

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-10-19

宏观策略

2026 年 10 月 19 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

晨会编辑 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

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。

固收金工

固收深度报告 20261016: 8·28 房地产现房销售新政对地产债配置有何启示?

观点小结与标的推荐: 1) 8·28 地产新政出台后的四周内, 央国企地产债收益率下行与民企地产债收益率上行的背离走势表明本轮地产新政或难言地产行业的普遍利好, 而是基于房企的资金实力、项目质量和持续融资能力等多项因素开启的新一轮行业风险出清; 伴随新政的逐步执行落地, 其影响或在地产行业内进一步深化, 由当前市场敏感度较高的民营地产企业债券估值调整传导至未来国有背景地产企业债券估值分化, 其中能够在较低利润空间下保障再融资连续性、现金回收通畅和项目周转稳健的地产企业或更具配置价值。2) 通过选取毛利率、存货周转天数、综合融资成本、现金短债比和城市敞口五项指标来对 32 家地产央企、地方国企和民企样本进行定量评分, 可以发现毛利率较高、现金短债覆盖较高、综合融资成本较低、存货周转较快, 且项目主要位于需求较好、库存压力可控的第一、第二象限城市的房企, 更有能力承担建设期资金占用, 并通过持续融资、跨区域资金调配和项目推售节奏调整消化政策影响; 相反, 主要布局需求偏弱、库存去化周期较长的第三象限城市, 或存在毛利率偏低、销售回款偏弱、现金短债覆盖不足、融资成本偏高和区域过度集中等特征的房企, 更容易形成建设期资金占用增加、销售回款放缓与再融资能力下降相互强化的负向循环。因此, 我们预计本轮地产新政不会推动地产企业信用资质同向变化, 而将加快行业内部的主体分化和市场份额再集中, 优质大型房企的信用基本面总体可控, 弱区域、弱流动性主体的信用风险则可能继续上升。风险提示: 政策执行不及预期; 房地产需求

行业

SST 专题：乘 AI 需求之东风，展先进供电技术之翼

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】。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。

推荐个股及其他点评

大族数控（301200）：2026 年前三季度业绩快报点评：业绩持续高增，AI PCB 需求驱动订单增长

事件：公司发布 2026 年前三季度业绩预告 2026 年 10 月 15 日，公司披露 2026 年前三季度业绩预告。2026Q1-3 公司实现营业收入 78.4 亿元，同比+100.9%；实现归母净利润 15.4 亿元，同比+214.0%；实现扣非归母净利润 15.4 亿元，同比+222.5%。根据业绩预告及公司半年报实际财务数据推算，2026Q3 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比+87.8%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比+157.1%；实现扣非归母净利润 5.8 亿元，同比+157.5%。高端 AI PCB 需求显著增长，全线产品订单大幅成长 新一代机架服务器算力及交换单元高多层 HDI 板、N+N 结构高多层板，800G 及 1.6T 高速光模块 mSAP 类载板等高端 AI PCB 需求增长显著。在需求增长和技术提升的双重推动下，下游 PCB 企业投资持续高涨，公司抓住下游客户扩产升级的市场机遇，全线产品订单大幅成长，推动收入及利润高速增长。AI PCB 技术持续迭代，全球化布局打开成长空间 1) 公司聚焦 AI 算力场景，持续强化钻孔、曝光、成型、检测等核心工序产品矩阵，并前瞻布局先进封装、玻璃基板等新兴方向。公司核心客户覆盖 2025 年 Prisma 全球百强企业 80%以上及 CPCA 中国电子电路行业主要 PCB 制造企业 100%，行业龙头地位稳固。2) 全球化布局加速推进，公司拟投资不超过 1.8 亿美元在马来西亚建设 PCB 专用设备生产、研发及配套服务项目，规划建成后年产高端 PCB 专用设备 400 台/套，有望进一步提升海外生产及本地化服务能力。盈利预测与投资评级：PCB 扩产大周期带动公司业绩持续高增。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.8/30.5/38.0 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 43/29/24x，维持公司“买入”评级。风险提示：AI 算力建设及 PCB 资本开支不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下滑；海外业务拓展及汇率波动风险。

博瑞医药（688166）：高毛利原料药放量，减重管线兑现提速

高毛利原料药放量驱动，2026H1 业绩高增、利润弹性显著。盈利质量改善：毛利率大幅抬升、研发投入维持高位。BGM0504 领衔减重管线进入兑现期，商业化合作与上市申报并进。盈利预测与投资评级：考虑到原料药订单节奏变化、制剂业务受集采影响等，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.0/4.3 亿元调整为 1.51/2.71 亿元，预计 2028 年归母净利润为 3.46 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.62/0.79 元。公司是原料药—制剂—创新药一体化企业，BGM0504 注射液减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，合作方华润三九的院外渠道有望打开销售天花板，创新转型

有望持续兑现，维持“买入”评级。 风险提示：创新药研发与审批风险；原料药价格与客户需求波动风险；集采降价风险；汇率波动风险；公司治理与实控人风险等。

亿纬锂能 (300014): 2026Q3 业绩预告点评：动力储能出货高增长，差异化产品开启放量

盈利预测与投资评级：我们基本维持预计公司 26-28 年归母净利润 72.3/96.5/125.8 亿元，同比+75%/+33%/+30%，对应 26-28 年 PE 为 14x/11x/8x，考虑到公司作为全场景锂电平台型厂商，储能与大圆柱电池业务双轮驱动，叠加全球化产能持续释放，维持“买入”评级。

