东吴证券晨会纪要 2026-11-02

2026 年 11 月 02 日

晨会编辑 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@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

电力设备行业深度报告：2026Q3 基金持仓深度：电新重仓 Q3 总体下降，工控上升，电动车、光伏、风电、电力设备、储能板块均下降——基于 14379 支基金 2026 年三季报的前十大持仓的定量分析

风险提示：股市波动风险，宏观经济波动风险，政策变动风险。本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，所涉及股票、行业不构成投资建议。

推荐个股及其他点评

友邦保险（01299.HK）：2026 年第三季新业务业绩点评：新业务价值边际修复态势明确，Q3 价值率同比大幅提升

盈利预测与投资评级：随着中国内地新分公司的不断落地以及东盟地区强劲的增长，我们看好友邦保险表现的进一步提升。我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年内含价值分别为 859/958/1065 亿美元。当前股价对应 PEV 估值分别为 1.2x /1.0x /0.9x，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。

伊利股份（600887）：2026 年三季报点评：延续增长，兑现回报

我们持奶价见底并温和复苏判断，伊利股份作为全国型头部乳企将会受益供给改善，体现在售价回升和费投优化等，联营牧场盈利亦会改善。我们调整 2026~2028 年归母净利为 100.9、128.1、141.8 亿元（原预期为 101.6、125.9、138.8 亿元），同比-12.8%、+27.0%、+10.7%，对应 PE 为 19、15、13x，维持“买入”评级。

欣旺达（300207）：2026 年三季报点评：税费传导相对顺畅，国内份额实现突破

盈利预测与投资评级：考虑到公司动力电池业务盈利能力修复不及预期，叠加汇兑损失对当期业绩形成较大拖累，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 10/17/27 亿元（原预期 15/22/31 亿元），同比-2%/+65%/+59%，对应 PE 为 30/18/11 倍，考虑公司动储电池业务需求持续增长、盈利能力有望逐步修复，长期成长逻辑仍然清晰，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。

盛美上海（688082）：2026 年三季报点评：营收稳步增长，平台化布局加速落地

盈利预测与投资评级：考虑到设备验收节奏，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 15.9（原值 22.4）/24.2（原值 25.5）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 31.5 亿元；对应当前股价 PE 为 51/33/26 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

纳科诺尔（920522）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，在手订单较为充沛

盈利预测与投资评级：考虑到低价订单影响及毛利率修复节奏，我们下调预计公司 26-28 年归母净利润 0.4/1.5/2.5 亿元（此前预期 1.2/2.5/3.7 亿元），同比-45%/+330%/+61%，对应 PE 为 107/25/16 倍，考虑到公司充足在手订单对业绩的支撑及固态电池设备布局完善，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。

海思科（002653）：2026 年三季报点评：BD 收入显著增厚业绩，在研管线催化密集

盈利预测与投资评级：BD 成果已经显著提升公司整体营收能力，众多在研新药项目构建了丰富的管线梯队。我们预计 26 年内多款创新药的放量将加速，BD 里程碑将持续兑现。我们维持 27-28 年营业收入预测 68.23/81.03 亿元，上调 26 年营收预测至 69.71 亿元（原值 59.33 亿元），上调 26-28 年归母净利润预测至 16.42/10.12/12.42（原值 7.83/9.11/11.13）亿元，维持“买入”评级 风险提示：新药研发失败风险、临床推进不及预期、BD 协议生效及里程碑实现不确定性、商业化不及预期、市场竞争加剧等。

岱美股份（603730）：2026 年三季报点评：非经收益落地，遮阳龙头再出发

盈利预测与投资评级：考虑到终端需求的不及预期，我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 8.31/10.31 亿元（前值为 9.96/10.63 亿元）;并维持对公司 2028 年归母净利润为 12.23 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 27/21/18 倍。公司作为汽车遮阳板龙头企业，稳中向上长期趋势不变，且公司已设立全资子公司布局机器人业务，探索第二成长曲线，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：全球乘用车行业销量不及预期；公司新产品拓展不及预期；相关赔付到账不及预期。

珀莱雅（603605）：2026 年三季报点评：Q3 收入增长 30%，多品牌矩阵加速成型

盈利预测与投资评级：公司是国货美妆龙头，主品牌稳固业绩基本盘，OR、原色波塔、惊时等成长品牌保持较快增长，叠加控股花知晓，多品牌矩阵持续完善。考虑到短期主品牌处于调整期、成长品牌推广投入较大，利润阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 20.8/18.5/20.9 亿元下调至 17.7/17.4/19.5 亿元，同比分别+18%/-2%/+12%，对应最新收盘价 PE 分别为 12/12/11 倍，大单品迭代与成长品牌放量有望推动利润逐步修复，维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、海外拓展不及预期。

伯特利（603596）：2026 年三季报点评：销量和收入高增，项目储备扩量支撑后续成长

盈利预测与投资评级：我们看好公司技术和业务前景，维持公司 2026-2028 年营收为 155.0/183.8/218.3 亿元，同比分别+29%/+19%/+19%；基本维持 2026-2028 年归母净利润为 15.5/18.0/20.1 亿元，同比分别+19%/+16%/+12%，对应 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车需求不及预期；原材料价格波动；海外业务及汇率风险；商誉减值风险。

潮宏基（002345）：2026 年三季报点评：高基数下业绩承压，门店结构持续优化

风险提示：黄金价格大幅波动、终端消费需求不及预期、加盟渠道扩张不及预期、行业竞争加剧等。

九州通（600998）：2026 年三季报点评：Q3 增长提速，经营质量稳步向好，数智化转型加速

公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 1,294.45 亿元（+8.48%，同比，下同），归母净利润 16.82 亿元（-14.85%），扣非归母净利润 15.51 亿元（+5.52%）；其中 2026Q3 实现营收 421.66 亿元（+10.32%），归母净利润 4.82 亿元（-9.11%），扣非归母净利润 5.69 亿元（+9.75%），扣非归母净利润环比 Q2 增长达 29.45%，单季度盈利能力提升明显。2026Q1-3 经营活动产生的现金流量净额同比改善 12.83%，其中 Q3 经营性现金流净额扩增至正 7.61 亿元。

比亚迪（002594）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，出口持续高增，盈利稳健

盈利预测与投资评级：考虑到出口退税影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预计为 351/425/514 亿元（此前预期 404/506/637 亿元），同比+8%/+21%/+21%，对应 PE 约 21/18/15x，考虑到公司闪充车型持续上市及海外渠道拓展，本土需求与产品结构有望继续改善，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

三一重工（600031）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+20.6%超预期，汇兑扰动不改主业高增趋势

盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动对公司业绩形成短期扰动，但在全球工程机械景气上行&公司全球化+电动化持续深化背景下，公司作为行业龙头有望持续受益。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 95.1（原值 102.7）/131.1（原值 139.8）/161.6（原值 172.2）亿元，当前市值对应 PE 17/12/10X，维持“买入”评级。 风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

中国重汽（000951）：2026 年三季报点评：业绩符合我们预期，毛利率同环比回升

盈利预测与投资评级：由于市场整体内需存在波动，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 20/24/28 亿元（原为 21.4/25.2/29.9 亿元），对应 PE 为 12/10/8 倍。由于行业出口仍高景气，我们维持对公司的“买入”评级。 风险提示：海外市场需求低于预期；国内新能源重卡价格战加剧；汇率波动风险；海外市场政策变化风险。

东鹏饮料（605499）：2026 年三季报点评：大势承压致降速明显，盈利亦受扰动

此前公司公告规划 26-28 年分红率不低于 80%，同时拟回购不超过已发行 H 股总数的 10%，中长期看好公司优质赛道领先位置和向平台化、国际化发展的潜力，考虑到消费 β 仍处于弱复苏阶段、叠加公司部分区域阶段性渠道调整，我们调整 2026-2028 年归母净利润预测为 48.3、52.1、57.2 亿元（前值为 51.9、59.6、68.1 亿元），同比+9.5%、+7.9%、+9.8%，对应当前 PE 分别为 16、14、13X，维持“买入”评级。

德方纳米（300769）：2026 年三季报点评：Q3 出货高增长，业绩符合市场预期

盈利预测与投资评级：考虑到碳酸锂跌价影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 7.9/8.3/9.3 亿元（原预期 9.4/11.5/14 亿元），同比+196%/+6%/+11%，对应 PE 12x/11x/10x，考虑到锂电行业我们预计后续可维持 20%+增长，目前公司估值处于历史低位，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

中国银河（601881）：2026 年三季报点评：Q3 投资净收益承压，经纪业务底盘稳健

盈利预测与投资评级：结合公司 2026 年前三季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 142/157/169 亿元，分别同比+13%/+10%/+8%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.84/0.81/0.77 倍。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。 风险提示：交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

绿联科技（301606）：2026 年三季报点评：收入利润均超预期，海外增速持续亮眼，品牌趋势强劲

盈利预测与投资评级：我们看好公司全球 3C 消费电子品牌地位、NAS 第二增长曲线放量与海外线下核心零售渠道拓展。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4/11.6/14.9 亿元，当前股价对应 PE 为 20/16/12 倍（截至 2026 年 10 月 29 日收盘），维持"买入"评级。

先导智能（300450）：2026 年三季报点评：业绩稳步增长，看好龙头充分受益于新技术&海外&储能等新机遇

盈利预测与投资评级：考虑到订单确认收入情况，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 23.3/29.9/35.5 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 21/16/14 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品研发不及预期。

汉钟精机（002158）：2026 年三季报点评：业绩稳中有增，半导体真空泵持续突破

盈利预测与投资评级：考虑到设备验收节奏，我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 5.7/7.1/8.0 亿元；对应当前股价 PE 为

20/16/14 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

永兴股份（601033）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同增 11%；26Q3 单季度业绩同增 9%，信用减值冲回

盈利预测与投资评级：公司掌握广州优质垃圾焚烧项目，积极推进供热业务拓展，现金流持续向好，具备长期分红能力。我们维持 2026-2028 年归母净利润 9.60/10.55/11.54 亿元，对应 PE 14/12/11 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/28） 风险提示：补贴政策风险，供热拓展不及预期，应收账款风险。

Space X（SPCX）：全球太空基础设施龙头，火箭、星链与 AI 算力驱动长期成长

盈利预测与投资评级：公司高成长、高投入、高估值并存。若 Starlink 用户持续增长、Direct-to-Cell 商业化、Starship 复用率提升和 Colossus 算力出租逐步兑现，公司有望成为横跨太空运输、全球通信和 AI 算力的综合基础设施龙头。我们预计公司 2026-2028 财年营业收入分别为 494.9/1717.6/2800.5 亿美元，归母净利润分别为-16.2/470.6/801.3 亿美元。考虑到公司 Starlink 用户增长、AI 算力商业化及 Starship 复用能力提升，公司具备较强成长性与战略稀缺性，首次覆盖给予“增持”评级。 风险提示：Starship 技术进展不及预期风险；Starlink 用户增长及 ARPU 下行风险；高资本开支及现金流压力风险等。

焦点科技（002315）：2026 年三季报业绩点评：利润增长提速，AI 麦可付费规模持续扩大

事件：2026Q3 公司单季度实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 11.74%；归母净利润 1.68 亿元，同比增长 37.86%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 36.18%。 Q3 收入稳健增长，股份支付费用回落助推利润释放：公司收入规模持续扩大，利润增速回升。2026Q3 实现营收 5.45 亿元，同比增长 11.74%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 36.18%，增速较上半年显著提升。此外，2026Q3 费用支出整体保持平稳，部分费用小幅回落。 中国制造网会员稳步增长，主业客户基础持续扩大：平台收费会员规模继续扩大，为会员服务收入提供客户基础，体现外贸企业对平台服务的持续需求。截至 2026 年 9 月末，中国制造网（MIC）收费会员数达 31,289 位，同比增长 7%，较 6 月末净增 374 位，较 2025 年末增加 1,496 位。付费客户稳步积累，有望为主业收入增长提供支撑。 AI 麦可付费渗透持续提升，现金收入增长贡献业务增量：AI 麦可在约会员规模扩大，AI 产品付费需求持续释放。截至 2026 年 9 月末，AI 麦可在约会员数达 15,718 位，较 6 月末增加 1,326 位、增长 9.21%；AI 麦可在约会员占 MIC 收费会员数比例约 50.2%，较 6 月末提升约 3.7 个百分点。同时现金收入增长，商业化规模继续扩大，Q3 AI 麦可现金收入约 2,508.21 万元，同比增长 25.96%。 贸探切入订单转化环节，拓展外贸 AI 应用场景：公司推出外贸 AI 产品“贸探”，内置业务、运营及培训三类专家智能体，依托长记忆、企业数字资产管理及外贸专属知识体系，辅助企业开展询盘分析、客户跟进与业务经验沉淀，提升订单转化效率。贸探进一步延伸公司 AI 产品在交易转化环节的布局，与 AI 麦可的营销运营能力形成互补，有望深化客户服务、拓展增值服务空间，后续可关注付费转化及商业化进展。 盈利预测与投资评级：公司会员规模稳步扩大，AI 麦可现金收入增长，叠加股份支付费用回落，有望支撑盈利增长。因此我们将 2026-2028

年的归母净利润由 5.4/7.1/9.1 亿元上调为 5.5/7.2/9.2 亿元，对应 PE 为 20.2/15.4/12.1 倍。我们看好公司作为外贸数字化平台龙头的长期价值，稳固会员基础与 AI 产品商业化有望支撑业务增长，维持“买入”评级。风险提示：贸易环境变化；行业竞争加剧；AI 业务发展不达预期。

财通证券（601108）：2026 年三季报点评：三投联动继续兑现，前三季盈利稳健增长

投资建议：结合市场及财通证券三季度经营情况，我们略下调此前盈利预测，预计 2026/27/28 年归母净利润分别为 29.23/30.80/31.97 亿元（前值为 32.70/34.24/36.05 亿元）,对应同比增速分别为+11%、+5%、+4%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.85x、0.80x、0.76x。公司三投联动继续兑现，前三季盈利稳健增长，资产管理业务特点鲜明，维持“买入”评级。 风险提示：行业监管趋严，市场交易量持续走低，权益市场波动加剧。

招商证券（600999）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比增长 81%，三投联动释放业绩弹性

盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 231/190/192 亿元，分别同比+87%/-18%/+1%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.1x/1.0x/0.9x。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。 风险提示：交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

代际迭代持续领跑，全栈技术卡位下一代光互连

中际旭创是全球光互连领域龙头，深度受益 AI 算力爆发。公司是全球光互连解决方案领军企业，2021-2025 年位居全球光互连解决方案收入规模第一，2025 年市占率达 21.2%，高速数通光互连细分市场份额达 28.1%。公司 800G/1.6T 高端数通光模块市占率全球领先，深度绑定全球头部云服务厂商及 AI 计算解决方案提供商。公司有望在高速光模块需求扩容中保持快速增长，巩固全球光通信领军地位。 高端产品量价齐升和产品结构持续优化，打开长期成长空间。近年来公司光通信收发模块业务贡献核心增量，公司已形成覆盖 10G 至 1.6T 全系列产品矩阵，率先推出 400G/800G/1.6T 并领先同行约半年量产；全球首家推出硅光 400G/800G/1.6T 光模块，2025 年成为全球最大硅光模块提供商，1.6T 硅光进入规模放量，下一代产品方面，公司于 OFC2026 展出业界首款 12.8T 8×DR8 XPO 光模块模组，NPO 已首展 6.4T-4xDR8 可插拔 NPO 模组，子公司 Terahop 作为 Open CPX MSA 的初始成员主导 CPO/NPO 标准制定；率先推出业界首款 800-LR2 轻相干模块、相干完成 400G/800G ZR 全系列布局；OCS 展出 300×300 端口光交换机。整体看，公司产品迭代节奏领先、技术路线卡位精准，有望在 AI 算力驱动的高端光互连需求中持续巩固龙头地位并打开长期成长空间。 三大竞争优势构筑长期护城河。1）标准话语权与研发投入双轮驱动；2）深度绑定全球头部客户；3）全球化产能与供应链韧性。 盈利预测与投资评级：基于公司高端光模块、前沿产品布局和公司客户需求旺盛，我们上调中际旭创 2026-2028 年归母净利润分别为 312.22/634.38/829.93 亿元（前值 292.76/475.87/637.92 亿元）。截至 2026 年 10 月 29 日，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 87.4/28.3/19.3 倍，公司对应 A 股 PE 分别为 22.0/10.8/8.3 倍，对应 H 股 PE 分别为 22.8/11.2/8.6 倍，维持 A 股“买入”评级，首次覆盖 H 股给予

“买入”评级。 风险提示：宏观经济波动及市场竞争加剧风险、技术升级与迭代风险、供应链稳定性风险、贸易壁垒及海外市场拓展风险、关税政策变化风险

中国核电（601985）：2026 年三季报点评：Q3 核电电量同增 8%，单季归母净利润同比转正

盈利预测与投资评级：考虑市场化结算电价及新能源股权稀释影响归母净利润，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润从 86/95/115 亿元至 79/92/111 亿元，对应 PE 为 25.3/21.6/17.9 倍（2026/10/28），核电电价有望企稳回升，核电项目进入加速投产期，维持“买入”评级。 风险提示：电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险。

中信博（688408）：2026 年三季报点评：Q3 收入环比大增、盈利扭亏，中东交付恢复有望驱动业绩修复

盈利预测与投资评级：考虑到公司逐步克服物流问题以及受中东地缘冲突影响，我们下调此前盈利预测，我们预测 26-28 年归母净利润-0.54/4.77/6.99 亿（原值 4.53/5.86/7.39 亿），同比-436%/+981%/+47%，考虑到公司龙头地位及海外市场后续有望释放潜力。维持“买入”评级。风险提示：海外地缘冲突加剧、订单交付不及预期、汇率及物流成本波动、市场竞争加剧。

奥比中光-W（688322）：2026 年三季报点评：业务结构持续优化，视觉方案收入快速提升

盈利预测与投资评级：物理 AI 等场景的放量增长将推动公司业绩增长，我们预测 2026-2028 年归母净利润分别为 1.80/3.01/4.08 亿元，对应 PE 分别为 235/141/104 倍，考虑公司具备全栈技术能力，研发投入成效逐步显现，技术壁垒将进一步深化，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：具身智能数据采集等下游需求不及预期风险；视觉感知技术迭代风险；宏观环境风险等。

指南针（300803）：2026 年三季报点评：市场波动致单季利润承压，“软件+券商+基金”生态持续完善

盈利预测与投资评级：基于公司 2026 年前三季度的经营情况，我们下调对公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.92/2.60/3.76 亿元（前值分别为 2.64/3.47/4.52 亿元），对应 PE 分别为 218/161/111 倍；我们认为本次业绩不影响公司长期逻辑，即麦高导流变现持续验证、客户资金稳步扩张，财富管理与国际化打开长期空间，维持“买入”评级，我们仍期待公司发展，看好其长期成长性。 风险提示：证券市场景气度下滑风险，监管政策变化风险，业务发展不及预期，AI 技术及应用发展不及预期。

天孚通信（300394）：2026 年三季报点评：Q3 盈利环比稳步提升，CPO/NPO 双线布局卡位下一代增长

Q3 盈利环比稳步提升，毛利率持续提升。前三季度公司归母净利润增速显著高于营收增速，盈利水平持续提升。我们判断，公司三季度核心光芯片物料供给边际改善，但芯片到货与终端产品出货存在节奏错配，有源业务产能释放尚未完全体现在当期业绩中，预计四季度有源业务贡献将进一步提升。我们认为，有源产品盈利能力同步改善，叠加规模效应与精益制造降本，有效对冲汇兑损失、信用减值计提等负面因素。前三季度公司研发投入 2.96 亿元，同比增长 47.71%，持续加码前沿技术与新产品研发，巩固技术壁垒。 高速光引擎龙头地位稳固，CPO/NPO 双线布局卡

