

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-10-15

宏观策略

2026 年 10 月 15 日

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

金融产品深度报告 20261014: A 股 9 月复盘与 10 月展望——缩量调整中的结构性分化, 与政策托底的十字路口

市场核心分歧解析: 核心分歧集中于七问: 2026 年 9 月普跌主因是海外高利率导致估值回调, 而非国内基本面恶化; 微盘逆势是存量资金抱团, 风险度 107.45 处高位, 10 月 9 日首现“局部顶左侧信号”; 地产是精准托底而非大水漫灌, 总量 β 有限、结构 α 主导; 价值跑赢成长是短期避险, 若加息预期降温, 成长有超跌修复弹性; 10 月倾向震荡分化; 新质生产力《意见》为方向性中长期加持、非短期单向利好; 有色下跌由大宗回落和美国抛储驱动, 能源强、金属弱, 反转未现。 10 月展望: 五维度框架: 五维框架中, F2 政策+海外定方向, F1 风险收益定下行空间, F3 资金博弈定上行斜率, F4 日历效应供概率, F5 情景给结论。万得全 A 风险度处低位, 大盘成长 3%-4%分位超跌, 微盘 97%分位拥挤。政策托底与海外高利率拉锯, 缩量存量博弈限制普涨。历史大幅回调后次月胜率 57%、2020 年以来胜率 73%。2026 年 10 月起, 基准是震荡承压; 美债回落且政策加码则反弹, 加息且地缘升级则下行, 霍尔木兹封锁或地产信用风险为小概率尾部。 核心结论与总结 2026 年 9 月核心是海外利率上行估值回调+结构分化, 国内 PMI 尚稳, 是估值回调而非业绩走弱。10 月 8 日延续弱势但防御拓宽, 10 月 9 日探底回升、成交 1.92 万亿, AI 应用+大金融领涨, 美债长端回落提供外部条件。10 月基准仍是震荡、结构分化, 但短期不必过度悲观。政策底、风险度低位与美债长端回落已提供超跌反弹线索; 若后续美债 10Y 不再创新高、成交站稳 1.9 万亿上方, 市场存在超跌反弹窗口, 对短期修复可适度乐观一些。中期趋势反转仍需利率拐点与增量资金确认。风格高频轮动、持续性弱。关键跟踪美债 10Y、FOMC、成交额、三季报、地缘、AI 延续性、微盘动量。 风险提示: 美联储超预期加息; 地缘冲突升级; 微盘拥挤度与局部顶风险; 政策效果不及预期; 政策预期落空风险; 数据口径风险。整体需关注海外利率、地缘、微盘拥挤与政策兑现。

固收金工

固收点评 20261014: 华纬转债: 汽车弹性元件主要供应商

我们预计华纬转债上市首日价格在 122.15~135.60 元之间, 网上中签率约 0.0016%。

固收深度报告 20261014: 分化与趋同并存: 2026 上半年上市银行债券投资表现拆解

后市展望: a) 宏观环境整体或仍有利于债市, 提示债市或将继续处于低利率震荡周期, 若后续资金面维持宽松, 或货币政策进一步放开, 则一方面可能为资本利得收益打开空间, 但另一方面票息收益可能受到低利率约束。因此, 商业银行债券投资盈利状况或继续稳中向好, 但票息收益和投资收益在结构上的变化方向将取决于债市行情波动幅度及节奏, 尤其票息收益将对银行主力承接的利率债品种的供给情况以及利率下行幅度

较为敏感，投资收益将对趋势性行情的持续时间、利率走势反转频率以及存量债券变现程度较为敏感。b) 若分银行类型来看，国有大行票息收益及债券投资收益均保持较高增长，叠加公允价值变动损益明显改善，整体盈利韧性较强，安全性突出；其次城商行亦保持票息收益稳健，同时公允价值变动损益大幅优化，安全性尚可；而股份行、农商行在配置盘收益方面较国有行和城商行有所不及，但得益于良好的债市环境而实现浮盈修复，后续盈利能力或更为依赖利率走势和择时能力，“防守”安全性相对偏弱。风险提示：经济基本面变化超预期；债市超预期波动；银行配置行为变化超预期；历史经验不代表将来。

行业

推荐个股及其他点评

冰轮环境（000811）：2026 年前三季度业绩预告点评：Q3 业绩有望超预期，海外 AIDC 业务打开长期成长空间

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 8.6/19.2/28.5 亿元，当前市值对应 PE 分别为 42/19/13X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、AIDC 订单不及预期、海外经营及交付风险等

