东吴证券晨会纪要 2026-11-03

2026 年 11 月 03 日

晨会编辑 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观周报 20261102：中选临近，大类资产如何交易？——海外周报 20261102

核心观点：上周，科技巨头财报加剧了市场对 AI 资本开支可持续性及投资回报的担忧，叠加中东局势反复，美股先涨后跌、美债利率下行、贵金属金银同步下跌。本周关注美国中期选举和 10 月非农就业数据。对于 10 月非农就业，需关注就业结构是否进一步恶化、是否出现供给修复带来的失业率进一步上行。就策略而言，当下需要留意的是 AI 融资风险带来的避险交易是否会转化为流动性冲击，导致股跌债涨的避险跷跷板变成股债双杀的流动性风险。不过，这种风险难以在左侧预判。短期看，以色列议会选举刚刚结束，美国中期选举即将到来，地缘风险仍然较大。美国中期选举的结束意味着未来相对更清晰的政治格局，有望缓解当前市场过重的观望情绪和过高的风险溢价。交易上，稳妥的投资策略是注重平衡和市场中性，偏主观的投资策略则是逆向投资。

宏观量化经济指数周报 20261101：“抢出口”或对四季度出口形成支撑

10 月 PPI 同比增速或延续回升

宏观周报 20261101：全球 AI 信用重定价，政策维稳下持续磨底

A 股本周因外围输入性风险震荡整固，结构上核心宽基获资金青睐；对风险度超 100 的银行、风险度 74.29 的红利指数及 73.89 的万得微盘股指数，需重点跟踪高拥挤方向的回调风险，微盘指数近期可能存在部分流动性风险。展望后市，央行周落地后外部扰动暂缓，但国内 PMI 走弱与 AI 财报扰动仍存，市场短期或以震荡整固为主。

固收金工

固收点评 20261102：佐力转债：乌灵为核心、百令为第二增长曲线的药用真菌发酵中药企业

佐力转债（123291.SZ）于 2026 年 10 月 29 日开始网上申购。

固收周报 20261102：政策利率换“锚”落地叠加赎回扰动，债市如何把握波段窗口？（2026 年第 41 期）

债市在经过一轮上涨后，短期难走出单边趋势，以区间震荡为主。交易端不宜过度追多超长端，建议控制久期与杠杆，等待 10 年期国债收益率靠近 1.65%、30 年期国债触及 2.10%附近再分批加仓，优先关注 7-10 年期品种，兼顾弹性与稳定性。

固收周报 20261101：转债调整后关注平衡型品种

本周（10 月 26 日-10 月 30 日）转债市场跟随权益调整，海外 AI 投资回报预期重估、国内成长板块业绩分化以及风险偏好回落共同压制市场表现。中证转债指数全周下跌约 3.0%，高价、高弹性品种回撤较为明显。

固收点评 20261031：绿色债券周度数据跟踪（20261026-20261030）

一级市场发行情况：本周（20261026-20261030）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 9 只，合计发行规模约 212.96 亿元，较上周增加了 49.48 亿元。二级市场成交情况：本周（20261026-20261030）绿色债券周

请务必阅读正文之后的免责声明部分

成交额合计 867.21 亿元，较上周减少 43.62 亿元。

固收点评 20261031：二级资本债周度数据跟踪（20261026-20261030）

一级市场发行情况：本周（20261026-20261030）银行间市场及交易所市场无新发行二级资本债。二级市场成交情况：本周（20261026-20261030）二级资本债周成交量合计约 2249.83 亿元，较上周减少了 717.55 亿元。

行业

推荐个股及其他点评

东方电缆（603606）：2026 年三季报点评：业绩超市场预期，海缆/脐带缆等交付起量

盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单下降，我们下调 26-28 年归母净利润预测至 14.1/17.7/23.4 亿元（原值 15.0/18.4/24.1 亿元），同比+11%/+26%/+32%，对应现价 PE 分别为 21/17/13 倍；基于公司项目储备充足，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，订单不及预期，竞争加剧，政策风险。

南网储能（600995）：2026 年三季报点评：抽蓄投产驱动业绩稳增，2027 年装机目标明确

盈利预测与投资评级：考虑到调峰水电来水情况与抽水蓄能、新型储能投产进度，我们上调 2026-2028 年归母净利润从 17.4/18.1/19.4 亿元至 19.3/20.4/22.1 亿元，对应 PE 为 18.5/17.4/16.1 倍（2026/11/2），稀缺电网侧储能平台，抽水蓄能与新型储能协同发展，维持“买入”评级。 风险提示：项目建设进度不及预期，来水波动，电价政策及电力市场交易不确定性。

东山精密（002384）：2026 年第三季度报告点评： Q3 业绩高速增长，AI 业务进入业绩兑现期

考虑到 AI 算力需求旺盛，光模块业务占比变化，我们调整公司 2026/2027 年归母净利润预测分别为 75.80/162.79 亿元（原值分别为 69.57/124.55 亿元），新增 2028 年归母净利润为 246.74 亿元，2026/2027/2028 年归母净利润同比+446.86%/114.77%/51.57%，对应当前 PE 为 22.09/10.28/6.79 倍，维持“买入”评级。

景津装备（603279）：2026 年三季报点评： 26Q3 归母同比+32%、环比+56%，盈利能力见底回升

盈利预测与投资评级：压滤机龙头历经行业需求下行和成本上行压力后，26Q3 迎来业绩同环比大增，且在 26Q3 聚丙烯价格持续攀升背景下实现毛利率和净利率回升，体现龙头盈利能力的回归。下游需求修复背景下，成本端风险有望通过涨价传导。考虑到需求和成本上行压力，我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 7.02/9.05/ 10.89 亿元下调至 5.01/6.08/7.13 亿元，对应 14.9/12.3/10.5 倍 PE，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产低于预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

阿特斯（688472）： 2026 年三季报点评：经营性亏损有所收窄，合资公司开始贡献利润

盈利预测与投资评级：考虑美国业务调整及储能单位盈利阶段性下滑，我们预计 26-28 年归母净利润预测 2.17/17.3/26.1 亿元（原值为 17.2/33.6/45.8 亿元），同比-79%/+698%/+51%，对应 27/28 年 PE 分别为 16/11x。

基于储能订单逐步交付及美国光储产能释放，给予 27 年 20x，目标价 9.4 元，维持“买入”评级。 风险提示：竞争加剧，政策不及预期，汇率变动等。

中集车辆（301039）：2026 三季报点评：业绩符合我们预期，营业收入稳健增长

公告要点：公司 26Q3 营收 54.2 亿元，同环比+3.1%/-11.0%；归母净利润 1.5 亿元，同环比-30.6%/-14.1%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同环比-29.5%/-14.0%。 毛利率同环比持续下滑。26Q3 公司毛利润 7.3 亿元，同环比分别-9.9%/-14.0%；毛利率 13.5%，同环比分别-2.0/-0.5pct。盈利能力受海外市场关税政策、贸易救济、人工及材料成本上升等因素影响，持续受到约束。 费用率同比上升，财务费用率提升较多。26Q3 期间费用率 9.1%，同环比分别+0.5/+0.2pct，其中销/管/研/财费用率分别为 2.6%/4.6%/2.2%/-0.3%，同比分别+0.1/+0.1/-0.0/+0.3pct，环比分别+0.5/-0.0/-0.4/+0.0pct。26Q3 财务费用-0.14 亿元，去年同期为-0.32 亿元，财务净收益同比减少 0.17 亿元。 盈利预测与投资评级：考虑到 26Q3 毛利率同环比继续下滑、海外市场竞争持续加剧，我们下修公司 2026-2028 年营收预测为 216.9/231.0/247.3 亿元（原 2026/2027 年预期为 247.8/272.6 亿元），同比增速+8%/+6%/+7%；将 2026-2028 年归母净利润预测下修至 6.7/12.0/13.7 亿元（原 2026/2027 年预期为 13.4/18.8 亿元），同比增速-26%/+79%/+14%，对应 PE 分别为 20/11/10 倍。考虑公司北美业务逐步恢复、南方市场业务规模持续扩张、公司出口地位稳固，仍维持“买入”评级。 风险提示：海外政策影响，出口发展不及预期；国内同质化竞争加剧，价格战超过预期

金达威（002626）：2026 年三季报点评：主业稳健，藻油具备成长性

藻油等新业务卡位稀缺、产能有序扩张，后续看点较多。

盛科通信-U（688702）：2026 年三季报点评：Q3 营收与毛利率环比提升，看好高端交换芯片及超节点互联机遇

高端芯片商业化加速，Q3 营收与毛利率环比提升。2026 年前三季度，公司营收 11.38 亿元，同比增长 36.79%，归母净利润-0.2 亿元；Q3 营收 4.67 亿元，同比增长 44.24%、环比增长 10.55%，归母净利润-0.03 亿元。高端芯片导入加速，新产品陆续上市，带动收入增长。我们测算 Q3 综合毛利率 42.14%，环比提升 1.39 个百分点。高端产品应用拓展，有望推动收入增长及盈利改善。 保持高强度研发，形成自主交换架构与高端产品布局。2026 年前三季度，公司研发投入 4.42 亿元，同比增长 25.86%，占营收比重 38.87%；Q3 研发投入 1.81 亿元，同比增长 61.24%。公司自主研发全系列交换架构源代码，具备单核心、多核心架构及椎卵可编程技术，针对智算互联形成低时延转发、点到点重传和拥塞避免方案。12.8T、25.6T 高端旗舰芯片支持最高 800G 端口速率，已进入客户应用阶段；TsingMa.MX 系列交换容量达 2.4T，支持 400G 端口及 FlexE、G-SRv6 等技术，覆盖数据中心与运营商网络需求。 看好独立第三方定位，短中长期增长逻辑清晰。公司是国内稀缺的独立第三方交换芯片厂商。短期看 Scale-out 国产替代及 12.8T、25.6T 产品放量；中期关注 51.2T 研发验证及 Scale-up 超节点互联增量空间。9 月 2 日，公司披露拟募资不超过 48.05 亿元，布局面向 Scale-up、Scale-out 的下一代高性能交换芯片，以及互联软件、光电融合技术和开放互联协议研究。长期看，公司不绑定单一计算芯片和技术路线，有望凭借独立定位融入多家算力生态，由交换芯片向协议、软件

和完整互联体系延伸。公司当前收入基数较低，一旦在头部客户及主流算力网络方案中实现突破，收入与利润弹性值得重视。 盈利预测与投资评级：考虑公司持续加大研发力度以巩固核心竞争优势，伴随中高端交换芯片持续放量，我们预计公司有望在算力国产化进程中持续、深度受益。结合最新业绩公告，我们调整盈利预测：预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 18.75/32.03/53.53 亿元（前值 17.83/22.94/34.42 亿元），归母净利润分别为 0.85/5.02/12.75 亿元（前值 0.81/2.35/6.86 亿元），维持“增持”评级。 风险提示：算力需求不及预期；高速交换机渗透不及预期；国产化替代进程不及预期等。

一汽解放（000800）：2026 三季报点评：出口持续放量，毛利率同环比改善

公告要点：26Q3 公司收入 136.14 亿元，同比-14.5%，环比-27.6%；归母净利润 1.96 亿元，同比-44.3%，环比-5.3%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比-54.2%，环比明显改善（26Q2 为 0.08 亿元）。剔除汇兑损益后，26Q3 归母净利润 2.79 亿元，同比-13.7%。 公司毛利率同环比提升，费用率略有上升。26Q3 毛利率 8.65%，同环比+1.5/+3.0pct，收入下滑但毛利率逆势提升，主要原因有三：1）出口占比大幅提升，26Q3 公司重卡出口占批发销量比重升至 46.4%，同环比+19.2/+5.2pct，海外业务盈利能力强于国内；2）电动重卡占公司终端销量比重升至 35.5%，同比+15.4pct，规模效应下电动重卡整体盈利能力可能有所改善；3）核心总成自主化持续推进，降本效果显现。公司 26Q3 销管研财费用率为 2.3%/2.4%/3.8%/-0.4%，同比+0.5/+0.3/+0.7/+0.9pct，环比+0.7/+0.8/+1.3/+0.0pct，其中财务费用率同比上升主要系汇兑损失。 公司内销随行业回落，出口保持较快增长。根据中汽协口径，26Q3 公司重卡批发销量 4.19 万辆，同环比-22.0%/-28.7%，批发市占率 15.6%，仅次于重汽（33.0%）。1）终端销量 3.30 万辆，同环比-28.9%/-31.7%，市占率 18.5%，位居第一。2）出口销量 1.94 万辆，同比+33.0%，环比-19.7%，市占率 16.8%，仅次于重汽，但较 26Q2 的 20%有所下降。3）能源结构方面，受能源价格上升影响，天然气重卡经济性下降，行业渗透率降至 11%左右，行业销量同比-63.3%，公司 26Q3 天然气重卡销量 0.56 万辆，同环比-61.0%/-65.3%，市占率 28.4%，仍为第一。电动重卡销量 1.17 万辆，同环比+26.1%/-4.7%，市占率 13.7%，排名第三。 盈利预测与投资评级：考虑重卡市场竞争加剧，我们下修公司 2026/2027/2028 归母净利润预期至 7.5/12.6/15.6 亿元（原 2026/2027/2028 年预期为 9.88/13.02/18.47 亿元），对应 PE 为 36/22/17 倍。由于国内重卡终端市场业务发展向好叠加出口业务持续放量，我们仍维持“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

惠泰医疗（688617）：2026 年三季报点评：Q3 利润超预期，电生理有望进一步加速

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 23.58 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润 8.18 亿元，同比增长 31.27%；扣非归母净利润 8.06 亿元，同比增长 33.87%。单三季度看，Q3 实现营业收入 8.32 亿元，同比增长 27.24%；归母净利润 2.81 亿元，同比增长 41.76%；扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 44.95%。相比上半年（收入+25.75%、归母净利+26.38%），Q3 收入增速稳中有升，利润端增速显著抬升，盈利弹性开始释放，Q3 利润超我们预期。 降本控费成效

显著，净利率明显提升：2026 年前三季度综合毛利率约 73.3%（上年同期约 73.2%），稳中有升，反映产品结构优化与规模效应；销售费用率 15.7%（上年同期 17.9%），同比下降约 2.2 个百分点，降本控费成效突出；管理费用率 4.3%（上年同期 4.6%）；研发费用 3.15 亿元，同比增长 23.56%，研发费用率 13.4%，保持高强度投入的同时费用率小幅下降；净利率：前三季度归母净利率约 34.7%（上年同期约 33.4%）；单 Q3 归母净利率约 33.8%，同比提升约 3.5 个百分点。 盈利预测与投资评级：考虑到 PFA 推广提速，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 10.86/14.13/18.25 亿元，对应 PE 为 35/27/21X，考虑到公司国内业务稳步兑现，迈瑞医疗赋能成果显著，维持“买入”评级。 风险提示：集采推进及降价超预期，PFA 收费项目落地及电生理手术量不及预期，市场竞争加剧等。

华电国际（600027）：2026 年三季报点评：电量下滑煤价上行三季度业绩承压，电价有望企稳回升

盈利预测与投资评级：2026 年以来煤价上行、电量下降叠加公司参股投资收益的下降，我们下调公司 2026 年归母净利润预测从 50.1 亿元至 40.8 亿元，未来电价有望上涨传导煤价上行影响，维持 2027-2028 年预测 59.7/63.5 亿元，对应 PE14.5/9.9/9.3 倍（2026/10/30）。电价有望企稳回升驱动业绩反转，优质火电运营商现金流价值突出，维持“买入”评级。 风险提示：电价波动、煤价波动、项目建设进度不及预期等。

中矿资源（002738）：2026 年三季报点评：Q3 精矿外售补充增量，27 年多金属放量可期

盈利预测与投资评级：考虑锂价波动影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 20/24/29 亿元（原预期 28/39/47 亿元），同比+346%/+19%/+18%，对应 PE 为 12x/10x/9x，考虑公司铯铷业务稳定贡献盈利，27 年铜矿及钽铌、锗镓等小金属业务有望逐步放量，带来新利润增长点，维持“买入”评级。 风险提示：产能释放不及预期，锂价不及预期。

利元亨（688499）：2026 年三季报点评：扣非归母净利润改善，多条增长曲线稳步推进

盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 1.5/2.9/4.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 43/23/15X，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品研发及验证不及预期风险。

中国广核（003816）：2026 年三季报点评：新机组投运驱动单季利润高增，在建储备核电机组持续扩容

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 103.4/115.0/125.4 亿元，对应 PE 为 23.4/21.0/19.3 倍（2026/10/30），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。

联影医疗（688271）：2026 年三季报点评：国内复苏，海外加速

投资要点 事件：公司公告 2026 年三季报：前三季度实现营业总收入 105.80 亿元（+19.43%，同比，下同），归母净利润 10.35 亿元（-7.60%），扣非归母净利润 9.43 亿元（-10.49%）。单 Q3 实现收入 35.29 亿元（+24.12%），归母净利润 1.38 亿元（+13.00%），扣非净利润 1.16 亿元（+32.46%），收入利润同步改善。前三季度汇兑损失约 1.5 亿元（上年同期仅约 160 万元），剔除汇兑影响后归母净利润同比+9.02%；Q3 单季汇

兑影响约 3,000 万元，剔除后单季归母同比增长 22.46%，核心盈利改善趋势明确。 国内复苏确立，份额逆势扩张：前三季度国内收入 75.85 亿元（+10.47%），其中 Q3 单季国内收入+15.3%，显著优于行业（Q3 行业整体约-4.5%）；9 月单月国内设备招标量同比+16%，回暖趋势有望延续至 Q4。国内综合市占率+2.2pct：MI+7.8pct（PET/CT 连续 11 年第一、PET/MR 份额超 60%）、MR+1.6pct（超高场份额超 80%）、CT 在 2cm/4cm 探测器细分蝉联第一、DSA 份额首次突破 10%进入国内前三。集采方面，公司前三季度全国集采份额排名第一，集采收入占比不到 15%，终端价变动对公司毛利率影响较小，市场头部集中逻辑持续兑现。 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单充足，国内需求稳步恢复，未来高端旗舰规模化放量趋势明确，我们将 2026—2028 年归母净利润预测由 20.33/26.09/31.45 亿元上调为 21.24/27.30/32.98 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 45/35/29 倍。考虑到公司为国内高端影像设备龙头，维持“买入”评级。 风险提示：招标采购及政策落地不及预期，海外拓展及地缘政治风险，研发及商业化不及预期与竞争加剧等。

中恒电气（002364）：2026 年三季报点评：Q3 毛利率环比改善，HVDC 布局及战略合作持续推进

考虑到原材料成本上涨和前期研发投入的压力，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测 1.4/2.0/2.8 亿元（此前 1.8/2.9/4.6 亿元），同比+7%/+48%/+38%，现价对应 PE 分别为 95/64/46 倍，考虑到公司在 HVDC 的卡位优势，与宁德时代深度合作，HVDC 业务有望带来较高增量，维持“买入”评级。

