

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3599.02	(1.44)
深证成指	10833.78	(2.73)
沪深 300	3985.50	(1.39)
中小 100	6848.92	(2.75)
创业板指	2413.63	(4.13)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
食品饮料	2.84	通信	(6.48)
交通运输	0.91	传媒	(5.39)
石油石化	0.91	电子	(5.11)
煤炭	0.63	计算机	(4.91)
家用电器	0.60	国防军工	(4.10)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20261102

■重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*陈琦 朱启兵。本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

【宏观经济】10 月 PMI 数据点评*陈琦 朱启兵。制造业景气度回落至收缩区间。制造业需求整体回落至收缩区间。尽管 10 月建筑业景气度有所回落，但 10 月专用设备制造业长期盈利能力领先于其他制造业子行业，四季度固定资产投资仍有望发力。

【固定收益】美国两手准备，是否会有“惊奇”？*张鹏 肖成哲。继续关注与美国中期选举有关的尾部风险，其中参议院选举尤为关键。

【电力设备】电力设备与新能源行业 10 月第 4 周周报*武佳雄 李扬。新能源汽车方面，我们预计 2026 年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。

【基础化工】蓝晓科技*余嫄嫄 范琦岩。公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 21.76 亿元，同比增长 12.57%；实现归母净利润 6.47 亿元，同比下降 0.78%。

【基础化工】卫星化学*余嫄嫄。2026 年前三季度，公司实现营业收入 464.14 亿元，同比增加 33.49%；实现归母净利润 90.59 亿元，同比增加 141.24%；实现扣非归母净利润 90.22 亿元，同比增加 112.89%。

【基础化工】皇马科技*余嫄嫄 范琦岩。公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 20.03 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 3.16 亿元，同比下降 6.26%。

【电力设备】大金重工*陶波 武佳雄 曹鸿生。公司公布 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营收 43.63 亿元，同比下降 5.05%；实现归母净利润 7.10 亿元，同比下降 19.97%；单季度来看，2026 年三季度公司实现营收 11.11 亿元，同比下降 36.68%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下降 67.85%。

【社会服务】岭南控股*李小民 纠泰民。公司发布 2026 年三季报，前三季度公司实现营业收入同比增长 5.25%；归母净利润同比增长 14.20%；扣非归母净利润同比增长 3.67%。收入与利润实现同比双增长，多项业务经营稳中有进，盈利能力逐步提升，我们维持增持评级。

重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报—本周沪深 300 指数下跌 2.92%

陈琦 朱启兵

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

宏观数据回顾

要闻：中国共产党第二十届中央委员会第五次全体会议，于 10 月 26 日至 29 日在北京举行。中央委员会总书记习近平发表重要讲话。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《中共中央关于持之以恒推进全面从严治党若干重大问题的决定》。全会决定，中国共产党第二十一次全国代表大会于 2027 年下半年在北京召开。中共中央将于 10 月 30 日上午 10 时举行新闻发布会，介绍和解读党的二十届五中全会精神。

资产表现回顾

本周沪深 300 指数下跌 2.92%，沪深 300 股指期货下跌 2.62%；焦煤期货本周上涨 0.60%，铁矿石主力合约本周上涨 0.60%；余额宝 7 天年化收益率下跌 4BP 至 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周下跌 0.04%。

资产配置建议

北京时间本周四，美联储 10 月联邦公开市场委员会（下文简称“FOMC”）会议召开，会议将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%–4.00%不变；12 位 FOMC 成员中，10 位成员投票赞成“按兵不动”，而两个反对票则来自美联储理事库克和克利夫兰联储银行行长哈玛克，以上 2 位 FOMC 成员主张加息 25bp，美联储内部再次出现分歧。

会议声明将当前美国经济活动描述为“强劲扩张”；在承认地缘政治不确定性仍存的基础上，声明表示：美国国内消费维持韧性，生产率增长延续强劲，资本投资维持稳健，失业率变化尚不明显；此外，声明表示美国通胀水平仍然偏高，后续 FOMC 将积累更多信息以便做出更加适当的政策决策。我们认为，尽管此次会议将联邦基金利率目标区间维持不变，但市场对 12 月加息的预期仍然较高（截至北京时间 10 月 30 日为 71.4%），美国经济、通胀同时维持韧性的情景下，美联储仍保留进一步收紧的选项。