中钨高新（000657）：2026 年前三季度业绩预告点评：前三季度业绩高增，金洲精工+矿山注入打开天花板

事件：公司发布 2026 年前三季度业绩预告，基本符合我们预期。2026 年 10 月 13 日，公司披露 2026 年前三季度业绩预告。公司预计 2026Q1-3 实现归母净利润 29~31 亿元，同比+219%~+241%，中值 30 亿元，同比+230%；预计实现扣非归母净利润 29~31 亿元，同比+271%~+297%，中值 30 亿元，同比+284%。根据业绩预告及公司半年报实际财务数据推算，预计 2026Q3 实现归母净利润 8.24~10.24 亿元，同比+127%~+182%，中值 9.24 亿元，同比+155%；预计实现扣非归母净利润 8.47~10.47 亿元，同比+185%~+253%，中值 9.47 亿元，同比+219%。钨价短期回调承压，期待补库带动价格回升+金洲业绩兑现。2026 年 6 月以来钨价持续回调，主要系硬质合金与刀具等下游需求平淡，补库意愿较弱，钨价进入弱势整理区间。截至 2026 年 10 月 13 日，黑钨精矿价格回调至 33 万元/吨，钨粉价格回调至 800 元/千克。公司精矿与粉末业务与钨价关联度较高，期待年底刀具下游补库带来的价格弹性。金洲精工为国产 PCB 钻针龙头企业，高长径比钻针能力行业领先，已绑定众多 AI PCB 头部客户。展望后续，伴随 Rubin PCB 爬坡，以及 Rubin Ultra 交换托盘材料升级，高长径比钻针与金刚石涂层钻针需求有望持续提升，带动公司产品结构持续优化并提升利润率水平，持续兑现业绩。平台化能力持续提升，全钨产业链巩固成本壁垒。公司作为中国五矿集团钨产业核心平台，依托持续资本整合搭建完整一体化产业链。2024 年 12 月公司完成柿竹园有色 100%股权并表，2025 年现金收购远景钨业近 100%股权，后续有望逐步注入新田岭、瑶岗仙、香炉山三大钨矿剩余资产。公司从上游钨矿到下游硬质合金制品产业链一体化能力持续提升，成本与技术壁垒将持续巩固。盈利预测与投资评级：考虑到钨价短期承压，我们审慎下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 42（原值 51）/51（原值 54）亿元，上调 2028 年归母净利润预测为 62（原值 58）亿元，对应动态 PE 分别为

26/21/18x，考虑公司后续资产注入以及金洲精工产业地位，维持“买入”评级。风险提示：钨价波动风险；PCB 钻针需求不及预期；宏观经济风险。

金盘科技 (688676): 2026 年三季报点评: 海外&AIDC 订单持续高增, 业绩符合市场预期

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 8.9/12.6/17.1 亿元, 同比+35%/+41%/+36%, 对应现价 PE 分别为 31/22/16 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 海外订单交付不及预期, AIDC 建设不及预期, 原材料价格上涨。

恩捷股份 (002812): 2026Q3 业绩预告点评: 涨价进一步兑现, 业绩超市场预期

盈利预测与投资评级: 考虑到公司 26Q3 业绩超市场预期, 我们调整公司 26-28 年归母净利润预期至 29.3/50.4/61.7 亿元 (原预期 22.8/50.6/61.9 亿元), 同比+1958%/+72%/+22%, 对应 PE 为 15x/9x/7x, 给予 27 年 15x PE, 对应目标价 77.1 元, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 行业扩产超预期。