大族激光 (002008): 2026 年前三季度业绩预告点评：业绩持续高增，多业务板块共振向上

事件：公司发布 2026 年前三季度业绩预告 2026 年 10 月 15 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 21.2~22.2 亿元，同比+145.6%~+157.1%，中值 21.7 亿元，同比+151.3%；预计实现扣非归母净利润 22.5~23.5 亿元，同比+295.9%~+313.4%，中值 23 亿元，同比+304.7%。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 8.3~9.3 亿元，同比+121.7%~+148.4%，中值 8.8 亿元，同比+135.1%；预计实现扣非归母净利润 8.4~9.4 亿元，同比+173.7%~+206.3%，中值 8.9 亿元，同比+190.0%。 盈利预测与投资评级：公司各项业务齐头并进多点开花。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 29.1/40.3/50.6 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 22/16/13x，维持公司“买入”评级。 风险提示：AI 算力建设及 PCB 资本开支不及预期；竞争加剧导致毛利率下滑；海外运营及汇率波动风险。

乐鑫科技 (688018): 2026 年第三季度业绩预告点评：2026Q3 业绩同比高增，高性能产品持续拓展应用空间

投资要点 2026Q3 业绩同比高增，归母净利润接近翻倍。 公司预计 2026Q3 实现营业收入 8.80-9.00 亿元，同比增长 31.99%-34.99%；归母净利润 2.11-2.29 亿元，同比增长 82.68%-98.27%；扣非归母净利润 2.00-2.18 亿元，同比增长 83.54%-100.06%。 非智能家居业务增长较好，经营杠杆释放带动盈利能力提升。 2026Q3 智能家居需求整体平稳，非智能家居领域保持较好增长，高性能产品受益于物联网设备交互需求提升。同时，收入增长快于期间费用增长，推动利润增速明显高于收入增速。公司产品定价能力较强，毛利率预计维持较好水平。 高性能产品布局持续完善，产品结构优化支撑增长。 公司 2025 年 Wi-Fi MCU 出货量位居全球第一。ESP32-S31 于 2026 年 7 月正式量产，提升计算及多协议连接能力，面向智能终端、网关及 AI 多媒体等应用；ESP32-P4 侧重高性能计算、图形显示及视觉处理，覆盖复杂人机交互场景。同时，模组业务增长快于芯片业务，高性能产品及模组方案拓展有望推动产品结构优化、提升产品价值量。 端侧 AI 研发持续推进，软硬件生态拓宽成长空间。 公司正研发基于自研 RISC-V IP 的下一代端侧 AI 芯片，计划采用 12nm 制程，提升本地 AI 计算能力。同时，公司持续完善 ESP-IDF 开发框架及软件工具，支持设备连接、语音交互和多媒体处理。随着终端本地计算及交互需求提升，公司有望依托无线连接技术与开发者生态优势，拓展端侧 AI 市场。 盈利预测与投资评级：考虑高性能产品需求增长、下游应用拓展及经营效率改善，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，预计营业

收入分别为 32.14/41.13 亿元（前值 34.87/44.63 亿元），归母净利润分别为 7.13/8.61 亿元（前值 8.09/10.46 亿元）；新增 2028 年盈利预测，预计营业收入 53.47 亿元，归母净利润 10.78 亿元。预计 2026–2028 年 EPS 分别为 3.04/3.67/4.60 元，对应 PE 分别为 39.77/32.97/26.31 倍。看好公司高性能产品布局及端侧 AI 长期发展，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新产品研发及推广不及预期；毛利率波动风险等。

瑞芯微 (603893)：2026 年前三季度业绩预告点评：业绩保持高增，端侧 AI 新品放量在即

投资要点 前三季度业绩保持高增长，盈利表现持续向好。2026 年前三季度公司预计实现营收 44.47 亿元，同比增长 41.56%；归母净利润 13.10–13.50 亿元，同比增长 68.04%–73.17%；扣非归母净利润 12.80–13.20 亿元，同比增长 69.32%–74.61%。归母净利润增速高于营收增速，综合毛利率保持稳定，端侧 AI 业务增长持续带动公司业绩提升。端侧 AI 应用持续拓展，多领域产品保持高速增长。公司 AIoT 芯片平台持续发展，机器人、汽车电子、机器视觉及工业应用等产品线保持高速增长。随着端侧 AI 在更多场景落地，公司产品应用范围进一步扩大。我们认为，机器人、汽车电子等领域的需求增长将为公司后续业务发展提供支撑。三季度供应链影响部分订单交付，预计四季度逐步恢复。2026 年上半年以来，存储、阻容等原材料价格持续上涨，三季度 PCB 原材料供应紧张、交期延长，影响部分终端产品生产，导致芯片订单滞后、顺延。公司产品中内置存储（KGD）占比较低，预计 PCB 交付问题将在四季度有所恢复。随着供应链交付改善，前期延迟订单有望逐步释放。多款新品四季度集中放量，主控与协处理器双线布局逐步完善。AI 协处理器 RK182X 已进入产品发布及项目量产阶段，预计四季度放量；RK3572 于三季度量产，预计四季度大规模出货。此外，新一代协处理器计划年内发布，RK3668 即将投产，RK3688 后续推出。随着新品陆续上市，公司主控芯片与 AI 协处理器产品布局进一步完善，有望受益于端侧 AI 大模型应用需求增长。

盈利预测与投资评级：考虑到公司端侧 AI 业务持续增长，RK182X、RK3572 等新品陆续放量，我们上调 2026–2028 年营业收入预测至 66.03/81.22/101.52 亿元（前值 61.63/75.80/94.76 亿元），上调归母净利润预测至 18.07/21.88/26.99 亿元（前值 15.58/19.75/25.20 亿元），对应 EPS 分别为 4.27/5.17/6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 45/37/30 倍。我们看好公司在端侧 AI 主控芯片及协处理器领域的产品布局，维持“买入”评级。风险提示：上游原材料供应紧张；下游需求不及预期；新产品研发及量产进度不及预期；行业竞争加剧等。