本周，我们将大类资产配置顺序维持为：大宗>债券>股票>货币。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【宏观经济】10 月 PMI 数据点评—制造业需求整体回落至收缩区间

陈琦 朱启兵

制造业景气度回落至收缩区间。制造业需求整体回落至收缩区间。尽管 10 月建筑业景气度有所回落，但 10 月专用设备制造业长期盈利能力领先于其他制造业子行业，四季度固定资产投资仍有望发力。

制造业景气度回落至收缩区间。10 月制造业 PMI 指数为 49.3%，环比（9 月，下同）下降 0.8 个百分点，制造业景气度回落至收缩区间。

分产业看，10 月高技术制造业 PMI 为 51.3%，环比下滑 1.2 个百分点，但仍高于制造业总体水平，且维持在较高景气度区间，仍是当前制造业景气度回升的重要驱动；原材料行业 PMI 为 47.3%，在收缩区间有所下探；10 月消费品行业 PMI 为 48.8%，环比下滑 1.9 个百分点，行业景气度回落至收缩区间，中秋、国庆假期因素消退后，消费行业景气度或出现自然回落。

10 月装备制造业 PMI 为 50.6%，较 9 月小幅下滑 0.4 个百分点，但仍然维持在扩张区间；尽管 10 月建筑业 PMI 再度回落至收缩区间，但装备制造业 PMI 仍表现出一定韧性，我们认为，四季度扩内需政策仍有发力空间，或对相关产业景气度有所带动。

制造业需求整体回落至收缩区间。着眼重要细分项，10 月新订单指数 49.4%，环比下滑 1.1 个百分点；10 月新出口订单指数环比回落 1.3 个百分点，当月值为 48.7%；10 月产成品库存指数 47.5%，环比下滑 0.1 个百分点；制造业需求整体回落至收缩区间。

10 月生产指数 49.8%，环比回落 1.9 个百分点；原材料库存指数 48.4%，环比上升 0.2 个百分点；从业人员指数 48.4%，环比 9 月持平；供货商配送时间指数 50.2%，环比上升 0.1 个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数 53.4%，环比回落 0.4 个百分点，制造业经营预期维持在较高景气度区间。从生产相关的细分指标看，月内在手订单和采购指数环比分别下滑 1.9 和 2.1 个百分点。

10 月制造业生产指数环比下降，制造业采购备货、在手订单均环比下降，或在一定程度上受到假期因素影响，国庆假期时间较长，工作日减少或对企业生产有所影响。

10 月非制造业 PMI 指数回升至扩张区间。10 月非制造业 PMI（商务活动）指数为 49.7%，环比下滑 0.5 个百分点。从需求端看，10 月新订单指数为 44.4%，环比下滑 2.1 个百分点。外需方面，新出口订单指数为 46.5%，环比下滑 2.0 个百分点。10 月非制造业从业人员指数为 46.0%，环比上月走高 0.1 个百分点，但仍处于较深的收缩区间。供应商配送时间指数 50.7%，环比回落 0.6 个百分点。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【固定收益】美国两手准备，是否会有“惊奇”？—高频数据扫描

张鹏 肖成哲

继续关注与美国中期选举有关的尾部风险，其中参议院选举尤为关键。

美国通胀保持韧性，但美债跟随美股。美国 9 月 PCE 物价同比涨幅仍偏高，但美国国债 10 年期收益率本周以下行为主。如前期报告强调，近期推高美债长期收益率的核心驱动因素是美股科技股估值（《美国股债市场再平衡》20261011）。AI 叙事的松动迹象可能是长期美债近来表现较好的根源。

