东吴证券晨会纪要 2026-10-30

2026 年 10 月 30 日

晨会编辑 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评 20261029：10 月 FOMC：静待中期选举结果——2026 年 10 月 FOMC 会议点评

核心观点：10 月 FOMC 会议以 10:2 维持政策利率不变，发布会上沃什并未正面回应 10 月为何不加息，但结合其发言大致可归纳出不加息的一些支撑依据：①9 月已撤出部分货币宽松，其“药效”仍有待观察；②当前指标不错，市场隐含通胀预期稳定；③下一阶段信息更丰富，呼应声明中所述的需积累更多信息（等待中期选举的结果、中东局势的变化、AI 发展的走向）。不过，由于沃什的这番发言“含糊其辞”，2-10 年美债利差一度走高 10bps 至 33bps。向前看，美国核心 CPI 环比连续 2 个月超市场一致预期，鉴于 Higher for Longer 的油价已经带来通胀扩散风险，今年 12 月的剩余 1 次加息料为基准情形。而 2027 年的利率路径仍将取决于中期选举结果对美国通胀和增长的影响。 风险提示：中东局势发展超预期；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；通胀下行速率不及预期。

固收金工

固收点评 20261027： 千红转债： 药用酶与肝素双龙头生化药企业

我们预计千红转债上市首日价格在 120.31~133.79 元之间，我们预计中签率为 0.0039%。综合可比标的以及实证结果，考虑到千红转债规模适中，评级较高，所属题材赛道具有一定稀缺性，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 120.31~133.79 元之间。我们预计网上中签率为 0.0039%，建议积极申购。

行业

食品饮料行业深度报告：2026Q3 基金食品饮料持仓分析：基金持仓触底回升，白酒获小幅加配

食品饮料整体低位（持仓，估值，预期），白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显。白酒中报风险释放集中，出清进入后半段，基本面恢复仍受大势影响，但仍是时间的朋友，方向仍可信任。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的泸州老窖/古井贡酒/山西汾酒/五粮液等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩成长突出，业态仍有进化空间，继续看好头部餐供和优质连锁如量贩零食业绩兑现；乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐蒙牛乳业等，盈利释放通道的妙可蓝多。继续看好保健品龙头 H&H 国际控股，重视金达威和民生健康。

非银金融行业点评报告：公募持仓观察：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降——26Q3 非银板块公募持仓分析

非银板块景气度持续上行，行业配置价值逐步凸显：2026 年以来资本市

场环境持续优化，市场交投活跃度显著提升，共同驱动非银板块景气度上行。非银金融行业作为资本市场的重要参与者，后续有望持续受益于市场环境改善。另一方面，当前公募基金对非银板块持仓依然处于相对低位，低配幅度较大。重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。 风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险。

推荐个股及其他点评

华阳集团（002906）：2026 年三季报业绩点评：营收延续较快增长，产能扩张蓄力成长

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 155.6/187.1/222.3 亿元，同比分别+19%/+20%/+19%；考虑下游市场景气度较低，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 9.0/10.7/12.9 亿元（原为 9.4/11.8/14.2 亿元），同比分别+15%/+19%/+21%，对应 PE 分别为 15.3/12.9/10.7 倍，我们看好公司新业务发展前景和公司在汽车电子行业的稳固地位，维持“买入”评级。 风险提示：下游汽车需求不及预期；原材料涨价且成本传导不畅；新建产能爬坡不及预期。

致欧科技（301376）：2026 年三季报点评：Q3 扣非同比高增 83%、利润增速亮眼

盈利预测与投资评级：致欧科技为跨境家居品牌龙头，公司 VC 转型带动费用率下行，美加恢复高增、拉美接力，品类扩张仍有较大空间；2026Q4 预计保持较高水平增长，2027 年是收入、利润继续快速扩张的兑现年份。我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期由 4.74/6.02/7.05 亿元上调至 4.80/6.12/7.19 亿元。对应 PE 为 18/14/12 倍（截至 2026 年 10 月 28 日收盘），维持“买入”评级。

科德数控（688305）：2026 年三季报点评：业绩阶段性承压，持续推进高端机床国产替代

盈利预测与投资评级：考虑到制造业景气度复苏不及预期，公司前三季度营收及利润下降幅度较大，短期盈利承压。我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 0.49（原值 1.69）/0.67（原值 2.21）亿元，预测 2028 年归母净利润为 0.92 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 123/89/66 倍，考虑到公司在五轴机床领域龙头地位，已取得多项订单，维持公司“增持”评级。 风险提示：下游需求及订单获取不及预期；设备交付验收及回款不及预期；新产品验证及市场拓展不及预期。

伊戈尔（002922）：2026 年三季报点评： Q3 收入提速、利润环比改善，海外产能持续爬坡

考虑到汇兑影响，我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.3 亿元（此前 3.0/4.9/7.4 亿元），同比+50%/+62%/+50%，对应现价 PE 分别为 27/17/11 倍。公司海外产能逐步释放，数据中心变压器及系统级供电产品打开成长空间，维持“买入”评级。

柳药集团（603368）：减脂中药&全球 FIC 癫痫创新药构筑新增长极，主业价值待重估

明星产品祛瘀健脾茶 OTC 转换在即，卡位降脂减重数百亿赛道。公司祛瘀健脾茶于 2026 年 9 月 20 日已通过技术评审，于 2026 年 10 月 14 日挂网 OTC 转换公示，现有处方药状态下年销售额约千万，转 OTC 后预计 2-3 年内实现极大幅度倍增增长。

行动教育（605098）：2026 年三季报点评：Q3 业绩超市场预期，收款同比增长

公司作为企业培训龙头，大客户战略助力品牌成长，当前凭借自身能力加速企业扩张，营收利润预计逐步兑现增速。维持预计 2026-2028 年营业收入 9.47/11.02/12.76 亿元，归母净利润分别为 4.2/5.0/6.0 亿元，对应 2026-2028 年 PE 估值为 15/13/10 倍，维持“买入”评级。 风险提示：收款不及市场预期，消课进度不及市场预期，客户支付意愿较弱等。

国电南瑞（600406）：2026 年三季报点评：电网核心业务稳步推进，储能&SST 拓展成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到网外收入占比提升和成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 87.0/99.4/113.5 亿元（前值 91.8/104.5/120.3 亿元），同比+5%/+14%/+14%，对应现价 PE 分别为 22/19/16 倍。公司电网核心业务优势稳固，储能、海外及算电协同业务拓展成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，新业务拓展不及预期，竞争加剧等。

学大教育（000526）：2026 年三季度点评：业绩基本符合预期，维持重点推荐

公司为头部 1V1 个性化教培机构，行业政策趋稳，竞争格局有所改善；教育培训服务行业仍然具备需求刚需，公司品牌价值持续凸显，品牌能力+服务能力持续构筑壁垒。公司继续拓展业务，维持稳定增长，且是稀缺的可涨价消费品赛道。根据 2026Q3 经营情况，我们略微调整公司 2026/2027/2028 年营收至 36.4 亿/41.1 亿/46.3 亿元（前值为 37.4/43.0/49.6 亿元），归母净利润至 3.3/4.2/5.1 亿元(前值为 3.2/4.0/5.0 亿元)，当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 约为 12X/9X//7X，维持“买入”评级。

分众传媒（002027）：2026Q3 业绩点评：Q3 业绩短期承压，关注并购整合与经营提效

事件：2026Q3 公司单季度实现营业收入 31.93 亿元，同比下降 8.62%；归母净利润 13.48 亿元，同比下降 14.48%；扣非归母净利润 12.97 亿元，同比下降 15.77%。 业绩处于磨底阶段，费用优化支撑经营韧性：2026Q3 公司营业成本 9.34 亿元，同比增长 3.22%，毛利率同比下降 3.36pct 至 70.74%。从费用端看，销售、管理费用分别同比下降 10.80%和 50.06%，对应费用率同比下降 0.45 和 1.90 个百分点，部分对冲毛利下滑影响。 外卖投放高基数压力集中体现，AI 相关投放有望支撑收入修复：2025 年 Q3 外卖平台集中加大广告投放，带动互联网客户收入快速增长，形成较高比较基数；2026 年相关投放明显收缩，Q3 同比压力较大。随着 Q4 外卖投放的基数影响减弱，我们预计收入同比增速有望回升。此外互联网客户投放品类持续拓展，AI 大模型、办公智能体、AI 医疗及智能硬件等产品的推广获客需求，有望贡献收入增量，部分对冲外卖广告投放回落的影响。新潮并购取得进展，资源整合有望提升运营效率：市场监管总局附加限制性条件批准公司收购新潮传媒股权，交易取得重要进展。收入端，双方点位布局与客户结构互补，有利于扩大广告覆盖与客户服务范围，提升刊挂率及单点创收能力。费用端，双方在销售、运营等环节存在一定资源重合，有望通过团队配置优化、统一运维管理及点位整合，减少重复投入。由于公司点位实际成交价格预计维持相对平稳，盈利增长主要依靠刊挂率提升及运营效率优化，且未来可根据市场情况合理调价，本次监管限制预计不会对现有经营构成负面影响。 盈利预测与投资评级：考虑到公司

经营韧性较强，AI 投放有望贡献收入增量。因此我们维持原有预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 56.10/59.71/65.38 亿元，2026-2028 年 PE 为 13.33/12.53/11.44 倍（增发后为 14.75/13.86/12.66 倍）。我们看好公司楼宇媒体资源的长期价值，广告需求恢复及新潮并购整合有望推动经营改善。 风险提示：广告投放需求不及预期，行业竞争加剧，并购进度不及预期。

兴森科技（002436）： 2026 年第三季度报告点评：26Q3 业绩创新高，静待 ABF 载板放量

风险提示：ABF 载板放量不及预期风险，产能爬坡不及预期风险，市场竞争加剧风险。

震裕科技（300953）：2026 年三季报点评：铝价回落盈利能力修复，机器人产品不断拓展

盈利预测与投资评级：我们维持原预期，预计 26-28 年归母净利分别为 10.1/15.8/20.9 亿元，同比+97%/+57%/+33%，对应 PE 22/14/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧风险，下游需求不及预期风险。

华域汽车（600741）：2026 年三季报业绩点评：三季度经营环比改善，盈利能力维持稳定

盈利预测与投资评级：考虑下游市场景气度较低，我们下调公司 2026-2028 年营收预测至 1862/1951/2053 亿元（原为 1964/2029/2073 亿元），同比分别+1%/+5%/+5%；下调 2026-2028 年归母净利润预测至 65.2/68.9/75.6 亿元（原为 76.8/80.1/83.5 亿元），同比分别-10%/+6%/+10%，对应 PE 分别为 7.9/7.5/6.8 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游汽车需求不及预期；联营及合营企业盈利持续下滑；客户降价压力及原材料价格波动。

微软（MSFT）：FY27Q1 业绩点评：Azure 增速超预期，AI 算力变现效率持续提升

事件：微软发布 FY27Q1 财报，实现营业收入 922.79 亿美元，同比+19%；GAAP 营业利润 459.15 亿美元，同比+21%，营业利润率 49.8%，同比+0.9pct；GAAP 归母净利润 366.29 亿美元，同比+32%；剔除 OpenAI 投资损益后的 Non-GAAP 归母净利润 364.22 亿美元，同比+18%。收入及利润规模均超 Bloomberg 一致预期（2026 年 10 月 25 日，下同）。 Azure 增长加速，收入规模及增速均超预期：FY27Q1 Azure 收入 331.65 亿美元，高于 Bloomberg 一致预期的 322.43 亿美元；同比+48%。Microsoft Cloud 收入 639 亿美元，同比+30%。Azure 增长主要受 AI 需求及算力利用效率提升驱动。FY27Q1 新增 24 座数据中心，核心区域 GB300 从到货到上线时间环比缩短约 20%。FY27Q2 Azure 固定汇率增速指引 49%-50%，需求仍超过可用产能，增长动能有望延续。 AI 应用商业化持续推进，RPO 维持高位：FY27Q1 Copilot 日活跃用户环比增长近 50%、同比增长超 5 倍，采用用量计费并实际消耗 Credits 的客户数量环比增长超 75%；Foundry 收入同比增长超 2 倍；商业 RPO 达 6,770 亿美元，同比+73%，环比基本持平，其中约 30%预计未来 12 个月确认收入。 资本开支受交付节奏影响，自由现金流仍待改善：FY27Q1 CapEx 为 452 亿美元，低于此前超过 500 亿美元的指引，主要受第三方数据中心交付延迟影响；其中约 75%投向 CPU、GPU 等短周期资产。经营现金流 580 亿美元，同比+29%，自由现金流约 186 亿美元，同比-27%。管理层预计 FY27Q2 CapEx 超过 500 亿美元。 盈利预测与投资评级：Azure 增长超预期、算力利用

效率改善及 Copilot 商业化加速，进一步验证 AI 基础设施投资向收入增长的转化。展望后续，新增产能交付及企业 AI 需求扩张有望支撑云业务增长，但投资回报仍待自由现金流验证，我们将 FY27-29 归母净利润预测由 1,455/1,705/2,007 亿美元上调至 1,478/1,761/2,141 亿美元，对应 PE 为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。 风险提示：AI 算力与数据中心产能交付不及预期，云与 AI 需求增长不及预期，AI 商业化进展不及预期。

世纪华通（002602）：2026 年三季报业绩点评：海外游戏矩阵持续拓展，核心业务盈利能力稳步提升

事件：公司发布 2026 年三季度业绩。2026Q3 实现营业收入 111.81 亿元，同比增长 11.63%；综合毛利率 73.8%，同比提升 3.33pct；归母净利润 18.32 亿元，同比增长 7.69%；扣非归母净利润 20.97 亿元，同比增长 22.79%。海外游戏：多产品矩阵持续拓展，SLG 基本盘稳固。公司旗下 Century Games 持续深化全球化布局，核心产品《Whiteout Survival》上线三年后仍保持较强的长线运营能力，《Kingshot》维持海外手游头部阵营，《Tasty Travels: Merge Game》在合成品类取得突破，2026 年 9 月进入中国手游出海收入榜前五。据公司披露的第三方调研数据，2026 年 9 月公司共有 5 款产品进入中国手游出海收入榜 TOP30，其中 3 款进入出海增长榜。随着《Lordrush》《Top Force》等海外新品陆续上线并逐步放量，公司海外游戏业务有望由头部 SLG 产品驱动向多品类、多产品矩阵发展，增强收入增长的可持续性。 国内游戏：长青产品表现稳健，经典 IP 焕新及新品储备提供后续增长空间。点点互动旗下《无尽冬日》持续位居国内 iOS 及微信游戏畅销榜前十，《奔奔王国》保持稳定运营。盛趣游戏持续推进经典 IP 的端手游协同发展，《冒险岛》怀旧服上线后多组服务器持续爆满，《传奇世界无双》进入国内 iOS 游戏畅销榜 TOP100。新品方面，《饥饿荒野》已定档 11 月 24 日上线，预约量超过 2000 万。 盈利能力：毛利率同比改善，非经常性损益影响表观利润。2026Q3 销售费用 47.24 亿元，同比增长 17.96%，销售费用率 42.25%，同比提升 2.27pct，销售费用增长对利润释放形成一定约束。2026Q3 非经常性损益为-2.65 亿元，其中金融资产及负债公允价值变动及处置相关损益为-3.70 亿元，导致归母净利润增速明显低于扣非归母净利润增速。 盈利预测与投资评级：考虑公司核心产品长线运营稳健，新品持续贡献增量，海外业务逐步形成多品类产品协同发展的矩阵，我们将 2026-2028 年归母净利润预期由 86.1/105.8/124.0 亿元上调至 86.5/105.9/125.0 亿元，对应 PE 为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。 风险提示：新游戏上线及商业化不及预期，存量产品流水下滑，海外市场竞争加剧及买量成本上升。

信捷电气（603416）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，机器人零部件批量供货&产能建设持续

盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.1/3.7/4.4 亿元，同比+22%/+21%/+17%，对应现价 PE 分别为 24/20/17 倍。公司工控产品持续向高端拓展，机器人核心零部件批量配套及工业 AI 应用打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

瀚蓝环境（600323）：2026 年三季报点评：内生盈利稳健&粤丰增效显著，自由现金流增厚

盈利预测与投资评级：瀚蓝内生盈利稳健，粤丰提效成果显著，现金流增厚具备提分红拔估值空间。考虑 26 年底收购粤丰剩余股权&配套增发有

望完成，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 22.23/27.09/27.71 亿元，对应 PE 为 11.5/10.6/10.4 倍，维持“买入”评级。 风险提示：粤丰剩余股权收购进展不及预期，应收风险，政策风险等。

双环传动（002472）：2026 年三季报点评：业绩同比实现正增长，静待海外&机器人业务释放动能

盈利预测与投资评级：考虑到乘用车终端需求的不及预期及原材料上涨对公司盈利能力的负面影响，我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 13.01/16.06 亿元(前值为 14.46/16.82 亿元)，并维持对公司 2028 年归母净利润为 19.43 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 28 倍/23 倍/19 倍，但考虑到公司智能执行机构增量可观，海外产能释放在即，叠加机器人业务带来的远期成长空间，公司未来发展动能强劲，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响；新业务开拓不及预期。

粤海投资（00270.HK）：2026 年三季报点评：26Q1-3 归母净利润同增 7.3%，水资源业务稳健增长、财务费用节约

盈利预测与投资评级：水务板块业绩稳健增长，降费效果明显，分红比例稳定&分红确定性强，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 49.03/50.54/51.96 亿港元，对应 PE 11.6/11.2/10.9 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/27） 风险提示：供水量不及预期，水务调价低于预期，特许经营权到期风险。

苏美达（600710）：2026 年三季度点评：Q3 营收同比+14.2%，船舶等业务延续较快增长

盈利预测与投资评级：苏美达是国机集团旗下（控股股东持股 41.60%）、激励约束机制较强的央企上市平台，供应链与产业链景气错位，多元结构对单一板块波动具有天然平滑作用；2026 年以来船舶等业务延续较快增长，带动收入端提速。我们维持 2026-2028 年归母净利预测 14.82/16.50/17.96 亿元，对应同比+9.3%/+11.3%/+8.8%，以 2026 年 10 月 28 日收盘价 10.05 元计算，对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“增持”评级。

凯格精机（301338）：2026 年三季报点评：营收利润持续增长，多项业务全面开花

盈利预测与投资评级：锡膏印刷设备与光通信设备双轮驱动增长。考虑到行业需求放缓，我们审慎下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.1（原值 4.0）/4.2（原值 6.0）/5.3（原值 7.6）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 31/23/18x，考虑到公司持续完善产品布局，第二增长曲线加速培育，维持公司“买入”评级。 风险提示：宏观经济风险，算力服务器需求不及预期，光通信设备进展不及预期。

九丰能源（605090）：2026 年三季报点评：前三季度归母同增 5%，海陆双资源池彰显稳健

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年归母净利润 16.6/17.0/26.4 亿元，对应 PE12.4/12.1/7.8 倍（2026/10/29），维持“买入”评级。 风险提示：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期等。

新莱应材（300260）：2026 年三季报点评：业绩边际改善，看好泛半导体与液冷打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到订单收入确认节奏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 2.3/3.3/5.0 亿元；对应当前股价 PE 分别为 78/54/36 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求波动风险、市场

竞争加剧风险。

国轩高科（002074）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，产品结构持续优化

盈利预测与投资评级：考虑到储能出货预期调整及汇率波动等因素影响，我们下调公司 2026—2028 年归母净利润预测为 9.47/11.94/14.36 亿元（此前预期 9.68/15.87/22.88 亿元），同比-60%/+26%/+20%，对应 PE 分别为 49x/39x/32x，考虑到公司客户结构优化及海外动储业务拓展，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

2026 年三季报点评：盈利能力显著改善，美妆收入 Q3 同增 37%

盈利预测与投资评级：公司作为国内知名日化品牌企业，26Q1~3 公司美妆板块高增，产品结构优化叠加采购降本及运营提效，盈利能力显著改善。公司持续推进核心品牌焕新及线上渠道优化，佰草集、玉泽等美妆品牌增长动能较强，六神个护基本盘稳健。考虑到出售丝芙兰股权等一次性影响因素，我们将 2026 年公司归母净利润预测由 4.35 亿元上调至 8.80 亿元，同比+229%；考虑到公司核心品牌聚焦以及渠道结构优化，经营端盈利能力修复有望好于此前预期，我们将 2027-2028 年归母净利润预测由 5.23 亿元/6.25 亿元分别上调至 6.1 亿元/6.92 亿元，对应同比分别-31%/+14%。以最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 14 倍/20 倍/17 倍。维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧、终端需求不及预期、公司战略调整及新品推广不及预期、海外关税政策变化等。

芯碁微装（688630）：2026 年第三季度报告点评： 盈利能力持续提升，合同负债高增夯实业绩基础

公司产品需求向好，合同负债高增、回款显著改善，产能建设稳步推进。我们上调公司 2027-2028 年营业收入预测为 49.08/63.80 亿元（前值 43.3/63.1 亿元）；上调公司 2027-2028 年归母净利润预测为 13.16/19.13 亿元（前值 11.9/18.2 亿元），2026-2028 年归母净利润对应 P/E 为 54.87/28.01/19.27 倍，维持“买入”评级。

中控技术（688777）：中控技术：从流程工业自动化龙头到工业 AI 先锋，TPT 开启自主运行新范式

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 5.59、7.68 和 10.36 亿元，对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 115x、83x、62x。考虑公司控制系统领先的市场份额、客户资源壁垒以及工业 AI 由标杆项目向规模化应用演进的潜力，在相关业务收入增长和盈利改善逐步兑现的前提下，我们认为公司具备一定成长性溢价，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险，工业 AI 商业化不及预期风险，海外业务拓展不及预期风险，技术迭代及行业竞争加剧风险，原材料及项目交付风险。

杭叉集团（603298）：2026 年三季报点评：单 Q3 归母净利润-10%，毛利率同环比继续提升

盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 22.8/25.5/28.3 亿元（原值分别为 24.1/26.6/29.6 亿元），对应动态 PE 分别为 14/13/12x，维持“增持”评级。风险提示：新产品开发风险、海外拓展不及预期、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

江丰电子（300666）：2026 年三季报点评：Q3 业绩持续释放，靶材业务高景气维持

绩持续释放，靶材业务持续高景气。2026 年前三季度公司实现营收 44.65 亿元，同比 +35.67%；归母净利润 8.11 亿元，同比 +102.38%；扣非归母净利润 4.33 亿元，同比 + 47.95%。 Q3 单季营收 17.28 亿元，同比 +44.42%；归母净利润 2.71 亿元，同比 +83.20%；扣非归母净利润 2.27 亿元，同比 +94.23%，利润端超预期。我们认为，先进制程迭代与晶圆厂扩产共振下公司靶材业务有望持续受益。 零部件第二曲线加速放量，ESC 与石英件打开高端空间。公司零部件业务快速放量，零部件收入由 2021 年的 1.84 亿元增至 2025 年的 10.84 亿元，占营收比重持续提升，2026H1 同比+40.6%再提速、毛利率回升至 23.97%；2026 年 2 月公司与关联方意向收购北交所上市公司凯德石英。2026 年 7 月完成交割，以 4.48 亿元协议受让 15.64%股权，切入石英制品赛道。子公司首枚静电吸盘（ESC）于 2026 年 9 月试制下线，高端部件国产替代空间广阔。盈利预测与投资评级：结合前三季度业绩表现，我们上调公司 2026-2028 年营业收入预测至 63.32/85.94/110.39 亿元（前值 62.21/81.66/104.83 亿元）；上调 2026-2028 年归母净利润预测至 9.51/13.21/17.46 亿元（前值 8.72/11.70/15.45 亿元），对应 EPS 分别为 3.45/4.79/6.33 元（前值 3.16/4.24/5.60 元），当前股价对应 PE 分别为 48.90/35.19/26.62 倍。考虑公司为国内超高纯溅射靶材龙头，先进制程迭代与晶圆厂扩产共振下公司靶材业务有望持续受益，维持“买入”评级。 风险提示： 1）下游晶圆厂资本开支不及预期；2）客户认证与先进制程导入进度不及预期；3）原材料价格大幅波动；4）汇率波动及国际贸易摩擦；5）新增产能释放不及预期。