光迅科技 (002281)：2026 年三季报预告点评：Q3 业绩环比高增，完备产品体系彰显成长动力

26Q3 实现业绩环比高增。据业绩预告测算，26Q3 归母净利润为 6.07 亿元~7.28 亿元，环比增长约 77%~113%，环比增速强势。公司今年受益于全球 AI 算力资本开支浪潮带动数通光模块需求快速增长，同时国内云服务商持续加大数据中心建设投入。公司依托覆盖数据中心、通信网络全场景的完备产品体系，有力支撑经营业绩稳步提升。高速光模块业务迎来量产收获期，自研光芯片构筑成本护城河。公司已完成 100G~1.6T 全速率高速光模块布局，400G/800G 多款主流型号实现规模化落地，依托海外产能并叠加启动港股上市工作筹备，有望持续拓展海外客户。同时，公

司掌握 FP/DFB/EML/VCSEL 等激光器芯片、PD/APD 探测器芯片及 SiP 芯片平台等核心技术，可有效控制生产成本。CPO/NPO、DCI 等前沿创新业务密集落地，持续拓宽长期发展边界。DCI 领域，公司已构建起覆盖相干光模块、波分器件至光路调度设备的端到端解决方案能力。CPO 领域，公司打造光引擎、光纤交叉互连、外置光源三大核心组件的完整产品组合，具备一站式国产化交付实力。NPO 领域，公司全球首发 3.2T 硅光单模 NPO 模块并首次完成全系统级验证，同时布局 6.4T NPO 光引擎等多代际领先产品矩阵；此外还推出 320×320 端口 OCS 产品，精准卡位下一代全光交换技术制高点。上述创新业务具备更长的成长周期与更高的技术壁垒，将为公司打开更为广阔的发展空间。四大核心优势支撑国产光通信全产业链领军地位。1) 全链条垂直整合能力领先，形成半导体材料生长、平面光波导等六大核心工艺平台；2) 客户卡位优势突出，深度绑定华为、诺基亚等通信巨头及头部云厂商；3) 产能布局全球化与供应链保障充分，35 亿元定增落地叠加港股上市储备，国内新老产业园协同生产，马来西亚工厂持续扩产；4) 全产品线构筑一站式交付壁垒，产品涵盖光芯片、全系列光模块、光波导集成产品、无源器件及光纤放大器，年出货量位居行业前三。盈利预测与投资评级：考虑公司新业务的持续突破和产能布局，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 1795/3970/6396 百万元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 61.3/27.7/17.2 倍。维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期、技术迭代风险、产能扩张不及预期。

宇通客车 (600066): 2026 年三季报业绩点评：毛利率持续提升，销售回款改善

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年营业收入预测为 455/495/538 亿元，同比+10%/+9%/+9%，维持 2026-2028 年归母净利润为 62.0/70.3/81.6 亿元，同比+12%/+13%/+16%，对应 PE 为 10.1/8.9/7.7 倍，维持“买入”评级。风险提示：海外客车需求不及预期；国内客车需求复苏低于预期；汇率波动风险。

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

固收深度报告 20261016：8·28 房地产现房销售新政对地产债配置有何启示？

观点 8·28 新政重塑房地产开发资金循环：1) 政策从销售和融资两端重构项目现金流：新政要求新出让土地以及已出让但尚未取得建设工程规划许可证的项目优先采用现房销售，继续预售的项目原则上在主体结构封顶后取得预售条件；现房项目在销售备案后投放个人住房贷款，预售项目在竣工备案后投放。换言之，销售回款后移与开发贷款期限延长同步推进，项目建设期间由资本金和开发贷承担的资金规模随之上升，且政策影响将随着新增项目拿地、开工和销售逐步累积。2) 现房销售延长资金占用与回款周期：a) 传统预售模式下，项目达到预售条件后即可形成定金、首付款和按揭回款，并按监管要求用于后续建设；而现房销售将主要回款推迟至竣工验收和销售备案之后，购地、开工、主体施工及配套建设阶段将更多依赖项目资本金和开发贷款。因此，销售方式本身不会直接改变建安支出，但会提高建设期资金峰值并延长平均占用时间。b) 资金占用增加主要通过三条渠道影响房企的运营模式和未来长期信用资质：一是峰值资金缺口上升，提高外部融资和股东投入需求；二是建设期平均贷款余额增加，利息支出和权益资金回报要求上升；三是项目资金闭环管理延后集团层面的现金回收。因此，尽管项目全周期可能能够实现盈利，但或难以消除施工阶段出现的流动性压力，房企所拥有的开发贷额度、提款进度和流畅度、资本金储备将成为项目能否按期建设交付的重要条件。3) 市场需求决定新增成本的分担结果：a) 现房销售能够降低交付风险溢价，但在多数城市地产行业需求仍偏弱的环境下，新增资金成本更可能由地价、利润率和开工规模共同消化。b) 高能级城市核心项目或更

