

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-08-31

宏观策略

2026 年 08 月 31 日

宏观深度报告 20260826: 如何看待金铜油共振的持续性?

金铜油三者共振背后, 折射出全球供应链脆弱性与美元信用弱化的深层忧虑。黄金除 AI 板块调整下的避险需求外, 还受益于全球央行持续购金、美国财政赤字扩张等结构性因素。铜价上涨受多重供给冲击支撑: 国内低库存带来的现货紧张预期升温、智利矿山受极端天气扰动减产、以及美国拟对精炼铜加征关税的预期博弈, 同时新能源转型对铜的长期需求依然坚实。原油则直接受霍尔木兹海峡通行受阻导致的供应中断担忧推动, 技术面看年内油价中枢难以回到冲突前的水平。

晨会编辑 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

固收金工

固收周报 20260825: 转债建议控制估值, 关注核心赛道修复

本周(8.17-8.21)转债建议维持中性偏谨慎, 短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露; 配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种, 等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。

行业

铜: 元素缺口定调, AI+关税添翼

供给端矿端长期处于防御性资本开支阶段, 全球铜矿的干扰率处在历史相对高位, 初步预估 2026 年铜矿供应增速 1%。同时, 国内废铜供应受政策影响而收紧, 原料端有所损失。冶炼端面临历史极低 TC/RCs 水平, 产能利用率或受限。观需求端, AI 热潮带来的设备落地需求, 叠加汽车行业受新能源汽车渗透率提升而增加用铜量, 铜增速有望打开至 4%。就供需平衡来看, 2026-2027 年全球全元素呈现供需缺口状态。关税仍悬而未决, 非美地区库存不断往美国运输, 导致非美地区更容易发生现货紧张、甚至是低库存下的挤仓风险, 套利行为或持续推高铜价波动。看好未来两年铜价表现, 资源标的优先享受利润, 同时, 冶炼利润筑底预期亦较强。推荐: 紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、西部矿业、金诚信、中国黄金国际、藏格矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业、云南铜业、金矿资源等。风险提示: 样本选取风险、主观判断风险、下游需求不及预期风险等。

【AI 金融新纪元】系列(五)——从大模型到 Agent: AI+金融进入智能体时代

投资建议: 我们认为, 具备较大金融数据基础、较好应用场景入口与较成熟 AI 技术运用经验的金融科技企业将持续受益, 推荐【同花顺】、【东方财富】; 业务延伸与流量变现路径清晰、AI 技术研发投入充分、用户体量与质量兼具、业务毛利率较高且具可持续性的新星互联网金融企业, 有望构建业务闭环, 业绩表现预计持续向好, 推荐【九方智投控股】、【指南针】, 建议关注【财富趋势】。风险提示: ①监管趋严; ②技术迭代不及预期; ③数据安全风险; ④权益市场波动; ⑤商业化进度不及预期。

推荐个股及其他点评

上海实业控股 (00363.HK): 2026 年中报点评: 基建环保稳健增长, 地产减亏&消费品承压, 高分红持续

盈利预测与投资评级: 基建环保稳健增长, 地产亏损收窄, 消费品短期承压, 资产优化&战略聚焦强化环保健康竞争力, 现金充裕高分红可持续, 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 20.37/21.54/22.74 亿港元, 对应估值 7.3/6.9/6.6 倍 PE, 维持“买入”评级。(估值日期: 2026/8/27) 风险提示: 特许经营权续期不及预期, 资本开支上行, 地产减值风险等

巨星科技 (002444): 2026 年中报点评: Q2 收入同比增长 16%, AI 基建拉动收入提速

盈利预测与投资评级: 工厂搬迁及汇兑损失扰动下公司短期业绩承压, 但随着全球产能布局优化、电动工具加速放量、关税影响减弱, 公司业绩有望修复上行。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 28.8 (原值 30.0)/34.4 (原值 35.3)/40.0 (原值 40.9) 亿元, 当前市值对应 PE 14/12/10x, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游需求恢复不及预期, 国际贸易风险, 行业竞争加剧, 汇率及原材料价格波动风险。

卓胜微 (300782): 2026 年半年报点评: 模组渗透与工艺平台构筑双重壁垒, 打开国产替代成长空间

投资要点 26H1 营收稳步增长, 成本及费用上升导致业绩承压。2026H1 公司实现营收 18.10 亿元, 同比增长 6.20%; 归母净利润-3.71 亿元, 同比下降 151.53%。利润承压主要受营业成本同比增长 24.63%、财务费用同比增长 70.85%影响; 经营活动现金流净额同比下降 82.30%, 主要系备货增加。 射频模组持续渗透, L-PAMiD 实现批量出货。报告期内, 公司射频开关、LNA 及相关模组持续通过客户验证并放量; 全国产供应链 L-PAMiD 系列已覆盖多种主流架构, 并在多家头部品牌客户实现大规模批量出货。芯卓半导体产业化项目持续推进, 进一步强化关键制造环节自主可控能力。 制造工艺持续拓展, 夯实产品迭代基础。截至 2026H1 末, 公司 12 英寸产线良率及产品良率达到行业第一梯队水平; SOI 第二代平台进入大规模量产, 第三代进入可靠性验证; SiGe 第一代平台研发完成并实现相关 LNA 产品大规模出货, 后续平台持续推进。多元工艺布局为射频前端升级及向光通信等新兴领域延伸提供支撑。 盈利预测与投资评级: 我们维持 2026 年营业收入预测 40.96 亿元, 下调 2027-2028 年预测至 48.50/57.50 亿元 (前值 50.01/61.83 亿元), 同比增长 9.93%/18.40%/18.56%; 下调 2026-2028 年归母净利润预测至 -2.53/0.86/2.50 亿元(前值-0.03/2.62/4.87 亿元), 对应 EPS 为-0.44/0.15/0.43 元。考虑射频主业稳步推进、高端模组持续放量及工艺平台持续完善, 维持“买入”评级。 风险提示: 消费电子需求不及预期、行业竞争加剧、新产品研发及客户导入不及预期、上游原材料价格波动等。

海南矿业 (601969): 2026 年半年报点评: 新能源业务全线达产, 油气受益于油价增长, 业绩再创新高

盈利预测与投资评级: 公司三条主线清晰, 新能源板块量价齐升, 油气铁矿基本盘稳健, 后续收购萤石资产有望带来全新业绩增量。我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11/13/13 亿元, 对应 PE17/14/14X, 维持“增持”评级。 风险提示: 商品价格波动不及预期。新项目投产及产能爬坡节奏不及预期。海外经营及地缘政治风险。萤石矿收购审批进度

不及预期。

华域汽车 (600741): 2026 年半年报点评: 二季度业绩环比改善, 主业降本增效, 客户结构持续多样化

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 1964/2029/2073 亿元, 同比分别+7%/+3%/+2%; 基本维持 2026-2028 年归母净利润预测为 76.8/80.1/83.5 亿元, 同比分别+7%/+4%/+4%, 对应 PE 分别为 6.3/6.1/5.8 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 海外市场拓展不及预期; 下游乘用车需求复苏低于预期, 乘用车价格战超过预期。

星宸科技 (301536): 2026 年半年报点评: 2026H1 业绩高速增长, 端边侧 AI SoC 加速放量

投资要点 2026H1 业绩高速增长, Q2 收入利润进一步提速。2026H1 公司实现营收 26.58 亿元, 同比增长 89.43%; 归母净利润 8.63 亿元, 同比增长 619.50%; 扣非归母净利润 7.12 亿元, 同比增长 644.14%。单 Q2 营收 16.64 亿元, 同比增长 125.59%; 归母净利润 6.43 亿元, 同比增长 834.79%。2026H1 毛利率 55.36%, 同比提升 22.17 个百分点。 端边侧 AI SoC 快速放量, 成为核心增长动力。2026H1 公司端边侧 AI SoC 实现收入 17.64 亿元, 同比增长 104.19%。产品主要应用于智能机器人、智能 IPC、Homebase、AINVR/NAS 及企业级算力中心等场景。2026 年 1-6 月, 端边侧 AI 需求快速增长, 叠加出货量和产品单价提升, 推动业务增长。IoT 稳健增长, 汽车电子业务持续拓展。2026H1 公司 IoT SoC 实现收入 5.20 亿元, 同比增长 40.52%; 汽车电子 SoC 实现收入 2.68 亿元, 同比增长 77.42%, 围绕舱内外视觉感知、辅助驾驶等方向拓展, 并布局车载激光雷达 SPAD-SoC。三大业务共享视觉、NPU、连接及 3D 感知等底层技术, 持续向新应用延伸。 全梯度算力产品持续完善, 研发投入支撑后续成长。公司芯片覆盖 0.1T 至上百 T 算力, 可支持 CNN、Transformer、LLM 至 VLA 等模型端侧部署。2026H1 研发投入 4.91 亿元, 同比增长 55.01%, 占营收 18.48%。我们认为, 持续研发投入和完整产品布局将支撑端边侧 AI 业务拓展。 盈利预测与投资评级: 结合 2026H1 经营情况及端边侧 AI 业务放量, 我们上调 2026-2027 年营业收入预测至 62.01/76.01 亿元 (前值 36.33/44.87 亿元), 上调归母净利润预测至 18.83/22.05 亿元 (前值 4.05/5.85 亿元)。新增 2028 年预测, 预计营业收入 91.97 亿元、归母净利润 26.44 亿元。预计 2026-2028 年 EPS 为 4.46/5.23/6.27 元, 对应 PE 为 26.94/23.01/19.18 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 新产品研发及市场拓展不及预期; 上游供应链波动等。

长高电气 (002452): 2026 年中报点评: 盈利高速增长, 特高压 GIS 实现突破

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 26-28 年归母净利润分别为 7.5/5.1/6.2 亿元, 同比+118%/-32%/+22%, 对应 PE 分别为 9x/14x/11x, 维持“买入”评级。 风险提示: 电网投资不及预期, 竞争加剧等。

麦格米特 (002851): 2026 年中报点评: AIDC 全栈布局迎来放量, 全球化成长势能加速释放

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 26-28 年归母净利润 8.0/16.1/25.6 亿元, 同比+449%/+101%/+59%, 对应现价 PE 分别为 93x、46x、29x, 维持“买入”评级。 风险提示: AIDC 业务进展不及预期, 竞争加剧等。

鹏辉能源 (300438): 2026 年中报点评: 储能竞争力强化, 经营指标进一

步改善

盈利预测与投资评级：我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 20.1/30.4/36.9 亿元，同比+874%/+52%/+21%，对应 PE 分别为 16x/10x/9x，考虑到公司全球户储电芯龙头地位持续强化，海外市场加速放量，业绩有望保持高增长，给予 27 年 17x PE，目标价 103 元/股，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

2026 年半年报点评：油价上涨驱动业绩增长，产量再创历史新高

盈利预测与投资评级：由于汇率变化，我们微调 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1663、1520、1461 亿元（此前预期为 1667、1519、1455 亿元）。按 2026 年 8 月 26 日收盘价，对应 A 股 PE 分别为 9.5、10.4、10.9 倍，对应 H 股 PE 分别为 6.2、6.7、7.0 倍。公司油气产量保持增长，高股息进一步强化配置价值，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济波动；油价波动；油气产量不及预期。

蜜雪集团（02097.HK）：2026 年半年报点评：业绩基本符合市场预期，宣发股息

公司极致高效的供应链体系为加盟商提供了具有竞争力的一站式解决方案，进而增强品牌持续性。我们看好公司内地持续下沉、效率提升以及海外增长，关注第二条成长曲线。根据公司经营情况，我们下调盈利预测至公司 2026-2028 年实现营收 353/393/443 亿元（前值为 363/405/454 亿元），同比+5%/11%/13%；归母净利润 55/62/70 亿元（前值为 63/71/80 亿元），同比-7%/+13%/+14%，对应当前股价 PE 14X/12X/11X。

乖宝宠物（301498）：2026 年半年报点评：主粮高增延续，看好长期品牌市占率进一步提升

盈利预测与投资评级：公司作为国内宠物食品龙头，自有品牌持续增长，麦富迪等核心品牌竞争力稳固。考虑到 2026 年外销业务受到关税及汇率波动影响，同时国内自主品牌处于渠道及品牌结构调整阶段，短期收入及盈利增速阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 7.26/8.83/11.05 亿元下调至 4.26/6.46/8.12 亿元，同比分别 -37%/+52%/+26%，以当前股价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别约为 36/24/19 倍。公司坚持长期主义，持续加大研发及品牌建设投入，完善多层次品牌矩阵，推动产品力、品牌力及渠道效率持续提升；国内宠物食品市场长坡厚雪，公司市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。风险提示：市场竞争加剧、自主品牌增长不及预期、原材料价格波动、品牌推广效果不及预期、汇率波动等。

泰凌微（688591）：2026 年半年报点评：IoT 基本盘稳健，端侧 AI 与无线连接新品加速放量

26H1 营收稳步增长，持续加大研发投入。2026 年 1-6 月公司实现营业收入 54,059.55 万元，同比增长 7.37%；归母净利润 9,873.88 万元，同比下降 2.31%；扣非归母净利润 2,791.28 万元，同比下降 70.00%。扣非利润下滑主要系研发费用同比增长 38.85%、毛利率同比下降 1.1 个百分点；所持翼华科技股权确认 6,208.01 万元公允价值变动收益，支撑归母净利润表现。传统 IoT 业务稳中有增，新领域批量出货打开局面。传统 IoT 业务虽受供应链波动影响，仍保持增长；音频业务基本稳定，智能出行、智慧商业增长较快。公司医疗和 AI 硬件产品开始批量出货，进一步拓展应用场景。端侧 AI 加速落地，无线真 8K 与车规新品持续推进。公司完成多个先进工艺平台芯片的量产流片，无线真 8K 游戏外设平台进入量

产，车规数字钥匙高精度平台获得多个新客户定点，并发布支持 Matter、Aliro 等标准的开发套件。2026H1 公司新增发明专利 1 项、软件著作权 5 项及集成电路版图 1 项。 全球一线品牌深度合作，长尾市场覆盖构筑客户壁垒。公司已与谷歌、亚马逊、小米等物联网生态企业及垂直市场头部品牌开展合作，同时面向中小客户提供软硬件参考设计及全流程服务，与众多客户建立长期合作关系。 盈利预测与投资评级：结合公司 2026H1 实际经营情况及后续新品放量节奏，我们下调公司 2026-2027 年营业收入预测至 12.40/15.51 亿元（前值 14.83/18.84 亿元），同比增长 22.19%/25.04%；下调 2026-2027 年归母净利润预测至 1.54/1.77 亿元（前值 3.46/4.96 亿元），同比增长 20.60%/15.46%。新增 2028 年盈利预测，预计实现营业收入 18.63 亿元、归母净利润 2.13 亿元，同比增长 20.12%/20.00%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.64/0.73/0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 46.35/40.14/33.45 倍。考虑公司传统 IoT 业务基本盘稳健，新领域持续拓展，端侧 AI 及无线连接新品逐步放量，维持“买入”评级。 风险提示：消费电子需求不及预期、行业竞争加剧、新产品研发及客户导入不及预期、上游原材料价格波动等。

佛塑科技（000973）：2026 年半年报点评：Q2 扣非环比高增，金力出货加速盈利稳健

盈利预测与投资评级：考虑资产评估增值摊薄影响，我们下调 26-28 年归母净利润至 17.2/27.7/36.1 亿元（原预期 18.2/27.7/36.9 亿元），同比 +1496%/+61%/+30%，对应 PE 分别为 20/12/9 倍，给予 27 年 20x PE，对应目标价 22.6 元，维持“买入”评级。 风险提示：5 μm 产品放量不及预期、行业竞争加剧。

2026 年半年报点评：Q2 经营韧性凸显，看好品牌势能厚积薄发

盈利预测与投资评级：我们认为公司已在古法黄金领域成功塑造出具有辨识度的高端品牌定位，并在产品工艺、渠道布局与品牌力等方面形成较强竞争壁垒。考虑到 26Q2 金价波动导致单季经营承压，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 87.1/113.8/136.8 亿元下调至 65.4/74.9/88.7 亿元，对应同比分别为 +34.3%/+14.5%/+18.4%。以最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 9.3/8.1/6.8 倍。Q2 公司受金价下行压制，但公司会员规模持续增长，品牌势能不断释放；同时金价环境边际回暖，公司后续经营环境有望逐步改善，收入与利润增长动能仍具持续性，维持“买入”评级。 风险提示：终端消费不及预期，金价波动风险，古法黄金品类拓展不及预期，开店不及预期。

古茗（01364.HK）：2026 年半年报点评：高基数下单店经营稳健，业绩超市场预期

公司为国内大众现制茶饮领军者之一，区域加密扩张+产品上新+自建供应链形成差异化竞争壁垒，门店网络持续扩张、经营稳健，有望加快抢占市场份额。参考公司近期经营情况，我们调整预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 160/186/217 亿元（前值分别为 162/187/211 亿元），归母净利润 32/38/44 亿元（前值分别为 34/38/44 亿元），EPS 分别为 1.37/1.60/1.86 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16X/14X/12X，维持“买入”评级。

荣盛石化（002493）：2026 年半年报点评：产品盈利能力显著改善，重点项目有序推进

盈利预测与投资评级：炼油、化工、PTA、聚酯行业景气改善，新项目稳步推进，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 83、

105、117 亿元（此前预期为 70、76、86 亿元），按 2026 年 8 月 27 日收盘价，对应 PE 为 17.4、13.7、12.3 倍。公司炼油、化工、PTA 和聚酯业务有望随着产业链复苏而实现盈利改善，维持“买入”评级。风险提示：油价波动、行业竞争加剧、主要原材料供应不稳定。

福莱特（601865）：2026 年半年报点评：玻璃价格探底、Q2 盈利承压，行业冷修触底反弹

盈利预测与投资评级：考虑到光伏玻璃价格下行、Q2 盈利承压，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 1.0/10.6/14.6 亿元，同比-90%/+974%/+38%。考虑到行业冷修加速、玻璃价格触底回升，公司凭借规模成本、客户资源优势盈利有望逐步修复，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧、需求不及预期、原材料及能源价格上涨、产能出清进度不及预期。

三七互娱（002555）：2026 年半年报点评：业绩阶段性承压，海外新品表现亮眼

事件：公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营业收入 72.75 亿元，同比下降 14.3%；归母净利润 17.66 亿元，同比增长 26.1%；扣非归母净利润 10.16 亿元，同比下降 26.7%；归母净利润增长主要受投资收益增厚影响，26H1 公司实现投资收益 10.16 亿元，占利润总额 45.2%，主要来自长期股权投资权益法损益、股权投资持有期间分红及理财产品投资收益。海外新品表现良好，SLG 产品模型持续得到验证。《Last Asylum: Plague》上线后已覆盖全球 137 个国家及地区，2026 年 6 月位列 Sensor Tower 中国出海手游收入榜第 16 名，累计用户规模超过 1500 万，2026 年 7 月进一步跻身中国手游海外收入增长榜 Top 9；产品通过“模拟经营轻量化前端+中重度 SLG 后端”的玩法融合提升获客和留存表现。26H1《Z Route: Redemption》也在海外上线，进一步验证“超休闲玩法前端获客+SLG 中重度玩法后端留存”模式的跨市场可复制性。长线产品基本盘稳健，产品储备充足。《Puzzles & Survival》上线多年仍保持较稳定流水，截至 26H1 末全球累计用户超过 7500 万、累计流水超过 168 亿元；《斗罗大陆：魂师对决》上线第五年仍保持较稳健流水表现。储备方面，公司围绕“精品化、多元化、全球化”持续布局 SLG、RPG、模拟经营及休闲品类，自研产品包括《小头森大冒险》《荒漠沙舟》以及多款生存/中世纪题材 SLG，