位下一代增长。公司已实现 800G 与 1.6T 光引擎产品交付，是全球头部 AI 算力基础设施厂商 CPO 解决方案核心合作伙伴，在高速率光器件高精密耦合与集成封装领域构筑工艺壁垒。公司在 CPO/NPO 方向持续投入研发资源，具备 NPO 各相关产品的技术和能力，目前正在配合多个客户进行配套产品研发，同步配套外置光源 ELS、光纤阵列等核心器件的技术储备与产能适配能力，可响应客户定制化开发需求。公司在硅光集成、薄膜铌酸锂等新技术领域实施前瞻性布局，依托高复用通用技术平台覆盖多技术路线迭代，为中长期业绩增长构建成长曲线。 全球化产能体系持续完善，前置投入支撑后续业绩释放。公司 2026 年上半年泰国生产基地无源、有源光器件业务均处于稳步提产状态，江西生产基地二期工程生产大楼已交付投入使用；苏州新总部和超级工厂按战略规划有序推进，公司预计将于 2027 年开始陆续投入使用，全球业务承接能力随扩产落地持续提升。前三季度公司预付款项较年初增长 343.75%，源于预付材料款增加；其他非流动资产较年初增长 446.60%，主要为预付设备款增加；存货较年初增长 178.65%，以战略性备货保障下游订单交付。产能扩张与资源前置投入节奏与行业需求景气度匹配，全球化生产布局持续强化供应链韧性，为后续业务放量筑牢交付基础。 盈利预测与投资建议：考虑公司年内受物料影响业绩释放及未来新产品业务的增长预期提升，我们调整公司 2026-2028 年的归母净利预测为 32.5/49.5/69.5 亿元（前值为 36.4/48.6/65.6 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 54/36/25 倍。维持“买入”评级。 风险提示：客户需求释放不及预期，物料供应不及预期，客户技术路线及供应格局发生变化。

广发证券（000776）：2026 年三季报点评：财富与公募底盘稳固，前三季净利同比高增

盈利预测与投资评级：结合广发证券三季度经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2026/27/28 年归母净利润分别为 199.6/221.5/229.9 亿元（前值为 189.6/219.6/226.7 亿元）,对应同比增速分别为+46%、+11%、+4%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.89x、0.79x、0.72x。公司财富管理与公募底盘稳固，前三季业绩高增已有所兑现，维持“买入”评级。 风险提示：监管趋严抑制行业创新，行业竞争加剧，经营管理风险。

甬矽电子（688362）：2026 年第三季度报告点评：Q3 营收稳步增长，先进封装产能持续扩张

投资要点 Q3 营收稳步增长，股份支付及研发投入拖累短期利润。 2026 年前三季度公司实现营收 37.82 亿元，同比增长 19.32%；归母净利润 0.30 亿元，同比下降 51.85%；扣非归母净利润-0.46 亿元。单 Q3 营收 13.71 亿元，同比增长 18.23%；归母净利润-0.09 亿元，同比下降 127.33%；扣非归母净利润-0.36 亿元。利润承压主要系股份支付、税金及附加、研发投入增加。剔除 Q3 股份支付费用 0.34 亿元后，归母净利润为 0.25 亿元，环比增长 48.38%。 海外大客户订单逐步放量，产能释放支撑增长。2026 年 Q3 受益于半导体行业结构性需求增长，海外大客户订单放量及核心客户合作深化，公司营收保持增长。随着二期项目产能逐步释放，稼动率保持高位，海外客户收入贡献持续提升。我们认为，订单增长叠加规模效应，有望推动盈利能力改善。 先进封装布局持续推进，产能建设支撑长期发展。 公司持续推进 Bumping、晶圆级封装、FC-BGA 及 2.5D/3D 等先进封装产品线。2026 年前三季度研发投入 2.68 亿元，同比增长 22.22%；

截至 9 月末，在建工程 24.07 亿元，较年初增加 7.75 亿元；前三季度购建长期资产支付现金 25.64 亿元。随着先进封装产能释放及客户导入，公司有望进一步拓展高端封装市场。 盈利预测与投资评级： 考虑前三季度盈利承压，研发投入、股份支付及税金及附加增加，我们下修毛利率及盈利改善预期，下调 2026-2028 年归母净利润预测至 1.20/2.79/4.30 亿元（前值 2.23/3.35/4.99 亿元），对应 PE 为 144.15/62.06/40.22 倍。看好海外客户拓展及先进封装产能释放带来的长期成长空间，维持“增持”评级。风险提示： 半导体需求及海外客户订单不及预期；先进封装产能释放及客户导入不及预期；研发投入、折旧摊销增加；行业竞争加剧。

天赐材料（002709）：2026 年三季报点评：受六氟跌价影响单吨净利略降，磷酸铁扭亏为盈

盈利预测与投资评级：考虑碳酸锂及六氟价格下跌，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 50.7/54.1/58.0 亿元（原预期 62.4/75.2/91.3 亿元），同比+272%/+7%/+7%，对应 PE 为 10/10/9 倍，考虑磷酸铁紧缺涨价落地、六氟价格跌幅趋缓，给予 27 年 15xPE，目标价 39.9 元，维持“买入”评级。风险提示：行业竞争加剧、需求不及预期。

信立泰（002294）：2026 年三季报点评：营收稳健增长，血压血脂管线进入兑现期

公司以 CKM 为核心，围绕高血压、心衰、CKD、血脂异常等慢病领域持续深化布局。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 55.63/67.75/78.34 亿元，维持 2026-2028 年归母净利润预测 10.21/14.06/17.15 亿元。我们预计随着复立坦、恩那罗、信超妥等创新产品持续放量，以及多个管线项目推进至关键临床阶段，公司慢病管理平台价值将持续兑现，维持“买入”评级。

赛恩斯（688480）：2026 年三季报点评：扣除股份支付后净利润同增 99%，矿冶环保+新材料双轮驱动

盈利预测与投资评级：不考虑铼回收项目投产及铼价弹性背景下，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 1.4/2.5/3.1 亿元，2026-2028 年 PE36/20/16 倍（2026/10/27），铼回收资源稀缺，充分受益价格弹性，维持“买入”评级。 风险提示：行业政策变化，投产进度不及预期，金属价格波动等。

三花智控（002050）：2026 年三季报点评：机器人零部件加速产业化，液冷有望持续高增

盈利预测与投资评级：考虑到制冷行业需求承压、汇兑损失及投资浮亏拖累利润表现，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 40.9/51.1/65.9 亿元（前值 45.1/57.7/73.0 亿元），同比+1%/+25%/+29%，对应现价 PE 分别为 35/28/22 倍。公司热管理主业优势稳固，机器人执行器及数据中心液冷打开成长空间，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。

安克创新（300866）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利同比+61.2%，Prime Day 错期扰动单季收入

盈利预测与投资评级：我们看好公司品牌高端化与新品类拓展，下半年重点关注储能领域户用储能新品放量，我们维持 2026-2028 年归母净利润预期 32.67/43.19/51.36 亿元，10 月 29 日收盘对应 PE 为 20/15/13 倍，维持“买入”评级。

阳光保险（06963.HK）：2026 年三季度财务数据点评：阳光人寿净利润大幅增长，阳光财险 COR 同比优化

盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们上调 2026-2028 年归母净利润预测为 95.2/121/148 亿元（前值为 82.1/109/138 亿元）。当前市值对应 2026E PB 0.5x、PEV 0.3x，仍处低位。我们看好公司寿险坚持多线并进、个银双驱，构建多元增长引擎，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。

埃斯顿（002747）：2026 年三季报点评：盈利能力持续修复，全球化+机器人 AI 打开成长空间

盈利预测与投资评级：公司作为国产工业机器人龙头，盈利能力有望持续修复。考虑到行业下游需求增速放缓，我们审慎下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.08（原值 2.85）/2.60（原值 4.01）/3.37（原值 5.56）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 132/106/82 倍，考虑公司“核心部件+机器人整机+解决方案”全产业链优势及机器人+AI 成长空间，维持公司“增持”评级。 风险提示：下游制造业资本开支及工业机器人需求不及预期；产品结构优化及降本增效不及预期；海外业务拓展及汇率波动风险。

华中数控（300161）：2026 年三季报点评：Q3 盈利显著改善，数控系统主业快速增长

盈利预测与投资评级：机床行业整体需求复苏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 0.44/0.79/1.27 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 117/65/40 倍，维持公司“增持”评级。 风险提示：下游制造业需求不及预期，研发成果产业化不及预期，行业竞争加剧风险。

宇树科技-W（688836）：2026 年三季报点评：收入稳健增长，加码研发投向算力与模型

盈利预测与投资评级：考虑到公司加码投入模型算力，研发费用增长，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.5/9.2/15.1 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 510/307/187 倍。考虑到公司作为具身智能硬件龙头企业，深度受益于行业进展，首次覆盖，给予公司“买入”评级。 风险提示：下游需求及产品交付不及预期；研发投入增加及新技术商业化不及预期；市场竞争加剧及毛利率下降风险。

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

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%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

电力设备行业深度报告：2026Q3 基金持仓深度：电新重仓 Q3 总体下降，工控上升，电动车、光伏、风电、电力设备、储能板块均下降——基于 14379 支基金 2026 年三季报的前十大持仓的定量分析

投资要点 新能源汽车：总体持仓下降，中游&整车&核心零部件&充电桩板块上升，上游锂矿、新技术板块下降 新能源汽车板块总体 2026Q3 持仓占总市值比重为 3.42%，环比下降 0.15pct。2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 5.28%、4.57%、4.39%、3.57%、3.42%。1）上游锂矿 2026Q3 整体持仓下降 1.02pct 至 3.27%。2）中游板块持仓整体上升 0.12pct 至 4.93%，电池、正极、隔膜、添加剂持仓上升，结构件、负极、六氟磷酸锂及电解液、铝箔、铜箔持仓下降。3）整车、核心零部件、充电桩 2026Q3 持仓上升。4）新技术板块 2026Q3 持仓下降 0.82pct 至 2.73%，钠离子电池、复合集流体、固态电池持仓下降。 新能源：光伏、风电下降，核电上升 光伏板块 2026Q3 持仓占总市值比重环比下降至 2.23%（-0.57pct），2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 4.18%、3.64%、3.51%、2.80%、2.23%。硅料、硅片、电池、组件、逆变器持仓下降。1）硅料环节下降 0.02pct；2）硅片环节下降 0.26pct；3）电池下降 0.51pct；4）一体化组件下降 0.11pct；5）逆变器环节下降 1.81pct；6）辅材环节：支架、EPC、金刚线、石英坩埚持仓上升，胶膜、玻璃、设备、银浆持仓下降。 风电板块 2026Q3 持仓占总市值比重环比下降至 2.86%（-1.37pct），2025Q3—2026Q3 分别为 3.46%、2.36%、5.08%、4.23%、2.86%。1）整机环节上升 0.12pct；2）塔筒、海桩及锚链环节下降 0.30pct；3）海缆环节下降 2.81pct；4）铸锻件、结构件环节上升 0.13pct；5）轴承、滚子环节基本持平；6）叶片及材料环节上升 1.00pct。 核电板块 2026Q3 持仓占总市值比重环比上升至 1.32%（+0.05pct），2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 0.73%、0.91%、2.14%、1.27%、1.32%。 工控&电力设备：工控、人形机器人板块持仓上升，电力设备、AIDC 下降 工控&电力电子板块 2026Q3 持仓占总市值比重为 4.58%，环比上升 0.69pct。2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 6.21%、4.63%、4.56%、3.90%、4.58%。 电力设备板块整体 2026Q3 持仓占总市值比重为 2.97%，环比下降 0.20pct。2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 4.15%、4.15%、4.20%、3.16%、2.97%。 储能：总体持仓下降，电池、EPC 上升，PCS、大储集成、户储/工商储下降 储能板块总体 2026Q3 持仓占总市值比重为 3.98%，环比下降 0.43pct。2025Q3—2026Q3 持仓比例分别为 7.26%、6.65%、5.45%、4.41%、3.98%。1）储能电池 2026Q3 持仓占总市值比重为 6.15%；2）PCS 板块 2026Q3 持仓占总市值比重为 3.84%；3）大储集成 2026Q3 持仓占总市值比重为 1.96%；4）户储&工商储 2026Q3 持仓占总市值比重为 2.87%；5）EPC 板块 2026Q3 持仓占总市值比重为 0.22%。 风险提示：股市波动风险，宏观经济波动风险，政策变动风险。本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，所涉及股票、行业不构成投资建议。 注：如非特殊注明，本文上升、下降均为环比数据

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：许钧赫）

推荐个股及其他点评

友邦保险（01299.HK）：2026 年第三季新业务业绩点评：新业务价值边际修复态势明确，Q3 价值率同比大幅提升

投资要点　　事件：友邦保险发布 2026 年第三季新业务摘要。1）26Q1-3 NBV 46.3 亿美元，同比+5%（按固定汇率，下同）；其中 Q3 单季 NBV 14.2 亿美元，同比-5%。2）26Q1-3 NBV Margin 58.9%，同比+0.8pct；其中 Q3 单季 NBV Margin 63.5%，同比+5.3pct。3）26Q1-3 年化新保费 78.9 亿美元，同比+3%；其中 Q3 单季 22.4 亿美元，同比-13%。　　分地区 NBV：中国香港、中国内地受高基数影响阶段性承压，集团边际修复态势明确。1）除中国香港、中国内地外其余分部 26Q3 单季合计同增长 18%；集团整体修复动能持续释放，9 月单月 NBV 已重回较快增长区间，同比提升 25%。2）中国香港市场：高基数扰动下 26Q3 单季 NBV 同比微降 3%，主要受去年 7 月高基数效应拖累；进入 8-9 月后增长动能快速修复，两月合计 NBV 同比增长 20%。客群与渠道维度全面向好，8-9 月所有客群及分销渠道均实现正增长，其中中国香港本地客群 Q3 单季增长表现尤为强劲。3）中国内地市场：受去年同期高基数显著影响，26Q3 单季 NBV 同比下滑 33%。渠道端呈现逐步改善的修复趋势：代理人渠道 NBV 已于 9 月率先恢复正增长；银保渠道 Q3 单季虽仍维持高两位数同比负增长，但改善节奏明确，9 月单月同比已仅略低于去年同期水平。4）东南亚市场多点齐增：泰国市场 26Q3 单季 NBV 同比增长 9%，增长主要由银保渠道拉动，同时传统保障类产品与投连产品的旺盛需求形成支撑；新加坡市场在代理人及伙伴渠道的共同带动下，26Q3 单季 NBV 同比增长 22%，增长势头强劲；马来西亚市场 26Q3 单季 NBV 同比增长 10%，保持稳健增长态势。5）价值率优化：受益于中国内地市场保障类产品占比提升，26Q3 单季集团 NBV Margin 同比提升 5.3pct 至 63.5%，业务价值质量进一步夯实。　　利率敏感性：核心指标利率敏感度较低，利率波动对价值冲击有限。集团各项主要经营与价值指标对利率变动的敏感性整体处于低位，利率风险敞口可控。经公司敏感性测算，若美国利率曲线整体平行上移 50bps，集团 2026 年中期内含价值仅轻微下跌 1%，利率上行对集团价值的影响幅度十分有限。　　盈利预测与投资评级：随着中国内地新分公司的不断落地以及东盟地区强劲的增长，我们看好友邦保险表现的进一步提升。我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年内含价值分别为 859/958/1065 亿美元。当前股价对应 PEV 估值分别为 1.2x /1.0x /0.9x，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）

伊利股份（600887）：2026 年三季报点评：延续增长，兑现回报

投资要点　　事件：公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 938.1 亿元，同比+3.6%，归属于母公司所有者的净利润 88.0 亿元，同比-15.6%。26Q3 营收 293.2 亿元，同比+2.4%，归属于母公司所有者的净利润 30.5 亿元，同比-5.6%。　　均衡发展，稳健向好。复苏之年乳业航母表现稳健，1-9 月各季度增长平稳，26Q3 收入同比+2.4%（Q2 同比+2.6%），经营韧性强。1）液奶：Q3 业务收入同比+1.7%，一是上游牧场持续出清，散奶价格企稳回升，中下游乳企竞争格局优化，公司经营环境持续改善；二是奶价调整期公司重塑渠道体系，数智化赋能

供应链全链路，改善渠道秩序，重获经营主动权，三季度液奶渠道健康度达历史最好状态，并保持稳健复苏节奏；三是 26 年 5 月推出低温鲜奶独立品牌“秒鲜”，工艺升级打开销售半径，并通过“以需定产、动态滚动”大幅提升产品新鲜度，紧握低温鲜奶结构性机会，帆乘风扬迅速起量。2）奶粉及奶制品：Q3 业务收入同比+3.8%，主因大包粉销售逐步转向内部自用，外售大包粉收入同比下滑拖累整体业务表现，若剔除相关扰动，我们估测 Q3 奶粉产品收入同比增速达中高个位数，其中澳优经前期渠道运营管理/集团规模优势/私域运维及品牌营销等多维度深度赋能，迎来收入/盈利较好修复，公司婴配粉头部地位持续夯实；此外成人粉市场持续扩容，公司牢据份额榜首，通过融合中式养生智慧，精准匹配中老年人群多元健康诉求，前三季度功能保健食品实现翻倍增长，益生菌和蛋白质补充剂亦将成为未来五年重点发力的战略新兴品类。　　积厚成势，盈利释放。26Q3 销售净利率为 10.7%，同比-0.5pct，主要受纳税口径调整等非经科目影响，但 OPM 维持高位，三季度核心经营利润为 30.2 亿元（同比+7.0%），对应 OPM 为 10.4%（同比+0.5pct），26H1 蒙牛 OPM 为 8.2%。1）毛利率：Q3 毛利率同比+0.7pct 至 34.4%，主因业务全面均衡发展，成人粉/低温鲜奶等结构增长亮点优化产品结构；其次销量高基数下增势稳健，规模效应持续显露。2）费用率：Q3 销售费用率/管理费用率均同比-0.1pct，数智化赋能渠道精细管理，叠加规模效应释放，带动费效比提升。3）所得税：Q3 所得税为 5.7 亿元，同比增加 1.5 亿元，自 26 年起全国税务系统统一征管标准，严格区分乳产品纳税执行口径，发酵乳/调制乳、及“两油一酪”为代表的乳品和乳铁蛋白/乳清蛋白等高附加值原料被划入纳税范围，单季度纳税同比增加。　　账面现金充沛，股东回报有力。公司 2026 年 3 季度末账面货币资金余额为 172.8 亿元，丰厚的现金保障持续分红。公司发布中期利润分配预案公告，拟向全体股东每股派发现金红利 0.42 元（含税），合计拟派发现金红利总额 26.6 亿元，占 26 年 1-9 月合并报表归属于母公司股东净利润的 30.17%。我们预计在核心经营利润维持高位且持续增长情况下，年度高分红政策延续更加清晰。此前 8 月公司发布回购 10~20 亿元计划，回购股份将依法全部予以注销并减少公司注册资本，向市场传递对基本面向好信心。　　盈利预测与投资评级：我们持奶价见底并温和复苏判断，伊利股份作为全国型头部乳企将会受益供给改善，体现在售价回升和费投优化等，联营牧场盈利亦会改善。我们调整 2026~2028 年归母净利为 100.9、128.1、141.8 亿元（原预期为 101.6、125.9、138.8 亿元），同比-12.8%、+27.0%、+10.7%，对应 PE 为 19、15、13x，维持“买入”评级。　　风险提示：商誉减值风险，原奶价格波动风险，收购整合风险。