易通过降低风险折价稳定售价和去化，而中低能级城市因需求偏弱故仍需依靠价格调整消化库存，新增资金占用成本难以向购房端转移，致使土地价格和房企利润率可能承担更多调整压力。土地定价与房企盈利进入再平衡：1) 房企的可承受地价由项目回报反推，驱动房企投资动能分化：a) 在预计售价、去化速度和非土地成本保持相对稳定的前提条件下，信贷融资成本及权益资金回报要求等资金成本的抬升或将压缩房企对土地的最高可接受报价，而房地产项目的可承受地价可由预计销售收入扣除建安、税费、管理销售费用、融资成本和目标利润后反推以确保利润率，因此，若项目售价与非土地成本缺乏调整空间，即可用于支付土地价款的余额将相应压降，土地出让条件可同步调整，则房企可减少单位可售面积承担的土地支出并释放资本金，同等资金能够相应获取更多可售资源，从而在扩大项目规模的同时还可摊薄管理费用，帮助项目达到房企的投资回报门槛。b) 而实际成交地价通常同时受到供地节奏、地块区位、竞拍结构、容积率和配建要求等影响，若名义地价、配建要求等均保持刚性，即土地出让条件不变，则房企可能因自身地产开发项目的收益率约束而通过减少竞拍、流拍撤牌、减少拿地和推迟开工体现；当前土地成交收缩已经向开工和投资传导，叠加地方希望维持土地底价而终端房价受到需求约束时，新增资金成本将主要由项目利润和股东回报承担，因此融资成本较低、销售兑现较强的头部房企仍有能力维持投资，弱资质主体则会进一步压缩新增项目投资和开工，后续的经营模式和周转效率将较大程度上取决于房企自身的“让利”空间，换言之，整体盈利能力及利润率尚可的优质大型房企可通过适度放松对于待开发项目的收益率要求，以继续保持甚至加快其拿地开发节奏，而整体盈利能力一般、利润率偏低的尾部民营房企及城市能级不高的地方房企则可能因项目收益率强约束限制而放缓拿地开发节奏、减少新增项目投入、逐步降低市场份额。2) “薄利多销”来源于房企自身的成本和周转优势：房企当前的营业收入变化尚未与利润率形成同向改善支撑，而同期发债房企存货周转率与资产回报率亦呈弱正相关，因此低成本与高周转的组合或较单纯依赖营收扩大更有助于支撑长期资本回报。3) 融资成本和流动性缓冲或为房企承担资本占用抬升能力分化的核心变量：能够承受现房销售新政带来的资金占用抬升的房企通常同时具备三项特征：项目毛利率仍可覆盖新增融资成本，存货周转和竣工后去化较快，且低融资成本与充足可动用现金能够覆盖建设期资金缺口。因此，项目布局集中于需求较好、库存适中的城市的房企主体受到的影响或相对有限；毛利率偏低、周转偏慢、融资成本较高且现金短债覆盖不足的房企，回款后移更容易转化为流动性压力。城市基本面差异放大房企信用资质分化：1) 我们依据销售面积、销售价格、常住人口增速和财政自给率构建城市需求综合得分，并结合库存去化周期将35个大中城市划分为四类，分别为第一象限“高需求、快去化”，第二象限“高需求、慢去化”，第三象限“低需求、慢去化”和第四象限“低需求、快去化”。2) 需求较好、库存去化较快的城市，现房项目在竣工后实现销售回款的确定性相对较高；需求偏弱的城市则可能同时面临售价下行、去化周期延长和资金占用增加。因此，房企的城市敞口将直接影响其成本转嫁能力和“让利”空间。a) 大型房企中的优质主体，如保利发展、招商蛇口、中国海外发展、中国金茂等央企，广州城建、华发股份、上海地产等优势区域地方国企，以及滨江集团、绿城中国等经营相对稳健的非国有房企，具备跨区域配置、项目筛选和持续融资能力，且新增投资和销售资源主要集中于需求较好、库存压力可控的第一、第二象限城市。在现房销售增加开发资金占用的情况下，该

类房企可以通过调整拿地节奏、提高核心城市投资比例、压降融资成本和加快存量项目周转等方式缓释现房销售新政对其信用资质影响的压力，不必然导致偿债压力抬升和信用资质恶化，反而可利用“让利”空间优势提升行业竞争力、进一步扩大市场份额。b) 相较之下，部分依赖单一区域销售、销售回款偏弱且融资渠道有限的中小型地方房企和民营房企，如第三象限城市敞口相对较高的首创城发、联发集团，以及存量项目较多、已进入债务重组或经营异常阶段的恒大地产、世茂集团、旭辉集团、时代中国和中国奥园等，更多布局于需求偏弱、人口和财政支撑不足、库存去化周期较长的城市，部分项目还存在区位下沉、售价承压和资产处置难度较高等问题。现房销售政策推行后，此类房企需要承担更长的建设期资金占用，而项目竣工后的销售回款仍具有较大不确定性，融资收缩与回款放缓共振带来可动用资金和新增投资能力持续下降，偿债能力承压和信用资质恶化概率相对更高，较低的“让利”空间或降低行业竞争力，在中长期维度下面临市场份额收缩、资产处置甚至重组兼并等连锁后果。观点小结与标的推荐：1) 8·28 地产新政出台后的四周内，央国企地产债收益率下行与民企地产债收益率上行的背离走势表明本轮地产新政或难言地产行业的普遍利好，而是基于房企的资金实力、项目质量和持续融资能力等多项因素开启的新一轮行业风险出清；伴随新政的逐步执行落地，其影响或在地产行业内进一步深化，由当前市场敏感度较高的民营地产企业债券估值调整传导至未来国有背景地产企业债券估值分化，其中能够在较低利润空间下保障再融资连续性、现金回收通畅和项目周转稳健的地产企业或更具配置价值。2) 通过选取毛利率、存货周转天数、综合融资成本、现金短债比和城市敞口五项指标来对 37 家地产央企、地方国企和民企样本进行定量评分，可以发现毛利率较高、现金短债覆盖较高、综合融资成本较低、存货周转较快，且项目主要位于需求较好、库存压力可控的第一、第二象限城市的房企，更有能力承担建设期资金占用，并通过持续融资、跨区域资金调配和项目推售节奏调整消化政策影响；相反，主要布局需求偏弱、库存去化周期较长的第三象限城市，或存在毛利率偏低、销售回款偏弱、现金短债覆盖不足、融资成本偏高和区域过度集中等特征的房企，更容易形成建设期资金占用增加、销售回款放缓与再融资能力下降相互强化的负向循环。因此，我们预计本轮地产新政不会推动地产企业信用资质同向变化，而将加快行业内部的主体分化和市场份额再集中，优质大型房企的信用基本面总体可控，弱区域、弱流动性主体的信用风险则可能继续上升。风险提示：政策执行不及预期；房地产需求持续走弱；房企流动性及股东支持弱化；数据口径及债券估值偏差。