宏观策略

金融产品深度报告 20261014: A 股 9 月复盘与 10 月展望——缩量调整中的结构性分化, 与政策托底的十字路口

投资要点 9 月行情的本质: 海外估值调整下的结构性分化: 2026 年 9 月万得全 A 回调 5.31%, 呈“月初震荡、月中反抽、月末回调”三段式, 9 月 24 日、9 月 28 日出现的两次较明显调整, 对整体走势影响较大。美联储加息推升美债 10Y 逼近 5%, 全球无风险利率上行压制大盘成长, 外资流出、存量资金抱团低流动性微盘, 大小盘剪刀差走至分化。国内 PMI 尚稳, 本轮回调更多来自估值端调整, 业绩端暂未明显走弱。10 月初延续弱势, 10 月 8 日普跌、10 月 9 日深 V 放量修复, 但单日反转未确认趋势。 行业分化: 政策主线 vs 周期回调: 2026 年 9 月行业分化比大盘更明显。房地产+6.28%为 9 月领涨行业, 受房贷贴息+PSL 组合拳驱动; 医药+2.47%、银行+2.32%、美容护理+0.80%体现防御、超跌与高股息。周期/成长线回调: 有色-12.87%、电力设备-9.46%、机械-8.53%、电子-8.22%, 受大宗回落、美国抛储、新能源链回调和成长估值回调影响。节后两日风格快速反向切换: 10 月 8 日资源+防御占优, 10 月 9 日转为 AI 应用+大金融领涨, 存量资金高频轮动。 宏观背景: 海内外约束的边际变化: 海外 2026 年 9 月全球加息共振, 美联储加息至 3.75%-4.00%, 日央行、澳洲联储同步收紧; 9 月底 PCE 低于预期带来松动, 但 10 月初纪要放鹰、沃勒称仍需加息, 美债 10Y 升至 5.365%创二十余年新高, 海外约束“鹰派再强化”。国内财政金融协同组合拳落地: 房贷贴息、PSL 降息扩围六张网、再贷款加码、1.2 万亿买断式逆回购, 政策精准克制, 提供政策底但总量 β 有限。10 月 9 日《新质生产力意见》最高级别定调。 市场核心分歧解析: 核心分歧集中于七问: 2026 年 9 月普跌主因是海外高利率导致估值回调, 而非国内基本面恶化; 微盘逆势是存量资金抱团, 风险度 107.45 处高位, 10 月 9 日首现“局部顶左侧信号”; 地产是精准托底而非大水漫灌, 总量 β 有限、结构 α 主导; 价值跑赢成长是短期避险, 若加息预期降温, 成长有超跌修复弹性; 10 月倾向震荡分化; 新质生产力《意见》为方向性中长期加持、非短期单向利好; 有色下跌由大宗回落和美国抛储驱动, 能源强、金属弱, 反转未现。 10 月展望: 五维度框架: 五维框架中, F2 政策+海外定方向, F1 风险收益定下行空间, F3 资金博弈定上行斜率, F4 日历效应供概率, F5 情景给结论。万得全 A 风险度处低位, 大盘成长 3%-4%分位超跌, 微盘 97%分位拥挤。政策托底与海外高利率拉锯, 缩量存量博弈限制普涨。历史大幅回调后次月胜率 57%、2020 年以来胜率 73%。2026 年 10 月起, 基准是震荡承压; 美债回落且政策加码则反弹, 加息且地缘升级则下行, 霍尔木兹封锁或地产信用风险为小概率尾部。 核心结论与总结 2026 年 9 月核心是海外利率上行估值回调+结构分化, 国内 PMI 尚稳, 是估值回调而非业绩走弱。10 月 8 日延续弱势但防御拓宽, 10 月 9 日探底回升、成交 1.92 万亿, AI 应用+大金融领涨, 美债长端回落提供外部条件。10 月基准仍是震荡、结构分化, 但短期不必过度悲观。政策底、风险度低位与美债长端回落已提供超跌反弹线索; 若后续美债 10Y 不再创新高、成交站稳 1.9 万亿上方, 市场存在超跌反弹窗口, 对短期修复可适度乐观一些。中期趋势反转仍需利率拐点与增量资金确认。风格高频轮动、持续性弱。关键跟踪美债 10Y、FOMC、成交额、三季报、地缘、AI 延续性、微盘动量。 风险提示: 美联储超预期加息; 地缘冲突升级; 微盘拥挤度与

局部顶风险；政策效果不及预期；政策预期落空风险；数据口径风险。
 整体需关注海外利率、地缘、微盘拥挤与政策兑现。

(证券分析师：芦哲 证券分析师：唐遥衍)

固收金工

固收点评 20261014：华纬转债：汽车弹性元件主要供应商

事件 华纬转债（127118.SZ）于2026年10月15日开始网上申购：总发行规模5.75亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于南京原材料生产基地建设项目、华纬科技重庆生产基地建设项目、华纬科技自动化立体仓库技改项目及补充流动资金。当前债底估值为100.68元，YTM为2.08%。华纬转债存续期为6年，主体及债项评级均为AA，票面面值为100元，第一年至第六年票面利率分别为0.10%、0.20%、0.50%、0.90%、1.30%和1.80%，到期赎回价格为票面面值的110%（含最后一期利息）。按2026年10月13日6年期AA中债企业债到期收益率1.96%测算，纯债价值约100.68元，债底保护较好。当前转换平价为95.40元，平价溢价率为4.82%。转股期为2027年4月21日至2032年10月14日，初始转股价18.48元/股。按华纬科技2026年10月13日收盘价17.63元测算，转换平价为95.40元，平价溢价率为4.82%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为10.30%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30，130%”，有条件回售条款为“30，70%”。按初始转股价18.48元测算，5.75亿元转债全部转股后对总股本和流通股本的稀释率分别约为10.30%和11.79%，存在一定摊薄压力。