（证券分析师：苏铖　研究助理：林蔚）

欣旺达（300207）：2026 年三季报点评：税费传导相对顺畅，国内份额实现突破

投资要点　　Q3 业绩略有承压。公司 26 年 Q1-3 营收 635 亿元，同增 46%，归母净利润 6.1 亿元，同降 56%，扣非净利润 2.3 亿元，同降 78%，毛利率 14.3%，同降 2.5pct；其中 Q3 营收 253 亿元，同环比+53%/+15%，归母净利润 0.1 亿元，同环比-98%/-98%，扣非净利润 1.3 亿元，同环比-70%/+31%，毛利率 12.8%，同环比-5.7/-0.6pct。Q3 含汇兑损失 1.9 亿元，公允价值变动损失 3.1 亿元，若加回净利润约 5 亿元。此外，公司宣布，①欣旺达动力引入小米子公司增资扩股（完成后持股 5.34%），公司持股从 24.06%稀释至 22.78%，完成后不再纳入合并报表范围；②公司终止发行 H 股股票并在香港联交所主板上

市。　　动储：我们预计 Q3 出货 25GWh、环增 50%，盈利水平略有回升。我们预计公司 Q1-Q3 动储电池收入 257 亿元，同比+105%，出货 53GWh，同比+95%，其中我们预计 Q3 收入 116 亿元，环增 35%，出货约 25GWh，环增 50%，毛利率 15%，环比持平，我们测算 Q3 单 wh 均价约 0.47 元（含税），环降 10%，单 wh 亏损 0.004 元，亏损缩窄 0.008 元。公司在理想/小米等客户份额快速提升，我们预计 26 年动储出货 90GWh，同比翻倍以上，其中动力 50GWh、储能 40GWh，27 年动储出货有望增长 40%，公司税费传导相对顺畅，随着规模效应的释放，后续盈利有望进一步改善。　　消费电池需求偏弱、AIDC 在手订单高增。我们预计储能系统 Q1-Q3 收入 28 亿元，出货 25GWh，同增 75%，其中我们预计 Q3 收入 10 亿元，出货 10GWh，环增 30%，毛利率 17%，环比基本稳定，AIDC 在手订单高增，我们预计 27 年收入 20-30 亿元。消费业务我们测算 Q1-Q3 收入 230 亿元，同增 3%，其中 Q3 收入 85 亿元，锂威收入 25 亿元，电芯自供率维持 50%，整体贡献利润约 5 亿元。26 年我们预计消费业务收入同比持平，其中锂威营收 90 亿元，同增 10%，仍有望贡献利润 10-15 亿元。　　公允价值变动损失较大、存货较 Q2 末增长 17%。公司 26 年 Q1-3 期间费用 86 亿元，同增 29%，费用率 13.5%，同-1.8pct，其中 Q3 期间费用 29.8 亿元，同环比+15.1%/+7.7%，费用率 11.8%，同环比-3.9/-0.8pct，Q3 公允价值变动损失 3.1 亿元，环比减少 8.5 亿元，股票投资亏损 1.7 亿元；26 年 Q1-3 经营性净现金流-25.4 亿元，同比转负，其中 Q3 经营性现金流-5.9 亿元，同比转负，环比缩窄 911%；26 年 Q1-3 资本开支 82 亿元，同增 45%，其中 Q3 资本开支 30 亿元，同环比+97%/+28%；Q3 末存货 191 亿元，较 Q2 末增长 17%。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司动力电池业务盈利能力修复不及预期，叠加汇兑损失对当期业绩形成较大拖累，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 10/17/27 亿元（原预期 15/22/31 亿元），同比-2%/+65%/+59%，对应 PE 为 30/18/11 倍，考虑公司动储电池业务需求持续增长、盈利能力有望逐步修复，长期成长逻辑仍然清晰，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）

盛美上海（688082）：2026 年三季报点评：营收稳步增长，平台化布局加速落地

投资要点　　营收稳健增长，利润端短期承压：2026 年前三季度公司营业收入为 57.42 亿元，同比+11.6%；归母净利润为 10.70 亿元，同比-15.5%；扣非归母净利润为 8.75 亿元，同比-21.0%。Q3 单季营业收入 20.24 亿元，同比+7.6%，环比-9.7%；归母净利润 0.82 亿元，同比-85.7%，环比-90.8%，主要系公司 Q3 对外投资产生的公允价值变动损益较 25Q3 大幅减少所致；扣非归母净利润 3.04 亿元，同比-30.0%，环比-34.7%.　　毛利率同比回落，研发投入维持高位：2026 年前三季度，公司毛利率为 45.8%，同比-3.7pct；销售净利率为 18.6%，同比-6.0pct；期间费用率为 28.3%，同比+2.7pct，其中销售费用率为 8.5%，同比+0.2pct，管理费用率为 3.5%，同比-0.5pct，研发费用率 13.4%，同比维持，财务费用率为 2.9%，同比由负转正。Q3 单季度毛利率为 44.0%，同比-3.5pct，环比-3.7pct；销售净利率 4.0%，同比-26.3pct，环比-35.4pct。　　存货同比+24%备货积极，经营现金流阶段性承压：截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 8.49 亿元，同比+23.2%；存货为 57.44 亿元，同比+24.1%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为-2.70 亿元，净流出同比扩大 358.5%，主要系公司订单增长带

请务必阅读正文之后的免责声明部分

来相应的生产需求，原材料采购和备货规模同步增加，使得购买商品、接受劳务支付的现金增加所致，其中 2026Q3 经营活动净现金流为-3.58 亿元，同环比由正转负。 清洗基本盘稳固，电镀及新品多点开花，海外市场持续突破：①清洗设备方面：公司清洗设备全球市占率 8.3%、位居全球第四，国产清洗设备中市占率 60.5%、居国内设备企业首位。高温单片 SPM 颗粒控制水平全球领先（15 纳米制程颗粒数少于 15 颗），已获多家客户批量订单，为 GAA 及 DRAM/HBM 量产提供良率保障；公司已出货数台单片高温 SPM，预计 2026 年底累计出货超 20 台。②电镀设备:ECP 设备完成第 2,000 个电镀腔交付，针对 CoWoS 工艺的大铜柱电镀方案已获客户广泛认可；面板级电镀设备年内已获 2 台订单（510×515mm 量产设备计划 2027Q1 交付、310×310mm 评估设备年内交付）。③新品平台（PECVD/Track/炉管）：首台 PECVD SiCN 设备已交付国内头部逻辑晶圆制造厂、正式进入工艺验证；首台 KrF 涂胶显影 Track 设备交付中国头部逻辑厂、推进全流程验证（预计年底完成全生产流程验证）；常压氧化炉与 LPCVD 炉管已在多家国内晶圆厂通过验证并逐步放量。④先进封装及海外市场：公司已斩获来自全球多家头部半导体及科技企业的先进封装设备订单，海内外客户相关设备需求下半年将持续释放；前道清洗多台 12 英寸设备已交付新加坡客户，先进封装设备已进入海外头部客户供应链。 盈利预测与投资评级：考虑到设备验收节奏，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 15.9（原值 22.4）/24.2（原值 25.5）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 31.5 亿元；对应当前股价 PE 为 51/33/26 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

纳科诺尔（920522）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，在手订单较为充沛

投资要点 Q3 业绩符合市场预期。公司 26 年 Q1-3 营收 9.1 亿元，同增 30%，归母净利润 0.2 亿元，同减 65%，扣非净利润 0.1 亿元，同减 67%，毛利率 14.5%，同减 6.1pct，归母净利率 2.2%，同减 6pct；其中 26 年 Q3 营收 2.6 亿元，同环比+16%/-22%，归母净利润 0.03 亿元，同环比-34%/-26%，扣非净利润 0.02 亿元，同环比-48%/-59%，毛利率 15.7%，同环比-0.5/+2.2pct，归母净利率 1.3%，同环比-1.0/-0.1pct。 传统业务交付稳定、在手订单较为充沛。公司前三季度收入 9.1 亿元，同增 30%，受益于产品验收量提升，辊压设备订单需求旺盛，合同负债达 12.5 亿元，较 Q2 末增长 21%，显示在手订单充足，未来收入确认基础稳固。Q3 毛利率 15.7%，环比增长 2.2pct，前期低价订单影响减弱。公司绑定国内头部电池企业，受扩产节奏波动相对较小，此外海外订单占比达 30%+，毛利率水平高于国内，随着在手订单的陆续确收，公司后续盈利水平有望提升。 固态设备矩阵完善、静待产业化后放量。公司已布局干法电极、锂带辊压、电解质成膜及转印等设备，并加快等静压设备测试验证，部分产品已实现客户交付。公司拟投资 1.05 亿元建设相关项目，在扩充高精度辊压设备产能的同时建设固态电池关键设备生产线，投资建设 500 平米、-60℃露点实验室，聚焦全固态智能制造装备，布局 GWh 级干法设备、转印设备、锂金属负极设备及等静压设备，技术储备支撑未来高端市场拓展。 经营性现金流承压、存货较 Q2 末增长 21%。公司 Q1-3 期间费用 0.6 亿元，同增 4%，费用率 6.9%，同减 1.7pct，Q3 期间费用 0.2 亿元，同环比-2%/+9%，费用率 8.4%，同环比-1.5/+2.4pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 0.5 亿元，同减 53%，其中 Q3 经营性现金

流-0.1 亿元，同环比转负；Q1-3 资本开支 0.3 亿元，同减 14%，其中 Q3 资本开支 0.2 亿元，同环比+56%/+452%；Q3 末存货 18.1 亿元，较 Q2 末增长 21%。　　盈利预测与投资评级：考虑到低价订单影响及毛利率修复节奏，我们下调预计公司 26-28 年归母净利润 0.4/1.5/2.5 亿元（此前预期 1.2/2.5/3.7 亿元），同比-45%/+330%/+61%，对应 PE 为 107/25/16 倍，考虑到公司充足在手订单对业绩的支撑及固态电池设备布局完善，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　证券分析师：余慧勇）

海思科（002653）：2026 年三季报点评：BD 收入显著增厚业绩，在研管线催化密集

投资要点　　事件：2026 年 10 月 28 日，公司披露 2026 年 Q3 业绩及前三季度利润分配方案。（1）26Q1-Q3 实现营业收入 49.70 亿元（同比+50.61%），归母净利润 13.76 亿元（同比+314.01%），扣非归母净利润 12.65 亿元（同比+263.22%），落在此前业绩预告区间上半段。（2）26Q3 单季实现营业收入 18.75 亿元（同比+44.30%，环比+22.4%），归母净利润 5.25 亿元（同比+207.26%，环比+77.1%）。（3）26Q1-Q3 经营活动现金流净额 10.51 亿元（同比+170.10%）。　　授权收入叠加创新药放量，利润弹性持续释放：（1）Q3 单季利润环比明显回升，我们认为与年内授权交易的收入确认节奏相关；（2）前三季度毛利率 80.4%（同比+6.5pct），或源于授权收入占比提升及产品结构优化；（3）收入同比+50.61%，销售费用同比+7.5%，销售费用率降至 25.7%（同比-10.3pct），规模效应逐步显现；研发费用 9.11 亿元（同比+67.98%）持续加码，净利率提升至 27.7%（去年同期 10.1%）　　年内二次分红，股东回报力度提升：（1）前三季度拟每 10 股派 5.26 元（含税），合计 6.00 亿元；叠加半年度分红，2026 年累计现金分红 12.00 亿元，占前三季度归母净利润的 87.19%；（2）经营现金流改善叠加定增募资 12.33 亿元到位，期末货币资金 25.76 亿元（较年初+85.84%），资产负债率降至 33.9%，为后续研发及全球化布局提供支撑；（3）授权交易中的股权对价形成其他非流动金融资产 5.07 亿元；合同负债 0.55 亿元（较年初+364%），主要系与礼来合作预付款计入所致。　　五款 I 类新药放量，管线催化密集：（1）思舒宁（环泊酚）获 FDA 批准，思美宁、倍长平持续渗透，思舒静医保放量；优可盼（思普可泮）7 月国内获批、9 月商业化启动，与海外环泊酚有望逐步贡献增量；（2）年内达成多笔授权交易，后续里程碑及特许权使用费有望持续贡献；（3）HSK42360-Na 片拟纳入突破性治疗，HSK31858、HSK44459、HSK39004 等呼吸管线 III 期推进中，思美宁、思舒静新适应症及 HL231 处于上市审评阶段，HSK55718、HSK47388 等 II 期数据有望陆续读出。　　盈利预测与投资评级：BD 成果已经显著提升公司整体营收能力，众多在研新药项目构建了丰富的管线梯队。我们预计 26 年内多款创新药的放量将加速，BD 里程碑将持续兑现。我们维持 27-28 年营业收入预测 68.23/81.03 亿元，上调 26 年营收预测至 69.71 亿元（原值 59.33 亿元），上调 26-28 年归母净利润预测至 16.42/10.12/12.42（原值 7.83/9.11/11.13）亿元，维持“买入”评级　　风险提示：新药研发失败风险、临床推进不及预期、BD 协议生效及里程碑实现不确定性、商业化不及预期、市场竞争加剧等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：肖鸿德）

岱美股份（603730）：2026 年三季报点评：非经收益落地，遮阳龙头再出发

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 46.01 亿元，同比-4.04%；实现归母净利润 6.21 亿元，同比+39.55%；实现扣非归母净利润 4.99 亿元，同比-16.76%。归母净利润增长主要受上年同期墨西哥火灾损失形成的低基数，以及本期收到部分保险赔款影响。 26Q3 单季度来看：1）营收为 15.79 亿元，同/环比分别-2.50%/+6.52%；2）归母净利润为 2.00 亿元，同/环比分别-1.53%/-14.37%;3)扣非归母净利润为 1.49 亿元,同/环比分别-24.59%/-11.47%。单季度非经常性损益为 0.51 亿元，收入环比回升尚未转化为扣非利润改善。 盈利能力及费用率情况:26Q3 毛利率为 26.55%，同/环比分别-1.35/-2.48pct;归母净利率为 12.68%，同/环比分别+0.12/-3.09pct。期间费用率为 16.65%，同/环比分别+4.12/+0.09pct，其中管理费用率为 8.75%，同/环比分别+3.26/+0.40pct;财务费用率为 2.62%，同/环比分别+0.54/-0.62pct。 火灾带来一次性营业外收入：岱美墨西哥已收到保险公司最后一期总计 1063.80 万美元赔偿，本次赔偿已计入 2026 年第三季度财务报表收益。 收购茸明汽车科技，延伸内饰覆盖面。2026 年 7 月，公司宣布拟通过现金方式收购茸明汽车科技（上海）有限公司两名股东持有的 100%股权。若收购完成后，其将成为公司全资子公司。茸明汽车为“专精特新”中小企业和创新型中小企业，主要产品涵盖内饰功能件和装饰件，并逐步拓展智能表面装饰件产品（INS/IML 产品工艺）。此举有助于提升主营业务的规模和盈利能力，增强公司核心竞争力。 横向拓展机器人业务，遮阳龙头再出发：2025 年 12 月 5 日，公司成立全资子公司岱美智创机器人（注册资本 1 亿元），布局机器人电子皮肤和相关零部件，部分结构件已进入关键验证阶段。 盈利预测与投资评级：考虑到终端需求的不及预期，我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 8.31/10.31 亿元（前值为 9.96/10.63 亿元）；并维持对公司 2028 年归母净利润为 12.23 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 27/21/18 倍。公司作为汽车遮阳板龙头企业，稳中向上长期趋势不变，且公司已设立全资子公司布局机器人业务，探索第二成长曲线，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：全球乘用车行业销量不及预期；公司新产品拓展不及预期；相关赔付到账不及预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒）

珀莱雅（603605）：2026 年三季报点评：Q3 收入增长 30%，多品牌矩阵加速成型

投资要点 公司公布 2026 年三季报：26Q1-Q3 公司实现营收 76.3 亿元，同比+7.5%，归母净利 12.6 亿元，同比+22.5%，扣非归母净利 7.4 亿元，同比-25.5%，归母净利大幅增长主要系分步合并花知晓产生一次性投资收益 4.45 亿元。单拆 26Q3，公司实现营收 22.5 亿元，同比+29.8%，归母净利 0.9 亿元，同比-61.2%，扣非归母净利 0.8 亿元，同比-65.2%，Q3 为花知晓（26 年 6 月起并表）首个完整并表季度，营收增速显著提升。 毛利率受结构影响回落，盈利能力阶段性承压：①毛利率：26Q1-Q3 为 73.0%，同比-0.7pct，26Q3 为 69.8%，同比-4.9pct，主要系品牌销售结构变化；②期间费用率：26Q1-Q3 为 60.3%，同比+4.9pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 53.2%/5.0%/2.0%，同比分别+3.6/-0.9/+0.0pct；26Q3 期间费用率为 62.4%，同比+3.6pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 53.4%/6.5%/2.3%，同比分别+3.5/+0.0/-0.4pct，主要系珀莱雅主品牌大单品上新期及子品牌快速成长期，宣传推广投入增加；③销售净利率：26Q1-Q3 为 17.2%，同比+2.3pct，26Q3 为 5.2%，同比-8.0pct。 多

品牌产品矩阵持续推新升级：珀莱雅主品牌深化“科学护肤”定位，26 年 8 月创新科技大会发布迭代升级的红宝石面霜 4.0、源力精华 4.0，Q3 处于核心大单品上新期；彩棠夯实“中国妆 原生美”定位，迭代小圆管粉底液 2.0，新推青衣气垫及唇部单品“小釉瓶”；原色波塔推进品牌升级 3.0，打造“反叛精神”彩妆，波浪染眉膏全线配方升级；OR 深化“亚洲头皮整全愈养专家”形象，推出星缎修护系列、升级控油系列并布局跨境防脱线；悦芙媞以修红精华、洁颜蜜形成“修护+清洁”双轮驱动；花知晓自 26 年 6 月起并表，进一步完善彩妆品牌梯队，并有望助力出海。　　2026 年双十一开门红表现亮眼：根据天猫发布的双 11 开门红 4 小时成交榜，珀莱雅位居天猫美妆品类 No.1，连续 4 年蝉联天猫双 11 美妆首日冠军，其中红宝石面霜 4.0 预售销量突破百万瓶，能量蕴白系列销售破亿；OR 位居个护品类 No.2，排名进一步提升。根据抖音官方数据，珀莱雅首日 GMV 同比增长 464%，位列国货美妆第一。　　盈利预测与投资评级：公司是国货美妆龙头，主品牌稳固业绩基本盘，OR、原色波塔、惊时等成长品牌保持较快增长，叠加控股花知晓，多品牌矩阵持续完善。考虑到短期主品牌处于调整期、成长品牌推广投入较大，利润阶段性承压，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预测由 20.8/18.5/20.9 亿元下调至 17.7/17.4/19.5 亿元，同比分别+18%/-2%/+12%，对应最新收盘价 PE 分别为 12/12/11 倍，大单品迭代与成长品牌放量有望推动利润逐步修复，维持“买入”评级。　　风险提示：行业竞争加剧、主品牌及新品牌表现不及预期、海外拓展不及预期。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：郗越）