华峰测控（688200）：2026 年三季报点评：业绩高增，SoC 及功率测试打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 8.3/11.0/13.5 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/46/36 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

长川科技（300604）：2026 年三季报点评：业绩持续高增，测试机龙头充分受益于 SoC&存储共振

盈利预测与投资评级：考虑到公司受益于国产算力及存储需求旺盛、叠加设备国产化率提升，业绩有望高速增长，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 24.7/38.3/59.8 亿元（原值 20.5/34.9/54.7 亿元），当前市值对应 PE 分别为 50/32/21 倍，维持"买入"评级。 风险提示：下游扩产不及预期，市场竞争加剧风险。

长光华芯（688048）：2026 年第三季度报告点评： 光通信放量驱动收入增长，扣非利润实现转正

考虑到光通信产品批量交付带动收入高增，规模效应推动扣非利润转正，叠加产能建设提速及现金流改善，我们将公司 2026-2027 年的归母净利润从 0.73/1.50 亿元上调至 0.97/2.58 亿元，并新增 2028 年归母净利润为 4.31 亿元，2026-2028 年同比+346.10%/165.44%/67.28%，对应 P/E 为 280.70/105.75/63.22 倍，维持“买入”评级。

聚和材料（688503）： 2026 年三季报点评：浆料出货环增、单季盈利扭亏，空白掩膜版收入环增

盈利预测与投资评级：考虑到银价波动影响公司毛利。我们下修公司2026-2028年归母净利润至1.4/5.2/7.1亿元（原值为3.2/5.6/7.9亿元），同比-66%/265%/36% 考虑到公司浆料出货量维持增长，同时新业务顺利落地推动盈利修复，维持“买入”评级。 风险提示：竞争加剧，政策不及预期等。

芒果超媒（300413）：2026年三季报点评：AI内容商业化取得突破，关注优质内容驱动主业修复

事件：公司发布2026年三季度业绩。2026Q3实现营业收入31.58亿元，同比+1.87%；归母净利润1155.19万元，同比-95.42%；扣非归母净利润234.33万元，同比-98.71%。 会员收入阶段性承压，成本刚性及投资公允价值变动影响利润：2026年前三季度利润下滑主要受三方面影响：1）部分渠道端合作模式调整及重点影视剧排播节奏影响会员收入，叠加内容成本刚性，对毛利率形成压力；2）投资标的公允价值变动；3）销售、研发等费用变化。单季度来看，2026Q3确认公允价值变动损失7311万元，营业利润亏损6006万元。 优质内容储备持续丰富，关注重点剧综上线驱动会员及广告收入修复：公司持续巩固长视频内容竞争优势，综艺方面迭代成熟IP，并布局创新节目；剧集方面储备近百部作品，涵盖多元题材。我们认为，公司在综艺IP运营、影视内容制作及平台分发方面具备积累，丰富的内容储备有望支撑后续会员拉新、付费转化及广告招商。AIGC内容商业化实现从0到1突破，探索第二条内容供给曲线：公司持续加大AIGC布局，设立AIGC创新内容中心和AI产业化中心，依托芒果大模型及芒果灵创AIGC内容生产平台，推动AI融入内容策划、创制及生产全流程。商业化方面， AI长剧《后西游记》已登陆卫视黄金档并跑通商业化链路，实现AI精品内容商业化的初步突破；芒果TV进一步推出AIGC内容厂牌“灵创剧场”，聚焦精品女频中长剧、国风经典IP焕新及少儿动画三大赛道。我们认为，公司具备内容IP储备、专业制作能力及多渠道分发优势，有望通过AIGC降低部分内容生产成本、提升内容供给效率，并探索增量商业化空间。 盈利预测与投资评级：考虑到会员收入阶段性承压、内容成本刚性及投资公允价值变动对公司盈利的影响，我们将2026-2028年归母净利润预测由14.01/14.38/15.81亿元下调至3.32/9.49/12.00亿元，对应PE为139/49/39倍。考虑公司核心内容IP及平台资源优势仍在，优质剧综储备有望带动会员及广告收入逐步修复，内容电商等多元业务持续拓展商业化空间，维持“买入”评级。 风险提示：影视内容上线及商业化表现不及预期风险，AI技术应用及商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险。

斯菱智驱（301550）：2026年三季报点评：业绩符合市场预期，机器人产能投入持续推进

盈利预测与投资评级：我们维持公司26-28年归母净利润1.76/2.25/2.71亿元，同比+2%/+28%/+20%，对应现价PE分别为223/174/145倍。公司汽车轴承主业稳健发展，机器人核心零部件布局及国内外产能建设打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：机器人业务进展不及预期，竞争加剧等。

派能科技（688063）：2026年三季报点评：受汇兑损失、原材料波动和退税政策影响，Q3盈利水平承压

盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格波动和退税政策影响，我们下调公司26-28年归母净利润预测为0.3/1.5/2.5亿元（此前预期3.3/4.5/5.8亿

元），同比-62%/+359%/+67%，对应 PE 为 269x/59x/35x，考虑到公司储能及轻型动力业务出货持续增长、产线效率提升与产品结构不断优化，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。

大金重工（002487）：2026 年三季报点评：Q3 确收量减少，单吨净利维持高位

盈利预测与投资评级：考虑到海外项目交付及收入确认节奏延后、汇率波动对盈利的影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 12.1/16.7/22.5 亿元（原预测 14.7/21.2/28.5 亿元）。我们预计同比增长 9.7%/37.9%/34.6%，对应 PE 分别为 19x/14x/10x。考虑到公司海外海风桩基竞争优势及自有运输船队逐步完善，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，政策风险，竞争加剧等。

八方股份（603489）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，海外需求恢复推动利润增长

盈利预测与投资评级：考虑到海外需求回暖、客户订单恢复及费用率下降，我们上修公司 26/27 年归母净利润预测至 1.87/2.35 亿元（前值 1.23/1.45 亿元），并预测 28 年归母净利润为 2.76 亿元，26—28 年同比+82%/+25%/+18%，对应现价 PE 分别为 37/30/25 倍。公司电踏车驱动系统技术积累深厚，高端新品量产及新客户拓展有望持续打开成长空间，上调至“买入”评级。 风险提示：海外需求恢复不及预期，竞争加剧等。

富创精密（688409）：2026 年三季报点评：业绩高速增长，看好平台化零部件龙头成长性

盈利预测与投资评级：考虑到产品放量节奏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 3.6/6.6/10.1 亿元；对应当前股价 PE 为 102/56/36 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

冰轮环境（000811）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利润同比+97.7%，AIDC 冷源业务放量驱动业绩高增

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 32/14/10X，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

妙可蓝多（600882）：2026 年三季报点评：逆势成长，盈利进入释放期

妙可蓝多是中国奶酪行业龙头，BC 双驱增长有力，盈利改善+股东回报，公司走上良性轨道。我们维持 2026~2028 年归母净利为 3.3、4.6、6.1 亿元，同比+176%、+42%、+31%，对应 PE 为 29、21、16x，维持“买入”评级。

国联民生（601456）：2026 年三季报点评：业绩稳中偏强显韧性，投行磨合效果初现

投资建议：结合国联民生三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 24.3、25.7、27.0 亿元，对应同比增速分别为+21%、+6%、+5%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.93x、0.90x、0.87x。我们继续看好公司整合效应稳步释放，前三季度主业韧性已有所体现，综合实力有望进一步提升，维持“买入”评级。 风险提示：1）整合效果不及预期；2）权益市场大幅波动；3）行业监管趋严。

中国平安（601318）：2026 年三季报点评：OPAT 保持稳健增长，资管板块大幅扭亏为盈

盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 1092/1259/1590 亿元（前值为 1515/1676/1864 亿元）。我们继续看好公司综合金融以及康养战略赋能负债端增长，当前市值对应 2026E PEV 0.6x、PB 0.9x，维持“买入”评级。 风险提示：长端利率趋势性下行；新单增长不及预期；股市短期波动。

苏州银行（002966）：2026 年三季报点评：收入、利润稳定增长，资产质量保持稳健

盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 59.0/64.0/66.9 亿元。当前市值对应 2026E PB 0.8x，仍处低位。我们看好公司实现五项能力全面提升：基于集团综合金融服务的一体化经营能力、以客为尊的获客活客能力、线上线下并重的数字化协同能力、以人为本干事创业的队伍建设能力、基于全面风险管理的价值创造能力，维持“买入”评级。 风险提示：1）经济承压，贷款规模增长受阻；2）息差下行超出预期；3）尾部不良风险暴露。

中国太保（601601）：2026 年三季报点评：投资承压不改营运利润增长本色，产险 COR 实现同比优化

盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 537/621/652 亿元（原值为 591/621/652 亿元）。当前市值对应 2026E PEV 0.43x、PB 0.89x，处于历史低位。我们看好公司聚力实施大康养、国际化、“人工智能+”三大战略，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。

老百姓（603883）：2026 年三季报点评：Q3 业绩延续高增，经营质量持续提升

事件：公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 166.50 亿元（+3.61%，同比，下同），归母净利润 6.18 亿元（+16.85%），扣非归母净利润 6.04 亿元（+22.17%）。单 Q3 实现营收 56.53 亿元（+6.73%），归母净利润 1.71 亿元（+30.69%），扣非归母净利润 1.68 亿元（+48.01%），Q3 业绩延续高增长，利润增速逐季提升，整体业绩超我们预期。

联合动力（301656）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，海外收入高增，智能底盘多点突破

盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格上涨和国内竞争激烈等因素，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 0.56/1.88/4.30 亿元（原值为 1.0/5.9/11.0 亿元），同比-95%/+234%/+129%，对应现价 PE 为 584x、175x、76x。考虑到公司持续拓展海外市场，定点车型持续增加，高价值量的总成产品占比提升，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

德赛西威（002920）：2026 年三季报业绩点评：收入高增，主业实际经营持续向好

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年的营收预测为 371/431/522 亿元，同比分别+14%/+16%/+21%；考虑到研发开支的压力和非主业因素的扰动，下调 2026-2028 年归母净利润至 25.3/30.3/36.9 亿元（原为 27.1/31.9/39.6 亿元），同比分别+3%/+20%/+22%，对应 PE 分别为 19.0/15.9/13.0 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游乘用车需求不及预期；研发投入加大及参股公司亏损持续拖累利润；原材料备货较

多带来的存货跌价风险。

周大生（002867）：2026 年三季报点评：减值扰动短期利润，收入结构优化毛利率提升

盈利预测与投资评级：周大生作为国内头部珠宝品牌，注重品牌年轻化和产品创新，持续推进品牌矩阵与渠道结构优化，自营及电商渠道表现亮眼。考虑到金价波动下加盟渠道仍处调整期，我们下调 2026-2028 年归母净利预测由 11.6/13.3/15.2 亿元至 9.1/10.5/11.9 亿元，同比分别-17%/+14%/+14%，对应最新收盘价 PE 约 12/11/9X，我们认为公司加盟渠道出清接近尾声，自营与电商双轮驱动下收入结构持续优化，盈利能力有望提升，叠加 26 年存货减值计提较为充分，27 年起业绩有望恢复增长，维持“买入”评级。 风险提示：终端需求不及预期，开店不及预期，金价波动等。

湖南裕能（301358）：2026 年三季报点评：出货同环比高增长，碳酸锂波动影响盈利

盈利预测与投资评级：考虑到锂价波动影响，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 55.2/56.3/62.4 亿元（原预期 60.2/67.2/75.5 亿元），同比+332%/+2%/+11%，对应 PE 7/7/6 倍，给予 27 年 10x PE 估值，目标价 66.4 元，考虑公司龙头地位及上游配套产能扩张支撑销量增长，维持“买入”评级。 风险提示：电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

宏观策略

宏观点评 20261029：10 月 FOMC：静待中期选举结果——2026 年 10 月 FOMC 会议点评

核心观点：10 月 FOMC 会议以 10:2 维持政策利率不变，发布会上沃什并未正面回应 10 月为何不加息，但结合其发言大致可归纳出不加息的一些支撑依据：①9 月已撤出部分货币宽松，其“药效”仍有待观察；②当前指标不错，市场隐含通胀预期稳定；③下一阶段信息更丰富，呼应声明中所述的需积累更多信息（等待中期选举的结果、中东局势的变化、AI 发展的走向）。不过，由于沃什的这番发言“含糊其辞”，2-10 年美债利差一度走高 10bps 至 33bps。向前看，美国核心 CPI 环比连续 2 个月超市场一致预期，鉴于 Higher for Longer 的油价已经带来通胀扩散风险，今年 12 月的剩余 1 次加息料为基准情形。而 2027 年的利率路径仍将取决于中期选举结果对美国通胀和增长的影响。 FOMC 声明：10:2 维持利率不变。10 月 FOMC 会议美联储以 10-2 投票维持政策利率在[3.75, 4]%不变，符合市场与分析师的预期。其中美联储最鹰派票委，克利夫兰联储主席 Hammack 和正被特朗普重启调查的美联储理事 Cook 投票加息 25bps。本次 FOMC 会议前市场对 10 月美联储加息预期已不足 10%，而发布会上沃什强调当前金融条件不够紧，但对 10 月不加息的“含糊其辞”仍被市场解读为鸽派信号。导致美债利率&美元指数走低，黄金走高，不过程度相对温和。截至最新，交易员定价 12 月加息概率 84%，明年 3 月累计加息 1.8 次，9 月累计加息 2.8 次。 发布会：对 10 月不加息的决定“含糊其辞”。与 9 月比，10 月 FOMC 声明一方面将近期经济活动的描述从稳固（solid）上调至强劲（strong），另一方面认为需要积累更多信息帮助联储决策，以确保通胀的及时（timely）回落。发布会上沃什则主要讨论了三个问题：议息会议改革、回应 10 月不加息的决定、对利率影响 AI 的看法。 具体来看：①联储改革方面，沃什表示，2027 年将有 1 次不议息的“闭门会议”，用以专注讨论货币政策战略，2028 年将提升至 2 次。议息会议次数的减少意味着政策决策更长的时滞，或对应资本市场更大的风险溢价。②利率路径方面，沃什并未正面回应 10 月为何不加息，但结合其发言中大致可归纳出不加息的一些支撑依据：9 月已撤出部分货币宽松其效果仍有待观察；当前经济指标表现良好，市场隐含通胀预期稳定；下一阶段信息更丰富，呼应声明中所述的需积累更多信息，即等待中期选举的结果、中东局势的变化、AI 发展的走向。不过，由于沃什的这番发言“含糊其辞”，2-10 年美债利差一度走高 10bps 至 33bps。③利率影响方面，沃什描述了近期部分科技企业信用利差的走阔，表示投资者对 AI 前景存在分歧。 展望与策略：12 月加息料为基准情形，2027 年利率路径仍取决于中期选举结果。我们认为，美联储 10 月加息的暂缓一方面受近期市场 AI 叙事降温影响，另一方面受中选政治压力与衍生出的不确定性影响。向前看，美国核心 CPI 环比连续 2 个月超市场一致预期（详见报告《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》），鉴于 Higher for Longer 的油价已经带来通胀扩散风险，今年 12 月的剩余 1 次加息料为基准情形。而 2027 年的利率路径取决于届时通胀与增长的变化，而这两者均与中选结果息息相关：①国防支出结构变化→中东&俄乌局势→油价→通胀；②美国财政的边际变化→增长；③AI 产业监管政策→增长（详见报告《美国中期选举观战指南》）。正如 10 月 FOMC 声明与发布会所言，当前美联储仍需积累更

请务必阅读正文之后的免责声明部分

多信息，而下一阶段信息将更加丰富。我们认为随着中期选举的尘埃落地，政策上的不确定性逐步消解，当前相对混沌的市场交易可能才会重新“拨云见日”。 风险提示：中东局势发展超预期；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；通胀下行速率不及预期。

（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 20261027： 千红转债： 药用酶与肝素双龙头生化药企业

事件 千红转债（127120.SZ）于 2026 年 10 月 27 日开始网上申购：总发行规模为 10.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于创新药研发项目、湖北钟祥原料药生产基地一期建设项目以及补充流动资金。 当前债底估值为 101.39 元，YTM 为 2.16%。千红转债存续期为 6 年,中证鹏元资信评估股份有限公司资信评级为 AA/AA,票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.10%、0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 1.92%（2026-10-23）计算,纯债价值为 101.39 元，纯债对应的 YTM 为 2.16%，债底保护较好。 当前转换平价为 97.66 元，平价溢价率为 2.39%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2027 年 05 月 02 日至 2032 年 10 月 26 日。初始转股价 6.42 元/股，正股千红制药 10 月 23 日的收盘价为 6.27 元，对应的转换平价为 97.66 元，平价溢价率为 2.39%。 转债条款中规中矩，总股本稀释率为 10.85%。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%”，条款中规中矩。按初始转股价 6.42 元计算，转债发行 10.00 亿元对总股本稀释率为 10.85%，对流通盘的稀释率为 14.04%，对股本有一定的摊薄压力。 观点 我们预计千红转债上市首日价格在 120.31~133.79 元之间，我们预计中签率为 0.0039%。综合可比标的以及实证结果，考虑到千红转债规模适中，评级较高，所属题材赛道具有一定稀缺性，我们预计上市首日转股溢价率在 30%左右，对应的上市价格在 120.31~133.79 元之间。我们预计网上中签率为 0.0039%，建议积极申购。 千红制药（常州千红生化制药股份有限公司）深耕生化制药二十余年，是国内多糖类和蛋白酶类药品的龙头生产经营企业，系国家级高新技术企业，具备从猪小肠来源、肝素粗品、肝素原料药到制剂的全产业链可追溯能力；构建了众红研究院、英诺升康和新药成果转化平台三位一体的研发体系，拥有境内发明专利 108 项，胰激肽原酶 2025 年国内市场份额达 71.98%，主要出口产品通过美国 FDA、欧盟 CEP 等 GMP 认证，并参与美国 USP 肝素钠国际修标。 2021 年以来公司营收先降后升，2021-2025 年复合增速为-4.32%。自 2021 年以来，公司营业收入总体呈现先降后升态势，同比增长率“V 型”波动，2021-2025 年复合增速为-4.32%。2025 年，公司实现营业收入 15.71 亿元，同比增加 2.95%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2021-2025 年复合增速为 21.82%。2025 年实现归母净利润 3.99 亿元，同比增加 12.01%。 公司销售净利率和毛利率有所浮动，销售费用率下降，财务费用率和管理费用率保持稳定。2021-2025 年，公司销售净利率分别为 9.94%、13.89%、9.85%、21.83%

和 23.75%，销售毛利率分别为 44.46%、38.59%、43.26%、54.85%和 58.36%。 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）

行业

食品饮料行业深度报告：2026Q3 基金食品饮料持仓分析：基金持仓触底回升，白酒获小幅加配

投资要点 食品饮料持仓触底回暖，白酒小幅加配。25Q3~26Q3 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 4.17%、4.04%、4.00%、1.56%、2.23%，26Q3 环比增加 0.67pct，食品饮料持仓比例触底，环比有所回升。其中 26Q3 白酒持仓比例环比+0.42pct 至 1.38%，啤酒、饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒的主动基金持仓比例分别环比+0.03pct、+0.13pct、+0.01pct、+0.02pct、+0.05pct、+0.01pct。1）市场整体回调，局部存风格切换，科技成长板块步入调整，资金有所流出，防御需求提升；2）食品饮料板块的市场预期、估值、持仓均处低位，资金防御性配置和左侧布局兼而有之。8 月末中报披露完毕，市场预期调整较为充分，7-8 月社零增长均在低水位，9 月受双节错位略有提升，饮料、零食、调味品、白酒等多品类 Q3 营收增长均表现为承压。市场对三季度消费总体收入和业绩增长预期不高，尤其对白酒复苏预期继续低位，就白酒而言 26Q2 和 Q3 都是出清态势，部分公司保持稳健如贵州茅台、迎驾贡酒、今世缘等，其他白酒三季度控货稳价出清亦符合市场期待。 主要消费基金白酒持仓环比显著提升，全基食饮持仓维持低配。我们将主动权益基金区分为主要消费基金及其余主动基金，分别统计仓位变化：1）主要消费基金 26Q3 食品饮料板块持仓比重环比+3.00pct 至 16.29%，其中白酒持仓环比+2.71pct 至 13.92%。2）其余主动基金 26Q3 食品饮料板块持仓环比+0.50pct 至 1.58%，维持低配。其中白酒持仓环比+0.25pct 至 0.80%，仍处于低配水平，此外大众品整体亦处于低配水平。截至 26Q3 末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料均未能占据席位，头部白酒标的大部分获小幅加配，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒持仓占比分别环比+0.26pct、持平、+0.02pct、+0.05pct。 持仓更趋分散，白酒分化明显，大众品龙头持仓普遍回升。26Q3 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：康师傅控股、今世缘、迎驾贡酒、百润股份、蒙牛乳业。白酒板块，26Q3 主动基金的白酒持股数量环比表现分化，高端酒企贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比+3.9%、-16.7%、-3.5%，次高端酒企山西汾酒、酒鬼酒、舍得酒业持股数量环比+0.7%、-73.4%、+8.8%，区域酒企迎驾贡酒、古井贡酒、洋河股份、今世缘主动基金重仓持股数量环比+117.1%、+34.4%、+2.0%、+391.6%。大众品板块，26Q3 加仓靠前板块涵盖饮料、乳业、调味品、零食、啤酒等，加仓靠前个股包括康师傅控股、百润股份、蒙牛乳业、燕京啤酒、安琪酵母、伊利股份、H&H 国际控股、泉阳泉等。 投资建议：食品饮料整体低位（持仓，估值，预期），白酒有序出清底部信号明朗，短期已经表现出较好的防御性，9 月以来相对收益明显。白酒中报风险释放集中，出清进入后半段，基本面恢复仍受大势影响，但仍是时间的朋友，方向仍可信任。1）重点看好基本面企稳确定性高，业绩底相对清晰品种，如贵州茅台，迎驾贡酒，今世缘，再是经营调整能力较强，出清轨迹明确的泸州老窖/古井贡酒/山

请务必阅读正文之后的免责声明部分

西汾酒/五粮液等。2）大众品产业逻辑方面零售变革量贩成长突出，业态仍有进化空间，继续看好头部餐供和优质连锁如量贩零食业绩兑现；乳业从上游向下传导边际改善明显，推荐蒙牛乳业等，盈利释放通道的妙可蓝多。继续看好保健品龙头 H&H 国际控股，重视金达威和民生健康。　　风险提示：信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性，消费复苏不及预期、食品饮料行业成本上升和行业竞争加剧致业绩持续低于预期。

（证券分析师：苏铖　研究助理：林蔚）

非银金融行业点评报告：公募持仓观察：保险仓位小幅修复，券商及互金配置比例集体调降——26Q3 非银板块公募持仓分析

投资要点　　事件：2026 年公募基金三季报披露完毕，2026 年三季度末公募基金股票投资中非银金融行业总持仓 0.87%（含同花顺、指南针），环比 2026Q2 下降 0.11pct。相比沪深 300 行业自由流通市值占比低配 8.04pct，环比 2026Q2 低配幅度扩大 0.74pct。个股方面，非银行业前五大重仓股为中国平安、中信证券、中国太保、国泰海通和广发证券，持仓市值分别为 55.32 亿元、17.77 亿元、17.51 亿元、11.85 亿元、6.33 亿元。　　Q3 保险板块持仓小幅抬升，板块估值同步修复，内部标的调仓存在分化。截至 2026 年 Q3 末，保险板块持仓为 0.46%，较 Q2 末提升 0.03pct。截至 26Q3 末，保险动态 PEV 估值为 0.57x，较 Q2 末提升 0.02x。公司方面，从持股数量上看，26Q3 人保和太保受增持，较 26Q2 分别增持 1101 万股和 676 万股，而平安、国寿和新华分别减持 3935 万股、1142 万股和 986 万股；从持仓比例上看，太保、平安和人保较 Q2 末分别提升 0.04pct、0.02pct 和 0.01pct，而新华和国寿分别下降 0.02pct、0.01pct。2026 年 Q3 末国寿、平安、太保、新华、人保的持仓分别为 0.01%、0.31%、0.10%、0.01%、0.02%。Q3 券商及互金板块整体配置比例回落，板块估值有所下行。1）券商及互金板块整体：截至 2026 年三季度末，公募基金股票投资中券商及互金板块持仓 0.35%，较 2026Q2 末减少 0.15 个百分点，同比减少 0.39 个百分点。其中传统券商持仓占比 0.31%，较 2026Q2 末减少 0.11 个百分点，同比减少 0.23 个百分点。截至 2026Q3 末，券商行业（中信 II 指数）估值为 1.17xP/B（静态），2026Q2 末为 1.30xP/B。2）互金标的：东方财富持仓占比 0.02%，较 2026Q2 末减少 0.03 个百分点，同比减少 0.07 个百分点；同花顺持仓占比 0.02%，较 2026Q2 末减少 0.01 个百分点，同比减少 0.05 个百分点。3）传统中大型券商：截至 2026Q3 末，公募基金大中型券商持仓为 0.29%，较 2026Q2 末减少 0.11 个百分点，同比减少 0.23 个百分点。传统券商中，机构持仓仍集中在大中型券商。大中型券商中，银河、招商、中信建投、申万、兴业、财通获机构增持，中信、国泰海通、华泰、广发、东吴等遭减持。　　非银板块景气度持续上行，行业配置价值逐步凸显：2026 年以来资本市场环境持续优化，市场交投活跃度显著提升，共同驱动非银板块景气度上行。非银金融行业作为资本市场的重要参与者，后续有望持续受益于市场环境改善。另一方面，当前公募基金对非银板块持仓依然处于相对低位，低配幅度较大。重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。　　风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险。