如我们在美联储 10 月会议点评提到，AI 叙事是否松动，在微观层面上需关注市场对美股头部科技公司财报的接受程度；在宏观层面上可能受到美国中期选举结果的影响。

美国展现选举后对伊朗策略的两手准备。一方面，美军高级将领向特朗普汇报军事选项；另一方面，副总统万斯依然致信伊朗以争取重启谈判。如前期报告提到，我们认为如果民主党中期选举后重获两院多数地位，美伊局势更容易出现尾部风险（《中期选举，AI 叙事，美伊局势》20261018）。

中期选举是否会有“惊奇”？本次中期选举前尚无明显的“十月惊奇”出现，但一些焦点事件仍可能为选举结果增加变数，特别是对于更胶着的参议院选举。近日特朗普援引《纽约时报》报道，指责民主党竞选团队在阿拉斯加参议员席位选举中，卷入候选人姓名高度接近风波。一些民主党人则担忧美国移民与海关执法局特工可能出现在投票点附近，影响现场投票率，尽管美国政府否认有相关计划。我们认为，至少本次参议院选举结果仍有较高不确定性。

国内债市信用利差已至低位，或对信用事件较为敏感。本周国内债市波动有所放大。此前信用利差已处于低位，特别是部分行业收益率曲线中长期信用利差下行较为明显，比如房地产行业 5 年期收益率信用利差一度创新低。这种情况下，信用债市场可能对个别信用事件较为敏感，短时间内的抛售可能产生较为明显的冲击，甚至对利率债市场也有溢出影响。

在债市收益率和信用利差处于低位条件下，市场压力适度释放也属正常现象。但在外部市场环境动荡条件下，我国金融市场和宏观经济稳定运行需要利率保持稳定。我们认为，本次债市波动可能首先为利率债带来波段机会；对信用债而言，随着市场信心逐步恢复，也将有新的配置机会。

本周（2026 年 10 月 26 日至 11 月 1 日）布伦特和 WTI 原油期货价平均分别环比升 3.68%和 1.83%；LME 铜现货价全周均价环比升 0.97%，铜金比价环比升 2.98%，铝现货全周均价环比升 1.86%。

国内水泥价格指数环比升 0.58%；螺纹钢库存指标环比降 5.30%；产能超 200 万吨焦化企业开工率环比升 0.66%；全国 247 家钢厂高炉开工率环比降 0.49%。

农业部猪肉平均批发价环比降 1.41%，同比降 13.35%；28 种重点监测蔬菜批发价平均环比降 2.16%，同比降 27.55%。

今年 10 月 1-28 日，万得追踪的 30 大中城市商品房日平均成交面积约 18.3 万平米/天，去年 10 月，30 城日平均成交面积约 23.7 万平米/天。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国关税冲击超预期等。

【电力设备】电力设备与新能源行业 10 月第 4 周周报—小鹏机器人固态电池小批量下线，光伏装机边际回暖

武佳雄 李扬

新能源汽车方面，我们预计 2026 年全球新能源汽车销量有望保持较快增长，带动电池和材料需求增长。新技术方面，固态电池和钠离子电池产业化逐步落地，关注相关材料和设备企业验证进展。光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是 2026 年光伏投资双主线。2026 年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，组件高功率化有望推动组件单价提升，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。风电方面，中东战争推动天然气价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；维持行业强于大市评级。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌 5.92%，其中锂电池指数下跌 2.53%，发电设备下跌 3.64%，风电板块下跌 4.70%，光伏板块下跌 4.71%，核电板块下跌 7.37%，新能源汽车指数下跌 7.94%，工控自动化下跌 9.40%。

本周行业重点信息：电池：欧洲储能解决方案提供商 INTILION 与宁德时代签署合作谅解备忘录。按照协议，双方计划未来 5 年在德国、瑞士、奥地利等德语区市场落地总规模 3GWh 的天恒钠电储能系统。小鹏 IRON 人形机器人专用固态电池已经实现小批量量产下线，IRON 整机目前处于 SOP 正式量产前的最后验证阶段。新能源发电：国家能源局：截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.3 亿千瓦，同比增长 11.2%。其中，太阳能发电装机容量 13.1 亿千瓦，同比增长 16.5%；风电装机容量 7.0 亿千瓦，同比增长 20.4%。其中，9 月光伏新增规模 13.6GW，同比增长 41.2%，环比增长 23.6%。