风语筑（603466）：2026Q3 业绩点评：2026Q3 业绩承压，物理 AI 布局有望释放空间资产价值

事件：2026 年 Q3 公司实现营收 2.51 亿元，yoy-54.94%，归母净利润-0.25 亿元，yoy-170.99%，扣非归母净利润-0.53 亿元，yoy-281.26%。2026 年前三季度实现营收 10.18 亿元，同比下降 23.50%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 29.68%。 费用管控与历史应收清收持续推进，经营质量有望优化。公司主要提供城市、文化及品牌数字化体验空间服务，收入受项目完工节奏影响较大。2026Q3 完工项目减少，营收同比下降 54.94%，叠加信用及资产减值计提，单季盈利承压。公司持续推进费用管控，前三季度销售、管理费用分别同比下降 19.82%、21.56%；累计毛利率 27.04%，同比提升 1.35 个百分点。历史应收清收取得进展，前三季度信用减值损失同比减少 26.86%，确认债务重组收益 3,970.48 万元。10 月公告披露，相关债权已回收 3,971.47 万元，预计增加利润总额 2,804.85 万元，进一步推动存量风险化解。 AI 赋能数字内容生产，主业提质增效可期。公司长期深耕数字展示与数字化体验业务，积累了三维建模、数字内容创作及空间交互能力。公司已与即梦 AI 开展合作，探索 Seedance 等视频生成模型在数字内容生产、非遗数字化及新文旅内容创作中的应用。后续内容生产效率提升有望为主业提质增效提供支持。 携手松应科技布局物理 AI，探索空间资产向训练数据资源转化。公司长期积累的真实空间数字资产、三维建模及数字孪生能力，可与松应科技自研 ORCA 物理 AI 操作系统形成互补。公司已投资松应科技，并共同设立风应科技，探索贯通真实场景采集、仿真环境构建、合成数据生成与智能体训练评测。双方合作有望推动既有空间资源向可复用训练环境及数据服务延伸，为公司培育第二增长曲线。 盈利预测与投资评级：考虑到公司作为数字展示头部企业，并依

托场景及内容优势拓展研学运营与物理 AI 仿真业务，盈利有望修复。我们看好公司在物理 AI 方向的新机遇，预计 2026-2028 年归母净利润为 1.1/1.5/1.9 亿元，对应当前股价 PE 分别为 63.35/47.78/37.11 倍，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：项目交付及收入确认不及预期风险；应收款项回收及资产减值风险；新技术应用及外部合作推进不及预期风险。

巨星科技（002444）：2026 年三季报点评：2026Q3 营收同比+11.8%，新品拓展与全球产能布局打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 28.8/34.4/40.0 亿元，当前市值对应 PE 11/9/8x，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险

三七互娱（002555）：2026 年三季报点评：海外 SLG 新品驱动收入增长，推广费用前置致短期利润承压

事件：公司发布 2026 年三季度业绩，收入同比增长，利润受新品推广费用及投资损益影响承压。2026Q3 公司实现营业收入 40.91 亿元，同比+2.93%；综合毛利率 80.36%，同比+3.50pct；归母净利润-2.96 亿元，同比-131.33%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比-79.28%。利润下滑主要系老产品自然回落及新品推广费用增加，Q3 销售费用 26.83 亿元，同比+50.01%；同时，公司间接投资的智谱华章因股价波动产生 5.06 亿元非经常性亏损，进一步影响归母净利润。 海外业务：SLG 新品表现亮眼，长周期产品矩阵持续拓展。2026Q3 境外收入 21.69 亿元，同比+59.31%，占总收入比重达 53.0%；分品类看，公司策略、休闲品类收入 17.31 亿元，同比+58.82%。随着海外新品贡献提升，公司有望逐步形成由长青产品与多款 SLG 新品共同驱动的产品矩阵，增强海外业务增长的可持续性。 自研及 AI：自研产品流水快速增长，AI 持续赋能研发与发行。2026 年前三季度公司自研产品流水 49.96 亿元，同比+39.80%，《生存 33 天》《RO 仙境传说：世界之旅》等产品取得较好市场表现。2026 年前三季度研发费用 6.16 亿元，同比+20.25%，研发人员数量较年初增长 20.97%至 1667 人。AI 方面，公司已构建以自研游戏垂类大模型“小七”为底座的 AI 能力体系，沉淀超 70 项 AI 能力，接入超 240 个模型及工具，构建 600 余个自研智能体，覆盖游戏研发、发行、运营等环节。 盈利预测与投资评级：考虑新品推广投入增加、老产品自然回落及投资公允价值波动影响，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 28.16/32.13/34.77 亿元下调至 20.80/28.10/33.33 亿元，按照 2026 年 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 为 15/11/10 倍。展望后续，《Last Asylum: Plague》等长周期产品有望随着用户规模积累及投放效率改善逐步释放利润，海外产品矩阵持续丰富；国内《生存 33 天》等产品有望贡献增量，自研能力提升及 AI 技术应用有望进一步优化研发发行效率，维持“买入”评级。 风险提示：新游戏表现不及预期，老游戏流水下滑，海外市场政策及汇率波动，流量采购成本上升。

今世缘（603369）：2026 年三季报点评：Q3 表现超预期，苏酒龙头再启航

Q3 收入延续双位数增长，同时 2025 年分红率提升至 57%，对应动态股息率 4%以上，进一步强化安全边际。参考三季度经营节奏，我们维持 2026~2028 年归母净利润预测为 26.4、28.3、31.2 亿元，对应当前最新 PE

分别为 16、15、13X，维持“买入”评级。

阳光电源（300274）：2026 年三季报点评：Q3 业绩承压低点已过，27 年储能高增可期

公司发布 2026 年三季报，公司 26Q1-3 营收 488.6 亿元，同比-26%，归母净利润 66 亿元，同比-45%，扣非净利润 59.7 亿元，同比-48%，毛利率 33.5%，同比-1.3pct。其中 26Q3 营收 179.5 亿元，同环比-22%/+17%，归母净利润 13.4 亿元，同环比-68%/-55%，扣非净利润 16.9 亿元，同环比-58%/-25%，毛利率 29.4%，同环比-6.4/-9.2pct。

怡合达（301029）：2026 年三季报点评：26Q3 业绩超市场预期，平台深化与海外布局持续推进

盈利预测与投资评级 公司深耕 FA 工厂自动化零部件一站式采购领域，有望受益于下游自动化需求增长、国产替代及长尾需求整合。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 6.7/8.5/10.4 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 25/20/16x，维持“买入”评级。 风险提示 制造业需求恢复不及预期；市场竞争加剧及盈利能力承压；FB 业务拓展不及预期。

比亚迪（002594）：比亚迪 2026 年 10 月销量点评：销量连续环比改善，本土加速回升、出口维持高位

盈利预测与投资评级：我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 351/425/514 亿元，同比+8%/+21%/+21%，对应 PE 约 21/18/14x，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧。

骄成超声（688392）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，半导体订单持续突破

盈利预测与投资评级：考虑下游需求释放及订单验收节奏，我们小幅下调公司 26-28 年归母净利润预测为 2.1/4.1/5.7 亿元（此前预期 2.6/4.5/6.7 亿元），同增 77%/95%/40%，对应 PE 为 55x/28x/20x，考虑到公司超声技术平台优势及新应用拓展，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

伟创电气（688698）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，具身智能及绿色能源持续高增

盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格上涨，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 2.35/2.93/3.65 亿元（原值 2.67/3.35/4.20 亿元），同比-11%/+25%/+25%，对应现价 PE 分别为 39/31/25 倍。公司工控主业稳健增长，具身智能及绿色能源业务持续拓展，有望贡献中长期业绩增量，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

东诚药业（002675）： 2026 年三季报点评：核药 FDG 业绩加速，核药 RDC 资产价值回收

盈利预测与投资评级：考虑到原料药量价下滑、制剂业务承压，我们将公司 2026-2028 年营业收入预测由 29.66/32.42/36.35 亿元下调至 27.85/30.49/34.24 亿元，归母净利润预测由 2.48/3.41/4.23 亿元下调至 2.03/2.82/3.66 亿元，对应当前股价 PE 分别为 57/41/32 倍。考虑到公司创新核药注册及临床持续推进，核药生产配送网络完善，维持“买入”评级。

德力佳（603092）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，全球份额持续提升

盈利预测与投资评级：考虑到齿轮箱降价及资本开支持续投入，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 8.5/10.5 亿元（原预测 9.9/11.4 亿元），维持 28 年归母净利润预测 12.9 亿元，同比+2.8%/23.3%/23.1%，对应 PE

分别为 18/14/12x。基于出口及海风业务有望放量，维持“买入”评级。风险提示：订单不及预期，竞争加剧，政策风险。

富特科技（301607）：2026 年三季报点评： Q3 盈利能力明显提升，OBC 份额提升&HVDC 打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.6/5.1/7.1 亿元，同比+68%/+42%/+39%，对应现价 PE 分别为 21/15/11 倍。公司车载电源份额持续提升，海外项目与 HVDC 业务打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：新能源汽车销量不及预期，海外项目放量不及预期，数据中心电源业务进展不及预期，竞争加剧等。

迎驾贡酒（603198）：2026 年三季报点评：洞藏势能良好，Q3 保持稳健增长

盈利预测与投资评级：26Q3 收入延续稳健增长，抢抓行业恢复期机遇。参考三季度经营节奏，我们调整 2026~2028 年归母净利润预测为 21.0、22.8、25.3（前值 21.0、23.8、26.9 亿元），对应当前最新 PE 分别为 17、16、14X，维持“买入”评级

贵州茅台（600519）：公司 2026 三季报点评：直销夯实塔基，行稳必定致远

事件：公司披露 2026 三季报。1-9 月公司实现营业收入 1309.71 亿元（主营口径），同比增长 1.96%；实现归属上市公司股东净利润 644.67 亿元，同比下滑 0.25%；其中 Q3 实现营收 402.67 亿元，同比增长 3.08%，归属上市公司股东净利润 199.51 亿元，同比增长 3.78%。Q3 略好于市场预期。 产品结构处承压期，利润率维稳属难得，现金流表现仍旧良性。1-9 月综合毛利率为 89.58%，同比下降 1.71pct，归母净利润率 48.37%，同比小幅下降 1.0pct；26Q3 综合毛利率 89.64%，同比下降 1.64pct，归母净利润率 48.65%，同比提升 0.36pct，主因税金率季度波动，Q3 单季税金率下降了 1.98pct，三项费用率合计同比上升了 0.55pct，其中销售费用率同比上升 0.92pct，全面向 C 转型，市场投入相应变化，短期费用率呈现小幅上升实属合理。今年各季销售回款和销售收入均匹配，Q3 销售收现 451.01 亿元，同比增 3.19%，和收入高度一致。 次要矛盾，随着普飞塔基夯实，价格支撑增强，销售操作完善，后续改善向好亦可期。 盈利预测与投资评级：普飞今年量价齐升得益于性价比改善+购买渠道壁垒破除+务实有效的投放策略，普飞放量也是今年业绩稳健的支撑。27 春节较晚，我们略微调 26-28 年归母净利润预测为 837.2/900.7/936.6 亿元（前值 844.0/911.5/948.0 亿元），对应 PE 为 20.8/19.3/18.6x，基于改革稳步推进，向 C 效果显现，持续较高分红，维持“买入”评级。 风险提示：高端酒消费受宏观经济影响持续，塔身产品或持续承压，生产成本上涨，价格向下波动风险等。

新强联（300850）：2026 年三季报点评：业绩短期承压，多领域国产替代打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到产品放量短期承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 8.4/10.3 亿元（原值为 8.8/10.4 亿元），预测公司 2028 年归母净利润为 13.1 亿元，对应当前股价 PE 为 11/9/7 倍，考虑到公司业务成长性，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。

先惠技术（688155）：2026 年三季报点评：业绩稳健增长，看好公司锂电设备平台化布局

盈利预测与投资评级：考虑到产品放量仍需一定产业化周期，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 3.5/4.0 亿元（原值 4.5/5.2 亿元），预测 2028 年归母净利润为 5.6 亿元。对应当前股价 PE 为 16/14/10 倍，考虑到业务成长性，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

博众精工（688097）：2026 年三季报点评：营收利润快速增长，丰富半导体及光通信装备矩阵布局

盈利预测与投资评级：公司作为国内自动化设备领先企业，受益新能源及 3C 领域订单增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 8.6/11.2/13.8 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 26/20/16x，维持"买入"评级。 风险提示：下游资本开支及订单增长不及预期；市场竞争加剧及盈利能力承压；设备验收、回款及存货减值风险。

拓荆科技（688072）：2026 年三季报点评：先进制程产品持续放量，规模效应释放驱动盈利能力显著提升

盈利预测与投资评级：考虑到下游需求旺盛，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 28.5/32.6/44.7 亿元（原值为 19.9/27.9/38.5 亿元），对应当前股价 PE 为 42/37/27 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

一拖股份（601038）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+20.1%，国内复苏+出口扩张驱动业绩上行

盈利预测与投资评级：随着国际粮价回暖与设备需求上升，公司作为拖拉机龙头，有望依托海外市场拓展与本地化升级释放新增量。我们上调公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4（原值 9.1）/12.4（原值 12.3）/13.6（原值 13.5）亿元人民币，当前市值对应 PE 16/12/11X，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求不及预期，农机补贴政策不及预期，出海进展不及预期

中闽能源（600163）：2026 年三季报点评：抽蓄电量增长对冲风电走弱，前三季度扣非归母净利润同比+16%

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年归母净利润 5.9/6.5/6.6 亿元，对应 PE15.8/14.2/14.0 倍（2026/10/30），维持“买入”评级。 风险提示：风电风况波动、电价波动、新项目开工投产不及预期等。

新锐股份（688257）： 2026 年三季报点评：业绩延续高增，并购完善工具业务布局

盈利预测与投资评级：公司作为国内硬质合金及工具龙头，受益原材料涨价背景下的提价传导、产品结构升级及并购协同，盈利能力快速提升。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 10.4/12.4/14.9 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 11/9/7x，维持"增持"评级。 风险提示：原材料价格大幅波动及产品提价不及预期；矿业及高端制造需求不及预期；并购整合及标的公司业绩不及预期。

贝特瑞（920185）：2026 年三季报点评：Q3 海外产能逐步放量，业绩符合市场预期

盈利预测与投资评级：考虑石油焦涨价，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 8.8/11.6/13.2 亿元（原预期 10/13/16 亿元），同比+0%/+31%/+15%，对应 PE 23/18/15 倍，维持“买入”评级。 风险提示：电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

永辉超市（601933）：2026 年三季报点评：调改推进，盈利改善

公司为国内生鲜供应链龙头，2024H2 以来主动关闭亏损门店、推进门店调改、收缩非主业投资，当前调改进入提质增效第二阶段。参考公司 2026Q1-Q3 经营，预计 2026-2028 年营业收入分别为 453/458/472 亿元（前值分别为 466/471/518 亿元），归母净利润分别为 0.09/2.61/4.32 亿元（前值分别为 0.88/3.50/7.56 亿元），EPS 分别为 0.00/0.03/0.05 元/股，当前股价对应 PE 分别为 2805X/99X/60X，我们看好公司作为商超龙头的稳健经营，维持 "增持" 评级。

杰华特（688141）：2026 年三季报点评：单季收入创新高，毛利率修复带动环比减亏

公司依托自研工艺及多产品线布局，持续推进计算与汽车电子领域的客户导入，第三季度收入增长、毛利率回升和环比减亏已体现经营改善。随着 DrMOS 及多相控制器在计算和汽车客户中的量产、送样持续推进，以及成本上涨传导到下游客户，公司盈利能力有望继续提高。我们看好公司的平台化能力，以及计算和服务器电源相关产品的中长期成长空间。我们维持预测公司 2026-2028 年营业收入为 44.51/75.77/121.66 亿元（此前预测为 44.51/75.77/121.66 亿元）；调整归母净利润为-6.2/6.5/21.4 亿元（此前预测为-4.9/6.3/21.4 亿元），对应当前 PS 估值为 6.6/3.9/2.4 倍。我们下调公司 26 年利润，主因 26 年代工厂涨价毛利率略有下降，但 27 年公司全年享受自身产品涨价，故上调 27 年利润，维持“买入”评级。

中联重科（000157）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利润同比+5.4%，提价兑现+土方矿山放量推动业绩修复

盈利预测与投资评级：考虑到短期汇率波动对公司利润形成一定扰动，但海外基建需求、国内更新替换需求保持旺盛，公司依托全球化布局+技术升级，中长期成长动能充足。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 42.3（原值 50.9）/54.5（原值 67.2）/63.5（原值 76.4）亿元，当前市值对应 PE 为 12/9/8X，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期，汇率波动风险。

纽威股份（603699）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润-20%，阶段性受中东冲突、汇率波动影响

盈利预测与投资评级：考虑到中东冲突、汇率波动带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 15.5/20.5/25.0 亿元（原值分别为 18.5/23.1/28.0 亿元），对应当前股价 PE 分别为 17/13/10x，维持“买入”评级。 风险提示：新产品开发风险、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

云铝股份（000807）：2026 年三季报点评：成本端持续改善推动盈利上行

事件：公司披露 2026 年三季报，业绩同比增长： 2026 年前三季度，公司实现营业收入 526.16 亿元，同比+19.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 116.12 亿元，同比+164.01%（扣非 115.37 亿元，同比+163.45%）；其中 Q3 单季实现归母净利润 39.28 亿元，同比+140.92%、环比-3.82%。铝价环比回落但成本端持续改善，盈利水平提升：1）电解铝端，基于中东冲突背景下海外电解铝关停产能仍未完全复产，叠加 2026 年下半年起我国电解铝新投产能投放进度大幅放缓，铝价维持高位震荡，2026 年 Q3 中国电解铝均价约为 23726 元/吨，同比+14.6%，环比-2.1%；2）成本端，受益于海内外氧化铝产能持续扩产，公司主要产品电解铝成本端氧化铝价格趋势下行，广西氧化铝均价约为 2636 元/吨，同比-19.1%，环比-1.6%；3）毛利率端，公司前三季度综合毛利率 32.04%，同比+16.64pct，Q3 单

季测算毛利率 32.43%，环比+0.36pct。 公司现金流与资产负债表持续改善：截至 2026 年 Q3，公司资产负债率降至 15.27%，较 2025 年末下降 4.57pct、同比下降 7.94pct，已达全行业极低水平；公司广义现金（货币资金 193.71 + 交易性金融资产 38.07 = 231.78 亿元）覆盖 19.99 亿元带息债务后，净现金 211.79 亿元，公司 2026 年 Q3 单季经营现金流 57.54 亿元、资本开支 0.75 亿元，单季 FCF 56.79 亿元，具备持续增厚股东回报的基础。 盈利预测与投资评级：我们继续看好公司从上游铝土矿、氧化铝、电解铝，到下游铝加工产品的绿色铝全产业链布局，基于公司成本端的持续改善，以及中东地缘冲突加剧了全年铝供给缺口，我们小幅上调公司 2026-28 年归母净利润为 154.76/153.37/154.92 亿元（前值为 152.68/151.18/153.70 亿元），对应 2026-28 年的 PE 分别为 5.68/5.73/5.68 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期导致铝价下跌风险；美元持续走强风险。

南网科技（688248）：2026 年三季报点评：业绩略超市场预期，试验检测整合&SST 场景验证持续推进

考虑到公司储能确收节奏存在不确定性，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 5.7/7.5/10.0 亿元（此前 6.1/8.1/10.0 亿元），对应现价 PE 分别为 36/27/20 倍。公司试验检测整合持续推进，储能项目履约支撑主业，SST 及算电协同布局打开中长期空间，维持“买入”评级。

