

2026 年 08 月 29 日

## 开源金股，9 月推荐

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

### ● 策略：再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘

拥挤消化过程中，再平衡仍然是当前最重要的市场结构。配置建议：短期关注：（1）小微盘；（2）行业再平衡：有色、基础化工、新能源、农业、医药等；（3）高股息：银行、公用事业、电力等。中期关注：AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游等。

### ● 金融工程：基于行业轮动模型的 9 月行业多头

基于行业动力学模型，9 月行业组合为：电子、房地产、通信、机械设备、电力设备、煤炭。

#### ● 通信：杰普特（688025.SH）

AI 算力需求驱动盈利扩容，CPO/OCS 趋势驱动光器件量价齐升，MPO/FAU 多元布局打开成长空间。

#### ● 电子：万通发展（600246.SH）

控股数渡切入高壁垒 PCIe Switch 赛道，AI Agent 时代强化 CPU 为主体的互联配套品类，板块已进入全面缺货上行周期。

#### ● 电新：宁德时代（300750.SZ）

公司是全球锂电龙头，兼具极强盈利韧性。当前估值承压，具备较佳配置价值。

#### ● 医药：药明康德（603259.SH）

公司作为行业龙头业绩持续超预期，持续经营业务在手订单稳健增长。

#### ● 家用电器：石头科技（688169.SH）

2026 中报收入超预期，扫地机、洗地机、洗衣机、割草机减亏逻辑持续兑现。

#### ● 化工：桐昆股份（601233.SH）

公司为 PTA-涤纶长丝行业龙头，金九银十旺季临近，长丝有望迎来量利齐升。

#### ● 非银金融：华泰证券（601688.SH）

公司海外、投行、机构和大财富管理业务综合优势突出，旗下公募基金有望受益后续基金净申购改善，估值位于较低水位。

#### ● 银行：苏州银行（002966.SZ）

2026Q1 营收增速改善，净息差边际上升；存贷持续高增，对公业务区域优势显著；2026Q1 末不良率环比持平，拨备覆盖率仍较高。

#### ● 钢铁有色：西部矿业（601168.SH）

公司拥有采矿权 14 个，探矿权 4 个。2026 年增量是铁矿，2027 年-2028 年增量是铜矿、铅锌矿，远期增量主要是铜矿。

#### ● 海外：联想集团（0992.HK）

服务器业务 ISG 业务有望超预期，带动利润超预期上修，估值仍处较低水平。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

### 相关研究报告

《机构关注度环比回升：机械设备、电子、医药生物—投资策略点评》-2026.8.25

《价格先修、筹码慢修：再平衡仍在路上—投资策略周报》-2026.8.22

《机构关注度环比回升：交通运输、电子、建筑材料—投资策略点评》-2026.8.17

## 目 录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 1、 开源金股，9月推荐 .....               | 3 |
| 2、 核心观点 .....                    | 3 |
| 2.1、 策略：再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘 ..... | 3 |
| 2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的9月行业多头 .....  | 4 |
| 2.3、 通信：杰普特（688025.SH） .....     | 4 |
| 2.4、 电子：万通发展（600246.SH） .....    | 4 |
| 2.5、 电新：宁德时代（300750.SZ） .....    | 4 |
| 2.6、 医药：药明康德（603259.SH） .....    | 5 |
| 2.7、 家用电器：石头科技（688169.SH） .....  | 5 |
| 2.8、 化工：桐昆股份（601233.SH） .....    | 5 |
| 2.9、 非银金融：华泰证券（601688.SH） .....  | 5 |
| 2.10、 银行：苏州银行（002966.SZ） .....   | 5 |
| 2.11、 钢铁有色：西部矿业（601168.SH） ..... | 6 |
| 2.12、 海外：联想集团（0992.HK） .....     | 6 |
| 3、 风险提示 .....                    | 6 |
| <br>表 1： 开源金股，9月推荐 .....         | 3 |