本周公司重点信息：2026 年前三季度：当升科技：归母净利润 6.43 亿元，同比增长 27.88%。容百科技：归母净利润亏损 0.16 亿元，同比减亏。厦钨新能：归母净利润 7.45 亿元，同比增长 34.97%。德方纳米：归母净利润 6.15 亿元；同比扭亏为盈。龙蟠科技：归母净利润 5.06 亿元，同比扭亏为盈。天赐材料：归母净利润 39.02 亿元，同比增长 827.68%。新宙邦：归母净利润 15.42 亿元，同比增长 106.19%。石大胜华：归母净利润 5.49 亿元，同比扭亏为盈。恩捷股份：归母净利润 17.94 亿元同比扭亏为盈。鼎胜新材：归母净利润 7.10 亿元，同比增长 131.32%。富临精工：归母净利润 6.45 亿元，同比增长 98.36%。欣旺达：归母净利润 6.13 亿元，同比下降 56.37%。TCL 中环：归母净利润亏损 45.56 亿元。通威股份：归母净利润亏损 67.59 亿元。晶澳科技：归母净利润亏损 36.40 亿元。锦浪科技：归母净利润 5.59 亿元，同比下降 35.42%。大全能源：归母净利润亏损 20.06 亿元。固德威：归母净利润 4.31 亿元，同比增长 431.48%。湖南裕能：归母净利润 42.59 亿元，同比增长 560.12%。

风险提示：价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

【基础化工】蓝晓科技—汇兑损失影响净利润，生命科学业务快速增长

余嫒嫒 范琦岩

公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 21.76 亿元，同比增长 12.57%；实现归母净利润 6.47 亿元，同比下降 0.78%。其中 26Q3 实现营收 7.98 亿元，同比增长 16.39%，环比增长 3.56%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比增长 9.12%，环比下降 5.24%。看好公司吸附材料业务持续发展，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司汇兑损失影响净利润。根据投资者关系活动记录，26 年前三季度公司所产生汇兑损失为 1.11 亿元，对净利润造成一定影响。预计扣除汇兑损益影响后，前三季度归母净利润同比增长 16%。26 年前三季度公司盐湖提锂大型系统装置收入确认 0.28 亿元；扣除盐湖提锂收入确认影响后，前三季度收入同比增长 11%。26 年前三季度公司综合毛利率为 52.82%（同比+0.01pct），净利率为 29.74%（同比-4.26pct），期间费用率为 17.89%（同比+5.87pct，主要系汇兑损失增加所致）。26Q3 公司营收同环比增长，三季度无盐湖提锂项目收入确认，基础业务单季度收入创新高；毛利率 52.04%（同比-3.58pct，环比+0.50pct），净利率 28.31%（同比-2.11pct，环比-2.72pct）。分业务来看，26 年前三季度公司吸附分离材料营收 18.48 亿元，占营收比例约 85%；系统装置营业收入 2.86 亿元，占营收比例约 13%。公司吸附分离材料中生命科学、水处理与超纯化、金属资源等板块业务占比较高，生命科学、化工与催化、节能环保相关业务同比增速较快。

生命科学业务快速增长。根据中报以及投资者关系活动记录，26 年前三季度公司生命科学板块实现较好增长，其中 26H1 收入 4.04 亿元，同比大幅增长 26%，成为第一大业务板块。多肽固相合成载体、小核酸固相合成载体、层析介质为公司生命科学业务主要业绩来源。近年来 GLP-1 类多肽药物市场规模呈现增长趋势，仿制药市场持续扩量。公司凭借 Seplife 2-CTC 和 Sieber 树脂的高等级优质产能和持续稳定供货，在多肽固相合成载体领域保持领先。公司在小核酸固相合成载体领域长期布局，客户涵盖国内外小核酸头部药企，目前小核酸固相合成载体项目多为小批量合作，部分项目逐步进入商业化生产阶段。