观点 我们预计华纬转债上市首日价格在122.15~135.60元之间，网上中签率约0.0016%。综合可比标的以及实证结果，考虑到华纬转债规模较小，评级较高，所属题材赛道具有一定成长性，我们预计上市首日转股溢价率在35%左右。华纬科技是国内汽车弹性元件重要供应商，客户配套关系较稳固。公司具备从高强度弹簧钢丝加工到悬架弹簧、稳定杆等产品制造的能力，已进入多家整车厂和汽车零部件供应商体系。安全件较长的认证周期有助于维持客户合作，但新项目产能释放取决于订单兑现。2021年以来公司收入稳步增长，2026年上半年利润有所承压。2021—2025年营业收入、归母净利润年复合增速分别为29.07%和45.19%。2025年收入19.92亿元，同比增长7.08%；归母净利润2.75亿元，同比增长21.49%。2026年上半年收入10.02亿元，同比增长6.88%；归母净利润1.17亿元，同比下降8.06%。悬架系统零部件是核心收入来源，阀类及异形零部件贡献提升。2025年悬架系统零部件收入17.14亿元，占营业收入约86.01%。2026年上半年，悬架系统零部件占主营业务收入71.77%，阀类及异形零部件占比升至20.05%；产品结构变化与德国相关业务并表有关。公司毛利率改善，费用增长对净利率形成压力。2025年销售毛利率、净利率分别为26.62%和14.00%；2026年上半年分别为30.19%和11.95%。同期管理费用率升至5.33%，海外业务整合及新产能爬坡值得持续跟踪。

风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收深度报告 20261014：分化与趋同并存：2026上半年上市银行债券投资表现拆解

观点 商业银行债券投资规模稳步增长，配置持有仍为核心：1)与2025H1相比，2026H1上市商业银行的债券投资不仅在总量维度继续

保持较快增长，资产结构也进一步向债权投资类倾斜，反映商业银行在信贷投放仍显疲软且利率中枢低位震荡的环境下，一方面在盈利能力上进一步加大债券投资比重，另一方面在债券投资中进一步加大债券资产配置力度，或更倾向通过长期持有锁定确定性票息，适度放缓利率择时博弈。换言之，在通过加大配置盘规模保障相对稳定的持有到期收益的同时继续保留一定交易仓位，即充分利用票息收益的抗跌空间叠加把握市场波动带来的价差机会或系当前上市商业银行债券投资增厚收益的主要策略。2) 2026 年上半年上市商业银行债券投资呈现“国有大行配置与交易同步发力、城商行结构趋于均衡但配置力量增强、股份行交易弹性仍然突出、农商行结构调整且策略变化”的特征。3) 2026 年上半年各类银行债券配置仍以政府类债券为核心，在金融债及信用类债券上的投资行为则受各自负债结构、风险偏好及收益诉求影响而有所分化，其中国有大行对政府类债券及其他债券的增配较为突出，城农商行在政府类债券、金融债及其他债券方面均保持一定增配力度，而股份制银行整体更偏好政府类债券，但总增配力度不及其他银行类型；就各类银行持有券种的内部结构而言，仍均呈现政府类债券规模最大、金融债次之、其他债券相对较小的特征。4) 若结合商业银行持有的债券类金融资产和其债券品种的结构数据交叉来看，当前商业银行债券投资的持仓格局呈“配置盘强化政府债底仓、交易盘侧重利率债和金融债、信用债适用于攻守兼备的灵活策略调整”，即 2026 年上半年银行业债权投资板块呈现配置盘以政府类债券为主要增配方向，交易性金融资产板块呈现交易盘继续重点布局政府类债券及金融债，其他债权投资板块则显著增配信用类债券的结构特征，在控制整体信用风险的基础上，通过不同账户和券种之间的结构性变化来兼顾流动性、安全性与收益性，并获利于债市的结构性机会。债券投资收益结构改善，票息回升与浮盈修复并行：1) 票息收益：a) 2026 年上半年上市商业银行票息收益整体恢复正增长，但不同类型银行之间仍呈现明显结构性分化，其中债券配置扩张较快的国有大行和城商行票息收益保持增长，而配置规模增长相对有限的股份行和农商行仍面临一定的票息收益下行压力。b) 银行通过持续扩大债券配置规模，一定程度上对冲了低利率环境下单位债券资产票息水平下降所带来的收益压力，即持有到期债券规模的增长部分弥补了新发债券在低利率环境下的票面利率下降，因此整体来看，2026 年上半年银行债券配置规模的扩张已推动票息收益重新实现同比增长，但低利率环境对债券静态收益水平的压制仍然存在。考虑到增加债券供给的向上空间或大于利率水平的向下空间，而票息收益的增长表现将更多取决于债券配置规模扩张速度与基准利率下行之间的相互作用，故未来商业银行主动及被动配置债券的力度或均稳中加强，票息收益仍将保持其商业银行债券投资板块的主要基础收益来源这一地位。2) 公允价值变动损益：a) 2026 年上半年商业银行在继续扩大公允价值计量类债券资产持仓的同时，债券价格波动所带来的账面收益亦较上年同期明显改善，表明银行通过交易盘择时买卖债券获取资本利得的效果有所修复。b) 四类银行在债券交易层面的投入力度均较过往有不同程度的抬升，一方面表明 2026 年上半年债券市场环境相较于上年同期或存在更多交易窗口期、更多趋势性行情阶段，故更有利于公允价值计量类资产取得估值收益，致使各银行类型均可通过债券交易及持仓调整以获取资本利得，并促使本轮账面收益修复具有较广泛的银行类型覆盖；另一方面亦提示商业银行在经历 2025 年的低利率环境之后，逐步适应并强化自身在这一类环境中的策略储备，如加强利率择时研判能力、加强固收量化投研能力等，从而在应对利率震荡阶段更为游刃