(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

大族数控(301200)：2026 年前三季度业绩快报点评：业绩持续高增，AI PCB 需求驱动订单增长

投资要点 事件：公司发布 2026 年前三季度业绩快报 2026 年 10 月 15 日，公司披露 2026 年前三季度业绩快报。2026Q1-3 公司实现营业收入 78.4 亿元，同比+100.9%；实现归母净利润 15.4 亿元，同比+214.0%；实现扣非归母净利润 15.4 亿元，同比+222.5%。根据业绩快报及公司半年报实际财务数据推算，2026Q3 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比+87.8%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比+157.1%；实现扣非归母净利润 5.8 亿元，同比+157.5%。

高端 AI PCB 需求显著增长，全线产品订单大幅成长 新一代机架服务器算力及交换单元高多层 HDI 板、N+N 结构高多层板，800G 及 1.6T 高速光模块 mSAP 类载板等高端 AI PCB 需求增长显著。在需求增长和技术提升的双重推动下，下游 PCB 企业投资持续高涨，公司抓住下游客户扩产升级的市场机遇，全线产品订单大幅成长，推动收入及利润高速增长。AI PCB 技术持续迭代，全球化布局打开成长空间 1)公司聚焦 AI

算力场景，持续强化钻孔、曝光、成型、检测等核心工序产品矩阵，并前瞻布局先进封装、玻璃基板等新兴方向。公司核心客户覆盖 2025 年 Prisma 全球百强企业及 CPCA 中国电子电路行业主要 PCB 制造企业，行业龙头地位稳固。2) 全球化布局加速推进，公司拟投资不超过 1.8 亿美元在马来西亚建设 PCB 专用设备生产、研发及配套服务项目，规划建成后年产高端 PCB 专用设备 400 台/套，有望进一步提升海外生产及本地化服务能力。盈利预测与投资评级：PCB 扩产大周期带动公司业绩持续高增。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.8/30.5/38.0 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 42/29/23x，维持公司“买入”评级。风险提示：AI 算力建设及 PCB 资本开支不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下滑；海外业务拓展及汇率波动风险。

(证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽)

博瑞医药 (688166)：高毛利原料药放量，减重管线兑现提速

投资要点 高毛利原料药放量驱动，2026H1 业绩高增、利润弹性显著。2026H1，公司实现营业收入 6.78 亿元 (+26.17%，同比，下同)，归母净利润 0.589 亿元 (+243.17%)，扣非归母净利润 0.327 亿元 (+127.53%)，利润总额由负转正；2026Q2 单季实现收入 3.53 亿元 (+22.42%)，归母净利润 0.496 亿元 (+1078.12%)，扣非归母净利润 0.285 亿元 (+349.60%)，单季毛利率 53.90%。业绩高增核心来自抗真菌类原料药客户商业化需求上升与海外客户制剂获批后进入商业化采购阶段，收入结构向高毛利品种倾斜。盈利质量改善：毛利率大幅抬升、研发投入维持高位。2026H1 综合毛利率 55.27%(+6.56pct)，其中产品销售收入毛利率 57.67% (+11.42pct)、外销毛利率 66.60%；销售净利率 9.51% (+9.20pct)。同期研发投入 2.49 亿元 (占营业收入 36.78%)，其中费用化研发 1.71 亿元 (+23.70%)，资本化研发 0.78 亿元 (-62.73%，主因 BGM0504 减重适应症已提交上市申请、III 期投入同比下降)；经营活动现金流量净额 0.152 亿元 (-86.60%，主因创新药研发及原材料采购支出增加)。BGM0504 领衔减重管线进入兑现期，商业化合作与上市申报并进。截至 2026H1，BGM0504 注射液 (GLP-1/GIP 双靶点) 减重适应症 III 期 15mg 组 52 周平均减重 19.3% (符合方案集口径)、腰围减少 16.5cm，血压、尿酸等代谢指标同步改善，安全性良好；减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，降糖适应症两项 III 期按计划推进 (2026 年 6 月，公司公告预计两项 III 期成功完成后于 2026Q4 递交 NDA)；国内商业化已与华润三九合作 (2025 年 8 月签约)。口服 BGM0504 片 (每日一次口服，2026 年 3 月公告)、BGM1812 注射液 (长效 Amylin 类似物，每周/每两周一次给药，2026 年 8 月公告) 中美 I 期数据均显示积极减重信号。全球化属性突出，境外收入占比过半、毛利率更高。2026H1 外销收入 3.82 亿元 (占比 56.35%，+12.34pct)、毛利率 66.60%，内销占比降至 40.64%；原料药-制剂一体化+全球多市场注册支撑海外规范市场高毛利，外销毛利率较内销 (47.77%) 高出 18.83pct。盈利预测与投资评级：考虑到原料药订单节奏变化、制剂业务受集采影响等，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 3.0/4.3 亿元调整为 1.51/2.71 亿元，预计 2028 年归母净利润为 3.46 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.62/0.79 元。公司是原料药—制剂—创新药一体化企业，BGM0504 注射液减重适应症 NDA 已于 2026 年 6 月获 CDE 受理，合作方华润三九的院外渠道有望打开销售天花板，创新转型有望持续兑现，维持“买入”评级。风险提示：创新药研发与审批风险；原料药价格与客户需求波动风险；集采降价风险；汇率波动风险；公司治理