超纯水树脂需求向好，商业化供货逐步增加。根据中报，26H1 水处理与超纯化领域吸附分离材料收入 3.70 亿元，同比增长 3%。在超纯水（UPW）领域，公司陆续完成在下游半导体、核电、面板等领域核心客户的认证，并实现商业化稳定供货。公司 UPW 树脂上线运行表现良好，各项关键指标稳定，产品在多条产线实现常态化应用，进一步巩固了公司在电子级超纯水领域的竞争优势。26H1 公司联合中国核动力研究设计院、海南核电完成的国产核级离子交换树脂产品鉴定会在西安召开，公司核级树脂顺利通过产品鉴定，实现中国核电关键化学材料的自主可控。在高端饮用水领域，公司产品在全球市场中具有良好竞争力，在欧洲、美国市场渗透率进一步提升，并进入头部客户供应商体系。

金属资源、化工与催化、节能环保等业务稳健发展。根据中报，26H1 金属资源领域吸附分离材料收入 1.59 亿元，同比增长 7%。26H1 受益于下游 GaN 功率器件、5G/6G 射频器件等旺盛需求以及军工等领域稳定刚需，金属镓价格呈上涨趋势，行业景气度高，此外公司在红土镍矿提镍、钴提取及回收、短流程提钒等多个领域取得突破。26H1 化工与催化吸附分离材料收入 1.01 亿元，同比增长 48%。公司双酚 A 树脂在头部客户实现整线国产化替代，打破国外垄断，打开增量市场新空间；离子膜烧碱螯合树脂销售趋势良好，在进口电解槽项目中实现关键材料国产化替代。26H1 节能环保类吸附分离材料收入 0.68 亿元，同比增长 14%。相关产品销售主要集中在 CO2 捕捉吸附剂、VOCs 治理成套设备、有机物污染工业废水治理、重金属污染工业废水资源化。

估值

考虑到汇兑损失影响并基于前三季度业绩，调整盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 10.50/12.94/15.57 亿元，每股收益分别为 2.06/2.54/3.06 元，对应 PE 分别为 30.5/24.7/20.5 倍。看好公司吸附材料业务持续发展，维持买入评级。

评级面临的主要风险

市场竞争风险，下游应用领域变化风险，新技术产业化进度风险。

【基础化工】卫星化学—轻烃成本优势稳固，公司竞争能力提升

余嫄嫄

2026 年前三季度，公司实现营业收入 464.14 亿元，同比增加 33.49%；实现归母净利润 90.59 亿元，同比增加 141.24%；实现扣非归母净利润 90.22 亿元，同比增加 112.89%。2026 年 Q3，公司实现营业收入 157.00 亿元，同比增加 38.81%；实现归母净利润 28.32 亿元，同比增加 180.03%；扣非后归属母公司股东的净利润为 29.69 亿元，同比增加 121.28%。看好公司轻烃一体化工艺路线优势，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司财务指标优化明显，期间费用率同比下降。2026 年前三季度公司毛利率为 27.99%，同比+7.28pct，净利率为 19.52%，同比+8.72pct；第三季度公司毛利率为 27.79%，同比+6.78pct，第三季度公司净利率为 18.04%，同比+9.09pct。前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.21%/0.91%/3.27%/1.24%，分别同比-0.04pct/-0.21pct/-0.30pct/-0.71pct。

盈利优势凸显，供给优化强化一体化壁垒。从价差角度，Q3 布伦特原油均价 97.17 美元/桶、同比+40.25%，环比-6.89%，而美国乙烷均价仅 483.19 美元/吨、同比+0.44%，环比+6.43%。根据百川盈孚数据，2026Q3，气头乙烯毛利均值约 2440.47 元/吨，毛利率为 75.33%，与油头乙烯和煤头乙烯路线毛利均值相比分别高 3115.99 元/吨、2854.39 元/吨。行业层面，2026 年以来，全球化工行业处于供需再平衡、格局重构与技术升级的叠加周期，受地缘局势扰动、区域产业政策调整影响，行业分化持续加剧，高成本石化产能加速出清。根据公司 2026 年半年报，欧洲已陆续关停多套石脑油裂解装置，合计产能约 450 万吨/年；韩国、日本持续关停压减乙烯供给。产能加速向具备原料成本、产业一体化、技术储备与市场空间协同优势的区域集中。同时，先进制造及民生消费等产业的发展，带动高端化、定制化化学品需求快速增长，上游产品赋能下游客户助力公司产品溢价增值。公司是全球唯一打通“乙烷、丙烷资源—码头—船队—接收设施—C2/C3 深加工”全链条的新材料科技公司。凭借全链条优势，公司成本及规模效益有望进一步凸显。海外产能退出将强化公司一体化路线的相对竞争力，公司作为乙烷裂解龙头有望持续受益于供给格局优化。