代理产品涵盖《斗罗大陆：零》《梦回甄嬛传》《斗罗大陆：启程》以及三消、二合等海外休闲产品，后续新品陆续上线有望支撑产品周期改善。AI 持续向研运全链路渗透，有望进一步提升工业化生产及发行效率。截至 26H1，公司 AI 辅助生成 2D/3D 美术资产占比超过 80%/30%，AI 深度参与生成的广告视频素材占比超过 70%，AI 自动化投放占比超过 50%，AI 本地化翻译已覆盖旗下所有海外游戏及 18 个语种。盈利预测与投资评级：考虑国内业务收入阶段性承压，且部分新品仍处于导入期，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 31.7/34.1/36.9 亿元下调至 28.16/32.13/34.77 亿元，对应 PE 分别为 14/13/12 倍。考虑公司海外业务保持稳健增长，产品储备丰富，维持“买入”评级。风险提示：新游表现不及预期，买量竞争加剧，行业监管风险。

第一创业（002797）：2026 年中报点评：自营经纪共振向上，资管保持稳健，业绩弹性充分释放

盈利预测与投资评级：结合公司 2026H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.42/11.79/12.64 亿元（前

值分别为 9.75/10.90/11.69 亿元)，同比分别+24%/+13%/+7%。公司 2026 年 8 月 27 日市值对应 2026-2028 年 PB 分别为 1.5/1.4/1.3 倍。公司固收业务在行业内具有独特优势，具有一定稀缺性，维持“买入”评级。风险提示：交易量持续走低，权益及债券市场波动加剧致投资收益持续下滑。

天齐锂业 (002466): 2026 年半年报点评: 格林布什盈利弹性释放, SQM 投资收益增厚

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利润 84/92/97 亿元, 同比+1714%/+9%/+5%, 对应 PE 10x/9x/9x, 维持“买入”评级。风险提示: 需求不及预期, 锂价波动风险, 项目放量不及预期。

德方纳米 (300769): 2026 年半年报点评: Q2 出货高增长, 业绩符合市场预期

盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期, 预计 26-28 年公司归母净利润 9.4/11.5/14 亿元, 同比+215%/+22%/+21%, 对应 PE 14x/11x/9x, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧。

小商品城 (600415): 2026 年半年报点评: 收入同比+33%, 数贸中心写字楼交付驱动高增

盈利预测与投资评级: 全球数贸中心进入运营收获期, 预收商位款项分期确认与贸易服务成长支撑业绩增长。我们延长了商位选位费的摊销年限假设、每年确认的利润相应减少, 我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期从 55/65/76 亿元下调至 48.0/54.4/60.5 亿元, 对应同比+14%/+13%/+11%, 当前股价对应 PE 为 14/12/11 倍 (截至 2026 年 8 月 26 日收盘)。我们认为本次盈利预测下调源于摊销年限假设的调整, 而非主业景气变化, 义乌市场景气度和商位资源稀缺性未变, 维持“买入”评级。

纽威数控 (688697): 2026 中报点评: 26Q2 业绩超预期, 股权激励彰显成长信心

盈利预测与投资评级: 考虑到行业需求复苏, 我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 4.08 (原值 3.20) /5.93 (原值 3.70) /7.11 (原值 4.29) 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 24/17/14 倍, 维持公司“增持”评级。风险提示: 制造业复苏不及预期, 机床行业需求不及预期, 产能建设进度不及预期。

百利天恒 (688506): 2026 年中报点评: 宜泽康开启商业化, 全球注册与多管线研发全面提速

盈利预测与投资评级: 随着宜泽康商业化起步、全球 III 期快速推进, 公司正式迈入“商业化+全球化”的新阶段, 我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 20.35/25.41/34.07 亿元, 基本维持 26-28 年归母净利润-11.21/-8.67/-4.45 亿元。我们认为公司以 iza-bren 为首的平台技术领先, 商业化潜力大, 研发顺利推进, 待公司后续创新产品兑现实现扭亏, 维持“买入”评级。风险提示: 研发进度不及预期, 临床结果具备不确定性, 市场竞争恶化, 以及公司持续亏损带来的经营风险等。

新锐股份 (688257): 2026 中报点评: 业绩符合预告区间, 量价齐升驱动盈利跨越式增长【勘误版】

盈利预测与投资评级: 公司主业量价双升、并购协同释放、切入 AI PCB

钻针打造第二曲线。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 10.4/12.4/14.9 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 19/16/14x，维持“增持”评级。风险提示：原材料钨价格波动风险；下游矿业及高端制造需求不及预期；汇率波动风险。

瑞达期货 (002961): 2026 年中报点评: 主要业务板块盈利全面向好, 拟资本公积转增股本

盈利预测与投资评级: 我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 8.3/9.4/10.9 亿元, 对应同比增速分别为+52%、+13%、+16%。当前市值对应 2026E PE 11x, PB 2.3x, 维持“买入”评级。风险提示: 大宗商品价格波动超预期, 国内期货市场监管政策变化。

中国人寿 (601628): 2026 年中报点评: 归母净利润与 NBV 增速领先, 资负两端表现均亮眼

盈利预测与投资评级: 结合公司上半年经营情况, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1706/1733/1830 亿元, 分别同比增长 10.7%/1.6%/5.6%。我们继续看好公司作为行业龙头的竞争优 势, 当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.7x、0.5x, PB 1.6x、1.1x, 以 2025 年度分红计算的股息率分别为 2.2%、3.4%, 维持“买入”评级。风险提示: 长端利率趋势性下行, 权益市场波动, 新单保费承压。

星源材质 (300568): 2026 年半年报点评: 隔膜盈利拐点已现, 半导体材料赋能第二成长曲线

盈利预测与投资评级: 考虑到公司产品结构改善与半导体材料赋能第二成长曲线, 我们调整公司 26-28 年归母净利润预期至 7.4/13.9/16.7 亿元 (原预期 7.5/12.0/15.1 亿元), 同比+1925%/89%/20%, 对应 PE 为 32x/17x/14x, 维持“买入”评级。风险提示: 销量和盈利水平不及预期, 价格竞争加剧。

沪电股份 (002463): 2026 年半年报点评: 26Q2 盈利水平创新高, 海外布局迈入收获期

风险提示: AI 算力需求不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险。

信立泰 (002294): 2026 年中报点评: 业绩符合预期, CKM 管线持续推进

公司以 CKM 为核心, 围绕高血压、心衰、CKD、血脂异常等慢病领域持续深化布局。截至 26H1, 公司在研管线涵盖 89 个创新药、18 个医疗器械, 累计获得有效专利授权 412 项。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 55.63/67.75/78.34 亿元, 维持 2026-2028 年归母净利润预测 10.21/14.06/17.15 亿元。我们预计随着复立坦、恩那罗、信超妥等创新产品持续放量, 以及多个管线项目推进至关键临床阶段, 公司慢病管理平台价值将持续兑现, 维持“买入”评级。

信达生物 (01801.HK): 2026 年中报业绩点评: 盈利能力超预期, 2030 年收入指引彰显长期成长信心

根据本次业绩超预期表现以及管理层 2030 年收入指引, 我们看好公司长期成长空间。在产品持续放量、BD 收入逐步结转、国际化稳步推进的多重驱动下, 我们认为公司业绩有望持续高速增长。我们将 2026-2028 年营业收入预测从 170.8/213.9/260.6 亿元上调至 196.4/235.3/276.6 亿元, 归母净利润预测从 22.6/35.3/48.5 亿元上调至 34.7/49.7/63.4 亿元。我们预计公司有望持续盈利, 国际化进程加速, 维持“买入”评级。

蒙牛乳业 (02319.HK): 2026 年中报点评: 全业态高质增长, 业绩复苏迎双击

我们持奶价见底并温和复苏展望, 蒙牛乳业作为全国型头部乳企将会受益供给改善, 体现在售价回升和费投优化等, 联营公司盈利亦会改善, 从而迎来双击。我们上调 2026~2028 年归母净利润为 49、56、62 亿元 (前值 48、52、56 亿元), 同比+219%、+13%、+11%, 对应 PE 为 13、11、10x, 基于需求改善和上游格局向好判断, 以及公司业绩弹性, 维持“买入”评级。

湘财股份 (600095): 2026 年中报点评: 自营、经纪弹性充分释放, 实业板块持续出清

盈利预测与投资评级: 结合公司 2026H1 经营情况, 考虑到 26H1 公司投资收益及公允价值变动收益大幅提升, 我们上调此前盈利预测, 预计湘财股份 2026-2028 年归母净利润分别为 7.7/8.0/8.3 亿元 (前值分别为 5.0/5.2/5.4 亿元), 对应同比增速分别为 65%/4%/4%。截至 2026 年 8 月 27 日, 公司市值对应 2026-2028 年 PE 估值分别为 36x/34x/33x。我们看好公司在财富管理、金融科技方向的展业潜力, 维持“增持”评级。风险提示: 1) 收购大智慧事项推进不及预期; 2) 权益市场大幅震荡。

药明合联 (02268.HK): 2026 年半年报点评: 业绩超预期, 订单金额高速增长, 全球产能布局进一步扩张

事件: 2026 年上半年, 公司实现总营收 37.01 亿元, 同比增长 37.0% (按固定汇率计算同比增长 41.5%); 实现经调整归属母公司净利润 10.27 亿元, 同比增长 37.4%。不含东曜药业的并表, 公司内生营收同比增长 31.7% (按固定汇率计算同比增长 36.2%), 经调整归属母公司净利润同比增长 37.5%。收入利润超出我们预期。盈利预测与投资评级: 考虑到公司内生收入规模与订单保持高增长, 且收购的东曜药业并表和经营趋势向好, 我们将公司 2026-2028 年 Non-GAAP 净利润预期由 20.91/27.83/37.39 亿元, 上调至 21.44/29.13/39.49 亿元, 同比增速分别为 38%/36%/36%, 对应当前市值的 PE 估值分别为 39/29/21 倍。维持“买入”评级。风险提示: 市场竞争加剧的风险, 汇率波动的风险, 地缘政策不确定性风险。

振华科技 (000733): 2026 年中报点评: 主业收入阶段性承压, 二季度利润端边际改善

投资要点 新型电子元器件收入承压, 减值影响利润释放: 2026 年上半年公司新型电子元器件收入 22.22 亿元, 同比下降 6.86%, 主要受新研及批产项目放量不足、产品降价压力传导影响; 公司 2026 年上半年销售费用、管理费用分别同比下降 18.09%、7.98%, 财务费用降至-0.08 亿元, 但同期确认存货跌价损失 0.99 亿元、应收账款减值损失 1.12 亿元, 对利润形成压制。航天配套基础稳固, 高端民用领域持续拓展: 公司是国内卫星制造与火箭发射核心元器件的重要供应商, 产品已稳定配套高、中、低轨各型卫星。其中, 片式钽电容器产品通过欧洲航天局 A 级供应商认证, LTCC 产品性能指标处于国内领先水平, 被动元件及机电组件应用于卫星配套领域。在高端民用领域, 公司与多家头部企业开展战略合作, 多款产品已应用于商业火箭配套; 民用航空领域, 多家子公司已通过 AS9100D 航空质量管理体系认证, 并成为大飞机电子元器件产业联盟成员单位, 高端民用业务布局持续推进。新兴应用拓展增量空间, 国防建设与国产替代支撑长期发展: 公司深耕电子元器件专业化供应与解决方案服务。1) 短期来看, 航空航天被列为“新兴支柱产业”, 航空航天及低

轨卫星星座建设持续推进,有望带动星载电子系统需求增长;低空经济政策框架落地催生安防电子产品增量市场,为军工电子打开广阔发展空间。

2) 长期来看,国防投入持续增长,为军工电子行业发展提供支撑;“十五五”规划纲要明确提出加快发展新质战斗力,推动各领域电子系统向更高技术水平演进,形成结构性增长驱动力。同时,国产替代有望由元器件层面向系统级、架构级进一步延伸,持续拓展国产军工电子产品的市场空间。 盈利预测与投资评级:公司航天配套基础稳固,民用航空、低空经济等新兴应用持续拓展,有望打开增量空间。考虑到公司 2026 年上半年新研及批产项目放量不足、产品降价压力传导及减值损失影响,我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 12.5/14.5 亿元下调至 9.8/12.2 亿元,新增 2028 年归母净利润预测为 13.8 亿元,对应 PE 分别约为 23/19/16 倍,下调至“增持”评级。

宏观策略

宏观深度报告 20260826：如何看待金铜油共振的持续性？

核心观点：2026 年 6 月末至今，黄金、原油与铜共振走强，三者共同受益于地缘风险溢价抬升与海外流动性的阶段顺风期，亦折射出全球供应链脆弱性与美元信用的削弱。①国际金价 8 月下旬触及 4700 美元/盎司，联储加息预期收敛叠加美日联合干预汇率，美元强势基础阶段转弱；美国财政可持续性担忧+美联储独立性的削弱为核心催化；中国央行增持黄金至外储占比 9%，去美元化逻辑持续；AI 板块调整驱动资金外溢，SPDR 黄金 ETF 转为净流入。②铜价年初至今涨 15%，近历史前高。铜价的稳健走强主要源于美国对铜关税预期的博弈、供给结构性约束、高需求景气度、铜冶炼厂粗炼费 TC 下行及地缘因素带来战略资源溢价的多重共振。铜关税政策落地前预计铜价难有深度回调。③布油 6-8 月呈 V 型走势，美伊局势反复致油价先跌后涨至 90 美元，霍尔木兹海峡通行量压缩过半，美国战略石油储备库存 SPR 创 1982 年以来新低。技术面布油月线 MACD 金叉指向油价中枢或难大幅下移。黄金：多重属性提振，反弹有望更上台阶 金价于 8 月 5 日技术性突破低位区间。经过二季度的震荡降波，黄金投机筹码明显下降，对油价上行反应钝化。当前技术面周线 MACD 确认金叉形态。金融属性层面，7 月 FOMC 会议后联储加息概率收敛，美元强势基础转弱；货币属性层面，美国财政可持续性担忧+美联储独立性的削弱为核心催化。美债总规模触及 40 万亿美元，美元占全球外储比重降至 57%；供需层面，中国央行低位加码增配黄金，叠加 AI 板块调整驱动资金外溢至贵金属，SPDR 黄金 ETF 转向净流入。当前黄金 ETF 波动率仍未升至过热区间，乐观情境下金价有望触及 5000 美元/盎司。

如何理解美债利率上行与金价上涨共存？黄金的定价并非由单一因素决定。从主导传统框架的金融属性理解，黄金作为不生息资产，通常受益于弱美元或美债利率下行。但通过观察 2004 年-2005 年、2015 年-2018 年、2022 年 11 月-2023 年 6 月等窗口期，金价并非与美债利率完全形成负向性，甚至可能不跌反涨。美债利率的易上难下使得利息支出占比提高，削弱美元信用的同时，强化去美元化逻辑对黄金支撑。2026 财年美国累计财政赤字至 6 月达到 1.37 万亿美元，超过 2025 财年同期。2024 年-2025 年美国利息支出在财政赤字中占比分别为 55%与 48%，超过当年国防支出对应占比。铜：关税博弈叠加供给约束，延续偏强震荡概率较高 年初至今铜价涨幅达 15%，接近历史前高。一是美国精炼铜关税预期引发全球库存区域错配。7 月芝商所与伦铜价差月均维持 350-380 美元/吨，当月美国进口到港超 20 万吨创 2014 年以来单月新高，COMEX 库存升至 74 万吨百年新高，而非美市场库存处多年低位；二是供给端主要矿山频繁扰动，智利二季度铜产量同比降 7.7%创 2007 年以来新低，Codelco 下修产量目标，8 月铜精矿加工费 TC 已跌至-181 美元/干吨，冶炼厂为获取原料相互竞争。需求端，铜价与美国库销比负向联动，库销比低位显示经济景气；美国 Sentix 投资者信心指数延续走高，叠加 AI 新能源需求提振，铜价难有深度回调，后续关注关税政策落地节奏。原油：资产定价核心变量，年内中枢或难系统性下移 2026 年 6-8 月油价呈现 V 型走势。7 月美伊谅解备忘录存续基础动摇，美军恢复对伊海上封锁，局势逆转再度抬升油价，布油一度回到 90 美元/桶高位。供给层面，美伊对峙常态化影响中东原油出口，至 2026 年 8 月 21 日，美国战略石油储备 SPR 库存较 4 月高点 4.13 亿桶下降至 2.9 亿桶，为 1982 年

以来最低水平。通航情况来看，霍尔木兹海峡运力仍然紧张。7月10日至今，每日通过油轮数仍维持在10艘以下，8月上旬日均通过油轮数仅为1艘。技术面来看，2026年2月ICE布油月线MACD金叉形态成立，历史映射油价未来半年中枢或难系统下移。

风险提示：（1）海外机构预测或存在误差；（2）高油价或对工业生产需求形成抑制；（3）美伊地缘因素强化联储货币政策不确定性。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：李沛）

固收金工

固收周报 20260825：转债建议控制估值，关注核心赛道修复

本周（8.17-8.21）转债建议维持中性偏谨慎，短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露；配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种，等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。海外方面，市场定价由单一地缘冲突进一步扩散至“油价—通胀—长端利率—财政信用”链条，整体呈现偏滞胀式的资产组合。美国当地时间8月17日至21日，标普500、道指、纳指分别下跌1.43%、0.85%和2.05%，10年期美债收益率全周上行约4.2BP；与此同时，现货黄金周涨5.22%，布伦特原油周涨约6.6%，美元亦在美国财政部扩大长债回购后明显承压。周中美国财政部宣布加码长端美债回购，一度推动长债收益率快速下行并带动风险资产修复，但政策效果仅维持较短时间，随后油价上涨、美国对伊制裁威胁和财政可持续性担忧重新推升长端利率；周五美国综合PMI初值升至56.0，经济韧性又进一步弱化了市场对快速货币宽松的押注。我们认为，当前需要谨慎区分“冲突持续”和“霍尔木兹海峡实际封锁”，以及“财政部回购”与“货币政策实质转松”：前者更多决定风险溢价，实际航运和供应恢复才决定原油中期供需；财政回购能够阶段性改善市场流动性，却尚不足以改变高油价、财政扩张与长端期限溢价共同抬升的约束。短期海外资产波动率或仍维持高位，中期判断则仍需回到原油实际供应、美国通胀传导以及美联储政策反应函数三个核心变量。国内方面，本周权益呈现“周初修复—一周中快速去风险—后半周结构性回补”的节奏，成长风格调整更深，市场并未形成单边风险偏好修复。全周上证指数、深证成指和创业板指分别下跌0.56%、1.81%和2.23%，科创及成长风格整体承压，大盘蓝筹相对抗跌；行业层面石油石化、煤炭、银行表现居前，而计算机等前期高弹性方向调整更明显。尤其8月19日创业板单日下跌6.26%，存储、算力等高位科技方向集中调整，随后创新药、CPO、锂矿及资源品又出现结构性修复，反映资金仍在高景气成长与低位防御之间快速切换。国内基本面与政策则构成一定托底：7月工业、消费和投资数据偏弱之后，稳增长增量政策预期升温，8月LPR继续维持不变，而周五财政端进一步释放促消费贴息和财政支出更多转向“投资于人”的信号。因而本轮调整并非简单复制海外风险交易，更接近外部油价与利率冲击、高估值成长内部获利兑现以及国内政策预期重新定价三者叠加。转债方面，市场相对权益保持一定抗跌属性，但前期高估值尚未转化为足够的向上弹性，策略上仍应优先控制估值和波动率敞口。按8月17日至21日五个交易日涨跌复合计算，中证转债指数全周约下跌0.44%，周一随权益反弹上涨1.05%，周三在权益快速调整中下跌1.14%，此后两个交易日基本横盘，显示市场由此前的主动压估值逐渐进入“等待正股方向确认”的阶段。值得注意的是，本周起点已经经历前一周较明显的估值消化，但当时转股溢价率中位数仍