（证券分析师：孙婷　证券分析师：罗宇康）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

推荐个股及其他点评

华阳集团（002906）：2026 年三季报业绩点评：营收延续较快增长，产能扩张蓄力成长

投资要点　　公司公告：公司发布 2026 年三季报，业绩低于我们预期。2026 年前三季度公司实现营业收入 111.96 亿元，同比+27.36%；归母净利润 6.16 亿元，同比+9.74%；扣非归母净利润 5.47 亿元，同比+1.35%。其中，2026Q3 公司实现营业收入 42.73 亿元，同比+22.79%、环比+11.64%；归母净利润 2.15 亿元，同比-2.39%、环比-8.85%；扣非归母净利润 2.01 亿元，同比-7.18%、环比+7.33%。　　2026Q3 收入延续较快增长，毛利率同环比下滑。2026 年前三季度公司毛利率 16.57%，同比-2.33pct。2026Q3 公司营收增速较 2026Q2（+35.65%）回落 12.86pct；毛利率 16.16%，同比-2.77pct、环比-0.91pct。我们认为，原材料涨价对公司毛利率形成了一定压制。　　期间费用率同比下降，利息费用增加。2026 年前三季度公司期间费用率 11.30%，同比-0.68pct；研发费用 7.67 亿元，同比+16.19%。2026Q3 期间费用率 10.46%，同比-0.92pct、环比-0.51pct；利息费用 0.16 亿元（2025Q3 为 0.07 亿元），截至 2026 年 9 月 30 日长期借款较年初+149.87%，主要系购建厂房设备。　　信用减值多计提，2026Q3 利润下滑。2026Q3 毛利额、其他收益分别同比增加 0.32/0.20 亿元，但期间费用同比增加 0.51 亿元，信用减值损失同比增加 0.21 亿元，营业利润同比-5.26%；公司称前三季度信用减值增加系应收账款增加。扣非与归母净利润环比分化，系 2026Q2 非经常性损益（0.48 亿元）高于 2026Q3（0.14 亿元）。　　备货与扩产并行，经营现金流短期承压，未来成长可期。2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额 3.58 亿元，同比-32.96%，其中 2026Q3 为 0.06 亿元（2025Q3 为 2.93 亿元）。截至 2026 年 9 月 30 日，公司存货较年初+58.68%、预付款项较年初+79.75%，主因是公司增加紧缺原材料备货、预付存储芯片款增加；在建工程较年初+39.72%，主要是惠州、长兴、泰国建设工程投入。我们认为新产能投产后有望支撑公司收入增长。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 155.6/187.1/222.3 亿元，同比分别+19%/+20%/+19%；考虑下游市场景气度较低，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 9.0/10.7/12.9 亿元（原为 9.4/11.8/14.2 亿元），同比分别+15%/+19%/+21%，对应 PE 分别为 15.3/12.9/10.7 倍，我们看好公司新业务发展前景和公司在汽车电子行业的稳固地位，维持“买入”评级。　　风险提示：下游汽车需求不及预期；原材料涨价且成本传导不畅；新建产能爬坡不及预期。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：孙仁昊）

致欧科技（301376）：2026 年三季报点评：Q3 扣非同比高增 83%、利润增速亮眼

投资要点　　2026Q1-Q3 收入利润双增，Q3 扣非增速由负转正。①2026Q1-Q3 营收 76.16 亿元，同比+25.2%；归母净利 3.75 亿元，同比+38.1%；扣非归母净利 3.11 亿元，同比+8.6%。②2026Q3 营收 27.90 亿元，同比+37.0%、环比+11.1%；归母净利 1.29 亿元，同比+59.2%、环比-24.2%；扣非归母净利 1.16 亿元，同比+83.4%、环比-16.0%。③2026Q3 扣非归母净利单季同比+83.4%，增速较上半年（2026H1 同比-12.6%）由负转正，利润增速亮眼。　　盈利能力：毛利率表观下滑系 VC 口径影响，毛销差与营业利润率同比提升。①毛利率：2026Q1-Q3 毛利率 34.7%，同比-0.3pct；2026Q3 毛利率 33.2%，同比-2.0pct、

环比-3.0pct，主因 VC 占比提升及汇率影响，部分被成本优化抵消。VC 模式下，亚马逊由收取平台交易佣金转为赚取购销价差，公司收入与销售费用同步压降，毛利率因此表观下降，但并非盈利弱化。②期间费用率：2026Q1-Q3 期间费用率 29.2%，同比+0.1pct；2026Q3 期间费用率 27.1%，同比-3.8pct、环比-2.6pct。其中 2026Q3 销售费用率 20.8%，同比-4.2pct、环比-1.9pct；毛销差（毛利率-销售费用率）12.3%，同比+2.2pct、环比-1.1pct；营业利润率 5.8%，同比+0.6pct，对应营业利润 1.62 亿元，同比+53.1%。③净利率：2026Q1-Q3 归母净利率 4.9%，同比+0.5pct；2026Q3 归母净利率 4.6%，同比+0.6pct、环比-2.2pct，环比回落主因 Q2 投资收益与汇兑贡献较高。2026Q3 减值扩张系存货及 VC 应收提升。　　经营拆分：欧美拉美全面提速，VC 与新品双轮驱动。2026Q3 欧洲/美加/拉美营收同比分别+31.3%/+43.8%/+164.6%；分渠道看，亚马逊渠道营收同比+42.1%，非亚马逊渠道营收同比+28.1%；2026Q3 公司 VC 占比提升(去年同期占比较小)，实际 GMV 同比增速快于营收同比增速；新品贡献创新高。盈利预测与投资评级：致欧科技为跨境家居品牌龙头，公司 VC 转型带动费用率下行，美加恢复高增、拉美接力，品类扩张仍有较大空间；我们预计 2026Q4 公司将保持较高水平增长，2027 年是收入、利润继续快速扩张的兑现年份。我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期由 4.74/6.02/7.05 亿元上调至 4.80/6.12/7.19 亿元。对应 PE 为 17/13/11 倍（截至 2026 年 10 月 29 日收盘），维持“买入”评级。　　风险提示：运费及汇率波动，关税及地缘政治，供应链及库存风险。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：阳靖　研究助理：张桉桉）

科德数控（688305）：2026 年三季报点评：业绩阶段性承压，持续推进高端机床国产替代

投资要点　　收入及利润有所下降，单季度业绩承压：2026 年前三季度公司实现营业收入 2.79 亿元，同比-30.36%；实现归母净利润 3091.18 万元，同比-51.65%；扣非归母净利润 1060.69 万元，同比-78.02%。2026Q3 单季度，公司实现营业收入 6491.01 万元，同比-38.70%；归母净利润-395.31 万元，扣非归母净利润-1097.64 万元，均同比由盈转亏。　　前三季度毛利率同比提升，期间费用率有所上升：2026 年前三季度公司销售毛利率为 41.40%，同比+2.70pct，单 Q3 销售毛利率为 37.50%，同比-1.30pct；前三季度销售净利率为 11.06%，同比-4.83pct，单 Q3 销售净利率为-6.12%，同比-19.93pct。期间费用方面，前三季度期间费用率为 34.20%，同比+11.41pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 12.48%/10.21%/-0.03%/11.54%，同比+3.87pct /+3.33pct/ +0.20pct/ +4.01 pct。前三季度研发投入 1.21 亿元，同比-14.08%；单 Q3 研发投入 4456.46 万元，同比+5.25%。　　经营现金流保持净流入，存货及合同负债较年初增加：2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额为 4190.19 万元，同比-80.74%；单 Q3 经营现金流净额为 2634.30 万元。截至 2026Q3，期末存货 5.09 亿元，环比+11.56%，较期初+18.55%；合同负债 3191.15 万元，较期初+4.33%；应收账款 2.57 亿元，较期初+6.15%。　　数控系统完成多机型验证，大飞机及半导体应用持续推进：根据公司 9 月业绩说明会披露，升级后的 GNC 数控系统已在精密立式镗铣床 KMV120 等多款产品中完成应用验证。大飞机项目已落地实施，多类机型正在开展典型零件试加工与中试验证；KMC 系列五轴立式加工中心已用于多种半导体设备结构件加工；在燃气轮机领域形成覆盖叶片、转子及机匣加工的产品组合，叶片加工中心已取得多笔订单。公司围绕数控系统、核心功能部件及整机产品持续拓展应用，为高端机床国产替代提供支撑。

盈利预测与投资评级：考虑到制造业景气度复苏不及预期，公司前三季度营收及利润下降幅度较大，短期盈利承压。我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 0.49（原值 1.69）/0.67（原值 2.21）亿元，预测 2028 年归母净利润为 0.92 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 123/89/66 倍，考虑到公司在五轴机床领域龙头地位，已取得多项订单，维持公司“增持”评级。　　风险提示：下游需求及订单获取不及预期；设备交付验收及回款不及预期；新产品验证及市场拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双　研究助理：陶泽）

伊戈尔（002922）：2026 年三季报点评：　Q3 收入提速、利润环比改善，海外产能持续爬坡

投资要点　　事件：公司前三季度实现营收 44.77 亿元，同比+17.6%，归母净利润 2.00 亿元，同比+12.5%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+11.3%；毛利率 19.1%，同比+0.6pct，归母净利率 4.5%，同比-0.2pct。其中 Q3 营收 17.93 亿元，同环比+33.7%/+27.3%，归母净利润 0.89 亿元，同环比+20.5%/+105.5%，扣非归母净利润 0.86 亿元，同环比+22.3%/+85.1%；Q3 毛利率 18.2%，同环比-2.0/-1.5pct，归母净利率 4.9%，同环比-0.5/+1.9pct。业绩环比加速增长，业绩略超市场预期。美墨工厂进入爬坡阶段、本地制造打开海外市场。截至 26 年 9 月，美国及墨西哥工厂均已投产，分别聚焦配电变压器及新能源变压器，泰国工厂生产新能源变压器并配套部分配电变压器产能，形成面向北美及拉美市场的多基地供应体系。墨西哥基地由试生产转入投产爬坡，与美国基地协同承接区域需求，本地制造有助于缩短交付周期、提升客户响应能力。我们预计，随着海外客户拓展及新基地利用率提升，海外业务有望持续增长，产能爬坡亦有望逐步消化前期投入及折旧压力。　　数据中心变压器品类扩充、800V 供电拓展系统级空间。公司数据中心产品覆盖移相变压器、油浸式变压器及干式变压器，可分别满足谐波治理、并网及末端配电等需求，并已在国内外多个项目部署。供电系统方面，公司布局基于移相变压器的 800V 直流 PST 产品及君诺 JUNO 系列 SST，由变压器单品向系统级供电方案延伸，有望依托磁性器件积累、变压器制造及海外交付能力拓展数据中心业务。费用管控抵消部分汇率压力、预收及备货规模提升。前三季度期间费用率 13.5%，同比基本持平，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/5.0%/3.8%/2.5%，同比-0.5/-0.4/-0.7/+1.6pct；财务费用 1.11 亿元，同比+231.7%，主要受汇兑损失增加影响。前三季度经营活动现金净流入 0.66 亿元，同比减少 1.67 亿元，主要系购买商品现金支出增加，其中 Q3 净流入 0.89 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 18.14/12.88/3.61 亿元，同比+11.6%/+61.2%/+355.4%，海外交付及生产备货带动营运资金需求增加。　　盈利预测与投资评级：考虑到汇兑影响，我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.3 亿元（此前 3.0/4.9/7.4 亿元），同比+50%/+62%/+50%，对应现价 PE 分别为 27/17/11 倍。公司海外产能逐步释放，数据中心变压器及系统级供电产品打开成长空间，维持“买入”评级。　　风险提示：海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：司鑫尧　研究助理：陈俞成）

柳药集团（603368）：减脂中药&全球 FIC 癫痫创新药构筑新增长极，主业价值待重估

投资要点　　明星产品祛瘀健脾茶 OTC 转换在即，卡位降脂减重数百亿赛道。公司祛瘀健脾茶于 2026 年 9 月 20 日已通过技术评审，于 2026 年 10 月 14 日挂网 OTC 转换公示，现有处方药状态下年销售额

约千万，转 OTC 后预计 2-3 年内实现大幅度倍增增长。　　百亿美金大药潜力，全球首创癫痫药从神经炎症上游切入，IIT 临床数据惊艳，具备稀缺性。投资公司 Suninflam 明星产品 SIF001 是全球首个进入癫痫适应症临床的靶向 Gal-3 单抗，目前已进入美国二期临床，国内 IIT 同步推进。中国 IIT 首例人体研究显示：6 例平均病程 11.5 年、含 Lennox-Gastaut 综合征的耐药性癫痫患者，在接受 50mg/kg 给药后第 28 天，发作频率中位数下降 65.0%（IQR49.3%-75.0%），66.7%（4/6）达到≥50%应答、1 例实现无发作，脑电图癫痫样放电同步减少；全程未观察到严重不良事件及临床显著的实验室异常。该成果 2025 年 12 月受邀登上美国癫痫学会（AES）年会。此外，SIF001 于 2026 年 8 月入围美国 XPRIZE 健康寿命大赛决赛并获百万美元专项资助，阿尔茨海默症等神经退行性适应症的外延研究进一步打开想象空间，未来公司可按优先权分享商业化权益与投资收益。　　商业渠道壁垒厚，DTP 保障业绩基本盘稳增。公司在广西医药流通市场占据龙头地位，区内三级、二级医院全覆盖，SPD 合作医院超 140 家，"医院入院+DTP+双通道"全渠道覆盖。2026 年上半年 DTP 药房销售额达 16.58 亿元、同比大增 47%，带动零售板块收入增长 31%，净利率高于行业平均，成为业绩基本盘上最确定的增长极；同期经营性现金流净额改善 53%、应收账款压降 8.7 亿元，增长质量同步夯实。　　核心财务表现稳健，股东回报明确。公司 2026H1 资产负债率为 60.26%（较年初-1.58pp），有息资产负债率仅 20.55%。同时可转债已在 2026 年 1 月完成兑付并摘牌，其他权益工具清零，融资结构正在优化，财务费用转为下降。股东回报方面，2025 年度每 10 股派 6.80 元、合计 2.638 亿元，叠加 1.986 亿元回购，现金分红与回购合计占比达 65.19%，当前股息率 4-5%。　　盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.95/7.78/8.52 亿元，对应当前市值 PE 为 9/8/8x，首次覆盖，给予“买入”评级。　　风险提示：集采降价超预期、应收账款回收风险、零售竞争与政策调整、创新药研发失败风险。

（证券分析师：朱国广）

行动教育（605098）：2026 年三季报点评：Q3 业绩超市场预期，收款同比增长

投资要点　　事件：2026 年 Q1-Q3，公司累计实现营业收入 6.6 亿元/同比+16.1%，归母净利润 2.7 亿元/同比+26.1%，扣非归母净利润 2.4 亿元/同比+20.9%；Q3 实现营收 2.29 亿元/同比+3.3%，归母净利润 0.99 亿元/同比+19.0%，扣非归母净利润 0.92 亿元/同比+14.9%。盈利能力有所提升，收款维持增长，合同负债持续印证增长势头。2026Q3，公司收款 2.52 亿元/同比+15%，达成双位数以上增长；合同负债 12.7 亿元/同比+21.1%，持续印证增长势头。毛利率 81.6%/同比+1.4pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 21.4%/9.4%/3.8%/-0.8%，同比-3.2pct/-1.5pct/+0.6pct/+1.4pct。　　高分红强现金，百校计划加速企业扩张。公司同时发布 2026 年第三季度利润分配预案公告，拟向全体股东每股派发 0.8 元含税，占当期归母净利润 95.75%。公司预计加速扩张，2026 年预计新增 15 家，计划于 2030 年达到百家分校，其背后为行业需求及公司竞争能力支撑。公司于 2026 年 6 月发布股权激励，预计 2026/2027/2028 年销售业绩/归母净利润 3 年 CAGR 分别为 20%，体现增长信心。　　盈利预测与投资评级：公司作为企业培训龙头，大客户战略助力品牌成长，当前凭借自身能力加速企业扩张，营收利润预计逐步兑现增速。维持预计 2026-2028 年营业收入 9.47/11.02/12.76 亿元，归母净利润分别为 4.2/5.0/6.0 亿元，对应 2026-2028 年 PE 估值为 15/13/10 倍，维持“买

入”评级。 风险提示：收款不及市场预期，消课进度不及市场预期，客户支付意愿较弱等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹）

国电南瑞（600406）：2026 年三季报点评：电网核心业务稳步推进，储能&SST 拓展成长空间

投资要点 事件：公司前三季度实现营收 438.80 亿元，同比+13.7%，归母净利润 49.12 亿元，同比+1.2%，扣非归母净利润 47.05 亿元，同比+1.4%；毛利率 25.4%，同比-1.0pct，归母净利率 11.2%，同比-1.4pct。其中 Q3 实现营收 161.12 亿元，同环比+12.4%/-11.5%，归母净利润 18.39 亿元，同环比-3.4%/-21.8%，扣非归母净利润 17.80 亿元，同环比-3.0%/-22.1%；毛利率 25.6%，同环比-0.9/+0.2pct，归母净利率 11.4%，同环比-1.9/-1.5pct，业绩略低于市场预期。 特高压&区域互济项目持续落地、AI 赋能电网核心应用。公司已中标渝黔、皖鄂柔直背靠背及陕西—河南特高压直流等项目，静待特高压放量提升报表利润率。数智化方面，“南瑞瑞元”企业级智能体平台通过中国信通院最高等级 5 级认证，已在国网总部及多家省级电力公司部署升级；10 月子公司南瑞继保发布 SophicAgent 智能体框架，在主配微协同策略、二次运维、储能电站数字值班及调度智能副驾等方向开展应用，依托实时数据、专业模型及控制系统积累，推动 AI 向电力生产运行场景落地。 构网型储能扩产支撑订单交付、算电协同&SST 打开增量空间。公司构网型储能产能利用率处于高位，正推进 PACK 中试及储能变流器产线建设，其中储能变流器产线计划 26 年底全面投产，支撑海外及国内大基地订单交付。海外围绕东南亚、中东、非洲、拉美等市场，推进柔性输电、储能及电网调度等系统解决方案拓展。算力侧，公司与中国移动等运营商开展算电协同合作，截至 9 月交流已承接陕西、西藏等十余个数据（智算）中心项目；SST 已锁定智算中心、公共交通超充站等一批重点示范项目，有望推动首批商业化应用落地。 费用率小幅下降、付款提速影响经营现金流。前三季度期间费用率 11.9%，同比-0.1pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/2.3%/5.6%/0.3%，同比-0.3/-0.2/-0.3/+0.8pct；财务费用 1.52 亿元，同比增加 3.11 亿元。前三季度经营活动现金净流出 29.20 亿元，同比减少 76.34 亿元，主要系缩短支付账期、加大中小企业付款力度。Q3 末应收账款/存货/合同负债 303.15/170.09/79.94 亿元，同比+5.0%/+6.7%/-2.8%。 盈利预测与投资评级：考虑到网外收入占比提升和成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 87.0/99.4/113.5 亿元（前值 91.8/104.5/120.3 亿元），同比+5%/+14%/+14%，对应现价 PE 分别为 22/19/16 倍。公司电网核心业务优势稳固，储能、海外及算电协同业务拓展成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，新业务拓展不及预期，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）

学大教育（000526）：2026 年三季度点评：业绩基本符合预期，维持重点推荐

投资要点 事件：公司发布 2026Q3 财报，2026Q1-Q3 实现营业收入 29.2 亿元/同比+11.7%，归母净利润 3.2 亿元/同比+38.7%，扣非归母净利润 3.2 亿元/同比+53.0%；2026Q3 公司实现营业收入 7.57 亿元/同比+8.6%，归母净利润 0.20 亿元/同比+1297.04%，扣非归母净利润 0.17 亿元（去年同期为-0.02 亿元），业绩基本符合市场预期。 收款/合同负债等维持稳健增长，盈利情况相对良好。2026Q3，公司实现

收款 14.1 亿/同比+7.8%，合同负债 12.8 亿元/同比+6.1%。盈利情况相对良好：2026Q3 毛利率 26.7%/同比-0.4pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率 5.2%/8.9%/0.1%/-1.2%，同比-1.1pct/-2.3pct/-0.2pct/-0.2pct，整体而言，公司盈利能力相对良好。　　参股开源中国，卡位 AI 与教育融合。公司拟以自有资金不超过 5,000 万元参股开源中国（上海开源共识智能科技股份公司），增资完成后持股不超过 1.23%。开源中国主营开源技术社区，以及代码托管、质量检测等研发工具，并提供开源 AI 模型与算力服务。本次投资系公司深化教育+人工智能业务布局重要举措，有望增强公司竞争力。　　盈利预测与投资评级：公司为头部 1V1 个性化教培机构，行业政策趋稳，竞争格局有所改善；教育培训服务行业仍然具备需求刚需，公司品牌价值持续凸显，品牌能力+服务能力持续构筑壁垒。公司继续拓展业务，维持稳定增长，且是稀缺的可涨价消费品赛道。根据 2026Q3 经营情况，我们略微调整公司 2026/2027/2028 年营收至 36.4 亿/41.1 亿/46.3 亿元（前值为 37.4/43.0/49.6 亿元），归母净利润至 3.3/4.2/5.1 亿元(前值为 3.2/4.0/5.0 亿元)，当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 约为 12X/9X//7X，维持“买入”评级。　　风险提示：政策监管趋严，网点与教师扩张不及预期，全日制基地满校及占比提升不及预期等风险。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：杜玥莹）

分众传媒（002027）：2026Q3 业绩点评：Q3 业绩短期承压，关注并购整合与经营提效

投资要点　　事件：2026Q3 公司单季度实现营业收入 31.93 亿元，同比下降 8.62%；归母净利润 13.48 亿元，同比下降 14.48%；扣非归母净利润 12.97 亿元，同比下降 15.77%。　　业绩处于磨底阶段，费用优化支撑经营韧性：2026Q3 公司营业成本 9.34 亿元，同比增长 3.22%，毛利率同比下降 3.36pct 至 70.74%。从费用端看，销售、管理费用分别同比下降 10.80%和 50.06%，对应费用率同比下降 0.45 和 1.90 个百分点，部分对冲毛利下滑影响。　　外卖投放高基数压力集中体现，AI 相关投放有望支撑收入修复：2025 年 Q3 外卖平台集中加大广告投放，带动互联网客户收入快速增长，形成较高比较基数；2026 年相关投放明显收缩，Q3 同比压力较大。随着 Q4 外卖投放的基数影响减弱，我们预计收入同比增速有望回升。此外互联网客户投放品类持续拓展，AI 大模型、办公智能体、AI 医疗及智能硬件等产品的推广获客需求，有望贡献收入增量，部分对冲外卖广告投放回落的影响。新潮并购取得进展，资源整合有望提升运营效率：市场监管总局附加限制性条件批准公司收购新潮传媒股权，交易取得重要进展。收入端，双方点位布局与客户结构互补，有利于扩大广告覆盖与客户服务范围，提升刊挂率及单点创收能力。费用端，双方在销售、运营等环节存在一定资源重合，有望通过团队配置优化、统一运维管理及点位整合，减少重复投入。由于公司点位实际成交价格预计维持相对平稳，盈利增长主要依靠刊挂率提升及运营效率优化，且未来可根据市场情况合理调价，本次监管限制预计不会对现有经营构成负面影响。盈利预测与投资评级：考虑到公司经营韧性较强，AI 投放有望贡献收入增量。因此我们维持原有预测，预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 56.10/59.71/65.38 元，2026-2028 年对应现价 PE 为 13.33/12.53/11.44 倍（增发后为 14.75/13.86/12.66 倍）。我们看好公司楼宇媒体资源的长期价值，广告需求恢复及新潮并购整合有望推动经营改善。　　风险提示：广告投放需求不及预期，行业竞争加剧，并购进度不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：张良卫　证券分析师：张家琦）