有余。3) 投资收益：a) 结合实际投资收益和公允价值变动损益两个科目来看，2026H1 期间商业银行债券投资收益延续增长，但与 2025 年同期主要通过处置存量债券实现较高资本利得不同，2026 年实际投资收益增速虽放缓，但公允价值变动损益大幅修复，表明银行债券投资收益更多来源于即时操作而非消化前期折价买入债券储备，换言之，2026 年上半年债券投资收益的平稳增长或较 2025 年上半年的明显增长更健康，抵御后期债市调整的能力或在重塑。b) 各类银行在债券投资收益表现上呈现较为明显的分化，其中国有大行是四类银行中唯一实现同比增长的银行类型，或因其可凭借较大的债券持仓规模、相对稳定的负债端以及较强的资产配置能力，在市场环境变化过程中可根据利润需求和新老债券持仓比例需求灵活调整债券处置节奏，故而成为拉动上市商业银行整体债券投资收益增长的主要来源；股份制银行、城商行和农商行则同比下降，其中城农商行降幅相对较大，考虑到股份行及城农商行账面估值收益均有明显修复，因此已实现投资收益同比回落可能与部分收益仍以持仓浮盈形式留存在账面相关，即截至 2026 年上半年该三类商业银行对于卖出过去低价配置的存量债券以兑现资本利得收益的需求或不旺盛、尚不急切，投资收益或更多源于持仓中即将到期债券的自然到期。 归因及后市展望：1) 归因：a) 2026H1 债券市场呈现“震荡走牛、利率中枢下移”的特征，期间存在 2 个利率趋势性下行的配置和交易窗口期，且 2 个窗口期均带来约 12BP 左右的收益空间，这一走势有利于存量债券价格上涨和账面估值收益改善，与同期上市商业银行公允价值变动损益明显修复这一表现相互印证，尤其股份制银行、城商行和农商行均由上年同期账面浮亏转为浮盈，表明本轮债市走强对各类银行公允价值计量债券资产的估值修复具有推动作用。b) 尽管 2026H1 新发利率债票面利率延续 2025H1 以来的下行趋势，即银行新增债券及到期再投资资产的收益水平仍低于存量高息债券，对票息收益形成一定压制，但 2026H1 期间主要利率债品种票面利率较 2025H1 同期的下行幅度明显不及 2025H1 较 2024H1 的同比下行幅度，因此带来 2026H1 银行配置规模不减可在一定程度上对冲单位债券票息走低的结果；换言之，基准利率下行速度放缓为商业银行配置债券的票息收益空间下限提供支撑，但“以量补价”的特征或短期内难以扭转，故存量高票息债券的逐步到期所带来的再投资压力仍将存在。c) 商业银行在 2026 年上半年对信用类资产的增配叠加期间信用利差压缩走势，对于公允价值类资产的价差收益修复和持有到期类资产的票息收益回升均有助益。2) 后市展望：a) 宏观环境整体或仍有利于债市，提示债市或将继续处于低利率震荡周期，若后续资金面维持宽松，或货币政策进一步放开，则一方面可能为资本利得收益打开空间，但另一方面票息收益可能受到低利率约束。因此，商业银行债券投资盈利状况或继续稳中向好，但票息收益和投资收益在结构上的变化方向将取决于债市行情波动幅度及节奏，尤其票息收益将对银行主力承接的利率债品种的供给情况以及利率下行幅度较为敏感，投资收益将对趋势性行情的持续时间、利率走势反转频率以及存量债券变现程度较为敏感。b) 若分银行类型来看，国有大行票息收益及债券投资收益均保持较高增长，叠加公允价值变动损益明显改善，整体盈利韧性较强，安全性突出；其次城商行亦保持票息收益稳健，同时公允价值变动损益大幅优化，安全性尚可；而股份行、农商行在配置盘收益方面较国有行和城商行有所不及，但得益于良好的债市环境而实现浮盈修复，后续盈利能力或更为依赖利率走势和择时能力，“防守”安全性相对偏弱。 风险提示：经济基本面变化超预期；债市超预期波动；银行配置行为变化超预期；历史经