山推股份（000680）： 2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+19.7%，推土机+挖掘机打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到汇兑影响对短期业绩释放形成拖累，但随着海外推土机、矿山机械市场行业景气度持续上行，公司作为国内推土机龙头企业有望从中受益，中长期成长空间广阔，我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 14.3（原值 16.0）/17.2（原值 18.5）亿元，预计 2028 年归母净利润为 20.2 亿元，当前市值对应 PE 9/8/6X，维持“买入”评级。风险提示：国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期

科伦药业（002422）：2026 年三季报点评：单季扣非利润改善，创新药适应症拓展与海外注册同步推进中

盈利预测与投资评级：考虑到公司单三季度盈利表现改善，叠加创新药适应症持续拓展，我们基本维持 2026—2028 年归母净利润预测为 20.3/23.5/30.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 32/27/21 倍。公司创新药商业化有望持续贡献增量，维持“买入”评级。 风险提示：新药研发及审批进展不及预期，仿制药集采风险，原料药、中间体价格下降，市场竞争恶化等

炬光科技（688167）： 2026 年三季报点评： 光通信业务持续高增，产品导入与定增稳步推进

扣非净利润同比扭亏，非经常性收益回落拖累表观利润。第三季度扣非归母净利润 1,721.16 万元，上年同期为-868.93 万元，同比改善 2,590.09 万元；税后非经常性损益由 3,587.63 万元降至 108.38 万元，主要受上年同期 SMT 赔偿款及政府补助高基数影响，拖累归母净利润同比表现。单 Q3 毛利率 60.95%，同比大幅提升 15.08pct；前三季度毛利率 50.05%，同比提升 12.82pct。前三季度毛利率改善受益于泛半导体高毛利产品占比提升、光通信自动化及良率改善和规模效应，同时包含 ams Osram 协议确认 5,352 万元收入的影响。单 Q3 期间费用合计 1.21 亿元，同比增长 14.93%，费用率 46.85%，同比下降 0.83pct。同期股份支付费用 2,906 万

元，同比增加 1,755 万元；存货跌价准备 2,045 万元，同比增加 750 万元，仍对利润形成压力。单 Q3 所得税收益 736.22 万元，亦对净利润形成支撑。 光通信业务持续高增，核心产品与配套业务取得进展。据公司三季报披露，前三季度公司光通信市场收入同比增长 166%。光学元器件方面，用于可插拔光模块的相关产品成功导入新增客户，面向 NPO/CPO 的 V 型槽阵列及外置激光器耦合光学产品均已获得客户批量订单。衬底材料方面，用于硅光 CW 光源及外置激光器光源的高性能衬底材料，已从样品验证逐步进入客户导入阶段。测试装备方面，新发布的节距误差测量系统已获得客户订单。 定增方案获股东会通过，完善光通信产业布局。公司 2026 年度定增方案及预案已于 8 月 24 日获股东会审议通过，拟募集资金不超过 10.21 亿元，用于高端光互联核心光学元器件、高速光通信激光器高性能衬底材料及光互联核心器件高端装备三个产业项目，并补充流动资金 3 亿元。募投项目建成后，有望提升公司对高速光模块、OCS、NPO、CPO 等客户需求的响应和规模化交付能力，形成“光学元器件+关键封装材料+高端光学装备”的业务布局，支撑长期成长。 盈利预测与投资评级：考虑光通信持续高增长及定增对发展的支撑，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利预测为 30/189/443 百万元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 648/104/44 倍，维持"增持"评级。 风险提示：需求及交付不及预期；定增推进不及预期；跨国经营风险。

晶盛机电（300316）：2026 年三季报点评：业绩受光伏周期影响承压，员工持股计划彰显成长信心

盈利预测与投资评级：考虑到光伏业务阶段承压以及半导体业务未来有望放量，我们下调公司 2026 年归母净利润预测为 4.5（原值 6.1）亿元，上调 2027/2028 年归母净利润预测为 11.2（原值为 10.1）/20.4（原值 15.2）亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别 90/36/20X，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求波动风险、下游应用拓展不及预期、市场竞争加剧风险、技术研发不及预期。

中金公司（03908.HK）：2026 年三季报点评：各业务条线盈利共振，并购落地拓宽成长边界

盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司归母净利润分别为 162/169/179 亿元（前值分别为 135/141/150 亿元），对应增速分别为+65%/+4%/+6%。当前市值对应 2026-2028 年 PB（H）估值分别为 0.60/0.53/0.47 倍(港股汇率使用 1 港币=0.856 元（2026/10/30）)。看好公司长期在境内外投行及财富管理业务方面的竞争壁垒，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。

九华旅游（603199）：2026 年三季报点评：经营稳健，Q3 营收利润正增

公司依托九华山风景区优质旅游资源，围绕酒店、索道缆车、旅游客运和旅行社四大业务板块，形成覆盖“食、住、行、游、娱”等环节的综合旅游服务体系，在九华山及池州区域旅游市场具备较强竞争优势。我们根据 2026Q1-Q3 经营情况，暂时不考虑新项目收入贡献，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 9.1/9.6/10.1 亿元，归母净利润 2.2/2.4/2.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16X/15.5X/14.8X。

东方证券（600958）：2026 年三季报点评:资管优势持续凸显，并购整合加速推进

盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们下调此前盈利预

测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 66.2/71.3/76.7 亿元（前值为 78.3/83.1/88.7 亿元），分别同比+18%/+8%/+8%。截至 2026 年 10 月 31 日，公司股价对应 0.82x 2026E PB。我们看好公司财富管理转型及并购重组做大资本规模带来的正向反馈，维持“买入”评级。 风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

四方股份（601126）：2026 年三季报点评：Q3 毛利率同比改善，差异化产品&SST 拓展成长空间

考虑到国内新能源下游需求疲弱、在 SST 业务持续高强度投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 8.8/9.6/10.7 亿元（此前 9.7/11.3/15.0 亿元），同比+6%/+9%/+11%，对应现价 PE 分别为 25/23/21 倍。公司二次设备主业基础扎实，SST 工程化及算电协同布局打开中长期空间，维持“买入”评级。

国泰海通（601211）：2026 年三季报点评：合并协同效应持续显现，前三季营收净利双增

投资建议：结合市场及国泰海通三季度经营情况，我们小幅调整此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 320/324/339 亿元（前值 357/335/351 亿元），分别同比+15%/+1%/+5%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.81/0.76/0.72 倍。公司合并后各项指标稳居行业前列，有望持续受益于资本市场改革。当前公司估值低于行业平均水平，维持“买入”评级。 风险提示：权益市场波动超预期；证券市场恢复不及预期；市场竞争加剧。

首旅酒店（600258）：2026 年三季报点评：开店&经营相对稳定，Q3 利润正增

公司为酒店龙头，预计后续直营开店及经营稳健，此前，24/25 年分红率为 49.9%/62.0%。我们根据 2026Q1-Q3 经营情况，调整预计公司 2026-2028 年营收预计至 73.4/74.9/76.4 亿元（前值分别为 75.6/78.6/81.0 亿元），调整预计归母净利润至 9.3/10.3/11.3 亿元(前值分别为 9.0/10.1/11.0 亿元)，当前股价对应 2026/2027/2028 年估值约 15X/14X/12XPE，维持“买入”评级。

华泰证券（601688）：2026 年三季报点评：26Q1~3 归母净利润+18%，轻资产业务基本盘扎实

盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 188/219/233 亿元（前值为 195/219/233 亿元），分别同比增长 15%/16%/6%。公司 2026 年 10 月 30 日市值对应 2026-28 年 PB 估值分别为 0.68/0.63 /0.59 倍。维持“买入”评级。 风险提示： 1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

晶方科技（603005）：2026 年第三季度报告点评：Q3 业绩短期承压，研发投入与海外产能建设持续推进

投资要点 Q3 业绩短期承压，研发及相关费用增加影响利润表现。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.57 亿元，同比下降 0.83%；归母净利润 2.03 亿元，同比下降 25.67%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比下降 24.74%。单 Q3 实现营业收入 3.81 亿元，同比下降 4.55%；归母净利润 0.71 亿元，同比下降 35.01%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下降 29.94%。利润下降主要受研发投入、股权激励及汇兑损失等费用增加影响。前三季度研发费用 1.29 亿元，同比增长 24.45%，公司持续加大技术研发投入。 深耕

晶圆级先进封装，车规 CIS 及新兴应用持续拓展。公司聚焦以影像传感芯片为代表的智能传感器领域，具备 TSV、晶圆级堆叠等先进封装工艺，产品应用于汽车电子、安防监控及消费电子等领域。2026 年上半年，公司持续提升车规 CIS 产品技术及量产能力，AI 眼镜、机器人等新兴应用量产规模逐步扩大，MEMS、Filter 等非 CIS 业务取得进展。随着汽车智能化及端侧 AI 应用发展，视觉传感器向小型化、高集成度升级，公司有望凭借晶圆级封装技术积累拓展应用市场。 马来西亚生产基地建设推进，持续完善海外产能布局。截至 2026 年 9 月末，公司在建工程 1.70 亿元，较 2025 年末增长 187.60%，主要系马来西亚生产基地投资增加。2026 年上半年，公司已完成马来西亚槟城基地土地及厂房购买，并推进厂房改造与无尘室建设。海外基地建设有助于完善全球制造布局，提升国际客户服务能力，为后续产能扩张及海外业务拓展提供支撑。 盈利预测与投资评级：考虑到公司短期受研发投入、股权激励及汇兑损失等因素影响，业绩有所承压，我们下调 2026-2028 年营业收入预测至 14.17/15.45/16.99 亿元（前值 22.47/33.42/43.64 亿元），下调归母净利润预测至 2.75/3.40/4.04 亿元（前值 5.19/7.53/9.82 亿元），对应 2026-2028 年 PE 分别为 47.97/38.82/32.63 倍。公司在晶圆级先进封装领域具备技术积累，车规 CIS 及 AI 眼镜、机器人等新兴应用持续拓展，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；先进封装技术研发及新产品拓展不及预期；海外产能建设进度不及预期；汇率波动风险。

三峰环境（601827）：2026 年三季报点评：扣非归母净利润稳中有升，中标香港 I · PARK2 期待成长提速

盈利预测与投资评级：垃圾焚烧技术 Alpha，运营效率领先，凭借一体化优势拓展港澳和国际市场有望增长提速，中标香港 I · PARK2 优质项目，验证技术和管理输出能力；公司自由现金流持续增厚，分红提升潜力大。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 13.04/13.73/14.39 亿元，对应 10.0/9.5/9.0 倍 PE，维持“买入”评级。 风险提示：设备订单不及预期，资本开支上行，应收账款风险等。

古井贡酒（000596）：2026 年三季报点评：筑底改善，企稳可期

公司进入出清后期，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 24.3、26.5、29.6 亿元（前值为 30.9、34.5、39.1 亿元），对应当前最新 PE 分别为 21、19、17X。古井自 25Q2 起步入调整期，我们预计公司 Q4 收入有望持续改善，维持“买入”评级。

海博思创（688411）：2026 年三季报点评：储能毛利率稳中有增，算电协同加快推进

盈利预测与投资评级：考虑到公司储能系统盈利能力稳定，我们维持 26-28 年归母净利润预测 18.9/31.5/41.1 亿元，同比+98.6%/+66.9%/+30.4%，对应现价 PE 分别为 12/7/6x，给予 27 年 12x 估值，对应目标价 207 元，维持“买入”评级。 风险提示:：原材料价格上涨、汇率及贸易政策波动、行业竞争加剧等。

应流股份（603308）：2026 年三季报点评：单季度营收增速&合同负债均创历史新高，一体化交付打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 5.0/8.3/12.8 亿元，当前市值对应 PE 46/28/18X，维持“买入”评级。 风险提示：资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期

捷昌驱动（603583）：2026 年三季报点评：盈利阶段性承压，机器人执行

器布局持续深化

盈利预测与投资评级：考虑到公司盈利能力阶段性承压，我们下修公司26—27 年归母净利润预测至 3.7/4.2 亿元（原值 5.4/7.1 亿元），新增 28 年归母净利润预测 5.0 亿元，26—28 年同比-6%/+14%/+17%，对应现价 PE 分别为 27/24/20 倍。公司线性驱动业务持续拓展汽车及工业应用，机器人核心部件与关节模组布局打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：机器人业务进展不及预期，竞争加剧等。

中鼎股份（000887）：2026 年三季报点评：公允价值波动影响业绩，机器人+液冷持续推进

盈利预测与投资评级：考虑到下游需求的不及预期及公允价值变动对公司的影响，我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下调为 13.47/17.40/19.15 亿元（原为 17.51/20.69/23.35 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 16/12/11 倍。公司多业务实现从 0-1，后续机器人与热管理新增产能的释放有望打开全新发展空间，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：下游乘用车行业销量不及预期，空气悬挂推广进度不及预期，新兴产业拓展不及预期。

宏发股份（600885）：2026 年三季报点评：业绩超市场预期，高压控制盒&AIDC 打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到公司继电器业务增长强劲，我们上修公司26-28 年归母净利润至 24.0/29.9/37.1 亿元（原值 23.11/29.85/36.95 亿元），同比+37%/+25%/+24%，对应现价 PE 分别为 20x、16x、13x，考虑到宏发为全球龙头，中长期驱动力足，给予 27 年 25x PE，目标价 48.3 元，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

白云电器（603861）：2026 年三季报点评：业绩整体保持平稳，SST 一体化电源发布打开成长空间

考虑到成本压力及新产品、新市场前期投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 2.2/3.3/5.0 亿元（此前 2.3/3.5/5.6 亿元），同比+8%/+48%/+55%，对应现价 PE 分别为 23/16/10 倍，考虑到公司海外市场持续突破，SST 打开成长空间，维持“买入”评级。

吉利汽车（00175.HK）：2026 年三季报点评：出海表现亮眼

盈利预测与投资评级：由于行业竞争加剧，我们下修公司 2026/ 2027/2028 年归母净利润至 198/256/295 亿元（原为 218/264/310 亿元）。对应 PE 分别为 6/5/4 倍，维持吉利汽车“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧风险；出口贸易政策风险；海外政策不确定性风险；汇率波动风险等。

爱柯迪（600933）：2026 年三季报点评：Q3 收入高增，股权激励落地彰显信心

盈利预测与投资评级：考虑到 2026 年终端需求的不及预期、原材料涨价、人民币升值对公司利润造成的阶段性负面影响，我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下调至 9.93/13.99/17.72 亿元（前值为 14.86/17.78/19.77 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 14/10/8 倍，但公司在手订单充沛，费用率已环比改善，新兴业务已突破从 0-1，有望帮助公司打开第二成长曲线，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：下游乘用车销量不及预期；铝压铸行业竞争加剧超预期；铝合金原材料价格上涨超预期；产能爬坡不达预期；人民币升值超预期。

银轮股份（002126）：2026 年三季报点评：海外业务高增，新兴产业持续放量

盈利预测与投资评级：我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测下调至 9.69/14.01 亿元（原为 12.18/15.35 亿元），并维持对 2028 年公司归母净利润为 19.77 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 25 倍、18 倍、12 倍，公司当前业绩受偶发因素影响，随着后续新兴产业的进一步放量以及海外业务的高速增长，公司盈利能力将逐步回升，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：新能源乘用车销量不及预期；新产品拓展不及预期；原材料价格波动影响盈利。

徐工机械（000425）：2026 年三季报点评：海外收入同比+20.8%，汇兑扰动不改主业上行趋势

盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动对公司业绩形成扰动，但在全球工程机械景气上行&矿山机械前瞻性布局背景下，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 71（原值 75）/92（原值 101）/120（原值 122）亿元，当前市值对应 PE 11/9/7x，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求回暖不及预期、电动化渗透率不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期、汇率波动风险

麦格米特（002851）：2026 年三季报点评： AIDC 全栈供电布局持续突破，车载电源&底盘业务拓展成长空间

考虑到成本端的压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测分别为 6.4/12.9/18.8 亿元（此前 8.0/16.1/25.6 亿元），同比+341%/+101%/+45%，对应现价 PE 为 71/35/24 倍，公司 AIDC 电源领域卡位优势显著，多产品放量在即，维持“买入”评级。

鼎胜新材（603876）：2026 年三季报点评：经营性单吨净利环比维持稳定，业绩基本符合市场预期

盈利预测与投资评级：考虑传统业务预期下调，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期至 9.9/13.2/16.2 亿元（原预期 12.1/17.0/21.8 亿元），同比+94%/+32%/+23%，对应 PE 为 13x/10x/8x，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，给予 27 年 15xPE，目标价 21.3 元，维持“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，行业竞争加剧。

星源卓镁（301398）：2026 年三季报点评：Q3 环比减亏，机器人业务实现从 0 到 1

盈利预测与投资评级：考虑到公司减值情况、产能爬坡费用的投入及原材料上涨超预期，我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下调为-0.54/1.46/2.34 亿元（前值为 1.03/1.60/2.53 亿元），2026 年由盈转亏，当前市值对应 2027-2028 年 PE 为 29/18 倍。但公司当前在手订单充沛，后续增长基本盘稳固，在现有在建产能投产并完成爬坡后，公司有望借助规模化效应来改善自身盈利能力，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：原材料价格上涨超预期，新能源汽车渗透率不达预期，产能扩张进度不达预期。

大参林（603233）：2026 年三季报点评：Q3 收入超预期，门店加速扩张

事件：公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 213.08 亿元(+6.18%，同比，下同)，归母净利润 12.71 亿元(+17.56%)，扣非归母净利润 12.72 亿元(+18.49%)；Q3 单季实现营收 73.17 亿元(+11.78%)，归母净利润 3.44 亿元(+21.68%)，扣非归母净利润 3.41 亿元(+19.71%)，收入增速较 Q2 提升 4.9pp，业绩超我们预期。

北方华创（002371）：2026 年三季报点评：营收稳健增长，平台化布局持

续深化

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 68.9/92.2/121.4 亿元; 对应当前股价 PE 为 51/38/29 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期。

顺络电子（002138）：2026 年第三季度报告点评：业绩创历史新高，AI 算力与汽车电子驱动持续成长

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

华海清科（688120）：2026 年三季报点评： CMP 龙头业绩稳健增长，平台化布局打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 14.3/19.0/24.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/44/34 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，新品研发及下游扩产不及预期，政府补助及税收优惠政策变动风险等。

浙江荣泰（603119）：2026 年三季报点评：主业维持高增长，机器人业务稳定推进

盈利预测与投资评级：我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 3.7/5.5/9.0 亿元，同比+31%/+51%/+63%，对应 PE 76/50/31 倍，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧。

中集集团（000039）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 7 亿/+146%，显著受益海工需求复苏

盈利预测与投资评级：考虑到地缘政治、汇率波动后续带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 25.6/38.2/48.7 亿元(原值分别为 35.4/49.3/60.1 亿元)，对应当前股价 PE 分别为 19/13/10x，考虑公司模块化建造+海工成长空间广阔，对应 2027 年 PE 约 13 倍，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治风险、汇率波动风险。

中伟新材（300919）：2026 年三季报点评：前驱体盈利稳健，矿冶一体化缓冲镍价波动

盈利预测与投资评级：考虑到镍价下跌影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 24.6/30.7/33.6 亿元（原预期 30.5/36.6/44.0 亿元），同比+57%/+25%/+10%，对应 PE 为 13x/11x/10x，考虑公司前驱体盈利稳健，27 年磷酸铁新产能释放有望带动出货增长，矿冶一体化布局有助于缓冲镍价波动，维持“买入”评级。 风险提示：价格大幅波动、销量不及预期。