在建项目有序推进，产品结构升级可期。截至三季度末，公司在建工程金额为 47.84 亿元，占总资产 5.85%，比 2025 年末 39.85 亿元增加 20.07%，主要是连云港石化高端新材料项目增加投资所致。公司卫星未来研发中心项目持续推进，绿色化学新材料产业园已完成建设，α-烯烃、高端聚乙烯/聚乙烯弹性体、催化剂等高附加值新材料产品有望优化企业现有产品结构，提升产品盈利水平，为公司中长期发展注入强劲动力。

估值

公司一体化产业链优势突出，轻烃工艺盈利能力提升，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 113.22 亿元、117.78 亿元、129.92 亿元，预计每股收益分别为 3.36 元、3.50 元、3.86 元，对应的 PE 分别为 7.6 倍、7.3 倍、6.6 倍，看好公司轻烃产业链一体化优势，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

乙烷价格剧烈波动；经济大幅下行；政策风险导致生产受限或需求不及预期等,在建项目投产进度不及预期。

【基础化工】皇马科技—原材料价格单边上涨、传导滞后影响利润，第三工厂建设有序推进

余嫄嫄 范琦岩

公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营收 20.03 亿元，同比增长 10.06%；实现归母净利润 3.16 亿元，同比下降 6.26%。其中 26Q3 实现营收 6.85 亿元，同比增长 9.50%，环比增长 3.68%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比下降 29.07%，环比下降 29.60%。看好公司第三工厂投产后带来的增量，维持买入评级。

支撑评级的要点

26Q3 公司销量环比增长，原材料价格单边上涨、传导滞后影响利润。根据公司主要经营数据公告，26Q3 公司主要产品销量 5.17 万吨（同比-0.28%，环比+17.17%），收入 6.84 亿元（同比+9.51%，环比+3.68%），单价 1.32 万元/吨（同比+9.82%，环比-11.52%）。其中，战略性新兴板块销量 1.70 万吨（同比+0.25%，环比+27.06%），收入 2.08 亿元（同比+9.41%，环比+3.91%），单价 1.22 万元/吨（同比+9.13%，环比-18.23%），该板块均价环比下降主要系产品结构变化所致，例如板块内光伏、风电相关系列产品价格受供需关系影响，价格竞争相对充分。从主要原材料价格来看，26 年前三季度公司环氧乙烷平均采购价为 6,317.78 元/吨（同比+10.85%），环氧丙烷平均采购价为 8,653.86 元/吨（同比+27.18%）。根据三季报，26Q3 公司营收、销量环比增长较好，而利润端环比下滑，主要因原材料价格（主要系环氧乙烷、环氧丙烷）从 2026 年 7 月初至 9 月末出现单边较大涨幅，且即时订单客户下单与公司实际生产存在时间差，而环氧乙烷、环氧丙烷系危化品不可长期备库储存，公司难以即时锁定主要原材料价格，导致单季度利润同环比下滑。公司预计此次由中东冲突等引发的原材料极端波动行情后续有望逐渐缓和，主要原材料单边上涨行情预计不会持续，且 10 月以来主要原材料价格已处于窄幅震荡行情。从利润率来看，26 年前三季度公司毛利率为 26.97%（同比+0.62pct），净利率为 15.79%（同比-2.75pct），期间费用率为 8.43%（同比+1.80pct）；26Q3 公司毛利率为 23.27%（同比-1.66pct，环比-6.12pct），净利率为 12.29%（同比-6.69pct，环比-5.81pct）。