兴森科技（002436）：2026 年第三季度报告点评：26Q3 业绩创新高，静待 ABF 载板放量

投资要点　事件：公司发布 2026 年第三季度报告。2026 前三季度公司实现营收 67.70 亿元，同比+26.00%；实现归母净利润 4.39 亿元，同比+233.70%；实现扣非归母净利润 4.57 亿元，同比+207.35%。26Q3 单季公司实现营收 27.32 亿元，同比+40.32%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比+219.77%；实现扣非归母净利润 3.32 亿元，同比+225.89%。公司此前预告 26Q3 归母 2.89-3.19 亿元、对应环比+215%-248%，实际值高于上限，环比加速明确。2026 年前三季度公司毛利率约 24.8%，同比提升约 4.9pct。　期间费用管控合理，26Q3 整体费率约 16.9%。2026Q3 公司单季销售费用约 0.67 亿元、管理费用约 2.10 亿元、研发费用约 1.33 亿元、财务费用约 0.52 亿元，四项合计约 4.62 亿元。对应 26Q3 单季营收 27.32 亿元，则单季销售/管理/研发/财务费用率分别约为 2.47%/7.67%/4.89%/1.89%，期间费用率合计约 16.9%。经营现金流改善，利润与现金流匹配度待提升。26Q3 公司经营活动现金流净额 1.10 亿元，较上年同期单季 0.47 亿元改善约 0.63 亿元；同期购建长期资产支付现金 11.56 亿元，同比增长约 4.5 倍，投资活动净流出 10.37 亿元，资金缺口主要由筹资活动净流入 13.11 亿元覆盖，资产负债率相应升至 68.8%。利润与现金流的匹配度仍有提升空间：单季净利润 2.51 亿元，经营现金流覆盖约 44%；应收账款及应收款项融资约 33.39 亿元、存货 16.1 亿元，较年初分别增长 42.1%、64.1%，营运资金占用随收入规模扩张同步上升。　AI 算力与存储共振驱动，高阶产能释放进入利润兑现期。分业务来看：1）CSP 封装基板实现量价齐升，订单饱满，带动收入与利润同比大幅提升；2）光模块 mSAP 基板业务取得行业一线客户突破，在手订单充足，良率与交付维持较高水准，贡献了较大的收入与利润增量；3）宜兴硅谷得益于产品结构调整及单价提升，经营业绩同比显著改善，成功实现扭亏为盈。盈利预测与投资评级：公司为国内稀缺的具备载板量产能力的供应商，其 BT 载板已切入头部存储客户供应链，mSAP 板亦实现光模块一线客户突破，有望持续受益于存储景气复苏及 AI 算力等高景气下游需求释放，同时 ABF 载板加速客户导入打开中长期成长空间。我们维持公司 2026-2028 年营业收入为 101.9/134.0/168.3 亿元（原值为 101.9/134.0/168.3 亿元），基本维持公司 2026-2028 年归母净利润为 5.2/14.2/20.9 亿元（原值为 5.2/14.3/20.9 亿元），对应 PE 倍数 100/37/25x，维持“买入”评级。　风险提示：ABF 载板放量不及预期风险，产能爬坡不及预期风险，市场竞争加剧风险。

（证券分析师：陈海进　证券分析师：解承尧　研究助理：闫春旭）

震裕科技（300953）：2026 年三季报点评：铝价回落盈利能力修复，机器人产品不断拓展

投资要点　26Q3 业绩符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 106.1 亿元，同比+61%，归母净利 6.7 亿元，同比+63%，扣非净利 6.5 亿元，同比+64%，毛利率 14.1%，同比-2pct；其中 26Q3 营收 42.1 亿元，同环比+66%/+23%，归母净利 2.5 亿元，同环比+24%/+75%，扣非净利 2.4 亿元，同环比+20%/+69%，毛利率 14.2%，同环比-3/+2pct，业绩符合市场预期。　结构件盈利受铝价影响，预计下半年恢复。我们预计公司 Q3 锂电结构件收入 33-34 亿元，同增 80%+，前三季度收入合计 70 亿元+，我们预计 26 年全年收入 110 亿元左右，同增 75%，27 年有望进一步维持高增长；盈利端，我们预计 26Q3 结构件净利率

恢复至 5-6%，对应 2 亿元左右利润，铝价高位因素已逐步消除，盈利水平 27 年有望进一步提升；铁芯业务方面，我们预计 26Q1-3 贡献收入 16 亿元左右，其中 Q3 收入 6 亿元左右，我们预计贡献 0.5-0.6 亿元利润，毛利率持续提升，26 全年我们预计收入 25-27 亿元，贡献 2.5 亿元利润，模具 26 全年收入我们预计 5 亿元，贡献稳定增长。 机器人产品不断拓展，大客户实现突破。产品端，公司完成开发整套人形机器人丝杠产品，并实现行星滚柱丝杠-线性执行器-集成仿生臂产品的迭代，同时拓展微型丝杠/行星齿轮模组/涡轮蜗杆等灵巧手硬件产品，新产品项目不断兑现；客户端，公司线性执行器模组及反向式行星滚柱丝杠及微型滚珠丝杠已直接对接海外大客户；国内大部分已采用或正在研发直线关节的人形机器人本体厂实现小批量供货、送样、技术交流等，灵巧手精密零部件已对国内知名本体厂家实现小批量供货。相关产品已经得到国内外多个知名头部人形机器人本体客户验证。 布局算力卫星结构件新业务。公司成立子公司震裕星算，公司持股 70%，陆川持股 30%，其中陆川系国内卫星公司国星宇航的创始人、董事长，子公司将布局卫星结构件，卡位头部客户。 Q3 费用控制良好，资本开支显著增长。公司 26Q1-3 期间费用 7 亿元，同比+29%，费用率 7%，同比-2pct，其中 Q3 期间费用 3 亿元，同环比+41%/+19%，费用率 7%，同环比-1/0pct；26Q1-3 经营性净现金流 0.4 亿元，同比-82%，其中 Q3 经营性现金流-0.2 亿元，同环比-124%/-375%；26Q1-3 资本开支 8.4 亿元，同比+188.5%，其中 Q3 资本开支 6.5 亿元，同环比+767%/+365%；26Q3 末存货 18.4 亿元，较年初+50%。盈利预测与投资评级：我们维持原预期，预计 26-28 年归母净利分别为 10.1/15.8/20.9 亿元，同比+97%/+57%/+33%，对应 PE 22/14/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧风险，下游需求不及预期风险。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

华域汽车（600741）：2026 年三季报业绩点评：三季度经营环比改善，盈利能力维持稳定

投资要点 公司公告：公司发布 2026 年三季报，业绩低于我们预期。2026 年前三季度公司实现营业收入 1294.68 亿元，同比-1.73%；归母净利润 43.34 亿元，同比-7.81%；扣非归母净利润 38.05 亿元，同比-10.83%。其中，2026Q3 公司实现营业收入 455.29 亿元，同比-2.28%、环比+4.05%；归母净利润 16.87 亿元，同比-6.42%、环比+20.30%；扣非归母净利润 14.95 亿元，同比-4.88%、环比+28.90%。 毛利率稳步提升，2026Q3 环比改善明显。2026 年前三季度公司毛利率 12.20%，同比+0.39pct。2026Q3 公司毛利率 12.72%，同比+0.09pct、环比+1.01pct，为 2026 年以来单季最高（2026Q1/Q2 分别为 12.13%/11.71%）。 管理费用有效压降，2026Q3 期间费用率同环比双降。2026Q3 期间费用率 8.97%，同比-0.10pct、环比-0.32pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.43%/4.16%/3.93%/0.46%，同比-0.03/-0.57/+0.38/+0.12pct。管理费用 18.93 亿元，同比减少 2.89 亿元（-13.24%）、环比减少 1.69 亿元，为费用率下降主因；研发费用 17.89 亿元，同比+9.29%、环比+8.69%，研发投入持续加大。 投资收益短期承压，2026Q3 利润仍实现环比修复。2026 年前三季度公司投资净收益 19.91 亿元，同比减少 2.11 亿元（-9.60%），主要系参股公司贡献下滑所致；占同期利润总额同比减少额（5.58 亿元）的 38%。2026Q3 公司投资净收益 6.23 亿元，同比减少 1.63 亿元、环比减少 1.34 亿元；其中对联营及合营企业的投资收益 4.47 亿元，同比-24.87%，

降幅较 2026Q2（-19.04%）扩大。尽管投资收益环比减少，2026Q3 利润总额 22.31 亿元，环比增加 3.58 亿元。我们认为，投资收益下滑是利润的主要扰动因素，2026Q3 主业经营环比向好。 盈利预测与投资评级：考虑下游市场景气度较低，我们下调公司 2026-2028 年营收预测至 1862/1951/2053 亿元（原为 1964/2029/2073 亿元），同比分别+1%/+5%/+5%；下调 2026-2028 年归母净利润预测至 65.2/68.9/75.6 亿元（原为 76.8/80.1/83.5 亿元），同比分别-10%/+6%/+10%，对应 PE 分别为 7.9/7.5/6.8 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游汽车需求不及预期；联营及合营企业盈利持续下滑；客户降价压力及原材料价格波动。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊）

微软（MSFT）：FY27Q1 业绩点评：Azure 增速超预期，AI 算力变现效率持续提升

投资要点 事件：微软发布 FY27Q1 财报，实现营业收入 922.79 亿美元，同比+19%；GAAP 营业利润 459.15 亿美元，同比+21%，营业利润率 49.8%，同比+0.9pct；GAAP 归母净利润 366.29 亿美元，同比+32%；剔除 OpenAI 投资损益后的 Non-GAAP 归母净利润 364.22 亿美元，同比+18%。收入及利润规模均超 Bloomberg 一致预期（2026 年 10 月 25 日，下同）。 Azure 增长加速，收入规模及增速均超预期：FY27Q1 Azure 收入 331.65 亿美元，高于 Bloomberg 一致预期的 322.43 亿美元；同比+48%。Microsoft Cloud 收入 639 亿美元，同比+30%。Azure 增长主要受 AI 需求及算力利用效率提升驱动。FY27Q1 新增 24 座数据中心，核心区域 GB300 从到货到上线时间环比缩短约 20%。FY27Q2 Azure 固定汇率增速指引 49%-50%，需求仍超过可用产能，增长动能有望延续。 AI 应用商业化持续推进，RPO 维持高位：FY27Q1 Copilot 日活跃用户环比增长近 50%、同比增长超 5 倍，采用用量计费并实际消耗 Credits 的客户数量环比增长超 75%；Foundry 收入同比增长超 2 倍；商业 RPO 达 6,770 亿美元，同比+73%，环比基本持平，其中约 30%预计未来 12 个月确认收入；商业 Bookings 同比下降 12%，主要受去年同期大型 Azure 合同形成的高基数影响，在手订单仍为后续云收入增长提供支撑。 资本开支受交付节奏影响，自由现金流仍待改善：FY27Q1 CapEx 为 452 亿美元，低于此前超过 500 亿美元的指引，主要受第三方数据中心交付延迟影响；其中约 75%投向 CPU、GPU 等短周期资产。经营现金流 580 亿美元，同比+29%，自由现金流约 186 亿美元，同比-27%。管理层预计 FY27Q2 CapEx 超过 500 亿美元。尽管 Azure 增长及算力利用效率持续改善，但高资本开支及折旧压力仍可能制约自由现金流改善。 盈利预测与投资评级：Azure 增长超预期、算力利用效率改善及 Copilot 商业化加速，进一步验证 AI 基础设施投资向收入增长的转化。展望后续，新增产能交付及企业 AI 需求扩张有望支撑云业务增长，但投资回报仍待自由现金流验证，我们将 FY27-29 归母净利润预测由 1,455/1,705/2,007 亿美元上调至 1,478/1,761/2,141 亿美元，对应 PE 为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。 风险提示：AI 算力与数据中心产能交付不及预期，云与 AI 需求增长不及预期，AI 商业化进展不及预期。

（证券分析师：张良卫）

世纪华通（002602）：2026 年三季报业绩点评：海外游戏矩阵持续拓展，核心业务盈利能力稳步提升

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度业绩。2026Q3 实现营业收入 111.81 亿元，同比增长 11.63%；综合毛利率 73.8%，同比提升

3.33pct；归母净利润 18.32 亿元，同比增长 7.69%；扣非归母净利润 20.97 亿元，同比增长 22.79%。 海外游戏：多产品矩阵持续拓展，SLG 基本盘稳固。公司旗下 Century Games 持续深化全球化布局，核心产品《Whiteout Survival》上线三年后仍保持较强的长线运营能力，《Kingshot》维持海外手游头部阵营，《Tasty Travels: Merge Game》在合成品类取得突破，2026 年 9 月进入中国手游出海收入榜前五。据公司披露的第三方调研数据，2026 年 9 月公司共有 5 款产品进入中国手游出海收入榜 TOP30，其中 3 款进入出海增长榜。随着《Lordrush》《Top Force》等海外新品陆续上线并逐步放量，公司海外游戏业务有望由头部 SLG 产品驱动向多品类、多产品矩阵发展，增强收入增长的可持续性。 国内游戏：长青产品表现稳健，经典 IP 焕新及新品储备提供后续增长空间。点点互动旗下《无尽冬日》持续位居国内 iOS 及微信游戏畅销榜前十，《奔奔王国》保持稳定运营。盛趣游戏持续推进经典 IP 的端手游协同发展，《冒险岛》怀旧服上线后多组服务器持续爆满，《传奇世界无双》进入国内 iOS 游戏畅销榜 TOP100。新品方面，《饥困荒野》已定档 11 月 24 日上线，预约量超过 2000 万；《彩虹岛：经典》《永恒之塔：经典》等产品持续推进。 盈利能力：毛利率同比改善，非经常性损益影响表观利润。2026Q3 销售费用 47.24 亿元，同比增长 17.96%，销售费用率 42.25%，同比提升 2.27pct，销售费用增长对利润释放形成一定约束。2026Q3 非经常性损益为-2.65 亿元，其中金融资产及负债公允价值变动及处置相关损益为-3.70 亿元，导致归母净利润增速明显低于扣非归母净利润增速。整体来看，公司核心业务盈利能力较去年同期改善，但仍需关注海外产品推广投入及非经常性损益波动对利润的影响。 盈利预测与投资评级：考虑公司核心产品长线运营稳健，新品持续贡献增量，海外业务逐步形成多品类产品协同发展的矩阵，我们将 2026-2028 年归母净利润预期由 86.1/105.8/124.0 亿元上调至 86.5/105.9/125.0 亿元，对应 PE 为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。 风险提示：新游戏上线及商业化不及预期，存量产品流水下滑，海外市场竞争加剧及买量成本上升。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：周良玖）

信捷电气（603416）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，机器人零部件批量供货&产能建设持续

投资要点 事件：公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 17.43 亿元，同比+26.2%；归母 2.15 亿元，同比+19.1%；扣非归母 1.70 亿元，同比+1.8%；毛利率 35.2%，同比-2.0pct，归母净利率 12.3%，同比-0.7pct。其中 Q3 实现营收 6.42 亿元，同环比+27.1%/+0.7%；归母 0.60 亿元，同环比+12.2%/-40.9%；扣非归母 0.38 亿元，同环比-23.4%/-56.3%；毛利率 33.4%，同环比-2.0/-1.8pct，归母净利率 9.3%，同环比-1.2/-6.5pct，主要系原材料成本上升。综合看，公司业绩符合市场预期。 持续拓展新行业&大客户、工控主业快速增长。26 年以来，AI、半导体及消费电子等下游资本开支修复，叠加制造业设备更新与产线自动化升级，带动 OEM 市场需求回暖；供应链自主可控推动国产工控品牌份额持续提升。26Q1-3 公司 PLC/驱动系统/HMI/智能装置实现收入 5.66/9.08/1.61/1.02 亿元，同比+15.1%/+31.7%/+9.9%/+108.6%。根据 MIR，公司 26Q3 小型 PLC/交流伺服市占率分别为 9.80%/4.91%，同比+0.15/+0.86pct。同时，公司大型 PLC 逐步切入流程工业、能源及市政等项目型市场，有望进一步拓宽客户覆盖，打开中长期成长空间。 机器人核心部件批量供货、产能建设支撑后续放量。公司无框电机已与多家客户达成合作并实现规模化批量供货，多条自动化产线投入使用；同步布局空心杯电

机、高性能编码器及配套驱动系统，电感式编码器实现全栈自主可控。产能方面，公司拟投资不低于 20 亿元建设具身智能及高端制造核心部件项目，其中一期投资 8 亿元，已于 26 年 1 月开工，预计 27 年 10 月交付使用。工业 AI 方面，公司持续推进 AI 智能编程、故障预警运维及多模态温控等应用。　　期间费用率基本稳定、备货及应收规模增加。前三季度期间费用率 24.5%，同比-0.1pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.8%/4.7%/9.9%/0.1%，同比-0.7/-0.1/+0.3/+0.4pct。前三季度经营活动现金净流入 0.64 亿元，同比增加 0.70 亿元，其中 Q3 净流入 0.14 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 4.83/11.49/0.71 亿元，同比+69.8%/+70.5%/+73.2%。　　盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.1/3.7/4.4 亿元，同比+22%/+21%/+17%，对应现价 PE 分别为 24/20/17 倍。公司工控产品持续向高端拓展，机器人核心零部件批量配套及工业 AI 应用打开中长期成长空间，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：许钧赫　研究助理：陈俞成）

瀚蓝环境（600323）：2026 年三季报点评：内生盈利稳健&粤丰增效显著，自由现金流增厚

投资要点　　26Q3 加回城服主动优化影响后归母净利润同增 6%，粤丰盈利逐季提升增效显著。26Q1-3 实现营收 117.66 亿元（+21%，下同），归母净利润 18.46 亿元（+15%），其中粤丰归母贡献 4.22 亿元（考虑并购贷利息和溢价摊销影响），同比+2.3 亿元（其中并表时间差异贡献 1 亿元，粤丰协同增效贡献 1.3 亿元）；瀚蓝内生归母 14.24 亿元（+1%）。单季度看，26Q3 归母净利润 6.40 亿元（+0.24%），主要系城服业务主动优化等影响利润 3500 万元、能源利润微降、泰国两个新项目投产而收入未同步确认、部分项目所得税优惠及国补到期等影响，加回主动优化影响的 0.35 亿元后 26Q3 归母净利润 6.75 亿元（+6%）。26Q1/26Q2/26Q3 粤丰归母贡献分别为 1.27/1.32/1.63 亿元，逐季提升。　　固废：焚烧运营净利同增 38%，供热与发电效率双升。26Q1-3 固废板块营收 72.37 亿元（+32%），净利润 18.38 亿元（+29%），其中粤丰贡献 9.91 亿元、瀚蓝内生 8.47 亿元（-5%）；生活垃圾焚烧运营净利润 16.57 亿元（+38%），其中粤丰贡献 9.90 亿元。运营端，1）处理量：26Q1-3 垃圾焚烧量 2101 万吨（+43%），生活垃圾焚烧发电产能利用率约 116%，其中瀚蓝内生垃圾焚烧量 976 万吨（+0.04%）。2）发电效率提升显著：26Q1-3 公司整体吨发、吨上网分别为 389 度（+9 度）、340 度（+10 度），其中粤丰吨发、吨上网分别为 383 度（+17 度）、335 度（+19 度），发电效率提升显著。3）供热持续开拓：26Q1-3 对外供热量 167 万吨（+14%），供热收入 2.57 亿元（+16%），其中瀚蓝内生供热量 136 万吨（+2%），粤丰供热量 30.44 万吨。公司累计 33 个项目签订供热协议、其中 26 个已实现对外供热，供热增长储备充足。4）新项目增量待释放：参股 40%的泰国曼谷农垦二期（1400 吨/日）和安努（1400 吨/日）项目已投产，并于 26 年 8 月取得 COD（商业运行日）批复文件，开始确认收入；26 年 4 月瀚蓝中标香港新界西北废物转运站 5 年 4.77 亿港元营运服务合约，并于 9 月 14 日正式化接管；26 年 6 月，瀚蓝再中标香港沙田废物转运站服务合约，金额约 15 亿港元。　　能源供水平稳，污水收入同增 10%，期待自来水提价落地。1）能源：26Q1-3 营收 28.53 亿元（+2.52%），天然气销量 7.17 亿立方米（-0.91%）；2）供水：营收 7.10 亿元（-0.56%），售水量 3.39 亿吨（-0.25%），期待自来水提价落地带来盈利弹性；3）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

排水：营收 5.55 亿元（+10.24%），污水处理量同比+4.39%，量增叠加管网、泵站等轻资产运营收入增加共同驱动。　　国补回款大幅改善，自由现金流增厚具备分红提升潜力。26Q1-3 国补回收 5.50 亿元，经营活动现金流量净额 30.58 亿元（+14.87%），购建固定无形长期资产支付的现金 12.62 亿元（-3.59%），测算简易自由现金流 17.96 亿元（+32.75%）；26Q3 末资产负债率 68.10%，较 25 年末-2.05pct。　　盈利预测与投资评级：瀚蓝内生盈利稳健，粤丰提效成果显著，现金流增厚具备提分红拔估值空间。考虑 26 年底收购粤丰剩余股权&配套增发有望完成，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 22.23/27.09/27.71 亿元，对应 PE 为 11.5/10.6/10.4 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：粤丰剩余股权收购进展不及预期，应收风险，政策风险等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：陈孜文）

双环传动（002472）：2026 年三季报点评：业绩同比实现正增长，静待海外&机器人业务释放动能

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 71.18 亿元，同比+10.08%；实现归母净利润 9.20 亿元，同比+2.40%；实现扣非归母净利润 8.45 亿元，同比-0.22%。　　26Q3 单季度来看：1）营收为 25.59 亿元，同/环比分别+14.40%/+3.89%；2）归母净利润为 3.33 亿元，同/环比分别+3.76%/+10.17%；3）扣非归母净利润为 3.11 亿元，同/环比分别+6.50%/+12.64%。　　费用率&盈利能力环比改善明显：1）26Q3 公司毛利率为 26.78%，同/环比分别-0.07/+0.67pct；归母净利率为 13.02%，同/环比分别-1.33/+0.74pct；2）26Q3 公司期间费用率为 11.53%，同/环比分别-0.39/-0.71pct；其中，财务费用率同/环比分别-0.06/-0.56pct。2026 年前三季度，公司财务费用同比增长 133.95%，财务费用率同比提升 0.60pct，主要系汇兑损失增加所致。　　海外本地化供货能力完善，全球客户拓展支撑业务增长：匈牙利、越南海外基地产能有序释放，有助于贴近当地市场、缩短供货周期，提升海外配套与交付能力。公司将研发环节嵌入客户前端产品开发，提供定制化综合解决方案，并深化与客户多领域的产品合作，为海外市场开拓提供支撑。26H1 国外销售收入同比+34.85%，海外业务已成为公司收入增长的重要来源。　　终止子公司环动科技拆分上市：2026 年 9 月 3 日，公司宣布终止环动科技分拆议案，拟撤回环动科技科创板上市申请。　　盈利预测与投资评级：考虑到乘用车终端需求的不及预期及原材料上涨对公司盈利能力的负面影响，我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 13.01/16.06 亿元（前值为 14.46/16.82 亿元），并维持对公司 2028 年归母净利润为 19.43 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 28 倍/23 倍/19 倍，但考虑到公司智能执行机构增量可观、海外产能释放在即，叠加机器人业务带来的远期成长空间，公司未来发展动能强劲，因此我们维持“买入”评级。　　风险提示：新能源乘用车销量不及预期；原材料价格波动影响；新业务开拓不及预期。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：郭雨蒙　研究助理：任奕寒）