北京人力（600861）：2026 年三季报点评：营收小幅增长，费用率基本稳定

公司属人力资源龙头企业，经营相对稳健，2023-2025 年维持 50%分红比例，我们预计后续维持分红。根据 2026Q1-Q3 经营情况，我们维持预计 2026-2028 年营收为 459/490/523 亿元，调整归母净利润为 6.2/6.8/7.4 亿元（前值为 6.8/7.2/7.7 亿元），预计 EPS 分别为 1.1/1.2/1.3 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12/11/10X，维持“买入”评级。

H&H 国际控股（01112.HK）：2026 年第三季度营运数据公告点评：业绩超预期，重申看好成长性

经营端表现亮眼，各块业务表现均佳。

益丰药房（603939）：2026 年三季报点评：Q3 收入利润双提速，净利率

持续提升，门店扩张重回快车道

事件：2026 前三季度公司实现营业总收入 182.36 亿元（+5.49%，同比，下同），归母净利润 13.62 亿元（+10.36%），扣非归母净利润 12.88 亿元（+13.54%）。Q3 单季收入 61.06 亿元（+9.73%）、归母净利润 3.92 亿元（+12.89%）、扣非归母净利润 3.72 亿元（+18.90%），收入与利润增速环比 Q2 分别提升 3.9pp、5.1pp，增长动能逐季增强。

中信建投（601066）：2026 年三季报点评：投行优势稳固，前三季净利高增、单季仍正增长

投资建议：结合市场及公司三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 134/141/150 亿元，分别同比+42%/+6%/+6%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.78/1.60/1.45 倍。公司 ROE 高于行业平均水平，投行优势稳固，前三季净利高增、单季仍正增长，维持“买入”评级。 风险提示：权益市场波动超预期；投行大项目节奏不及预期；市场竞争加剧。

中国人寿（601628）：2026 年三季报点评： NBV 增速领先同业，剔除权益波动后盈利较快增长

盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 795/958/1102 亿元（前值分别为 1706/1733/1830 亿元）。我们认为寿险公司会计利润短期变化的实际参考性有限，公司剔除短期投资波动后的盈利表现良好，且价值指标增速领先，继续看好公司作为行业龙头的长期竞争优势，当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.6x、0.4x，PB 1.6x、1.0x，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。

中国财险（02328.HK）：2026 年三季报点评：业务结构优化+持续费用管控，综合成本率保持同比改善趋势

盈利预测与投资评级：结合公司 2026 前三季度经营情况，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 288/352/409 亿元（前值为 483/523/562 亿元）。我们继续看好公司在监管政策引导和内部强化管控下保持稳中向好的承保盈利趋势，当前市值对应 2026E PB 1.0x，维持“买入”评级。 风险提示：1）行业保费增速低于预期；2）自然灾害等不确定因素。

2026 年三季报点评：Q3 业绩稳步增长，产能扩张与回购注销彰显成长信心

26Q3 实现业绩持续环比增长。26Q3 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 85.87 亿元/90.18 亿元，环比增长 8.48%/22.29%，同时 26Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 211.81%。受益于全球高速光模块市场需求保持强劲，公司高速光模块出货规模实现稳步扩张，加上运营效能的持续提升，推动公司营业收入及净利润较去年同期实现较高增长。 备货提速与产能扩张双轮驱动，持续强化供应能力。截至 2026 年三季度末，公司存货规模达 238.78 亿元，同比+88.30%；预付款项和其他非流动资产分别达 15.67 亿元/19.54 亿元，同比激增 1068.43%/2541.23%，库存储备大幅扩充，公司整体备货节奏明显加快。在建工程和固定资产期末余额分别达 54.95 亿元/124.55 亿元，同比大增 286.46%/75.91%，公司在手订单持续增加，增加生产设备投入以满足订单交付需求。 回购股份注销落地，总股本缩减助力每股收益提升。2026 年 10 月 29 日公司董事会审议通过议案，拟将回购的 565.31 万股 A 股股份全部予以注销。注销完成后，公司

总股本将由 11.78 亿股减少至 11.72 亿股。本次股份注销有助于提升每股收益，向市场传递对公司持续成长的信心。 高端产品全系列覆盖和产品结构持续优化，打开长期成长空间。公司率先推出 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，公司已首展 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。 盈利预测与投资评级：考虑公司新业务的持续突破和产能布局，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 312/634/830 亿元，当前市值对应 A 股 PE 分别为 20.9/10.3/7.8 倍，对应 H 股 PE 分别为 21.8/10.7/8.2 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期、技术迭代风险、产能扩张不及预期。

潍柴动力（000338）：2026 年三季报点评：Q3 扣非利润创历史新高，电力能源业务动能强劲

盈利预测：考虑到天然气重卡渗透率的下滑及汇兑/非经对公司 Q3 的影响;我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测小幅下调至 145.39/195.14 亿元（原为 150.37/203.24 亿元），并维持对公司 2028 年归母净利润为 246.43 亿元的预测，当前市值对应市盈率为 12/9/7 倍，公司兼具红利和成长属性，柴发+气发+SOFC 打开短、中、长期发展空间，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：重卡复苏/出口不及预期;大缸径发动机销量不及预期;新业务拓展不及预期;地缘政治动荡加剧

中国中免（601888）：2026 年三季度点评：毛利率继续改善，分红落地，零售生态推进

公司作为全球旅游零售龙头，市场地位稳固，持续推进零售生态建设。公司同时宣告分红方案，拟派发每股现金股利 0.4 元，占 2026 前三季度净利润比重 22.65%，是公司近年来首次年中分红。参考 2026 年前三季度经营情况，我们调整 2026-2028 年营业收入至 526/572/618 亿元（前值分别为 548 亿/595 亿元/643 亿元），归母净利润预计至 46/53/60 亿元（前值分别为 46/54/60 亿元），当前股价对应 2026/2027/2028 年估值约为 23X/20X/17X，维持“买入”评级。

中国人保（601319）： 2026 年三季报点评：财险 COR 保持同比改善，总投资收益率表现领先同业

盈利预测与投资评级：结合公司 2026 前三季度经营情况，我们下调此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 322/412/523 亿元（前值为 537/580/623 亿元）。我们继续看好公司在承保端稳固的市场份额优势与费用管控能力，当前市值对应 2026E PEV 0.8x、PB 1.0x。维持“买入”评级。 风险提示：1）行业保费增速低于预期；2）自然灾害等不确定因素。

浙江鼎力（603338）：2026 年三季报点评： Q3 营收+45%，海外市场高机景气延续

盈利预测与投资评级：考虑到海外高机景气度旺盛，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 21.0/25.3/28.5 亿元（原值分别为 20.2/24.7/28.1 亿元），对应动态 PE 分别为 13/11/10x，维持“买入”评级。

风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格波动等。

杭氧股份（002430）：2026 年三季报点评：Q3 盈利提速，看好设备业务结构优化与气体运营共振

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 年归母净利润预测为 12.7（原值为 12.9）亿元，上调公司 2027 年归母净利润预测为 15.3（原值为 14.8）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 17.9 亿元；对应当前股价 PE 为 20/17/14 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。

兴业证券（601377）：2026 年三季报点评：资管业务持续发展，前三季经纪高增盈利稳健

投资建议：结合市场及兴业证券三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 34.46/38.07/41.56 亿元，分别同比+20%/+10%/+9%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.74/0.71/0.68 倍。公司经纪业务收入高增、资管业务稳健托底，前三季盈利韧性仍在，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。

铂科新材（300811）：2026 年三季报点评：芯片电感确立第一成长曲线，业绩再创新高

盈利预测与投资评级：公司作为金属软磁粉芯与 AI 芯片电感双龙头，深度受益 AI 算力供电架构升级（多相/TLVR 渗透）与新能源需求扩张，Q3 业绩再创新高，成长逻辑清晰。我们维持 2026-2028 年归母净利润 6.2/9.7/19.1 亿元的盈利预测，对应 PE 43/27/14X，维持"买入"评级。 风险提示：AI 算力资本开支波动；产能扩张不及预期；汇率波动致汇兑损失增加；股权激励费用持续拖累表观利润；行业竞争加剧导致毛利率下行。

拓普集团（601689）：2026 年三季报点评：利润环比改善，机器人与全球化布局同步推进

盈利预测与投资评级：考虑到 2026 年乘用车终端需求的不及预期及人民币升值超预期对公司利润阶段性的负面影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预期至 24.85/31.99/41.73 亿元（原为 32.76/40.70/47.46 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 30/23/18 倍。但公司机器人+车+液冷协同发展未来可期，26H1 机器人执行器已实现高增，26 年前三季度收入同比增长已展现公司发展潜力，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：终端需求不及预期；产能建设不及预期；原材料价格波动；新兴产业进度不达预期

普源精电（688337）：2026 年三季报点评： Q3 归母净利润-13%，上游元器件涨价、汇兑亏损阶段性影响增速

盈利预测与投资评级：考虑到元器件涨价带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 1.4/2.2/3.5 亿元（原值分别为 1.5/2.4/3.5 亿元），对应动态 PE 分别为 51/32/20x，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

华图山鼎（300492）：2026 年三季度点评：营收同比下降，收款/合同负债提升

公司为深耕非学历职业教育的行业龙头，报告期内推进考编直通车等单品销售，同时以区域运营改革提升人效及相关效率。由于 2026 年产生一次性股份支付费用，并参考公司 2026Q1-Q3 经营情况，下调

2026/2027/2028 年营收预计至 27.8/29.7/31.1 亿元（36.0/39.5/43.4），归母净利润至-2.1/0.9/1.9 亿元(3.5/4.3/5.3 亿)，当前股价对应 2027/2028 年估值分别为 43.5X/20.9X，我们看好公司所处领域地位及未来经营改善可能性，维持“买入"评级。

三峡旅游（002627）：省内提价支撑基本盘，省际游轮贡献增量，业绩高增

公司依托“两坝一峡”及自有车、船、港、站、社形成旅游服务一体化体系，成长动力进一步延伸至省际度假游轮。短期看，“揽月”“极光”双船运营及后续完整年度贡献有望持续释放增量；中期看，另有 2 艘省际度假游轮在建，我们预计于 2028 年投运，后续运力扩张有望延续增长。根据公司 2026Q1-Q3 业绩情况，我们调整 2026-2028 年营业收入预计至 9.47/11.25/13.42 亿元（前值为 9.98/12.11/14.71 亿元），归母净利润至 1.55/2.21/2.79 亿元（前值为 1.73/2.52/3.28 亿元），当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 约 29X/20X/16X，维持“买入”评级。

恒生电子（600570）：2026 年三季报点评：收入拐点显现、扣非高增，AI 与信创驱动中长期成长

盈利预测与投资评级：基于公司 2026 年三季报业绩，我们维持此前业绩预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13/17/23 亿元，对应 PE 为 27/21/16 倍。公司作为国内金融 IT 龙头，核心业务竞争优势稳固，我们预计金融信创及 AI 有望共同驱动公司中长期成长，我们看好公司后续收入修复弹性，维持“买入”评级。 风险提示：AI 等技术发展不及预期，金融机构 IT 投入不及预期，权益市场波动，市场竞争加剧。

绿的谐波（688017）：2026 年三季报点评：营收持续增长，具身智能打开长期成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到工业机器人行业回暖叠加具身智能核心零部件订单持续放量，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 2.1/3.2/4.3 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 220/144/108 倍，考虑到公司在具身智能核心零部件的龙头地位，维持"增持"评级。 风险提示：市场竞争加剧风险，产品迭代风险，下游需求不及预期。

兴蓉环境（000598）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同增 2%，资本开支下降自由现金流转正

盈利预测与投资评级：公司立足成都，在建水务固废项目保障优质成长，长期自由现金流增厚空间大，提分红有望逐步兑现，我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 21.08/22.81/24.26 亿元，对应 PE 为 10/9/9 倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30） 风险提示：项目建设进展不及预期，应收风险，项目产能爬坡不及预期。

固德威（688390）：2026 年三季报点评：Q3 出货略有下滑，毛利率下降+费用刚性致短期盈利承压

考虑 Q3 出货放缓、电池包毛利率下滑及费用刚性影响，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 5.3/8.1/10.8 亿元（原预期 9/12/15 亿元），同比+295%/+52%/+34%，对应 PE 为 20/13/10 倍，考虑储能产品迭代有望推动毛利率修复、工商储及大储业务逐步放量，给予 27 年 20xPE，目标价 66 元，维持“买入”评级。

新华保险（601336）：2026 年三季报点评：业务质态持续向好，综合投资收益率表现稳健

盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们下调 2026-2028

年归母净利润预测至 281/356/377 亿元（原值为 452/476/502 亿元）。当前市值对应 2026E PEV 0.5x、PB 1.3x，仍处低位。我们看好公司全面深化“保险+服务+投资”三端协同发展所带来的未来发展机遇，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。

洪城环境（600461）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同降 5%，信用减值&税费增加影响盈利

盈利预测与投资评级：低估值+高分红，水务运营量价刚性逆周期，在手厂网一体化项目进入投资尾声，期待模式理顺带来业绩&现金流增量。公司承诺 2021-2026 年分红比例 50%+，自由现金流转正并增厚，高分红可持续！我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 12.37/12.76/13.05 亿元，同比+3.6%/3.2%/2.3%，对应 PE 为 9.5/9.2/9.0 倍，当前股息率（ttm）为 5.12%，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30） 风险提示：资本开支超预期上行，应收风险，市场化改革不及预期等。

神马电力（603530）：2026 年三季报点评：套管新品拓宽成长边界，北美超高压配套持续推进

盈利预测与投资评级：考虑到成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 5.5/7.4/10.0 亿元（此前 6.1/8.3/11.1 亿元），同比+28%/+33%/+36%，对应现价 PE 分别为 24/18/14 倍。公司深度绑定海外设备龙头，套管及内绝缘新品拓宽成长边界，海外本土制造有望加速高端市场突破，维持“买入”评级。 风险提示：海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

海天精工（601882）：2026 年三季报点评：订单增长带动收入提速，高端替代与全球布局加速

盈利预测与投资评级：考虑公司全球化布局逐渐深入，海外营收快速增长，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 5.13/6.01/6.96 亿元。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 22/19/16 倍，维持公司“增持”评级。 风险提示：国内需求复苏不及预期；海外业务扩张不及预期；地缘政治风险。

中航光电（002179）：2026 年三季报点评：算力产品矩阵持续完善，多赛道协同拓展成长空间

盈利预测与投资评级：公司持续完善数据中心“电源+光传输+高速+液冷”产品矩阵，防务、新能源汽车、通信网络等多领域布局有望支撑公司中长期发展。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 25.7/30.6/35.8 亿元，对应 PE 分别约为 28/23/20 倍；维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧风险；新业务拓展不及预期；原材料价格上涨。

中航机载（600372）：2026 年三季报点评：机载主业多元并进，持续深化产业整合与赛道延伸

盈利预测与投资评级：公司军品基本盘稳固，产业整合与民机、低空布局持续推进，考虑军品交付周期性缘故，我们维持 2026—2028 年归母净利润预测 11.98/14.12/16.37 亿元，对应 PE 分别约为 45/38/33 倍，维持“买入”评级。 风险提示：军品订单与交付节奏不及预期；民机、低空及国际业务拓展不及预期；行业竞争加剧及科技创新风险。

北方导航（600435）：2026 年三季报点评：导航控制主业扎实推进，回款与合同进度款改善夯实增长基础

盈利预测与投资评级：公司业绩承压，我们下调先前的预期，预计 2026-2027 年归母净利润分别为 1.22/1.53 亿元，前值为 2.74/3.04 亿元，新增

2028 年归母净利润预测为 1.83 亿元，对应 PE 分别为 138.87/111.13/92.60 倍，考虑到公司导航控制与弹药信息化平台价值有望在后续交付恢复中释放，维持“买入”评级。 风险提示：订单不及预期；政策监管要求变化风险；原材料价格波动。

三角防务（300775）：2026 年三季报点评：订单调整致短期业绩承压，航空锻件核心优势持续巩固

盈利预测与投资评级：公司深耕航空航天特种合金锻件领域，依托大型模锻、等温锻造及精密加工等核心技术能力，在航空结构件、航空发动机盘环件等领域形成较强的配套优势。考虑到 2026 年前三季度公司受下游订单减少及减值损失增加影响，收入和利润明显承压，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测为 1.95/4.09 亿元，前值分别为 5.71/5.96 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 5.10 亿元，对应 PE 分别为 50.02/23.84/19.12 倍，下调为“增持”评级。 风险提示：钛合金、高温合金等主要原材料价格波动导致毛利率承压；新产品研发及产能释放不及预期；存货减值损失增加及应收账款回收不及预期。

火炬电子（603678）：2026 年三季报点评：营收高增盈利阶段性承压，供应链放量与国产替代成长逻辑清晰

盈利预测与投资评级：公司元器件、新材料与供应链三大板块协同发展，供应链业务放量带动营收增长，MLCC 景气回升及产品高端化有望支撑中长期盈利改善。我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测调整为 5.8/7.9/10.4 亿元，前值为 6.2/8.3/10.3 亿元，对应 PE 分别约为 25/18/14 倍，维持“买入”评级。 风险提示：特种元器件下游需求及订单释放不及预期；民品高端化研发及客户导入不及预期；市场竞争加剧风险。

钢研高纳（300034）：2026 年三季报点评：收入稳健增长，高温合金平台布局持续深化

盈利预测与投资评级：公司深耕高温合金等高端金属材料，航空航天装备升级及燃气轮机等民品应用拓展有望支撑长期发展。考虑到公司前三季度毛利率同比下降、销售及财务费用增加，短期盈利承压，我们下调 2026-2027 年归母净利润分别为 1.79/2.24 亿元，前值为 3.29/3.76 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 2.68 亿元，对应 PE 分别为 58.66/46.80/39.14 倍，下调为“增持”评级。 风险提示：镍、铬、钴等主要原材料价格波动及产品阶梯降价导致毛利率承压；核心技术人员流失、知识产权保护不足及海外项目推进不及预期。

睿创微纳（688002）：2026 年三季报点评：收入利润同比高增，多维感知布局持续深化

盈利预测与投资评级：公司 2026 年前三季度收入和利润实现快速增长，经营性现金流明显改善，红外、微波及激光等多维感知业务持续推进。基于前三季度业绩表现及公司多维感知业务进展，我们将 2026—2028 年归母净利润预测由 30.5/40.2/51.3 亿元上调至 36.83/53.73/69.79 亿元，对应 PE 分别约为 18/12/9 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；新产品研发及产业化进度不及预期；特种装备业务相关政策变化。

紫光国微（002049）：2026 年三季报点评：三季度业绩阶段性承压，经营现金流改善彰显业务韧性

盈利预测与投资评级：公司 2026 年前三季度经营性现金流同比明显改善，基于公司航空航天应用拓展及新产品产业化进展，我们调整 2026—

2028 年归母净利润为 16.53/21.47/25.81 亿元，前值为 17.28/20.18/23.39 亿元，对应 PE 分别约为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；新产品研发及产业化进度不及预期。

华秦科技（688281）：2026 年三季报点评：主业稳步增长，“一核两翼”战略稳步推进

盈利预测与投资评级：公司“一核两翼”战略持续推进，主业订单增长与新增产能投运有望支撑后续业绩释放，多个新业务逐步进入验证及放量阶段。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 4.8/5.7/6.6 亿元，对应 PE 分别约为 33/28/24 倍，维持“买入”评级。 风险提示：销售合同执行及下游需求不及预期；新增产能释放、新产品验证及产业化进度不及预期；军品定价及特种装备相关政策变化。