伯特利（603596）：2026 年三季报点评：销量和收入高增，项目储备扩量支撑后续成长

投资要点　　公告要点：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 105.47 亿元，同比+26.20%；归母净利润 10.30 亿元，同比+15.51%；扣非归母净利润 9.54 亿元，同比+10.93%。其中 2026Q3 实现营收 42.75 亿元，同比+33.86%、环比+18.83%；归母净利润 3.88 亿元，同比+5.17%、环比+4.13%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比+6.58%、环比+14.52%。　　豫北并表贡献主要收入增量，智能电控产品销量高增：2026 年前三季度主营业务收入 102.02 亿元，同比+24.92%，得益于线控制动等产品大幅放量。分产品看，2026 年前三季度，公司智能电控产品销量 675.37 万套，同比+42.7%；盘式制动器销量 571.97 万件；机械转向产品销量 358.84 万套，同比+62.94%；轻量化零部件销量 1,117.02 万件，同比+6.68%。2026Q3 营业收入同比+33.86%，主要系豫北并表所致。　　毛利率同比小幅提升，费用率上升主要来自财务费用与研发投入：2026 年前三季度，公司毛利率为 19.80%，同比+0.48pct；期间费用率 9.51%，同比+1.28pct，其中财务费用率同比+1.04pct，主要系汇兑损失所致。2026Q3 公司毛利率 20.33%，同比-0.22pct、环比+0.87pct；期间费用率 9.71%，同比+1.28pct、环比+0.81pct，其中研发费用 2.31 亿元，同比+46.20%，研发费用率 5.40%，同比+0.46pct。　　补助减少与减值多计提压制利润增速，投资收益形成对冲。2026 年前三季度，公司其他收益 0.87 亿元，同比减少 0.40 亿元，信用及资产减值损失合计 0.75 亿元，同比多计提 0.85 亿元，投资净收益 1.22 亿元，同比增加 1.23 亿元；非经常性损益 0.76 亿元，主要为金融资产处置及公允价值变动损益 0.80 亿元。2026Q3 其他收益 0.14 亿元，同比减少 0.43 亿元；减值损失合计多计提 0.41 亿元，投资净收益 0.68 亿元，同比增加 0.61 亿元；非经常性损益 0.14 亿元。　　项目储备继续扩量，新定点项目年化收益超百亿元：2026

请务必阅读正文之后的免责声明部分

年前三季度在研项目 934 项，同比+74.25%；新增量产项目 338 项，同比+80.75%；新增定点项目 598 项，同比+44.79%，公司预计年化收益 104.99 亿元。其中智能电控新增量产项目 226 项，同比+89.92%，WCBS 新增量产 60 项，同比+106.90%。我们认为项目储备扩量将为后续收入释放提供基础。　　盈利预测与投资评级：我们看好公司技术和业务前景，维持公司 2026-2028 年营收为 155.0/183.8/218.3 亿元，同比分别+29%/+19%/+19%；基本维持 2026-2028 年归母净利润为 15.5/18.0/20.1 亿元，同比分别+19%/+16%/+12%，对应 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：乘用车需求不及预期；原材料价格波动；海外业务及汇率风险；商誉减值风险。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：孙仁昊）

潮宏基（002345）：2026 年三季报点评：高基数下业绩承压，门店结构持续优化

投资要点　　Q3 高基数下收入短期波动，前三季度盈利增长。26Q1-Q3 公司实现营收 59.42 亿元（yoy-4.7%），归母净利润 5.36 亿元（yoy+69.1%），扣非归母净利润 5.29 亿元（yoy+68.6%）；剔除 2025 年同期女包业务商誉减值影响，归母净利润同比+9.8%。Q3 实现营收 15.68 亿元（yoy-26.6%），归母净利润 1.14 亿元（报表同比+897.7%），若将 2025Q3 商誉减值 1.71 亿元加回同期利润，26Q3 归母净利润同比-27.4%。　　毛利率同比显著提升，产品及渠道结构优化成效显现。26Q1-Q3 综合毛利率 27.8%（yoy+4.7pct），Q3 毛利率 29.1%（yoy+7.2pct），盈利能力同比改善。主要受益于公司持续优化产品及渠道结构，2026H1 自营及加盟渠道毛利率分别同比提升 13.3/3.5pct，时尚珠宝产品及差异化设计优势进一步支撑盈利水平。26Q1-Q3 归母净利率 9.0%（yoy+3.9pct），Q3 归母净利率 7.3%；剔除上年同期商誉减值影响后，Q3 归母净利润同比有所下降。　　加盟渠道保持增长，门店结构持续优化。2026H1 公司珠宝业务加盟代理收入 25.35 亿元（yoy+14.2%），毛利率 22.65%（同比+3.54pct）；自营渠道收入 9.29 亿元（yoy-17.6%），毛利率 44.86%（同比+13.34pct），渠道经营呈现分化。门店方面，截至 26Q3 末，潮宏基珠宝门店总数达 1692 家，同比净增 93 家，较年初净增 24 家；其中加盟/直营分别为 1526/166 家，较年初净增 38/-14 家。加盟网络持续扩张，直营门店数量有所收缩，渠道布局逐步优化。　　核心商圈门店升级，持续强化品牌形象。26Q3 公司全球首家「壹号店」落地上海豫园，打造融合品牌文化与城市特色的旗舰体验空间；同时在成都万象城、广州白鹅潭万象城、佛山万象天地等核心商圈开设「非遗工艺馆」，通过特色门店布局强化东方珠宝品牌定位，提升核心商圈品牌展示与消费者体验。　　盈利预测与投资建议：考虑 26Q3 高基数叠加终端需求波动，短期收入同比承压，随着 9 月以来终端店均销售逐步回暖，叠加加盟渠道持续拓展、核心商圈门店升级及产品结构优化，公司中长期成长动能有望持续释放。我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测由 8.79/10.54/12.39 亿元调整至 7.02/8.83/10.56 亿元，同比分别+41.3%/+25.7%/+19.7%，对应当前股价 PE 分别为 9.5/7.6/6.3 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：黄金价格大幅波动、终端消费需求不及预期、加盟渠道扩张不及预期、行业竞争加剧等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：郁越）

九州通（600998）：2026 年三季报点评：Q3 增长提速，经营质量稳步向好，数智化转型加速

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 1,294.45 亿元（+8.48%，同比，下同），归母净利润 16.82 亿

元（-14.85%），扣非归母净利润 15.51 亿元（+5.52%）；其中 2026Q3 实现营收 421.66 亿元（+10.32%），归母净利润 4.82 亿元（-9.11%），扣非归母净利润 5.69 亿元（+9.75%），扣非归母净利润环比 Q2 增长达 29.45%，单季度盈利能力提升明显。2026Q1-3 经营活动产生的现金流量净额同比改善 12.83%，其中 Q3 经营性现金流净额扩增至正 7.61 亿元。 B 端业务多点开花，数字化分销与供应链服务高速增长。2026Q1-3 公司各业务板块亮点纷呈：①B2B 数字化分销与供应链业务实现收入 193.83 亿元（+24.82%），其中药九九 B2B 平台自营收入 113.77 亿元（+22.89%），面向京东、阿里等电商平台的医药供应链业务 80.06 亿元（+27.66%），9 月与京东健康签署战略合作协议；②总代品牌推广业务（CSO）实现收入 133.00 亿元，其中药品 CSO 74.88 亿元，器械 CSO 58.12 亿元，累计代理品种品规 723 个，年销售过亿明星单品 24 个，新引进沃克等过亿新品；③医药工业自产及 OEM 业务实现收入 29.13 亿元（+26.68%），其中中药工业 22.53 亿元（+27.90%）；④数智物流业务实现收入 9.42 亿元，数智技术服务业务实现收入 0.99 亿元，打造增长新引擎；⑤中药、医疗器械、医美业务分别实现 16.06%、17.75%、61.59%的同比增长。 C 端业务全面发力，"万店加盟"规模与质量同步提升。截至 2026 年 9 月底，好药师直营及加盟药店门店总数已达 36,450 家，形成布局全国的万店加盟服务网络。2026Q1-3 公司向加盟药店实现销售收入 64.25 亿元（+18.94%，含税）。新零售业务实现销售收入 24.72 亿元（含 B2C 电商总代总销，+10.57%），其中 B2C 电商总代总销 10.51 亿元（+28.71%），兴趣电商同比增长 181.50%。即时零售覆盖门店超 7,600 家，前三季度实现销售收入 4.74 亿元；DTP 特药药房、慢病重症药房、“双通道”药房等相关资质药房已超 7,500 家（含加盟店），前三季度自有药房承接处方外流规模达 5.13 亿元。公司已构建面向上下游 B 端和 C 端的全场景服务模式，全面触达 C 端能力持续增强。 盈利预测与投资评级：考虑公司新业务持续拓展，研发投入加码，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 23.34/26.02/28.64 亿元调整至 22.53/23.09/25.90 亿元，考虑公司“四新两化”战略开启二次增长曲线，维持“买入”评级。风险提示：经营模式风险、政策风险、市场竞争风险、应收账款发生坏账风险、招投标合规及经营资质风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：苏丰）

比亚迪（002594）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，出口持续高增，盈利稳健

投资要点 Q3 业绩符合市场预期、盈利水平稳健。公司 26 年前三季度营收 5663 亿元，同比基本持平，归母净利 223.4 亿元，同比-4%，扣非净利 210 亿元，同比+3%，毛利率 18.5%，同比+0.6pct；其中 26Q3 营收 2215 亿元，同环比+14%/+14%，归母净利 100.2 亿元，同环比+28%/+22%，扣非净利 86.3 亿元，同环比+25%/+5%，毛利率 18.0%，同环比+0.4/-0.9pct。 Q3 销量环比增长、出口维持高位、单车盈利小幅提升。26 年前三季度新能源汽车销售 313.2 万辆，同比-4%，其中海外累计 133.8 万辆，同比+92%；Q3 销售 132.3 万辆，同环比+19%/+19%，我们测算出口约 55 万辆，环比约+16%，占比约 41%。盈利端，我们预计 Q3 单车价格 15.1 万元，同环比-3%/-2%，主要由于产品结构变化，汽车业务毛利率 21.5%，同环比+0.9/-1.6pct，单车毛利 2.9 万元，同环比+2%/-9%；单车利润约 0.73 万元，同环比+18%/+1%，主要受益于费用率下降，预计海外单车利润 1.5-2 万，国内 0.2 万左右。随着二代刀片车型切换、闪充车型持续上市及海外渠道拓展，本土需求与产品结构有望继续改善。我们预计 26 年销量 460-

480 万辆，其中海外 190-200 万辆。此外，公司推进海外本土化产能建设，有望一定程度对冲出口退税退坡和欧盟政策限制，我们预计 27 年出口仍可稳健增长。 比亚迪电子 Q3 净利环比改善、毛利率仍承压。Q3 比亚迪电子收入 452 亿元，同环比+6%/+3%，毛利率 4.5%，同环比-2.4/-0.1pct，净利润 5.4 亿元，同环比-62%/+35%。收入保持增长、净利润环比回升，但毛利率尚未明显修复，后续关注产品结构优化及 AI 服务器、液冷业务放量对盈利的贡献。 Q3 费用率环比下降、合同负债增加明显。Q3 期间费用 279 亿元，同比+10%，费用率 12.6%，同环比-0.4/-1.2pct，其中财务费用 22.7 亿元、环比下降 24%；资产及信用减值合计 16.5 亿元，仍对利润形成扰动。Q3 公允价值变动收益 8.5 亿元，非经常性损益净贡献 13.9 亿元。Q3 经营现金流 171 亿元，前三季度累计 545 亿元、同比+33%；前三季度购建长期资产现金支出 874 亿元，期末存货 2216 亿元、较年初+60%，合同负债 929 亿元、较年初+81%。 盈利预测与投资评级：考虑到出口退税影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预计为 351/425/514 亿元（此前预期 404/506/637 亿元），同比+8%/+21%/+21%，对应 PE 约 21/18/15x，考虑到公司闪充车型持续上市及海外渠道拓展，本土需求与产品结构有望继续改善，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里 证券分析师：阮巧燕）

三一重工（600031）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+20.6%超预期，汇兑扰动不改主业高增趋势

投资要点 2026Q3 归母净利润同比+20.6%超预期，充分收益板块上行趋势：2026Q1-Q3 公司实现营业总收入 784.1 亿元，同比+18.6%；实现归母净利润 80.0 亿元，同比+12.2%；实现扣非归母净利润 67.2 亿元，同比-5.4%。单 Q3 公司实现营业收入 249.1 亿元，同比+16.8%；归母净利润 23.1 亿元，同比+20.6%；扣非归母净利润 20.4 亿元，同比+20.4%。Q3 业绩略超市场预期，我们认为主要系：（1）行业端：2026Q3 挖掘机内销/外销为 25505/36449 台，分别同比+5%/+24%，国内需求具备韧性+出海延续高景气。（2）公司端：公司挖掘机核心产品竞争优势突出，叠加欧美等成熟市场持续突破，有望持续释放龙头优势。 剔除汇兑影响后 26Q1-Q3 销售净利率约 14%，三费管控保持稳健：盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 28.0%，同比+0.4pct；销售净利率 10.3%，同比-0.7pct。单 Q3 销售毛利率 28.4%，同比+0.4pct；销售净利率 9.4%，同比+0.2pct。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 17.2%，同比+3.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/2.6%/4.7%/2.9%，同比分别+0.2/-0.3/-0.4/+3.8pct。公司毛利率稳步提升，三费管控成效显著，财务费用率高增主要系 2026Q1-Q3 公司汇兑损失约 29.7 亿元，而上年同期为汇兑收益约 2.8 亿元。若剔除这一影响，公司 26Q1-Q3 销售利润率可提升接近 4pct，实际业绩表现优于表观数据，充分体现公司作为行业龙头在上行周期中的利润弹性。全球化布局持续深化，电动化产品持续迭代：公司全球化布局持续推进，建立“1+5+N”全球研发体系，海外市场新品上市 30 余款。渠道及服务端，海外市场渠道体系已覆盖 500 多家子公司、合资公司及代理商，并构建包含 6 个国内总仓、2 个海外供应中心仓及近 1000 个海外配件仓库的全球仓储网络。电动化方面，持续推进工程车辆、装载机械、挖掘机械、起重机械等产品低碳化，今年共完成 15 款新能源产品上市，部分新能源起重机械产品实现欧洲、澳洲等海外高端市场突破。随着全球化&电动化持续推进，公司产品、渠道及服务竞争力有

望进一步提升。 盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动对公司业绩形成短期扰动，但在全球工程机械景气上行&公司全球化+电动化持续深化背景下，公司作为行业龙头有望持续受益。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 95.1（原值 102.7）/131.1（原值 139.8）/161.6（原值 172.2）亿元，当前市值对应 PE 17/12/10X，维持“买入”评级。风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

中国重汽（000951）：2026 年三季报点评：业绩符合我们预期，毛利率同环比回升

投资要点 公司公告：公司公告 2026Q3 收入 150.9 亿元，同比+5.3%，环比-19.5%；归母净利润 4.68 亿元，同比+22.8%，环比-9.6%，归母净利润率 3.11%，同环比 0.44/0.34pct。 业绩符合我们预期，毛利率同环比回升： 1）营收：26Q3 收入 150.9 亿元，同比+5.3%，环比-19.5%，收入环比减少主要受 7、8 月份国内销量淡季、AEBS 法规提前透支国内重卡销量三重因素影响。内需方面，26Q3 重汽 A 终端上险 1.86 万台，同比-15.5%，环比-33.5%，市占率 10.46%，同比+0.16pct。分燃料看，天然气 0.27 万台、同比-63.1%；纯电动 0.90 万台、同比+123.5%，市占率 10.57%，同比+3.53pct。2）毛利率： 26Q3 毛利率 8.80%，同比+1.69pct，环比+1.67pct。我们认为公司毛利率上升主要系国内内销市场疲软下出口比例上升叠加新能源销量规模上升导致规模效应下整体盈利能力改善双重因素导致。3）期间费用率：26Q3 为 2.54%，同比+0.19pct，环比+0.96pct，费用率环比上升主要因为研发费用 2.83 亿元、环比+45.6%（研发费用率 1.88%、环比+0.84pct）。4）最终公司实现归母净利润 4.68 亿元，同比+22.8%，环比-9.6%，归母净利润率 3.11%，同环比 0.44/0.34pct，业绩表现符合我们预期。盈利预测与投资评级：由于市场整体内需存在波动，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 20/24/28 亿元（原为 21.4/25.2/29.9 亿元），对应 PE 为 12/10/8 倍。由于行业出口仍高景气，我们维持对公司的“买入”评级。 风险提示：海外市场需求低于预期；国内新能源重卡价格战加剧；汇率波动风险；海外市场政策变化风险。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

东鹏饮料（605499）：2026 年三季报点评：大势承压致降速明显，盈利亦受扰动

投资要点 事件：公司公告 26 年三季报，1-9 月营收 186.0 亿元，同比+10.4%，归属于母公司所有者的净利润 41.5 亿元，同比+10.2%；其中 26Q3 营收 61.5 亿元，同比+0.8%，归属于母公司所有者的净利润 12.8 亿元，同比-7.8%。 消费大势承压+天气因素，增长降速明显。26Q3 公司营业收入同比+0.8%，相较上半年 15.9%的同比增速明显放缓，主因宏观层面消费总体偏弱，7-8 月社零增长均在低水位，仅 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，上市公司报表均有体现；其次三季度主销区受极端天气扰动明显，饮料销售相应受到影响。分产品看，26Q3 能量饮料、电解质饮料、茶饮料、其他饮料分别实现收入 38.4、13.6、5.8、3.6 亿元，分别同比-8.6%、+0.5%、+145.3%、+17.4%，三季度特饮收入同比增速转负，补水啦增长中枢亦明显大幅降档，茶饮料则依托果之茶+上茶/焙好茶延续高增，海岛椰/大咖等其余品类增长相对稳健。1）能量饮料：特饮在华南/华中等主销区市场依托东方大鹏（26 年 6 月上市）/零糖系列（25 年 7 月上市）/礼盒装等提升单点产出，Q3 南

方市场饮料消费疲弱严重拖累动销表现，能量饮料销售阶段性承压。2）电解质饮料：Q3 补水啦收入环比降速明显（26Q1、Q2 收入分别同比+13.2%、+11.2%），一是电解质饮料市场竞争加剧，农夫/元气森林等饮料厂商加入大众价位竞争，并加大渠道费投力度（如开展“1 元乐享”等促动销活动），补水啦单品动销直接受到冲击；二是补水啦终端网点基数已高，开拓空间放缓，公司将重心转向 SKU 丰富与口味扩充，新系列/新口味落地铺市后仍需时间培育。　　经营保持稳健，盈利受到非经项目扰动。26Q3 销售净利率为 20.8%，同比-1.9pct，主要系财务费用增加+非经科目阶段性扰动所致，主业经营仍保持稳健，三季度毛销差同比+2.3pct。1）毛利率提升：Q3 毛利率同比+0.5pct 至 45.7%，得益于公司通过对 PET 等主要原材料锁价等方式对成本进行有效管控。2）费用率季节性优化：Q3 销售费用率同比-1.8pct，26 财年渠道冰柜投放在三季度前已基本完成，9 月渠道重心转向清理库存及新品铺市，销售费用投放季节性收缩，此外 Q3 管理费用率同比+0.8pct，主要系公司管理人员薪酬、折旧与摊销、会议及办公费等支出增加，加之销量回落，规模效应变差。3）财务费用增加：Q3 财务费用率同比+1.0pct，主因本期汇率波动导致汇兑损失增加。4）非经科目扰动：Q3 公允价值变动净收益为-0.25 亿元，同比由盈转亏，三季度金融市场调整，公司持有的私募股权基金公允价值相应受影响。盈利预测与投资评级：此前公司公告规划 26-28 年分红率不低于 80%，同时拟回购不超过已发行 H 股总数的 10%，中长期看好公司优质赛道领先位置和向平台化、国际化发展的潜力，考虑到消费 β 仍处于弱复苏阶段、叠加公司部分区域阶段性渠道调整，我们调整 2026-2028 年归母净利润预测为 48.3、52.1、57.2 亿元（前值为 51.9、59.6、68.1 亿元），同比+9.5%、+7.9%、+9.8%，对应当前 PE 分别为 16、14、13X，维持“买入”评级。　　风险提示：食品安全风险；原材料大幅上涨风险；新品不及预期风险。