粤海投资（00270.HK）：2026 年三季报点评：26Q1-3 归母净利润同增 7.3%，水资源业务稳健增长、财务费用节约

投资要点　　事件：2026Q1-3 公司持续经营业务收入 157.11 亿港元，同比+10.0%，归属于本公司所有者综合溢利为 43.62 亿港元，同比+7.3%。　　26Q1-3 归母净利润同比增长 7.3%，净财务费用同比下降 23.6%。2026Q1-3 公司持续经营业务收入 157.11 亿港元（同比+10.0%，下同），持续经营业务税前利润 66.83 亿港元（+7.1%），归属

请务必阅读正文之后的免责声明部分

于本公司所有者综合溢利 43.62 亿港元（+7.3%），主要系水资源业务稳定增长、净财务费用节省至 2.01 亿港元（-23.6%，节省 0.62 亿港元）、出售广东永旺天河城 35%股权收益约 1.19 亿港元（上年同期无）以及人民币兑港元升值 4.8%的影响；部分被投资物业公允值净亏损 0.19 亿港元（上年同期净收益 0.01 亿港元）及煤价上行拖累能源板块所抵消。26Q3 单季度收入 54.94 亿港元（+13.2%）、税前利润 21.71 亿港元（+1.7%）、归母溢利 14.26 亿港元（+3.0%），利润不及收入增速主因粤电靖海三季度税前转亏 0.77 亿港元（上年同期盈利 0.88 亿港元）。　　水资源业务稳健，东深供水收入利润双增，其他水资源项目收入同比+16.5%。①东深供水项目：26Q1-3 实现收入 53.14 亿港元（+1.4%），其中对香港供水收入 43.93 亿港元（+2.1%），对深圳及东莞供水收入 9.21 亿港元(-1.9%)；贡献税前利润 36.41 亿港元(+1.3%)；总供水量 15.69 亿吨（-6.0%）。②其他水资源项目：26Q1-3 实现收入 65.38 亿港元（+16.5%），其中建设服务收入 1.79 亿港元（上年同期 3.04 亿港元）；贡献税前利润 17.59 亿港元（+9.9%）。截至 2026 年 9 月 30 日，该板块已投运供水产能 1,179.88 万吨/日（+8.9%），在建供水产能 41.0 万吨/日（上年同期 118.7 万吨/日），已投运的污水处理产能 229.79 万吨/日（持平）。期内收购汕头澄海粤海供水 51%股权（供水能力 64.5 万吨/日，对价约 1.85 亿港元）及百威环保 51%股权（0.44 亿港元），外延扩张延续。　　物业板块利润增长，百货受闭店影响利润收窄、煤价上行拖累粤电靖海收益。1）物业投资：26Q1-3 粤海天河城及粤海投资大厦（香港）分别贡献收入 13.35 亿港元（+5.8%）、0.33 亿港元（-9.6%）；粤海天河城贡献税前利润 7.97 亿港元（+3.9%）。2）百货运营分部：26Q1-3 三间百货店贡献收入 3.05 亿港元（-3.7%），贡献税前利润 0.43 亿港元（-32.5%），主要受闭店成本影响。3）酒店分部：26Q1-3 贡献收入 5.38 亿港元（+6.5%）；贡献税前利润 0.87 亿港元（+26.7%）。4）道路及桥梁分部：26Q1-3 粤海高速贡献收入 4.57 亿港元（+2.6%），贡献税前利润 2.31 亿港元（-0.2%）。5）能源分部：26Q1-3 粤海能源及粤电靖海项目分别贡献收入 15.07 亿港元（+28.5%）、67.84 亿港元（+63.0%）；粤海能源贡献税前利润 1.23 亿港元（-14.1%），集团分占粤电靖海项目税前利润 23 万港元（上年同期 3,479 万港元，-99.3%），售电量分别+10.5%、+62.0%而利润下滑，煤价上行为核心拖累。　　盈利预测与投资评级：水务板块业绩稳健增长，降费效果明显，分红比例稳定&分红确定性强，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 49.03/50.54 /51.96 亿港元，对应 PE 11.6/11.2/10.9 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/27）　　风险提示：供水量不及预期，水务调价低于预期，特许经营权到期风险。

（证券分析师：袁理　证券分析师：陈孜文　研究助理：田源）

苏美达（600710）：2026 年三季度点评：Q3 营收同比+14.2%，船舶等业务延续较快增长

投资要点　　2026Q1-Q3 收入破千亿、同比+17.3%，保持稳健较快增长。①2026Q1-Q3 营收 1037.01 亿元，同比+17.3%，首次突破千亿关口；利润总额 39.82 亿元，同比+15.6%；归母净利 11.70 亿元，同比+5.2%;扣非归母 10.84 亿元,同比+4.1%。②2026Q3 单季营收 372.78 亿元，同比+14.2%、环比+5.6%，仍保持双位数增长；利润总额 15.32 亿元，同比+23.7%（上年同期 12.38 亿元）、环比+5.2%；归母净利 4.77 亿元，同比+1.0%（上年同期 4.72 亿元）、环比+24.6%；扣非归母 4.54 亿元，同比+1.3%（上年同期 4.48 亿元）。③单季与累计增速分化：Q3 利润总额同比+23.7%，快于累计的+15.6%（快 8.1pct）；归母净利同比仅+1.0%，慢于累计的+5.2%（慢 4.2pct）。背离主因有二：一是税率抬

请务必阅读正文之后的免责声明部分

升，Q1-Q3 所得税率 23.7%、上年同期 17.5%（升 6.2pct），按上年同期税率测算累计多缴所得税约 2.5 亿元（Q3 单季所得税率约 22.4%）；二是少数股东损益占比抬升，Q1-Q3 少数股东损益 18.68 亿元、占净利润 61.5%（上年同期 17.29 亿元、60.8%），归母口径被进一步摊薄。以上同比均为追溯调整后口径（系同一控制下合并追溯调整）。盈利能力：毛利率与费用率基本稳定，财务费用有所拖累。①毛利率：Q1-Q3 毛利率 6.50%，同比-0.11pct（上年同期 6.60%），规模扩张下保持稳定。②期间费用：Q1-Q3 销售、管理、研发、财务四项费用率合计 2.75%，同比基本持平（上年同期 2.74%）；其中销售费用率 1.26%、同比-0.19pct，管理费用率 0.86%、同比-0.13pct，研发费用率 0.36%、同比+0.01pct，财务费用率 0.27%、上年同期为-0.05%；财务费用由上年同期净收益 0.43 亿元转为支出 2.76 亿元（利息费用 1.81 亿元、利息收入 0.91 亿元），是费用端主要拖累项。③净利率：Q1-Q3 归母净利率 1.13%，同比-0.13pct；含少数股东损益的净利率（净利润 30.38 亿元÷营业收入 1037.01 亿元）为 2.93%，同比-0.29pct（上年同期 3.21%），下滑主因所得税率上升。④现金流：Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额 40.66 亿元（净流入），上年同期净流入 4.29 亿元，同比多流入 36.37 亿元、增幅 847.2%，主要系销售回款增加。　　盈利预测与投资评级：苏美达是国机集团旗下（控股股东持股 41.60%）、激励约束机制较强的央企上市平台，供应链与产业链景气错位，多元结构对单一板块波动具有天然平滑作用；2026 年以来船舶等业务延续较快增长，带动收入端提速。我们维持 2026-2028 年归母净利预测 14.82/16.50/17.96 亿元，对应同比+9.3%/+11.3%/+8.8%，以 2026 年 10 月 28 日收盘价 10.05 元计算，对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“增持”评级。　　风险提示：人民币汇率大幅波动风险；国际贸易摩擦加剧风险；船舶交付进度不及预期风险。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：阳靖　证券分析师：杜玥莹）

凯格精机（301338）：2026 年三季报点评：营收利润持续增长，多项业务全面开花

投资要点　　营收持续增长，利润增速显著高于收入：2026 年前三季度公司实现营业收入 10.75 亿元，同比+38.77%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比+62.20%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比+64.93%。收入增长主要系报告期设备验收金额同比增加。2026Q3 单季度，公司实现营收 3.43 亿元，同比+6.64%；归母净利润 0.59 亿元，同比+9.48%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+9.45%。　　毛利率同比小幅下降，期间费用率明显下降：2026 年前三季度公司销售毛利率为 41.59%，同比-0.45pct，单 Q3 销售毛利率为 43.70%，同比+1.40pct，单季度毛利率同比提升。2026 年前三季度公司销售净利率为 18.58%，同比+2.71pct，单 Q3 销售净利率为 17.79%，同比+0.77pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 18.98%，同比-3.99pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 9.28%/4.42%/-1.92%/7.21%，同比-3.25pct/-0.45pct/+1.16pct/-1.46pct。公司销售、管理及研发费用增速均低于收入增速，期间费用率明显下降；财务费用率同比上升，利息收入同比减少；研发费用同比+15.44%，研发投入持续增加。　　存货与合同负债持续增长，预收客户销售款增加：截至 2026Q3，期末存货 7.50 亿元，较 2026 年初+24.97%；合同负债 1.76 亿元，较 2026 年初+34.54%，主要系预收客户销售款增加。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-234.99 万元，同比下降 102.76%，主要系报告期营业收入增加，导致支付的税费增加，以及人员增加支付员工薪酬增加；单

Q3 经营性现金流净额约-0.14 亿元，同比及环比均由正转负。 公司围绕光通信及先进封装，持续完善产品和经营主体布局： 2026 年上半年，公司高精度固晶机获得下游通信行业客户认可、出货量稳步提升；公司推出面向 COC、COS、TO 等产品的脉冲加热共晶机，并储备光模块专用设备技术，多款封装设备成功切入 SIP、COB、COG、MiP 等细分领域。同时，公司针对 CoWoS、CoWoP 工艺演进，前瞻开发并储备 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术及产品。2026 年 3 月，公司新设全资子公司南昌凯科精机，经营范围涵盖光通信设备制造与销售，公司业务正由光模块自动化组装向光通信专用设备及先进封装环节延伸，第二成长曲线加速培育。 盈利预测与投资评级：锡膏印刷设备与光通信设备双轮驱动增长。考虑到行业需求放缓，我们审慎下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.1（原值 4.0）/4.2（原值 6.0）/5.3（原值 7.6）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 31/23/18x，考虑到公司持续完善产品布局，第二增长曲线加速培育，维持公司“买入”评级。 风险提示：宏观经济风险，算力服务器需求不及预期，光通信设备进展不及预期。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

九丰能源（605090）：2026 年三季报点评：前三季度归母同增 5%，海陆双资源池彰显稳健

投资要点 事件：公司公告 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 144.15 亿元，同比下降 7.65%；归母净利润 13.04 亿元，同比增长 5.08%；扣非归母净利润 12.04 亿元，同比增长 4.27%；加权平均 ROE 为 10.86%，同比下降 1.75pct。 前三季度毛利率同比提升，单 Q3 业绩环比回落。2026 年前三季度实现毛利 18.84 亿元，同比增长 16.31%，综合毛利率 13.07%，同比提升 2.69pct。2026Q3 实现营业收入 47.80 亿元，同比下降 7.73%，环比下降 6.96%；归母净利润 3.54 亿元，同比下降 6.97%，环比下降 31.41%；扣非归母净利润 3.11 亿元，同比下降 9.38%；毛利率 9.28%，同比下降 0.29pct，环比下降 6.16pct。 海气船货减少，陆气、LPG 及能源物流盈利同比提升。1）天然气：2026Q3 受中东地缘冲突等因素影响，国际气价大幅上行并高位震荡。海气方面，因资源匹配及船期安排计划，船货数量同比有所减少；陆气方面，公司依托自有 LNG 液化工厂稳定生产、精细化运营，LNG 生产与服务业务单吨毛利同比增长超 70%，“海气+陆气”双资源池的结构性对冲作用显现。2）LPG：市场延续“供给偏紧、价格上行”态势，公司依托多库动态运营体系，统筹长约、期约与现货采购并跨库调度，优化客户结构、提升顺价水平，2026Q3 LPG 销量同比有所下降，但总毛利及单吨毛利均大幅增长。3）能源物流：三艘大型 LPG 船舶对外运力服务高效稳定，船队规模及运营效率同比提升，叠加去年同期计划性坞修及结算接船费用等一次性影响消除，综合效益同比较大幅度增长。 航天特气配套持续拓展，氦气销量同比增长超 200%。2026Q3 公司完成 6 次长征系列、2 次朱雀系列火箭发射的特燃特气配套服务，其中包括长征十号乙一子级海上网系回收、朱雀三号一子级陆地支腿回收任务，持续推进“资源+终端”业务模式。氦气方面，公司完善“自产气氦+进口液氦”双资源保障体系，在保障商业航天等重点客户用气的基础上，拓展半导体、科研院所等终端客户，提升终端直接覆盖比例，2026Q3 氦气销量同比增长超 200%，毛利实现跨越式增长。 预付采购款影响经营现金流，筹资活动转为净流入。2026 年前三季度经营活动现金流净额 7.63 亿元，同比下降 24.84%，主要系公司预付第四季度清洁能源产品采购款项；筹资活动现金流净额 2.86 亿元，上年同期为-3.07 亿元，其中取得借款收到的

现金 27.33 亿元，偿还债务支付的现金 20.49 亿元。截至 2026/9/30，公司预付款项 11.93 亿元，较 2025/12/31 增加 7.75 亿元；资产负债率 30.61%，较 2025/12/31 提升 3.63pct。 盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年归母净利润 16.6/17.0/26.4 亿元，对应 PE12.4/12.1/7.8 倍（2026/10/29），维持“买入”评级。 风险提示：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

新莱应材（300260）：2026 年三季报点评：业绩边际改善，看好泛半导体与液冷打开成长空间

投资要点 Q3 收入增速抬升，扣非利润环比回落：2026 年前三季度公司营业收入 25.18 亿元，同比+11.7%；归母净利润 1.54 亿元，同比+5.8%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比+0.1%。Q3 单季度营业收入 9.72 亿元，同比+15.1%，环比 25.0%，我们认为考虑到传统业务整体需求承压，营收增长主要系半导体加速放量；归母净利润 0.54 亿元，同比+44.6%，环比+14.0%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+34.2%，环比-15.6%。 Q3 毛利率环比回落，财务费用率同比上行：2026 年前三季度，公司毛利率 23.1%，同比-0.7pct；销售净利率 6.0%，同比-0.4pct；期间费用率 15.2%，同比-0.7pct，其中销售费用率 5.8%，同比-0.3pct，管理费用率 4.2%，同比-0.5pct，研发费用率 3.3%，同比-0.6pct，财务费用率 1.9%，同比+0.7pct。Q3 单季度毛利率 22.6%，同比-0.2pct，环比-2.0pct；销售净利率 5.5%，同比 1.1pct，环比-0.5pct。合同负债高增印证订单饱满，Q3 经营现金流转负：截至 2026Q3 末,合同负债 1.93 亿元，同比+57.10%，主要系 2026 年前三季度预收货款增长所致；存货 19.13 亿元，同比+24.60%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流-0.16 亿元，同比由正转负，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；其中 Q3 经营活动净现金流为-1.00 亿元，Q2 为 1.05 亿元。 泛半导体与医药业务增长较快：（1）半导体：截至 2026H1，公司已通过美国头部半导体设备厂商特殊工艺认证并成为其一级供应商，淮安生产基地正式进入量产阶段。产品方面，公司 ALD 阀等高端产品已实现量产，PVD 腔体等高壁垒核心零部件在国内半导体设备厂商及 Fab 厂取得应用突破。（2）液冷：子公司蒽康普挺主营 CDU（冷量分配单元）、Manifold、系统集成等相关产品，将业务延伸至服务器及数据中心的液冷系统。（3）生物医药领域：2026H1，公司紧抓行业调整期机遇，在高附加值的医药级泵阀领域持续突破，产品持续获得国内外知名药企及设备厂商认可，业务规模同比实现较快增长。 盈利预测与投资评级：考虑到订单收入确认节奏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 2.3/3.3/5.0 亿元；对应当前股价 PE 分别为 78/54/36 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

国轩高科（002074）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，产品结构持续优化

投资要点 Q3 业绩基本符合预期。公司 26 年 Q1-3 营收 454 亿元，同增 54%，归母净利润 8.5 亿元，同降 67%，扣非净利润 2.5 亿元，同增 196%，毛利率 15.5%，同-1.3pct，归母净利率 1.9%，同-6.7pct；其中 26 年 Q3 营收 177 亿元，同环比+75%/+10%，归母净利润-5.4 亿元，同环比转负，扣非净利润 1.5 亿元，同环比+1063%/+120%，毛利率 15.3%，同比-2.3pct，环比持平，归母净利率-3%，同环比-24.5/-11.5pct。 我们预计 Q3 出货 40GWh+、环增 10%，我们预计全年出货 145GWh。我们预计公司 Q1-3 出货 105GWh，同增 65%，含动力

请务必阅读正文之后的免责声明部分

82.5GWh，储能 23GWh，其中 Q3 出货 42.6GWh，环增 10%，含动力 34.5GWh，环增 9%，储能 8.1GWh，环增 11%。公司已切入大众、奇瑞、零跑等主流车企供应链，大众 UC 标准电芯开启放量，绑定奇瑞成为多款主力车型主供，在零跑中高配版本占比提升。全年看，我们预计 26 年出货 145GWh，同增 45%，其中动力 110GWh，同增 50%，储能 35GWh，同增 25%，27 年我们预计增速维持 40%。 单 wh 利润维持微利、产品结构持续优化。我们测算公司 Q3 含税价格 0.48 元/wh，环降 7.5%，毛利率 15.3%，环比持平，动力毛利率 14-15%，储能毛利率 20%，单位扣非利润 0.004 元/wh，环增 0.002 元/wh。Q3 含减值损失 3.4 亿元，环降 7%，汇兑损失 2.0 亿元，环降 60%，乘用车产品受消费税影响，但整体产品结构略有优化，扣非利润相对保持稳定。后续看，公司产品结构持续优化，海外出货占比已升至 30%+，中高端的车型渗透率提升，盈利能力预计维持稳定。 Q3 公允价值变动损失较大、系奇瑞汽车+铜冠铜箔股价下跌。公司 26 年 Q1-3 期间费用 59 亿元，同增 36%，费用率 13.0%，同-1.8pct，其中 Q3 期间费用 21 亿元，同环比+30%/-4%，费用率 11.8%，同环比-4.0/-1.7pct；Q3 公允价值变动损益-7.86 亿元，环降 20.8 亿元；26 年 Q1-3 经营性净现金流 5.6 亿元，同增 23%，其中 Q3 经营性现金流 1.3 亿元，同环比+0.5%/-51%；26 年 Q1-3 资本开支 122 亿元，同增 110%，其中 Q3 资本开支 25 亿元，同环比+31%/-49%；Q3 末存货 173.9 亿元，较年初增长 79.51%，主要系销售规模扩大、存货储备增加。 盈利预测与投资评级：考虑到储能出货预期调整及汇率波动等因素影响，我们下调公司 2026—2028 年归母净利润预测为 9.47/11.94/14.36 亿元（此前预期 9.68/15.87/22.88 亿元），同比-60%/+26%/+20%，对应 PE 分别为 49x/39x/32x，考虑到公司客户结构优化及海外动储业务拓展，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，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 年三季报点评：盈利能力显著改善，美妆收入 Q3 同增 37%

投资要点 公司公布 2026 年前三季度业绩。26Q1-Q3 公司实现收入 53.61 亿元，同比+8.1%；归母净利润 8.06 亿元，同比+99.0%；扣非归母净利润 3.76 亿元，同比+63.0%。单折 26Q3，公司实现收入 15.70 亿元，同比+5.9%；归母净利润 4.25 亿元，同比+204.8%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比+157.3%。Q3 归母净利润大幅增长，主要受到出售丝芙兰相关股权等非经常性损益影响，单季度非经常性损益净额约 4.01 亿元。前三季度及单 Q3 扣非归母净利润均实现增长，主营业务盈利有所改善。 个护、美妆及海外业务构成主要收入来源。26Q3 公司个护/美妆/创新及海外业务分别实现收入 5.87 亿元/4.86 亿元/1.48 亿元/3.49 亿元，美妆板块同比大幅增长+37.3%。26Q3 个护/美妆/创新/海外业务平均售价分别为 8.99 元/支、41.73 元/支、8.72 元/支及 17.59 元/支，同比分别-5.2%、+2.6%、-14.3%及+5.3%。 核心品牌及渠道结构持续优化，美妆双引擎向上。佰草集回归品牌核心战略逐步见效，大白泥、仙草油等重点产品表现亮眼；玉泽聚焦皮肤屏障修护赛道，核心品类持续放量。六神个护基本盘稳健，驱蚊蚤放量、清爽香氛沐浴露升级，同时“小六神”进一步切入母婴防护场景。渠道端持续推进线上结构优化，抖音内容团队逐步内化、自播占比稳步提升。盈利能力：毛利率同比改善，期间费用率有所提升。26Q1-3 毛利率 65.30%，同比+2.5pct；销售/管理/研发费用率各为 48.33%/7.27%/2.59%，同比分别+2.67pct/-1.47pct/基本持平，期间费用

率合计为 58.38%，同比+1.17pct。整体毛利上升主要受线上销售增长、高毛利美妆品类占比提升，以及采购端价格优化、生产端自动化及智能化提升等因素推动。　　盈利预测与投资评级：公司作为国内知名日化品牌企业，26Q1~3 公司美妆板块高增，产品结构优化叠加采购降本及运营提效，盈利能力显著改善。公司持续推进核心品牌焕新及线上渠道优化，佰草集、玉泽等美妆品牌增长动能较强，六神个护基本盘稳健。考虑到出售丝芙兰股权等一次性影响因素，我们将 2026 年公司归母净利润预测由 4.35 亿元上调至 8.80 亿元，同比+229%；考虑到公司核心品牌聚焦以及渠道结构优化，经营端盈利能力修复有望好于此前预期，我们将 2027-2028 年归母净利润预测由 5.23 亿元/6.25 亿元分别上调至 6.1 亿元/6.92 亿元，对应同比分别-31%/+14%。以最新收盘价计算，2026-2028 年对应 PE 分别为 14 倍/20 倍/17 倍。维持“买入”评级。　　风险提示：行业竞争加剧、终端需求不及预期、公司战略调整及新品推广不及预期、海外关税政策变化等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：郗越）