## 1、开源金股，9月推荐

表1：开源金股，9月推荐

| ★9月金股推荐★ |              |           |      |      |                              |             |       |       |       |       |       |        |       |                 |       |
|----------|--------------|-----------|------|------|------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------------|-------|
| 序号       | 所属行业         | 股票代码      | 股票简称 | 投资评级 | 2026/8/28<br>收盘价 (元<br>/人民币) | EPS (元/人民币) |       |       |       | PE    |       |        |       | ROE<br>(TTM, %) | PB    |
|          |              |           |      |      |                              | 2025A       | 2026E | 2027E | 2028E | 2025A | 2026E | 2027E  | 2028E |                 |       |
| 1        | 通信           | 688025.SH | 杰普特  | 买入   | 402.50                       | 2.93        | 5.27  | 16.60 | 25.00 | 137.2 | 76.4  | 24.2   | 16.1  | 14.85           | 14.99 |
| 2        | 电子           | 600246.SH | 万通发展 | 买入   | 12.12                        | -0.34       | -0.14 | 0.01  | 0.12  | -     | -     | 1471.8 | 104.2 | -18.61          | 5.21  |
| 3        | 电力设备和<br>新能源 | 300750.SZ | 宁德时代 | 买入   | 368.50                       | 15.61       | 21.41 | 26.74 | 32.28 | 24.1  | 17.8  | 14.3   | 11.8  | 22.41           | 4.57  |
| 4        | 医药           | 603259.SH | 药明康德 | 买入   | 157.40                       | 6.42        | 7.78  | 9.90  | 12.59 | 25.0  | 20.6  | 16.2   | 12.7  | 26.00           | 5.64  |
| 5        | 家用电器         | 688169.SH | 石头科技 | 买入   | 128.60                       | 5.25        | 7.97  | 9.64  | 12.06 | 24.5  | 16.1  | 13.3   | 10.7  | 11.52           | 2.31  |
| 6        | 化工           | 601233.SH | 桐昆股份 | 买入   | 27.45                        | 0.85        | 3.54  | 4.18  | 4.51  | 32.1  | 7.7   | 6.6    | 6.1   | 12.12           | 1.55  |
| 7        | 非银金融         | 601688.SH | 华泰证券 | 买入   | 19.41                        | 1.81        | 2.21  | 2.42  | 2.69  | 10.2  | 8.4   | 7.7    | 6.9   | 11.48           | 1.00  |
| 8        | 银行           | 002966.SZ | 苏州银行 | 买入   | 8.72                         | 1.20        | 1.50  | 1.64  | 1.83  | 7.3   | 6.8   | 6.2    | 5.5   | 10.60           | 0.74  |
| 9        | 钢铁有色         | 601168.SH | 西部矿业 | 买入   | 39.12                        | 1.53        | 2.54  | 2.86  | 3.23  | 25.6  | 15.4  | 13.7   | 12.1  | 26.51           | 4.16  |
| 10       | 海外           | 0992.HK   | 联想集团 | 买入   | 25.91                        | 0.72        | 0.88  | 1.22  | 1.42  | 34.2  | 24.8  | 17.5   | 15.2  | 11.06           | 6.98  |

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1.数据截至 2026.08.28；2.ROE 指标截至 2026 年中报；3.汇率换算以 8 月 28 日，取 1 港元=0.8650 人民币，1 美元=6.7840 人民币。）

## 2、核心观点

### 2.1、策略：再平衡仍是主旋律，继续重点推荐小微盘

拥挤消化过程中，再平衡仍然是当前最重要的市场结构。我们自 7 月底以来持续推荐小微盘。随着交易拥挤开始消化，资金从高持仓、高涨幅、高成交方向向低位资产扩散，小微盘是市场再平衡最直接的受益方向之一。同时，大量新产业、新技术和细分景气方向本身集中在中小市值公司，未来科技主线重新强化时，小微盘仍能够从产业景气扩散中获得收益。因此，我们继续重点推荐中证 2000 和万得微盘股。行业层面，继续关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；高波动环境下，高股息资产虽然收益弹性有限，但风险收益比优势进一步体现，仍具有较高的组合配置价值。