（证券分析师：苏铖　研究助理：林蔚）

德方纳米（300769）：2026 年三季报点评：Q3 出货高增长，业绩符合市场预期

投资要点　　26Q3 业绩符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 178.2 亿元，同比+195%，归母净利 6.2 亿元，同比+213%，扣非净利 6.2 亿元，同比+218%，毛利率 9.6%，同比+10pct；其中 26Q3 营收 74.2 亿元，同环比+244%/+22%，归母净利 1.6 亿元，同环比+204%/-16%，扣非净利 1.7 亿元，同环比+268%/-18%，毛利率 7.2%，同环比+4/-3pct，业绩符合市场预期。　　Q3 出货高增、单吨净利 0.16 万元。公司 26Q1-Q3 铁锂收入 178 亿元，同比+195%，出货量 33.2 万吨，同比+71%，我们预计权益销量约 26.6 万吨，其中我们预计 Q3 铁锂出货量 12.5-13.5 万吨，同环比+80%/+15%。公司目前磷酸盐系正极材料产能 45 万吨，持续满产，因此我们预计 26 全年出货量达 45 万吨+，同增 50%；曲靖 20 万吨在建产能公司预计 28 年中达产。盈利端，公司 26Q1-Q3 铁锂含税均价 6.1 万元/吨，单吨毛利 0.52 万元，单吨净利 0.23 万元，同比扭亏；我们测算 26Q3 铁锂含税均价 6.45 万元/吨，环比+6.4%，单吨毛利 0.41 万元，同环比+413%/-21%，单吨净利 0.16 万元，同环比+194%/-27%，环比下跌主要系碳酸锂库存收益减少影响，我们预计随着 26H2 高性能产品持续放量，盈利能力将维持稳定。　　Q3 资本开支环比高增、存货较年初增加。公司 26Q1-3 期间费用 5 亿元，同比+5%，费用率 3%，同比-5pct，其中 Q3 期间费用 2 亿元，同环比+16%/0%，费用率 2%，同环比-5/-1pct；26Q1-3 经营性净现金流-21.4 亿元，同比-106%，其中 Q3 经营性现金流-9.1 亿元，同环比-225%/-

111%；26Q1-3 资本开支 5 亿元，同比+13.1%，其中 Q3 资本开支 2.3 亿元，同环比+31%/+128%；26Q3 末存货 22.6 亿元，较年初+82%。盈利预测与投资评级：考虑到碳酸锂跌价影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 7.9/8.3/9.3 亿元（原预期 9.4/11.5/14 亿元），同比+196%/+6%/+11%，对应 PE 12x/11x/10x，考虑到锂电行业我们预计后续可维持 20%+增长，目前公司估值处于历史低位，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

中国银河（601881）：2026 年三季报点评：Q3 投资净收益承压，经纪业务底盘稳健

投资要点 事件：中国银河发布 2026 年三季报。公司 2026 年前三季度实现营业收入 225.7 亿元，同比-0.8%；归母净利润 110.3 亿元，同比+0.5%；对应 EPS 0.94 元，ROE 8.4%，同比-0.4pct。第三季度实现营业收入 57.2 亿元，同比-36.5%；归母净利润 32.3 亿元，同比-28.0%。 经纪业务收入随市增长：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 80.5 亿元，同比+27.7%，占营业收入比重 35.7%。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 26Q3 公司两融余额 1496 亿元，较年初+3%，市场份额 5.8%，较年初+0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。 债券承销保持稳健增长，股权业务相对承压：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 5.4 亿元，同比+14.4%。2）2026 年前三季度公司股权业务承销规模同比-74.8%至 25.8 亿元，排名第 24；其中 IPO 2 家，募资规模 3 亿元；再融资 4 家，承销规模 22 亿元。截至 26Q3 末公司尚未有 IPO 储备项目。3）2026 年前三季度公司债券业务承销规模同比+7.7%至 5951 亿元，排名第 6；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 3518 亿元、1685 亿元、361 亿元。 资管业务收入同比下滑：2026 年前三季度公司资管业务收入 2.3 亿元，同比-42.6%。截至 2026 年上半年末公司受托资产管理规模 918 亿元，较上年同期基本持平。 权益市场波动拖累投资收益：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）89.6 亿元，同比-25.8%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）110.0 亿元，同比-21.7%。 盈利预测与投资评级：结合公司 2026 年前三季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 142/157/169 亿元，分别同比+13%/+10%/+8%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.84/0.81/0.77 倍。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。 风险提示：交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：罗宇康）

绿联科技（301606）：2026 年三季报点评：收入利润均超预期，海外增速持续亮眼，品牌趋势强劲

投资要点 业绩简评：1）2026Q1-Q3 营业收入 91.81 亿元，同比+44.3%；归母净利 7.03 亿元，同比+50.7%；扣非归母净利 6.91 亿元，同比+54.7%。2）2026Q3 营业收入 33.60 亿元，同比+34.0%；归母净利 2.72 亿元，同比+41.7%；扣非归母净利 2.70 亿元，同比+43.9%。海外在高基数与 Prime Day 错期下仍实现高增，品牌力持续兑现。2026 年亚马逊 Prime Day 大促由上年的 7 月 8-11 日提前至 6 月 23-26 日，2025Q3 包含大促、2026Q3 不含大促，因此 2026Q3 面对的收入基数明显更高。在此背景下，2026Q3 收入仍同比+34.0%。对比 2026H1 收

请务必阅读正文之后的免责声明部分

入 58.21 亿元，同比增长约 51.0%。两个期间增速的差异主要来自大促错期造成的季度间分布变化，不代表终端需求走弱。我们认为，2026Q3 收入超出我们预期，主要原因是海外业务在高基数与大促错期的背景下仍保持高增，反映公司产品力与品牌力持续获得海外消费者认可。　　产品升级与收入结构优化推动毛利率提升，存储涨价与汇兑扰动下利润率表现仍出色。1）2026Q3 毛利率 38.3%，同比提升 1.1pct；海外收入占比提升带动毛利率结构上行，2026H1 境外毛利率 44.1%、境内毛利率 29.5%。2）2026Q3 研发费用率同比上升 1.2pct，公司披露 2026Q1-Q3 主要系研发团队规模扩大、员工薪酬增加；销售费用率与管理费用率合计同比下滑 0.5pct。3）扰动项方面，2026Q3 财务费用率同比上升 0.4pct，主要系汇兑损失增加；资产减值损失率同比上升 0.2pct，主要系存货跌价准备。4）我们认为毛利率与研发费用率同比上升共同反映产品升级与收入结构优化；在存储等原材料涨价与汇兑损失影响下，公司仍实现良好利润表现（2026Q3 营业利润 2.98 亿元，同比+27.6%，营业利润率为 8.9%，同比下降 0.4pct）。　　盈利预测与投资评级：我们看好公司全球 3C 消费电子品牌地位、NAS 第二增长曲线放量与海外线下核心零售渠道拓展。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4/11.6/14.9 亿元，当前股价对应 PE 为 20/16/12 倍（截至 2026 年 10 月 29 日收盘），维持"买入"评级。　　风险提示：存储器等原材料价格上涨，汇率波动，关税及地缘政治风险，新品表现不确定性等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：阳靖　研究助理：张桉桉）

先导智能（300450）：2026 年三季报点评：业绩稳步增长，看好龙头充分受益于新技术&海外&储能等新机遇

投资要点　　业绩稳步增长，Q3 延续向好趋势：2026 年前三季度公司实现营业收入 128.70 亿元，同比+23.29%；归母净利润 15.88 亿元，同比+33.89%；扣非归母净利润 14.94 亿元，同比+26.07%。单季度来看，26Q3 实现营业收入 46.81 亿元，同比+22.27%，环比+4.05%；归母净利润 6.32 亿元，同比+41.74%，环比+14.82%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比+25.60%，环比+8.33%。　　净利率稳步提升，规模效应显现：2026 年前三季度公司毛利率为 31.07%，同比-1.65pct；销售净利率为 12.03%，同比+0.91pct。期间费用率为 19.48%，同比-2.86pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别为 1.83%/6.73%/1.05%/9.87%，同比-0.18/-1.44/+0.69/-1.93pct。26Q3 单季度毛利率为 29.53%，同比-1.40pct，环比-1.06pct；销售净利率为 13.28%，同比+1.62pct，环比+1.33pct。　　合同负债、存货规模持续增长，经营性现金流保持较高水平：截至 2026 年 9 月末，公司合同负债为 189.80 亿元，较年初增长 47.44%；存货为 177.56 亿元，较年初增长 18.72%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 58.61 亿元，同比+52.32%。其中，26Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额为 17.76 亿元，同比+18.85%。　　固态电池、钠离子电池及储能装备持续拓展，平台化布局打开成长空间：（1）固态电池装备领域：公司持续推进固态电池核心生产工艺及装备研发，围绕干法涂布、浆料制备、温等静压等关键环节完善产品布局，持续推进客户验证与产业化应用。（2）钠离子电池装备领域：依托锂电智能装备领域的技术积累，公司拓展钠离子电池全工序成套装备，挖掘新型电池技术路线带来的设备需求。（3）储能装备领域：公司围绕大容量储能电芯及系统集成需求，持续拓展储能装备解决方案，有望受益于储能产业发展及电芯技术迭代。（4）海外业务领域：2026H1 公司海外业务实现营业收入 24.40 亿元，同比增长 111.39%，收入占比提升至 29.80%；

随着海外产能、服务网络与客户体系持续完善，公司全球化经营能力有望进一步提升。整体来看，固态电池、储能及海外市场有望成为公司中长期成长的重要驱动力。 盈利预测与投资评级：考虑到订单确认收入情况，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 23.3/29.9/35.5 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 21/16/14 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品研发不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

汉钟精机（002158）：2026 年三季报点评：业绩稳中有增，半导体真空泵持续突破

投资要点 营收整体平稳，汇兑损失收窄驱动利润增长：2026 年前三季度公司营业收入为 22.64 亿元，同比-0.07%；归母净利润为 4.05 亿元，同比+3.4%，主要系 2026 年前三季度汇率波动较上年同期趋于平稳，汇兑损失同比减少带动净利润提升；扣非归母净利润为 3.63 亿元，同比-3.3%。Q3 单季营业收入 7.62 亿元，同比-1.9%，环比-6.38%；归母净利润 1.25 亿元，同比-7.4%，环比-21.61%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-10.8%，环比-19.45%。 净利率稳健：2026 年前三季度，公司毛利率为 33.57%，同比-1.32pct；销售净利率为 17.9%，同比+0.56pct；期间费用率为 15.5%，同比-0.9pct，其中销售费用率为 4.6%，同比+0.1pct，管理费用率为 4.9%，同比+0.1pct，研发费用率为 5.8%，同比-0.3pct，财务费用率为 0.2%，同比-0.8pct。Q3 单季度毛利率为 32.88%，同比-1.79pct，环比-1.80pct；销售净利率 16.38%，同比-0.95pct，环比-3.17pct。 合同负债较年初微增：截至 2026 年三季度末，公司合同负债为 1.89 亿元，较年初+7.39%；存货为 7.86 亿元，较年初+13.58%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为 5.34 亿元，同比-11.8%，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 1.86 亿元，同比-6.24%，环比-35.59%。2026 年前三季度，公司研发投入 1.31 亿元，同比-5.07%，研发投入占比 5.8%，同比-0.3pct。 数据中心温控产品布局完善，真空泵国产替代持续推进：（1）压缩机：AI 算力需求增长、云计算深化及“算电协同”政策推动智算中心加速建设，机柜功率密度提升与 PUE 要求趋严，推动数据中心由风冷向高效液冷转型，带动离心式冷水机组及无油温控设备需求增长，为磁悬浮、气悬浮离心产品打开市场空间。公司构建了定位清晰兼具竞争力的产品布局：①RTM 系列磁悬浮机组凭借广泛的应用适配性、优异的性价比以及成熟的技术体系，奠定了在千卡及万卡级智算中心温控领域的主流应用地位；②RTA 系列气悬浮机组依托其极致性能表现与精准的场景适配能力，在高端细分市场逐步建立竞争优势。（2）真空产品：2026 年前三季度，公司产品已通过多家国内晶圆制造商认可并进入批量供货阶段，应用于半导体新扩产线项目及其他品牌真空泵的汰旧换新，尤其在一些 8 寸以下老旧晶圆厂替换需求量更大；公司在新工艺及特殊工艺开展测试验证，已与中微公司、盛美半导体等多家头部半导体设备生产企业建立合作，逐步推进进口品牌真空泵的国产替代。 盈利预测与投资评级：考虑到设备验收节奏，我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 5.7/7.0/8.0 亿元；对应当前股价 PE 为 20/16/14 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

永兴股份（601033）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同增 11%；26Q3 单季度业绩同增 9%，信用减值冲回

投资要点 事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 34.33 亿元，

同增 5.61%；归母净利润 8.31 亿元，同增 11.49%。 26Q1-3 归母净利润同增 11%，投资收益转正&所得税下降。26Q1-3 公司营收 34.33 亿元、同增 5.61%；归母净利润 8.31 亿元，同增 11.49%；销售毛利率 41.66%、同减 2.17pct，毛利 14.30 亿元、同增+0.40%；加权平均 ROE 7.57%、同增 0.51pct。归母增速高于收入增速，主要系：1）投资收益 0.46 亿元、同比增加 0.31 亿元，主要系上年同期存在因收购忻州项目导致长期股权投资由权益法转为成本法的影响；2）所得税费用 0.78 亿元、同减 0.30 亿元，实际税率 8.42%、同降 3.96pct，主要系以前期间所得税调整的冲减（根据 26H1 中报）；3）其他收益 0.58 亿元、同比增加 0.16 亿元；4）信用减值损失转回 0.13 亿元（上年同期转回 0.01 亿元）、资产减值损失转回 0.03 亿元，合计增厚 0.14 亿元。 单季度看，26Q3 归母同增 8.64%，信用减值转回是主要增量。26Q3 单季营收 11.80 亿元、同减 0.46%；归母净利润 3.09 亿元、同增 8.64%；销售毛利率 42.33%、同减 2.31pct；加权平均 ROE 2.81%、同增 0.13pct。Q3 业绩增长主要来自：1）信用减值损失转回 0.30 亿元，上年同期为计提 0.10 亿元，同比增厚 0.40 亿元；2）其他收益 0.28 亿元、同比增加 0.15 亿元。 现金流持续向好，自由现金流同增 24.9%。26Q1-3 公司经营性现金流净额 18.12 亿元、同增 22.45%，净现比 2.15（上年同期 1.95）；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.27 亿元、同增 15.0%；我们测算简易自由现金流 13.85 亿元、同增 24.9%，现金流状况持续向好，为高分红提供支撑。 费用管控良好，期间费用率同降 0.97pct。26Q1-3 公司期间费用率 16.11%、同降 0.97pct。1）财务费用：2.06 亿元，同减 1.86%，财务费用率 5.99%、同降 0.46pct。2）管理费用：2.39 亿元，同增 6.25%，管理费用率 6.96%、同增 0.04pct。3）研发费用：1.08 亿元，同减 10.66%，研发费用率 3.14%、同降 0.57pct。4）销售费用：73.5 万元（上年同期 8.3 万元）。积极拓展供热业务，有望成为新增量。2026H1 公司对外提供蒸汽 13.20 万吨，同比增长 49.49%。公司正全力推进从化、增城、南沙、花都等区域重点供热管网建设项目，供热有望成为未来重要增长点。 盈利预测与投资评级：公司掌握广州优质垃圾焚烧项目，积极推进供热业务拓展，现金流持续向好，具备长期分红能力。我们维持 2026-2028 年归母净利润 9.60/10.55/11.54 亿元，对应 PE 14/12/11 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/28） 风险提示：补贴政策风险，供热拓展不及预期，应收账款风险。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文 研究助理：田源）

Space X（SPCX）：全球太空基础设施龙头，火箭、星链与 AI 算力驱动长期成长

SpaceX 是全球稀缺的太空基础设施平台，业务从火箭发射延伸至卫星互联网与 AI 算力。 SpaceX 当前业务可分为三大板块：Space 分部包括 Falcon、Dragon、Starship 等火箭与航天器业务；Connectivity 分部主要对应 Starlink 低轨卫星互联网；AI 分部包括 xAI、Grok、X 平台入口及 Colossus 算力基础设施。公司已从传统火箭公司升级为“太空运输 + 全球连接 +AI 基础设施”的综合科技平台。 火箭发射业务是 SpaceX 的底层壁垒，高频复用和垂直整合带来全球领先的成本优势。 公司已形成 Falcon 9、Falcon Heavy 和 Starship 的火箭产品矩阵。Falcon 9 已定义可回收火箭 1.0 时代，Starship 若实现完全复用，将开启大运力、低成本、快速周转的 2.0 时代。SpaceX 依靠一级火箭和整流罩复用、发动机自研、发射场自有、卫星自制和终端量产，形成从零部件生产到多轨道发射交付的高度垂直整合体系，使公司在全球商业发射市场中具备接近基础设施级别的领先地

位。 Starlink 是公司当前商业化确定性最高的业务，低轨通信网络构建长期护城河。 Starlink 已从卫星宽带升级为全球低轨通信基础设施，覆盖家庭宽带、移动连接、航空、海事、企业、政府和军方通信等场景。公司依托自有火箭实现低成本快速建网，截至 2026 年 9 月 30 日，SpaceX 在轨 Starlink 卫星数量超过 11100 颗，服务覆盖全球 174 个国家和地区，消费端订阅用户数达 1360 万。其核心壁垒来自频谱、轨道、低成本发射、终端量产和用户规模的复合优势。AI/xAI 打开第二成长曲线，Colossus 提升估值弹性。 AI 分部不应只看 Grok 聊天机器人，而应理解为“大模型产品 +X 平台分发 + 实时数据入口 + 大规模算力基础设施”。Grok 可通过订阅、API 和 X 平台流量商业化，Colossus 则使 xAI 具备自建训练和潜在算力出租能力。长期看，Starlink 提供全球连接，X 提供用户与实时数据，xAI 提供模型能力，Colossus 提供算力底座，生态协同空间较大。 盈利预测与投资评级：公司高成长、高投入、高估值并存。若 Starlink 用户持续增长、Direct-to-Cell 商业化、Starship 复用率提升和 Colossus 算力出租逐步兑现，公司有望成为横跨太空运输、全球通信和 AI 算力的综合基础设施龙头。我们预计公司 2026-2028 财年营业收入分别为 494.9/1717.6/2800.5 亿美元，归母净利润分别为-16.2/470.6/801.3 亿美元。考虑到公司 Starlink 用户增长、AI 算力商业化及 Starship 复用能力提升，公司具备较强成长性与战略稀缺性，首次覆盖给予“增持”评级。 风险提示：Starship 技术进展不及预期风险；Starlink 用户增长及 ARPU 下行风险；高资本开支及现金流压力风险等。