芯碁微装（688630）：2026 年第三季度报告点评：盈利能力持续提升，合同负债高增夯实业绩基础

投资要点　　事件：2026 年第三季度，芯碁微装实现营业收入 6.76 亿元，同比增长 142.13%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 216.66%；扣非归母净利润 1.77 亿元，同比增长 212.29%，利润增速显著高于收入增速。2026 年前三季度公司实现营业收入 17.81 亿元，同比增长 90.84%；归母净利润 4.61 亿元，同比增长 131.98%；扣非归母净利润 4.55 亿元，同比增长 135.93%。2026 年前三季度毛利率为 43.55%，同比提升 1.45 个百分点；归母净利率为 25.89%，同比提升 4.59 个百分点，规模扩大与产品结构升级共同推动盈利能力提升。此外，汇率变动对现金及现金等价物的影响为-6319.72 万元，汇率波动对财务表现形成一定扰动。　　PCB 与先进封装工艺迭代共振，推动高精度 LDI 需求持续释放。PCB 需求正沿着高阶化、精细化方向升级，HDI 等高端产品增加，推动高阶线路机型需求及设备价值量提升，公司 PCB 业务的成长逻辑逐步由出货量增长延伸至产品结构升级。mSAP 在 BT 载板、类载板等场景的应用持续深化，高速光模块升级进一步提高线路精度要求，下游载板厂与 PCB 厂积极布局相关产能，带动高精度曝光设备需求释放。先进封装方面，国内 CoWoS-L 产能建设推进，CoPoS、FOPLP 等面板级封装工艺发展进一步强化直写光刻在大尺寸面板应用中的适配性，公司 WLP 与 PLP 产品有望持续受益。此外公司正积极布局海外市场，海外客户拓展与中高端产品布局同步推进，有望形成新的需求增量。　　订单前瞻指标与现金流同步改善，业绩兑现基础进一步夯实。2026Q3 末，公司合同负债达 1.80 亿元，较年初增长 218.63%，预收款项显著增加，为后续设备交付及收入确认提供支撑；存货达 10.53 亿元，较年初增长 36.55%，预计主要系业务规模扩大带来的备产交付需求增加。产能端，期末固定资产为 2.90 亿元，较年初增长 22.27%，固定资产与在建工程合计约 3.31 亿元，较年初增长 11.25%；2026 年前三季度资本开支为 0.62 亿元，同比增长 4.71%，产能建设稳步推进。现金流端，2026 年前三季度经营活动现金流净额达 4.83 亿元，较上年同期净流出明显改善；销售商品、提供劳务收到的现金达 15.44 亿元，同比增长 103.27%，销售回款显著加快。整体看，合同负债、产能投入与经营现金流形成良性印证，公司后续收入增长及业绩兑现的确定性进一步增强。　　盈利预测与投资评级：公司产品需求向好，合同负债高增、回款显著改善，产能建

设稳步推进。我们上调公司 2027-2028 年营业收入预测为 49.08/63.80 亿元（前值 43.3/63.1 亿元）；上调公司 2027-2028 年归母净利润预测为 13.16/19.13 亿元（前值 11.9/18.2 亿元），2026-2028 年归母净利润对应 P/E 为 54.87/28.01/19.27 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游 PCB 及泛半导体需求不及预期；先进封装设备验证及产业化进度不及预期；产能释放不及预期。

（证券分析师：陈海进 证券分析师：解承堯）

中控技术（688777）：中控技术：从流程工业自动化龙头到工业 AI 先锋，TPT 开启自主运行新范式

投资要点 深耕流程工业自动化，工业 AI 转型基础扎实。公司 DCS、SIS 国内市占率分别为 45.1%和 31.4%，分别连续十五年和四年位列国内第一。2024 年公司发布 UCS 和流程工业 AI 时序大模型 TPT，2025 年进一步推进以 TPT 和 UCS 为核心的 AOP 自主运行工厂解决方案，TPT 应用范围已扩展至 13 个行业。公司已部署 10 万余套控制系统、连接约 1 亿个 I/O 点，累计服务超过 3.9 万家流程工业客户，长期积累的数据接入能力、行业知识和工程验证体系构成工业 AI 的重要基础。2025 年受下游资本开支承压、业务结构变化及战略投入保持刚性等影响，收入和利润短期承压，工业 AI 成为公司推动商业模式升级的核心方向。 从辅助决策迈向自主运行，流程工业迎来物理 AI 商业化拐点。物理 AI 强调感知、认知、决策和执行的完整闭环，工业生产中的温度、压力、流量等变量持续变化，因此工业 AI 需要对生产过程进行建模和预测。传统自动化主要依赖固定规则和人工经验，而工业 AI 能够通过学习生产数据理解变量关系、预测未来状态并持续优化。中控技术依托长期积累的工业数据、行业知识和控制能力，通过 TPT 实现生产状态理解、趋势预测和优化决策，并进一步结合控制系统推动 AI 从分析走向执行。 TPT 正从工业时序大模型向工业智能体平台演进，并与 UCS 共同推动流程工业走向自主运行。TPT 通过学习温度、压力、流量等时间序列数据理解工业装置运行状态，TPT 2.0 进一步融合工业知识和工艺机理，并通过 MoE 架构对不同工艺工况、控制任务分配专属专家模块，兼顾模型推理效率与工业机理可信性。 架构提高对复杂工业场景的适应能力。TPT 与 UCS 协同形成“感知—认知—决策—执行—反馈”的完整闭环，推动工业 AI 从辅助决策向闭环控制演进；兴发集团、万华化学和新祥云等项目已从自主运行、节能增效和人工替代等方面验证 TPT 的客户 ROI。随着“工业大模型+Agent”模式推进以及商业模式由一次性项目收入向订阅化收入延伸，TPT 有望从标杆项目走向规模化商业落地，并成为公司的第二成长曲线。 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 5.59、7.68 和 10.36 亿元，对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 115x、83x、62x。考虑公司控制系统领先的市场份额、客户资源壁垒以及工业 AI 由标杆项目向规模化应用演进的潜力，在相关业务收入增长和盈利改善逐步兑现的前提下，我们认为公司具备一定成长性溢价，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险，工业 AI 商业化不及预期风险，海外业务拓展不及预期风险，技术迭代及行业竞争加剧风险，原材料及项目交付风险。

（证券分析师：王紫敬）

杭叉集团（603298）：2026 年三季报点评：单 Q3 归母净利润-10%，毛利率同环比继续提升

投资要点 2026Q3 剔除汇兑、投资收益归母净利润增长约 8%：2026 年前三季度公司实现营收 151 亿元，同比增长 8%，与行业大车

销量增速基本一致，归母净利润 18 亿元，同比增长 2%；分区域，海外营收 65 亿元，同比增长 11%，国内营收 84 亿元，同比增长 9%，外销占比提升至 44%。2026 单 Q3 公司实现营收 50 亿元，同比增长 7.5%，延续增长趋势，归母净利润 5.8 亿元，同比下降 10%，主要系（1）汇兑亏损增加：2026 单 Q3 公司汇兑亏损约 0.56 亿元，同比增长 0.34 亿元，影响利润增速约 5%（=2026Q3 汇兑亏损的增加/2025Q3 归母净利润）；（2）投资收益减少：单 Q3 公司投资收益 0.48 亿元，同比减少 0.82 亿元，影响利润增速约 13%（=2026Q3 投资收益的减少/2025Q3 归母净利润；另中策为主要影响：杭叉通过联营企业中策海潮持股中策橡胶约 10%，中策橡胶 Q3 利润减少约 7.8 亿元）。 毛利率同、环比继续提升： 2026 年 Q3 公司销售毛利率 28.3%，同/环比分别提升 1.8pct/1.1pct，继续受益于海外收入高增和电动化率提升，销售净利率 12.5%，同比下降 1.5pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 14.4%，同比增长 1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.9%/2.9%/5.4%/1.2%，同比分别增长 0.15/0.26/0.19/0.56pct，公司智能化布局提速，三费率有所提升。 加速迈入工业车辆“物理 AI"时代：2025 年 7 月杭叉集团宣布收购巨星集团旗下控股公司： 国内移动机器人龙头国自机器人，以此为标志全面切入具身智能赛道。2026 上半年公司智能化业务营收 8.0 亿元，同比增长 31%，新增订单 8.9 亿元，同比增长 29%，7 月 22 日首届科技日公司发布 LogiMind 工业具身大模型，同时首发具身范式下五款叉车机器人。物流业具备空间大、封闭和垂直的特点，通过数据积累和模型迭代，智能化有望率先铺开。相较于同行或原物流领域竞争对手，杭叉核心优势在于（1）已有叉车业务提供了大量、丰富、多元的数据，且主业为后续持续投研提供坚实基础，（2）已有超 200 人的算法工程师团队，数据+技术助力打造自研垂域模型。展望后续，我们认为杭叉将成为大物流场景中具身智能商业化落地最快的公司之一，智能化业务将打开成长空间和估值上限。 盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 22.8/25.5/28.3 亿元（原值分别为 24.1/26.6/29.6 亿元），对应动态 PE 分别为 14/13/12x，维持“增持”评级。 风险提示：新产品开发风险、海外拓展不及预期、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

江丰电子（300666）：2026 年三季报点评：Q3 业绩持续释放，靶材业务高景气维持

投资要点 业绩持续释放，靶材业务持续高景气。2026 年前三季度公司实现营收 44.65 亿元，同比 +35.67%；归母净利润 8.11 亿元，同比 +102.38%；扣非归母净利润 4.33 亿元，同比 +47.95%。 Q3 单季营收 17.28 亿元，同比 +44.42%；归母净利润 2.71 亿元，同比 +83.20%；扣非归母净利润 2.27 亿元，同比 +94.23%，利润端超市场预期。我们认为，先进制程迭代与晶圆厂扩产共振下公司靶材业务有望持续受益。 零部件第二曲线加速放量，ESC 与石英件打开高端空间。公司零部件业务快速放量，零部件收入由 2021 年的 1.84 亿元增至 2025 年的 10.84 亿元，占营收比重持续提升，2026H1 同比+40.6%再提速、毛利率回升至 23.97%；2026 年 2 月公司与关联方意向收购北交所上市公司凯德石英。2026 年 7 月完成交割，以 4.48 亿元协议受让 15.64%股权，切入石英制品赛道。子公司首枚静电吸盘（ESC）于 2026 年 9 月试制下线，高端部件国产替代空间广阔。 启动 H 股上市筹划，搭建 A+H 资本平台，为全球化配套战略注入资本动能。公司于 2026 年 10 月启动 H 股上市筹划，拟登陆港交所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

主板，打造 A+H 双资本平台。本次布局契合公司全球化发展战略，有利于对接国际资本、支撑海外产能建设与先进靶材研发，助力公司进一步深耕海外存储、逻辑 Fab 客户，强化对标海外龙头的综合竞争力，打开长期成长空间。 国内+海外产能布局并行，打开长期供货能力边界。国内黄湖超高纯靶材基地有序建设，公司公告预计 2027 年底达到可使用状态，在完成下游客户验证与工艺爬坡后，产能有望在 2027-2028 年集中释放；韩国龟尾海外基地同步推进，依托属地化布局贴近三星、SK 海力士等海外存储大厂，缩短交付周期、强化海外客户绑定。 盈利预测与投资评级：结合前三季度业绩表现，我们上调公司 2026-2028 年营业收入预测至 63.32/85.94/110.39 亿元（前值 62.21/81.66/104.83 亿元）;上调 2026-2028 年归母净利润预测至 9.51/13.21/17.47 亿元 (前值 8.72/11.70/15.45 亿元),对应 EPS 分别为 3.45/4.79/6.33 元(前值 3.16/4.24/5.60 元)，当前股价对应 PE 分别为 48.90/35.19/26.62 倍。考虑公司为国内超高纯溅射靶材龙头，先进制程迭代与晶圆厂扩产共振下公司靶材业务有望持续受益，维持“买入”评级。 风险提示： 1）下游晶圆厂资本开支不及预期；2）客户认证与先进制程导入进度不及预期；3）原材料价格大幅波动；4）汇率波动及国际贸易摩擦；5）新增产能释放不及预期。

（证券分析师：陈海进）

华峰测控（688200）：2026 年三季报点评：业绩高增，SoC 及功率测试打开成长空间

投资要点 营收利润双高增，盈利水平显著提升：2026 年前三季度公司营业收入为 13.53 亿元，同比+44.0%，主要系下游半导体测试需求增长所致；归母净利润为 6.50 亿元，同比+67.9%；扣非归母净利润为 5.05 亿元，同比+46.9%，主要系市场需求增加所致。Q3 单季营业收入 6.14 亿元，同比+51.7%，环比+31.6%；归母净利润 2.33 亿元，同比+22.1%，环比-27.5%；扣非归母净利润 2.62 亿元，同比+54.9%，环比+53.3%，Q3 营业收入、扣非归母净利润增加主要系下游半导体测试需求增长所致。 毛利率稳中有升，研发费用维持高位：2026 年前三季度，公司毛利率为 74.9%，同比+0.6pct；销售净利率为 47.8%，同比+6.6pct；期间费用率为 36.0%，同比+2.5pct，其中销售费用率为 9.9%，同比-2.5pct，管理费用率为 4.4%，同比-0.4pct，研发费用率 22.4%，同比+3.0pct，财务费用率为-0.7%，同比+2.4pct。Q3 单季度毛利率为 75.1%，同比+1.3pct，环比+0.8pct；销售净利率 37.8%，同比-9.4pct，环比-31.0pct。 合同负债同比+141%，在手订单饱满：截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 1.88 亿元，同比+141.0%；存货为 5.40 亿元，同比+114.5%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为 1.97 亿元，同比+56.1%，主要系前三季度收入增加，销售回款较上年同期增加所致，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 0.91 亿元，同比+62.3%，环比-26.9%。 多产品线持续突破，SoC 及功率测试加速拓展：（1）SoC 测试：2026H1，STS8600 已进入小批量装机阶段，较此前客户验证阶段实现进一步突破。2026H1，公司依托可转债募投项目持续推进 ASIC 芯片测试系统研发，重点提升高端测试系统核心器件及关键平台的自主可控能力，自研 ASIC 未来主要用于公司 STS8600 系列产品。（2）功率测试：面向 AI 算力板卡及算力中心大功率、高效率供电需求，公司与行业核心客户协同推出归一化功率测试解决方案 STS8200AXE 系统，通过极低系统杂感及高性能动态参数测试能力，构筑行业领先的功率器件测试方案。（3）模拟及混合信号测试：2026H1，公司持续推进 STS8200、STS8300 系列产品迭代及性能优化，两款平台已与国内主流封测厂商、芯片设计企业形成成熟的产

业协作生态，设备装机规模保持快速增长。2026H1，公司模拟及混合信号测试产品全球累计装机量已突破 9,000 台，公司预计年内有望突破 10,000 台。　　盈利预测与投资评级：考虑到国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 8.3/11.0/13.5 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/45/36 倍，维持“增持”评级。　　风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

长川科技（300604）：2026 年三季报点评：业绩持续高增，测试机龙头充分受益于 SoC&存储共振

投资要点　　下游需求持续旺盛，业绩实现高速增长：2026 前三季度公司营收 59.42 亿元，同比+57.25%，主要系销售需求持续增加；归母净利润为 17.65 亿元，同比+103.92%，扣非归母净利润 17.17 亿元，同比+117.71%。Q3 单季营收 24.81 亿元，同比+53.93%，环比+19.17%；归母净利润为 8.01 亿元，同比+82.73%，环比+31.08%，扣非归母净利润为 7.95 亿元，同比+84.26%，环比+33.25%。　　盈利能力持续提升，费用管控成效显著：2026 前三季度毛利率为 55.81%，同比+1.33pct；销售净利率为 30.02%，同比+7.16pct。期间费用率为 26.48%，同比-6.00pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.98%/5.65%/15.85%/1.00%，同比-0.96pct/-1.72pct/-2.96pct/-0.36pct。Q3 单季度毛利率为 56.27%，同比+2.39pct，环比+1.67pct；销售净利率为 33.09%，同比+5.94pct，环比+4.10pct。　　存货显著增长，经营性现金流大幅改善：截至 2026Q3，公司应收账款 27.01 亿元，较年初+35.80%；存货为 61.80 亿元，较年初+73.74%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为 10.39 亿元，同比+1114.71%，主要系销售回款增加，Q3 单季度为 7.06 亿元，同比+325.36%，环比+30.17%。　　高端测试机持续突破，SoC 与存储测试业务加速放量：2026H1 公司重点开拓覆盖 SoC、逻辑等高端应用场景的数字测试设备。（1）SoC 测试机：D9000 SoC 测试机覆盖数字逻辑、数模混合等测试场景；（2）存储测试机：子公司长迈半导体为公司旗下存储测试机业务平台，产品覆盖 H9000 存储测试机等，26H1 营收 5.02 亿元，同比+511.4%，净利润 1.31 亿元，同比扭亏。公司持续向 SoC、AI 及高可靠性芯片测试领域延伸，产品获长电科技、华天科技等多个一流集成电路企业的使用和认可。　　AI 芯片复杂性提升叠加国产算力崛起，公司将充分受益 SoC 测试机放量：SoC 芯片承担 AI 运算控制等核心功能，随着性能、能耗要求提升及先进制程、先进封装持续迭代，芯片复杂度与测试难度显著增加，测试时长延长，带动高性能 SoC 测试机需求增长。根据爱德万预测，受 HPC/AI 芯片需求增加，2026 年全球存储与 SoC 测试机市场空间有望突破 120 亿美元。国产算力崛起带动国内 SoC 测试需求快速提升，随着华为昇腾、寒武纪、海光等国产算力芯片持续放量，中国 AI 芯片测试需求占比有望快速提升，带动国产 SoC 测试设备需求增长。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司受益于国产算力及存储需求旺盛、叠加设备国产化率提升，业绩有望高速增长，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 24.7/38.3/59.8 亿元（原值 20.5/34.9/54.7 亿元），当前市值对应 PE 分别为 50/32/21 倍，维持"买入"评级。　　风险提示：下游扩产不及预期，市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

长光华芯（688048）：2026 年第三季度报告点评：光通信放量驱动收入增长，扣非利润实现转正

投资要点　　事件：2026 年第三季度，长光华芯实现营业收入 2.42

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿元，同比增长 92.86%；归母净利润 2173.80 万元，同比增长 81.63%；扣非归母净利润 1318.39 万元。2026 年前三季度公司实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 86.43%；归母净利润 5207.58 万元，同比增长 148.66%；2026 年前三季度扣非归母净利润 279.95 万元，较上半年亏损 1038.44 万元明显改善，第三季度主业盈利修复带动累计扣非利润转正。公司收入高增主要系前期布局的光通信业务快速放量，且三季度收入增速较上半年进一步提升，光通信已成为公司成长的重要驱动力。 光通信产品矩阵逐步完善，批量交付与产能建设形成配合。半年报显示，公司已形成 VCSEL、DFB、EML、PIN 四大类光通信芯片产品矩阵，可面向大容量数据通信需求，光通信产品订单已经批量交付，并持续加大产能建设。公司依托覆盖芯片设计、外延生长、晶圆处理、封装测试及光纤耦合的 IDM 全流程平台，以及 2 英寸、3 英寸、6 英寸量产线，为新产品产业化和规模交付提供支撑。其他业务方面，9XXnm 50W 高功率半导体激光芯片已大批量生产出货，光电转化效率不低于 62%；多结 VCSEL 效率提升至 74%，2D 可寻址 VCSEL 突破量产瓶颈，多款定制产品通过 AEC-Q102 认证。短期光通信业务带来业绩弹性，多产品平台为中长期成长提供储备。 收入快速增长带动经营效率提升，主业盈利改善趋势逐步明确。2026 年前三季度公司研发投入 8840.25 万元，同比增长 2.33%，在保持研发投入的同时，研发费用率降至 13.97%，同比下降 11.48 个百分点，收入规模扩大带来的费用摊薄效应逐步显现。第三季度扣非归母净利润达到 1318.39 万元，不仅推动 2026 年前三季度扣非利润转正，也体现出光通信业务放量对主业盈利的带动作用。此外，光子基金估值增加、政府补助及坏账准备转回等亦对利润形成贡献。随着光通信产品交付规模扩大，以及研发、制造平台的复用效率提升，公司有望进一步释放经营杠杆，推动收入与利润持续增长。 现金流与产能投入释放积极信号。结合半年报和三季报测算，单三季度经营现金流净流入约 1.25 亿元，较上半年明显改善。三季度末存货 2.82 亿元，较年初增长 57.08%，公司结合业务增长积极备产备货，为后续产品交付提供保障。2026 年前三季度购建长期资产支付现金 1.15 亿元，同比增长 166.20%；期末在建工程 2.45 亿元，较年初明显增加，体现产能建设提速。随着产品交付规模扩大，高功率激光和 VCSEL 等业务持续推进，公司成长基础有望进一步夯实。 盈利预测与投资评级：考虑到光通信产品批量交付带动收入高增，规模效应推动扣非利润转正，叠加产能建设提速及现金流改善，我们将公司 2026-2027 年的归母净利润从 0.73/1.50 亿元上调至 0.97/2.58 亿元，并新增 2028 年归母净利润为 4.31 亿元，2026-2028 年同比+346.10%/165.44%/67.28%，对应 P/E 为 280.70/105.75/63.22 倍，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期风险，新产品验证及客户导入不及预期风险，市场竞争风险。

（证券分析师：陈海进 证券分析师：解承尧）

聚和材料（688503）：2026 年三季报点评：浆料出货环增、单季盈利扭亏，空白掩膜版收入环增

投资要点 事件：公司 26Q1-3 营收 148.35 亿元，同比+39.4%，归母净利润 0.12 亿元，同比-94.8%，扣非净利润 1.01 亿元，同比-62.6%，毛利率 4.2%，同比-2.7pct，归母净利率 0.1%，同比-2.2pct；其中 26Q3 营收 42.33 亿元，同环比+0.7%/-15.1%，归母净利润 0.99 亿元，同+69.5%、环比扭亏，扣非净利润 0.05 亿元，同-95.6%、环比扭亏，毛利率 0.8%，同环比-6.0/+1.0pct，归母净利率 2.3%，同环比+0.9/+9.8pct。浆料出货环增、银价波动影响表观毛利：公司 26Q1-3 浆料出货 960 吨，其中 Q3 出货约 330 吨，小幅环增、同比有所下滑，与电池开工

请务必阅读正文之后的免责声明部分

率基本吻合；Q3 海外占比回升至约 20%。我们测算 Q3 表观单 kg 毛利约 103 元，还原减值转回影响后约 400-500 元/kg，盈利性毛利保持稳定。公司收紧回款管理，Q3 末应收账款较 Q2 下降 6.56 亿元，信用减值转回约 0.64 亿。少银化方面，公司推进银包铜浆、铜浆的稳定性与印刷性能改善并加速重要客户上线测试；我们预计公司 Q4 浆料出货 350-400 吨，BC 占比有望提升、海外出货继续恢复，带动盈利能力改善。　　空白掩膜版收入环增、上海基地持续推进：公司完成对韩国 SKE 空白掩膜基版业务的收购，韩国工厂按原计划生产并对下游送样，同时国内上海生产基地启动建设，我们预计 27H1 完成一期 2 万片/年的产能建设并调试达产，27H2 开始产能爬坡；我们推测上海规划两期合计产能 4 万片/年，第三期将根据客户需求规划。公司长期目标实现国内空白掩模版市场 50%+市占率。　　费用同比提升、现金流出收窄：公司 26Q1-3 期间费用 4.14 亿元，同比+20.2%，费用率 2.8%，同比-0.4pct；Q3 期间费用 1.60 亿，同环比+53.0%/+14.0%，费用率 3.8%，同环比+1.3/+1.0pct，增长主因财务费用及研发费用；26Q1-3 经营性净现金流-46.51 亿元，其中 Q3 经营性现金流-10.69 亿元，流出环比收窄；26Q1-3 资本开支 1.80 亿元，同比-4.4%；26Q3 末存货 14.76 亿元，较 25 年末+32.9%；期末货币资金 15.16 亿元。　　盈利预测与投资评级：考虑到银价波动影响公司毛利。我们下修公司 2026-2028 年归母净利润至 1.4/5.2/7.1 亿元（原值为 3.2/5.6/7.9 亿元），同比-66%/265%/36% 考虑到公司浆料出货量维持增长，同时新业务顺利落地推动盈利修复，维持“买入”评级。　　风险提示：竞争加剧，政策不及预期等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：郭亚男　证券分析师：徐铖嵘）

芒果超媒（300413）：2026 年三季报点评：AI 内容商业化取得突破，关注优质内容驱动主业修复

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季度业绩。2026Q3 实现营业收入 31.58 亿元，同比+1.87%；归母净利润 1155.19 万元，同比-95.42%；扣非归母净利润 234.33 万元，同比-98.71%。2026Q3 综合毛利率 22.26%，同比-5.33pct、环比+5.45pct，环比有所修复，但盈利水平仍明显低于上年同期。　　会员收入阶段性承压，成本刚性及投资公允价值变动影响利润：2026 年前三季度利润下滑主要受三方面影响：1）部分渠道端合作模式调整及重点影视剧排播节奏影响会员收入，叠加内容成本刚性，对毛利率形成压力；2）投资标的公允价值变动；3）销售、研发等费用变化。单季度来看，2026Q3 确认公允价值变动损失 7311 万元，营业利润亏损 6006 万元。整体来看，公司毛利率环比改善，但盈利能力仍有待修复。　　优质内容储备持续丰富，关注重点剧综上线驱动会员及广告收入修复：公司持续巩固长视频内容竞争优势，综艺方面迭代《歌手》《乘风》《披荆斩棘》等成熟 IP，并布局《我们来了》《后会友期》《好好生活》等创新节目；剧集方面储备近百部作品，涵盖《美顺与长生》《何不同舟渡》《人间有味》等多元题材。我们认为，公司在综艺 IP 运营、影视内容制作及平台分发方面具备积累，丰富的内容储备有望支撑后续会员拉新、付费转化及广告招商，重点建议关注核心剧综上线节奏及商业化表现。　　AIGC 内容商业化实现从 0 到 1 突破，探索第二条内容供给曲线：公司持续加大 AIGC 布局，设立 AIGC 创新内容中心和 AI 产业化中心，依托芒果大模型及芒果灵创 AIGC 内容生产平台，推动 AI 融入内容策划、创制及生产全流程。商业化方面，AI 长剧《后西游记》已登陆卫视黄金档并跑通商业化链路，实现 AI 精品内容商业化的初步突破；芒果 TV 进一