公司第三工厂建设有序推进。根据公司 2026 年中报，公司具有年产近 30 万吨特种表面活性剂生产能力，是目前国内生产规模较大、品种较全、科技含量较高的特种表面活性剂龙头。根据公司 2025 年年报，2025 年绿科安厂区设计产能 9.55 万吨/年，产能利用率 82.03%；皇马尚宜新材料厂区设计产能 13 万吨/年，产能利用率 89.82%。公司互动问答显示，公司 2026 年产销量增长指标均来源于现有两个生产基地（皇马尚宜和绿科安公司）的产销量增量目标，26 年前三季度两大工厂净利润同比均取得较好增速，通过项目技改、增收节支等方式，预计 2027 年仍有增利空间；公司互动问答显示，第三工厂皇马开眉客年产 33 万吨高端功能新材料项目（包含一期、二期）产能爬坡预计从 2027 年开始，其中部分车间预计四季度实现联调联试。公司第三工厂投产后有望贡献较大增量。

估值

考虑到原材料价格波动以及传导滞后对公司利润的影响，调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.64/5.65/6.41 亿元，每股收益分别为 0.79/0.96/1.09 元，对应 PE 分别为 12.9/10.6/9.4 倍。公司为特种表面活性剂龙头企业，看好第三工厂投产后带来的增量，维持买入评级。

评级面临的主要风险

市场竞争风险，原材料价格波动风险，下游需求低迷风险。

【电力设备】大金重工—受发运节奏与汇兑影响业绩承压，持续向一体化交付商转型

陶波 武佳雄 曹鸿生

公司公布 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营收 43.63 亿元，同比下降 5.05%；实现归母净利润 7.10 亿元，同比下降 19.97%；单季度来看，2026 年三季度公司实现营收 11.11 亿元，同比下降 36.68%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下降 67.85%。公司作为全球风电塔筒的领先制造商，加速从单一装备制造商向“制造+运输+母港+安装”一体化交付商转型，有望充分受益于全球海上风电的发展，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

受到发运节奏与汇兑影响，单季度业绩承压。三季度受到季度交付量阶段性下降、订单结构差异，以及汇率波动的影响，导致公司营业收入及归母净利润有所承压。根据公司公告，如果剔除汇率影响，前三季度公司实现净利润约 8.6 亿元，同比增长约 6%。

毛利率维持稳健，费用率有所上升。盈利能力方面，2026 年前三季度公司整体毛利率为 35.63%，同比提升 4.51pct，净利率为 16.27%，同比下降 3.03pct，我们认为主要原因是相关费用率的提升及三季度产品结构的变化。费用率方面，前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.16%/6.69%/4.73%/3.14%，同比+0.39pct/+1.88pct/+0.54pct/+6.06pct，整体期间费用率为 16.72%，同比提升 8.87pct。

一体化交付体系加速落地，新的增长曲线逐步成型。制造方面，公司已具备超大型全系列海上风电基础制造能力，前三季度海外海工产品交付量近 15 万吨，创历史同期新高；运输方面，自有特种运输船队持续扩充，由公司自研并自行建造的 KING 系列 3 艘超大型远洋运输船全部交付投运；母港方面，公司已在德国、西班牙、丹麦等地布局 4 处母港码头，覆盖欧洲北海、波罗的海及大西洋沿岸三大核心海风资源带，整合包括物资集散、装备总装、物流运输、运维服务等业务；安装方面，公司在今年 9 月已经签署新一代海上基础安装船设计合同，适配 15 至 30MW 级海上风机的基础吊装需求，将有效填补全球超大型海上风电基础安装能力的空白。随着公司各项业务稳步推进，将打通“生产—海运—母港—安装”全链路，构建海陆协同的一体化交付闭环体系，一体化交付商的转型有望全面提速。

估值

综合考虑前三季度业绩情况及订单交付情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现营收 63.87/99.25/123.38 亿元，实现归母净利润 11.54/20.78/27.83 亿元，EPS 为 1.56/2.81/3.76 元，当前股价对应 PE 为 19.9/11.0/8.2 倍。公司作为全球风电塔筒的领先制造商，加速从单一装备制造商向“制造+运输+母港+安装”一体化交付商转型，有望充分受益于全球海上风电的发展，继续维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