（证券分析师：张良卫 研究助理：刘斌斌）

焦点科技（002315）：2026 年三季报业绩点评：利润增长提速，AI 麦可付费规模持续扩大

投资要点 事件：2026Q3 公司单季度实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 11.74%；归母净利润 1.68 亿元，同比增长 37.86%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 36.18%。 Q3 收入稳健增长，股份支付费用回落助推利润释放：公司收入规模持续扩大，利润增速回升。2026Q3 实现营收 5.45 亿元，同比增长 11.74%；扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 36.18%，增速较上半年显著提升。此外，2026Q3 费用支出整体保持平稳，部分费用小幅回落。公司首次授予股票期权于 2025Q3 开始摊销，并确认股份支付费用 3,302.40 万元；2026Q3 该项费用降至约 2,607 万元，同比下降 21.07%，费用压力有所缓解。根据授予登记公告，2026-2028 年股份支付费用合计分别约为 1.31/0.74/0.24 亿元，后续摊销负担有望逐年减轻，进一步释放盈利弹性。 中国制造网会员稳步增长，主业客户基础持续扩大：平台收费会员规模继续扩大，为会员服务收入提供客户基础，体现外贸企业对平台服务的持续需求。截至 2026 年 9 月末，中国制造网（MIC）收费会员数达 31,289 位，同比增长 7%，较 6 月末净增 374 位，较 2025 年末增加 1,496 位。付费客户稳步积累，有望为主业收入增长提供支撑。 AI 麦可付费渗透持续提升，现金收入增长贡献业务增量：AI 麦可在约会员规模扩大，AI 产品付费需求持续释放。截至 2026 年 9 月末，AI 麦可在约会员数达 15,718 位，较 6 月末增加 1,326 位、增长 9.21%；AI 麦可在约会员占 MIC 收费会员数比例约 50.2%，较 6 月末提升约 3.7 个百分点。同时现金收入增长，商业化规模继续扩大，Q3 AI 麦可现金收入约 2,508.21 万元，同比增长 25.96%。我们认为产品覆盖正向实际付费需求转化，有望持续贡献业务增量。 贸探切入订单转化环节，拓展外贸 AI 应用场景：公司推出外贸 AI 产品“贸探”，内置业务、运营及培训三类专家智能体，依托长记忆、企业数字资产管理及

外贸专属知识体系，辅助企业开展询盘分析、客户跟进与业务经验沉淀，提升订单转化效率。贸探进一步延伸公司 AI 产品在交易转化环节的布局，与 AI 麦可的营销运营能力形成互补，有望深化客户服务、拓展增值服务空间，后续可关注付费转化及商业化进展。 盈利预测与投资评级：公司会员规模稳步扩大，AI 麦可现金收入增长，叠加股份支付费用回落，有望支撑盈利增长。因此我们将 2026-2028 年的归母净利润由 5.4/7.1/9.1 亿元上调为 5.5/7.2/9.2 亿元，对应 PE 为 20.2/15.4/12.1 倍。我们看好公司作为外贸数字化平台龙头的长期价值，稳固会员基础与 AI 产品商业化有望支撑业务增长，维持“买入”评级。 风险提示：贸易环境变化；行业竞争加剧；AI 业务发展不达预期。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：张家琦 证券分析师：戴晨）

财通证券（601108）：2026 年三季报点评：三投联动继续兑现，前三季盈利稳健增长

投资要点 事件：财通证券发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 56.9 亿元，同比+12.4%；归母净利润 23.2 亿元，同比+13.7%；对应 EPS 0.50 元，年化 ROE 6.0%，同比+0.44pct。第三季度实现营业收入 13.5 亿元，同比-36.0%，环比-50.0%；归母净利润 4.2 亿元，同比-56.3%，环比-67.2%。前三季营收净利双增、ROE 小幅抬升。 经纪收入随市增长，两融份额保持稳定：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 16.7 亿元，同比+20.4%，占营业收入比重 29.3%。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 275 亿元，较年初-2%，市场份额 1.1%，较年初无变动，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。投行收入同比高增，股债承销放量、北交所储备夯实：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 4.5 亿元，同比+61.8%。2）2026Q1-3 公司股权业务承销规模同比+154.9%至 21.5 亿元，排名第 26，来自 2 单 IPO 项目。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 4 家，排名第 11，均为北交所项目。3）2026Q1-3 公司债券业务承销规模同比+47.0%至 1213 亿元，排名第 22；其中公司债、ABS、金融债承销规模分别为 694 亿元、277 亿元、230 亿元。 资管收入稳健增长，财通基金规模高增亮眼：2026 年前三季度公司资管业务收入 10.4 亿元，同比+8.3%。截至 2026 年上半年末财通资管管理规模 3641 亿元，较年初+10%。截至 2026Q3 财通基金管理规模 1529 亿元，较年初+80.3%。 前三季自营有所承压：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）10.9 亿元，同比-26.7%；其中 26Q3 单季度投资收益（含公允价值）-1.0 亿元，同比-113.3%，受三季度权益市场回调影响有所下滑；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）12.6 亿元，同比-4.7%。 盈利预测与投资评级：结合市场及公司三季度经营情况，我们略下调此前盈利预测，预计 2026/27/28 年归母净利润分别为 29.23/30.80/31.97 亿元（前值为 32.70/34.24/36.05 亿元），对应同比增速分别为+11%、+5%、+4%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.85x、0.80x、0.76x。公司三投联动继续兑现，前三季盈利稳健增长，资产管理业务特点鲜明，维持“买入”评级。 风险提示：行业监管趋严，市场交易量持续走低，权益市场波动加剧

（证券分析师：孙婷）

招商证券（600999）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比增长 81%，三投联动释放业绩弹性

投资要点　　事件：招商证券发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 341.1 亿元，同比+87.0%；归母净利润 172.8 亿元，同比+94.8%；对应 EPS 1.93 元，ROE 13.2%，同比+6.0pct。第三季度实现营业收入 122.1 亿元，同比+58.1%；归母净利润 66.6 亿元，同比+80.6%。　　市场交投景气带动经纪收入高增，两融份额略有回落：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 78.0 亿元，同比+18.1%，占营业收入比重 22.9%。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 26Q3 公司两融余额 1323 亿元，较年初-1%，市场份额 5.1%，较年初-0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。　　股债承销双线提速，投行收入实现高增长：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 7.3 亿元，同比+43.1%。2）2026 年前三季度公司股权业务承销规模同比+25.5%至 135.5 亿元，排名第 8；其中 IPO 4 家，募资规模 44 亿元；再融资 8 家，承销规模 91 亿元。截至 26Q3 公司 IPO 储备项目 5 家，排名第 9，其中两市主板 1 家，北交所 4 家。3）2026 年前三季度公司债券业务承销规模同比+10.7%至 4113 亿元，排名第 10；其中金融债、ABS、公司债承销规模分别为 2013 亿元、1165 亿元、766 亿元。　　资管业务收入小幅下降，参控股公募规模保持平稳：2026 年前三季度公司资管业务收入 6.2 亿元，同比-5.8%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 2657 亿元，同比+1.8%。截至 26Q3，招商基金管理规模 9939 亿元，较 25 年末+2%；博时基金管理规模 1.14 万亿元，较 25 年末-1%。　　股权投资带来大额账面浮盈，投资净收益显著提升：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）209.6 亿元，同比+185.8%，我们预计主要系对长鑫科技的股权投资带来大额账面浮盈（26H1 招商证券通过招证投资及招商致远资本合计持有长鑫科技约 0.75%的股权）；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）58.3 亿元，同比+232.3%。盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们维持此前盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 231/190/192 亿元，分别同比+87%/-18%/+1%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.1x/1.0x/0.9x。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。　　风险提示：交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

（证券分析师：孙婷　证券分析师：罗宇康）

代际迭代持续领跑，全栈技术卡位下一代光互连

投资要点　　中际旭创是全球光互连领域龙头，深度受益 AI 算力爆发。公司是全球光互连解决方案领军企业，2021-2025 年位居全球光互连解决方案收入规模第一，2025 年市占率达 21.2%，高速数通光互连细分市场份额达 28.1%。公司 800G/1.6T 高端数通光模块市占率全球领先，深度绑定全球头部云服务厂商及 AI 计算解决方案提供商。公司有望在高速光模块需求扩容中保持快速增长，巩固全球光通信领军地位。　　高端产品量价齐升和产品结构持续优化，打开长期成长空间。近年来公司光通信收发模块业务贡献核心增量，公司已形成覆盖 10G 至 1.6T 全系列产品矩阵，率先推出 400G/800G/1.6T 并领先同行约半年量产；全球首家推出硅光 400G/800G/1.6T 光模块，2025 年成为全球最大硅光模块提供商，1.6T 硅光进入规模放量，下一代产品方面，公司于 OFC2026 展出业界首款 12.8T 8×DR8 XPO 光模块模组，NPO 已首展 6.4T-4xDR8 可插拔 NPO 模组，子公司 Terahop 作为 Open CPX MSA 的初始成员主导 CPO/NPO 标准制定；率先推出业界首款 800-LR2 轻相干模块、相干完成 400G/800G ZR 全系列布局；OCS

请务必阅读正文之后的免责声明部分

展出 300×300 端口光交换机。整体看，公司产品迭代节奏领先、技术路线卡位精准，有望在 AI 算力驱动的高端光互连需求中持续巩固龙头地位并打开长期成长空间。 三大竞争优势构筑长期护城河。1）标准话语权与研发投入双轮驱动：公司深度参与国际标准制定，子公司苏州旭创为 IEEE、CCSA 等成员，Terahop 为 Open CPX MSA 创始成员，享有国际标准话语权。研发投入持续高增，高学历研发人员占比逐年提升，技术壁垒不断夯实。2）深度绑定全球头部客户：公司服务全球大多数头部云服务厂商，与谷歌等国际巨头在技术、资本和供应链层面形成紧密生态绑定，核心供应链地位稳固；3）全球化产能与供应链韧性：公司在苏州、铜陵、泰国等地布局全球产能，并通过多元化采购与战略性备货构筑供应链韧性。公司港股上市募资净额约 528.9 亿港元，主要用于扩充全球产能和光互连产品研发，完善了“A+H”双资本平台，提升国际品牌影响力与海外融资能力。 盈利预测与投资评级：基于公司高端光模块、前沿产品布局和公司客户需求旺盛，我们上调中际旭创 2026-2028 年归母净利润分别为 312.22/634.38/829.93 亿元（前值 292.76/475.87/637.92 亿元）。截至 2026 年 10 月 29 日，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 87.4/28.3/19.3 倍，公司对应 A 股 PE 分别为 22.0/10.8/8.3 倍，对应 H 股 PE 分别为 22.8/11.2/8.6 倍，维持 A 股“买入”评级，首次覆盖 H 股给予“买入”评级。 风险提示：宏观经济波动及市场竞争加剧风险、技术升级与迭代风险、供应链稳定性风险、贸易壁垒及海外市场拓展风险、关税政策变化风险

（证券分析师：欧子兴 证券分析师：张良卫）

中国核电（601985）：2026 年三季报点评：Q3 核电电量同增 8%，单季归母净利润同比转正

投资要点 事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 598.48 亿元，同下 2.90%；归母净利润 60.66 亿元，同下 24.20%；扣非归母净利润 59.76 亿元，同降 24.90%；加权平均 ROE 为 5.06%，同降 2.05pct。Q3 单季业绩同比实现转正。2026Q3 公司实现营业收入 214.51 亿元，同比+3.82%；归母净利润 24.25 亿元，同比+3.80%。2026 年前三季度公司毛利率 37.64%，同比-6.35pct；其中 2026Q3 单季毛利率 39.72%，同比-1.66pct，降幅较上半年收窄。据公司公告，发电量增加但电价下降导致发电收入减少。费用端，2026 年前三季度期间费用 83.97 亿元，同比-4.55%，期间费用率 14.03%，同比-0.24pct。 核电归母净利同比下滑收窄，新能源受电价、折旧及 REITs 稀释拖累。2026 年前三季度公司核电收入同比减少 8.35 亿元（同比-1.67%），归母净利润同比减少 9.59 亿元（同比-12.84%），主要系大修机组增加、折旧及核燃料成本增加、乏燃料处置费计提增加、增值税返还减少。新能源收入同比减少 9.51 亿元（同比-8.23%），归母净利润同比减少 9.77 亿元（同比-182.59%），主要系新能源综合电价同比下降、基建机组转固后折旧增加，以及上年下半年第三期类 REITs 及今年上半年公募 REITs 发行稀释归母净利润。 Q3 核电电量同增 8%，大修影响逐步消化。2026 年前三季度公司核电发电量 1532.78 亿千瓦时，同比+1.50%，机组平均利用小时 5848 小时；由上半年同比-1.89%转为正增长，2026Q3 单季核电发电量 553.06 亿千瓦时，同比+8.13%。分项目看，秦山/三门核电检修天数减少，发电量分别同比+4.65%/+3.59%；江苏/海南/福清核电检修天数增加，分别同比-1.44%/-7.39%/-11.34%；漳州核电受 2 号机组商运带动同比+74.38%。 新能源装机稳步增长，发电量基本持平。截至 2026 年 9 月 30 日，公司新能源控股在运装机 3591.56 万千瓦，较 6 月末增加 91.12 万千瓦，控股在建装机 926.36 万千瓦。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2026 年前三季度新能源发电量 333.82 亿千瓦时，同比+0.08%，其中风电 139.12 亿千瓦时，同比-3.13%，光伏 194.70 亿千瓦时，同比+2.50%。 经营现金流改善，资本开支阶段性回落。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 351.69 亿元，同比+16.20%；购建长期资产支付现金 517.27 亿元，同比-17.08%。截至 9 月末，在建工程 2724.36 亿元，较年初+13.35%，长期借款 3943.33 亿元，较年初+8.36%。核电储备充足，新项目持续推进。截至 2026 年 9 月 30 日，公司控股在运核电机组 27 台、装机 2621.20 万千瓦，控股在建及核准待建机组 22 台、装机 2563.50 万千瓦。 盈利预测与投资评级：考虑市场化结算电价及新能源股权稀释影响归母净利润，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润从 86/95/115 亿元至 79/92/111 亿元，对应 PE 为 25.3/21.6/17.9 倍（2026/10/28），核电电价有望企稳回升，核电项目进入加速投产期，维持“买入”评级。 风险提示：电力价格波动，装机进度不及预期，核电机组运行风险。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

中信博（688408）：2026 年三季报点评：Q3 收入环比大增、盈利扭亏，中东交付恢复有望驱动业绩修复

投资要点 事件： 公司 26 年 Q1-3 营收 53.1 亿元，同比-1.3%，归母净利润-1.90 亿元，同比-256.4%，扣非归母净利润-2.06 亿元，同比-299.4%，毛利率 11.5%，同比-5.4pct；其中 26Q3 营收 24.0 亿元，同环比+78.8%/+61.0%，归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏、环比增加 1.69 亿元，扣非归母净利润 0.05 亿元，同比扭亏，毛利率 9.8%，同环比-6.6/-0.88pct。 Q3 交付明显恢复、海外市场多元化布局支撑后续增长：公司 Q3 营收 24.0 亿，环比+61%，主要系公司克服海外物流运输障碍、加快支架交付及收入确认，同时去年同期基数较低。截至 Q3 末公司在手订单约 72 亿，环比下降 19%，其中跟踪支架 62 亿，环比下降 18%，主要受订单持续交付影响。中东受地缘冲突影响，部分订单交付延后，但终端需求未消失，后续项目恢复有望释放积压订单。公司积极拓展印度、欧洲、非洲及中亚市场，其中印度阿达尼大型项目持续推进，非洲已签约约 500-600MW，中亚市场实现突破，区域结构逐步多元化。随着后续红海航运恢复、物流费用回落及汇率企稳，公司盈利能力有望逐步修复。 Q3 费用管控改善、现金流及存货压力边际缓解：26Q1-3 期间费用率 13.4%，同比+0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.5%/6.0%/1.7%/3.2%，同比-1.1/+1.0/-1.3/+2.3pct，财务费用同比增加主要受汇兑损失影响。Q3 单季期间费用率 8.8%，环比明显下降，规模效应及费用管控推动利润转正。Q3 末存货 35.0 亿，较 H1 末下降 4.1 亿，前三季度经营现金流净额-2.5 亿，较 H1 末改善约 3.0 亿，随着后续海外订单交付，资金占用有望进一步缓解。 盈利预测与投资评级： 考虑到公司逐步克服物流问题以及受中东地缘冲突影响，我们下调此前盈利预测，我们预测 26-28 年归母净利润-0.54/4.77/6.99 亿（原值 4.53/5.86/7.39 亿），同比-436%/+981%/+47%，考虑到公司龙头地位及海外市场后续有望释放潜力。维持“买入”评级。 风险提示：海外地缘冲突加剧、订单交付不及预期、汇率及物流成本波动、市场竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男）

奥比中光-W（688322）：2026 年三季报点评：业务结构持续优化，视觉方案收入快速提升

投资要点 营收同比基本持平，管理和研发费用抬升侵蚀利润：2026 年前三季度公司营业收入约 7.11 亿元，同比-0.43%；实现归母净利润 7386 万元，同比-31.62%；扣非归母净利润 4583 万元，同比-

33.16%；毛利率达到 49.09%，同比+6.29ppts；销售、管理和研发费用率分别为 7.49%、12.94%和 24.57%，同比+0.55、+3.75 和+4.05ppts；2026Q3 单季度公司实现营收 2.73 亿，同比-1.86%；实现归母净利润 3222 万元，同比-32.63%；扣非归母净利润 2279 万元，同比-40.63%。公司利润明显下降主要源于管理和研发费用的提升。　　持续优化业务结构和产能配置，研发投入成效凸显，毛利率同比提升：1）业务结构：公司调整低毛利业务占比，减少传统生物识别支付终端场景的订单规模，优化业务结构以及产能配置，聚焦高盈利、高成长性赛道，促进毛利率抬升；2）研发投入成效：公司研发投入推动产品矩阵的持续扩充和客户导入数量的增长，自主芯片、算法和全栈技术能力有助于优化公司成本结构，推动综合毛利率稳步抬升。　　前瞻卡位机器人场景，视觉方案收入达上年同期 2 倍以上：公司面向全球机器人市场，累计服务超千家机器人客户，视觉方案销售收入显著提升，已达上年同期 2 倍以上，主要源于：1）产品矩阵逐渐成熟：公司形成 Gemini 系列双目 3D 相机、Femto 系列 TOF 相机、Astra 系列单目结构光相机以及无本体数据采集硬件平台等系列产品矩阵；2）客户生态扩张：机器人领域和荣耀、普渡科技以及高仙机器人等开展合作，涉及场景包括物流、清洁等场景，客户生态持续丰富。　　积极布局海外生态市场，直接境外收入同比翻倍：公司 2026 年前三季度直接境外收入同比翻倍，海外生态布局及重点客户深耕成效显现。在海外市场，公司与日立集团、韩国 Twinny、美国 Quasi Robotics、新加坡 LionsBot 等多家企业建立合作关系，覆盖工业物流、商用清洁以及护理服务等多个场景。2026 年 5 月，公司海外制造基地越南 RVMC 工厂建设项目启动，该基地将主要承担面向海外市场销售产品的制造任务，随着中国+越南“双工厂”格局逐步落地，公司将在研发与制造两大维度实现双重升级，全球交付效率将得以提升。　　盈利预测与投资评级：物理 AI 等场景的放量增长将推动公司业绩增长，我们预测 2026-2028 年归母净利润分别为 1.80/3.01/4.08 亿元，对应 PE 分别为 235/141/104 倍，考虑公司具备全栈技术能力，研发投入成效逐步显现，技术壁垒将进一步深化，首次覆盖给予“买入”评级。　　风险提示：具身智能数据采集等下游需求不及预期风险；视觉感知技术迭代风险；宏观环境风险等。