步推出 AIGC 内容厂牌“灵创剧场”，聚焦精品女频中长剧、国风经典 IP 焕新及少儿动画三大赛道。我们认为，公司具备内容 IP 储备、专业制作能力及多渠道分发优势，有望通过 AIGC 降低部分内容生产成本、提升内容供给效率，并探索增量商业化空间。 盈利预测与投资评级：考虑到会员收入阶段性承压、内容成本刚性及投资公允价值变动对公司盈利的影响，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 14.01/14.38/15.81 亿元下调至 3.32/9.49/12.00 亿元，对应 PE 为 139/49/39 倍。考虑公司核心内容 IP 及平台资源优势仍在，优质剧综储备有望带动会员及广告收入逐步修复，内容电商等多元业务持续拓展商业化空间，维持“买入”评级。 风险提示：影视内容上线及商业化表现不及预期风险，AI 技术应用及商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：周良玖）

斯菱智驱（301550）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，机器人产能投入持续推进

投资要点 事件：公司发布 26 年三季报。前三季度实现营收 6.46 亿元，同比+11.2%；归母 1.15 亿元，同比-18.0%；扣非归母 1.13 亿元，同比-15.6%；毛利率 32.4%，同比-2.0pct，归母净利率 17.7%，同比-6.3pct。其中 Q3 实现营收 2.25 亿元，同环比+18.5%/+8.0%；归母 0.37 亿元，同环比-7.9%/-1.4%；扣非归母 0.36 亿元，同环比-7.3%/-7.6%；毛利率 30.6%，同环比-2.7/-4.8pct，归母净利率 16.6%，同环比-4.8/-1.6pct。综合看，公司业绩符合市场预期。 汽车轴承深耕全球售后市场、高端产品及海外产能持续布局。公司已建立覆盖北美、欧洲及亚洲主要汽车售后市场的销售网络，与全球知名汽车零部件厂商及品牌商保持长期合作，同步拓展国内外主机配套客户。产品端持续开发高性能、集成化轮毂轴承单元，泰国工厂多条汽车轴承自动产线完成升级并投入生产，提升高端轴承制造及海外供应能力。高端汽车轴承项目规划新增 629 万套年产能，公司预计 27 年 9 月达到预定可使用状态；同时规划新增 1060 万套汽车零部件年产能，进一步支撑售后市场深耕及主机配套业务拓展。 机器人零部件产品持续拓展、国内外产能建设稳步推进。公司谐波减速器及专用轴承已实现投产，执行器模组完成研发储备，泰国谐波产线持续建设，依托轴承工艺、精密加工及海外制造经验拓展机器人核心零部件业务。公司拟定增募资不超过 18 亿元建设汽车及机器人零部件生产基地，其中规划新增 360 万套机器人零部件年产能，产品主要包括谐波减速器及减速器专用轴承，公司预计项目 3-5 年完全达产。随着产品导入及产能逐步释放，机器人业务有望打开中长期成长空间。 汇兑及利息支出影响费用率、经营现金流保持增长。前三季度期间费用率 14.7%，同比+7.4pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/4.3%/4.4%/4.3%，同比-0.2/+0.4/-0.5/+7.7pct；确认联营企业投资收益 0.19 亿元，对利润形成一定支撑。前三季度经营活动现金净流入 1.66 亿元，同比+8.7%，其中 Q3 净流入 0.88 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 3.12/2.57/0.03 亿元，同比+35.9%/+13.6%/+30.3%。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 26-28 年归母净利润 1.76/2.25/2.71 亿元，同比+2%/+28%/+20%，对应现价 PE 分别为 223/174/145 倍。公司汽车轴承主业稳健发展，机器人核心零部件布局及国内外产能建设打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：机器人业务进展不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：许钧赫 研究助理：陈俞成）

派能科技（688063）：2026 年三季报点评：受汇兑损失、原材料波动和退税政策影响，Q3 盈利水平承压

投资要点　　Q3 业绩低于市场预期。公司 26 年 Q1-3 营收 41 亿元，同增 103%，归母净利润 0.6 亿元，同增 32%，扣非净利润-0.2 亿元，较上年同期亏损有所扩大，毛利率 18.6%，同-1.0pct，归母净利率 1.5%，同-0.8pct；其中 26 年 Q3 营收 14 亿元，同环比+66%/-14%，归母净利润-0.2 亿元，同环比转负，扣非净利润-0.5 亿元，同环比转负，毛利率 15.7%，同环比-5.4/-2pct，归母净利率-1.1%，同环比-5.1/-4.5pct。Q3 出货 1.8GWh，同增 66%，环降 21%。公司 Q1-3 出货 5.2GWh，同增 117%，其中 Q3 出货 1.8GWh，同环比+66%/-21%。软包电芯产线实现户储和共享换电的稳定交付，轻型动力 pack 产线及工商储能系统产线生产效率持续提升。展望 26 年看，公司产品持续多元化发展，我们预计 26 年出货 7.5GWh，同增 77%，其中储能 5.5GWh，同增 68%，轻型动力 2GWh，同增 110%。　　Q3 盈利水平持续承压，系外汇+原材料+退税影响。公司 Q3 产品单价 0.9 元/wh，环增 8%，毛利率 15.7%，环降 2.0pct，单 wh 利润-0.009 元，环降 0.034 元，若剔除汇兑损失 0.45 亿元影响，单 wh 利润 0.018 元，环降 0.028 元。Q3 盈利水平承压，主要受国际外汇市场波动，导致汇兑损失金额较大，叠加上游原材料价格上涨，出口退税率政策变动和质量保证费用增加等因素影响。后续随着产品结构优化，我们预计毛利率有望恢复。经营性现金流转负、存货持续增长。公司 26 年 Q1-3 期间费用 7.3 亿元，同增 95%，费用率 18%，同-0.7pct，其中 Q3 期间费用 2.5 亿元，同环比+45%/-1.0%，费用率 17.3%，同环比-2.4/+2.3pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流-6 亿元，同比转负，其中 Q3 经营性现金流-3.1 亿元，同比转负，环比亏损扩大 50%；26 年 Q1-3 资本开支 6.9 亿元，同增 176%，其中 Q3 资本开支 2.9 亿元，同环比+343%/+51%；Q3 末存货 33.3 亿元，较 Q2 末增长 19%。　　盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格波动和退税政策影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测为 0.3/1.5/2.5 亿元（此前预期 3.3/4.5/5.8 亿元），同比-62%/+359%/+67%，对应 PE 为 269x/59x/35x，考虑到公司储能及轻型动力业务出货持续增长、产线效率提升与产品结构不断优化，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）

大金重工（002487）：2026 年三季报点评：Q3 确收量减少，单吨净利维持高位

投资要点　　公司发布 2026 年三季报：26 年 Q1-3 营收 43.6 亿元，同比-5.1%，归母净利润 7.1 亿元，同比-20.0%，扣非归母净利润 6.9 亿元，同比-22.9%，毛利率 35.6%，同比+4.5pct，归母净利率 16.3%，同比-3.0pct；其中 26Q3 营收 11.1 亿元，同环比-36.7%/-17.5%，归母净利润 1.1 亿元，同环比-67.9%/-34.0%，扣非归母净利润 1.0 亿元，同环比-69.2%/-36.5%，毛利率 30.1%，同环比-5.8/-5.1pct，归母净利率 9.9%，同环比-9.6/-2.5pct。　　26Q3 确收较淡、单吨净利保持高位：我们预计公司 Q1-3 发货确收 30 万吨，其中出海发货 15 万吨，主要系英国 Hornsea3 项目、波兰 BC Wind、德国北海 NSC B 项目。受交付-确收节奏延迟影响，我们预计 26Q3 仅确收 1 船 Hornsea3 单桩及部分海塔，单桩单吨净利仍保持 5000 元/吨+高位。26Q3 公司启动 BC Wind、NSC B 项目交付，我们预计 Q4 进入密集确认期。　　收入规模下降及汇兑损失致费用率提升、经营现金流保持稳健：26Q1-3 期间

费用 7.3 亿元，同比+102.1%，费用率 16.7%，同比+8.9pct；其中 Q3 期间费用 2.3 亿元，同环比-0.1%/-12.7%，费用率 20.7%，同环比+7.6/+1.1pct，主要受收入规模下降及汇率波动影响。26Q1-3 经营活动现金流净额 20.4 亿元，同比+35.4%，其中 Q3 为 5.1 亿元，同环比-59.8%/-53.4%；26Q1-3 资本开支 23.5 亿元，同比+81.5%；截至三季度末，存货 20.7 亿元，较年初下降 4.6%。汇率变动对前三季度净利润影响约-1.5 亿元，剔除汇率影响后，公司前三季度净利润约 8.6 亿元，同比约+6%。　　盈利预测与投资评级：考虑到海外项目交付及收入确认节奏延后、汇率波动对盈利的影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 12.1/16.7/22.5 亿元（原预测 14.7/21.2/28.5 亿元）。我们预计同比增长 9.7%/37.9%/34.6%，对应 PE 分别为 19x/14x/10x。考虑到公司海外海风桩基竞争优势及自有运输船队逐步完善，维持“买入”评级。　　风险提示：需求不及预期，政策风险，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：郭亚男　证券分析师：胡隽颖）

八方股份（603489）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，海外需求恢复推动利润增长

投资要点　　事件：公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 13.21 亿元，同比+27.7%；归母 1.58 亿元，同比+136.7%；扣非归母 1.48 亿元，同比+176.7%；毛利率 26.4%，同比+4.6pct，归母净利率 12.0%，同比+5.5pct。其中 Q3 实现营收 4.60 亿元，同环比+17.6%/-5.5%；归母 0.51 亿元，同环比+47.1%/-18.4%；扣非归母 0.47 亿元，同环比+57.2%/-21.1%；毛利率 24.2%，同环比+2.6/-3.5pct，归母净利率 11.1%，同环比+2.2/-1.8pct。海外终端去库存进入尾声，订单及生产恢复，业绩符合市场预期。　　海外订单恢复、高端驱动系统新品推进量产。海外终端库存消化及新市场、新客户拓展共同带动需求恢复。产品端，公司在 9 月意大利国际自行车节展示 M510RS、M560RS 竞技级电助力山地车驱动系统量产版本，计划 Q4 启动量产交付；RG E510 五速自动/手动电子变速花鼓与中置电机协同，推动产品由电机向驱动、变速及控制一体化方案延伸，有望提升品牌客户配套价值量。　　电驱技术积累支撑应用拓展、股权激励绑定核心团队。公司具备电机、控制器、力矩传感器及智能算法的协同开发能力，在深耕两轮车驱动系统的同时，已在无人机电机领域开展初步尝试，探索新的应用空间。此外，公司拟授予 124.19 万股限制性股票，占总股本 0.53%，授予价格 14.65 元/股，首次激励对象不超过 89 人；27-29 年考核目标分别为收入不低于 19.0/21.8/26.0 亿元，或剔除本计划股份支付费用后的归母净利润不低于 2.20/2.60/3.12 亿元，两项满足其一即可全部解除当期限售，绑定核心骨干，支撑新品研发及客户拓展。　　费用率下降释放经营杠杆、采购增加影响现金流。26Q1-3 期间费用率 11.8%，同比-2.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/5.5%/3.6%/0.3%，同比-0.8/-1.9/-0.3/+0.8pct。26Q1-3 经营活动现金净流入 0.27 亿元，同比-79.7%，主要因经营规模扩大、采购付款增加，其中 Q3 净流入 0.28 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 5.37/2.78/0.47 亿元，同比+42.1%/+75.4%/+64.3%。　　盈利预测与投资评级：考虑到海外需求回暖、客户订单恢复及费用率下降，我们上修公司 26/27 年归母净利润预测至 1.87/2.35 亿元（前值 1.23/1.45 亿元），并预测 28 年归母净利润为 2.76 亿元，26—28 年同比+82%/+25%/+18%，对应现价 PE 分别为 37/30/25 倍。公司电踏车驱动系统技术积累深厚，高端新品量产及新客户拓展有望持续打开成长空间，上调至“买入”评级。　　风

险提示：海外需求恢复不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：许钧赫　研究助理：陈俞成）

富创精密（688409）：2026 年三季报点评：业绩高速增长，看好平台化零部件龙头成长性

投资要点　　26 年 Q3 营业绩高速增长，行业高景气度确立：　2026 年前三季度公司实现营业总收入 38.00 亿元，同比+39.19%；归母净利润 2.33 亿元，同比+522.10%；扣非归母净利润 1.89 亿元，同比+844.04%，收入与利润均实现高速增长。单季度来看，26Q3 实现营业总收入 14.82 亿元，同比+47.31%，环比+16.28%；归母净利润 0.99 亿元，同比+292.82%，环比+29.91%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+358.48%，环比+91.33%。公司业绩增长势头强劲，盈利能力持续改善，体现出平台化零部件布局与规模效应的积极作用。　　盈利能力持续改善，单季度利润率保持较高水平：　2026 年前三季度公司毛利率约为 25.95%，同比+1.01pct；净利率约为 6.87%，同比+5.91pct，盈利能力较上年同期显著提升。26Q3 单季毛利率为 24.48%，同比+2.25pct，环比-2.27pct；净利率为 6.99%，同比+4.75pct，环比-0.26pct。公司前三季度盈利能力明显改善，利润增速显著高于收入增速。前三季度经营性现金流同比大幅改善，Q3 单季净流出略有收窄：2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 1.93 亿元，同比+263.35%。其中，26Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额为-0.93 亿元，净流出规模同比略有收窄。　　核心零部件平台化布局持续推进，国产替代与产能释放值得关注：公司围绕半导体设备核心零部件持续拓展产品矩阵，重点布局匀气盘、静电卡盘、金属加热盘、表面处理及气体传输系统等领域。（1）匀气盘：持续推进高度集成化产品研发，多层钎焊内腔匀气盘实现全流程自主可控生产，复杂结构产品逐步导入国内先进制程领域。（2）静电卡盘与金属加热盘：持续突破关键技术与海外技术壁垒，推进国内外头部设备厂商验证及国产化替代，拓展多型号产品量产与供货。（3）表面处理特种工艺：持续提升高端涂层及镀金工艺能力，推进相关产品验证、订单交付与规模化应用。（4）气体传输系统：持续推进气柜产品研发与客户导入，拓展先进制程设备应用。产能方面，北京工厂已投产运营，南通工厂持续爬产，随着客户需求释放及产能利用率提升，公司规模化效应有望进一步显现。　　盈利预测与投资评级：考虑到产品放量节奏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 3.6/6.6/10.1 亿元；对应当前股价 PE 为 102/56/36 倍，维持“增持”评级。　　风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

冰轮环境（000811）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利润同比+97.7%，AIDC 冷源业务放量驱动业绩高增

投资要点　　26Q3 扣非归母净利润同比+97.7%接近预告上限，AIDC 业务为核心驱动因素　　2026Q1-Q3 公司实现营收 60.1 亿元，同比+24.4%；实现归母净利润 6.2 亿元，同比+44.6%；实现扣非归母净利润 5.7 亿元，同比+45.2%。单 Q3 公司实现营业收入 23.4 亿元，同比+36.1%；归母净利润 3.1 亿元，同比+89.7%，扣非归母净利润 3.0 亿元，同比+97.7%。公司 Q3 业绩显著高于此前预告中值，主要系：（1）工商制冷：食品冷链需求向好+化工受益于宏观经济景气度回暖而逐步走出底部，传统主业保持稳健；（2）AIDC：2026Q3 末公司合同负债达 15.8 亿元，较年初增长约 27%，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，订单储备充足，为后续业绩释放

请务必阅读正文之后的免责声明部分

提供支撑。　　盈利能力显著提升，费控表现保持优异　　盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 27.3%，同比-0.5pct，销售净利率 11.4%，同比+1.3pct，盈利能力稳健提升。单 Q3 公司实现销售毛利率 29.6%，同比+1.0pct；销售净利率 14.8%，同比+3.7pct。公司盈利能力显著提高，主要系高毛利海外 AIDC 冷源业务收入占比提升。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 16.0%，同比-1.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.4%/4.3%/3.4%/0.9%，同比分别-1.3/-0.6/-0.6/+1.0pct，三费管控表现优异，财务费用增高主要系人民币升值带来一定汇兑损失。　　AIDC 冷源需求旺盛，订单储备与产能扩张支撑业绩上行　　行业端，海外 AIDC 建设继续加速，冷源装备作为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，需求前置性显著、景气度保持高位。订单端，公司依托旗下稀缺平台顿汉布什加速承接海外 AIDC 冷源需求，累计公开披露超 2.5 亿美金订单，品牌+渠道+工程落地能力持续验证。产能端，公司前瞻性布局中国烟台+马来西亚+美国三大生产基地，公司预计 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。随着海外订单顺利交付、全球产能逐步释放，公司业绩兑现能力有望增强，中长期成长空间进一步打开。　　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 32/14/10X，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）

妙可蓝多（600882）：2026 年三季报点评：逆势成长，盈利进入释放期

投资要点　　事件：公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 48.7 亿元，同比+23.0%，归属于母公司所有者的净利润 2.1 亿元，同比+20.4%。26Q3 营收 15.6 亿元，同比+12.4%，归属于母公司所有者的净利润 0.6 亿元，同比+40.9%。　　悉心毕力做强奶酪，BC 双驱增势良好。26 年 1-9 月公司营业收入同比+23.0%，Q3 收入同比+12.4%，较上半年 28.7%的同比增速略有回落，主要系液奶业务加速淡出，公司聚焦资源做强奶酪业务。前三季度奶酪业务 2B、2C 收入同比增长均超 20%，延续上半年增势，BC 双驱增势强劲。1）2C 维持领先优势：公司走出儿童营养单一赛道，全面向 C 探索多元场景，26 年 9 月携百搭芝士片亮相康师傅泡面生活节，以“芝士+火鸡面”的创新搭配实现消费拓圈。2）2B 全产业链协同日益强化：蒙牛全面入主后产业链协同空前强化，一是集团联采+奶源支持力度加码，保障优质原料稳定低价供应；二是乳深加工全品类产能匹配/副产物协同等经营优势放大，在建项目有序落地放量在途，规模化产能支撑正逐步成型；三是蒙牛深度融合使得“两油一酪”品类更全，依托全产业链配套优势深度绑定上下游资源，迅速匹配下游客户定制化需求。　　毛利持续向好，管理日臻精益，盈利进入释放期。26Q3 销售净利率为 3.9%，同比+0.8pct（Q2 销售净利率同比+0.7pct），得益于毛利率提升+费效比改善。1）规模效应+结构优化，毛利率持续向好：Q3 毛利率同比+1.0pct，主因产品结构优化，三季度核心奶酪业务收入占比持续提升，液奶逐步淡化；其次规模效应显现，奶价深度调整放大国产奶酪性价比优势，餐饮企业出于降本增效的经营需求，国产替代从再制奶酪向原制奶酪/奶酪原料全面延伸，公司高附加值乳清副产物规模化产出有望进一步摊薄原制奶酪单位生产成本，规模效应步入释放阶段。2）管理日益精细：Q3 管理费用率（含研发）同比-1.4pct，“极致成本”战略显效，供应链效率提升和经营策略优化助推费效比提升，此外三季度销售费用率

同比+1.9pct，主要系整合营销及内容电商投入边际加大。 深度产业协同+破除分红障碍，公司走上良性轨道。蒙牛全面入主和主导战略与经营，管理协同和产业资源协同更加深入，公司“13434”奶酪生态战略坚定推进。26H1 公司使用母公司盈余公积及资本公积弥补母公司截至 2025 年底的累计亏损，破除历史分红障碍，走上盈利改善+股东回报的良性轨道。我们看好国产奶酪长期人均消费和渗透率的提升，看好公司规模效应释放对领先优势的强化，未来股东回报也会持续提升。 盈利预测与投资评级：妙可蓝多是中国奶酪行业龙头，BC 双驱增长有力，盈利改善+股东回报，公司走上良性轨道。我们维持 2026~2028 年归母净利为 3.3、4.6、6.1 亿元，同比+176%、+42%、+31%，对应 PE 为 29、21、16x，维持“买入”评级。 风险提示：竞争加剧风险，食品安全问题，原材料价格波动较大。

（证券分析师：苏铖 研究助理：林蔚）

国联民生（601456）：2026 年三季报点评：业绩稳中偏强显韧性，投行磨合效果初现

投资要点 事件：国联民生发布 2026 年三季报。2026 年前三季度实现营业收入 67.4 亿元，同比+11.6%；归母净利润 21.1 亿元，同比+19.6%；对应 EPS 0.37 元，ROE 4.0%，同比+0.2pct。第三季度实现营业收入 21.7 亿元，同比+7.0%，环比-20.1%；归母净利润 6.9 亿元，同比+9.0%，环比-24.6%。 交投活跃带动经纪收入增长，两融市占保持稳定：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 21.2 亿元，同比+35.3%，占营业收入比重 31.4%。2026 年前三季度全市场日均股基交易额 30872 亿元，同比+57.8%。2）截至 2026Q3 公司两融余额 234 亿元，较年初-2%，市场份额 0.9%，较年初无变化；截至 2026Q3 全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。 投行收入总体企稳，股权承销规模翻倍：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 6.8 亿元，同比-0.7%。2）2026Q1-3 公司股权业务承销规模同比+110.9%至 66.3 亿元，排名第 14，规模翻倍稳住基本盘，其中 IPO 5 家，募资规模 41 亿元；再融资 5 家，承销规模 25 亿元。3）2026Q1-3 公司债券主承销规模同比-9.1%至 1190 亿元，排名第 23；其中地方政府债、公司债、ABS 承销规模分别为 477 亿元、368 亿元、287 亿元。 资管业务收入稳步增长：2026 年前三季度公司资管业务收入 6.1 亿元，同比+16.0%。截至 2026 年上半年末公司资产管理规模 1905 亿元，同比-2.8%。截至 26Q3，国联基金资产管理总规模 1662 亿元，同比增长 11.92%，其中非货币公募基金管理规模 1383 亿元，同比增长 12.90%。 自营业务投资收益基本持平，展现一定的抗波动能力：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）29.4 亿元，同比-0.9%，其中 2026Q3 单季度投资收益（含公允价值）9.23 亿元，同比+6.1%，受三季度权益市场的深度回调所累，环比-30.9%；2026 年前三季度公司调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）35.4 亿元，同比-18.5%。盈利预测与投资评级：结合公司三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 24.3、25.7、27.0 亿元，对应同比增速分别为+21%、+6%、+5%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.93x、0.90x、0.87x。我们继续看好公司整合效应稳步释放，前三季度主业韧性已有所体现，综合实力有望进一步提升，维持“买入”评级。 风险提示：1）整合效果不及预期；2）权益市场大幅波动；3）行业监管趋严。