光威复材（300699）：2026 年三季报点评：营收同比下降、盈利承压，关注高端碳纤维应用拓展

盈利预测与投资评级：公司高性能碳纤维技术持续升级，航空航天应用拓展及低空经济项目推进有望打开中长期成长空间。考虑到第三季度装备用碳纤维交付减少、部分产品价格调整，碳梁业务发货受到出口管制影响，叠加研发及财务费用增加，我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测由 7.5/8.7/10.0 亿元下调至 6.34/7.91/9.51 亿元，对应 PE 分别约为 27/22/18 倍，下调为“增持”评级。 风险提示：装备业务订单及交付节奏不及预期；高性能碳纤维新产品研发验证及产业化不及预期；产品价格下降及市场竞争加剧风险。

振华科技（000733）：2026 年三季报点评：主业阶段性承压，减值损失扩大压制利润

盈利预测与投资评级：公司航天配套基础稳固，民用航空、低空经济等新兴应用持续拓展，有望打开增量空间。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 9.8/12.2/13.8 亿元，对应 PE 分别约为 19/16/14 倍，维持“增持”评级。 风险提示：批产项目放量不及预期；产品价格下降风险；应收账款回收风险。

北摩高科（002985）：2026 年三季报点评：起降系统主业稳中提质，民航与检测业务拓展成长空间

盈利预测与投资评级：考虑到军机配套延续、国产民机产业链国产化推进，我们上调 2026-2027 年归母净利润分别为 2.60/3.25 亿元，前值为 2.48/2.92 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 4.00 亿元，对应 PE 分别为 34.40/27.52/22.37 倍，维持“买入”评级。 风险提示：军品暂定价格、审定价格及调价导致收入和盈利波动风险；客户集中度较高及主要客户需求延后风险。

国睿科技（600562）：2026 年三季报点评：前三季度业绩承压，三大主业布局持续推进

盈利预测与投资评级：公司聚焦雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大业务，雷达主业构成业绩基本盘，工业软件和轨交业务提供中长期增量。公司前三季度业绩承压，我们下调预期，预计 2026-2027 年归母净利润分别为 6.79/8.22 亿元，前值为 8.55/9.70 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 10.28 亿元，对应 PE 分别为 49.33/40.75/32.59 倍，考虑到防务雷达、低空反无、智慧气象和轨交智能运维需求共振，公司“雷达+系统+软件”能力有望持续转化为订单与收入，由“增持”上调至“买入”评级。 风险提示：防务雷达、智慧气象及低空反无等新兴市

场订单释放不及预期；工业软件和智慧轨交业务拓展不及预期；产业政策变化、技术迭代加快及市场竞争加剧风险；应收账款回收不及预期；汇率波动风险。

宏观策略

宏观周报 20261102：中选临近，大类资产如何交易？——海外周报 20261102

核心观点：上周，科技巨头财报加剧了市场对 AI 资本开支可持续性及投资回报的担忧，叠加中东局势反复，美股先涨后跌、美债利率下行、贵金属金银同步下跌。本周关注美国中期选举和 10 月非农就业数据。对于 10 月非农就业，需关注就业结构是否进一步恶化、是否出现供给修复带来的失业率进一步上行。就策略而言，当下需要留意的是 AI 融资风险带来的避险交易是否会转化为流动性冲击，导致股跌债涨的避险跷跷板变成股债双杀的流动性风险。不过，这种风险难以在左侧预判。短期看，以色列议会选举刚刚结束，美国中期选举即将到来，地缘风险仍然较大。美国中期选举的结束意味着未来相对更清晰的政治格局，有望缓解当前市场过重的观望情绪和过高的风险溢价。交易上，稳妥的投资策略是注重平衡和市场中性，偏主观的投资策略则是逆向投资。 大类资产：上周（10 月 26 日至 11 月 1 日），AI 投资回报担忧继续扰动海外市场。期间，科技企业融资及商业化进展的消息一度提振风险偏好，但随后谷歌、亚马逊等科技巨头财报再度引发市场对资本开支与现金流的担忧，叠加中东局势反复，美股先涨后跌、美债利率下行、贵金属金银同步下跌。 就策略而言，当下需要留意的是 AI 融资风险带来的避险交易是否会转化为流动性冲击，导致股跌债涨的避险跷跷板变成股债双杀的流动性风险。不过，这种风险难以在左侧预判。短期看，美国中期选举的结束意味着未来相对更清晰的政治格局，有望缓解当前市场过重的观望情绪和过高的风险溢价。交易上，稳妥的投资策略是注重平衡和市场中性，偏主观的投资策略则是逆向投资。另一方面，若近期避险情绪未进一步扩大并引发流动性冲击，部分传统成长板块或受益于美债利率大幅下行带来的宏观流动性环境的改善。不过也需注意的是，高利率对 AI 的影响也开始进一步凸显，若市场逐步定价油价→通胀→利率上行，则美债利率对传统板块和 AI 的负面影响将开始趋同。 海外经济：上周公布的美国经济数据总体保持稳健，新屋销售、耐用品订单、谘商会消费者信心指数等好于预期，26Q3 美国 GDP 超预期向好，彭博美国经济意外指数大幅走高。与此同时，因近期公布的消费支出、失业率、一系列调查指标逊于预期，欧元区经济意外指数大幅下调。 本周前瞻：①美国中期选举：美国当地时间 11 月 3 日为美国 2026 年中期选举的正式投票日，一般 0—1 天就能确认结果。据 Polymarket 预测，民主党两院横扫概率为 71%，只拿下众议院的概率为 24%。对于中选的最终结果，定性来看，只要共和党丢掉了众议院，参议院在手与否对特朗普的意义区别已然不大；定量来看，两院输掉的席位数之于两院输掉与否更加重要。中选对美国经济和市场的影响主要来自两个维度。首先，中选结果影响国防开支，进而影响美伊&俄乌局势与通胀；此外，中选结果影响广义财政，两党或陷入更复杂的囚徒困境。其次，中选结果也将影响数据中心建设，因民主党议员普遍更倾向于收紧 AI 相关基建。不过这一影响更多来自州层面，且不确定性较低。 ②10 月美国非农就业：北京时间 21:30，BLS 将公布美国 10 月就业数据。分析师预计 10 月新增非农 6.5 万，标准差 2 万，预计失业维持 4.2%不变；Kalshi 交易员定价新增非农 6.5 万，失业率 4.2%。此前 9 月非农数据显示，在前期世界杯、开学季等的扰动消退后，就业结构回归高集中度、就业扩散度偏低等结构特征，美国劳动力市场供需双弱趋势尚未

改变。对于 10 月非农就业，需关注就业结构是否进一步恶化、是否出现供给修复带来的失业率进一步上行。 风险提示：美伊局势不确定性风险；特朗普政策超预期风险；美联储政策超预期风险

（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）

宏观量化经济指数周报 20261101：“抢出口”或对四季度出口形成支撑

观点 周度 ECI 指数：从周度数据来看，截至 2026 年 11 月 1 日，本周 ECI 供给指数为 50.19%，较上周环比持平；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较上周环比回升 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周环比回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.14%，较上周环比回落 0.01 个百分点。月度 ECI 指数：从 10 月整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.19%，较 9 月回升 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.94%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.76%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.16%，较 9 月回落 0.01 个百分点。 经济高频数据： 生产：10 月工业生产保持平稳运行。受到长假期节后复工较慢的影响，10 月 PMI 生产指数回落至荣枯线以下，但主要行业开工率保持平稳运行态势。结构上仍旧呈现上游行业景气度较高，而下游行业偏弱的特征，汽车轮胎开工率和 PTA 开工率均低于去年同期水平。 消费：人均旅游支出较去年同期有所放缓。文化和旅游部发布数据显示，2026 年前三季度，国内居民出游人次 53.07 亿，比上年同期增加 3.09 亿，同比增长 6.2%。国内居民出游总花费 4.95 万亿元，比上年增加 0.11 万亿元，同比增长 2.2%。据此测算，2026 年前三季度人均出游支出约为 932.7 元，同比回落 3.7%，但边际来看服务消费仍保持较高景气度。 地产：10 月二手房销售明显改善。本周（10 月 24 日至 10 月 30 日）主要城市新房销售有所改善、二手房销售有所回落，其中三十大中城市商品房成交面积录得 164.6 万平方米，环比回升 6.3%，而 18 城二手房商品房成交面积录得 254.9 万平方米，环比回落 7.5%。从 10 月整体来看，二手房销售景气度明显优于新房，10 月 30 大中城市商品房成交面积同比录得-18.8%，而 18 城二手房成交面积同比录得 11.7%。 出口：“抢出口”或对四季度出口形成支撑。受中秋国庆连假的影响，9 月出现了出口前置特征，即 10 月份出口或因此受到部分扰动。而展望整个四季度来看，在 2027 年电池出口退税取消、新能源汽车出口退税率降低、欧盟对我国混动车出口设置限额等因素的影响下，四季度或出现一定的“抢出口”特征。 物价：10 月 PPI 同比增速或延续回升。国内方面，10 月猪肉和蔬菜价格延续季节性回落，其中本周蔬菜价格录得 2022 年 6 月以来当周新低；国际方面，10 月份油价环比继续上行，且去年同期油价基数较低，预计 10 月 PPI 同比读数将较 9 月进一步上行。 整体来看，尽管 10 月份 PMI 数据受到中秋国庆连假影响有所回落，但经济修复的结构性特征仍旧明显，工业生产和出口仍保持较高景气度，二手房销售也受政策提振明显回暖，四季度经济增速有望较三季度进一步回升。而从经济增长的中长期结构变化来看，目前地产链条贡献正逐步下降，出口升级、服务消费和非地产投资正在成为新的稳定器，即我国也正经历“去地产化增长”。 风险提示：美国货币政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：李昌萌 证券分析师：何青）

宏观周报 20261101：全球 AI 信用重定价，政策维稳下持续磨底

基金数据统计：（2026.10.26-2026.10.30） 权益类 ETF 基金规模变化统计：基金规模变化排名前三名的权益类 ETF 类型分别为：规模指数 ETF（192.76 亿元），策略指数 ETF（105.83 亿元），跨境策略指数 ETF（12.37 亿元），基金规模变化排名后三名的权益类 ETF 类型分别为：主题指数 ETF（-955.15 亿元），跨境主题指数 ETF（-171.59 亿元），行业指数 ETF（-41.19 亿元）。 权益类 ETF 跟踪指数基金规模变化：变化排名前三名的指数分别为：沪深 300（396.32 亿元），中证 A500（150.28 亿元），中证银行（59.21 亿元）。变化排名后三名的指数分别为：科创 50（-152.05 亿元），半导体材料设备（-151.72 亿元），科创半导体材料设备（-134.61 亿元）。 权益类 ETF 跟踪指数基金份额变化：份额变化排名前三名的指数分别为：中证 A500（219.15 亿份），沪深 300（128.85 亿份），科创 50（97.43 亿份）。变化排名后三名的指数分别为：半导体材料设备（-65.64 亿份），科创半导体材料设备（-52.08 亿份），港股通互联网（-29.87 亿份）。 市场行情展望：（2026.11.2-2026.11.6） 观点：全球 AI 信用重定价，政策维稳下持续磨底。 模型研判：11 月月度宏观模型为-2 分，历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 28.57%、平均收益率-2.09%，说明模型认为 11 月万得全 A 指数或以调整为主，若上涨则涨幅有限。技术择时模型方面，深证红利触发局部底左侧信号 1，银行风险度超 100 仍处高拥挤。 资金层面：近 5 个交易日，沪深 300、中证 A500 等核心宽基份额与规模增加居前，获资金逆势布局；而半导体材料设备、科创半导体材料设备等半导体硬件方向份额与规模减少居前，资金流出。 全球宏观：美联储政策方面，10 月 29 日美联储维持 3.75%—4.00%不变、两名票委主张加息 25 个基点、主席沃什宣布明年起减少议息次数，叠加加拿大央行三年多来首次加息 25 个基点，全球央行政策路径分化，市场对美联储 12 月加息仍存分歧；同时国际油价持续上行，且特朗普计划在中期选举后恢复对伊朗打击，油价上行或推升通胀、强化加息预期。本周美股财报季进入高峰，美股科技与 AI 板块承压、全球 AI 产业链同步走弱，反映市场对 AI 高资本开支下盈利兑现能力的担忧，其中谷歌三季度业绩不及预期，10 月 29 日收跌 12.64%，英特尔 10 月 30 日收跌 28.58%，二者均创上市以来最大单日跌幅；费城半导体指数 10 月 30 日跌 7.20%，创 2026 年 6 月以来最大跌幅。中国 10 月官方制造业 PMI 回落至 49.3 跌破荣枯线（前值 50.1），央行开展 7000 亿元 MLF 并发布债市非银大额赎回互换便利工具 BNSF、证监会表态全力稳市场稳预期，政策呵护力度提升。 市场方面：A 股本周因外围输入性风险震荡整固，结构上核心宽基获资金青睐；对风险度超 100 的银行、风险度 74.29 的红利指数及 73.89 的万得微盘股指数，需重点跟踪高拥挤方向的回调风险；其中微盘指数综合动量评分极低（13.92），结合其高风险度提示近期可能存在部分流动性风险。展望后市，央行周落地后外部扰动暂缓，但国内 PMI 走弱与 AI 财报扰动仍存，市场短期或以震荡整固为主。 基金配置建议：根据上述研判，我们认为市场短期或以震荡整固为主，建议均衡配置核心宽基方向，等待方向进一步明确。 风险提示：1）模型基于历史数据测算，未来存在失效风险；2）宏观经济不及预期；3）发生重大预期外的事件。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：唐遥衍）

固收金工

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收点评 20261102：佐力转债：乌灵为核心、百令为第二增长曲线的药用真菌发酵中药企业

事件 佐力转债（123291.SZ）于 2026 年 10 月 29 日开始网上申购：总发行规模为 13.71 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于智能化中药大健康工厂（一期）、“乌灵+X”产品研发项目和补充流动资金。当前债底估值为 101.4 元，YTM 为 2.16%。佐力转债存续期为 6 年,东方金诚国际信用评估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%（2026-10-27）计算,纯债价值为 101.40 元，纯债对应的 YTM 为 2.16%，债底保护较好。 当前转换平价为 98.02 元，平价溢价率为 2.02%。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 04 日至 2032 年 10 月 28 日。初始转股价 13.13 元/股，正股佐力药业 10 月 27 日的收盘价为 12.87 元，对应的转换平价为 98.02 元，平价溢价率为 2.02%。 转债条款中规中矩，总股本稀释率为 12.96%。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 13.13 元计算，转债发行 13.71 亿元对总股本稀释率为 12.96%，对流通盘的稀释率为 14.77%，对股本有一定的摊薄压力。 观点 我们预计佐力转债上市首日价格在 120.75~134.28 元之间。综合可比标的以及实证结果，考虑到佐力转债规模较大，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。 原股东优先配售比例为 73.38%，中签率为 0.0039%。根据 2026 年 10 月 29 日披露的《网上发行中签率及优先配售结果公告》，本次佐力转债网上实际中签率为 0.0039%，原股东优先配售比例达 73.38%（10,060,907 张），网上社会公众投资者实际获配 3,648,390 张，仅占发行总量的 26.61%，网上有效申购数量达 945.06 亿张，配号总数超 94.5 亿个。 佐力药业是一家集研发、生产、销售于一体的国家高新技术制药企业。2000 年成立，2011 年在深交所创业板上市。公司以药用真菌生物发酵技术为核心，用从乌灵参分离的菌种实现乌灵菌粉规模化、标准化生产，并建成覆盖原料药、片剂、胶囊、饮片及配方颗粒的现代化生产体系。公司聚焦乌灵系列（乌灵胶囊、灵泽片、灵莲花颗粒）与百令系列（百令片、百令胶囊），并延伸至中药饮片和中药配方颗粒；其中乌灵菌粉及乌灵胶囊为国家中药一类新药，四大主打产品均进入国家基药目录与医保目录，百令胶囊获全国首个中药同名同方注册证书。公司参股科济药业、凌意生物，分别布局 CAR-T 肿瘤免疫和单基因遗传病创新药；2025 年 12 月收购多种微量元素注射液资产组，构建“儿童—成人—老年”全龄覆盖的健康产品体系。 2021 年以来公司营收总体增长，2021-2025 年复合增速为 20.19%。营业收入同比增速总体波动，2021-2025 年收入分别为 14.57、18.05、19.42、25.78、30.41 亿元，2025 年同比增长 17.96%;2026 年前三季度收入 25.10 亿元,同比增长 10.10%。归母净利润总体增长，2021-2025 年复合增速为 37.00%，2025 年归母净利润 6.32 亿元，同比增长 24.45%；2026 年前三季度归母净利润为 4.95 亿元，同比下降 3.00%。 公司收入高度集中于医药制造和医药流通两大业务，其他业务占比较低。2023—2025 年，医药制造收入分别为 17.29 亿元、20.43 亿元和 23.68 亿元，占营业收入的比例分别为 89.00%、79.24%和 77.88%；医药流通收入分别为 2.09 亿元、5.26 亿元和 6.63 亿元，占营业收入的比例分别为 10.74%、20.41%和 21.80%；同期其他业务收入分别为 519.73 万元、894.55 万元和 977.44 万元，

占比均不足 1%。 2021—2025 年，公司销售毛利率总体下降，销售净利率总体上升，销售费用率持续下行，财务费用率在低位波动，管理费用率总体小幅下行。2021—2025 年，公司销售净利率分别为 13.17%、15.82%、20.12%、20.01%和 21.13%，销售毛利率分别为 71.43%、70.57%、68.42%、60.95%和 61.60%。 风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收周报 20261102：政策利率换“锚”落地叠加赎回扰动，债市如何把握波段窗口？（2026 年第 41 期）