欧洲海风项目进展不及预期的风险；汇率波动的风险；原材料价格波动的风险；产能扩张不及预期；国际贸易政策的风险。

【社会服务】岭南控股—营收利润维持增长，多项业务稳中有进

李小民 纠泰民

公司发布 2026 年三季报，前三季度公司实现营业收入同比增长 5.25%；归母净利润同比增长 14.20%；扣非归母净利润同比增长 3.67%。收入与利润实现同比双增长，多项业务经营稳中有进，盈利能力逐步提升，我们维持增持评级。

支撑评级的要点

营收利润双增，资产处置收益拉高 Q3 利润水平。据公司公告，2026 年前三季度营业收入达 35.93 亿元，同比+5.25%；归母净利润 0.75 亿元，同比+14.20%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比+3.67%。单 Q3 来看，实现营业收入 13.57 亿元，同比+2.47%；归母净利润 0.18 亿元，同比+15.04%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比+5.92%；归母净利润中，非经常性损益合计 519.96 万元，核心来自于地铁建设补偿款的相关收益内容。26 年前三季度毛利率、净利率分别达 17.80%、2.24%，分别同比+0.10pct、+0.19pct。单三季度毛利率、净利率分别为 16.59%、1.70%,分别同比+0.34pct、+0.26pct，业务盈利能力稳步改善。

各项业务稳步推进，业态持续延申。分业务看，1）旅行社方面，广之旅深化批零一体、线上线下一体、出入境双市场现代运营体系。当前五大核心区域协同的全国重点口岸一体化出境批发网络已成型。广之旅悦景在景区和研学领域持续深化运营能力，或有望承接部分“秋假”带来的出行需求。此外，广州旅博会首次打造国际医疗旅游展区，或有助于向海内外推介广州医疗整体实力，为旅游出行带来新需求增长点。另外，26 年前三季度，公司旗下出行产业与南沙邮轮母港、爱达邮轮、招商邮轮、老挝文旅、泰国盛泰乐等国内外文旅机构达成多项合作意向，有助于培育未来文旅消费新成长点。2）酒店方面，公司岭南花园酒店、岭南东方、都市花园酒店等品牌持续下沉，落地新疆、江西、福建、山东、河南及省内粤东、粤西重点城市，住宿业布局进一步完善。3）新业态方面，公司餐饮项目岭南翠园宫 8 月开业，自 7 月试营业起，岭南翠园宫已有较高关注度。公司新文创零售品牌“LN LIFE”标志着公司开拓文创、节令食品、新零售的赛道，凭借在地品牌优势，当前已覆盖烘焙食品、文创潮玩、茶饮冲调、优品好物等品类。

估值

公司各项业务稳健成长，收入与盈利能力稳中有进。考虑到三季度业绩表现，我们调整 26-28 年 EPS 预测为 0.13/0.16/0.19 元，对应市盈率为 63.6/53.8/44.4 倍，公司业务边界不断扩大，新业态也具备良好增长潜力，我们维持增持评级。

评级面临的主要风险

出入境恢复不及预期，居民消费信心恢复不足，市场竞争加剧风险。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
陈琦	S1300521110003	qi.chen@bocichina.com
郭军	S1300519070001	Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300521110001	xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉	S1300521100002	tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳	S1300523090004	enyang.liu@bocichina.com
苏雪儿	S1300526030001	xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄	S1300523070001	jiaxiong.wu@bocichina.com
李扬	S1300523080002	yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
曹鸿生	S1300523070002	hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
范琦岩	S1300525040001	qiyan.fan@bocichina.com
赵泰	S1300525100001	tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民	S1300522090001	xiaomin.li@bocichina.com
宋环翔	S1300524080001	huanxiang.song@bocichina.com
纠泰民	S1300524040001	taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com
郑静文	S1300525010001	jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然	S1300521050001	ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路200号
中银大厦39楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通10省市客户请拨打：108008521065
中国电信21省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街110号8层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371