（证券分析师：孙婷）

中国平安（601318）：2026 年三季报点评：OPAT 保持稳健增长，资管板块大幅扭亏为盈

投资要点 【事件】中国平安 2026 年三季度业绩：1）前三季度归母净利润 966 亿元，同比-27.3%，Q3 单季 41 亿元，同比-93.7%，我们预计主要受股市调整、投资收益减少影响。2）前三季度归母营运利润 1259 亿元，同比+8.3%，Q3 同比+8.2%，保持稳健增长。3）Q3 末归母净资产 10444 亿元，较年初+4.4%，较年中+1.6%。 利润：主要板块营运利润表现稳定，资管板块显著高增。1）归母净利润：前三季度寿险/产险/银行/资管/金融赋能业务分别同比-53%、-63%、+2%、+632%、由盈转亏，Q3 单季银行板块同比持平，寿险、产险板块分别亏损 82 亿元、41 亿元，而资管板块单季盈利 103 亿元，上年同期亏损 0.7 亿元，实现大幅扭亏为盈，我们预计主要是由于资产减值减少推动，风险出清或已到尾声。2）归母营运利润：寿险板块前三季度同比+5%，Q3 单季同比+12%。 寿险：Q3 单季新单保费及 NBV 短期承压，非个险渠道贡献同比提升。1）前三季度 NBV 同比-13.3%，Q3 单季同比-54.1%，主要受新单保费下滑影响。非代理人渠道前三季度 NBV 占比同比+1.8pct 至 36.9%。2）前三季度用于计算 NBV 的首年保费同比-9.1%，Q3 单季同比-51.9%，我们预计主要受高基数和银保 65 号文等短期因素影响。前三季度按首年保费计算的 NBV margin 同比-1.2pct 至 24.0%，我们预计主要是由于分红险占比明显提升。3）Q3 末代理人数量 32.3 万人，较年初-8%，较年中-0.6%，但队伍质态改善，大专及以上人力占比同比+2.1pct 至 51.3%。前三季度个险渠道新业务长交期占比同比提升超 10pct。 产险：保费稳健增长，综合成本率同比改善。1）前三季度保费同比+3.5%，其中车险、非车险保费分别同比持平、+10%，Q3 单季分别同比持平、+7.8%。新能源车险前三季度保费同比+21.2%。2）综合成本率同比-1.4pct 至 95.6%，承保盈利表现稳健，净利润承压主要受投资端影响。 投资：高基数+股市波动导致综合投资收益率同比下降。1）截止 Q3 末，投资规模约 6.83 万亿元，较年初增长 5.2%。2）前三季度非年化净投资收益率 2.5%，同比-0.3pct；非年化综合投资收益率 2.3%，同比-3.1pct，主要是由于上年同期高基数、26Q3 股市波动影响。3）Q3 末债权计划及理财产品占投资资产比重较年初-0.8pct 至 4.2%。不动产投资占比 3.0%，较年初-0.1pct，其中物权、债权、股权分别占比 84%、6%和 10%。盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 1092/1259/1590 亿元（前值为 1515/1676/1864 亿元）。我们继续看好公司综合金融以及康养战略赋能负债端增长，当前市值对应 2026E PEV 0.6x、PB 0.9x，维持“买入”评级。 风险提示：长端利率趋势性下行；新单增长不及预期；股市短期波动。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

苏州银行（002966）：2026 年三季报点评：收入、利润稳定增长，资产质量保持稳健

投资要点 事件：苏州银行公布 2026 年三季报业绩。1）26Q1-3 营业收入 107 亿元，同比+12.8%；其中 Q3 单季同比+12.2%。2）26Q1-3 归母净利润 48.4 亿元，同比+8.1%；其中 Q3 单季同比+7.2%。3）26Q3 末归母净资产 653 亿元，较年初+7.0%，较 H1 末+2.1%。4）26Q1-3 加权 ROE 为 8.8%，同比-0.2pct；Q3 单季同比-0.1pct。 利息净收入大幅提升，非息收入仍有所承压。1）得益于贷款规模的持续扩张以及净息差的回暖，利息净收入同比增速较上年得到大幅提升。26Q1-3 利息净收入同比+22.7%，Q3 单季利息净收入同比+20.4%。2）26Q1-3 非息收入同比-8.9%，Q3 单季同比-13.1%。我们认为，非息收入承压主要是受到手续费及佣金净收入减少的影响。3）受信用减值损失计提

增加的影响，26Q1-3 营业支出同比+16.8%；Q3 单季同比+22.8%。贷款规模稳步扩张，净息差同比回升。1）26Q3 末贷款余额 4215 亿元，较年初+12.9%；贷款规模占总资产比例环比+0.2pct 至 47.8%。2）26Q3 末存款余额 5310 亿元，较年初增长 12.8%。3）26Q1-3 净息差 1.39%，同比上升 5bps，环比 H1 下降 1bps。我们认为，随着高利率存款逐步到期以及新增存款利率下行，净息差逐步恢复回升。　　拨备覆盖率略有下滑但依旧处于同业高位，资产质量优异。1）26Q1-3 不良率季度环比持平于 0.81%。不良生成率环比 H1 略有上升，经测算，26Q1-3 加回核销不良生成率环比 H1+2bps。2）26Q1-3 拨备覆盖率环比 H1 下降 11pct 至 371%，但仍保持同业领先水平。3）核心一级资本充足率 9.39%，资本充足率 14.50%，均高于监管要求。4）前瞻指标方面，26Q1-3 关注贷款率环比 H1+4bps 至 0.95%。　　盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 59.0/64.0/66.9 亿元。当前市值对应 2026E PB 0.8x，仍处低位。我们看好公司实现五项能力全面提升：基于集团综合金融服务的一体化经营能力、以客为尊的获客活客能力、线上线下并重的数字化协同能力、以人为本干事创业的队伍建设能力、基于全面风险管理的价值创造能力，维持“买入”评级。　　风险提示：1）经济承压，贷款规模增长受阻；2）息差下行超出预期；3）尾部不良风险暴露。

（证券分析师：孙婷　研究助理：欧旺杰）

中国太保（601601）：2026 年三季报点评：投资承压不改营运利润增长本色，产险 COR 实现同比优化

投资要点　　事件：中国太保发布 2026 年三季报业绩。1）26Q1-3 归母净利润 364 亿元，同比-20.3%；Q3 单季 56 亿元，同比-68.4%。2）26Q1-3 归母营运利润 301 亿元，同比+5.6%；Q3 单季 89 亿元，同比+4.3%。3）截至 26Q3 末归母净资产 3301 亿元，较年初+9.3%，较年中+3.4%。4）26Q1-3 加权 ROE 11.4%，同比-4.4pct；Q3 单季同比-4.6pct。　　26Q3 单季公司所得税为 22 亿元（去年同期为-96 亿元），对净利润形成正向贡献。我们认为，核心原因在于免税类收益在各季度间分布相对平稳，而当季税前利润规模显著偏低，使得所得税费用整体体现为净抵减效应，最终对净利润构成正向拉动。　　寿险：代理人渠道整体表现稳健，银保渠道阶段性承压。1）新业务价值增速承压，渠道表现分化。26Q1-3 NBV 144 亿元，同比-6.5%；Q3 单季 NBV 36 亿元，同比-38.1%。分渠道看，代理人渠道 NBV 保持稳健增长；银保渠道受上年同期高基数及“65 号文”落地实施影响，NBV 增速承压。2）代理人渠道新单保费整体稳健，单季增速有所回落。26Q1-3 代理人渠道新单保费同比+14.9%；Q3 单季同比-14.1%。3）银保渠道新单增速边际回暖，单季实现正增长。26Q1-3 银保渠道新单保费同比-15.7%；Q3 单季同比+17.3%。4）代理人队伍量稳质升。月均人力 18.2 万人，同比微增；核心人力月人均首年规模保费 9.1 万元，同比+27.3%。　　财险：承保综合成本率实现同比优化。1）保费规模保持稳健增长，非车险贡献主要支撑。26Q1-3 保费收入 1632 亿元，同比+1.9%；其中车险同比+0.1%；非车同比+3.7%。2）综合成本率改善，大灾压力下优化幅度超预期。26Q1-3 承保综合成本率 96.2%，同比优化 1.4pct；Q3 单季 98.2%，同比优化 1.8pct。 3）承保利润大幅增长。26Q1-3 承保利润 57.5 亿元，同比+59.0%。Q3 单季承保利润 10 亿元，同比大幅增长（上年同期为 0.4 亿元）。　　投资：股市波动拖累总投资收益率。1）截至 26Q3 末，集团投资资产 3.2 万亿元，较年初+6.4%。2）26Q1-3 未年化净投资收益率 2.4%，同比-0.2pct；未年化总

投资收益率 2.5%，同比-2.7pct。　　盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 537/621/652 亿元（原值为 591/621/652 亿元）。当前市值对应 2026E PEV 0.43x、PB 0.89x，处于历史低位。我们看好公司聚力实施大康养、国际化、“人工智能+”三大战略，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　研究助理：欧旺杰）

老百姓（603883）：2026 年三季报点评：Q3 业绩延续高增，经营质量持续提升

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 166.50 亿元（+3.61%，同比，下同），归母净利润 6.18 亿元（+16.85%），扣非归母净利润 6.04 亿元（+22.17%）。单 Q3 实现营收 56.53 亿元（+6.73%），归母净利润 1.71 亿元（+30.69%），扣非归母净利润 1.68 亿元（+48.01%），Q3 业绩延续高增长，利润增速逐季提升，整体业绩超我们预期。　　零售主业稳健增长，Q3 零售毛利率改善。分行业看，公司 2026 年前三季度实现零售收入 137.90 亿元(+4.91%)，毛利率 36.14%(-0.57pp)；加盟、联盟及分销收入 27.68 亿元(-0.28%)，毛利率 12.44%（-0.17pp）。单三季度零售收入同比增长 8.32%，零售毛利率同比提升 0.25pp，Q3 零售主业量利齐升。分产品看，前三季度中西成药收入 135.71 亿元（+4.53%），毛利率 29.50%（-0.66pp）；中药收入 11.92 亿元（+6.02%），毛利率 49.84%（+2.32pp）；非药收入 18.87 亿元（-3.89%），毛利率 40.46%（+0.82pp）。中药品类延续高增长与高毛利表现，品类结构持续优化。分地区看，华中区域收入 73.48 亿元（+6.41%），核心市场领先优势持续巩固。　　门店网络持续扩张，并购整合提速。截至 2026Q3，公司门店总数达 15,222 家（直营 9,794 家、加盟 5,428 家），覆盖全国 19 个省、150 余个地级市及以上城市。前三季度新增门店 948 家（直营 273 家、加盟 675 家），净增直营门店 62 家，门店网络稳步扩张。公司坚持“有质量的拓展”，优势省份及重点城市门店占比达 90%，地级市及以下门店占比达 77%。前三季度直营门店平效较去年同期提升 2 元/平方米，经营质量逐步改善。加盟业务方面，老店加盟占比 81.2%（同比提升 7pp），Q3 以项目店加盟模式入驻北京市场，加盟配送销售额 19.06 亿元（+7.9%）。联盟门店数达 18,472 家，参股联盟企业 210 家，对应零售规模 129 亿元。报告期内公司及下属子公司共发生 6 起收购项目，涉及门店 175 家、收购金额 1.15 亿元，县域下沉与存量整合持续推进。线上渠道销售额（含加盟）达 27.75 亿元，同比增长 24.4%，O2O 门店 12,422 家，其中 24 小时门店 901 家。　　经营质量持续提升，AI 赋能加速落地。公司持续深化商采改革与数智化转型。前三季度自有品牌自营门店销售占比 23.9%（+1.1pp），统采销售占比 77.1%（+1.9pp），存货周转天数 90 天（同比减少 1 天）。公司共有医保资质门店 13,405 家（直营 9,020 家，占比 92.10%），门诊统筹资质门店 5,023 家（直营 3,836 家，占比 39%），慢特病定点资格门店 1,787 家，双通道门店 302 家，医保资质行业领先，有效承接处方外流。会员总数（含加盟）达 1.16 亿人，前三季度活跃会员 2,871 万人，会员销售占比(不含线上)87.6%。公司积极推动 AI 应用落地，自研“小丸子工作”“经营洞察智能体”“小丸子 AI”等产品，围绕经营决策、供应链、新零售、一线员工赋能等场景深化 AI 战略，数智化转型持续推进。　　盈利预测与投资评级：考虑公司经营质量持续提升，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 6.12/7.05/8.07 亿元上调至 7.14/8.08/9.02 亿元，2026 年有望重回增长快车道，维持“买入”评级。　　风险提示：市场竞争加剧的

风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店 发展或不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：苏丰）

联合动力（301656）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，海外收入高增，智能底盘多点突破

投资要点 事件：公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 156.8 亿元，同比+8.0%；归母-0.5 亿元，同比-106.0%；扣非-1.0 亿元，同比-114.0%；毛利率 12.0%，同比-3.9pct，归母净利率-0.3%，同比-5.8pct。其中 26Q3 实现营收 61.7 亿元，同环比+14.7%/+17.9%；归母 0.4 亿元，同比-83.2%，环比扭亏；扣非 0.4 亿元，同比-83.9%，环比扭亏；毛利率 10.8%，同环比-3.6/-1.6pct，归母净利率 0.7%，同环比-3.9/+3.3pct。受客户及产品结构调整、原材料价格上涨以及减值损失增加影响，公司盈利能力仍旧有所承压，但边际有所改善。综合看，公司业绩符合市场预期。 国内客户表现分化、海外项目加速兑现。26Q1-3 国内收入 144.3 亿元，同比+6%，其中 Q3 收入 56.7 亿元，同比+11%；核心客户奇瑞/小米/理想 26Q3 销量同比+68%/-7%/+7%，表现分化。海外方面，26Q1-3 收入 12.5 亿元，同比+35%，其中 Q3 收入 5.0 亿元，同比+102%。公司持续推进匈牙利、泰国工厂产能配套，海外定点项目逐步落地，并取得首个海外功率模块项目定点，产品配套由电驱系统向核心功率器件延伸，海外业务有望持续贡献增量。液压泵量产交付&底盘定点持续突破、产品向“驱制转悬”延伸。公司首款 800V 主动悬架液压泵已实现量产交付，主动悬架 Q3 新增 3 个项目定点并成功切入海外客户；主动稳定杆已实现批量销售，持续推进 800V 高压适配及系统集成优化；线控转向获得首个项目定点，线控制动完成样机开发。公司依托电机、电控及整车协同控制积累，由底盘单品向运动域整体解决方案拓展，有望持续提升单车配套价值量。此外，数据中心服务器电源样机研发及验证有序推进，为车规级电力电子技术打开新的应用空间。 费用率总体稳定、经营现金流有所承压。26Q1-3 期间费用率 9.7%，同比基本持平，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/2.4%/6.5%/0.2%，同比-0.1/0.0/-0.1/+0.3pct。Q3 存货减值损失 1.75 亿元，同比增加 0.85 亿元，主要受部分项目产品负毛利及存货余额增加影响。26Q1-3 经营活动现金净流出 5.02 亿元，上年同期净流入 12.50 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 57.8/50.7/0.9 亿元，同比+23%/+37%/+3%。 盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格上涨和国内竞争激烈等因素，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 0.56/1.88/4.30 亿元（原值为 1.0/5.9/11.0 亿元），同比-95%/+234%/+129%，对应现价 PE 为 584x、175x、76x。考虑到公司持续拓展海外市场，定点车型持续增加，高价值量的总成产品占比提升，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里 证券分析师：许钧赫 研究助理：陈俞成）

德赛西威（002920）：2026 年三季报业绩点评：收入高增，主业实际经营持续向好

投资要点 公司公告：公司发布 2026 年三季报，业绩符合我们预期。2026 年前三季度公司实现营业收入 244.20 亿元，同比+9.33%；归母净利润 18.35 亿元，同比+2.67%；扣非归母净利润 17.93 亿元，同比+4.04%。其中，2026Q3 公司实现营业收入 95.19 亿元，同比+23.75%、环比+13.24%；归母净利润 5.91 亿元，同比+4.54%、环比-24.56%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比-0.57%、环比-24.20%。2026Q3 收入同环比高增，毛利率基本稳定。2026 年前三季度公司毛

利率 19.00%，同比-0.70pct。2026Q3 公司营业收入同比+23.75%，同比增速较 2026Q2（+7.05%）提升 16.70pct；2026Q3 毛利率 18.88%，同比+0.37pct、环比-0.57pct；毛利额 17.97 亿元，同比+26.3%。　　研发投入明显加大，2026Q3 期间费用率环比提升。2026 年前三季度公司期间费用率 10.72%，同比-1.41pct；其中，财务费用-0.37 亿元（2025 前三季度为 0.35 亿元），变化主要得益于汇兑收益。2026Q3 公司期间费用率 10.79%，同比-1.25pct、环比+1.52pct；研发费用 7.92 亿元，同比+17.2%、环比+38.7%，研发费用率 8.32%，环比+1.53pct；销售/管理费用率分别为 0.76%/1.96%，同比-0.35/-0.08pct。　　减值、投资亏损及所得税等因素压制 2026Q3 利润。2026Q3 公司毛利额同比增加 3.74 亿元，但研发费用、资产及信用减值损失、所得税费用分别同比增加 1.16/0.93/0.60 亿元，投资净收益、其他收益分别同比减少 0.50/0.77 亿元。其中，信用减值损失 0.78 亿元，我们判断主要为正常坏账计提。2026Q3 投资净收益-0.45 亿元，主要是对参股公司的投资损失。我们认为公司主业实际经营持续向好。　　原材料备货增加，经营现金流阶段性承压。2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额 8.16 亿元，同比-63.90%，公司称主要是原材料备货支出增加；其中 2026Q3 为-2.47 亿元（2025Q3 为 6.22 亿元）。截至 2026 年 9 月 30 日，公司存货 98.47 亿元，较 2025 年末+105.61%。我们认为，主要系公司预防性采购物料，属阶段性影响。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年的营收预测为 371/431/522 亿元，同比分别+14%/+16%/+21%；考虑到研发开支的压力和非主业因素的扰动，下调 2026-2028 年归母净利润至 25.3/30.3/36.9 亿元（原为 27.1/31.9/39.6 亿元），同比分别+3%/+20%/+22%，对应 PE 分别为 19.0/15.9/13.0 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：下游乘用车需求不及预期；研发投入加大及参股公司亏损持续拖累利润；原材料备货较多带来的存货跌价风险。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：孙仁昊）

周大生（002867）：2026 年三季报点评：减值扰动短期利润，收入结构优化毛利率提升

投资要点　　公司公布 2026 年三季报：2026Q1-Q3 公司实现营收 55.8 亿元，同比-17.5%；实现归母净利 6.5 亿元，同比-26.2%；扣非归母净利 6.4 亿元，同比-24.9%。单折 2026Q3，公司实现营收 19.4 亿元，同比-10.7%；实现归母净利 2.0 亿元，同比-30.1%；扣非归母净利 2.0 亿元，同比-24.7%。受金价自高点回落影响，前三季度公司资产及信用减值损失合计 1.8 亿元，考虑所得税及少数股东损益影响后减少归母净利 1.4 亿元，利润阶段性承压。　　结构切换驱动 26 年前三季度毛利率跃升：①毛利率：26Q1-Q3 为 33.9%，同比+4.2pct，主要系高毛利的自营及品牌使用费收入占比提升、产品结构优化及金价上行带动；26Q3 毛利率为 28.3%，同比-0.2pct。②期间费用率：26Q1-Q3 为 15.1%，同比+2.8pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 12.8%/1.8%/0.4%，同比分别+1.9/+0.6/+0.3pct；26Q3 期间费用率为 14.2%，同比+1.4pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 12.0%/1.8%/0.4%，同比分别+0.8/+0.4/+0.2pct。③归母净利率：26Q1-Q3 为 11.7%，同比-1.4pct；26Q3 归母净利率为 10.4%，同比-2.9pct。自营及电商延续高增，加盟主动调整供货结构：分渠道看，26Q1-Q3：①线下自营收入 17.6 亿元，同比+31.5%，占比 31.6%，其中黄金/镶嵌产品收入分别同比+32.2%/+24.5%；②电商收入 25.9 亿元，同比+33.4%，占比 46.5%，为第一大收入渠道，其中电商黄金产品收入 20.8 亿元，同比+52.8%；③加盟收入 10.8 亿元，同比-67.8%，其中品牌使

用费收入 5.4 亿元，同比-2.0%，黄金/镶嵌批发收入分别同比-84.3%/-88.0%。公司主动降低批发供货比重，品牌使用费收入占比提升，收入结构持续优化。　　门店坚持“拓优汰劣”，门店结构持续优化：截至 26Q3 末公司品牌门店 3809 家，其中自营/加盟门店分别为 385/3424 家，品牌门店较年初净减少 670 家。26Q3 公司净关店 197 家，其中加盟门店净减少 203 家，自营门店净增加 6 家，低效加盟门店持续出清。盈利预测与投资评级：周大生作为国内头部珠宝品牌，注重品牌年轻化和产品创新，持续推进品牌矩阵与渠道结构优化，自营及电商渠道表现亮眼。考虑到金价波动下加盟渠道仍处调整期，我们下调 2026-2028 年归母净利预测由 11.6/13.3/15.2 亿元至 9.1/10.5/11.9 亿元，同比分别-17%/+14%/+14%，对应最新收盘价 PE 约 12/11/9X，我们认为公司加盟渠道出清接近尾声，自营与电商双轮驱动下收入结构持续优化，盈利能力有望提升，叠加 26 年存货减值计提较为充分，27 年起业绩有望恢复增长，维持“买入”评级。　　风险提示：终端需求不及预期，开店不及预期，金价波动等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：郗越）

湖南裕能（301358）：2026 年三季报点评：出货同环比高增长，碳酸锂波动影响盈利

投资要点　　26Q3 业绩符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 575.1 亿元，同比+148%，归母净利 42.6 亿元，同比+560%，扣非净利 43.1 亿元，同比+580%，毛利率 12.5%，同比+5pct；其中 26Q3 营收 226.3 亿元，同环比+155%/+14%，归母净利 13.5 亿元，同环比+297%/-13%，扣非净利 13.6 亿元，同环比+318%/-16%，毛利率 8.9%，同环比 0/-5pct，业绩符合市场预期。　　公司 Q3 出货同环比高增长，26 年预计出货 155-160 万吨，同增 35%-40%。公司 26Q1-3 磷酸盐正极材料销量 111.57 万吨，同比+42%，我们预计 26Q3 出货 45 万吨左右，同环比+47%/+22%，我们预计 26 年公司出货约 155-160 万吨，同增 35%~40%。此外 26Q3 磷酸盐正极材料出货量中，四代以上高端产品占比我们预计提升至 60-70%，环比进一步提升，龙头地位稳固。此前公司公告拟在贵州瓮安建设矿化一体新能源电池材料循环产业项目，总投资约 240 亿元，规划 80 万吨磷酸铁锂、100 万吨磷酸铁及磷源、铁源、碳酸锂加工和电池回收等上游配套，支撑公司未来销量增长。单吨盈利受碳酸锂跌价影响。我们测算公司 26Q3 单价 5.7 万元/吨，环-15%，主要系碳酸锂价格下跌；Q3 单吨毛利约 0.45 万元/吨，环比下滑 0.3 万元/吨左右，单吨净利约 0.3 万元/吨，环比下滑 30%，主要系碳酸锂下跌影响，看 27 年，若碳酸锂价格平稳，我们预计经营性利润可维持高位，彰显龙头竞争力。此外 26Q3 公司确认公允价值变动收益 3.1 亿元，主要系部分延迟定价采购锂源产生浮动损益。　　Q3 经营性现金流转正，存货维持高位。公司 26Q1-3 期间费用 14 亿元，同比+76%，费用率 2%，同比-1pct，其中 Q3 期间费用 5 亿元，同环比+83%/+10%，费用率 2%，同环比-1/0pct；26Q1-3 经营性净现金流-8.6 亿元，同比+36%，其中 Q3 经营性现金流 9 亿元，同环比+223%/+226%；26Q1-3 资本开支 12 亿元，同比-23.7%，其中 Q3 资本开支 6.5 亿元，同环比-2%/+164%；26Q3 末存货 77 亿元，较年初+112%，较 Q2 末进一步提升 7.6%。　　盈利预测与投资评级：考虑到锂价波动影响，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 55.2/56.3/62.4 亿元（原预期 60.2/67.2/75.5 亿元），同比+332%/+2%/+11%，对应 PE 7/7/6 倍，给予 27 年 10x PE 估值，目标价 66.4 元，考虑公司龙头地位及上游配套产能扩张支撑销量增长，维持“买入”评级。　　风险提示：电动车销量不及预期，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）

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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