观点 政策利率换“锚”落地叠加赎回扰动，债市如何把握波段窗口？本周（2026.10.26-2026.10.30），10 年期国债活跃券 260016 收益率从上周五的 1.6285%下行 0.45bp 至本周五的 1.624%。周度复盘：周一（10.26），早盘央行公开市场延续平稳投放，税期资金利率维持低位运行，利率波动有限。午后出现 MLF 利率下行的预期，诱发多头情绪，超长端在上周后半周的调整之后逐步企稳，同时由于权益市场的相对疲弱，债券迎来部分资金的再度入场布局，利率有所下行，全天 10 年期国债活跃券 260016 收益率下行 0.25bp。周二（10.27），昨日尾盘 BNSF 工具落地带来债市风险偏好修复，多头情绪回暖，叠加今日早盘资金宽松，现券利率小幅下行。午后随着权益市场走弱，券商和基金的买入力量延续，超长债买盘发力，收益率再度下行，全天 10 年期国债活跃券 260016 收益率下行 1.1bp。周三（10.28），早盘央行延续大额净投放，债市小幅偏强，随后由于交易盘对 BNSF 工具的利好充分消化，盘中多头兑现意愿上升，收益率震荡回升。午后行情延续偏弱震荡，超长债由于前期涨幅较大，止盈抛压相对更重。临近尾盘出现央行借券预期，利率快速回升，全天 10 年期国债活跃券 260016 收益率上行 0.4bp。周四（10.29），随着昨日尾盘的情绪修复，以及早盘资金宽松信号的确认，利率下行，中短端表现相对更强。午后行情有所分化，超长端博弈分歧加大，收益率下行动能放缓，在区间内震荡，尾盘随着权益市场的再度走弱，债市翻红，全天 10 年期国债活跃券 260016 收益率下行 0.8bp。周五（10.30），早盘资金宽松，情绪偏稳，但随后因信用风险或将加剧的情绪发酵，市场明显走弱。流动性风险传导，放大长债调整幅度。交易盘集中抛售，银行和保险配置盘逢调整适度承接。尾盘央行正式公布隔夜逆回购操作利率，宣布换锚，债券市场略有修复。全天 10 年期国债活跃券 260016 收益率上行 1.3bp。周度思考：本周债市整体震荡反复，超长端波动性高于中短端，行情由单边下行切换为区间波段。在资金面上，央行持续投放流动性，平稳呵护跨月资金，资金利率维持低位，为短端提供支撑。此前在金融街论坛上预告的 BNSF 流动性支持工具落地，初衷是阻断债市赎回和抛售的负反馈链条、缓释集中赎回风险，但并不代表总量宽松加码，更多是风险维稳工具，难以催生新一轮趋势性利多。周五尾盘央行正式确立隔夜逆回购利率为政策利率基准，在这一切换纳入讨论开始，市场对于其向其他利率的传导更为关心，如果只是隔夜逆回购的操作利率因为期限缩短而下降，态度较为中性，我们预计对利率难以有进一步的下行推动，需要关注 LPR 会否调整，以及以 DR 利率为定价基准的贷款占比会否进一步提高。与此同时，房地产企业的风险舆情发酵带来流动性冲击，构成阶段性利空。部分机构信用债持仓估值或存在承压和赎回压力，为回笼现金而被动抛售流动性好的利率债，引发市场流动性分层，阶段性压制利率债行情，对冲了一部分避险利好，也加大了长端波动。我们认为此为单点的风险事件，与 2022 年由于政

请务必阅读正文之后的免责声明部分

策转向带来的负反馈有所区别，且央行新推出的 BNSF 流动性支持工具，正是为了应对此类系统性风险事件的发生，因此预计冲击时间有限。当前政策利率换锚的利多已基本充分定价，前期 PSL、地产贴息等宽信用举措尚未在基本面数据上形成趋势验证，基本面偏弱仍是债市底部支撑。但长端前期下行幅度较大，监管对长债过热的预期引导叠加获利盘兑现，多头追高意愿偏弱，超长端利差进一步压缩空间有限。债市在经过一轮上涨后，短期难走出单边趋势，以区间震荡为主。交易端不宜过度追多超长端，建议控制久期与杠杆，等待 10 年期国债收益率靠近 1.65%、30 年期国债触及 2.10%附近再分批布局，优先关注 7-10 年期品种，兼顾弹性与稳定性。 美国 2026 年 9 月 PCE、三季度 GDP 初值、消费者信心以及最新失业金等一系列数据公布，美联储 10 月会议按兵不动，后市美债收益率如何变化？本周海外方面，全球市场由 AI 投资扩张预期逐步转向资本开支回报与融资可持续性的重新定价，科技股调整与地缘风险共同扰动市场风险偏好。美联储 10 月议息会议维持联邦基金利率目标区间 3.75%—4.00%不变，两名票委支持加息，政策立场偏鹰。美国 9 月 PCE 同比上涨 3.6%，核心 PCE 同比上涨 3.1%，三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，显示经济韧性与通胀压力并存，货币政策进一步宽松的空间受到约束。与此同时，微软、谷歌、亚马逊等科技企业财报陆续披露，市场对 AI 资本开支规模、融资需求及现金流回报的关注明显提升，部分科技龙头财报不及预期进一步加剧估值调整。截至周五，纳指与标普 500 指数分别收于 25437.00 点和 7580.07 点，较前周末分别下跌 2.27%和 0.78%；10 年期美债收益率回落至 4.93%附近。中东地缘局势持续紧张推动油价维持高位，布伦特原油升至 117 美元/桶上方，能源供给扰动与通胀担忧仍是海外资产定价的重要变量。整体来看，海外市场尚未摆脱高利率与高估值的双重约束，科技股盈利兑现能力及资本开支效率将继续影响全球成长资产表现。我们认为，当前海外市场的核心矛盾正在从单纯的增长预期转向能源通胀、实际利率和 AI 投资回报之间的再平衡。美联储按兵不动但保留加息选项，12 月加息概率升至 70.7%，紧缩风险并未消退；地缘冲突推升油价虽然短期有利于能源资产表现，但也可能通过通胀和融资成本压制成长资产估值；而科技企业持续扩张资本开支，仍需要实际收入增长和现金流改善予以验证。因此，海外市场短期或仍维持高波动和板块轮动特征，进一步的风险偏好修复需要能源供给风险缓和以及企业盈利持续兑现共同支撑。我们在延续上周观点的基础上，结合增量数据，思考如下：（1）美国 9 月 PCE 与核心 PCE 同比双双回升，三季度 GDP 环比折年率超预期走高，经济韧性与通胀压力并存。数据显示，美国 9 月 PCE 物价指数同比上涨 3.6%，较 8 月的 3.4%回升约 0.2 个百分点；核心 PCE 同比上涨 3.1%，较 8 月的 3.0%回升约 0.1 个百分点。在油价维持高位、服务通胀仍具粘性的背景下，通胀回落进程受阻，两项指标均显著高于美联储 2%的目标水平。数据显示，美国三季度实际 GDP 环比折年率为 3.4%，较二季度的 2.2%回升 1.2 个百分点，明显高于市场预期；其中个人消费支出环比折年率达 3.8%，连续两个季度保持高位，消费与投资动能仍强，经济并未出现市场此前担忧的明显降温。综合来看，美国经济呈现“增长强劲、通胀偏高”的组合，货币政策进一步宽松的空间受到明显约束，这也是 10 月议息会议上两名票委主张继续加息的分歧所在。对美债而言，强劲基本面支撑风险偏好与劳动力市场韧性，但通胀粘性限制长端收益率的下行空间，10 年期美债收益率本周回落至 4.93%附近后仍处历史高位。（2）美国 10 月密歇根大学消费者信心指数低位徘徊，通胀预期继续回升，当周初次申请失业金人数降至 19.4 万人，劳

动力市场韧性犹存。数据显示，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值为 48.0，与 9 月的 48.1 基本持平。同期 1 年期通胀预期由 4.6%升至 4.7%，显示高物价正在侵蚀家庭的实际购买力与消费意愿。数据显示，截至 10 月 24 日当周，美国初次申请失业金人数为 19.4 万人，较前一周的 19.5 万人减少 0.1 万人，低于市场预期；截至 10 月 17 日当周，持续领取失业金人数为 170.1 万人，较前一周的 172.2 万人减少 2.1 万人，仍处历史低位。综合来看，就业市场“低裁员”格局未变，但消费者信心与通胀预期同步恶化——就业的量支撑收入，通胀的价侵蚀信心，二者背离凸显需求端的结构性压力。对美债而言，劳动力市场韧性使美联储缺乏降息理由，而消费信心的走弱与通胀预期的升温进一步压缩政策腾挪空间，长端收益率短期或继续高位震荡。（3）美联储 10 月会议按兵不动，两名票委支持加息，市场将加息预期集中至 12 月。数据显示，美联储 10 月 28 日议息会议维持联邦基金利率目标区间 3.75%—4.00%不变，符合市场预期；但票委 Cook 与 Hammack 投出反对票，主张加息 25 个基点，凸显委员会内部对通胀风险的担忧。声明将经济表述为“经济活动强劲扩张”、“通胀仍然偏高”，并将前瞻指引措辞修改为“更多信息的积累将有助于委员会确定适当的政策立场”，显示委员会倾向于继续观察数据、保留进一步加息的可能性。CME FedWatch 数据显示，截至 10 月 30 日，市场预期 12 月 9 日会议加息 25 个基点的概率为 70.7%，维持利率不变的概率为 29.3%，加息预期较上周的 68.9%不降反升，市场已将下一次加息时点锚定 12 月。综合来看，按兵不动并不意味着紧缩周期结束：两名反对票与“通胀仍然偏高”的官方表态表明委员会内部鹰派力量仍在，12 月会议的数据门槛因此更高。对美债而言，短端利率随 12 月加息预期升温获得支撑，长端继续受油价、财政与通胀黏性制约，收益率曲线短期或维持高位震荡、趋平格局。 风险提示：（1）历史经验不代表将来：政策将跟随基本面产生变动，因而各类政策出台的时间点或快于或慢于我们当前预估的基准情形。（2）经济基本面变化超预期：本文的分析和推论仅针对已有事实，未来发展具有不确定性。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳 证券分析师：徐津晶）

固收周报 20261101：转债调整后关注平衡型品种

本周（10 月 26 日-10 月 30 日）转债市场跟随权益调整，海外 AI 投资回报预期重估、国内成长板块业绩分化以及风险偏好回落共同压制市场表现。中证转债指数全周下跌约 3.0%，高价、高弹性品种回撤较为明显。尽管国内流动性环境维持宽松，政策稳市场预期的方向未变，但权益波动与转债估值约束仍需关注。策略上建议控制组合权益敏感度，降低高估值品种敞口，优先配置正股基本面稳健、转债估值合理、债底保护较强的平衡型品种，并关注优质成长方向调整后的结构性机会。 本周海外方面，全球市场由 AI 投资扩张预期逐步转向资本开支回报与融资可持续性的重新定价，科技股调整与地缘风险共同扰动市场风险偏好。 美联储 10 月议息会议维持联邦基金利率目标区间 3.75%—4.00%不变，两名票委支持加息，政策立场偏鹰。美国 9 月 PCE 同比上涨 3.6%，核心 PCE 同比上涨 3.1%，三季度实际 GDP 年化季环比增长 3.4%，显示经济韧性与通胀压力并存，货币政策进一步宽松的空间受到约束。与此同时，微软、谷歌、亚马逊等科技企业财报陆续披露，市场对 AI 资本开支规模、融资需求及现金流回报的关注明显提升，部分科技龙头财报不及预期进一步加剧估值调整。截至周五，纳指与标普 500 指数分别收于 25437.00 点和 7580.07 点，较前周末分别下跌约 2.0%和 0.6%；10 年期美债收益率回落至 4.93%附近。中东

地缘局势持续紧张推动油价维持高位，布伦特原油升至 117 美元/桶上方，能源供给扰动与通胀担忧仍是海外资产定价的重要变量。整体来看，海外市场尚未摆脱高利率与高估值的双重约束，科技股盈利兑现能力及资本开支效率将继续影响全球成长资产表现。 国内方面，权益市场在三季报密集披露期间呈现明显分化，前期涨幅较大的科技成长板块承压，资金阶段性向低波动方向切换。截至 10 月 30 日，上证指数收于 3599.02 点，全周下跌约 2.5%；创业板指收于 2413.63 点，全周下跌约 10.1%，成长风格调整幅度显著高于宽基指数。结构上，光模块、PCB、存储等前期强势方向波动明显放大，部分企业虽维持较高收入增速，但利润环比表现、存货变化及现金流状况出现分化，市场定价逐步由产业增长预期转向盈利质量与业绩兑现。相比之下，银行、煤炭、油气及部分消费板块表现相对稳健。基本面方面，9 月规模以上工业企业利润同比增长 14.4%，但 10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，生产和新订单指数均降至荣枯线下方，反映经济修复仍存在结构性差异。政策端，央行继续强调实施适度宽松的货币政策、保持流动性充裕，证监会明确稳市场、稳预期的政策方向，消费基础设施建设相关政策也进一步落地。总体而言，政策与流动性仍对权益市场形成支撑，但短期市场修复更依赖盈利验证和风险偏好企稳，预计板块分化仍将延续。 债市方面，宽松流动性支撑利率债阶段性走强，但长端收益率下行空间受到估值与止盈压力制约。本周央行持续开展公开市场操作，配合跨月资金需求，银行间资金面总体平稳，短端资金利率维持低位。利率债在周初至周四整体偏强，10 年期国债收益率一度回落至 1.61%附近，但周五出现明显调整，10 年期国债收益率上行至 1.634%，30 年期国债期货主力合约单日下跌 0.94%。当前债市对货币宽松、基本面修复偏弱等利多因素已有较充分定价，叠加四季度政府债供给、财政支出节奏及超长债止盈需求，利率进一步快速下行的动力有所减弱。对于转债市场而言，偏宽松的资金环境仍有利于维持固收类资产配置需求，但在权益回撤和风险偏好下降阶段，流动性支撑难以完全抵消正股下跌及转股溢价率调整带来的压力。 转债方面，本周市场跟随正股调整，部分前期高弹性品种出现较大回撤，股性与估值风险集中释放。中证转债指数周五收于 443.12 点，当日下跌 2.10%，成交额升至 707 亿元，显示市场调整过程中交易活跃度有所提升。此前市场对成长板块的乐观预期已在部分转债价格和转股溢价率中得到反映，当正股盈利预期与风险偏好发生变化时，高价转债面临正股回撤与估值压缩的双重压力。与此同时，近期可转债到期兑付案例增多，部分发行人选择偿还本息而非推动转股，意味着传统依赖下修与强赎条款的投资逻辑需要重新审视。后续转债定价将更加重视发行人偿债能力、正股盈利质量及条款执行的不确定性，单纯依赖题材弹性或条款博弈的投资策略面临更高风险。 策略上，建议短期以控制回撤、优化持仓结构为主，优先关注兼具债底保护与正股业绩支撑的平衡型品种。重点关注现金流稳健、信用资质较好、转股溢价率相对合理的中低价和平衡型转债，以提升组合抗波动能力。交易上可关注三季报业绩兑现较好、订单增长确定性较强的优质成长方向，在正股调整后择优布局；对前期高估值品种仍需保持谨慎，等待盈利验证。对于临近强赎或到期的品种，应重点核查赎回条款、剩余期限及偿债能力，防范条款风险与流动性冲击。整体来看，当前转债市场短期仍面临权益波动及估值再平衡压力，但调整也有助于改善部分品种的风险收益比，后续配置宜坚持估值与基本面双重约束，在控制组合回撤的基础上把握结构性修复机会。 下周转债平价溢价率修复潜力最大的高评级、中低价前十名分别为：财通转债、华海转债、温氏转

债、兴业转债、新乳转债、长海转债、牧原转债、节能转债、晶能转债、立讯转债。 风险提示：（1）正股退市和信用违约风险；（2）流动性环境收紧风险；（3）权益市场超跌风险；（4）地缘政治危机影响；（5）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收点评 20261031：绿色债券周度数据跟踪（20261026-20261030）

观点 一级市场发行情况： 本周（20261026-20261030）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券 9 只，合计发行规模约 212.96 亿元，较上周增加了 49.48 亿元。发行年限为 5 年以下短期为主；发行人性质为央企子公司、地方国有企业、中央金融企业和中央国有企业；主体评级以 AAA 级为主；发行人地域为广东省、北京市、广西壮族自治区、贵州省、辽宁省和青海省；发行债券种类为私募公司债、中国农业发展银行债、商业银行普通债、中期票据、一般公司债和企业 ABS。 二级市场成交情况： 本周（20261026-20261030）绿色债券周成交额合计 867.21 亿元，较上周减少 43.62 亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为 448.18 亿元、309.12 亿元和 70.69 亿元；分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 74.69%，市场热度持续；分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业、交运设备，分别为 342 亿元、157 亿元和 48 亿元；分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省、湖北省，分别为 286 亿元、107 亿元和 75 亿元。 估值偏离度前三十位个券情况： 本周（20261026-20261030）绿色债券周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度大于溢价成交，溢价成交比例大于折价成交。 折价个券方面，折价率前三的个券为 23 深铁优（-1.4997%）、26 能开 02（-0.7814%）、25 国宏 G1（-0.5309%），其余折价率均在-0.51%以内。从成交量来看，主体行业以金融、公用事业和综合为主，中债隐含评级以 AA、AA+、AAA-评级为主，地域分布以北京市、湖北省、广东省居多。 溢价个券方面，溢价率前三的个券为 24 南沙 GT（1.0679%）、G26 铁道 2（0.8099%）， G26 铁道 6（0.7588%）其余溢价率均在 0.66%以内。从成交量来看，主体行业以交通运输、公共事业、房地产为主，中债隐含评级以 AAA+、AAA、AA+评级为主，地域分布以北京市、广东省、浙江省居多。 风险提示： Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

固收点评 20261031：二级资本债周度数据跟踪（20261026-20261030）

观点 一级市场发行情况： 本周（20261026-20261030）银行间市场及交易所市场无新发行二级资本债。 二级市场成交情况： 本周（20261026-20261030）二级资本债周成交量合计约 2249.83 亿元，较上周减少了 717.55 亿元，成交量前三个券分别为 26 中行二级资本债 03BC（177.75 亿元）、 26 建行二级资本债 03A(BC)（135.69 亿元）和 26 工行二级资本债 06B(BC)（93.46 亿元）。 分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别约为 1760.31 亿元、149.00 亿元和 127.56 亿元。 从到期收益率角度来看，截至 10 月 30 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为 7.80BP、9.23BP、9.73BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：8.13BP、8.39BP、8.89BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：6.24BP、6.99BP、7.49BP。 估值偏离度前三十位个券情况： 本周（20261026-20261030）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，溢价成交的比例大于折价成交，溢价成交的幅度

大于折价成交。 折价个券方面，折价率前三的个券为 24 临安农商行二级资本债 01（-0.2213%）、23 口行二级资本债 02B（-0.2194%）、24 丽水莲都农商行二级资本债 01（-0.2146%），其余折价率均在-0.06%以内。从发行总额来看，中债隐含评级以 AAA-、AA-、A+ 评级为主，地域分布以北京市、福建省、浙江省居多。 溢价个券方面，溢价率前三的个券为 25 农行二级资本债 04B(BC)（0.7454%）、26 建行二级资本债 03B(BC)（0.7159%）、26 农行二级资本债 01B(BC)（0.7124%），其余溢价率均在 0.69%以内。从发行总额来看，中债隐含评级以 AAA-、AA+、AA 评级为主，地域分布以北京市、上海市、广东省居多。 风险提示： Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

行业

推荐个股及其他点评

东方电缆（603606）：2026 年三季报点评：业绩超市场预期，海缆/脐带缆等交付起量

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季报，公司 26 年 Q1-3 营收 101 亿元，同比+34.7%，归母净利润 10.4 亿元，同比+14.2%，扣非净利润 10.4 亿元，同比+15%，毛利率 20.4%，同比+0.3pct，归母净利率 10.3%，同比-1.9pct；其中 26Q3 营收 43 亿元，同环比+40.3%/+47.5%，归母净利润 4.8 亿元，同环比+8.6%/+147.7%，扣非净利润 4.8 亿元，同环比+8.6%/+151.4%，毛利率 21.6%，同环比-1/+6.3pct，归母净利率 11.1%，同环比-3.3/+4.5pct。 26Q3 海缆密集交付确收、动态缆/脐带缆起量。1）26Q1-3 海底电缆与高压电缆收入 43.3 亿元，同比+22.0%，其中 Q3 收入 19.6 亿元，同环比+23.3%/+124.7%，Q3 海缆确收量快速提升，我们预计确收项目主要系青洲五七、帆石一二等高压海缆项目；2）26Q1-3 电力工程与装备线缆 45.9 亿元，同比+29.9%，其中 Q3 收入 16.8 亿元，同环比+25.2%/-7.1%；3）26Q1-3 海洋装备与工程运维 11.6 亿元，同比+229%，其中 Q3 收入 6.6 亿元，同比增加 5.8 亿元，环比增加 4.2 亿元，主要系公司完成三峡阳江 66kV 动态海缆 EPC 项目，以及脐带缆密集交付。 海缆在手订单环比下降、项目储备充足。截至 10 月 26 日，公司在手订单约 159.42 亿元，其中，1）电力工程与装备线缆 55.46 亿元，环比+14.4%；2）海底电缆与高压电缆 79.26 亿元，环比-13.2%，我们预计 26Q4 至明年陆续启动交付项目包括阳江三山岛 1~4、三山岛 5~6、浙江某深远海海风项目、电力互联项目，项目储备充足；3）海洋装备与工程运维 24.70 亿元，环比-37.6%。 费用率维持稳定、合同负债维持历史高位。公司 26Q1-3 期间费用 6.4 亿元，同比+31.1%，费用率 6.3%，同比-0.2pct，其中 Q3 期间费用 2.5 亿元，同环比+31.2%/+40.1%，费用率 5.9%，同环比-0.4/-0.3pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流-4.2 亿元，同比增加 1.6 亿元；26Q3 末存货 47.2 亿元，较年初+19.4%，较 26Q2 末-7.9%。26Q3 末公司合同负债 20.28 亿元，环比 26Q2 末基本持平，仍处历史高位。此外，26Q3 公司计提资产减值损失 2157 万元、信用减值损失 1.0 亿元，主要系应收款账龄计提损失。 盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单下降，我们下调 26-28 年归母净利润预测至

请务必阅读正文之后的免责声明部分

14.1/17.7/23.4 亿元(原值 15.0/18.4/24.1 亿元), 同比+11%/+26%/+32%, 对应现价 PE 分别为 21/17/13 倍; 基于公司项目储备充足, 维持“买入”评级。 风险提示: 需求不及预期, 订单不及预期, 竞争加剧, 政策风险。

（证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 郭亚男 证券分析师: 胡隽颖）

南网储能（600995）: 2026 年三季报点评: 抽蓄投产驱动业绩稳增, 2027 年装机目标明确

投资要点 事件: 2026 年前三季度公司实现营业收入 62.16 亿元, 同比+16.84%; 归母净利润 17.33 亿元, 同比+20.88%; 扣非归母净利润 16.77 亿元, 同比+17.17%; 加权平均 ROE 为 7.41%, 同比+0.89pct。抽水蓄能投产放量, 前三季度业绩稳健增长。2026 年前三季度公司毛利 33.03 亿元, 同比+13.08%; 毛利率 53.14%, 同比-1.76pct。分业务来看, 2026 年前三季度, 1）抽水蓄能: 实现收入 40.90 亿元, 同比+23.75%, 主要是梅蓄二期、广西南宁抽蓄电站投产以及现货市场电量电费增加; 2）调峰水电: 实现收入 17.18 亿元, 同比+4.15%, 发电量 90.11 亿千瓦时, 同比+3.33%; 3）新型储能: 实现收入 3.00 亿元, 同比+12.36%。费用端, 2026 年前三季度, 公司财务费用 3.63 亿元, 同比+8.08%; 投资收益 0.94 亿元, 2025 年同期为 0.32 亿元。 单三季度调峰水电回落, 扣非归母单季度同比略有下降。2026Q3 公司实现营业收入 20.95 亿元, 同比+3.77%; 归母净利润 6.20 亿元, 同比+3.25%; 扣非归母净利润 5.72 亿元, 同比-3.59%; 毛利率 55.46%, 同比-2.97pct。分业务来看, 2026Q3 抽水蓄能单季收入 12.98 亿元, 同比+15.91%; 调峰水电单季收入 6.65 亿元, 同比-13.43%, 单季发电量 37.63 亿千瓦时, 同比-13.91%, 其中天生桥二级/鲁布革分别同比-13.08%/-17.45%; 新型储能单季收入 0.86 亿元, 同比-3.48%。 提质增效 2.0 明确装机目标, 储能主业持续扩张。截至 2026 年三季度末, 在运装机 1536.42 万千瓦, 其中抽水蓄能 1268 万千瓦、新型储能 65.42 万千瓦、调峰水电 203 万千瓦。根据公司“提质增效重回报”2.0 行动方案, 2027 年装机规模目标 1876 万千瓦, 其中抽水蓄能 1508 万千瓦、新型储能 165 万千瓦, 2027 年营业收入不低于 80 亿元; “十五五”末抽水蓄能、新型储能投产规模目标分别为 2100 万千瓦、500 万千瓦。推进肇庆浪江、惠州中洞、茂名电白、韶关新丰、灌阳、钦州、贵港、玉林、文山西畴 9 座在建抽蓄电站及宁夏中卫、丽江华坪新型储能项目建设。根据行动方案, 主要项目所在省区尚未发布 114 号文承接文件, 重点关注抽蓄与新型储能价格政策推进。 经营现金流稳增, 分红政策延续。2026 年前三季度经营活动现金流净额 35.69 亿元, 同比+7.41%; 购建长期资产支付现金 63.11 亿元, 同比+12.65%。截至 2026/9/30, 公司资产负债率 54.03%, 较 2025 年末-0.58pct。据 2.0 方案, 2027 年现金分红比例不低于当期归母净利润的 30%、一年两次分红。 盈利预测与投资评级: 考虑到调峰水电来水情况与抽水蓄能、新型储能投产进度, 我们上调 2026-2028 年归母净利润从 17.4/18.1/19.4 亿元至 19.3/20.4/22.1 亿元, 对应 PE 为 18.5/17.4/16.1 倍（2026/11/2）, 稀缺电网侧储能平台, 抽水蓄能与新型储能协同发展, 维持“买入”评级。 风险提示: 项目建设进度不及预期, 来水波动, 电价政策及电力市场交易不确定性。

（证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩）

东山精密（002384）: 2026 年第三季度报告点评: Q3 业绩高速增长, AI 业务进入业绩兑现期

投资要点 事件: 2026 年第三季度, 东山精密实现营业收入 175.82

亿元，同比增长 73.81%；归母净利润 23.32 亿元，同比增长 401.18%；扣非归母净利润 20.99 亿元，同比增长 406.69%，单季归母净利率 13.26%。2026 年前三季度实现营业收入 453.79 亿元，同比增长 67.63%；归母净利润 52.89 亿元，同比增长 332.34%；业绩高增主要受益于索尔思光电、GMD 并表，光模块业务爆发式增长及传统业务稳健增长；研发费用 13.65 亿元，同比增长 47.05%，持续投入高速光芯片、光模块及 AI PCB。 索尔思光模块业务进入客户与产能协同释放阶段。收购索尔思光电以来，公司客户导入成效逐步显现，正积极对接下游核心客户，推进产能建设与交付保障。全球 AI 算力需求旺盛，800G 为当前主流、1.6T 逐步起量，技术迭代有望提升产品价值量；公司部分光芯片自研自产，有助于优化成本、提升盈利能力，DSP 供应整体可控，可优先保障核心客户交付。三季报显示，索尔思销量增长带动存货及预付材料款增加，体现积极备产备料。FCC 事项目前未影响生产经营，出口美国产品均已完成认证报备，亦未收到客户专门问询。即便未来规则调整，公司仍可通过中国台湾地区产能、多区域交付、供应链优化及美国工厂规划保障稳定运营。 PCB 业务景气度持续上行，AI 需求与产能释放形成良好衔接。公司 AI PCB 景气度高于前期预期，下游 AI 核心客户需求旺盛，相关资本开支项目按计划推进，后续产能将逐步释放；光模块（含光芯片）与 AI PCB 均已覆盖主流 AI 云厂商，有望持续受益 AI 算力基础设施建设。三季度末在建工程 54.67 亿元，较年初增长 133.04%；其他非流动资产 27.07 亿元，较年初增长 85.46%，主要源于扩产投入及预付工程、设备款增加。前三季度资本开支 88.18 亿元，同比增长约 161%，彰显公司加快核心产能布局。随着扩产推进、客户合作深化及高附加值产品需求增长，AI PCB 有望巩固业绩基本盘，并与光模块业务协同发展。 盈利预测与投资评级：考虑到 AI 算力需求旺盛，光模块业务占比变化，我们调整公司 2026/2027 年归母净利润预测分别为 75.80/162.79 亿元（原值分别为 69.57/124.55 亿元），新增 2028 年归母净利润为 246.74 亿元，2026/2027/2028 年归母净利润同比+446.86%/114.77%/51.57%，对应当前 PE 为 22.09/10.28/6.79 倍，维持“买入”评级。 风险提示：技术迭代和新品开发不及预期，行业竞争加剧，产能扩张不及预期

（证券分析师：陈海进 证券分析师：解承尧）

景津装备（603279）：2026 年三季报点评： 26Q3 归母同比+32%、环比+56%，盈利能力见底回升

投资要点 事件：2026 年前三季度，公司实现营业收入 43.58 亿元（同比+3.76%），归母净利润 3.57 亿元（同比-18.11%）；其中，2026Q3 单季度实现营业收入 16.01 亿元（同比+16.48%），归母净利润 1.42 亿元（同比+32.28%） 26Q3 归母净利润同环比大增，压滤机龙头盈利能力回升。单三季度来看，26Q3 公司实现营业收入 16.01 亿元（同比+16.48%，环比+14.28%），毛利 3.38 亿元（同比+0.42 亿元，环比+0.85 亿元），毛利率 21.14%（同比-0.42pct，环比+3.09pct），期间费用 1.29 亿元（同比-0.03 亿元，环比+0.15 亿元），归母净利润 1.42 亿元（同比+0.35 亿元，同比+32.28%；环比+0.51 亿元，环比+56.33%），归母净利率 8.88%（同比+1.06pct，环比+2.39pct）。公司在 26Q3 聚丙烯价格持续攀升背景下实现毛利率和净利率回升，体现龙头盈利能力的回归。前三季度来看，26Q1-3 营业收入 43.58 亿元（同比+3.76%），毛利率 20.52%（同比-3.95pct），期间费用 3.61 亿元（同比-9.42%），其中销售费用 1.84 亿元（同比-20.24%），管理费用 1.00 亿元（同比-4.90%），归母净利润 3.57 亿元（同比-18.11%），归母净利率 8.18%（同

比-2.18pct）。　　存货&合同负债上行，订单持续积累。26Q3 末存货 27.97 亿元（同比+2.40%，环比+5.79%）；26Q3 末合同负债 27.17 亿元（同比+3.46%，环比+7.33%），存货及合同负债同步增长，反映公司生产备货及待履行订单规模持续积累。　　收现比提升，采购支出增加导致表观经营性现金流净额同比下滑。26Q1-3 经营活动现金流净额 4.52 亿元（同比-31.39%），主要系原材料采购支出增加，购买商品、接受劳务支付的现金 21.13 亿元（同比+56.09%），销售商品、提供劳务收到的现金 38.24 亿元（同比+18.14%），收现比约 87.75%（同比+10.68pct）。　　派息额同比持平，分红能力充裕。26 年前三季度每股派息 0.50 元，派息总额 2.88 亿元（同比持平），股息率 ttm 达 6.2%，截至 26Q3 末公司在手货币资金 18.76 亿元，且现金流保持正向流入，现金分红能力充裕。（估值日期：2026/11/2）　　盈利预测与投资评级：压滤机龙头历经行业需求下行和成本上行压力后，26Q3 迎来业绩同环比大增，且在 26Q3 聚丙烯价格持续攀升背景下实现毛利率和净利率回升，体现龙头盈利能力的回归。下游需求修复背景下，成本端风险有望通过涨价传导。考虑到需求和成本上行压力，我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 7.02/9.05/ 10.89 亿元下调至 5.01/6.08/7.13 亿元，对应 14.9/12.3/10.5 倍 PE，维持“买入”评级。　　风险提示：下游扩产低于预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：陈孜文）

阿特斯（688472）：2026 年三季报点评：经营性亏损有所收窄，合资公司开始贡献利润

投资要点　　事件：26Q1-3 实现营收 186.47 亿元，同比-40.4%；归母净利润-0.95 亿元，扣非净利润-7.49 亿元，同比由盈转亏；毛利率 12.4%，同比+1.7pct。26Q3 实现营收 58.63 亿元，同/环比-42.6%/+3.7%；归母净利润-3.95 亿元；毛利率 8.0%，同/环比+0.8/+0.9pct。　　储能受口径调整影响，出货及毛利率略有下滑：26Q3 出货约 2.9GWh，环比下降 17%，毛利率约 15%，环比下降 5pct，我们预计单位盈利约 6-7 分/Wh，环比下降 4 分，主要是美国的系统出货及部分 EPC 服务转入合资公司的影响。另公司对联营和合营企业的投资收益为 0.25 亿元，主要系美国合资公司贡献。26 年出货预计 14-17GWh，其中美国生产出货 2-3GWh。27 年美国储能进入满产满销后，可拉动公司大幅增量增利。　　组件出货收紧、经营性亏损有所收窄。公司 26Q3 出货 2.2GW，环比提升 10%，亏损较 Q2 有所收窄；另美国组件 5GW 工厂满产满销，26 年出货预计 13-15GW，其中美国生产出货约 5GW。美国二期 5GW 组件在快速扩建中，预计 26H2 和 27 年美国组件生产销售可拉动较大增长。　　费用率有所下降、资产及信用减值影响盈利。26Q1-3 期间费用 26.63 亿元，同比-4.5%，费用率 14.3%，同比+5.4pct；其中 Q3 期间费用 8.60 亿元，费用率 14.7%。26Q3 计提资产减值损失 1.67 亿元、信用减值损失 1.12 亿元，主要系光伏存货减值、坏账计提及合同资产减值影响。26Q1-3 资本开支 22.46 亿元，同比-55.8%。　　盈利预测与投资评级：考虑美国业务调整及储能单位盈利阶段性下滑，我们预计 26-28 年归母净利润预测 2.17/17.3/26.1 亿元（原值为 17.2/33.6/ 45.8 亿元），同比-79%/+698%/+51%，对应 27/28 年 PE 分别为 16/11x。基于储能订单逐步交付及美国光储产能释放，给予 27 年 20x，目标价 9.4 元，维持“买入”评级。　　风险提示：竞争加剧，政策不及预期，汇率变动等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：郭亚男）

中集车辆（301039）：2026 三季报点评：业绩符合我们预期，营业收入稳健增长

投资要点　　公告要点：公司 26Q3 营收 54.2 亿元，同环比+3.1%/-11.0%；归母净利润 1.5 亿元，同环比-30.6%/-14.1%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同环比-29.5%/-14.0%。　　毛利率同环比持续下滑。26Q3 公司毛利润 7.3 亿元，同环比分别-9.9%/-14.0%；毛利率 13.5%，同环比分别-2.0/-0.5pct。盈利能力受海外市场关税政策、贸易救济、人工及材料成本上升等因素影响，持续受到约束。　　费用率同比上升，财务费用率提升较多。26Q3 期间费用率 9.1%，同环比分别+0.5/+0.2pct，其中销/管/研/财费用率分别为 2.6%/4.6%/2.2%/-0.3%，同比分别+0.1/+0.1/-0.0/+0.3pct，环比分别+0.5/-0.0/-0.4/+0.0pct。26Q3 财务费用-0.14 亿元，去年同期为-0.32 亿元，财务净收益同比减少 0.17 亿元。盈利预测与投资评级：考虑到 26Q3 毛利率同环比继续下滑、海外市场竞争持续加剧，我们下修公司 2026-2028 年营收预测为 216.9/231.0/247.3 亿元（原 2026/2027 年预期为 247.8/272.6 亿元），同比增速+8%/+6%/+7%；将 2026-2028 年归母净利润预测下修至 6.7/12.0/13.7 亿元（原 2026/2027 年预期为 13.4/18.8 亿元），同比增速-26%/+79%/+14%，对应 PE 分别为 20/11/10 倍。考虑公司北美业务逐步恢复、南方市场业务规模持续扩张、公司出口地位稳固，仍维持“买入”评级。　　风险提示：海外政策影响，出口发展不及预期；国内同质化竞争加剧，价格战超过预期

（证券分析师：黄细里　证券分析师：孟璐）

金达威（002626）：2026 年三季报点评：主业稳健，藻油具备成长性

投资要点　　事件：金达威发布 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现收入 26.36 亿元，同比+1.22%；归母净利润 2.54 亿元，同比-29.67%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比-31.29%。单三季度收入 8.63 亿元，同比-1.46%；归母净利润 0.84 亿元，同比-26.25%。　　Q3 单季度毛利率 39.22%，同比下降 0.56pct，毛利额同比减少约 988 万元。单 Q3 销售费用率 10.31%、同比提高 1.07pct；管理费用率 11.85%、同比提高 1.38pct；研发费用率 2.05%、同比提高 0.20pct；财务费用率 1.83%、同比提高 0.29pct，我们预计汇兑仍有影响。　　主业稳健，各有分化。①保健品业务：26Q3Doctor’s Best（下文称“DRB”）收入同比略降速主要系渠道商进货节奏差异；我们预计该区域 DRB 收入增长维持稳健；由于格局改善，公司积极进取，我们预计 DRB 中国全年增速展望更积极。②辅酶 Q10：延续量增价微弱状态，期待后续价格企稳。③维生素 A：我们预计 26Q3 表现略有承压，主要系价格低位、公司主动调整业务结构。　　藻油赛道广阔，公司卡位稀缺，想象空间大。鱼油供给受渔业资源波动影响、藻油具有可持续和供应稳定优势。金达威依托近二十年的 DHA、ARA 发酵及提炼经验，向规模化藻油 Omega-3 延伸。2026 年 1 月公司将原阿洛酮糖、肌醇募投项目部分变更为“万吨油脂项目”，4 月公司另行公告投资 12 亿元建设年产 10 万吨藻油 Omega-3、12.5 万吨藻粕项目；10 月提出先实施一期，规划年产 5 万吨藻油及 6.25 万吨藻粕，投资约 6.88 亿元。公司测算一期达产后年收入约 13.57 亿元、净利润约 1.87 亿元。截至 10 月 19 日，万吨油脂项目仍在建设，仅其中 DHA 藻油毛油部分已投产；10 万吨项目则处于分批推进阶段。　　盈利预测与投资评级：考虑到短期辅酶 Q10 及维 A 价格、汇兑仍有压力，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 3.15/5.40/7.33 亿元（2026-2028 年原值 5.06/6.48/8.14 亿元），同比-7%/+72%/+36%，对应当前 PE34x、20x、15x，藻油等新业务卡位稀缺、产能有序扩张，后续看点较多，维持“买入”评级。　　风险提示：原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：苏铖　证券分析师：邓洁）