（证券分析师：张良卫　研究助理：姜标）

指南针（300803）：2026 年三季报点评：市场波动致单季利润承压，“软件+券商+基金”生态持续完善

事件：1）2026 年前三季度，营业总收入同比+19%至 16.74 亿元，归母净利润同比-71%至 0.34 亿元，扣非归母净利润同比-34%至 0.31 亿元。2）2026Q3 单季度营业总收入 4.23 亿元，同比-9%、环比-22%；归母净利润-0.91 亿元，同比-243%，亏损较上年同期扩大 0.65 亿元。投资要点　　软件端：市场波动+产品销售周期影响，单季收入承压。2026Q3 单季度 A 股日均成交额 2.26 万亿元，同比+8.5%、环比-21%；2026Q3 单季度公司营业收入（参考金融信息服务收入）为 2.12 亿元，同比-21%、环比-36%，我们预计主要系公司大额产品销售周期影响。累计看经营基本盘稳健：26Q1-3 营业收入同比+10%至 10.64 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金同比+23%至 12.80 亿元。　　券商端：麦高证券经纪及自营稳步展业。1）2026Q1-3，A 股日均成交额约 2.55 万亿元，同比+57%；麦高证券手续费及佣金净收入 5.04 亿元，同比+38%；利息净收入 0.95 亿元，同比+34%；代理买卖证券款 122 亿元，较上年度末+21%，客户资金规模持续扩张。2）2026Q1-3 公司投资收益 1.42 亿元，同比-30%，主要系麦高证券证券自营业务形成，上期发

生额包含先锋基金公允价值重估计入的 6,554 万元；2026Q3 末交易性金融资产 27.20 亿元，较年初+24%，自营持仓稳步增加。　　成本端：费用相对刚性叠加股份支付增长，单季利润转亏。26Q1-3 公司营业总成本 17.95 亿元，同比+18%，其中：1）营业成本同比+28%至 1.60 亿元；2）研发费用同比+12%至 1.35 亿元；3）销售费用同比+21%至 9.64 亿元（主要系品牌推广及客户拓展力度加大，广告宣传及网络推广费同比增长）；4）管理费用同比+13%至 5.09 亿元。5）26Q3 单季收入回落而费用相对刚性，研发/销售/管理费用率分别同比+3.28pct/+6.30pct/+4.45pct 至 10.94%/73.42%/39.54%；叠加 2023 年、2025 年股票期权激励计划正在实施、2026 年计划处于等待期，股份支付费用同比增长，对公司利润亦产生一定影响。　　我们仍看好指南针：1）软件基本盘稳固：炒股软件付费产品用户粘性强，注册及付费用户持续增长，市场活跃时业绩弹性充足；2）券商端导流变现持续验证：麦高证券经纪、利息收入随客户规模扩张稳健增长；3）财富管理与国际化打开长期空间：先锋基金已正式通过复业验收，"软件→证券→基金"全牌照闭环持续完善；2026 年 1 月公司在香港设立全资子公司北极星科技，5 月进一步入股亚美控股 9.99%，国际化布局起步，长期成长空间可期。　　盈利预测与投资评级：基于公司 2026 年前三季度的经营情况，我们下调对公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.92/2.60/3.76 亿元（前值分别为 2.64/3.47/4.52 亿元），对应 PE 分别为 218/161/111 倍；我们认为本次业绩不影响公司长期逻辑，即麦高导流变现持续验证、客户资金稳步扩张，财富管理与国际化打开长期空间，维持“买入”评级，我们仍期待公司发展，看好其长期成长性。　　风险提示：证券市场景气度下滑风险，监管政策变化风险，业务发展不及预期，AI 技术及应用发展不及预期。

（证券分析师：孙婷　证券分析师：武欣姝）

天孚通信（300394）：2026 年三季报点评：Q3 盈利环比稳步提升，CPO/NPO 双线布局卡位下一代增长

投资要点　　事件：10 月 28 日晚，公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度公司实现营收 47.51 亿元，同比+21.25%；归母净利润 20.83 亿元，同比+42.18%。单三季度实现营收 19.23 亿元，归母净利润 8.79 亿元，环比+23.47%。　　Q3 盈利环比稳步提升，毛利率持续提升。前三季度公司归母净利润增速显著高于营收增速，盈利水平持续提升。我们判断，公司三季度核心光芯片物料供给边际改善，但芯片到货与终端产品出货存在节奏错配，有源业务产能释放尚未完全体现在当期业绩中，预计四季度有源业务贡献将进一步提升。公司整体毛利率维持高位，我们认为，有源产品盈利能力同步改善，叠加规模效应与精益制造降本，有效对冲汇兑损失、信用减值计提等负面因素。前三季度公司研发投入 2.96 亿元，同比增长 47.71%，持续加码前沿技术与新产品研发，巩固技术壁垒。　　高速光引擎龙头地位稳固，CPO/NPO 双线布局卡位下一代增长。公司依托高速光引擎设计与封装、FAU 光纤阵列制造等核心技术平台，已实现 800G 与 1.6T 光引擎产品交付，是全球头部 AI 算力基础设施厂商 CPO 解决方案核心合作伙伴，在高速率光器件高精密耦合与集成封装领域构筑工艺壁垒。面向下一代光互连技术演进，公司在 CPO/NPO 方向持续投入研发资源，具备 NPO 各相关产品的技术和能力，目前正在配合多个客户进行配套产品研发，同步配套外置光源 ELS、光纤阵列等核心器件的技术储备与产能适配能力，可响应客户定制化开发需求。公司在硅光集成、薄膜铌酸锂等新技术领域实施前瞻性布局，依托高复用通用技术平台覆盖多技术路线迭代，为中长期业绩增长构建成长曲线。　　全球化

产能体系持续完善，前置投入支撑后续业绩释放。公司 2026 年上半年泰国生产基地无源、有源光器件业务均处于稳步提产状态，江西生产基地二期工程生产大楼已交付投入使用；苏州新总部和超级工厂按战略规划有序推进，公司预计将于 2027 年开始陆续投入使用，全球业务承接能力随扩产落地持续提升。前三季度公司预付款项较年初增长 343.75%，源于预付材料款增加；其他非流动资产较年初增长 446.60%，主要为预付设备款增加；存货较年初增长 178.65%，以战略性备货保障下游订单交付。产能扩张与资源前置投入节奏与行业需求景气度匹配，全球化生产布局持续强化供应链韧性，为后续业务放量筑牢交付基础。　　盈利预测与投资建议：考虑公司年内受物料影响业绩释放及未来新产品业务的增长预期提升，我们调整公司 2026-2028 年的归母净利预测为 32.5/49.5/69.5 亿元（前值为 36.4/48.6/65.6 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 54/36/25 倍。维持“买入”评级。　　风险提示：客户需求释放不及预期，物料供应不及预期，客户技术路线及供应格局发生变化。

（证券分析师：欧子兴　证券分析师：张良卫）

广发证券（000776）：2026 年三季报点评：财富与公募底盘稳固，前三季净利同比高增

投资要点　　事件：广发证券发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 370.6 亿元，同比+41.6%；归母净利润 160.3 亿元，同比+46.6%；对应 EPS 1.95 元，ROE 11.0%，同比+2.8pct。第三季度实现营业收入 101.7 亿元，同比-5.5%，环比-33.1%；归母净利润 43.8 亿元，同比-2.0%，环比-37.0%。前三季盈利高增、ROE 抬升，财富与公募底盘稳固；三季度受市场波动影响，收入利润同环比有所回落，整体韧性仍在。　　交投活跃带动经纪增长，两融份额稳中有升：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 96.2 亿元，同比+37.9%，占营业收入比重 26.0%。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 1516 亿元，较年初+5%，市场份额 5.9%，较年初+0.2pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。　　债承放量，投行业务同比高增：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 7.7 亿元，同比+50.2%。2）2026Q1-3 公司股权业务承销规模同比-13.5%至 163.2 亿元，排名第 7；其中 IPO 4 家，募资规模 44 亿元；再融资 8 家，承销规模 119 亿元。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 3 家，排名第 15，其中两市主板 2 家，科创板 1 家。3）2026Q1-3 公司债券业务承销规模同比+37.5%至 3634 亿元，排名第 11；其中金融债、公司债、ABS 承销规模分别为 1864 亿元、1204 亿元、247 亿元。　　资管收入稳健增长，公募双龙头优势稳固：2026 年前三季度公司资管业务收入 72.7 亿元，同比+28.4%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 2141 亿元，同比+1.5%。截至 26Q3，易方达基金、广发基金管理规模分别达到 2.7、1.8 万亿元，排名行业第 1、3 位。　　前三季自营累计高增，单季表现同环比下滑：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）156.1 亿元，同比+67.8%；其中 26Q3 单季度投资收益（含公允价值）24.7 亿元，同比-35.8%，环比-68.8%，受三季度权益市场回调影响有所下滑；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）90.6 亿元，同比+53.0%。　　盈利预测与投资评级：结合公司三季度经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2026/27/28 年归母净利润分别为 199.6/221.5/229.9 亿元（前值为 189.6/219.6/226.7 亿元），对应同比增速分别为+46%、+11%、+4%。公司当前市值对应 2026E-2028E 的 PB 估值分别为 0.89x、0.79x、0.72x。公司财富管理与公募底盘稳固，前

三季业绩高增已有所兑现，维持“买入”评级。 风险提示：监管趋严抑制行业创新，行业竞争加剧，经营管理风险。

（证券分析师：孙婷）

甬矽电子（688362）：2026 年第三季度报告点评：Q3 营收稳步增长，先进封装产能持续扩张

投资要点 Q3 营收保持增长，股份支付及研发投入影响短期利润。2026 年前三季度公司实现营业收入 37.82 亿元，同比增长 19.32%；归母净利润 0.30 亿元，同比下降 51.85%；扣非归母净利润-0.46 亿元。单 Q3 实现营业收入 13.71 亿元，同比增长 18.23%；归母净利润-0.09 亿元，同比下降 127.33%；扣非归母净利润-0.36 亿元。利润承压主要系员工持股计划增加股份支付费用、税金及附加上升以及研发投入增加。剔除 Q3 股份支付费用 0.34 亿元后，归母净利润为 0.25 亿元，环比增长 48.38%，经营表现有所改善。 海外大客户订单逐步放量，产能释放支撑业务增长。2026 年 Q3 公司受益于半导体行业需求结构性增长，海外大客户订单逐步放量，现有核心客户合作持续深化，带动营收同比增长 18.23%。公司持续推进大客户战略，深化与全球龙头设计公司的合作。随着二期项目产能逐步释放，下游客户及应用领域不断拓展，产能稼动率保持高位，海外客户营收贡献持续提升。我们认为，海外客户订单增长叠加产能利用率提升，有望进一步发挥规模效应，推动盈利能力改善。 先进封装产品线持续推进，资本开支支撑中长期发展。公司持续推进 Bumping、晶圆级封装、FC-BGA 及 2.5D/3D 等先进封装产品线，完善先进封装工艺能力及客户服务能力。2026 年前三季度研发投入 2.68 亿元，同比增长 22.22%；截至 9 月末，在建工程 24.07 亿元，较 2025 年末增加 7.75 亿元。前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 25.64 亿元，反映公司持续推进产能建设。我们认为，随着先进封装产能逐步释放及客户导入持续推进，公司有望受益于高端封装需求增长，进一步拓展业务空间。盈利预测与投资评级：考虑公司前三季度盈利承压，研发投入、股份支付及税金及附加增加，同时审慎下修各业务毛利率及盈利修复预期，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 1.20/2.79/4.30 亿元（前值 2.23/3.35/4.99 亿元），对应 PE 分别为 144.15/62.06/40.22 倍。随着海外大客户订单逐步放量、先进封装产能持续释放，公司中长期成长空间有望进一步打开，维持“增持”评级。 风险提示：下游半导体需求不及预期；海外客户订单增长不及预期；先进封装产能建设及客户导入不及预期；研发投入及折旧摊销增加影响盈利能力；行业竞争加剧。

（证券分析师：陈海进）

天赐材料（002709）：2026 年三季报点评：受六氟跌价影响单吨净利略降，磷酸铁扭亏为盈

投资要点 26Q3 业绩基本符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 235.4 亿元，同比+117%，归母净利 39 亿元，同比+828%，扣非净利 38.4 亿元，同比+929%，毛利率 29.4%，同比+11pct；其中 26Q3 营收 88.3 亿元，同环比+132%/+10%，归母净利 10.4 亿元，同环比+582%/-14%，扣非净利 10.3 亿元，同环比+646%/-17%，毛利率 22.6%，同环比+6/-7pct，受碳酸锂跌价影响，业绩基本符合预期。 电解液受碳酸锂跌价+六氟价格波动影响，单吨净利环比略降。公司 26Q1-3 电解液出货 71 万吨+，同增 42%，其中我们预计 26Q3 出货 26.4 万吨+，同环比+40%/+10%。盈利端，我们预计 26Q3 单吨利润 0.35 万元+，环比下降 1500 元左右，主要系六氟均价 10-11 万元/吨，环比下降 1 万元+，此外公司由于碳酸锂跌价导致资产减值亏损 0.6 亿元左右，若加

回，公司单吨净利接近 0.4 万元。此外，Q2 公司外售部分 6F 和 Lifsi，我们预计贡献 0.5-1 亿元左右利润。展望下半年，26 年电解液出货量我们预计 100 万吨，同增 40%，27 年公司电解液出货我们预计 160-170 万吨，钠电电解液 5-10 万吨，同比大幅增长，当前六氟价格跌幅趋缓，我们预计单吨净利逐步筑底。　　正极板块 Q3 扭亏，磷酸铁紧缺涨价落地。公司 Q1-3 磷酸铁出货 15 万吨+，其中 Q3 磷酸铁出货量我们预计 6.2 万吨，涨价落地单吨净利提升至 0.1 万元+，26 全年出货量我们预计 22 万吨，公司现有 30 万吨产能，且 27 年下半年 10 万吨产能技改落地，我们预计 27 年出货 30 万吨+，满产满销。日化方面，我们预计 Q3 贡献 0.7 亿元利润，26 全年贡献 2-3 亿元利润。资源回收受碳酸锂影响，Q3 我们预计亏损 0.6-0.7 亿元。　　Q3 现金流亮眼，资本开支同增显著。公司 26Q1-3 期间费用 19 亿元，同比+41%，费用率 8%，同比-4pct，其中 Q3 期间费用 6 亿元，同环比+55%/-5%，费用率 7%，同环比-4/-1pct；26Q1-3 经营性净现金流 23.1 亿元，同比+471%，其中 Q3 经营性现金流 19.1 亿元，同环比+33114%/+356%；26Q1-3 资本开支 7.9 亿元，同比+59.9%，其中 Q3 资本开支 2.2 亿元，同环比+71%/-16%；26Q3 末存货 28 亿元，较年初+73%。　　盈利预测与投资评级：考虑碳酸锂及六氟价格下跌，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 50.7/54.1/58.0 亿元（原预期 62.4/75.2/91.3 亿元），同比+272%/+7%/+7%，对应 PE 为 10/10/9 倍，考虑磷酸铁紧缺涨价落地、六氟价格跌幅趋缓，给予 27 年 15xPE，目标价 39.9 元，维持“买入”评级。　　风险提示：行业竞争加剧、需求不及预期。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕　证券分析师：岳斯瑶）

信立泰（002294）：2026 年三季报点评：营收稳健增长，血压血脂管线进入兑现期

投资要点　　事件：2026 年 10 月 26 日，公司发布 2026 年三季报，前三季度收入、利润均实现双位数增长。（1）26Q1-Q3 实现营业收入 37.43 亿元（同比 +15.47%，下同），归母净利润 6.44 亿元（+10.93%），扣非归母净利润 6.25 亿元（+10.21%），基本每股收益 0.58 元（+11.54%）。（2）单 Q3 营业收入 12.64 亿元（+13.81%）。（3）经营现金流净额 8.03 亿元（+3.36%），销售商品、提供劳务收到现金 40.23 亿元（+21.83%）；业绩基本符合我们预期。　　前三季度期间费用率整体下降，研发投入持续加码。2026Q3 毛利率 72.44%（-2.69pct）。2026Q3 销售费用率 36.17%（-1.43pct），管理费用率 5.29%（-0.95pct）。2026Q1-3 研发费用 3.93 亿元（+8.25%），期末开发支出 23.16 亿元，较年初增加 4.29 亿元。2026 年 9 月公司实施股份回购，期末库存股 2.66 亿元，并回购控股子公司信泰医疗部分股权，H 股上市申请已向香港联交所更新递交。　　全球首个 ARNI+CCB 单片复方报产，慢病系列持续扩容：（1）SAL0130（沙库巴曲阿利沙坦氨氯地平片）上市申请于 2026 年 7 月获 NMPA 受理，中国 III 期 SALUS 研究在 ESC 2026 Late-Breaking 环节公布。研究纳入 700 余例单药疗效不佳的高血压患者，联合治疗 12 周后 SALUS-A、SALUS-B 收缩压/舒张压较基线分别降低 21.31/6.53 mmHg、23.59/7.49 mmHg，均优于单药组，不良事件发生率与单药组相似。　　血脂、骨科、心衰及肿瘤管线多点催化：（1）SAL0120、SAL0132 高血压 II 期均已完成入组，SAL0140（口服 ASI）新增 CKD、PA 两项 II 期临床。（2）PCSK9 单抗泰卡西单抗（SAL003）月制剂，上市申请已于 2025 年 9 月获受理，我们预计将于 2027 年获批。（3）JK07 正在进行 II 期 Part B 研究，我们预计基线后 52 周数据将于 2027H1 读出。（4）5T4 ADC JK06 境内临床试

验申请于 2026 年 10 月获 NMPA 受理，此前欧洲 I/II 期 173 例晚期实体瘤数据已在 ASCO 2026 公布。（5）全国首个特立帕肽周制剂欣复泰 Plus 于 2026 年 5 月获批上市，我们预计 2026Q4 起逐渐放量，收入快速增长。　　盈利预测与投资评级：公司以 CKM 为核心，围绕高血压、心衰、CKD、血脂异常等慢病领域持续深化布局。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 55.63/67.75/78.34 亿元，维持 2026-2028 年归母净利润预测 10.21/14.06/17.15 亿元。我们预计随着复立坦、恩那罗、信超妥等创新产品持续放量，以及多个管线项目推进至关键临床阶段，公司慢病管理平台价值将持续兑现，维持“买入”评级。　　风险提示：创新药放量不及预期，药品降价风险，研发失败风险，竞争格局恶化等。

（证券分析师：朱国广）

赛恩斯（688480）：2026 年三季报点评：扣除股份支付后净利润同增 99%，矿冶环保+新材料双轮驱动

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 8.43 亿元，同比+24.48%；归母净利润 0.91 亿元，同比+23.40%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比+23.72%；加权平均 ROE 为 7.29%，同比+0.57pct。前三季度业绩稳健增长，扣除股份支付影响后净利润同比近翻倍。2026 年前三季度营收增长主要系解决方案、运营服务和新材料板块收入增长迅速；利润增长主要系销售收入增加带动毛利额增加，以及应收账款收回、信用减值损失冲回。2026 年前三季度扣除股份支付影响后的净利润为 1.57 亿元，同比+99.46%。单季度来看，2026Q3 公司实现营业收入 2.91 亿元，同比+14.53%，环比-9.06%；归母净利润 0.23 亿元，同比-6.99%，环比-35.33%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比-9.01%。　　毛利率同比提升，期间费用率上行。2026 年前三季度公司毛利率 36.07%，同比+2.20pct；毛利额 3.04 亿元，同比增加 0.75 亿元。2026 年前三季度，期间费用率 23.01%，同比+3.81pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.29%/9.42%/6.64%/0.65%，同比+0.22/+2.46/+0.69/+0.44pct；管理费用同比增加 3,225.51 万元，研发费用同比增加 1,568.18 万元，主要系股权激励费用、人力费用增加。2026 年前三季度，信用减值损失冲回 74.54 万元，上年同期计提 1,070.33 万元。单季度来看，2026Q3 毛利率 34.90%，同比+2.93pct，环比-1.99pct。可转债募资到账，销售收现同比大幅增长。公司于 2026 年 7 月发行可转换公司债券 5.52 亿元，募集资金净额 5.44 亿元已于 7 月 23 日到账。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 0.36 亿元，同比-3.13%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.12 亿元，同比+78.80%，购买商品、接受劳务支付的现金 10.04 亿元，同比+123.41%；投资活动现金流净额-4.83 亿元（上年同期-1.24 亿元）；筹资活动现金流净额 5.31 亿元（上年同期-0.85 亿元）。　　矿冶环保&新材料项目持续推进。据 2026 年半年报，公司钼精矿采购业务尚处启动及产能爬坡阶段，钼加工产线及铼回收配套设备正开展调试、产能逐步释放，公司决定扩大全年与西藏巨龙的采购金额，公司预计采购金额提升至 6 亿元；选冶药剂再扩建项目（一期）已取得土地使用权，建成后将新增 5,000 吨产能；年产 10 万吨高效浮选药剂项目已完成各标段开标及主要设备招标与监造；年产 6 万吨高纯硫化钠项目已完成前期报建规划，进入全面建设阶段。　　盈利预测与投资评级：不考虑铼回收项目投产及铼价弹性背景下，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 1.4/2.5/3.1 亿元，2026-2028 年 PE36/20/16 倍（2026/10/27），铼回收资源稀缺，充分受益价格弹性，维持“买入”评级。　　风险提示：行业政策变化，投产进度不及预期，金属价格波动等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：任逸轩）

三花智控（002050）：2026 年三季报点评：机器人零部件加速产业化，液冷有望持续高增

投资要点　　事件：业绩符合预期。公司 26Q1-3 营收 253 亿元，同比+5%，归母 31 亿元，同比-5%，扣非 32 亿元，同比+3%；毛利率 28.3%，同比+0.3pct，归母净利率 12.1%，同比-1.4pct。Q3 营收 84 亿元，同环比+8%/-8%，归母 10 亿元，同环比-10%/-8%，扣非 10 亿元，同环比-5%/-12%；毛利率 28.9%，同环比+0.9/+0.6pct，归母净利率 12.2%，同环比-2.4pct/基本持平。26Q1-3 汇兑损失 3.8 亿元（去年同期仅 0.7 亿元），投资浮亏 2.2 亿元，两项合计同增 5.3 亿元，若加回归母同比+8%。　　制冷：家电海外需求对冲国内压力、液冷维持高增。26Q1-3 制冷收入 153.3 亿元，同比+2%，净利润 16.9 亿元，同比-11%，毛利率 28.6%，同比+0.5pct；其中 26Q3 收入 48.8 亿元，同环比+7%/-16%，净利润 5.5 亿元，同环比-10%/-19%。国内家电需求承压，但海外增长形成一定对冲，同时液冷贡献增量，我们预计全年收入同比+50%-100%，27 年收入仍将有 50%+增长。　　汽零：集成化与优质客户支撑增长、精耕细作提升盈利。26Q1-3 汽车热管理板块收入 99.5 亿元，同比+10%，净利润 13.8 亿元，同比+2%，毛利率 28.6%，同比+0.5pct；其中 26Q3 收入 34.9 亿元，同环比+10%/+5%，净利润 4.8 亿元，同环比-10%/+8%。国内本土电动车销量承压，但出口、欧洲销量强劲，同时公司聚焦高收益项目，我们预计公司集成化产品 26Q1-3 收入占比超 50%，并推进全价值链降本，预计全年汽零板块收入可以保持 10%-15%增长。　　机器人高价值硬件布局完善、执行器爬坡&新品批量推进。公司布局机电执行器等产品，并已进入工程化爬坡，配合北美大客户推进；同时公司持续加大布局其他高价值量部件，后续有望逐步批量落地。26 年贡献小规模收入，27 年有望随核心客户及新品批量落地进一步放量。　　费用投入增加、经营现金流保持增长。26Q1-3 期间费用率 13.0%，同比+1.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/5.3%/4.8%/1.1%，同比+0.0/-0.3/+0.2/+1.1pct。其中 Q3 期间费用率 13.8%，同比+1.8pct。26Q1-3 经营活动现金净流入 37.5 亿元，同比+22.6%；Q3 末应收账款/存货/合同负债 80.4/61.9/0.9 亿元，同比-0.7%/+25.0%/+16.5%。　　盈利预测与投资评级：考虑到制冷行业需求承压、汇兑损失及投资浮亏拖累利润表现，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 40.9/51.1/65.9 亿元（前值 45.1/57.7/73.0 亿元），同比+1%/+25%/+29%，对应现价 PE 分别为 35/28/22 倍。公司热管理主业优势稳固，机器人执行器及数据中心液冷打开成长空间，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）

安克创新（300866）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利同比+61.2%，Prime Day 错期扰动单季收入

投资要点　　业绩简评：2026Q3 收入受大促错期扰动，扣非归母净利同比+61.2%。1）2026Q1-Q3 收入 261.40 亿元，同比+24.4%；归母净利 22.61 亿元，同比+17.0%；扣非归母净利 22.79 亿元，同比+53.7%。2）2026Q3 收入 95.35 亿元，同比+17.0%；归母净利 5.59 亿元，同比-27.0%；扣非归母净利 8.40 亿元，同比+61.2%。3）2026Q3 收入增速低于 2026Q1-Q3 累计的 24.4%，主因亚马逊 Prime Day 大促错期：大促时点由 2025 年 7 月提前至 2026 年 6 月，相关收入更多落在 2026Q2。合并观察两个季度，2026Q2-Q3 合计收入 185.33 亿元，同比+23.3%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

与 2026Q1-Q3 累计增速基本匹配，错期主要影响季度间分布，不改变全年节奏。　　2026Q3 归母净利下滑系所持南芯科技股价回落，属非经营性影响。2026Q3 非经常性损益净额-2.82 亿元，2025Q3 为+2.45 亿元，其中公允价值变动损益-3.54 亿元，我们判断基本全部来自所持南芯科技（688484.SH）股价回落。该项为非经营性、非现金影响，2026Q3 扣非归母净利同比+61.2%更能反映当期经营质量。2026Q3 经营利润率同比提升 3.0pct，部分来自大促错期。2026Q3 经营利润率（毛利率扣除销售、管理、研发、财务费用率口径）11.4%，同比提升 3.0pct。拆分看，2026Q3 毛利率同比+1.4pct；销售费用率同比下降 2.4pct，正向贡献 2.4pct；研发费用率同比上升 1.1pct，负向拖累 1.1pct；财务费用率同比下降 0.3pct，正向贡献 0.3pct。我们认为毛利率与销售费用率的同比变动部分来自大促错期，合并看 2026Q2-Q3 销售费用率同比-1.6pct，费用率下行趋势较单季数据更为确定。2026Q3 线下与官网高增，境内快于境外。分渠道看，2026Q3 线下收入同比+44.2%，官网收入同比+49.6%，官网以外的线上平台收入同比-1.6%，我们认为后者主要受 Prime Day 错期影响；分区域看，2026Q3 境外收入同比+14.6%，境内收入同比+91.9%。　　下半年重点看储能新品放量。储能方面，2026 年 9 月公司在 IFA 发布家庭光储系统 Anker SOLIX Solarbank Max，10 月于欧洲开售，储能容量 7kWh 起、可扩展至 42kWh；充电方面，MagGo 2 Pro 磁吸充电宝已在欧美开售，获 5 项 IFA 媒体大奖；智能创新方面，发布家庭本地 AI 中枢 Anker MindBase，首先应用于家庭安防场景；智能影音方面，Thus AI 音频芯片拓展至开放式耳夹、头戴式耳机，并与飞书联合推出 AI 会议耳机；智能健康方面，发布首款助听器，获 Best of IFA Award。　　盈利预测与投资评级：我们看好公司品牌高端化与新品类拓展，下半年重点关注储能领域户用储能新品放量，我们维持 2026-2028 年归母净利润预期 32.67/43.19/51.36 亿元，10 月 29 日收盘对应 PE 为 20/15/13 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：关税和地缘政治风险，新品不及预期，存货减值，海运费及汇率波动等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：阳靖　研究助理：张桉桉）

阳光保险（06963.HK）：2026 年三季度财务数据点评：阳光人寿净利润大幅增长，阳光财险 COR 同比优化

投资要点　　事件：阳光人寿&阳光财险发布 2026 年三季度财务数据及偿付能力报告。　　阳光人寿：负债端整体稳健，投资端表现亮眼。1）2026Q1-3 阳光人寿实现营业总收入 411 亿元，同比+24.2%；其中保险服务收入 153 亿元，同比+18.9%；投资端收入约 235 亿元，同比+28.9%。2）2026Q1-3 阳光人寿净利润 85.2 亿元，同比+62.3%；其中 Q3 单季同比大增 120%，单季盈利弹性显著释放。我们认为，公司 Q3 单季净利润增速大幅抬升，主要得益于所持未上市股权完成上市所带来的一次性投资收益增厚。3）截至 2026Q3 末，阳光人寿净资产 422 亿元，较年初+8.1%。4）2026Q1-3 阳光人寿实现投资收益率 3.79%，同比+0.58pct；单季度实现投资收益率 2.08%，同比+0.67pct。Q1-3 公司实现综合投资收益率 4.89%，同比+2.89pct；单季度实现综合投资收益率 3.42%，同比+4.29pct。　　阳光财险：COR 同比优化，投资端阶段性承压。1）2026Q1-3 阳光财险实现营业总收入 375 亿元，同比-3.7%；其中保险服务收入 357 亿元，同比-1.0%；投资端收入约 14.7 亿元，同比-42.1%。2）2026Q1-3 阳光财险净利润 9.0 亿元，同比-45.4%；其中 Q3 单季净利润 1.0 亿元，同比大幅减少。我们认为，净利润大幅下降主要是受 Q3 权益市场波动拖累所致。3）截至 2026Q3 末，阳光财险净资产 180 亿元，较年初+23.6%。4）2026Q1-3 阳光财

请务必阅读正文之后的免责声明部分

险综合成本率 97.7%，同比优化 0.8pct；其中费用率同比-1.7pct，赔付率同比+0.9pct。5）2026Q1-3 阳光财险投资收益率、综合投资收益率分别为 2.63%、2.38%，均同比大幅下滑。 盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们上调 2026-2028 年归母净利润预测为 95.2/121/148 亿元（前值为 82.1/109/138 亿元）。当前市值对应 2026E PB 0.5x、PEV 0.3x，仍处低位。我们看好公司寿险坚持多线并进、个银双驱，构建多元增长引擎，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）

埃斯顿（002747）：2026 年三季报点评：盈利能力持续修复，全球化+机器人 AI 打开成长空间

投资要点 营收小幅承压，利润同比显著增长：2026 年前三季度公司实现营业收入 36.99 亿元，同比-2.96%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比+1984.24%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比+5537.40%。利润增长主要受益于毛利率提升、期间费用减少及公允价值变动收益增加，其中公允价值变动收益同比+483.11%，主要系南京工艺与南京化纤资产重组完成后，公司持有的南京工艺股权置换为南京化纤股权，股权公允价值增加。2026Q3 单季度，公司实现营收 11.01 亿元，同比-12.43%；归母净利润 0.09 亿元，同比-57.73%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比+133.31%。 毛利率同比提升，期间费用率小幅下降：2026 年前三季度公司销售毛利率为 32.36%，同比+3.83pct，单 Q3 销售毛利率为 33.64%，同比+3.55pct。2026 年前三季度公司销售净利率为 4.35%，同比+4.33pct，单 Q3 销售净利率为 0.18%，同比-1.47pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 28.86%，同比-0.46pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 8.45%/8.56%/2.75%/9.11%，同比+0.12pct/-0.36pct/-0.41pct/+0.19pct。公司期间费用率小幅下降，其中财务费用下降主要受益于利息费用减少，利息费用同比-22.60%。 存货与合同负债较年初下降，经营现金流保持净流入：截至 2026Q3，期末存货 14.26 亿元，较 2026 年初-4.31%；合同负债 4.79 亿元，较 2026 年初-18.35%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 2.02 亿元，同比下降 17.14%，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 6.53%，经营现金流有所承压；单 Q3 经营性现金流净额约 1.58 亿元，环比有所回落。 龙头地位持续巩固，全球化+机器人 AI 打开成长空间：据 MIR 数据，2026H1 公司工业机器人出货量继续位列中国市场全品牌第一，已连续六个季度保持领先、连续八年位列国产品牌第一；公司自主研发 1200kg 超大负载机器人，高精度六轴机器人已批量应用于多家头部车企，并持续推进机器人与 AI 深度融合及具身智能工业场景落地；全球化布局加快，公司 2026 年中报披露，已建立 75 个全球服务网点，波兰仓储与制造基地投入运营，在欧洲市场进入多家头部汽车零部件及一般工业客户供应商名录。 盈利预测与投资评级：公司作为国产工业机器人龙头，盈利能力有望持续修复。考虑到行业下游需求增速放缓，我们审慎下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.08（原值 2.85）/2.60（原值 4.01）/3.37（原值 5.56）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 132/106/82 倍，考虑公司“核心部件+机器人整机+解决方案”全产业链优势及机器人+AI 成长空间，维持公司“增持”评级。 风险提示：下游制造业资本开支及工业机器人需求不及预期；产品结构优化及降本增效不及预期；海外业务拓展及汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

华中数控（300161）：2026 年三季报点评：Q3 盈利显著改善，数控

请务必阅读正文之后的免责声明部分

系统主业快速增长

投资要点　　营收持续增长，单 Q3 扣非净利润扭亏为盈：2026 年前三季度公司实现营业收入 10.94 亿元，同比+23.84%；实现归母净利润-0.37 亿元，同比减亏 37.18%；扣非归母净利润-1.11 亿元，同比减亏 11.75%。分业务看，2026 年前三季度数控系统与机床/工业机器人与智能产线/特种装备、新能源汽车配套及其他业务合计分别实现收入 8.29/1.92/0.74 亿元，同比分别+45.34%/-21.90%/+8.38%。2026Q3 单季度，公司实现营收 4.45 亿元，同比+34.92%；归母净利润 0.54 亿元，同比+145.54%；扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+266.93%，实现扭亏为盈。　　毛利率同比显著提升，研发投入增加带动期间费用率上升：2026 年前三季度公司销售毛利率为 43.88%，同比+7.21pct，单 Q3 销售毛利率为 49.81%，同比+11.15pct，盈利能力同比显著改善。2026 年前三季度公司销售净利率为-4.75%，同比+3.17pct，单 Q3 销售净利率为 11.75%，同比+6.41pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 57.03%，同比+1.58pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 10.86%/10.38%/3.32%/32.48%，同比-2.64pct/-1.64pct/-0.05pct/+5.90pct。公司期间费用率上升主要受研发费用率提升影响，前三季度研发费用 3.56 亿元，同比+51.35%，主要系公司按计划推进承担的国家、地方科技项目，研发投入随项目进度相应增加。　　存货与合同负债增长，单 Q3 经营现金流环比转正：截至 2026Q3，期末存货 11.95 亿元，较 2026 年初+18.28%；合同负债 1.94 亿元，较 2026 年初+15.12%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-0.23 亿元，同比下降 165.49%，主要系本期收到公司承担的国家、地方科技项目经费较上年同期减少；单 Q3 经营性现金流净额约 0.96 亿元，环比转正。　　数控系统国产替代龙头，AI 赋能+政策催化打开成长空间：（1）政策端：“十五五”规划纲要明确提出全链条推动工业母机关键核心技术攻关，2000 亿元超长期特别国债支持大规模设备更新，国产装备推广迎来长期政策支撑。（2）产品端：华中 10 型智能数控系统深度融合 AI 大模型，推动机床从“数控一代”向“智能一代”升级。（3）机器人端：主攻多关节通用机器人，突破机器人核心控制系统技术，打造全栈自主可控具身智能机器人操作平台。（4）机床端：根据 MIR 数据，2026 年前三季度数控机床合计销售额为 617 亿元，同比+14.00%，机床行业需求持续改善、景气度延续回升。　　盈利预测与投资评级：机床行业整体需求复苏，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 0.44/0.79/1.27 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 117/65/40 倍，维持公司“增持”评级。　　风险提示：下游制造业需求不及预期，研发成果产业化不及预期，行业竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双　研究助理：陶泽）

宇树科技-W（688836）：2026 年三季报点评：收入稳健增长，加码研发投向算力与模型

投资要点　　收入增长提速，研发投入增加影响单季度利润 2026 年前三季度公司实现营业收入 18.17 亿元，同比+55.71%；实现归母净利润 3.87 亿元，同比+270.54%；扣非归母净利润 3.49 亿元，同比-18.78%。收入增长主要系产品创新及业务拓展带动；归母净利润大幅增长主要受上年同期一次性确认较大金额股份支付费用影响。2026Q3 单季度，公司实现营收 6.65 亿元，同比+69.93%；归母净利润 1.13 亿元，同比-17.37%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-17.42%。单 Q3 研发投入 1.27 亿元，绝对金额同比+249.58%，增加约 0.91 亿元，是当期利润承压的重要因素。　　毛利率保持较高水平，研发费用率明显提升　　2026 年前三季度公司销售毛利率为 54.02%，同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

-5.73pct；销售净利率为 21.28%，同比+12.34pct。单 Q3 销售毛利率为 50.58%，销售净利率为 16.95%。期间费用方面，前三季度期间费用率为 32.56%，同比-14.19pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 12.65%/4.04%/1.39%/14.47%，同比+6.14pct/-28.64pct/+1.57pct/+6.74pct，管理费用率下降主要受上年股份支付费用影响。单 Q3 研发费用率为 19.10%，同比+9.82pct，主要系具身大模型研发、算力投入及研发团队扩充所致。 经营现金流保持净流入，备货及预收款规模增加 2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额为 1.94 亿元，同比-54.69%，主要系业务增长带动采购、职工薪酬及销售、研发等费用现金支出增加。截至 2026Q3，期末存货 10.19 亿元，较期初+177.19%；合同负债 2.33 亿元，较期初+70.20%。公司备货及预收款规模扩大，为后续产品交付提供支撑，存货周转及订单交付情况仍需持续跟踪。 物理 AI 大会明确三大方向，推进模型研发与应用落地 10 月 22 日，公司在杭州举办 2026 世界物理 AI 大会暨合作伙伴生态大会，展示四足机器人、人形机器人及五指灵巧手 Dex5-S 等产品，以及工业、商业服务、教育科研等场景应用方案。王兴兴在会上明确宇树科技未来“提升规模量产能力、推进适配自身硬件的物理 AI 小模型、布局超大规模算力集群”三大布局方向，并透露公司正在预研物理 AI 机器人自进化 V1.0 大模型。公司同时发布世界物理 AI 大赛，设置千万奖金，彰显公司布局模型端的态度，与加码研发投入押注模型呼应。 盈利预测与投资评级：考虑到公司加码投入模型算力，研发费用增长，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.5/9.2/15.1 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 510/307/187 倍。考虑到公司作为具身智能硬件龙头企业，深度受益于行业进展，首次覆盖，给予公司“买入”评级。 风险提示：下游需求及产品交付不及预期；研发投入增加及新技术商业化不及预期；市场竞争加剧及毛利率下降风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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