验不代表将来。

(证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶)

行业

汽车零部件&机器人&缺电主线月报：9月估值回落，产业催化持续
n 零部件 9 月行情总结：SW 汽零指数-3.80%（8 月+4.57%），在 SW 汽车中排名第 5；较万得全 A 超额收益+1.52%，环比提高 2.33 个百分点。9 月末 PE、PB 均处于 2026 年以来 23.20%分位，估值仍处年内偏低水平。汽零当前仍受汇兑损失&国内下游需求下降等负面因素影响，因此仍需关注产品升级与全球化的结构性机会。
n 人形机器人 9 月行情总结：万得人形机器人指数-3.74%（8 月+6.83%），较 SW 汽零超额收益+0.06%；日均成交额环比-27.03%。9 月末 PE、PB 均处于 2026 年以来 1.10%分位，交易热度与估值回落。
n 人形机器人 9 月边际变化总结：9 月国产机器人发布加速，汽零&车企&人形厂商均有阶段性里程碑事件，其中 9 月下旬催化更为密集。从 26H1 人形机器人出货量来看，2026 年国产销量超市场预期，头部优必选+智元+宇树出货量超 3 万台。
n 缺电板块 9 月行情总结：1) 我们构建的国内缺电指数-7.89%（8 月+9.17%），较 SW 汽零超额收益-4.09%；2) 我们构建的海外缺电指数+4.96%（8 月-1.75%）；3) 国内分类排名：**【SOFC】**-0.94%、**【燃气轮机】**-9.36%、**【柴发&燃发】**-11.78%；海外 SOFC 上涨 22.35%，主电源路线表现分化。
n 缺电板块 9 月边际变化总结：我们认为缺电长期趋势不变，9 月海外催化不断，能源厂商仍持续获头部 CSP 大单。从主电源方案来看，我们认为水资源&气体排放&民等扰动因素已不可忽视，在此情景下，作为具备绿电属性的 SOFC 受上述因素影响较小，我们认为未来以此为主电源的方案渗透率将有望快速提升。
n 已覆盖标的 9 月表现前五名：**【光洋股份】**+37.14%、**【均胜电子】**+22.44%、**【继峰股份】**+19.63%、**【双环传动】**+7.27%、**【星源卓镁】**+6.56%；
n 国内缺电链 9 月表现前五名：**【振华股份】**+13.06%、**【三环集团】**+2.03%、**【中国动力】**+1.98%、**【威孚高科】**+0.72%、**【航发动力】**+0.52%。
n 投资建议：1) 零部件—寻找结构性机会，优选产品型公司、切入高价值赛道提高 ASP 及提前布局海外产能的潜在龙头；2) 机器人—寻找确定性机会，关注订单兑现和国产厂商应用落地，优先技术同源与制造协同的汽零龙头；3) 缺电—长期逻辑不变，优选柴发、燃发及液冷核心环节，并关注 SOFC 主电源方案渗透。
n 具体标的：EPS 维度推荐福耀玻璃、敏实集团、均胜电子、星源卓镁，关注新泉股份；PE 维度推荐拓普集团、均胜电子、双环传动、敏实集团、银轮股份、飞龙股份，关注亚普股份、岱美股份；AIDC 缺电推荐潍柴动力、银轮股份，关注天润工业、中原内配。
n 风险提示：地缘政治不确定性风险增大；全球经济复苏力度低于预期；新兴产业进度低于预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒)