行业配置建议：

短期看，交易拥挤仍在消化过程中，市场波动率可能维持较高水平，继续把握再平衡行情：

（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证 2000 和万得微盘股；

（2）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；

（3）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，重点关注：AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

## 2.2、金融工程：基于行业轮动模型的 9 月行业多头

开源证券金融工程团队于 2024 年 12 月发布专题报告《行业轮动 3.0：范式、模型迭代与 ETF 轮动应用》，从交易行为、景气度、资金流、筹码结构、宏观驱动、技术分析六个维度出发，分别构建行业轮动子模型，并对子模型动态合成构建行业轮动 3.0 模型。交易行为模型捕捉行业日内动量+隔夜反转效应；景气度模型捕捉行业盈余动量效应；资金流模型捕捉主动抢筹+被动派发行为；筹码结构模型捕捉持仓收益+阻力支撑效应；宏观驱动模型捕捉高频宏观预期在行业上的映射；技术分析模型捕捉行业成份股在趋势、振荡、量能指标上的交易信号。

开源证券金融工程团队根据行业轮动 3.0 模型，对一级行业指数进行动态打分，选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2026 年 8 月 21 日的数据，开源金工行业轮动 3.0 模型给出的 9 月行业组合为：电子、房地产、通信、机械设备、电力设备、煤炭。

风险提示：模型测试基于历史数据；市场未来可能发生变化。

## 2.3、通信：杰普特（688025.SH）

AI 算力需求驱动盈利扩容，CPO/OCS 趋势驱动光器件量价齐升，MPO/FAU 多元布局打开成长空间。公司以光通信器件为全新增长极，叠加传统激光器业务的稳健国产替代与降本增效，构建了“新老共振”的发展格局。2026 年一季度，公司业绩延续高增态势，AI 算力需求驱动盈利扩容，2026Q1 实现营业收入 6.61 亿元，同比增长 92.75%，环比增长 16.94%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 170.98%，环比增长 30.23%。

催化剂：受益于 MPO 连接器的边际变化。

风险提示：光纤器件业务拓展不及预期风险；传统业务订单进展不及预期风险；行业与国际环境风险。

## 2.4、电子：万通发展（600246.SH）

万通发展于 2025 年控股收购数渡科技 62.98%股权，正式切入 AI 算力领域的 PCIe 高速交换芯片赛道，形成“房地产开发+芯片销售”双主业并行的经营格局，至 2025 年四季度，公司数字科技业务转型成效初显，2025 年营收占比达 9.86%，毛利率高达 59.8%。公司控股数渡切入高壁垒 PCIe Switch 赛道，AI Agent 时代强化 CPU 为主体的互联配套品类，板块已进入全面缺货上行周期。

催化剂：博通交期持续拉长、国内超节点规划逐步落地。

风险提示：研发进展不及预期；行业竞争加剧；房地产业务出清进展不及预期。

## 2.5、电新：宁德时代（300750.SZ）

公司是全球锂电龙头，兼具极强盈利韧性。地缘扰动下油气价格走高，新能源战略地位抬升。动力方面，国内外电动车渗透率有望持续提升。储能方面，容量电价机制逐步落地，国内独立储能收益率预期提升；受益于能源安全转型，海外大储、户储需求旺盛。

催化剂：固态电池产业化进展加速、储能等需求提升。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

## 2.6、医药：药明康德（603259.SH）

2026H1 公司实现营收 289.0 亿元，同比增长 38.9%，持续经营业务收入同比增长 48.0%；归母净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%（去年同期含药明合联股权处置收益），扣非归母净利润同比增长 89.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 115.7 亿元，同比增长 83.2%，经调整 Non-IFRS 净利率达 40.0%，同比提升 9.7pct。单看 2026Q2，公司实现营收 164.6 亿元，同比增长 47.7%，环比增长 32.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 69.7 亿元，同比增长 51.7%。截至 2026 年 6 月末，持续经营业务在手订单 664.3 亿元，同比+25.2%，业绩全面超预期。