理与实控人风险等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 孙芊荟)

亿纬锂能(300014): 2026Q3 业绩预告点评: 动力储能出货高增长, 差异化产品开启放量

投资要点 Q3 业绩符合市场预期。公司预计 26 年 Q1-3 归母净利润 50.7-53.5 亿元, 同增 80%-90%, 扣非净利润 38.7-42.6 亿元, 同增 100%-120%, 对应 Q3 归母净利润 17.7-20.5 亿元, 中值 19.1 亿元, 同环比+58%/+3%, 扣非净利润 14.2-18.1 亿元, 中值 16.1 亿元, 同环比+107%/+21%, 业绩符合市场预期。动力储能出货高增长、差异化产品开启放量。我们预计公司 Q1-3 出货 135GWh, 同比+63%, 其中 Q3 出货约 55GWh, 同环比+65%/+20%, 其中动力 25GWh, 储能 30GWh, 我们预计公司 26 年出货 200GWh, 同增 65%, 其中动力 90GWh, 同增 80%, 大圆柱 10-20GWh, 商用车 50GWh, 实现翻倍增长, 储能 110-120GWh, 同增 60%。公司与 Fluence 签订 206GWh 大单, 与宝马新世代车型深度绑定, 大方形+大圆柱后续迎来放量, 竞争力进一步提升, 我们预计公司 27 年出货增长 50%至 300GWh+。经营韧性表现强劲、我们预计单 wh 利润保持稳健。公司 Q3 整体经营韧性较强, 我们预计公司单 wh 盈利维持 0.02 元+, 消费税+出口退税逐步传导, 随着差异化新品开启放量, 叠加原材料价格回落, 全年单 wh 盈利我们预计维持 0.02-0.03 元。根据我们测算, Q3 动储业务预计贡献利润 12-13 亿元, 消费业务预计贡献利润 4 亿元, 思摩尔预计贡献利润 1 亿元, 其他投资预计贡献利润 2 亿元。2026 年, 我们预计动储业务贡献利润 50-60 亿元, 消费业务贡献利润 15-20 亿元, 投资收益贡献利润 5-10 亿元, 合计贡献利润 70-90 亿元。盈利预测与投资评级: 我们基本维持预计公司 26-28 年归母净利 72.3/96.5/125.8 亿元, 同比+75%/+33%/+30%, 对应 26-28 年 PE 为 14x/11x/8x, 考虑到公司作为全场景锂电平台型厂商, 储能与大圆柱电池业务双轮驱动, 叠加全球化产能持续释放, 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: 岳斯瑶 证券分析师: 朱家佟)

大族激光(002008): 2026 年前三季度业绩预告点评: 业绩持续高增, 多业务板块共振向上

投资要点 事件: 公司发布 2026 年前三季度业绩预告 2026 年 10 月 15 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 21.2~22.2 亿元, 同比+145.6%~+157.1%, 中值 21.7 亿元, 同比+151.3%; 预计实现扣非归母净利润 22.5~23.5 亿元, 同比+295.9%~+313.4%, 中值 23 亿元, 同比+304.7%。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 8.3~9.3 亿元, 同比+121.7%~+148.4%, 中值 8.8 亿元, 同比+135.1%; 预计实现扣非归母净利润 8.4~9.4 亿元, 同比+173.7%~+206.3%, 中值 8.9 亿元, 同比+190.0%。AIPCIB 与消费电子需求共振, 多板块订单及收入大幅增长 公司 2026 年前三季度新签订单约 243 亿元, 同比增长约 90%, 多个业务板块订单及营业收入均实现同比大幅增长。①PCB 设备: AI 服务器、高速网络交换机等算力基础设施加速部署, 带动高端 PCB 需求释放, AIPCIB 相关解决方案收入占比进一步提升, 高精度背钻、高阶及 mSAP 工艺 HDI 钻孔等高附加值产品产销两旺; ②消费电子设备: 公司深度参与多家海外客户创新产品开发, 受益于新型智能终端创新, 订单延续增长态势; ③其他业务: 锂电设备受益于头部客户扩产及海外产线配套需求, 销售额延续增长, 盈利结构持

续优化；半导体及泛半导体设备受 AMOLED 产线复购、先进封装需求恢复及新产品突破等带动，业绩显著增长；通用工业激光设备需求稳中向好，特种焊接、汽车电子自动化、紫外及超快激光器等领域增长较快；④非经常性损益：持有灵鸽科技股票产生公允价值变动收益-2.03 亿元，同比减少 4.19 亿元，拖累归母净利润表现，对扣非净利润不构成重大影响。技术持续突破，全球化布局打开成长空间

1) AIPCB 领域，公司实现 31.5:1 及以上高厚径比通孔及 0-4mil 高精度背钻量产加工，并持续推进高速光模块等高端 PCB 加工解决方案；2) 全球化布局稳步推进，东南亚海外运营中心投资由 1.5 亿美元追加至 2.65 亿美元；3) 控股子公司大族数控完成 H 股上市，收购安腾创新 100%股权切入数据中心液冷赛道，进一步完善 AI 算力产业链布局。

盈利预测与投资评级：公司各项业务齐头并进多点开花。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 29.1/40.3/50.6 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 22/16/13x，维持公司“买入”评级。风险提示：AI 算力建设及 PCB 资本开支不及预期；竞争加剧导致毛利率下滑；海外运营及汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