在 50%以上，高估值对风险偏好变化依然敏感；与此同时，国内债市本周先强后弱，后半周资金利率边际抬升，10 年期国债收益率周末回到 1.6865%左右，对转债估值进一步扩张也难形成明显助力。策略层面，建议仓位维持中性偏谨慎，短期降低高价格、高溢价及高波动品种的集中暴露，交易端可围绕超跌后的核心赛道进行节奏性修复交易，但不宜将单日反弹直接外推为全面进攻信号；配置端仍建议优先选择业绩确定性较高、溢价合理、兼具债底保护和正股弹性的平衡型品种，等待权益风险偏好和转债估值同时出现右侧确认。主题上，当前更适合从“安全资产+确定性成长”两条线寻找抓手。一方面，中东冲突与油价上行仍会强化能源安全、能源自主和资源安全叙事，油气、煤炭之外，可继续向电力、储能、关键资源以及替代、提纯和循环利用技术扩散；另一方面，AI 产业趋势并未因市场调整而终止，但本周海外长端利率和国内高估值成长波动均表明，后续科技方向的定价权或进一步从远期叙事回到当期业绩，建议更关注光通信、算力基础设施、半导体等方向中业绩能够持续兑现的核心资产，而非单纯追逐高弹性。国内政策端则可继续观察促消费、住房政策优化以及财政“投资于人”方向带来的低位预期差机会。总体而言，当前更适合“控制高估值敞口、保留核心资产仓位、等待右侧信号后再提高弹性”，而非在外部油价和长端利率仍处高位时全面转向进攻。下周转债平价溢价率修复潜力最大的高评级、中低价前十名分别为：鸿路转债、上银转债、大参转债、华海转债、盛虹转债、能化转债、新乳转债、南航转债、兴业转债、万孚转债。风险提示：（1）正股退市和信用违约风险；（2）流动性环境收紧风险；（3）权益市场超跌风险；（4）地缘政治危机影响；（5）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

行业

铜：元素缺口定调，AI+关税添翼

•供给端矿端长期处于防御性资本开支阶段，全球铜矿的干扰率处在历史相对高位，初步预估 2026 年铜矿供应增速 1%。同时，国内废铜供应受政策影响而收紧，原料端有所损失。冶炼端面临历史极低 TC/RCs 水平，产能利用率或受限。•观需求端，AI 热潮带来的设备落地需求，叠加汽车行业受新能源汽车渗透率提升而增加用铜量，今年铜增速有望打开至 4%。•就供需平衡来看，2026-2027 年全球全元素呈现供需缺口状态。•关税仍悬而未决，非美地区库存不断往美国运输，导致非美地区更容易发生现货紧张、甚至是低库存下的挤仓风险，套利行为或持续推高铜价波动。••看好未来两年铜价表现，资源标的优先享受利润，同时，冶炼利润筑底预期亦较强。关注：紫金矿业、五矿资源、洛阳钼业、西部矿业、金诚信、中国黄金国际、藏格矿业、中国有色矿业、铜陵有色、江西铜业、云南铜业、金矿资源等。••风险提示：样本选取风险、主观判断风险、下游需求不及预期风险等。

（证券分析师：刘奕町 研究助理：莫骁雄）

【AI 金融新纪元】系列（五）——从大模型到 Agent: AI+金融进入智能体时代

ØAI+金融进入智能体阶段，竞争重点由模型能力转向专业数据、工具调用、场景渗透与持续使用。2024 年以来金融 AI 由问答、总结等单点能力向可规划、可调用工具、可连续执行任务的 Agent 演进；2026 年 Q2 以来 MCP、Skills 等标准接口集中落地，同花顺 iFinD MCP、

万得 AIFin Market、东方财富妙想 Skills、通达信 MCP、恒生聚源 MCP 先后开放，金融数据从封闭终端走向可被 Agent 调用的标准化能力。

Ø 垂类 Agent 深耕金融场景：B 端围绕数据×内容×工作流形成壁垒，C 端围绕用户入口×场景深度×业务闭环展开竞争。

1) B 端：①同花顺 iFinD 将分散的 AI 功能逐步打通，由“人工串联多个功能”向“智能体组织多个能力”演进；②Wind 依托数据底座与机构工作流从问答辅助向自主投研 Agent 升级；③进门财经、AlphaPai、Gangtise 分别依托路演内容、AI 原生产品或专家知识库形成差异化路径。

2) C 端：①同花顺问财由自然语言选股升级为具备自主规划能力的投资助手；②东方财富妙想从独立问答升级为 APP 内嵌 AI 入口并连接金融服务生态；③通达信上线智能体广场推动由单一问答向多 Agent 平台演进；④九方智投控股以 AI 股票机为硬件入口整合投顾、投研与投教能力。

Ø 通用 Agent 通过“外接专业金融能力”和“机构本地化部署”两条路径进入金融场景，与垂类 Agent 互补。

路径一：通义千问“深度研究”接入同花顺 1.3 万只股票数据+约 100 万份财报公告，Kimi 接入 iFinD、Yahoo Finance；路径二：2026 年 4 月 DeepSeek-V4 发布后国泰海通、兴业、国投、中泰、国金、山西等多家头部券商完成升级部署，恒生聚源 WarrenQ 5 分钟生成万字投研报告。长期看 C 端行为数据反哺模型、B 端专业数据沉淀垂类能力，形成数据飞轮推动 Agent 持续迭代。

Ø 竞争格局围绕四类参与者展开：①数据拥有者（同花顺/万得/东方财富）——MCP 开放之争，数据壁垒决定下限、开放策略决定上限；②场景拥有者（同花顺/九方智投控股/财富趋势/指南针）——场景渗透深度决定用户黏性，硬件载体是差异化壁垒；③模型拥有者（豆包/DeepSeek/通义/智谱）——通用模型不取代垂类但分流 C 端浅层需求，DeepSeek 凭开源低成本成机构部署首选；④平台拥有者（WorkBuddy 等）——是数据方最大客户也是最大威胁，已集成三家金融 MCP。

Ø 投资建议：我们认为，具备较大金融数据基础、较好应用场景入口与较成熟 AI 技术运用经验的金融科技企业将持续受益，推荐【同花顺】、【东方财富】；业务延伸与流量变现路径清晰、AI 技术研发投入充分、用户体量与质量兼具、业务毛利率较高且具可持续性的新星互联网金融企业，有望构建业务闭环，业绩表现预计持续向好，推荐【九方智投控股】、【指南针】，建议关注【财富趋势】。

Ø 风险提示：①监管趋严；②技术迭代不及预期；③数据安全风险；④权益市场波动；⑤商业化进度不及预期。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：武欣姝）

推荐个股及其他点评

上海实业控股 (00363.HK)：2026 年中报点评：基建环保稳健增长，地产减亏&消费品承压，高分红持续

投资要点 事件：2026H1，公司实现营收 88.05 亿港元（同比-7.1%，下同），归母净利润 10.58 亿港元（+1.6%）。营收下滑主要因房地产交楼结转销售减少及消费品香烟销售减少；利润增长主要系上年同期房地产业务计提大额存货跌价拨备。

基建环保：高速盈利稳健增长，沪渝上海段改扩建动工。26H1 分部收入 46.99 亿港元（+6.0%），分部溢利 9.51 亿港元（+1.9%），占主营业务溢利 114.2%。主要系收费公路及大桥业务受惠人民币升值 6.1%、利润贡献上升 7.6%，水务及清洁能源业务利润贡献-8.1%抵消部分升幅。

1) 收费公路：车流量 7,808 万架次（+1.0%），通行费收入 10.70 亿港元（+4.9%），本集团应占净利润 6.09 亿港元（+11.1%），其中京沪 2.11 亿港元（+13.6%），

沪昆 2.99 亿港元(+4.2%)、沪渝 0.99 亿港元(+31.4%); 沪渝高速(上海段)改扩建已正式进入实质性建设阶段,京沪、沪昆改扩建规划有序推进。2) 水处理: 上实环境(持股 49.25%) 26H1 收入人民币 31.85 亿元(+0.2%), 股东应占净利人民币 3.25 亿元(-5.5%), 财务费用同比-18.4%; 26H1 完成收购鞍山清畅/清朗水务 100%股权(总代价人民币 2.70 亿元、新增污水处理规模 23 万吨/日)及大连旅顺项目交割, 新增杭州湾工业废水委托运营项目投运、新中标中意宁波生态园污水厂项目(7 万吨/日), 并购与轻资产双轮拓展; 中环水务(持股 45%) 净利润 1.73 亿港元(+43.9%), 新增项目 5 个, 合计水处理规模约 16.36 万吨/日。

房地产: 减值收敛, 亏损收窄。26H1 分部溢利-4.11 亿港元(25H1 为-4.65 亿港元), 占主营业务溢利-49.4%, 减亏主要因 25H1 计提大额存货跌价拨备, 但 26H1 交楼结转销售减少抵消部分减幅。1) 上实发展(持股 48.6%): 营收人民币 10.16 亿元(-17.6%), 归母净利润人民币-2.58 亿元(25H1 为人民币-7.54 亿元), 签约金额约 2.11 亿元、租金收入约 1.73 亿元、在建项目 4 个。2) 上实城开(持股 43.12%): 营收 12.72 亿港元(-30.4%), 归母净利润-4.14 亿港元(25H1 为-4.92 亿港元); 签约金额人民币 12.90 亿元(+87.1%)、交房金额 7.38 亿港元、租金收入 4.18 亿港元、在建项目 5 个(约 75.8 万平方米)。

消费品: 短期承压, 免税&新品驱动结构改善。26H1 分部溢利 2.93 亿港元(-27.3%), 占主营业务溢利 35.2%。1) 南洋烟草: 营收 11.14 亿港元(-12.5%), 净利润 2.50 亿港元(-25.8%), 主要系市场下行压力加大+行业监管趋严; 分市场看, 澳门市场经销新品销售显著增长, 免税市场整体超越去年同期, 出口市场 26Q2 环比显著提升, 同比跌幅收窄, 本港市场销售额平稳。2) 永发印务(持股 94.29%): 营收 6.71 亿港元(-11.6%), 净利润 4,360 万港元(-37.7%), 药包业务双位数增长, 印包业务中电子烟相关业务较快增长, 部分对冲印包板块整体下行压力, 模塑业务受主要客户降价和芯片短缺等影响, 收入阶段性波动。

中期派息稳定, 现金充裕高分红可持续。26H1 派发中期股息每股 42 港仙(同比持平)。截至 26H1 公司在手现金充裕, 持有银行结存及短期投资 292.6 亿港元, 且具备持续创现能力, 为持续高分红提供保障。

盈利预测与投资评级: 基建环保稳健增长, 地产亏损收窄, 消费品短期承压, 资产优化&战略聚焦强化环保健康竞争力, 现金充裕高分红可持续, 我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 20.37/21.54/22.74 亿港元, 对应估值 7.3/6.9/6.6 倍 PE, 维持“买入”评级。(估值日期: 2026/8/27)

风险提示: 特许经营权续期不及预期, 资本开支上行, 地产减值风险等。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 陈孜文 研究助理: 田源)

巨星科技(002444): 2026 年中报点评: Q2 收入同比增长 16%, AI 基建拉动收入提速

投资要点 Q2 收入同比增长 16%, AI 基建拉动收入提速

26H1 公司实现营收 76.75 亿元, 同比+9.21%; 实现归母净利润 13.05 亿元, 同比+2.50%, 单 Q2 公司收入 39.02 亿元, 同比+15.74%。若按美元折算, 单 Q2 公司收入增速同比+20%以上, 收入端明显提速。分产品看, (1) 手工具: 26H1 收入 51.69 亿元, 同比+11.88%, 其中约 30%面向 B2B 和基建端, AI 基建拉动该部分需求大幅增长, 是公司 Q2 收入增长主要来源。(2) 电动工具/工业工具: 2026H1 收入 8.15/15.89 亿元, 同比+9.87%/-2.63%。展望下半年, 一方面 AI 基建趋势持续, 叠加电动工具新系列推出&上半年订单交付, 预计下半年收入端仍有望延续 Q2 增速。

2026H1 销售毛利率逆势提升 1.37pct, 费用控制稳健 26H1 公司归母净利润 13.05 亿元, 同比+2.50%, 单 Q2 归

母净利润 7.89 亿元，同比-2.81%。毛利端，26H1 公司销售毛利率 33.32%，同比+1.37pct；单 Q2 销售毛利率 35.16%，同比+1.43pct。在美元贬值的背景下公司毛利率仍实现逆势上涨，一方面系 Q2 取得 1000 万美元退税，另一方面主要是公司高毛利产品增速更快，结构优化。净利率端，26H1 销售净利率 17.18%，同比-1.51pct；单 Q2 销售净利率 20.34%，同比-4.3pct。Q2 净利率下滑主要系非经营性高基数效应叠加汇兑同比损失 1.7 亿元，剔除非经常性因素后经营质量实际提升。费用端来看，2026H1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.15/-0.26/+0.23/+2.42pct，除财务以外的三费继续表现优异。随着 AI 基建对工具需求的持续拉动，叠加公司产能布局优化、新产品持续落地，公司盈利能力有望进一步提升。全球供应链布局持续完善，电动工具业务稳步成长

(1) 全球布局：截至 2026H1，公司依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系以及全球 23 处生产制造基地，已实现全球采购、全球制造、全球分发的协同布局。公司积极推动越南新产能建设，预计年底启动老挝新园区建设，有望凭借优异的跨国供应链管理能力的进一步提高全球竞争力。(2) 电动工具：2026H1 收入 8.15 亿元，同比+9.87%，下半年有望加速，当前公司依托全球化渠道布局和自有品牌优势，电动工具业务持续放量，未来有望凭借持续的产品创新和市场拓展，实现收入端高速增长，成为公司第二成长曲线。

盈利预测与投资评级：工厂搬迁及汇兑损失扰动下公司短期业绩承压，但随着全球产能布局优化、电动工具加速放量、关税影响减弱，公司业绩有望修复上行。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 28.8（原值 30.0）/34.4（原值 35.3）/40.0（原值 40.9）亿元，当前市值对应 PE 14/12/10x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险。

（证券分析师：周尔双）

卓胜微（300782）：2026 年半年报点评：模组渗透与工艺平台构筑双重壁垒，打开国产替代成长空间

投资要点 26H1 营收稳步增长，业绩承压源于成本与费用上升。2026 年上半年公司实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 6.20%；归属于上市公司股东的净利润为-3.71 亿元，亏损幅度较上年同期扩大，同比减少 151.53%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同样为负。归母净利润亏损扩大主要系营业成本同比增长 24.63%、财务费用同比增长 70.85%（本期借款利息增加所致）等因素影响；经营活动产生的现金流量净额同比下降 82.30%，主要系备货增加所致。射频模组产品持续渗透，L-PAMiD 在头部品牌客户实现批量出货。公司主营射频开关、低噪声放大器、滤波器、功率放大器等分立器件及模组，广泛应用于智能手机等移动智能终端。据公司 2026 年半年度报告，报告期内基于自有产线能力设计并产出的射频传导开关、天线调谐开关、低噪声放大器等及集成的相关模组持续通过客户的导入验证并放量；L-PAMiD 系列（主集收发模组）作为业界首款实现国产供应链的射频模组，已推出覆盖多种主流架构的解决方案，并在多家头部品牌客户实现导入与大规模批量出货。同时，公司通过芯卓半导体产业化建设项目强化关键制造环节的自主可控能力，有望持续受益于射频前端模组化趋势。制造工艺布局持续拓展，夯实研发迭代基础。据公司 2026 年半年度报告，截至报告期末公司 12 英寸产线良率和产品良率均已达到行业第一梯队水平；SOI 工艺第二代技术平台已步入大规模量产阶段，第三代技术平台研发已完成并进入产品可靠性验证期间；SiGe 工艺第一代技术平台研发完成，基于 SiGe 工艺的射

频低噪声放大器产品已实现大规模出货，第二代、第三代技术平台分别进入可靠性验证与研发优化阶段。多元化的工艺平台布局为射频前端器件性能升级和新产品研发提供更灵活的制造支撑；同时 12 英寸产线所构建的 SOI、SiGe 等特色工艺与射频前端所需工艺具备高度共通性，为向光通信等新兴应用领域延伸奠定基础，进一步筑牢高频模拟射频赛道核心技术壁垒。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026 年营业收入预测 40.96 亿元，下调 2027-2028 年营业收入预测至 48.50/57.50 亿元（前值 50.01/61.83 亿元），同比增长 9.93%/18.40%/18.56%；下调 2026-2028 年归母净利润预测至 -2.53/0.86/2.50 亿元（前值 -0.03/2.62/4.87 亿元），对应 EPS 分别为 -0.44/0.15/0.43 元，当前股价对应 PE 分别为 -176.01/519.20/178.34 倍。考虑公司射频主业有序推进，全国产 L-PAMiD 等高端模组持续放量，芯卓工艺平台持续完善，SOI、SiGe 及先进集成等新工艺稳步推进，并向光互联领域战略延伸，维持“买入”评级。风险提示：消费电子需求不及预期、行业竞争加剧、新产品研发及客户导入不及预期、上游原材料价格波动等。

（证券分析师：陈海进）

海南矿业（601969）：2026 年半年报点评：新能源业务全线达产，油气受益于油价增长，业绩再创新高

投资要点 事件：2026 年 8 月 25 日，公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 27.19 亿元，yoy+12.6%；实现归母净利润 5.14 亿元，yoy+83.4%，为近五年同期最高水平并已超过 2025 年全年利润；扣非归母净利润 4.2 亿元，yoy+70.1%。单季度来看，2026Q2 公司实现营收 15.26 亿元，yoy+24.5%，环比+28.0%，2026Q2 归母净利为 3.14 亿元，yoy+161.1%，环比+56.4%。业绩高增，符合预期。新能源板块全面达产，成为业绩增长核心引擎。公司锂资源一体化产线全面贯通，装置运营稳定，产销同步放量。2026H1 锂精矿产量 5.32 万吨、氢氧化锂产量 0.80 万吨、销量 0.61 万吨，全年氢氧化锂 1.6 万吨产量目标有望实现。价格方面，2026H1 国产氢氧化锂 56.5%现货价 15.3 万元/吨，yoy+127%。受益于储能及动力电池需求增长，公司新能源板块量价齐升，2026Q2 板块营收 7.48 亿元，毛利率高达 47.5%，为贡献业绩最多板块。油气板块受益油价上涨，毛利率显著提升。2026H1 油气净权益产量 375 万桶油当量，其中原油 133 万桶当量，yoy-1%、天然气 242 万桶当量，yoy-18%，净权益产量进度已超全年目标 50%。2026H1 布伦特原油均价接近 93 美元/桶，yoy+29%，受益油价上涨，板块毛利率同比提升约 2.6pct 至 20.4%。铁矿石板块量减价稳，为业绩提供基本支撑。因石碌铁矿地采项目降段生产，2026H1 成品矿产量 98.8 万吨，yoy-18.2%、销量 82.45 万吨，yoy-29.1%，产销阶段性承压；但青岛港 62.5%PB 块矿 2026H1 均价 898 元/吨，yoy-0.7%，价格较为坚挺，块矿等优势产品毛利率仍保持 47% 以上，为业绩提供基本支撑。盈利能力显著改善，销售/管理/研发费用控制良好。1）毛利率：2026H1 公司综合毛利率 30.6%，同比大幅提升约 6.5pct，主因高毛利新能源板块产销放量、占比提升及油气毛利率回升共同驱动。2）费用率：2026H1 销售费用率 0.3%，yoy+0.2pct，管理费用率 6.9%，yoy-1.4pct，研发费用率 0.8%，yoy-0.1pct，费用管控良好；财务费用率升至 4.1%、yoy+2.7pct。3）2026H1 归母净利率同比提升约 7.3pct 至 18.9%，盈利能力显著改善。盈利预测与投资评级：公司三条主线清晰，新能源板块量价齐升，油气铁矿基本盘稳健，后续收购萤石资产有望带来全新业绩增量。我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11/13/13 亿元，对应

PE17/14/14X，维持“增持”评级。风险提示：商品价格波动不及预期。新项目投产及产能爬坡节奏不及预期。海外经营及地缘政治风险。萤石矿收购审批进度不及预期。

(证券分析师：刘奕町 证券分析师：米宇)

华域汽车 (600741): 2026 年半年报点评：二季度业绩环比改善，主业降本增效，客户结构持续多样化

投资要点 公告要点：公司发布 2026 年半年报。2026H1 公司实现营收 839.39 亿元，同比-1.43%；归母净利润 26.47 亿元，同比-8.67%；扣非归母净利润 23.10 亿元，同比-14.29%。2026Q2 公司营收 437.56 亿元，同比-1.9%、环比+8.9%；归母净利润 14.03 亿元，同比-13.4%、环比+12.8%；扣非归母净利润 11.60 亿元，同比-23.9%、环比+0.9%。毛利率略有改善，汇率波动干扰表观利润：2026H1 毛利率 11.91%，同比+0.53pct；2026Q2 毛利率 11.71%，同比-0.17pct、环比-0.42pct，整体保持稳定。费用端，2026H1 汇兑损失 1.97 亿元（2025H1 汇兑收益 1.87 亿元），汇率波动对公司表观利润产生较大干扰。主要产品降本增效改善整体毛利率，电子电器件与海外业务成为增长亮点：2026H1 公司主营业务收入 796.3 亿元，同比-2.27%；其中内外饰件收入 604.7 亿元，同比-1.65%，占主业收入 75.9%，毛利率同比+0.54pct；功能件收入 124.0 亿元，同比-12.17%，占主业收入 15.6%，毛利率同比+0.50pct。增长亮点方面，2026H1 公司电子电器件收入 33.5 亿元，同比+36.12%；海外收入 170.5 亿元，同比+6.54%，占主业收入比重 21.4%，比重同比+1.7pct。客户结构持续多样化：按汇总口径，公司 2026H1 主营业务收入中上汽集团以外整车客户占比达 67.2%，同比+3.5pct。截至 2026 年 6 月底，公司新获取全生命周期订单中，新能源汽车配套金额占比 78%、国内自主品牌配套金额占比 68%，订单结构向新能源与自主持续倾斜。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 1964/2029/2073 亿元，同比分别+7%/+3%/+2%；基本维持 2026-2028 年归母净利润预测为 76.8/80.1/83.5 亿元，同比分别+7%/+4%/+4%，对应 PE 分别为 6.3/6.1/5.8 倍，维持“买入”评级。风险提示：海外市场拓展不及预期；下游乘用车需求复苏低于预期，乘用车价格战超过预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊)

星宸科技 (301536): 2026 年半年报点评：2026H1 业绩高速增长，端边侧 AI SoC 加速放量

投资要点 2026H1 业绩高速增长，Q2 收入利润进一步提速。2026H1 公司实现营收 26.58 亿元，同比增长 89.43%；归母净利润 8.63 亿元，同比增长 619.50%；扣非归母净利润 7.12 亿元，同比增长 644.14%。单 Q2 营收 16.64 亿元，同比增长 125.59%；归母净利润 6.43 亿元，同比增长 834.79%。2026H1 毛利率 55.36%，同比提升 22.17 个百分点。端边侧 AI SoC 快速放量，成为核心增长动力。2026H1 公司端边侧 AI SoC 实现营业收入 17.64 亿元，同比增长 104.19%，收入占比约 66%，为三大业务中增长最快的板块。公司端边侧 AI 产品主要用于智能机器人、智能 IPC、Homebase、AINVR/NAS 及企业级算力中心等场景，可在终端或边缘设备本地完成 AI 感知、推理和决策。2026H1 端边侧 AI 产品需求快速增长，叠加出货量及产品单价同步提升，带动该业务收入实现翻倍增长。IoT 稳健增长，汽车电子业务持续拓展。2026H1 公司 IoT SoC 实现营业收入 5.20 亿元，同比增长 40.52%，依托较完整的产品布局和物联网长尾市场布局保持稳健增长；汽车电子 SoC 实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 77.42%，围绕舱内外视觉感知、辅助驾驶等方向持续拓展，并布局车载激光雷

达 SPAD-SoC。公司三大业务共享视觉、NPU、连接及 3D 感知等底层技术及客户、供应链资源，在保持 IoT 业务基本盘的同时，持续向端边侧 AI 和汽车电子等新应用延伸。全梯度算力产品持续完善，加大研发投入支撑后续成长。公司芯片产品已覆盖 0.1T 至上百 T 算力，可支持 CNN、Transformer、LLM 至 VLA 等模型在终端侧部署。2026H1 研发投入 4.91 亿元，同比增长 55.01%，占营业收入 18.48%，主要投向智能机器人、Homebase、AI NVR/NAS、企业级算力中心及汽车电子等方向。我们认为，持续研发投入和完整产品布局将进一步支撑端边侧 AI 业务拓展。

盈利预测与投资评级：结合公司 2026H1 实际经营情况及端边侧 AI 业务放量进展，我们上调公司 2026-2027 年营业收入预测至 62.01/76.01 亿元（前值 36.33/44.87 亿元），同比增长 108.65%/22.57%；上调 2026-2027 年归母净利润预测至 18.83/22.05 亿元（前值 4.05/5.85 亿元），同比增长 510.53%/17.11%。新增 2028 年盈利预测，预计实现营业收入 91.97 亿元、归母净利润 26.44 亿元，同比增长 21.01%/19.93%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 4.46/5.23/6.27 元，当前股价对应 PE 分别为 26.94/23.01/19.18 倍。考虑公司端边侧 AI SoC 快速放量，产品及客户结构持续优化，同时 IoT 及汽车电子业务持续拓展，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；市场竞争加剧；新产品研发及市场拓展不及预期；上游供应链波动等。

（证券分析师：陈海进）

长高电气（002452）：2026 年中报点评：盈利高速增长，特高压 GIS 实现突破

投资要点 事件：公司 26H1 实现营收 7.62 亿元，同比+4.0%，归母净利润 5.82 亿元，同比+451.4%，扣非净利润 1.54 亿元，同比+54.7%；其中 26Q2 实现营收 4.66 亿元，同环比+18.5%/+57.5%，归母净利润 5.25 亿元，同环比+628.7%/+827.5%，扣非净利润 1.00 亿元，同环比+43.7%/+82.7%。26H1 毛利率 40.4%，同比+3.2pct，归母净利率 76.4%，同比+62.0pct；26Q2 毛利率 41.8%，同环比+4.2/+3.5pct，归母净利率 112.7%，同环比+94.4/+93.6pct。26H1 非经常性损益 4.28 亿元，主要来自出售富特科技部分股权及剩余股权核算方式转变产生的投资收益，扣非净利润同比+54.7%，主业盈利表现亮眼。

输变电设备稳健增长、降本增效推动盈利能力提升：26H1 公司输变电设备业务实现收入 7.41 亿元，同比+8.1%，毛利率 40.9%，同比+1.8pct。其中，26H1 子公司湖南长高电气实现收入 4.05 亿元，同比+32.5%，净利润 0.77 亿元，同比+164.8%，主要受益于组合电器交付节奏恢复、零部件自制率提升、采购及设计方案优化；长高开关实现收入 2.10 亿元、净利润 0.65 亿元，净利润同比+43.6%，产品结构优化及精益管理推动盈利能力提升。

国南网中标持续突破、GIS 加快向高电压等级延伸：26H1 公司在国网前三次集中招标及特高压项目招标中累计中标 9.94 亿元，同比+13.0%，其中 550kV GIS 首次中标国网特高压项目；在国网第一次区域联合招标中中标 2.14 亿元，同比+356.0%；南网总部集中招标中标 1.27 亿元，同比+233.0%，隔离开关、组合电器及开关柜实现多品类中标。产品端，公司已完成 1100kV GIS 样机制造及部分型式试验，800kV GIS 已取得国网投标资质，126kV 纯环保 GIS 完成方案评审及研发设计，220kV GIS 完成大部分型式试验，高电压等级及环保型产品矩阵持续完善。

费用率明显下降、经营现金流阶段性承压：26H1 公司期间费用 1.39 亿元，同比-11.6%，期间费用率 18.2%，同比-3.2pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.8%/5.7%/5.9%/-0.2%，同比+0.5/-1.4/-2.5/+0.2pct。截至 26H1 末，应收账款 8.78 亿元，较 26Q1

末+6.6%；存货 5.22 亿元，同比+15.5%；合同负债 0.42 亿元，同比-23.4%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 26-28 年归母净利润分别为 7.5/5.1/6.2 亿元，同比+118%/-32%/+22%，对应 PE 分别为 9x/14x/11x，维持“买入”评级。风险提示：电网投资不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

麦格米特 (002851): 2026 年中报点评: AIDC 全栈布局迎来放量, 全球化成长势能加速释放

投资要点 事件：公司 26H1 实现营收 60.6 亿元，同比+29.7%，归母净利润 2.5 亿元，同比+45.2%，扣非净利润 1.2 亿元，同比-16.1%，主要系金融资产公允价值变动及处置收益 1.4 亿元；毛利率 21.2%，同比-0.9pct，归母净利率 4.2%，同比+0.4pct。其中 26Q2 实现营收 32.7 亿元，同环比+38.9%/+17.4%，归母净利润 1.4 亿元，同环比+107.1%/+19.8%，扣非净利润 0.8 亿元，同环比+59.2%/+93.7%；毛利率 20.9%，同环比-0.3/-0.7pct，归母净利率 4.2%，同环比+1.4/+0.1pct，电源业务开始放量，业务符合市场预期。AIDC 由项目导入迈入持续批量交付、全栈供电矩阵打开成长空间。26H1 电源产品实现收入 18.4 亿元，同比+60.9%，毛利率 25.1%，同比+2.6pct，收入与盈利能力同步提升。公司服务器电源 26H1 已向部分北美大客户的项目制需求进行批量交付，并持续与数家北美头部云厂商进行深入的定制化项目对接，国内已突破部分头部云厂商并获得大多数服务器厂商准入。公司作为英伟达指定的数据中心电源推荐提供商之一，参与 Blackwell、Vera Rubin 及下一代数据中心架构的电源系统及高压直流供电方案的创新设计与生态建设，产品从柜外电源（边柜+SST，其中 SST 仍处研发阶段）+储能补偿方案（AC EDPP 补偿器+BESS）+柜内电源（一次电源+二次电源+三次电源）全面布局，AIDC 业务正由单品交付向系统级解决方案加速升级。多元业务稳健增长、海外收入占比进一步提升。26H1 公司新能源交通/智慧生活/工业自动化/智能装备/磁电精造业务收入分别为 5.6/25.6/4.5/2.8/3.0 亿元，同比+10.7%/+20.2%/+15.9%/+17.6%/+47.8%；毛利率分别为 13.5%/18.4%/27.8%/39.7%/8.8%，同比-0.5/-4.3/-1.2/+3.6/+3.8pct。车载制氧产品、便携式及家庭储能核心部件等陆续实现批量供应。26H1 公司直接海外收入 21.8 亿元，同比+45.5%，占营收 36.0%，直接及间接海外收入合计占比约 43%，海外业务毛利率为 25.9%，同比-1.7pct。公司印度基地已实现全面本土交付，泰国一期厂房已投产并开始向海外客户交付，二、三期工厂有序推进，全球交付能力持续增强。研发投入维持高位、在手订单充沛。26H1 公司期间费用率 18.1%，同比+0.4pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/2.8%/10.3%/1.5%，同比-0.3/-0.1/-0.7/+1.6pct。26H1 公司研发费用 6.21 亿元，同比+20.9%；财务费用同比增加 0.97 亿元主要系汇兑净损失 0.89 亿元。26H1 末应收账款/存货/合同负债分别为 35.61/35.87/1.12 亿元，同比+41.8%/+41.1%/+82.9%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 26-28 年归母净利润 8.0/16.1/25.6 亿元，同比+449%/+101%/+59%，对应现价 PE 分别为 93x、46x、29x，维持“买入”评级。风险提示：AIDC 业务进展不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

鹏辉能源 (300438): 2026 年中报点评: 储能竞争力强化, 经营指标进一步改善

投资要点 Q2 业绩符合预期。公司 26H1 实现营收 109.8 亿元，同比+155%，归母净利润 8.16 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏；其中 26Q2 营收 62.1 亿元，环比+30%，归母净利润 4.93 亿元，环比+52%，扣非归母净利润 5.16 亿元，环比+70%。26H1 毛利率 19.6%，同比+7.1pct，Q2 毛利率 19.6%，同比+8.2pct，环比持平，储能放量及产能利用率提升带动盈利能力显著改善。储能 Q2 出货 12GWh+、环增 25%、全年超 50GWh。公司 H1 锂电池收入 103.0 亿元，同比+164%，出货量 26.5GWh，产能利用率达 165.7%。储能方面，H1 电芯出货 20.5GWh，位列全球前十，户储市占率达 28%，出货全球第一，Q2 电芯出货约 14.5GWh，环增 30%，其中大储 6.1GWh，小储 6.5GWh，海外占比超 70%，公司在手订单饱满，我们预计 26 年出货 50GWh，同增 70%+，27 年出货 90GWh，同增 80%。储能盈利维持高位、海外结构持续优化。公司 H1 电池价格 0.44 元/wh(含税)，毛利率 17.7%，同比+7.6pct，境外收入 17.0 亿元，同比+157%，境外毛利率 24.7%，显著高于境内 18.6%；Q2 电池价格 0.48 元/wh(含税)，环增 5%，受益于海外终端占比提升，叠加 314Ah 大比例流向户储及工商储客户，储能业务盈利水平进一步提升，我们预计单 wh 利润 0.03 元+，其中小储 0.04 元，大储 0.02 元+，贡献利润 4 亿元，消费业务贡献利润 1 亿元。随着后续海外占比进一步提升，叠加 UPS、电容、BBU 新品放量，盈利能力有望稳中向上。现金流明显改善、合同负债高增、盈利质量较好。公司 26 年 H1 期间费用 9.9 亿元，同增 90.5%，费用率 9%，同-3.1pct，其中 Q2 期间费用 5.4 亿元，同环比+86.5%/+21.7%，费用率 8.7%，同环比-2.4/-0.6pct；26 年 H1 经营性净现金流 1.7 亿元，同比由负转正，其中 Q2 经营性现金流 2.1 亿元，同比+228%，环比转正；26 年 H1 资本开支 2.4 亿元，同-21.5%，其中 Q2 资本开支 0.8 亿元，同环比-48.6%/-53.6%；Q2 末存货 48.1 亿元，较 Q1 末增长 4%，合同负债 18.3 亿元，较 Q1 末增长 30%，预计负债 3.5 亿元，较 Q1 末增长 44%。

盈利预测与投资评级：我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 20.1/30.4/36.9 亿元，同比+874%/+52%/+21%，对应 PE 分别为 16x/10x/9x，考虑到公司全球户储电芯龙头地位持续强化，海外市场加速放量，业绩有望保持高增长，给予 27 年 17x PE，目标价 103 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：朱家佟)

2026 年半年报点评：油价上涨驱动业绩增长，产量再创历史新高

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026 年 H1，公司实现营业收入 2426.60 亿元，同比+16.9%；实现归母净利润 858.18 亿元，同比+23.4%；其中 2026Q2，实现归母净利润约 467 亿元，同比+41.5%、环比+19.5%。

新项目顺利投产，油气产量再创历史新高：2026H1，公司实现净产量 398.7 百万桶油当量（同比+3.7%），其中石油液体产量 310.3 百万桶（同比+4.8%），天然气产量 517.3 十亿立方英尺（同比+0.2%）。公司维持全年 780-800 百万桶油当量产量目标，上半年完成计划产量约 50%-51%。

油价上涨成为利润增长核心驱动：2026H1，公司石油液体实现价格 85.49 美元/桶（同比+23.6%），天然气实现价格 8.00 美元/千立方英尺（同比+1.3%），上半年布伦特原油均价 87.6 美元/桶。其中，实现价格上涨贡献约 274 亿元，销量增长贡献约 69 亿元。

资本支出稳步推进，保障后续增储上产：2026H1，公司资本支出 620 亿元（同比+7.6%），其中勘探、开发及生产资本化支出分别为 96、391、128 亿元。公司全年资本支出

预算维持 1120-1220 亿元，上半年完成预算约 51%-55%，资本开支保持较高强度。成本小幅上升：2026H1，公司桶油主要成本为 29.70 美元/桶油当量（同比+10.2%），作业费用为 7.23 美元/桶油当量（同比+7.0%）。股东回报再创新高：公司 2026 年中期股息为 0.94 港元/股（含税），同比增长 28.8%，对应派息率 45.2%，派息额约 388 亿元，中期股息创历史新高。根据我们预测，公司 2026 年归母净利润约 1663 亿元，若全年分红比例维持 45%，预计全年派息约 748 亿元。按 2026 年 8 月 26 日收盘价测算，中海油 A 股股息率约 4.7%；中海油 H 股税前股息率约 7.3%，按 10%扣税后约 6.6%，按 28%扣税后约 5.3%。盈利预测与投资评级：由于汇率变化，我们微调 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1663、1520、1461 亿元（此前预期为 1667、1519、1455 亿元）。按 2026 年 8 月 26 日收盘价，对应 A 股 PE 分别为 9.5、10.4、10.9 倍，对应 H 股 PE 分别为 6.2、6.7、7.0 倍。公司油气产量保持增长，高股息进一步强化配置价值，维持“买入”评级。风险提示：宏观经济波动；油价波动；油气产量不及预期。

（证券分析师：陈淑娴）

蜜雪集团 (02097.HK)：2026 年半年报点评：业绩基本符合市场预期，宣发股息

投资要点 事件：2026H1，实现营收 152 亿元 / 同比+2%，归母净利润 23 亿元/同比-15%，同时宣发 2026H1 股息，拟宣发中期股息 2.65 元/股，合计 10.06 亿元。 高速开店，2026H1 单店预计为负。 1) 公司门店保持快速扩张。截止 2026H1，内地门店数 59609 家/同比+11328 家（包含福鹿家约 1354 家门店收购及相关门店开店），按城市分布，一线/新一线/二线/三线以下城市分别净开 550/1818/2174/6786 家，至 2026H1 门店数 2906/10696/11417/34590 家；海外门店 4378 家（2025 年期末为 4467 家）；2) 2026H1 营收 152 亿元，其中商品销售收入 143 亿元 / 同比+2%；设备销售收入 5 亿元/同比-18%；加盟和相关服务收入 4 亿元 / 同比+10%，预计 2026H1 单店为负。 盈利能力基本符合市场预期。2026H1，公司毛利率 30.4%/同比-1.2pct，主要或系产品升级所致，截止 2026 年中，已经覆盖超过 3000 家蜜雪冰城店），销售费用率 7.4%/同比+1.2pct，管理费用率 4.0%/同比+1.1pct，盈利能力基本符合预期。报告期内，公司围绕真鲜纯产品概念，持续升级采购、生产、物流、研发及质量控制等供应链核心能力。同时，公司宣发 10.06 亿元股息。 盈利预测与投资评级：公司极致高效的供应链体系为加盟商提供了具有竞争力的一站式解决方案，进而增强品牌持续性。我们看好公司内地持续下沉、效率提升以及海外增长，关注第二条成长曲线。根据公司经营情况，我们下调盈利预测至公司 2026-2028 年实现营收 353/393/443 亿元（前值为 363/405/454 亿元），同比+5%/11%/13%；归母净利润 55/62/70 亿元（前值为 63/71/80 亿元），同比-7%/+13%/+14%，对应当前股价 PE 14X/12X/11X。 风险提示：市场竞争严重加剧，消费需求增长不足，门店扩张不及预期，品牌价值和形象受损。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹 证券分析师：王琳婧 证券分析师：苏钺 证券分析师：邓洁）

乖宝宠物 (301498)：2026 年半年报点评：主粮高增延续，看好长期品牌市占率进一步提升

投资要点 公司公布 2026H1 业绩：26H1 公司实现营收 35.4 亿元(yoy+10.0%)，归母净利润 1.91 亿元(yoy-49.6%)。分季度看，26Q2 实现营收 19.0 亿元(yoy+9.1%)，归母净利润 0.67 亿元(yoy-61.4%)。收入端保持稳健，但受毛利率下行、品牌推广投入增加及汇兑损失等

因素影响，利润短期承压。 盈利能力有所承压，品牌投入及汇兑损失拖累利润：①毛利率：26H1 综合毛利率 40.1%（同比-2.7pct），26Q2 毛利率 38.8%（同比-5.0pct）；26H1 主粮/零食毛利率分别为 42.6%/35.2%，同比-3.7/-2.2pct，毛利率下滑主要受原材料价格上涨、汇率波动以及自主品牌调整等因素影响。②费用率：26H1 期间费用率 32.2%（同比+4.5pct），其中销售费用率 24.3%（同比+3.2pct），主要系自主品牌推广投入增加；财务费用率 1.0%（同比+1.4pct），H1 汇兑损失 3096 万元。③净利率：26H1 归母净利率 5.4%（同比-6.4pct），26Q2 归母净利率 3.5%（同比-6.5pct）。 分产品及渠道看，主粮与线上

直销共同驱动收入增长：26H1 主粮收入 23.3 亿元（yoy+23.9%），占比进一步提升，零食收入 11.6 亿元（yoy+10.4%）；主粮毛利率 42.6%（同比-3.7pct）。渠道端，26H1 第三方平台直销收入 14.5 亿元（yoy+20.0%），占主营业务收入 41.2%，线上直销占比持续提升。整体来看，公司收入结构继续向主粮及线上直销倾斜，自主品牌增长势能充足。

建设 WarmData 犬猫天性研究大数据中心，研发构筑长期壁垒：公司持续强化科研与产品创新能力，研发战略实现关键跃升，基于天性饮食技术向善的理念，公司建设 WarmData 犬猫天性研究大数据中心以源头创新引领行业技术变革，依托上海研发中心、总部研发中心以及犬猫天性营养研究与发展中心等核心科研平台，构建起覆盖“基础研究-技术转化-临床验证”全链条科研创新体系。

盈利预测与投资评级：公司作为国内宠物食品龙头，自有品牌持续增长，麦富迪等核心品牌竞争力稳固。考虑到 2026 年外销业务受到关税及汇率波动影响，同时国内自主品牌处于渠道及品牌结构调整阶段，短期收入及盈利增速阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 7.26/8.83/11.05 亿元下调至 4.26/6.46/8.12 亿元，同比分别-37%/+52%/+26%，以当前股价计算，对应 2026-2028 年 PE 分别约为 36/24/19 倍。公司坚持长期主义，持续加大研发及品牌建设投入，完善多层次品牌矩阵，推动产品力、品牌力及渠道效率持续提升；国内宠物食品市场长坡厚雪，公司市占率有望进一步提升，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、自主品牌增长不及预期、原材料价格波动、品牌推广效果不及预期、汇率波动等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：苏钺 证券分析师：郝越）

泰凌微（688591）：2026 年半年报点评：IoT 基本盘稳健，端侧 AI 与无线连接新品加速放量

投资要点 26H1 营收稳步增长，加大研发投入。2026 年 1-6 月公司实现营业收入 54,059.55 万元，同比增长 7.37%；归母净利润 9,873.88 万元，同比下降 2.31%；扣非归母净利润 2,791.28 万元，同比下降 70.00%。扣非利润同比大幅下滑，主要系研发费用同比增长 38.85%，叠加毛利率同比回落 1.1 个百分点；归母净利润降幅较小，主要得益于所持翼华科技股权确认 6,208.01 万元公允价值变动收益。传统 IoT 业务稳中有增，新领域批量出货打开局面。传统 IoT 业务（含智能家居、智能零售、无线键鼠等）虽受供应链波动影响，仍保持持续增长，构成公司稳健的业务基本盘；音频业务保持基本稳定；智能出行、智慧商业等领域迎来较强劲增长，成为业绩提升的重要驱动力。此外，公司在医疗和 AI 硬件领域开始批量出货，为未来拓展新应用场景奠定了基础，有望成为新的增长点。

端侧 AI 加速放量，无线真 8K 与车规新品构筑增长新曲线。公司围绕端侧智能化与高性能无线技术趋势，持续加大研发投入，完成了多个先进工艺平台芯片的量产流片，进一步拓宽了产品覆盖范围。公司发布了无线真 8K 游戏外设平台并进入量产，车规数字钥匙高精度平台获得多个新客户定

点，同时发布了支持 Matter、Aliro 等最新标准的开发套件。2026 年前半年，公司新增发明专利 1 项，新增软件著作权 5 项，新增集成电路布图 1 项。全球一线品牌深度绑定，长尾市场全覆盖构筑深厚客户壁垒。公司产品已获得以谷歌、亚马逊、小米等为代表的物联网生态系统企业及垂直市场的头部品牌企业的合作，充分验证了公司在产品性能、品质与服务方面的领先性。同时，公司亦积极布局长尾市场，不仅为中小企业提供易上手、免支持的软硬件参考设计，还为下游客户提供完善的服务和对接体系，实行全生命流程一站式服务，与众多客户形成了长期的合作关系。

盈利预测与投资评级：结合公司 2026H1 实际经营情况及后续新品放量节奏，我们下调公司 2026-2027 年营业收入预测至 12.40/15.51 亿元（前值 14.83/18.84 亿元），同比增长 22.19%/25.04%；下调 2026-2027 年归母净利润预测至 1.54/1.77 亿元（前值 3.46/4.96 亿元），同比增长 20.60%/15.46%。新增 2028 年盈利预测，预计实现营业收入 18.63 亿元、归母净利润 2.13 亿元，同比增长 20.12%/20.00%。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.64/0.73/0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 46.35/40.14/33.45 倍。考虑公司传统 IoT 业务基本盘稳健，新领域持续拓展，端侧 AI 及无线连接新品逐步放量，维持“买入”评级。风险提示：消费电子需求不及预期、行业竞争加剧、新产品研发及客户导入不及预期、上游原材料价格波动等。

（证券分析师：陈海进）

佛塑科技（000973）：2026 年半年报点评：Q2 扣非环比高增，金力出货加速盈利稳健

投资要点 Q2 扣非业绩环比大幅提升，符合市场预期。公司 26H1 营收 38.8 亿元，同比+260%，归母净利 9.1 亿元，同比+1608%，扣非净利 4.6 亿元，同比+859%，毛利率 32.5%，同比+10.1pct；其中 26Q2 营收 25.4 亿元，同环比+349%/+91%，归母净利 3.5 亿元，同环比+954%/-37%，扣非净利 3.6 亿元，同环比+1080%/+260%，毛利率约 35.0%，同环比+12.8/+7.2pct。H1 并购金力产生营业外收入 4.56 亿元，同时资产评估增值摊销影响 1.09 亿元。金力 Q2 出货环增 45%，我们上修 26/27 年出货至 80/110 亿平。金力 26H1 隔膜销量 35.05 亿平，同比+74%，其中我们预计 Q2 出货约 21 亿平，环比+45%，Q2 单月接近 7 亿平；考虑下半年单月出货进一步提升，我们预计 H2 出货 45 亿平左右，全年出货约 80 亿平，27 年伴随新产能释放进一步增至约 110 亿平，其中 5 μ m 占比有望提升至 70%+。截至 26 年中，公司隔膜产能约 71 亿平，在建产能 69 亿平我们预计 29 年前陆续投产。金力 Q2 单平净利约 0.21 元/平，后续涨价落地盈利可期。26 年 2-6 月金力实现收入 26.63 亿元，毛利率 38.7%，销量 29.35 亿平，对应含税单价约 1.03 元/平、单位毛利约 0.35 元/平；我们预计 Q2 单平净利约 0.21 元/平，较 Q1 进一步改善。湿法隔膜 26-27 年供给偏紧，叠加 5 μ m 占比持续提升，我们预计 H2 单平利润有望达到 0.25 元/平+，27 年有望维持。原有主业经营整体稳健。26H1 公司传统业务实现收入 12.14 亿元，毛利率 19.2%；公司 H1 扣非归母净利 4.60 亿元，其中金力 2-6 月净利润 5.54 亿元，金力资产评估增值摊销 1.1 亿元，若加回，我们预计传统主业上半年净利 0.1 亿元+。Q2 经营现金流转正，资本开支环比增加。26Q2 公司经营性现金流净额约 5.9 亿元，较 Q1 的-3.7 亿元明显转正；Q2 公允价值变动损失约 0.41 亿元，主要系对金力业绩承诺方计提超额业绩奖励；信用及资产减值损失约 0.72 亿元，其中存货跌价损失约 0.65 亿元。26Q2 末存货 11.47 亿元，较 Q1 末 10.30 亿元增长 11%；Q2 资本开支约 3.12 亿元，环比+36%。盈利预测与投资评级：考虑资产评估增值摊薄影响，我们下调 26-28

年归母净利润至 17.2/27.7/36.1 亿元（原预期 18.2/27.7/36.9 亿元），同比+1496%/+61%/+30%，对应 PE 分别为 20/12/9 倍，给予 27 年 20x PE，对应目标价 22.6 元，维持“买入”评级。风险提示：5 μ m 产品放量不及预期、行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

2026 年半年报点评：Q2 经营韧性凸显，看好品牌势能厚积薄发

投资要点 公司公布 2026H1 业绩。26H1 公司实现销售业绩 227.8 亿元，同比+61%；收入 198.1 亿元，同比+60%；归母净利润 42.7 亿元，同比+88%；经调整净利润 43.2 亿元，同比+84%。此前公司预告 26H1 销售业绩、收入、经调整净利润分别为 227~233.5 亿元、198~204.5 亿元、43.1~43.6 亿元，本次实际业绩均接近预告区间下沿。毛利率及净利率小幅提升，盈利能力增强。毛利率 41.3%（均为 26H1，下同），同比+3pct；净利率 21.5%，同比+3pct；经调整净利率 21.8%，同比+3pct。毛利率及净利率提升主要源于 25 年末公司充分的低成本存货储备，26M2 公司产品调价，以及营收持续增长带来的边际贡献。费用端，销售费用率 11.1%，同比-1pct；行政费用率 1.5%，同比基本持平；销售及分销开支、行政开支合计费用率 12.6%，同比-1pct，规模效应有所体现。线上渠道及境外区域保持较快增长，线下门店仍为主要收入来源。①分渠道：门店收入 154.1 亿元（均为 26H1，下同），同比+44%，占总收入 78%；线上收入 44.0 亿元，同比+172%，占比提升至 22%。②分区域：中国内地收入 164.9 亿元，同比+53%，占总收入 83.3%；境外收入 33.2 亿元，同比+108%，占比提升至 17%。境外收入增长受益于境外渠道持续拓展和品牌全球影响力的持续扩大。门店持续优化扩容，金器消费及会员规模保持增长。截至 26H1，公司在 16 个城市 35 家头部商业中心共开设 45 家自营门店；较 25M6 末新入驻 6 家商业中心，并在已进驻商业中心中优化扩容 9 家门店。26 年公司计划优化门店 10~12 家，截至中期业绩公告日期已完成 6 家，此轮优化通过将门店迁移至商场核心位置，进一步夯实品牌的高端形象。会员方面，截至 25M6 底忠诚会员约 73 万人，较 25 年末增长近 20%，消费人群持续扩大。盈利预测与投资评级：我们认为公司已在古法黄金领域成功塑造出具有辨识度的高端品牌定位，并在产品工艺、渠道布局与品牌力等方面形成较强竞争壁垒。考虑到 26Q2 金价波动导致单季经营承压，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 87.1/113.8/136.8 亿元下调至 65.4/74.9/88.7 亿元，对应同比分别为+34.3%/+14.5%/+18.4%。以最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 9.3/8.1/6.8 倍。Q2 公司受金价下行压制，但公司会员规模持续增长，品牌势能不断释放；同时金价环境边际回暖，公司后续经营环境有望逐步改善，收入与利润增长动能仍具持续性，维持“买入”评级。风险提示：终端消费不及预期，金价波动风险，古法黄金品类拓展不及预期，开店不及预期。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：郝越）

古茗（01364.HK）：2026 年半年报点评：高基数下单店经营稳健，业绩超市场预期

投资要点 业绩超市场预期。2026H1，公司实现营业收入 74.7 亿元/同比+31.9%，归母净利润 15.7 亿元/同比-3.4%，经调整利润 15.7 亿元/同比+44.4%，业绩超市场预期。开店仍然稳健&相对高速，高基数下单店经营稳健。报告期内：1）公司开店 1318 家、关店 521 家，至期末门店数 14351 家，其中一线/新一线/二线及以下城市门店数分别为 459/2153/11739 家，同比+141/+341/+2690 家，仍然维持稳健&相

对高速的开店速度，同时注重开店质量及加盟商利益分配；2) 单店日均杯数 440 杯/同比+0.2%，平均单杯售价 17.8 元/同比+3.1%，单店日均 GMV0.78 万/同比+2.6%，高基数下单店经营稳健。3) 加盟商方面新增/退出加盟商 800 家/322 家，至 2026H1 期末共计加盟商数量 7153 家（2025H1 同期为 5875 家）。毛利率同比提升，盈利能力优异，业绩超市场预期。1) 毛利率端，2026H1 公司毛利率 33.4%/同比+1.8pct，主要系 2025H1 咖啡机售卖较多所致；2) 费用率端，2026H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率 5.1%/2.8%/1.7%，同比-0.5/-0.5/-0.3pct；3) 经调净利润率 21.0%/同比+1.8pct。整体而言，2026H1 公司实现经调净利润 15.7 亿/同比+44.4%，业绩超市场预期。扩张+下沉能力强，产品、渠道、会员数量、供应链管理持续优化。2026H1，公司推出 51 款新品，截至 2026H1 期末，小程序注册会员人数 2.36 亿名，2026Q2 三个月季度活跃会员人数 5900 万名，冷链、物流、供应链等相关持续优化，且仍然保持相对持续的开店空间。同时，截至 2026H1，公司约 13500 家门店配备咖啡机，并已上线了 12 款新咖啡饮品。

盈利预测与投资评级：公司为国内大众现制茶饮领军者之一，区域加密扩张+产品上新+自建供应链形成差异化竞争壁垒，门店网络持续扩张、经营稳健，有望加快抢占市场份额。参考公司近期经营情况，我们调整预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 160/186/217 亿元（前值分别为 162/187/211 亿元），归母净利润 32/38/44 亿元（前值分别为 34/38/44 亿元），EPS 分别为 1.37/1.60/1.86 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16X/14X/12X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，消费需求增长不足，门店扩张不及预期，品牌价值和形象受损。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹 证券分析师：王琳婧 证券分析师：苏钺 证券分析师：邓洁）

荣盛石化（002493）：2026 年半年报点评：产品盈利能力显著改善，重点项目有序推进

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026H1，公司实现营业收入 1,294.07 亿元，同比-12.93%；实现归母净利润 51.11 亿元，同比+748.83%；实现扣非归母净利润 53.44 亿元，同比+607.79%。2026Q2 实现归母净利润 22.95 亿元，同比约+16,675.6%、环比-18.47%；实现扣非归母净利润 23.14 亿元，同比约+1,594%、环比-23.61%。

炼化产品板块：2026 年 H1，公司炼油产品实现营业收入 208.03 亿元，同比-60.30%；毛利率 34.89%，同比+12.31pct。公司持续推进“减油增化”，最大限度为下游化工装置提供优质的原料，最大化生产芳烃和化工产品。截至 2026 年 6 月底，公司核心子公司浙石化拥有 4,000 万吨/年炼油、880 万吨/年 PX 和 420 万吨/年乙烯处理能力，可根据市场变化调整原料及产品结构。依托炼化一体化、规模化和产品结构灵活等优势，公司在原油及下游产品价格大幅波动的环境下展现出较强的盈利韧性。

化工和 PTA 产品板块：2026 年 H1，公司化工产品实现营业收入 712.67 亿元，同比+17.33%；毛利率 14.87%，同比+2.79pct。另外，PTA 产品实现营业收入 140.11 亿元，同比-11.06%；毛利率 0.35%，同比+0.05pct，行业盈利仍处于相对低位。截至 2026 年 6 月底，公司参控股 PTA 产能合计 2,150 万吨/年，规模位居全球前列，同时上游配套 PX 产能、下游覆盖聚酯瓶片、长丝及薄膜等产品，产业链协同和原料保障优势突出。

聚酯产品板块：2026 年 H1，公司聚酯化纤薄膜产品实现营业收入 132.90 亿元，同比+19.45%；毛利率 6.78%，同比+5.28pct，盈利能力明显修复。截至 2026 年 6 月底，公司已形成涤纶长丝、聚酯瓶片及聚酯薄膜一体化产能布局，其中参

控股聚酯瓶片产能达 530 万吨/年，位居全球第二、国内第一；聚酯薄膜产能达 43 万吨/年，位居国内前列。项目建设：截至 2026 年 6 月底，高性能树脂项目、高端新材料项目和金塘新材料项目工程进度分别达到 90%、25%和 26%，较 2025 年末分别提升 5pct、5pct 和 9pct。其中，高性能树脂项目相关装置已陆续投产。公司围绕新能源及高端材料持续延伸产业链。舟山-宁波石化基地互联互通管道项目已开工，将推动浙石化、中金石化与金塘新材料项目高效联通。盈利预测与投资评级：炼油、化工、PTA、聚酯行业景气改善，新项目稳步推进，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 83、105、117 亿元（此前预期为 70、76、86 亿元），按 2026 年 8 月 27 日收盘价，对应 PE 为 17.4、13.7、12.3 倍。公司炼油、化工、PTA 和聚酯业务有望随着产业链复苏而实现盈利改善，维持“买入”评级。风险提示：油价波动、行业竞争加剧、主要原材料供应不稳定。

（证券分析师：陈淑娴）

福莱特（601865）：2026 年半年报点评：玻璃价格探底、Q2 盈利承压，行业冷修触底反弹

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 66.68 亿元，同比-13.8%，归母净利润-3.63 亿元，同比-239.0%，扣非净利润-3.76 亿元，同比-265.5%，毛利率 8.2%，同比-5.9pct，归母净利率-5.4%，同比-8.8pct；其中 26Q2 营收 29.95 亿元，同比/环比-18.1%/-18.5%，归母净利润-4.01 亿元，同比转亏，毛利率 0.5%，同比/环比-16.2/-14.0pct，归母净利率-13.4%，同比/环比-17.6/-14.4pct。业绩符合市场预期。

Q2 单季盈利承压、行业冷修加速供需改善：我们预计 26H1 公司光伏玻璃外销占比提升至约 35%。Q2 下游需求偏弱，叠加玻璃价格持续下行，公司单季盈利明显承压，同时冷修窑炉及部分存货减值对利润形成一定拖累，26H1 资产减值损失 2.01 亿元。供给端行业冷修持续推进，供给逐步收缩，随着后续冷修进一步落地，行业供需格局有望改善，玻璃价格及头部企业盈利有望逐步修复。期间费率提升、资本开支大幅收缩：公司 26H1 期间费用 7.43 亿元，同比+24.4%，费用率 11.1%，同比+3.4pct，其中 Q2 期间费用 3.67 亿元，同比/环比+33.6%/-2.1%，费用率 12.3%，同比/环比+4.7/+2.1pct，费用增长主因管理费用（产能布局优化支出）同比+39.4%及财务费用同比+24.2%；26H1 经营性净现金流 13.41 亿元，同比-4.3%，其中 Q2 经营性现金流 10.40 亿元，同比/环比-15.7%/+246.3%；26H1 资本开支 6.83 亿元，同比-60.8%，其中 Q2 资本开支 2.59 亿元，同比/环比-65.2%/-38.7%；26H1 末存货 17.80 亿元，较 25 年末+2.6%，货币资金 37.87 亿元。

盈利预测与投资评级：考虑到光伏玻璃价格下行、Q2 盈利承压，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 1.0/10.6/14.6 亿元，同比-90%/+974%/+38%。考虑到行业冷修加速、玻璃价格触底回升，公司凭借规模成本、客户资源优势盈利有望逐步修复，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧、需求不及预期、原材料及能源价格上涨、产能出清进度不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：徐铖嵘）

三七互娱（002555）：2026 年半年报点评：业绩阶段性承压，海外新品表现亮眼

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年报。26H1 公司实现营业收入 72.75 亿元，同比下降 14.3%；归母净利润 17.66 亿元，同比增长 26.1%；扣非归母净利润 10.16 亿元，同比下降 26.7%；归母净利润增长主要受投资收益增厚影响，26H1 公司实现投资收益 10.16 亿元，占

利润总额 45.2%，主要来自长期股权投资权益法损益、股权投资持有期间分红及理财产品投资收益。海外新品表现良好，SLG 产品模型持续得到验证。《Last Asylum: Plague》上线后已覆盖全球 137 个国家及地区，2026 年 6 月位列 Sensor Tower 中国出海手游收入榜第 16 名，累计用户规模超过 1500 万，2026 年 7 月进一步跻身中国手游海外收入增长榜 Top 9；产品通过“模拟经营轻量化前端+中重度 SLG 后端”的玩法融合提升获客和留存表现。26H1《Z Route: Redemption》也在海外上线，进一步验证“超休闲玩法前端获客+SLG 中重度玩法后端留存”模式的跨市场可复制性。此外，《RO 仙境传说：世界之旅》在中国港澳台上线后最高登顶当地主要应用商店免费榜及畅销榜，并于 2026 年 7 月进入东南亚市场。我们认为，公司在 SLG、MMORPG 等优势品类的全球发行及本地化能力持续得到验证，海外新品逐步进入贡献期，有望推动收入结构进一步改善。长线产品基本盘稳健，产品储备充足。《Puzzles & Survival》上线多年仍保持较稳定流水，截至 26H1 末全球累计用户超过 7500 万、累计流水超过 168 亿元；《斗罗大陆：魂师对决》上线第五年仍保持较稳健流水表现。储备方面，公司围绕“精品化、多元化、全球化”持续布局 SLG、RPG、模拟经营及休闲品类，自研产品包括《小头盖大冒险》《荒漠沙舟》以及多款生存/中世纪题材 SLG，代理产品涵盖《斗罗大陆：零》《梦回甄嬛传》《斗罗大陆：启程》以及三消、二合等海外休闲产品，后续新品陆续上线有望支撑产品周期改善。AI 持续向研运全链路渗透，有望进一步提升工业化生产及发行效率。截至 26H1，公司 AI 辅助生成 2D/3D 美术资产占比超过 80%/30%，AI 深度参与生成的广告视频素材占比超过 70%，AI 自动化投放占比超过 50%，AI 本地化翻译已覆盖旗下所有海外游戏及 18 个语种；“小七智能体平台”已沉淀 70 余项 AI 能力、接入超过 240 个模型及 AI 工具，并沉淀 600 余个自研智能体。盈利预测与投资评级：考虑国内业务收入阶段性承压，且部分新品仍处于导入期，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 31.7/34.1/36.9 亿元下调至 28.16/32.13/34.77 亿元，对应 PE 分别为 14/13/12 倍。考虑公司海外业务保持稳健增长，产品储备丰富，维持“买入”评级。风险提示：新游表现不及预期，买量竞争加剧，行业监管风险。

（证券分析师：张良卫）

第一创业（002797）：2026 年中报点评：自营经纪共振向上，资管保持稳健，业绩弹性充分释放

投资要点 事件：第一创业发布 2026 年中报。26H1 公司实现营业收入 21.7 亿元，同比+18.5%；归母净利润 6.9 亿元，同比+41.7%；对应 EPS 0.16 元，ROE 3.94%，同比+1.05pct。第二季度实现营业收入 13.2 亿元，同比+13.0%；归母净利润 4.9 亿元，同比+33.5%。市场成交回暖，经纪业务同步改善：1）26H1 公司经纪业务收入 3.8 亿元，同比+68.9%，占营业收入比重 17.6%。全市场日均股基交易额 32428 亿元，同比+106.5%。2）26H1 公司两融余额 101 亿元，较年初+4%，市场份额 0.3%；全市场两融余额 30204 亿元，较年初+18.9%。债券承销规模同比改善显著：1）26H1 公司投行业务收入 0.9 亿元，同比-36.6%。2）公司 26H1 未有股权业务承销项目发行。截至 26H1 未有 IPO 储备项目。3）26H1 债券业务承销规模同比+3221.2%至 200 亿元，排名第 37；其中公司债、中期票据、企业债承销规模分别为 174 亿元、12 亿元、5 亿元。资管业务优势持续夯实：26H1 公司资管业务收入 5.1 亿元，同比+15.2%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 675 亿元，较年初+8.7%。截至 2026H1，创金合信受托管理资金总

额 5316 亿元, 较 2025 年末增长 7.67%。其中, 公募基金管理规模 1737 亿元, 较 2025 年末增加 11.60%; 私募资产管理计划管理规模 3579 亿元, 较 2025 年末增加 5.86%。 自营投资贡献可观收益: 26H1 公司投资收益 (含公允价值) 9.4 亿元, 同比+35.7%; 调整后投资净收益 (含公允价值、汇兑损益、其他综合收益) 11.7 亿元, 同比+53.0%。 26H1 公司固定收益业务实现收入 3.7 亿元, 同比+57%; 自营投资及交易业务 (权益) 实现收入 4.7 亿元, 同比+41%。 盈利预测与投资评级: 结合公司 2026H1 经营情况, 我们上调此前盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.42/11.79/12.64 亿元 (前值分别为 9.75/10.90/11.69 亿元), 同比分别+24%/+13%/+7%。公司 2026 年 8 月 27 日市值对应 2026-2028 年 PB 分别为 1.5/1.4/1.3 倍。公司固收业务在行业内具有独特优势, 具有一定稀缺性, 维持“买入”评级。 风险提示: 交易量持续走低, 权益及债券市场波动加剧致投资收益持续下滑。

(证券分析师: 孙婷 证券分析师: 罗宇康)

天齐锂业 (002466): 2026 年半年报点评: 格林布什盈利弹性释放, SQM 投资收益增厚

投资要点 26H1 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 122 亿元, 同比+153%, 归母净利润 42.4 亿元, 同比+4925%, 毛利率 64%, 同比+25pct, 归母净利率 35%, 同比+33pct; 其中 26Q2 营收 71 亿元, 同环比+216%/+39%, 归母净利润 23.7 亿元, 同环比+12011%/+26%, 毛利率 66%, 同环比+31/+3pct, 归母净利率 33%, 同环比+34/-3pct。 业绩位于此前预告上限。 格林布什盈利弹性持续释放。 盈利端, 26H1 公司锂矿收入 51.2 亿元, 同比+115%, 毛利率 74%, 同比+20pct。 文菲尔德 26H1 收入 98 亿元, 净利润 50.8 亿元, 同比+192%, 26H1 贡献归母净利 9.6 亿元。 26H1 格林布什精矿销量 74 万吨, 同比-5%, 其中 Q2 销量 39.1 万吨, 同环比+7%/+12%, 对应精矿不含税均价约 1.3 万元/吨 (1970 美元), 单吨盈利 0.7 万元 (1020 美元)。 生产端, CGP3 于 26 年 1 月产出首批精矿, Q2 贡献 7.1 万吨、环比+115%, 6 月火情致停产约 7 周、8 月初已复产, 短期扰动后继续爬坡。 IGO 指引 FY27 产量 155-175 万吨, 同增 10%-24%, 中值 165 万吨, 同比+17%。 锂盐量价齐升盈利修复。 26H1 公司锂盐收入 71 亿元, 同比+191%, 毛利率 57%, 同比+32pct; 我们预计 26H1 锂盐出货 5.5-6 万吨, 同比+30%左右, 锂价中枢上移盈利提升。 产能端, 公司锂盐产能合计 12.26 万吨/年, 其中重庆 1000 吨金属锂项目 26 年 5 月试生产, 江苏氢氧化锂基地已柔性切换生产碳酸锂、正处于爬坡阶段; 奎纳纳 Q2 产量 897 吨, 受计划检修影响环比-70%, 季度 EBITDA 亏损 8840 万澳元 (约 4.3 亿元), IGO 指引 FY27 产量 0.9-1.1 万吨, 后续减亏有望加快。 SQM 投资收益增厚。 26H1 SQM 营收 293 亿元, 同比+96%, 净利润 71 亿元, 同比+335%, 21.9%股权对应确认投资收益约 15 亿元。 销量端, 26H1 SQM 锂盐销量 15.3 万吨, 同比+42%, 其中 Q2 销量 8.4 万吨 (智利 7.6 万吨+Mt Holland 0.8 万吨), 环比+22%; 下半年销量我们预计将稳步增加, 贡献稳定投资收益。 Q2 现金流大幅提升, 资本开支减少。 公司 26H1 期间费用率 1.2%, 同比+0.7pct, 其中 Q2 期间费用率 2.1%, 同环比+10.6/+2.1pct; 26H1 经营性净现金流 22 亿元, 同比+22%, 其中 Q2 经营性现金流 19.5 亿元, 同环比+125%/+654%; 26H1 资本开支 11 亿元, 同比-41%, 其中 Q2 资本开支 4.6 亿元, 同环比-51%/-25%; 26H1 末存货 28 亿元, 较年初+16%。 盈利预测与投资评级: 考虑到公司业绩符合市场预期, 我们维持原预期, 预计公司 26-28 年归母净利润 84/92/97 亿元, 同比

+1714%/+9%/+5%，对应 PE 10x/9x/9x，维持“买入”评级。风险提示：需求不及预期，锂价波动风险，项目放量不及预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

德方纳米 (300769): 2026 年半年报点评: Q2 出货高增长, 业绩符合市场预期

投资要点 26H1 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 104 亿元，同比+168%，归母净利 4.6 亿元，同比+217%，扣非净利 4.6 亿元，同比+206%，毛利率 11.3%，同比+13.5pct，归母净利率 4.4%，同比+14.4pct；其中 26Q2 营收 60.6 亿元，同环比+223%/+40%，归母净利 1.9 亿元，同环比+185%/-28%，扣非净利 2 亿元，同环比+182%/-21%，毛利率 9.7%，同环比+14.5/-3.9pct，归母净利率 3.1%，同环比+15.1/-3pct，业绩符合市场预期。Q2 出货高增、单吨净利维持 0.2 万元+。公司 26H1 铁锂收入 102 亿元，同比+179%，出货量 20.2 万吨，同比+65%，我们预计权益销量 16 万吨+，其中我们预计 Q2 铁锂出货量 11-11.5 万吨，同环比+85%/+27%。公司目前磷酸盐系正极材料产能 45 万吨，持续满产，因此我们预计 26 全年出货量达 45 万吨+，同增 50%；曲靖 20 万吨在建产能公司预计 28 年中达产。盈利端，公司 26H1 铁锂含税均价 5.8 万元/吨，单吨毛利 0.58 万元，单吨净利 0.28 万元，同比扭亏；我们测算 26Q2 铁锂含税均价 6.06 万元/吨，环比+10%，单吨毛利 0.52 万元，同环比+447%/-21%，单吨净利 0.2 万元+，同环比+144%/-37%，环比下跌主要系碳酸锂库存收益减少影响，我们预计随着 26H2 高性能产品持续放量，盈利能力将维持稳定。资本开支维持低位、存货较年初增加。公司 26H1 期间费用 3.3 亿元，同比+0.4%，费用率 3.2%，同比-5.3pct，其中 Q2 期间费用 1.8 亿元，同环比+8%/+14%，费用率 2.9%，同环比-5.8/-0.7pct；26H1 经营性净现金流-12.4 亿元，同比-62%，其中 Q2 经营性现金流-4.3 亿元，同环比-373%/+47%；26H1 资本开支 2.7 亿元，同比+1.5%，其中 Q2 资本开支 1 亿元，同环比-26%/-22%；26Q2 末存货 27.1 亿元，较年初+117%。盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 9.4/11.5/14 亿元，同比+215%/+22%/+21%，对应 PE 14x/11x/9x，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶)

小商品城 (600415): 2026 年半年报点评: 收入同比+33%，数贸中心写字楼交付驱动高增

投资要点 业绩简评：2026H1 公司实现营业收入 102.8 亿元，同比+33.3%；归母净利润 19.8 亿元，同比+17.1%；扣非归母净利润 18.2 亿元，同比+9.3%。公司董事会审议通过中期分红方案，拟每 10 股派 1.00 元（含税），合计 5.5 亿元，占 2026H1 归母净利润的 27.7%。写字楼及商业街交付驱动收入高增。2026Q2 公司实现营业收入 56.9 亿元，同比+25.0%；归母净利润 9.9 亿元，同比+11.4%；扣非归母净利润 8.8 亿元，同比+0.6%。收入高增主要系本期全球数贸中心配套写字楼及商业街交付增加收入 12 亿元（去年同期无）、商品销售收入同比增加 9.18 亿元。2026H1 非经常性损益 1.56 亿元（2025H1 为 0.23 亿元），主要系持有的沐曦股份公允价值变动损益 1.67 亿元。商位使用费稳增，配套房产交付贡献业绩。2026H1，公司商位使用及其经营配套服务收入 23.7 亿元，同比+3.2%，毛利率 77.0%，同比-7.2pct，主要系该业务营业成本同比+49.9%，或与全球数贸中心及数贸港投运后运营成本增加有关。2026H1 配套房产销售收入 15.6 亿元（去年同

期无), 毛利率 46.1%, 主要系全球数贸中心配套写字楼及商业街交付所致。2026H1 销售商品收入 54.5 亿元, 同比+20.2%, 毛利率 0.8%。2026H1 租赁收入 3.3 亿元, 同比+31.6%。2026H1 酒店住宿及餐饮服务收入 1.6 亿元, 同比+6.4%。 义乌出口与市场客流双增, 数贸港投入运营。2026H1 义乌市出口总值 4,207.2 亿元, 同比+17.3%, 其中市场采购贸易方式出口 3,472.5 亿元, 同比+16.4%; 义乌市场日均客流 29.4 万人次, 同比+34%。全球数贸中心数贸港及其余功能板块于 2026 年 5 月 15 日前陆续投入运营, 开业以来日均客流超 6.6 万人次; 全球服贸中心项目已开工。 数贸履约业务扩容, 义支付取得香港双牌照。①Chinagoods 平台 2026H1 新增注册采购商超 36 万人、累计超 586 万人, AI 应用累计 25 项; ②义支付 2026H1 跨境支付业务交易额超 25.1 亿美元, 2026H1 取得香港 MSO 及 TCSP 牌照, 并联合中国工商银行落地跨境电商场景首单“数币达”业务; ③参股主体智捷元港 2026H1 货物出运量 8 万 TEU, 同比+11%。公司于 2026 年 5 月 29 日向香港联交所递交 H 股上市 A1 申请。 盈利预测与投资评级: 全球数贸中心进入运营收获期, 预收商位款项分期确认与贸易服务成长支撑业绩增长。我们延长了商位选位费的摊销年限假设、每年确认的利润相应减少, 我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期从 55/65/76 亿元下调至 48.0/54.4/60.5 亿元, 对应同比+14%/+13%/+11%, 当前股价对应 PE 为 14/12/11 倍(截至 2026 年 8 月 26 日收盘)。我们认为本次盈利预测下调源于摊销年限假设的调整, 而非主业景气变化, 义乌市场景气度和商位资源稀缺性未变, 维持“买入”评级。 风险提示: 新业务发展及 H 股发行进度不及预期风险; 地缘冲突及贸易环境不确定性风险。

(证券分析师: 吴劲草 证券分析师: 阳靖)

纽威数控(688697): 2026 中报点评: 26Q2 业绩超预期, 股权激励彰显成长信心

投资要点 营收增长稳健, 26Q2 归母净利润超预期: 2026H1 公司实现营收 16.67 亿元, 同比+30.43%; 实现归母净利润 1.80 亿元, 同比+38.26%; 实现扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比+44.83%。公司营收增长主要系下游行业需求旺盛, 订单承接取得较大增长所致。分产品看: 大型加工中心实现收入 6.98 亿元, 同比+32.08%; 立式数控机床实现收入 6.27 亿元, 同比+47.05%; 卧式数控机床实现收入 3.16 亿元, 同比+8.86%。立加表现突出, 主要系 AI 与新能源下游拉动。单季度看: 2026Q2, 公司实现营业收入 9.56 亿元, 同比+34.75%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比+64.74%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+64.35%。 盈利能力显著改善, 期间费用率小幅上行: 2026H1 公司综合毛利率为 22.24%, 同比+1.98pct; 销售净利率为 10.78%, 同比+0.61pct。分产品看, 大型加工中心/立式数控机床/卧式数控机床毛利率分别为 21.12%/22.00%/25.27%, 同比分别+1.62pct/+3.83pct/+1.35pct。单季度看, 2026Q2 公司综合毛利率为 23.13%, 同比+3.56pct, 销售净利率为 11.84%, 同比+2.16pct, 盈利能力明显改善, 主要系①行业需求复苏价格战有所缓和; ②订单饱满规模效应显现。2026H1 公司期间费用率为 11.93%, 同比+1.03pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.65%/1.44%/5.28%/0.56%, 同比分别+0.53pct/-0.04pct/+0.24pct/+0.30pct。财务费用增加主要系汇兑损失增加。 经营活动现金流同比转正, 存货随订单规模合理增加: 2026H1, 公司经营活动现金流净额为 0.45 亿元, 较上年同期的-0.17 亿元增加 0.62 亿元, 实现同比转正, 主要系营业收入增长带动销售回款增加。截至 2026H1, 公司存货为 13.54 亿元, 较年初+14.7%, 主要

系随订单增长发出商品及原材料增加。截至 2026H1，公司合同负债为 4.00 亿元，较年初+18.3%，反映在手订单及客户预收款保持较好水平。

首次推出股权激励，彰显成长信心：2026 年 7 月公司发布股权激励草案，激励对象包括董事、高管、核心技术人员等。业绩考核目标为以 2025 年归母净利润为基数，26/27/28 年归母净利润相比 2025 年增长不低于 10%/21%/33%。公司首次推出股权激励，彰显对未来发展信心。

盈利预测与投资评级：考虑到行业需求复苏价格战缓和，公司订单充足，2026Q2 业绩超过我们预期，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 4.08(原值 3.20)/5.93(原值 3.70)/7.11(原值 4.29) 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24/17/14 倍，维持公司“增持”评级。风险提示：制造业复苏不及预期，机床行业需求不及预期，产能建设进度不及预期。

(证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽)

百利天恒 (688506)：2026 年中报点评：宜泽康开启商业化，全球注册与多管线研发全面提速

投资要点 事件：2026H1 公司实现营业收入 1.87 亿元（同比 +9.43%）；归母净利润-16.37 亿元，扣非归母净利润-16.89 亿元，亏损扩大主要系全球临床研发投入持续增加。研发费用 14.83 亿元（+42.75%），研发人员增至 1,894 人。截至 6 月 30 日，公司货币资金 34.35 亿元，为全球临床开发及商业化推进提供有力保障。宜泽康商业化落地，国内注册适应症进入密集兑现期：EGFR×HER3 双抗 ADC 宜泽康 (iza-bren) 已于 2026 年 6 月获批用于后线复发/转移性鼻咽癌，成为全球首款获批上市的双抗 ADC；截至半年报披露日，后线食管鳞癌适应症亦已获批上市，TNBC 上市申请已获 CDE 受理。EGFR 突变 NSCLC、HR+/HER2-乳腺癌两项 III 期研究期中分析达到主要终点，国内适应症有望持续扩容。

全球注册开发进入加速期：公司与 BMS 共同推进 iza-bren 海外开发，目前已开展 4 项全球关键注册研究，其中 iza-bren 联合 EGFR-TKI 一线治疗 EGFR 突变 NSCLC 的全球 III 期研究已经启动。截至中报披露日，iza-bren 已在国内外开展超 45 项临床试验，累计入组近 9,000 名患者，覆盖一线、后线、维持及围手术期治疗，覆盖包括肺癌、乳腺癌、胃肠癌、头颈鳞癌、妇科癌症以及泌尿生殖系统癌症等主要实体瘤类型的单药及联合治疗，具有成为下一代癌症基石疗法及超级重磅药物的潜力。多管线进入全球关键临床阶段：截至中报披露日，公司拥有 15 款临床阶段候选药物，全球开展 100 余项临床试验，其中 32 项为关键注册研究，包括 5 项全球研究和 27 项中国研究。其中 DLL3 ADC BL-M14D1 联合 PD-L1 一线治疗 ES-SCLC 的全球 III 期已完成首例给药，为全球首个一线 ES-SCLC ADC 联合免疫 III 期研究，也是公司首项独立开展的全球 III 期；T-Bren 正在国内外开展 18 项临床试验，包括 8 项 III 期及 1 项 II/III 期；CLDN18.2 ADC BL-M05D1 已进入国内胃癌 III 期。此外，BL-B16D1、CD33 ADC 及 BL-ARC001/002 等下一代 ADC、血液瘤和核药管线持续推进，研发矩阵进入密集催化期。

盈利预测与投资评级：随着宜泽康商业化起步、全球 III 期快速推进，公司正式迈入“商业化+全球化”的新阶段，我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 20.35/25.41/34.07 亿元，基本维持 26-28 年归母净利润-11.21/-8.67/-4.45 亿元。我们认为公司以 iza-bren 为首的平台技术领先，商业化潜力大，研发顺利推进，待公司后续创新产品兑现实现扭亏，维持“买入”评级。风险提示：研发进度不及预期，临床结果具备不确定性，市场竞争恶化，以及公司持续亏损带来的经营风险等。

(证券分析师：朱国广)

新锐股份（688257）：2026 中报点评：业绩符合预告区间，量价齐升驱动盈利跨越式增长【勘误版】

投资要点 业绩符合预告区间，Q2 盈利持续高增，四大板块协同发力：2026H1 公司实现营业收入 20.57 亿元，同比+80.39%；归母净利润 5.65 亿元，同比+460.51%；扣非归母净利润 5.83 亿元，同比+520.47%。业绩略低于预告中值。单 2026Q2 公司实现营业收入 9.40 亿元，同比+53.49%，盈利增速维持高位。分业务看，2026H1 硬质合金/凿岩工具及配套服务/切削工具/油服产品分别实现收入 9.59/6.76/2.95/0.90 亿元，同比+214.0%/+27.6%/+83.1%/+6.1%。业绩增长主要源于全球矿业资本开支上行、高端制造需求旺盛，叠加碳化钨等原材料涨价背景下公司实施全面价格调整，实现量价齐升。毛利率大幅提升，规模效应推动费用率显著下降：2026H1 公司综合毛利率为 49.14%，同比+17.08pct；销售净利率为 28.92%，同比+18.53pct。分业务看，硬质合金/凿岩工具及配套服务/切削工具/油服产品毛利率分别为 56.5%/40.8%/45.8%/47.7%，同比+37.9pct/+3.5pct/+9.5pct/-3.4pct。单 2026Q2 公司综合毛利率为 51.62%，同比+19.53pct；销售净利率为 28.57%，同比+18.42pct。2026H1 公司期间费用率为 15.03%，同比 -5.34pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 4.29%/5.85%/1.26%/3.63%，同比分别 -2.65pct/-2.24pct/+0.35pct/-0.81pct，营收高增下规模效应显著。存货随规模扩张大幅增长，经营现金流同比显著改善：截至 2026H1 末，公司存货 19.22 亿元，较年初+71.20%，主要系碳化钨等原材料价格上涨及销售规模扩大带来的原材料和在产品增加；合同负债 0.29 亿元，较年初-15.71%。2026H1 经营活动现金流净额 0.86 亿元，同比+621.23%，主要系价格传导能力增强，销售端现金流入增速超过采购端现金流出。“内生+外延”双轮驱动，切削工具第二增长曲线加速成型：公司紧抓 AI 算力与具身智能机遇，2026 年 1 月收购富邦工具 70% 股权，切入高精度齿轮刀具市场；2 月签署慧联电子框架协议布局 PCB 专用刀具赛道，慧联电子深耕 PCB 钻针与铣刀领域多年，铣刀能力突出，钻针积极扩产，有望充分受益于 AI PCB 大扩产的浪潮。收购慧联电子后，公司有望整合“原材料+设备+钻针能力+金刚石涂层”全产业链，协同效应有望持续放大。盈利预测与投资评级：公司主业量价双升、并购协同释放、切入 AI PCB 钻针打造第二曲线。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 10.4/12.4/14.9 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 19/16/14x，维持“增持”评级。风险提示：原材料钨价格波动风险；下游矿业及高端制造需求不及预期；汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

瑞达期货（002961）：2026 年中报点评：主要业务板块盈利全面向好，拟资本公积转增股本

投资要点 【事件】瑞达期货 2026 年中期业绩：1）上半年营业收入 8.0 亿元，同比+60.3%；归母净利润 4.1 亿元，同比+80.0%；对应 EPS 0.86 元，ROE 10.1%，同比+2.5pct。2）Q2 单季营业收入 4.0 亿元，同比+30.3%。归母净利润 2.1 亿元，同比大幅+40.7%。3）归母净资产 42.0 亿元，较年初+15.2%，较 Q1 末+2.2%。中期分红同比大增，拟以资本公积转增股本：公司中期每股股息 0.3 元，同比+66.7%，对应分红比例约 34.9%。公司计划以资本公积向全体股东转增 0.48 股，不送红股，该预案尚需提交公司股东会审议。主要业务板块盈利均向好，期货经纪业务表现突出。分业务板块看，上半年期货经纪/资产管理/风险管理业务营业利润分别为 2.93 亿元、1.27 亿元、1.27 亿元，分别同比+136%、+33%、+31%，表现全面向好。期货经纪

业务：期货市场交投活跃，带动业务收入与盈利大幅增长。1) 上半年公司经纪业务收入 4.7 亿元，同比大增 93.6%；手续费净收入（母公司口径）2.84 亿元，同比+47.7%，主要受益于期货市场交投活跃度显著提升。2) 母公司口径新增客户 9165 户，同比+60.7%，其中新增机构客户 428 户。期末客户保证金规模 260.17 亿元，较年初+29.9%，其中机构客户占比 76.3%。

风险管理业务：持续推动衍生品交易与做市业务发展。1) 上半年风险管理业务收入 1.6 亿元，同比+33.8%。2) 上半年实现衍生品交易新增名义本金 181 亿元，同比-18.6%。做市品种 79 个，上半年场内期权做市成交量市场排名第 2，成交额排名第 4。

资管业务&境外业务：深耕 CTA 资管领域，资管 AUM 显著提升。1) 上半年资管业务收入 1.4 亿元，同比+15.5%。公司深耕 CTA 策略产品，积极发展“固收+”等其他混合类产品，凭借优良投资业绩，6 月末资产管理权益规模为 66.5 亿元，较年初+43.6%。2) 上半年境外业务收入 1342 万元，同比-22.6%，主要受境外政治经济局势变化和监管政策趋严等因素影响。

盈利预测与投资评级：我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 8.3/9.4/10.9 亿元，对应同比增速分别为+52%、+13%、+16%。当前市值对应 2026E PE 11x，PB 2.3x，维持“买入”评级。

风险提示：大宗商品价格波动超预期，国内期货市场监管政策变化。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

中国人寿（601628）：2026 年中报点评：归母净利润与 NBV 增速领先，资产负债两端表现均亮眼

投资要点 【事件】中国人寿发布 2026 年中报：1) 归母净利润 1345 亿元，同比+229%；Q2 单季 1150 亿元，同比+848%，主要是股市向好带动投资收益大幅增长。ROE 为 21.1%，同比+13.2pct。2) 归母净资产 6642 亿元，较年初+11.6%，较 Q1 末+11.0%。3) EV 1.61 万亿元，较年初+10.0%。4) 中期分红每股 0.358 元，同比+50.4%。

保费：新单期交保费快速增长，个险与银保齐头并进。1) 上半年新单保费同比+11.6%，首年期交保费同比+24.7%；十年期及以上期交保费同比+19.2%，占期交保费比重为 35.7%，同比-1.6pct。2) 个险、银保上半年新单保费分别同比+16.6%、+16.1%，首年期交保费分别同比+17.9%、+49.3%。3) 业务结构继续优化，浮动收益型业务实现强劲增长，占比进一步提升。

价值：NBV 增速领先同业，个险价值率同比提升。1) 上半年 NBV 为 382 亿元，同比+33.7%。其中个险渠道 NBV 同比+37.5%，占比同比+2.4pct 至 87.7%。银保及其他渠道同比+11.7%。2) 上半年个险渠道 NBV margin 为 38.4%，同比+6.0pct，我们预计主要受预定利率下调、业务结构调整及费用管理优化等因素推动。

渠道：个险人力规模回升，银保扩量提质。1) 个险人力规模逐步回升，2025 年末、2026Q1、2026H1 分别约为 58.7 万、59.4 万、60.7 万人，2026H1 末较年初+3.4%，较 Q1 末+2.2%。其中，营销、收展团队分别约为 38 万、23 万人。同时队伍结构不断优化，优增人力同比+56%，绩优人力占比同比+3.6pct，45 周岁及以下人员占比同比+3.5pct。2) 银保渠道扩量提质，上半年新单出单网点同比+10%，其中星级网点数量同比+60%，银保客户经理人均产能同比+37%。

投资：总投资收益率显著提升，大幅增配 OCI 股票。1) 截至年中，投资资产达 7.9 万亿元，较年初+7.0%。债券/股票/基金分别占比 57.1%/13.1%/6.1%，较年初-0.3pct、+1.8pct、+0.4pct。股票中 OCI 规模达 3927 亿元，较年初+69%，占比 37.8%，较年初+10pct。2) 上半年总投资收益同比大增 147%至 3145 亿元，年化总投资收益率 5.58%，同比+2.2pct。测算得到年化净投资收益率约 2.6%，同比-

0.2pct。盈利预测与投资评级：结合公司上半年经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1706/1733/1830 亿元，分别同比增长 10.7%/1.6%/5.6%。我们继续看好公司作为行业龙头的竞争优势，当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.7x、0.5x，PB 1.6x、1.1x，以 2025 年度分红计算的股息率分别为 2.2%、3.4%，维持“买入”评级。风险提示：长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

星源材质（300568）：2026 年半年报点评：隔膜盈利拐点已现，半导体材料赋能第二成长曲线

投资要点 26H1 业绩符合市场预期。公司 26H1 营收 26.5 亿元，同比+40%，归母净利 2 亿元，同比+103%，扣非净利 1.7 亿元，同比+297%，毛利率 29.4%，同比+4pct；其中 26Q2 营收 15.7 亿元，同环比+56%/+45%，归母净利 1.7 亿元，同环比+225%/+497%，扣非净利 1.5 亿元，同环比+1527%/+604%，毛利率 31.5%，同环比+7/+5pct，业绩符合市场预期。涨价落地+产品结构改善，单位盈利拐点已现。公司 26H1 锂电隔膜收入 26.3 亿元，同增 40%，毛利率 29%，同比+4pct；出货端，26H1 出货 23-24 亿平，同增 10%，其中 Q2 出货 13 亿平+，环比+25%，我们预计全年出货 55-60 亿平，同增 20%，27 年出货我们预计 70 亿平，同增 20%+，其中湿法我们预计 55 亿平，马来工厂 26 年底 8 条线公司预计全部投产，我们预计 27 年贡献湿法 8-10 亿平，干法 10 亿平。盈利端，Q2 均价 1.35 元/平（含税），环比提升 0.2 元，对应 Q2 单位毛利 0.38 元，环比提升 0.1 元，单平净利 0.12 元/平，涨价落地拐点已现，其中 Q2 干法仍亏损 0.01 元+，湿法出货 11 亿平，对应单平净利 0.14 元；看 27 年，我们预计湿法单位盈利恢复至 0.2 元，且马来基地可享受海外溢价，盈利弹性显著。半导体材料赋能第二成长曲线。邦瓷主要生产多层压电陶瓷堆叠和单层压电陶瓷片，多层压电陶瓷堆叠通过在电场作用下产生精密（纳米级）位移，可打造压电微流体控制和压电微位移平台，主要应用场景包括 MFC、锂电涂布膜头、高端半导体精密设备微位移控制、卫星激光通信中的 ATP 跟瞄核心部件的快反镜、星地激光通信核心部件变形镜等。当前压电陶瓷主要由日本京瓷、NEC、德国 PI 等垄断，且产能受限于迪斯科切割机，扩产难度较大，邦瓷为国内少数实现多层压电陶瓷量产厂商，我们预计可受益于国产替代。邦瓷 26Q1 实现 0.5 亿元收入，0.17 亿元净利，净利率 35-40%，我们预计邦瓷 27 年 MFC 压电陶瓷可出货 15 万只，锂电涂布收入我们预计 2 亿元，其余领域贡献 1 亿元收入，合计可实现 5-6 亿元营收，28 年 MFC 我们预计出货翻倍至 50 万只，锂电领域也可实现翻倍增长，我们预计合计 15 亿收入，净利率我们预计可维持，盈利弹性显著。资本开支低位，存货较年初增加。公司 26H1 期间费用 5.1 亿元，同比+21.2%，费用率 19.1%，同比-2.9pct，其中 Q2 费用率 17%，同环比-6.2/-5.3pct；26H1 经营性净现金流 3.9 亿元，同比-27.1%，其中 Q2 经营性现金流 3.2 亿元，同环比-4%/+375%；26H1 资本开支 7.7 亿元，同比-65.9%，其中 Q2 资本开支 4.3 亿元，同环比-62.3%/-62.7%；26Q2 末存货 11.1 亿元，较年初+46.2%。盈利预测与投资评级：考虑到公司产品结构改善与半导体材料赋能第二成长曲线，我们调整公司 26-28 年归母净利润预期至 7.4/13.9/16.7 亿元（原预期 7.5/12.0/15.1 亿元），同比+1925%/89%/20%，对应 PE 为 32x/17x/14x，维持“买入”评级。风险提示：销量和盈利水平不及预期，价格竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯

瑶)

沪电股份 (002463): 2026 年半年报点评: 26Q2 盈利水平创新高, 海外布局迈入收获期

投资要点 公司 2026 年上半年业绩表现强劲。公司 26H1 实现营业收入 136.89 亿元, 同比增长 61.17%; 实现归母净利润 29.23 亿元, 同比增长 73.72%; 实现扣非后归母净利润为 27.95 亿元, 同比增长 70.00%。公司业绩高速增长主要得益于 AI 服务器、高速交换机等新兴计算场景对高端 PCB 的结构性需求, 公司高附加值产品占比提升, 盈利能力显著增强。单季度看, 公司 26Q2 业绩环比加速, 盈利能力再创新高。公司 26Q2 实现归母净利润约 16.81 亿元, 环比增长 35.35%, 单季度盈利水平创下历史新高。盈利能力方面, 公司产品结构优化效果显著, 26H1 公司 PCB 业务毛利率提升至 40.52%, 同比增长 4.06 个百分点。

AI 算力为业绩核心驱动力, 产品结构持续升级。受益于 AI 服务器及高速交换机需求, 公司数据通讯业务收入达 113.30 亿元 (同比+73.46%)。公司产品结构优化成效显著, 32 层及以上 PCB 产品收入同比大增 190.83%, 带动 PCB 业务整体毛利率提升至 40.52% (同比+4.06 个百分点)。

泰国基地贡献业绩增量, 全球化布局见效。为应对地缘政治风险并满足海外客户需求, 公司加速全球化产能布局。26H1 公司资本性支出相关现金流出同比大增 159.46%, 扩产步伐坚定。公司泰国生产基地进展尤为亮眼, 其数据通讯事业部已获超 90% 的海外客户认证, 原有产能利用率基本满载。公司泰国子公司 26Q2 单季度已实现营业收入 3.75 亿元, 净利润 0.43 亿元, 标志着其已迈过初期投入阶段, 开始贡献正向业绩。目前, 公司覆盖 400G 交换机、AI 服务器的产品已批量生产, 800G 交换机相关产品已启动打样, 针对性的产能升级扩容也在进行中。

盈利预测与投资评级: 由于高速网络的交换机及其配套路由相关 PCB, AI 服务器和 HPC 相关 PCB 需求旺盛, 且公司国内、海外产能推进顺利, 我们将公司 2026-2027 年的归母净利润从 57.45/70.28 亿元上调至 68.82/112.49 亿元, 并新增 2028 年归母净利润为 158.74 亿元, 2026-2028 年同比 +80.06%/63.45%/41.11%, 对应 P/E 为 34.12/20.87/14.79 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: AI 算力需求不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 原材料价格波动风险。

(证券分析师: 陈海进 证券分析师: 解承堯 研究助理: 闫春

旭)

信立泰 (002294): 2026 年中报点评: 业绩符合预期, CKM 管线持续推进

投资要点 事件: 2026 年 8 月 25 日, 公司披露 2026 年半年度报告。(1) 26H1 实现营业收入 24.79 亿元 (同比+16.34%, 下同), 归母净利润 3.87 亿元 (+6.03%), 扣非净利润 4.01 亿元 (+15.64%), 经营活动现金流净额 4.66 亿元 (+9.62%)。(2) 26H1 创新药收入同比增长 26.84%, 收入占比持续提升, 已成为营收增长的核心驱动。(3) 26H1 公司研发投入 6.20 亿元 (+14.38%), 占营收比重 25.01%, 业绩符合我们预期。

创新药快速放量, 慢病管理战略落地验证: (1) 26H1 信立坦调入国家医保常规目录后, 基层可及性提升, 销量同比增长; 复立坦依托终端准入快速扩张, 销售收入好于预期; 恩那罗临床优势逐步获医生、患者认可, 收入实现较快增长; 信超妥市场准入稳步推进。(2) DPP-4i 类药物信立汀已被收录于《中国老年 2 型糖尿病防治临床指南 (2026 年版)》等权威指南, 为临床应用推广提供循证依据。

(3) 零售及电商业务持续高速增长, 慢病管理新模式推动患者用药依从性提升。(4) 欣复泰 Plus®获批上市, 为国内首个特立帕肽周制剂,

我们预计 26H2 将贡献增量收入。CKM 管线持续推进，多个项目取得积极进展：（1）高血压药物中，SAL0140 新增 CKD 和 PA 适应证两项 II 期临床，SAL0132II 期完成入组，SAL0120 II 期关键数据显示具有显著降低蛋白尿潜力。血脂药物中，Lp(a)靶点药物 SAL0137 显现 BIC 潜力，PCSK9 抑制剂 SAL0139 目标给药剂量低于潜在竞品。（2）抗肿瘤 ADC 药物 JK06 的 I/II 期最新进展在 ASCO 2026 年会公布，展现良好安全性和有效性，公司正加快推进国内临床注册申请；（3）抗心衰创新药 JK07 已读出 II 期临床 Part A（基线至 26 周）期中分析数据，正在进行 Part B 阶段（至 52 周）研究，我们预计后期临床开发计划将根据完整 II 期试验结果确定。（4）器械管线 Gstream、Neurora 注册工作有序推进，我们预计 2026 年内或 2027 年初获批。

盈利预测与投资评级：公司以 CKM 为核心，围绕高血压、心衰、CKD、血脂异常等慢病领域持续深化布局。截至 26H1，公司在研管线涵盖 89 个创新药、18 个医疗器械，累计获得有效专利授权 412 项。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 55.63/67.75/78.34 亿元，维持 2026-2028 年归母净利润预测 10.21/14.06/17.15 亿元。我们预计随着复立坦、恩那罗、信超妥等创新产品持续放量，以及多个管线项目推进至关键临床阶段，公司慢病管理平台价值将持续兑现，维持“买入”评级。

风险提示：创新药放量不及预期，药品降价风险，研发失败风险，竞争格局恶化等。

（证券分析师：朱国广）

信达生物 (01801.HK): 2026 年中报业绩点评: 盈利能力超预期, 2030 年收入指引彰显长期成长信心

投资要点 事件：2026 年 8 月 25 日，公司披露 2026 年中期业绩报告。26H1 公司实现总收入 86.18 亿元（同比+44.8%，下同），其中产品收入 82.01 亿元（+56.7%）、授权及研发服务收入 4.16 亿元。26H1 公司 IFRS 净利润 12.53 亿元（+50.2%），Non-IFRS 净利润 17.04 亿元（+40.5%），对应 Non-IFRS 净利率 19.8%。截至 2026 年 7 月 31 日公司在手现金达 302 亿元。26H1 研发投入同比增长 66.9%至 20.82 亿元，销售及市场推广费用占产品收入比例由上年同期 45.4%下降至 39.5%，规模效应显现。

产品收入增长提速，“肿瘤+综合管线”双轮驱动得到验证。26H1 产品收入同比增长 56.7%至 82.01 亿元，明显快于总收入增速。截至 2026 年 7 月，公司商业化产品组合已扩展至 20 款，其中 13 款纳入医保、医保覆盖率达 65%。达伯舒新增适应症及医保覆盖持续贡献增量，玛仕度肽、托莱西单抗、匹康奇拜单抗等综合管线产品加速放量。26H1 授权费收入仅 3.10 亿元，武田合作仅部分首付款确认收入，我们预计 26H2 将确认更多相关收入。26H1 礼来合作 3.5 亿美元首付款截至期末仍全部列为合同负债、尚未确认收入。26H1 利润高增长主要由产品销售及经营效率改善驱动，盈利质量较高，后续 BD 收入结转有望进一步增厚业绩。公司自 2025H2 起与武田、礼来、辉瑞等达成多项战略合作，合作总金额约 340 亿美元、涉及 20 余款管线，其中 5 个项目采取全球共同开发、共同商业化及共享利润的 Co-Co 模式，国际化战略进入新阶段。

2030 年指引超预期，打开长期成长空间。（1）26 中期业绩报告中，公司首次明确提出 2030 年实现 350-400 亿元营业收入的财务愿景，较 2025 年 130.42 亿元收入对应约 22%-25%的五年复合增速。（2）盈利端目标同步提升，公司提出将利润率逐步提升至一流创新药企水平。在收入保持快速增长的同时，随着规模效应显现，我们认为公司未来利润增速有望持续快于收入增速。（3）公司计划于 2030 年前后推动创新产品在美国、欧洲等关键市场上市，并至少推动 5 条管线进入全球 MRCT III 期。

IBI363、IBI343、IBI324 等位于临床后期的管线资产率先推进，海外业务有望在 2030 年后成为新的核心增长动力。盈利预测与投资评级：根据本次业绩超预期表现以及管理层 2030 年收入指引，我们看好公司长期成长空间。在产品持续放量、BD 收入逐步结转、国际化稳步推进的多重驱动下，我们认为公司业绩有望持续高速增长。我们将 2026-2028 年营业收入预测从 170.8/213.9/260.6 亿元上调至 196.4/235.3/276.6 亿元，归母净利润预测从 22.6/35.3/48.5 亿元上调至 34.7/49.7/63.4 亿元。我们预计公司有望持续盈利，国际化进程加速，维持“买入”评级。风险提示：产品注册审批进度不及预期；竞争格局加剧；商业化不及预期；海外合作推进不及预期等。

（证券分析师：朱国广）

蒙牛乳业 (02319.HK)：2026 年中报点评：全业态高质增长，业绩复苏迎双击

投资要点 事件：公司发布 2026 年中期业绩公告。公司 2026H1 实现营收 447.95 亿元、同比+7.8%，实现经营利润 36.76 亿元、同比增长 3.9%，实现归母净利润 23.71 亿元，同比+15.9%，其中 26H1 经营利润为历史新高。

“一体”筑基，液奶增速转正、冰粉酪全面改善。1) 液态奶：26H1 实现收入 338.7 亿元、同比增长 5.2%，业务增速相较 2025 年同期-11.2%、以及 25H2 的-11.0%，同比/环比均开始转正，其中低温奶功能型产品全面发力，牢据市场份额第一位置；鲜奶业务通过全通路创新突破，业务收入增长超 30%；常温奶高端品牌特仑苏、蒙牛母品牌 26H1 均实现高单增长，业务增速跑赢行业整体。2) 冰粉酪：26H1 冰淇淋、奶粉、奶酪分别实现收入 42.1、20.6、31.5 亿元，同比增长 8.5%、22.8%、32.6%，其中奶粉品牌瑞哺恩、悠瑞等聚焦功能性创新，全渠道实现强劲增长；奶酪业务与妙可蓝多协同强化，增速提档显著优于大众类平均水平。

“两翼”腾飞，创新业务与国际业务均取得多点突破。1) 创新业务：公司加码乳深加工布局，26H1 马斯卡彭、马苏里拉奶酪、乳铁蛋白、膜分离酪蛋白及脱盐乳清粉 D90 实现国产自主量产，同时运动营养品牌“迈胜”重点培育耐力运动产品、以及公司自研的婴儿特殊医学用途配方食品“瑞葆安”配方获批。2) 国际业务：一方面冰淇淋品牌“艾雪”深耕东南亚市场，在印尼、菲律宾等市场份额稳居头部，26H1 越南市场份额跨越至行业第二；另一方面全球布局多点开花，有机奶粉品牌“贝拉米”得益于中国跨境渠道及国际市场的高增驱动、上半年收入增长超 60%，大洋洲基地依托 Burra Foods 做强做大，此外亦积极开拓中东及其他市场。盈利进入上升通道，业绩复苏迎来双击。26H1 公司实现归母净利率 5.3%、同比提升 0.4pct，1) OPM 平稳高位：26H1 公司 OPM 为 8.2%，相较 2025 年 8.0%维持高位，其中 26H1 毛利率同比下滑 1.0pct 至 40.8%，主要受 25H2 部分基础产品价格调整影响、以及包材/椰子油/蛋白粉等原料价格上涨，但近年公司持续强化费用投放效率，销售费用率同比收缩 0.3pct 至 27.6%、管理费用率同比收缩 0.4pct 至 4.3%。

2) 投资收益转正：26H1 公司实现权益性投资收益 0.4 亿元，相较 2025 年同期-5.9 亿元同比转正，蒙牛参股现代牧业并以权益法确认应占联营损益，26H1 现代实现归母净利 0.2 亿元、同比扭亏，蒙牛投资收益相应转正。3) 存货减值损失收缩：26H1 公司计提存货减值损失 1.7 亿元、同比减少 25.5%，主要系 26H1 奶价逐步触底止跌，带来计提喷粉减值损失收缩。

盈利预测与投资评级：我们持奶价见底并温和复苏展望，蒙牛乳业作为全国型头部乳企将会受益供给改善，体现在售价回升和费投优化等，联营公司盈利亦会改善，从而迎来双击。我们上调 2026~2028 年归母净利为 49、56、62 亿元（前值 48、52、56 亿

元), 同比+219%、+13%、+11%, 对应 PE 为 13、11、10x, 基于需求改善和上游格局向好判断, 以及公司业绩弹性, 维持“买入”评级。风险提示: 需求复苏、供给去化不及预期; 进一步无形资产等减值风险。

(证券分析师: 苏钺)

湘财股份 (600095): 2026 年中报点评: 自营、经纪弹性充分释放, 实业板块持续出清

投资要点 事件: 湘财股份发布 2026 年中报。2026H1 公司实现营业收入 12.02 亿元, 同比+5.1%; 归母净利润 5.29 亿元, 同比+273.7%; ROE 4.22%, 同比 +3.03pct。第二季度实现营业收入 6.12 亿元, 同比 +17.0%, 环比+3.7%; 归母净利润 5.05 亿元, 同比 +446.4%, 环比+1996.2%。 证券板块: 经纪业务表现突出, 投资收益大幅增长。26H1 公司全资子公司湘财证券实现金融企业报表口径下营业总收入 14.12 亿元, 同比增长 78.19%, 实现净利润 5.71 亿元, 同比增长 227.83%。 1) 经纪业务: 26H1 市场活跃度显著抬升背景下, 湘财证券经纪业务实现收入 6.48 亿元, 同比增长 45.58%。截至 26H1 湘财证券融资融券业务规模 97.92 亿元, 同比增长 35.82%。湘财证券加速投顾产品创新, 投资顾问产品种类不断丰富, 产品创收效能持续提升。 2) 自营业务: 26H1 公司自营业务继续保持稳健的投资风格, 投研能力不断提升。26H1 公司投资收益 (含公允价值变动收益) 5.46 亿元, 同比增长 309%。 3) 投行业务: 公司固收投行业务深化区域深耕和协同战略, 持续深耕重点区域债券市场。26H1 湘财证券债券承销规模 31.25 亿元, 排名行业第 72 位。 4) 资管业务: 26H1 公司资管业务积极应对市场变化, 坚持业务扩张与降本增效并重。26H1 公司资管业务净收入 0.04 亿元, 同比-79%。 实业板块: 主动收缩规模, 聚焦存量转型。2026H1 公司实业板块营业收入 0.10 亿元, 同比-95.0%, 收入大幅下滑来自于公司主动压降低毛利贸易业务规模。公司实业板块经营主体规模较小, 截至 26H1 总资产在公司占比不到 2%。公司持续推进降本增效, 通过业务模式调整、存量资产精细化运营盘活资源, 资源进一步向证券核心主业集中。 盈利预测与投资评级: 结合公司 2026H1 经营情况, 考虑到 26H1 公司投资收益及公允价值变动收益大幅提升, 我们上调此前盈利预测, 预计湘财股份 2026-2028 年归母净利润分别为 7.7/8.0/8.3 亿元 (前值分别为 5.0/5.2/5.4 亿元), 对应同比增速分别为 65%/4%/4%。截至 2026 年 8 月 27 日, 公司市值对应 2026-2028 年 PE 估值分别为 36x/34x/33x。我们看好公司在财富管理、金融科技方向的展业潜力, 维持“增持”评级。 风险提示: 1) 收购大智慧事项推进不及预期; 2) 权益市场大幅震荡。

(证券分析师: 孙婷 证券分析师: 罗宇康)

药明合联 (02268.HK): 2026 年半年报点评: 业绩超预期, 订单金额高增长, 全球产能布局进一步扩张

投资要点 事件: 2026 年上半年, 公司实现总营收 37.01 亿元, 同比增长 37.0% (按固定汇率计算同比增长 41.5%); 实现经调整归属母公司净利润 10.27 亿元, 同比增长 37.4%。不含东曜药业的并表, 公司内生营收同比增长 31.7% (按固定汇率计算同比增长 36.2%), 经调整归属母公司净利润同比增长 37.5%。收入利润超出我们预期。 “赋能-跟随-赢得分子” 战略下项目数量稳健增长, 在手订单保持高增速: 集团层面来看, 公司累计客户数量 814 家, 相较于 2025 年末增加 171 家, 2026H1 公司约 34% 收入来源于“全球制药企业 20 强”。截至 2026H1, 公司在药物发现/临床前/临床 I 期/临床 II 期/临床 III 期

/商业化的项目各有 1325/166/105/25/30/2 个，项目管线储备丰富。临床后期项目数量增加，将驱动公司业绩加速增长，截至 2026H1，公司已具备 21 个 PPQ（工艺验证）项目和更多潜在 BLA 项目申报。公司在手订单与潜在里程碑收入稳健增长，截至 2026H1，未完成服务订单约达 20 亿美元，同比增长 50.4%；含潜在里程碑付款的未完成总订单约达 22 亿美元，同比增长 62.2%；剔除东曜药业，药明合联内生未完成订单约 21 亿美元，同比增长 57.9%，依然保持高增长。持续深耕前沿技术，全球产能布局持续扩张：公司持续拓展并推进药明合联专有技术平台，其中 WuXiDARxTM 无需抗体工程改造，也无需酶促偶联，实现了高度均一的 AOC（DAR1），已成功应用于 10+ 个双载 AD 项目，首个双载荷 ADC 项目即将推进至 iCMC 阶段。WuXi Payload-LinkerTM 提供多种具有良好亲水性的有效载荷连接子，用于下一代 ADC。产能布局方面，公司已形成中国+新加坡“全球双厂生产”战略，新加坡基地于 2026 年 8 月实现 GMP 放行；收购东曜药业后，进一步拓展集团一体化的 ADC/XDC 服务平台。2026-2030 年集团资本开支预计为 80 亿元人民币，将进一步拓展全球布局。盈利预测与投资评级：考虑到公司内生收入规模与订单保持高增长，且收购的东曜药业并表和经营趋势向好，我们将公司 2026-2028 年 Non-GAAP 净利润预期由 20.91/27.83/37.39 亿元，上调至 21.44/29.13/39.49 亿元，同比增速分别为 38%/36%/36%，对应当前市值的 PE 估值分别为 39/29/21 倍。维持“买入”评级。风险提示：市场竞争加剧的风险，汇率波动的风险，地缘政策不确定性风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：冉胜男）

振华科技（000733）：2026 年中报点评：主业收入阶段性承压，二季度利润端边际改善

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 22.42 亿元，同比下降 6.97%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比下降 20.99%。公司第二季度实现营业收入 14.05 亿元，同比下降 6.42%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比下降 9.02%。

投资要点 新型电子元器件收入承压，减值影响利润释放：2026 年上半年公司新型电子元器件收入 22.22 亿元，同比下降 6.86%，主要受新研及批产项目放量不足、产品降价压力传导影响；公司 2026 年上半年销售费用、管理费用分别同比下降 18.09%、7.98%，财务费用降至-0.08 亿元，但同期确认存货跌价损失 0.99 亿元、应收账款减值损失 1.12 亿元，对利润形成压制。

航天配套基础稳固，高端民用领域持续拓展：公司是国内卫星制造与火箭发射核心元器件的重要供应商，产品已稳定配套高、中、低轨各型卫星。其中，片式钽电容器产品通过欧洲航天局 A 级供应商认证，LTCC 产品性能指标处于国内领先水平，被动元件及机电组件应用于卫星配套领域。在高端民用领域，公司与多家头部企业开展战略合作，多款产品已应用于商业火箭配套；民用航空领域，多家子公司已通过 AS9100D 航空质量管理体系认证，并成为大飞机电子元器件产业联盟成员单位，高端民用业务布局持续推进。

新兴应用拓展增量空间，国防建设与国产替代支撑长期发展：公司深耕电子元器件专业化供应与解决方案服务。1)短期来看，航空航天被列为“新兴支柱产业”，航空航天及低轨卫星星座建设持续推进，有望带动星载电子系统需求增长；低空经济政策框架落地催生安防电子产品增量市场，为军工电子打开广阔发展空间。2)长期来看，国防投入持续增长，为军工电子行业发展提供支撑；“十五五”规划纲要明确提出加快发展新质战斗力，推动各领域电子系统向更高技术水平演进，形成结构性增长驱动力。同时，国产替代有望由元器件层面向系统级、架构级进

一步延伸,持续拓展国产军工电子产品的市场空间。 盈利预测与
投资评级: 公司航天配套基础稳固,民用航空、低空经济等新兴应用
持续拓展,有望打开增量空间。考虑到公司 2026 年上半年新研及批产
项目放量不足、产品降价压力传导及减值损失影响,我们将公司
2026—2027 年归母净利润预测由 12.5/14.5 亿元下调至 9.8/12.2 亿元,
新增 2028 年归母净利润预测为 13.8 亿元,对应 PE 分别约为 23/19/16
倍,下调至“增持”评级。 风险提示: 批产项目放量不及预期;
产品价格下降风险; 应收账款回收风险。

(证券分析师: 许牧)

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>