推荐个股及其他点评

冰轮环境 (000811)：2026 年前三季度业绩预告点评：Q3 业绩有望超预期，海外 AIDC 业务打开长期成长空间

投资要点 26Q3 归母净利润中值同比+77.8%超市场预期，AIDC 业务为核心驱动因素 公司预计 2026Q1-Q3 实现归母净利润 5.56-

6.42 亿元，同比+30%~+50%，中值 5.99 亿元，同比约+39.9%；预计实现扣非归母净利润 5.09-5.95 亿元，同比+29%~+51%，中值 5.52 亿元，同比约+40.4%。据业绩预告及已披露的半年报测算，公司 2026 年单 Q3 预计实现归母净利润 2.45-3.31 亿元，同比约+51.2%~+104.3%，中值 2.88 亿元，同比约+77.8%；预计单 Q3 实现扣非归母净利润 2.35-3.21 亿元，同比约+56.7%~+114.0%，中值 2.78 亿元，同比约+85.3%。公司业绩超市场预期，主要系控股子公司顿汉布什海外 AIDC 冷源装备业务快速增长。海外冷源装备订单加速落地，业绩弹性有望进一步释放。近期，顿汉布什新获 4 份海外 AIDC 冷源设备订单，合计金额约 1.1 亿美元，涵盖一体式风冷磁悬浮机组、风冷螺杆机组及高压离心冷水机组等。叠加此前披露的 3 份北美及澳洲订单，公司累计公开披露订单金额已超 2.5 亿美元，海外订单获取持续加速，全年有望超预期。交付节奏方面，上述订单均需要于 2026 年底-2027 年完成交付，主要系冷源装备属于 AIDC 建设中较早进场的基础设施环节，通常需在服务器大规模上架前完成安装调试，因此具备一定前置性。随着海外 AIDC 建设持续加速、前期订单顺利交付，公司未来业绩增长确定性有望进一步增强。顿汉布什稀缺平台优势突出，前瞻性扩产支撑长期份额提升。海外 AIDC 冷机需求高增，约克/开利/特灵等龙头厂商订单持续增长，但产能扩张相对滞后，行业供需紧张格局下订单外溢趋势有望延续。顿汉布什作为冰轮集团旗下稀缺的海外冷机平台，具备成熟的品牌、渠道、认证及项目交付经验，有望加速承接海外高端冷源需求。产能端，公司前瞻性布局中国+美国+马来西亚三大生产基地，预计 2027 年初将全球产能对应产值提升至 100-120 亿元，2028 年进一步提至 150-200 亿元。随着全球产能逐步释放，公司海外 AIDC 冷源业务规模有望加速扩张，打开中长期成长空间。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 8.6/19.2/28.5 亿元，当前市值对应 PE 分别为 42/19/13X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、AIDC 订单不及预期、海外经营及交付风险等

（证券分析师：周尔双 证券分析师：袁理 证券分析师：黄瑞）

中钨高新（000657）：2026 年前三季度业绩预告点评：前三季度业绩高增，金洲精工+矿山注入打开天花板

投资要点 事件：公司发布 2026 年前三季度业绩预告，基本符合我们预期。2026 年 10 月 13 日，公司披露 2026 年前三季度业绩预告。公司预计 2026Q1-3 实现归母净利润 29~31 亿元，同比+219%~+241%，中值 30 亿元，同比+230%；预计实现扣非归母净利润 29~31 亿元，同比+271%~+297%，中值 30 亿元，同比+284%。根据业绩预告及公司半年报实际财务数据推算，预计 2026Q3 实现归母净利润 8.24~10.24 亿元，同比+127%~+182%，中值 9.24 亿元，同比+155%；预计实现扣非归母净利润 8.47~10.47 亿元，同比+185%~+253%，中值 9.47 亿元，同比+219%。钨价短期回调承压，期待补库带动价格回升+金洲业绩兑现。2026 年 6 月以来钨价持续回调，主要系硬质合金与刀具等下游需求平淡，补库意愿较弱，钨价进入弱势整理区间。截至 2026 年 10 月 13 日，黑钨精矿价格回调至 33 万元/吨，钨粉价格回调至 800 元/千克。公司精矿与粉末业务与钨价关联度较高，期待年底刀具下游补库带来的价格弹性。金洲精工为国产 PCB 钻针龙头企业，高长径比钻针能力行业领先，已绑定众多 AI PCB 头部客户。展望后续，伴随 Rubin PCB 爬坡，以及 Rubin Ultra 交换托盘材料升级，高长径比钻针与金刚石涂层钻针需求有望持续提升，带动公司产品结构持续优化并提升利润率水平，持续兑现业绩。平台

化能力持续提升，全钨产业链巩固成本壁垒。公司作为中国五矿集团钨产业核心平台，依托持续资本整合搭建完整一体化产业链。2024 年 12 月公司完成柿竹园有色 100%股权并表，2025 年现金收购远景钨业近 100%股权，后续有望逐步注入新田岭、瑶岗仙、香炉山三大钨矿剩余资产。公司从上游钨矿到下游硬质合金制品产业链一体化能力持续提升，成本与技术壁垒将持续巩固。盈利预测与投资评级：考虑到钨价短期承压，我们审慎下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 42（原值 51）/51（原值 54）亿元，上调 2028 年归母净利润预测为 62（原值 58）亿元，对应动态 PE 分别为 26/21/18x，考虑公司后续资产注入以及金洲精工产业地位，维持“买入”评级。风险提示：钨价波动风险；PCB 钻针需求不及预期；宏观经济风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

金盘科技（688676）：2026 年三季报点评：海外&AIDC 订单持续高增，业绩符合市场预期

投资要点 事件：公司 26Q1-Q3 实现营收 61.04 亿元，同比+17.5%，归母净利润 5.44 亿元，同比+12.0%，扣非归母净利润 5.19 亿元，同比+13.8%；毛利率 27.2%，同比+1.1pct，归母净利率 8.9%，同比-0.4pct。其中 26Q3 实现营收 25.49 亿元，同环比+24.9%/+25.4%，归母净利润 2.41 亿元，同环比+9.4%/+26.9%，扣非归母净利润 2.32 亿元，同环比+10.7%/+24.5%；毛利率 26.9%，同环比+0.5/-1.8pct，归母净利率 9.5%，同环比-1.3/+0.1pct。26Q3 汇兑损失、股份支付费用、可转债利息费用达 0.57 亿元，若加回归归母净利润同增约 33%，业绩符合市场预期。海外订单延续高增、数据中心加速兑现。26Q1-Q3 新签订单 111.2 亿元，同比+82.3%，其中 Q3 新签 36.2 亿元，同比+116.5%。1）分区域：前三季度海外/国内收入 25.1/35.9 亿元，海外同比+58.1%、国内基本持平；Q3 海外/国内收入 10.3/15.2 亿元，同比+45.4%/+14.0%。前三季度海外/国内新签订单 61.5/49.7 亿元，同比+296.5%/+9.2%；Q3 分别为 19.6/16.7 亿元，同比+366.1%/+32.9%，海外接单维持高位。2）分业务：前三季度数据中心收入 24.0 亿元，同比+146.2%，新签订单 56.8 亿元，同比+472.0%；Q3 数据中心收入 11.3 亿元，同比+179.4%，占 Q3 营收 44.5%，新签订单 18.1 亿元，同比+1609.3%，占 Q3 新签订单 49.9%。截至 Q3 末，公司在手订单 113.0 亿元，同比+62.7%，其中海外/AIDC 在手订单 69.8/55.7 亿元，占比 61.8%/49.2%，为后续增长提供支撑。研发及财务费用有所增加、订单备货占用经营现金流。26Q1-Q3/Q3 期间费用 10.00/3.69 亿元，同比+32.5%/+36.1%，期间费用率 16.4%/14.5%，同比+1.9/+1.2pct；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.5%/4.4%/4.5%/2.0%，同比-0.8/+0.1/+0.7/+1.2pct，研发投入较大，汇兑损失导致财务费用持续增长。26Q3 经营活动现金净额 1.15 亿元，同比增加 1.71 亿元。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 30.30/37.77/9.66 亿元，同比+17.8%/+43.7%/+58.7%。盈利预测与投资评级：我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 8.9/12.6/17.1 亿元，同比+35%/+41%/+36%，对应现价 PE 分别为 31/22/16 倍，维持“买入”评级。风险提示：海外订单交付不及预期，AIDC 建设不及预期，原材料价格上涨。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

恩捷股份（002812）：2026Q3 业绩预告点评：涨价进一步兑现，业绩超市场预期

投资要点 26Q3 业绩超市场预期。公司预告 26Q1-3 归母净利 15.4-20.5 亿元，扣非净利 15.7-20.7 亿元，对应 Q3 归母净利中值 9.8 亿元，

同环比+14253%/+74%，扣非中值 9.7 亿元，同环比+14195%/+65%，同环比高增，业绩大超市场预期。 Q3 出货高增，27 年出货有望继续提升。我们预计 26Q1-3 湿法隔膜出货 120 亿平+，同增 60%，其中我们预计 26Q3 公司湿法隔膜出货 45-46 亿平，同比增 44%，环比增近 10%，在满产基础上进一步超产，截至 9 月底公司排产超 15 亿平，我们预计 Q4 出货环增 5-10%，我们预计 26 年全年出货 170 亿平，同比增长 50%。产能端，下半年玉溪新线及 SK 常州改造产能 8-9 月起逐步投产，我们预计 Q4 起贡献增量；27 年自贡、玉溪二期及 SK 常州产能爬坡，公司有效产能我们预计将达 220 亿平，继续满产满销，我们预计 27 年出货同比增长 30%。 涨价落地湿法单平利润进一步提升，超此前市场预期。我们预计公司 Q3 单平利润 0.21 元/平左右，较 26Q2 约 0.16 元/平明显提升，主要系 Q3 有部分客户进一步涨价 10%+，且部分 Q2 涨价在 Q3 进一步体现，此外公司超产摊薄成本。当前行业持续紧张，公司涂覆占比进一步提升，行业价格维持高位，Q4 盈利有望进一步提升，行业新增扩产主要集中在 27H2-28 年落地，且受设备、良率、客户验证约束，实际释放或低于规划，我们预计 27 年湿法隔膜供给持续紧张，公司 27 年单平利润有望提升至 0.20-0.25 元/平。 盈利预测与投资评级：考虑到公司 26Q3 业绩超市场预期，我们调整公司 26-28 年归母净利润预期至 29.3/50.4/61.7 亿元（原预期 22.8/50.6/61.9 亿元），同比+1958%/+72%/+22%，对应 PE 为 15x/9x/7x，给予 27 年 15x PE，对应目标价 77.1 元，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，行业扩产超预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

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>