乐鑫科技 (688018)：2026 年第三季度业绩预告点评：2026Q3 业绩同比高增，高性能产品持续拓展应用空间

投资要点 2026Q3 业绩同比高增，归母净利润接近翻倍。公司预计 2026Q3 实现营业收入 8.80-9.00 亿元，同比增长 31.99%-34.99%；归母净利润 2.11-2.29 亿元，同比增长 82.68%-98.27%；扣非归母净利润 2.00-2.18 亿元，同比增长 83.54%-100.06%。

非智能家居业务增长较好，经营杠杆释放带动盈利能力提升。2026 年第三季度，智能家居需求整体平稳，非智能家居领域保持较好增长，高性能产品持续受益于物联网设备交互需求提升。同时，公司收入增长快于期间费用增长，带动利润增速明显高于收入增速。公司具备较强的产品定价能力，毛利率预计维持较好水平。

高性能产品布局不断完善，产品结构优化支撑业务增长。公司在 Wi-Fi MCU 细分市场保持领先地位，2025 年出货量位居全球第一。ESP32-S31 于 2026 年 7 月正式量产，进一步提升计算能力及多协议连接能力，面向智能终端、网关及 AI 多媒体等应用；ESP32-P4 侧重高性能计算、图形显示和视觉处理，覆盖复杂人机交互场景。同时，公司模组业务增长快于芯片业务，高性能产品及模组方案的拓展有利于改善产品结构、提升产品价值量。端侧 AI 产品研发持续推进，软硬件生态拓宽成长空间。公司正推进基于自研 RISC-V IP 的下一代端侧 AI 芯片研发，计划采用 12nm 制程，重点提升本地 AI 计算能力。同时，公司持续完善 ESP-IDF 开发框架及相关软件工具，覆盖设备连接、语音交互及多媒体处理等功能。随着智能终端对本地计算及交互能力的需求提升，公司有望依托无线连接技术和开发者生态优势，进一步拓展端侧 AI 应用市场。

盈利预测与投资评级：考虑公司高性能产品需求增长、下游应用拓展及经营效率改善，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，预计营业收入分别为 32.14/41.13 亿元（前值为 34.87/44.63 亿元），归母净利润分别为 7.13/8.61 亿元（前值为 8.09/10.46 亿元）；新增 2028 年盈利预测，预计营业收入 53.47 亿元，归母净利润 10.78 亿元。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 3.04/3.67/4.60 元，对应 PE 分别为 39.77/32.97/26.31 倍。我们看好公司高性能产品布局及端侧 AI 领域长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新产品研发及市场推广不及预期；毛利率波动风险等。

（证券分析师：陈海进）

瑞芯微（603893）：2026 年前三季度业绩预告点评：业绩保持高增，端侧 AI 新品放量在即

投资要点 前三季度业绩保持高增长，盈利表现持续向好。2026 年前三季度公司预计实现营收 44.47 亿元，同比增长 41.56%；归母净利润 13.10-13.50 亿元，同比增长 68.04%-73.17%；扣非归母净利润 12.80-13.20 亿元，同比增长 69.32%-74.61%。归母净利润增速高于营收增速，综合毛利率保持稳定，端侧 AI 业务增长持续带动公司业绩提升。

端侧 AI 应用持续拓展，多领域产品保持高速增长。公司 AIoT 芯片平台持续发展，机器人、汽车电子、机器视觉及工业应用等产品线保持高速增长。随着端侧 AI 在更多场景落地，公司产品应用范围进一步扩大。我们认为，机器人、汽车电子等领域的需求增长将为公司后续业务发展提供支撑。

三季度供应链影响部分订单交付，预计四季度逐步恢复。2026 年上半年以来，存储、阻容等原材料价格持续上涨，三季度 PCB 原材料供应紧张、交期延长，影响部分终端产品生产，导致芯片订单滞后、顺延。公司产品中内置存储（KGD）占比较低，预计 PCB 交付问题将在四季度有所恢复。随着供应链交付改善，前期延迟订单有望逐步释放。

多款新品四季度集中放量，主控与协处理器双线布局逐步完善。AI 协处理器 RK182X 已进入产品发布及项目量产阶段，预计四季度放量；RK3572 于三季度量产，预计四季度大规模出货。此外，新一代协处理器计划年内发布，RK3668 即将投产，RK3688 后续推出。随着新品陆续上市，公司主控芯片与 AI 协处理器产品布局进一步完善，有望受益于端侧 AI 大模型应用需求增长。

盈利预测与投资评级：考虑到公司端侧 AI 业务持续增长，RK182X、RK3572 等新品陆续放量，我们上调 2026-2028 年营业收入预测至 66.03/81.22/101.52 亿元（前值 61.63/75.80/94.76 亿元），上调归母净利润预测至 18.07/21.88/26.99 亿元（前值 15.58/19.75/25.20 亿元），对应 EPS 分别为 4.27/5.17/6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 45/37/30 倍。我们看好公司在端侧 AI 主控芯片及协处理器领域的产品布局，维持“买入”评级。

风险提示：上游原材料供应紧张；下游需求不及预期；新产品研发及量产进度不及预期；行业竞争加剧等。

（证券分析师：陈海进）

光迅科技（002281）：2026 年三季报预告点评：Q3 业绩环比高增，完备产品体系彰显成长动力

投资要点 事件：10 月 15 日晚，光迅科技发布 2026 年前三季度业绩预告。2026Q1-Q3 公司预计实现归母净利润 11.89 亿元~13.10 亿元，同比增长 65.37%~82.26%；预计扣非归母净利润 11.76 亿元~12.96 亿元，同比增长 73.38%~91.09%。