催化剂：礼来 Foundayo 放量、更新 2026 年业绩指引。

风险提示：中美贸易摩擦；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。

## 2.7、家用电器：石头科技（688169.SH）

公司 2026H1 实现营业收入 100.8 亿元（同比+27.6%，下同），归母净利润 9.9 亿元（+45.6%），扣非归母净利润 8.0 亿元（+60.7%），单季度看，2026Q2 公司实现营收 58.6 亿元（+30.9%），归母净利润 6.6 亿元（+61.8%），扣非净利润 5.4 亿元（+111.0%），考虑到公司北美关税退税、公司营运效率提升费用持续优化及中期维度行业竞争趋缓可能性较大。公司扫地机内销、美国市场净利率环比改善趋势明显，欧洲市场竞争加剧对公司净利率影响低于预期，洗地机业务开始盈利，公司基本面有望持续边际改善

催化剂：海外竞争趋缓下盈利能力提升。

风险提示：新品销售不及预期；竞争加剧风险；海外高通胀下需求不及预期。

## 2.8、化工：桐昆股份（601233.SH）

公司为全球 PTA-涤纶长丝龙头，伴随 PTA 及长丝行业供需格局改善、反内卷持续进行以及下半年旺季补库需求的释放，PTA、长丝价差有望持续走扩。

催化剂：PTA 及长丝价差走扩。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；产能投放不及预期等。

## 2.9、非银金融：华泰证券（601688.SH）

公司 2026Q1 营收/归母净利润 104/48 亿元，同比+41%/+32%，营收符合我们预期，净利润低于预期，主因业务及管理费成本计提+所得税高于预期，年化加权平均 ROE 为 10.44%，同比+2pct，期末杠杆率 4.40 倍，同比+1.12 倍，环比+0.35 倍，扩表幅度显著。当前估值仍处底部，公司在财富、投行和机构业务三条业务线优势均较强，盈利稳定性和成长性突出，H 股转债完成发行利于海外业务扩张。

催化剂：业绩超预期、交易量提升。

风险提示：股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

## 2.10、银行：苏州银行（002966.SZ）

苏州银行 2026H1 分别实现营收、归母净利润 73.54 亿元（YoY+13.08%）、34.01 亿元（YoY+8.51%），增速均边际提升，盈利能力稳健。收入结构上，2026Q2 单季净利息收入同比高增 26.01%，增速边际明显提升，成为营收的主要支撑。2026Q2

净息差为 1.40%，与 2026Q1 持平，同比上升 7BP。息差企稳或主要受益于负债成本的下降，其中存款成本率由 2025H1 的 1.80% 降至 2026H1 的 1.46%。

催化剂：2026Q1 净息差年化抬升至 1.40%（较 2025 年+7BP）、国资实控+持续增持。

风险提示：宏观经济增速下行；监管政策收紧；公司转型不及预期等。

## 2.11、钢铁有色：西部矿业（601168.SH）

公司拥有采矿权 14 个，探矿权 4 个。2026 年增量是铁矿，2027 年-2028 年增量是铜矿（玉龙铜矿三期）、铅锌矿（呷村银多金属矿扩产等），远期增量主要是铜矿（茶亭铜多金属矿，玉龙铜矿四期）。

催化剂：玉龙铜矿三期按期投产。

风险提示：经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目建设低于预期等。

## 2.12、海外：联想集团（0992.HK）

FY2026Q4 公司收入 215.88 亿美元，同比增长 27.1%，环比加速明显，其中 AI 相关收入占比 38%，同比增长 84%。non-gaap 归母净利润 5.59 亿美元，同比增长 100.7%，净利率 2.6%（同比提升 1.0pct）。服务器业务 ISG 业务有望超预期，带动利润超预期上修，估值仍处较低水平。

催化剂：英伟达下一代产品如期出货。

风险提示：全球 IT 开支不及预期；上游成本上涨；公司 PC 销售不及预期。

## 3、风险提示

政策超预期变动、全球流动性及地缘政治风险、定价模型失效。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn