

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-10-16

宏观策略

2026 年 10 月 16 日

宏观点评 20261015: 美国 9 月 CPI: 风险在油价的 Higher for Longer——2026 年 9 月美国 CPI 数据点评

核心观点: 9 月美国 CPI 全面超预期, 核心项目是超预期的主要来源。与 8 月少数项目的扰动相比, 9 月核心商品与服务环比的反弹具有广泛性, 通胀扩散度显著走高, 超级核心通胀 3 个月均年率升至 4%以上的高位, 且二手车、房租等分项近期走势与领先指数“脱钩”。这一通胀黏性背后的必要条件是美国经济增长的韧性超预期, 充分条件则是油价“Higher for Longer”的现实强化了通胀的传导。展望看, 若油价持续在高位反复, 则高油价给明年通胀带来的基数效应利好的意义将减弱。货币政策方面, 10 月 28 日美联储加息与否对 11 月 3 日的美国中期选举尤其重要, 因此虽然地缘事件的不确定性很高, 但我们更担忧伊朗在 10 月下旬升级冲突、给特朗普施压的可能性, 这将强化美联储 10 月加息预期走高的风险。就策略而言, 中期选举仍是一个重要的事件节点, 中选后各方暂时消停、美国国会格局清晰, 市场的不确定性才会消除; 我们维持此前观点: 10 月的不确定性高, 对风险偏好构成持续压制, 更适合 11 月 3 日中选结果公布后进行右侧交易。

晨会编辑 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

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

雷赛智能 (002979): 2026Q3 业绩预告点评: 业绩符合市场预期, 机器人业务持续突破

盈利预测与投资评级: 考虑到公司订单景气度超预期, 我们上调公司 26-28 年归母净利润预测为 4.06/6.08/8.36 亿元(此前为 3.95/5.85/8.08 亿元), 同比+80%/+50%/+37%, 对应现价 PE 分别为 42/28/21 倍。公司工控业务增长提速, 国产替代及高端行业拓展持续兑现, 机器人业务空间广阔, 维持“买入”评级。风险提示: 下游需求不及预期, 机器人业务进展不及预期, 竞争加剧。

德业股份 (605117): 2026 年 Q3 业绩预告点评: Q3 受汇兑+确收延迟略有影响, 27 年有望持续高增

盈利预测与投资评级: 考虑到汇兑及部分收入确认延后对盈利释放的影响, 我们下调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 58.9/78.6/98.5 亿元(原预测为 60.3/82.1/107.9 亿元), 对应 PE 为 16/12/9 倍, 给予 27 年 20 倍 PE, 对应目标价 123 元。按 70%-80%的分红比例测算, 2027 年公司股息率约 6%, 基于海外储能需求有望延续、工商储及电池包业务放量有望支撑中长期成长, 叠加较高分红水平带来的股东回报, 维持“买入”评级。风险提示: 市场竞争加剧, 国际贸易及政策变动, 需求不及预期。

宏观策略

宏观点评 20261015: 美国 9 月 CPI: 风险在油价的 Higher for Longer——2026 年 9 月美国 CPI 数据点评

核心观点: 9 月美国 CPI 全面超预期, 核心项目是超预期的主要来源。与 8 月少数项目的扰动相比, 9 月核心商品与服务环比的反弹具有广泛性, 通胀扩散度显著走高, 超级核心通胀 3 个月均年率升至 4% 以上的高位, 且二手车、房租等分项近期走势与领先指数“脱钩”。这一通胀黏性背后的必要条件是美国经济增长的韧性超预期, 充分条件则是油价“Higher for Longer”的现实强化了通胀的传导。展望看, 若油价持续在高位反复, 则高油价给明年通胀带来的基数效应利好的意义将减弱。货币政策方面, 10 月 28 日美联储加息与否对 11 月 3 日的美国中期选举尤其重要, 因此虽然地缘事件的不确定性很高, 但我们更担忧伊朗在 10 月下旬升级冲突、给特朗普施压的可能性, 这将强化美联储 10 月加息预期走高的风险。就策略而言, 中期选举仍是一个重要的事件节点, 中选后各方暂时消停、美国国会格局清晰, 市场的不确定性才会消除; 我们维持此前观点: 10 月的不确定性高, 对风险偏好构成持续压制, 更适合 11 月 3 日中选结果公布后进行右侧交易。

美国 9 月 CPI: 全面超预期, 加息预期升温。美国 9 月 CPI 环比+0.65%, 预期+0.6%, 前值+0.4%; 核心 CPI 环比+0.33%, 预期+0.2%, 前值+0.29%。CPI 同比+3.74%, 预期+3.6%, 前值+3.40%; 核心 CPI 同比+2.56%, 预期+2.5%, 前值+2.45%。由于总体 CPI 环比基本符合预期, 核心项目的超预期是 9 月通胀全面超预期的主要驱动, 且核心 CPI 环比是在 8 月“异常”的高基数上延续高于预期, 带动核心 CPI 环比 3 个月均值显著走高。数据发布后, 紧货币交易强化, 交易员加息定价 10 月 28 日美联储加息概率从 20% 左右升至最高 50% 以上, 全年加息预期最高升至约 1.5 次, 美股和黄金下跌, 美债收益率和美元上涨。随后, 数位美联储官员发言仍释放鸽派信号, 表示不急于加息, 10 月加息预期回落至约 30%, 美债利率回落。

通胀结构: 核心分项环比全面走高, 通胀广度扩散。总体来看, 核心商品、居住服务、除居住核心服务等核心 CPI 大类在 9 月均环比反弹, 显示通胀黏性仍大。①核心商品方面, 9 月核心商品 CPI 环比+0.25%, 为 2025 年 2 月以来最高, 前值+0.11%; 结构上, 全球供应链压力、关税和 AI 相关商品涨价均是贡献来源。其中, 高占比的二手车价格拉动 9.6bps, 是核心商品环比上涨的主要贡献, 且与其领先指标 Manheim 二手车走势脱钩。与关税相关的休闲商品与服装, 二者环比分别由上月的+0.02%、0%反弹至+0.31%、+0.86%, 其中休闲商品中的玩具环比涨幅突出, 拉动核心 CPI 环比 6.6bps。②居住通胀方面, 9 月居住通胀环比+0.39%, 较前值+0.26%显著反弹, 其中租金和自住房折算环比分别反弹至+0.25%、+0.35%的较高中枢, 酒店住宿环比保持在+2.04%的高位。从领先指标——领先约 16 个月的房价和领先约 6—8 个月的租金来看, 居住通胀应当仍有一定的下行空间, 其在本月的反弹略超预期。③超级核心通胀方面, 由于上月的电信服务等一次性扰动的消退, 9 月非居住核心服务通胀环比由前值+0.42%回落至+0.34%, 超级核心通胀(包括居住服务中的酒店住宿)环比由前值+0.51%回落至+0.42%, 但环比均处于较高中枢, 且 3 个月均年率分别升至 4.43%、4.48%的高位。尤其是, 从结构来看, 交运、休闲服务、酒店等更广泛的项目出现了上涨, 超级核心通胀结构所体现的通胀黏性更加突出。④通胀扩散度方面, 反映通胀广度的通胀扩散指数在 9 月显著走高, 环比折年

增速大于过去5年均值的项目占比从17.6%提升至24.76%，环比折年增速大于4%的项目占比从20%提升至35%。展望与策略启示：风险在于油价的“higher for longer”：总体来看，9月美国CPI全面超预期，其中核心项目是超预期的主要来源。与8月少数项目的扰动相比，9月核心商品与核心服务环比的反弹具有广泛性，通胀扩散度显著走高，我们认为其背后的必要条件是美国经济增长的韧性超预期，充分条件则是油价“Higher for Longer”的现实强化了通胀的传导，这对美联储来说是一个不容乐观的信号。展望看，①通胀趋势方面，若油价持续在高位反复，则我们此前看好的“高油价带来的基数效应”意义减弱：一来是油价的回落幅度有限，产生的基数效应更加有限；二来是高油价的持续意味着通胀更大的扩散风险。②货币政策方面，对于特朗普而言，10月28日美联储加息与否，对11月3日的美国中期选举尤其重要，因此，虽然地缘事件的不确定性很高，但我们更担忧上行风险，即伊朗在中期选举前的10月下旬主动挑高油价、给特朗普政府施压的可能性，这将强化美联储10月加息预期走高的风险。就策略启示而言，我们强调在此前报告中的观点，美国中期选举仍然是一个重要的事件节点，中选后美伊双方暂时消停、美国国会格局清晰，市场的不确定性才会逐步消除；10月的不确定性高，对风险偏好构成持续压制，因此更适合11月3日中选结果公布后进行右侧交易。风险提示：油价失控推高通胀；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：张佳炜 证券分析师：韦祎
 证券分析师：王茁）

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

SST 专题：乘 AI 需求之东风，展先进供电技术之翼

p 数十年技术与项目积淀、AI 推动 SST 迎来大规模应用期。固态变压器 (SST) 是基于功率半导体、高频磁性元器件的高功率密度、高效率的新一代电力电子电源系统，自 1970 年 GE 提出，历经数十年的沉淀+AI 对高功率密度直流配电需求的拉动，SST 产业有望迎来商业化的拐点期，叠加电动汽车、新能源发电技术的快速发展，SST 有望迎来其发展的黄金期。p 核心零部件尚需迭代、整机技术壁垒较高。SST 主要由硬件和控制系统组成，硬件部分价值量占比较高的主要为高频功率器件、高频隔离变、电容等，BOM 占比分别约 15%/25%/12%。在核心硬件中，SiC MOS 最适配 SST 需求、目前正朝着 3.3kV 甚至 10kV 高耐压发展，我们认为该环节海外公司优势仍较大；高频隔离变是目前 SST 硬件部分技术卡脖子的环节，其决定了 SST 可靠性和运行寿命。当前高频隔离变在磁芯工艺、绝缘、散热等方面仍存在改进空间，国内产业链项目经验丰富+人才红利，有望成为具有国际竞争力的产品；铝电解电容是当前 SST 的电容主力，薄膜电容随着单模块功率及频率提升，渗透率有望提升并成为前级 DC-link 的主流方案。系统集成设计和控制系统将是主机厂的核心竞争力，其决定了未来 SST 规模化应用后可靠性、经济性和性能，也是龙头公司在竞争时的胜负手，需重点关注。p 国内厂商百花齐放、有望快速抢占千亿蓝海市场。SST 行业进入快速发展阶段，国内产业化步伐较为领先，海外台达、伊顿较为领先，其他厂商多以初创企业为主、可能存在供应链和客户优势但缺乏工程应用经验；国内厂家受益于电网侧超前的项目培育，四方、西电、为光等拥有较多项目工程经验，阳光依托电力电子研发和人才优势推出样机并取得订单，国内百花齐放，有望在 AIDC、超充、新能源、电网等多领域快速放量，我们测算到 30 年全球 SST 市

场有望超 2700 亿元，未来龙头成长空间较大。 p 从逆变器发展看 SST 未来：从特种装备走向多场景规模放量。复盘逆变器的产业发展历程，我们认为对 SST 行业的发展有相同但也有不同：格局层面，我们认为借鉴整个电力电子行业发展规律，未来其市场格局预计将从分散走向高度集中，其中龙头的马太效应尤其显著。但由于 SST 对研发、客户渠道、品控要求极高，因此我们认为行业竞争恶化的风险相对较低。从节奏上，我们判断现在正处于示范探索期，27-29 年有望迎来工程推广期，29 年后正式进入规模放量阶段。 p 投资建议：SST 整机重点推荐【阳光电源】【四方股份】【金盘科技】【中国西电】【伊戈尔】，建议关注：【特锐德】【新风光】；高频隔离变为 SST 核心零部件，建议关注【可立克】【京泉华】【新特电气】；电容在 SST 价值量较大，有望进一步打开市场空间，建议关注【法拉电子】【江海股份】。 p 风险提示：终端客户招标不及预期，AIDC 建设进度不及预期，关税政策不及预期，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）

推荐个股及其他点评

雷赛智能 (002979): 2026Q3 业绩预告点评: 业绩符合市场预期, 机器人业务持续突破

投资要点 事件：公司发布 26Q3 业绩预告。预计 26Q1-3 营收 18.86—19.51 亿元，同比+45%~+50%，归母净利润 2.72—3.04 亿元，同比+70%~+90%，扣非归母净利润 2.64—2.95 亿元，同比+70%~+90%；其中 Q3 预计营收 6.34—6.75 亿元，同比+55%~+65%，归母净利润 0.91—1.07 亿元，同比+120%~+160%。按中值计算，前三季度营收 19.18 亿元，同比+48%，归母净利润 2.88 亿元，同比+80%，归母净利率 15.0%，同比+2.7pct；Q3 营收 6.54 亿元，同环比+60%/-9%，归母净利润 0.99 亿元，同环比+140%/-19%，归母净利率 15.1%，同环比+5.0/-1.7pct，业绩符合市场预期。 高端行业拓展持续推进、产品升级&降本推动飞轮加速运转：公司持续开拓半导体、高端机床等战略行业，在半导体封装、测试领域重点覆盖固晶、划片、键合、分选四大设备场景，并向光通信耦合、AOI 等设备延伸，由单品向工艺整体方案升级，高端客户及新兴行业收入贡献逐步提升。同时通过高端编码器自制、国产芯片替代、产品结构升级及自动化产线改造等消化原材料涨价，我们预计毛利率保持稳定。 机器人产品实现批量交付、客户覆盖持续拓宽：公司无框力矩电机、行星及谐波关节模组、一体轮模组、空心杯电机及灵巧手等多个品类已进入批量交付。截至 9 月，公司与近 300 家国内外机器人企业及模组厂商开展合作，已进入 80%以上人形机器人整机厂商供应体系，核心零部件与组件协同布局，有望随下游量产持续放量。 盈利预测与投资评级：考虑到公司订单景气度超预期，我们上调公司 26-28 年归母净利润预测为 4.06/6.08/8.36 亿元（此前为 3.95/5.85/8.08 亿元），同比+80%/+50%/+37%，对应现价 PE 分别为 42/28/21 倍。公司工控业务增长提速，国产替代及高端行业拓展持续兑现，机器人业务空间广阔，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，机器人业务进展不及预期，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：许钧赫 研究助理：陈俞成）

德业股份 (605117): 2026 年 Q3 业绩预告点评: Q3 受汇兑+确收延

迟略有影响，27 年有望持续高增

投资要点 事件：公司预告 26Q1-3 实现归母净利润 42.2-43.2 亿元，同增 80-84%，实现扣非归母净利润 39.5-40.6 亿元，同增 73-78%，其中 26Q3 实现归母净利润 15.03-16.03 亿元，同增 82-94%，环比-2~+5%。储能出货持续向好、确收延迟、汇兑等略有影响。我们预计 26Q3 公司排产持续向好，但人民币升值带来的汇兑损失及部分收入确认延后预计对利润释放形成一定影响，季度盈利预计环比基本稳定。展望 Q4，乌克兰及欧洲其他地区冬季备货需求有望延续，我们预计公司 10 月排产环比持平，全年户储出货量有望超过 130 万台，工商储出货量预计达 15-20 万台、同比接近翻倍。收入端，2026 年公司营业收入预计有望达到 250 亿元，其中新能源业务约 240 亿元、传统家电业务约 10 亿元，储能电池包收入有望超过 110 亿元。展望 2027 年，随着工商储业务持续放量，公司收入有望延续较快增长。

盈利预测与投资评级：考虑到汇兑及部分收入确认延后对盈利释放的影响，我们下调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 58.9/78.6/98.5 亿元（原预测为 60.3/82.1/107.9 亿元），对应 PE 为 16/12/9 倍，给予 27 年 20 倍 PE，对应目标价 123 元。按 70%-80%的分红比例测算，2027 年公司股息率约 6%，基于海外储能需求有望延续、工商储及电池包业务放量有望支撑中长期成长，叠加较高分红水平带来的股东回报，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，国际贸易及政策变动，需求不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：余慧勇）

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>