26Q3 实现业绩环比高增。据业绩预告测算，26Q3 归母净利润为 6.07 亿元~7.28 亿元，环比增长约 77%~113%，环比增速强势。公司今年受益于全球 AI 算力资本开支浪潮带动数通光模块需求快速增长，同时国内云服务商持续加大数据中心建设投入。公司依托覆盖数据中心、通信网络全场景的完备产品体系，有力支撑经营业绩稳步提升。

高速光模块业务迎来量产收获期，自研光芯片构筑成本护城河。公司已完成 100G~1.6T 全速率高速光模块布局，400G/800G 多款主流型号实现规模化落地，依托海外产能并叠加启动港股上市工作筹备，有望持续拓展海外客户。同时，公司掌握 FP/DFB/EML/VCSEL 等激光器芯片、PD/APD 探测器芯片及 SiP 芯片平台等核心技术，可有效控制生产成本。

CPO/NPO、DCI 等前沿创新业务密集落地，持续拓宽长期发展边界。DCI 领域，公司已构建起覆盖相干光模块、波分器件至光路调度设备的端到端解决方案能力，于 OFC 2026 推出 800G ZR Lite 可插拔模块，并率先完成国

内 800G L 波段 ZR/ZR+相干光模块的 Demo 演示。CPO 领域，公司打造光引擎、光纤交叉互连、外置光源三大核心组件的完整产品组合，具备一站式国产化交付实力。NPO 领域，公司全球首发 3.2T 硅光单模 NPO 模块并首次完成全系统级验证，同时布局 6.4T NPO 光引擎、12.8T XPO 等多代际领先产品矩阵；此外还推出 320×320 端口 OCS 产品，精准卡位下一代全光交换技术制高点。上述创新业务具备更长的成长周期与更高的技术壁垒，将为公司打开更为广阔的发展空间。四大核心优势支撑国产光通信全产业链领军地位。1) 全链条垂直整合能力领先，形成半导体材料生长、平面光波导等六大核心工艺平台；2) 客户卡位优势突出，深度绑定华为、诺基亚等通信巨头及头部云厂商；3) 产能布局全球化与供应链保障充分，35 亿元定增落地叠加港股上市储备，国内新老产业园协同生产，马来西亚工厂持续扩产；4) 全产品线构筑一站式交付壁垒，产品涵盖光芯片、全系列光模块、光波导集成产品、无源器件及光纤放大器，年出货量位居行业前三。盈利预测与投资评级：考虑公司新业务的持续突破和产能布局，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 1795/3970/6396 百万元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 61.3/27.7/17.2 倍。维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期、技术迭代风险、产能扩张不及预期。

(证券分析师：欧子兴 证券分析师：张良卫)

宇通客车 (600066): 2026 年三季报业绩点评: 毛利率持续提升, 销售回款改善

投资要点 公司公告: 公司发布 2026 年三季报, 业绩超我们预期。2026Q3 实现营业收入 90.97 亿元, 同比-11.13%、环比-15.84%; 归母净利润 13.16 亿元, 同比-3.00%、环比+8.93%; 扣非归母净利润 13.03 亿元, 同比+22.25%、环比+9.67%。毛利率同环比提升, 主业盈利能力增强。得益于销量结构较好, 高质量订单占比较多, 2026Q3 公司销售毛利率 26.73%, 同比+2.75pct、环比+1.75pct。2026Q3 扣非归母净利率 14.32%, 同比+3.91pct、环比+3.33pct; 扣非单车净利润 12.03 万元, 同比+38.1%、环比+26.1%。费用端, 2026Q3 期间费用率 10.36%, 同比+1.00pct、环比+0.14pct, 主要受收入下降影响; 其中销售费用 2.51 亿元, 同比-26.2%; 研发费用 4.77 亿元, 同比+10.1%。销售回款能力提升, 经营现金流大幅改善。公司销售回款能力提升, 2026Q3 公司经营活动现金流净额 20.56 亿元, 同比+2,418.25% (2025Q3 为 0.82 亿元), 约为 2026Q3 归母净利润的 1.56 倍。公允价值变动拖累表观利润, 减值与税负形成支撑。2026Q3 公司公允价值变动净收益-0.64 亿元 (2025Q3 为+2.19 亿元), 同比减少 2.84 亿元, 是归母净利润同比下降的主要拖累项。2026Q3 资产及信用减值合计净收益+0.10 亿元, 较 2025Q3 的-1.56 亿元改善 1.66 亿元; 所得税费用 1.17 亿元, 同比减少 1.14 亿元, 有效税率 8.13%, 同比-6.07pct。2026Q3 归母净利率 14.47%, 同比+1.21pct、环比+3.29pct。销量同比下滑导致收入承压, 出口比重环比有所提高。2026Q3 公司销售客车 1.08 万辆, 同比-11.5%、环比-13.0%; 单车收入 84.01 万元, 同比+0.4%、环比-3.3%, 收入同比下降主要源于销量减少。据中客网数据, 2026Q3 公司出口客车约 0.4 万辆, 同比-15.3%, 出口占比约 37%, 同比-1.64pct、环比+3.36pct; 其中新能源客车出口 960 辆, 同比-24.4%, 占出口比重 24%, 同比-2.91pct、环比-5.55pct。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年营业收入预测为 455/495/538 亿元, 同比+10%/+9%/+9%, 维持 2026-2028 年归母净利润为 62.0/70.3/81.6 亿元, 同比+12%/+13%/+16%, 对应 PE 为 10.1/8.9/7.7 倍, 维持“买入”评

级。风险提示：海外客车需求不及预期；国内客车需求复苏低于预期；汇率波动风险。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊）

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>