盛科通信-U（688702）：2026 年三季报点评：Q3 营收与毛利率环比提升，看好高端交换芯片及超节点互联机遇

投资要点　　高端芯片商业化加速，Q3 营收与毛利率环比提升。2026 年前三季度，公司实现营收 11.38 亿元，同比增长 36.79%，归母净利润-0.2 亿元；其中 Q3 营收 4.67 亿元，同比增长 44.24%、环比增长 10.55%，归母净利润-0.03 亿元。公司持续推进高端芯片客户导入与商业化，新产品陆续进入市场，带动收入较快增长。我们根据财报测算，Q3 综合毛利率 42.14%，环比提升约 1.39 个百分点。随着高端产品应用拓展，公司收入增长及盈利改善值得关注。　　保持高强度研发，形成自主交换架构与高端产品布局。2026 年前三季度，公司研发投入 4.42 亿元，同比增长 25.86%，占营收比重 38.87%；其中 Q3 研发投入 1.81 亿元，同比增长 61.24%。公司自主研发全系列交换架构源代码，具备单核心、多核心架构及榫卯可编程技术，并针对智算互联形成低时延转发、点到点重传和拥塞避免方案。产品方面，12.8T、25.6T 高端旗舰芯片支持最高 800G 端口速率，已在客户处进入应用阶段；TsingMa.MX 系列交换容量达 2.4T，支持 400G 端口及 FlexE、G-SRv6 等技术，覆盖数据中心与运营商网络需求。　　看好独立第三方定位，短中长期增长逻辑清晰。公司是国内稀缺的独立第三方交换芯片厂商。短期看 Scale-out 市场国产替代及 12.8T、25.6T 产品放量，随着客户应用推进，高端芯片有望持续贡献收入增量；中期关注 51.2T 产品研发验证，以及 Scale-up 超节点互联带来的增量空间。9 月 2 日，公司拟募资不超过 48.05 亿元，布局面向 Scale-up、Scale-out 的下一代高性能交换芯片，以及互联软件、光电融合技术和开放互联协议研究。长期看，公司不绑定单一计算芯片和技术路线，有望凭借独立定位融入多家算力生态，并由交换芯片向协议、软件和完整互联体系延伸。公司当前收入基数较低，一旦在头部客户及主流算力网络方案中实现突破，收入与利润弹性值得重视。　　盈利预测与投资评级：考虑公司持续加大研发力度旨在巩固并维持核心竞争优势，并伴随中高端交换芯片产品持续放量，我们预计公司有望在算力国产化进程中持续、深度受益。同时结合公司最新业绩公告情况，我们调整此前盈利预测：预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 18.75/32.03/53.53 亿元（前值 17.83/22.94/34.42 亿元），归母净利润分别为 0.85/5.02/12.75 亿元（前值 0.81/2.35/6.86 亿元），维持“增持”评级。　　风险提示：算力需求不及预期；高速交换机渗透不及预期；国产化替代进程不及预期等。

（证券分析师：张良卫　证券分析师：陈海进　证券分析师：欧子兴）

一汽解放（000800）：2026 三季报点评：出口持续放量，毛利率同环比改善

投资要点　　公告要点：26Q3 公司收入 136.14 亿元，同比-14.5%，环比-27.6%；归母净利润 1.96 亿元，同比-44.3%，环比-5.3%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比-54.2%，环比明显改善（26Q2 为 0.08 亿元）。剔除汇兑损益后，26Q3 归母净利润 2.79 亿元，同比-13.7%。　　公司毛利率同环比提升，费用率略有上升。26Q3 毛利率 8.65%，同环比+1.5/+3.0pct，收入下滑但毛利率逆势提升，主要系出口占比提升叠加新能源销量上升摊销成本双重因素影响。公司 26Q3 销管研财费用率为 2.3%/2.4%/3.8%/-0.4%，同比+0.5/+0.3/+0.7/+0.9pct，环比+0.7/+0.9/+1.3/+0.0pct，其中财务费用率同比上升主要系汇兑损失。公司内销随行业回落，出口保持较快增长。根据中汽协口径，26Q3 公

请务必阅读正文之后的免责声明部分

司重卡批发销量 4.19 万辆，同环比-22.0%/-28.7%，批发市占率 15.6%，仅次于重汽（33.0%）。1）终端销量 3.30 万辆，同环比-28.9%/-31.7%，市占率 18.5%，位居第一。2）出口销量 1.94 万辆，同比+33.0%，环比-19.7%，市占率 16.8%，仅次于重汽，但较 26Q2 的 20%有所下降。3）能源结构方面，受能源价格上升影响，天然气重卡经济性下降，行业渗透率降至 11%左右，行业销量同比-63.3%，公司 26Q3 天然气重卡销量 0.56 万辆，同环比-61.0%/-65.3%，市占率 28.4%，仍为第一。电动重卡销量 1.17 万辆，同环比+26.1%/-4.7%，市占率 13.7%，排名第三。　　盈利预测与投资评级：考虑重卡市场竞争加剧，我们下修公司 2026/2027/2028 归母净利润预期至 7.5/12.6/15.6 亿元（原 2026/2027/2028 年预期为 9.88/13.02/18.47 亿元），对应 PE 为 36/22/17 倍。由于国内重卡终端市场业务发展向好、出口市场持续放量、公司持续推动高质量出海，我们仍维持“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）

惠泰医疗（688617）：2026 年三季报点评：Q3 利润超预期，电生理有望进一步加速

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 23.58 亿元，同比增长 26.27%；归母净利润 8.18 亿元，同比增长 31.27%；扣非归母净利润 8.06 亿元，同比增长 33.87%。单三季度看，Q3 实现营业收入 8.32 亿元，同比增长 27.24%；归母净利润 2.81 亿元，同比增长 41.76%；扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 44.95%。相比上半年（收入+25.75%、归母净利+26.38%），Q3 收入增速稳中有升，利润端增速显著抬升，盈利弹性开始释放，Q3 利润超我们预期。　　降本控费成效显著，净利率明显提升：2026 年前三季度综合毛利率约 73.3%（上年同期约 73.2%），稳中有升，反映产品结构优化与规模效应；销售费用率 15.7%（上年同期 17.9%），同比下降约 2.2 个百分点，降本控费成效突出；管理费用率 4.3%（上年同期 4.6%）；研发费用 3.15 亿元，同比增长 23.56%，研发费用率 13.4%，保持高强度投入的同时费用率小幅下降；净利率：前三季度归母净利率约 34.7%（上年同期约 33.4%）；单 Q3 归母净利率约 33.8%，同比提升约 3.5 个百分点。　　PFA 国内有望进一步加速：2026 年上半年，公司累计完成 PFA 脉冲消融手术 7,200 余例，三维非房颤手术 7,200 余例，磁定位压力感应射频消融导管商业植入超 1,400 例。随着未来福建电生理集采续约落地，公司电生理收入有望进一步加速。盈利预测与投资评级：考虑到 PFA 推广提速，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 10.86/14.13/18.25 亿元，对应 PE 为 35/27/21X，考虑到公司国内业务稳步兑现，迈瑞医疗赋能成果显著，维持“买入”评级。　　风险提示：集采推进及降价超预期，PFA 收费项目落地及电生理手术量不及预期，市场竞争加剧等。

（证券分析师：朱国广）

华电国际（600027）：2026 年三季报点评：电量下滑煤价上行三季度业绩承压，电价有望企稳回升

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 856.90 亿元，同比-10.62%；归母净利润 39.08 亿元，同比-39.29%；扣非归母净利润 38.64 亿元，同比-37.79%；加权平均 ROE 为 7.18%，同比-5.55pct。煤价上行&电量下降叠加参股投资收益下降，公司前三季度业绩承压。2026 年前三季度公司营业成本 772.58 亿元，同比-8.30%；毛利 84.33 亿元，同比-27.45%；毛利率 9.84%，同比-2.28pct；投资收益 17.83 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元，同比-42.08%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 17.74 亿元，同比-42.24%；财务费用 22.21 亿元，同比-8.02%。根据公司 2026 年第三季度报告，前三季度利润总额及归母净利润同比下降，主要受煤价上涨、电量下降及参股投资收益下降影响。 单三季度归母净利润下滑幅度扩大，综合考虑煤价与电价趋势，业绩有望触底回升。2026Q3 公司实现营业收入 314.26 亿元，同比-12.51%；营业成本 293.41 亿元，同比-4.50%；毛利 20.84 亿元，同比-59.88%；毛利率 6.63%，同比-7.83pct（2026H1 为 11.70%）。单季归母净利润 8.03 亿元，同比-68.29%；扣非归母净利润 7.81 亿元，同比-68.23%。根据公司 2026 年第三季度报告，单季利润下降主要受煤价上涨、电量下降影响。上网电量同比下滑，电价同增 1.9%彰显韧性。2026 年前三季度公司完成发电量 1750.35 亿千瓦时，同比-13.06%；上网电量 1642.73 亿千瓦时，同比-13.19%。根据公司 2026 年前三季度发电量及上网电价公告，电量下降的主要原因是：夏季部分资产所在区域水电大发挤占火电空间、气温低于去年同期；新能源装机增加挤占发电空间；公司煤电装机份额降低。单三季度发电量 672.50 亿千瓦时，同比-16.67%；上网电量 632.35 亿千瓦时，同比-16.75%，降幅较 2026H1（-10.82%）扩大。前三季度平均上网电价约 519.01 元/兆瓦时，同比+9.46 元/兆瓦时（+1.86%）。 在建规模持续推进，抽蓄占在建主体。截至 2026 年 6 月末，公司控股装机 7865 万千瓦，其中燃煤 5398 万千瓦、燃气 2217 万千瓦、水电 245.9 万千瓦。2026 年以来新增重庆燃机 110 万千瓦。已获核准及在建机组合计 1291.8 万千瓦，其中抽水蓄能 889.8 万千瓦、煤电 402 万千瓦。 现金流表现良好，资产负债率较年初下降。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 151.17 亿元，同比-34.21%。根据公司 2026 年第三季度报告，主要因电费回款减少额高于燃料采购支出减少额。2026 年前三季度，公司购建长期资产支付现金 69.66 亿元，同比-23.80%；投资活动现金流净额-57.51 亿元（2025 年同期为-84.11 亿元）。截至 2026 年 9 月末，期末资产负债率 59.95%，较 2025 年末-1.42pct。 盈利预测与投资评级：2026 年以来煤价上行、电量下降叠加公司参股投资收益的下降，我们下调公司 2026 年归母净利润预测从 50.1 亿元至 40.8 亿元，未来电价有望上涨传导煤价上行影响，维持 2027-2028 年预测 59.7/63.5 亿元，对应 PE14.5/9.9/9.3 倍（2026/10/30）。电价有望企稳回升驱动业绩反转，优质火电运营商现金流价值突出，维持“买入”评级。 风险提示：电价波动、煤价波动、项目建设进度不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

中矿资源（002738）：2026 年三季报点评：Q3 精矿外售补充增量，27 年多金属放量可期

投资要点 26Q3 业绩符合市场预期。公司 26Q1-Q3 营收 60 亿元，同比+25%，归母净利润 16 亿元，同比+696%，毛利率 55%，同比+36pct；其中 26Q3 营收 24 亿元，同环比+52%/+3%，归母净利润 5.1 亿元，同环比+346%/-15%，毛利率 59%，同环比+36/+9pct。Q3 汇兑损失等 2.7 亿元影响利润，业绩符合市场预期。 Q3 精矿外售补充增量，LCE 出货环增 50%。公司 Q3 锂盐出货我们预计约 1 万吨，另销售精矿约 5 万吨，合计折 LCE 1.5-1.6 万吨，环比 50%+，主因津巴布韦政策放开、精矿外售补充增量；26Q1-Q3 锂盐销量我们预计 3.1 万吨，叠加外售精矿 5+万吨，合计出货 3.6-3.7 万吨 LCE；我们预计 Q4 锂盐出货约 1.3-1.5 万吨，并配合精矿销售，26 全年我们预计销售 5.5 万吨 LCE。展望 27 年，碳酸锂出货我们预计 7+万吨 LCE，同增 25-30%。26Q3 锂盐均价约 14 万元/吨、全成本 9+万元/吨，对应锂业务贡献利

润约 6 亿元（不考虑汇兑损失）。津巴布韦 10 万吨/年硫酸锂项目已进入全面建设阶段，我们预计 27 年中投产，Bikita 浮选厂技改有望提升精矿产能，支撑后续放量降本。 铯铷盈利稳定，其他小金属 27 年起量。26Q3 铯铷业务利润约 1 亿元，我们预计 Q4 利润贡献稳健，26 全年我们预计贡献 4-5 亿元。27 年铯铷业务我们预计贡献利润 4-5 亿元，同比基本持平；钽铌、锗镓等品种逐步起量，整体小金属业务利润我们预计有望达 7-8 亿元。小金属方面，半年报披露 Bikita 合作产线公司预计年产钽精矿 150-200 吨，27 年规划新增自有产线 500-600 吨，伴生尾渣回收成本较低，远期利润弹性可期；Tsumeb 20 万吨/年锗锭等多金属项目一期火法已建成并试生产运营，二期火法+湿法新工艺我们预计 27 年 Q3 投产。铯铷、铌钽、锗等小金属业务构成公司稳定利润底盘及中长期增量来源。 铜矿采选已试生产，27 年有望释放。公司 Kitumba 铜矿采选工程于 26 年 9 月全线贯通投料试生产，目前产出铜精矿；冶炼工程我们预计 26Q4 完成投产准备或试生产、27Q1 正式投产，设计阴极铜产能 3.5 万吨/年，目前处于爬坡阶段，Q4 我们预计少量销售铜精矿、利润贡献有限，27 年我们预计生产阴极铜 3 万吨，测算单吨盈利 3-4 万元。 Q3 现金流环比转正，资本开支环比回落。公司 26Q1-Q3 期间费用率 15%，同比+4pct，其中 Q3 期间费用率 23%，同环比+7/+12pct；26Q1-Q3 经营性净现金流 6.8 亿元，同比+38%，其中 Q3 为 9.1 亿元，同比+7%、环比转正；26Q1-Q3 资本开支 23.6 亿元，同比+314%，其中 Q3 为 7.0 亿元，同环比+171%/-42%；Q3 末存货 25.3 亿元，较年初+32%。 盈利预测与投资评级：考虑锂价波动影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 20/24/29 亿元（原预期 28/39/47 亿元），同比+346%/+19%/+18%，对应 PE 为 12x/10x/9x，考虑公司铯铷业务稳定贡献盈利，27 年铜矿及钽铌、锗镓等小金属业务有望逐步放量，带来新利润增长点，维持“买入”评级。 风险提示：产能释放不及预期，锂价不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕）

利元亨（688499）：2026 年三季报点评：扣非归母净利润改善，多条增长曲线稳步推进

投资要点 营收稳步增长，扣非归母净利润实现较快增长：2026 年前三季度公司实现营业收入 28.93 亿元，同比+19.32%；归母净利润 0.54 亿元，同比+13.35%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比+54.01%。单季度来看，26Q3 实现营业收入 9.33 亿元，同比+4.19%，环比-14.03%；归母净利润 0.15 亿元，同比+5.68%，环比-25.86%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比+157.83%，环比-23.24%。 毛利率同比有所承压，期间费用率持续优化：2026 年前三季度公司毛利率为 24.18%，同比-0.92pct；销售净利率为 1.86%，同比-0.06pct。期间费用率为 20.47%，同比-3.83pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.86%/7.15%/10.42%/1.03%，同比-1.47/-1.21/-0.01/-1.14pct。26Q3 单季度毛利率为 23.74%，同比+5.65pct，环比-0.70pct；销售净利率为 1.58%，同比+0.06pct，环比-0.25pct。 合同负债、存货较年初有所下降，经营性现金流同比承压：截至 2026Q3 末，公司存货为 28.49 亿元，较年初-4.67%；合同负债为 19.75 亿元，较年初-15.01%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 0.86 亿元，同比-84.87%。其中，26Q3 单季度经营活动产生的现金流量净额为-0.06 亿元，上年同期为 3.48 亿元，同比由正转负。 固态电池整线设备持续突破，新兴业务构筑多元增长曲线：①固态电池装备领域：公司持续推进全固态电池整线装备研发与客户验证，已掌握全固态电池整线装备制造

工艺，向头部客户交付的固态电池中试整线通过阶段性验收，并获得头部电池客户固态电池关键机型及中试线订单；温等静压设备完成整机性能测试，持续推进产业化应用。②锂电及储能领域：依托锂电智能装备领域的技术积累，公司持续深化与头部客户合作，有望受益于动力电池扩产、储能需求增长及电池技术迭代。③消费锂电领域：公司切叠一体机、钢壳电池化成容量机等设备适配消费电池技术迭代，有望受益于 3C 电池需求增长。④AI 服务器及先进封装领域：公司依托自研工业互联网平台，向算力制造企业拓展黑灯工厂整体解决方案，持续推进与 ICT 服务器厂商的技术交流及工艺方案评估；TGV 玻璃激光穿孔设备完成样机开发，积极布局先进封装相关设备市场。随着固态电池、AI 算力及先进封装等新兴领域持续拓展，公司有望逐步形成多元化增长动力。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 1.5/2.9/4.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 43/23/15X，维持“增持”评级。　　风险提示：下游扩产不及预期，新品研发及验证不及预期风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

中国广核（003816）：2026 年三季报点评：新机组投运驱动单季利润高增，在建储备核电机组持续扩容

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 510.98 亿元，同比+3.98%；归母净利润 96.03 亿元，同比+12.75%；扣非归母净利润 90.23 亿元，同比+11.10%；加权平均 ROE 为 7.36%，同比+1.08pct。新机组投运带动业绩增长，毛利率同比提升。根据公司 2026 年三季报，公司前三季度营收及归母净利润增长主要由于惠州 1 号、2 号机组和苍南 1 号机组于 2026 年投入商业运营。2026 年前三季度公司毛利 222.48 亿元，同比+11.69%；毛利率 43.54%，同比+3.01pct；财务费用 36.41 亿元，同比+5.91%；所得税费用 28.08 亿元，同比-17.04%。单三季度利润同比+36%，增长明显提速。2026Q3 公司实现营业收入 196.15 亿元，同比+16.99%；归母净利润 34.98 亿元，同比+36.08%（2026H1 为+2.66%）；扣非归母净利润 34.46 亿元，同比+36.92%；毛利率 40.33%，同比+2.92pct。单季子公司上网电量 542.37 亿千瓦时，同比+16.69%，其中新投运的惠州、苍南分别贡献 40.05/24.40 亿千瓦时，合计占子公司单季电量增量的 83%；大亚湾/岭澳/岭东/阳江/台山/防城港/宁德单季上网电量分别同比+1.79%/+0.67%/-4.52%/+2.28%/+3.51%/+12.02%/+0.46%。　　上网电量稳步增长，新机组贡献增量。2026 年前三季度公司管理核电站总上网电量 1767.49 亿千瓦时，同比+2.65%；其中子公司 1414.91 亿千瓦时，同比+4.23%，新投运的惠州、苍南分别贡献 57.66/41.06 亿千瓦时；联营企业红沿河 352.58 亿千瓦时，同比-3.22%。大亚湾/岭澳/岭东/阳江/台山/防城港/宁德上网电量分别同比+6.12%/-8.48%/+1.34%/+0.78%/-39.23%/+6.29%/+2.30%，岭澳、台山换料大修时间多于去年同期。前三季度累计完成 8 个年度换料大修（含 1 个跨年大修）及 5 个十年大修，四季度计划新开展 4 个年度换料大修。　　在建储备持续扩容，投产节奏清晰。三季度惠州 2 号机组于 8 月 3 日投入商业运营，惠州 5、6 号机组于 7 月 31 日获国务院核准，招远 2 号机组于 9 月 5 日 FCD。截至 2026/9/30，公司管理在运装机 35.45GW，在建核电机组 19 台（均来自子公司）。陆丰 5 号、苍南 2 号预计 2027 年投运，陆丰 6 号、宁德 5 号分别预计 2028、2029 年投运，2030 年预计投运 5 台，后续装机增量明确。　　经营现金流改善，建设投入加大推升杠杆。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 265.67 亿元，同比+19.00%；

购建长期资产支付现金 377.23 亿元，同比+11.46%；投资活动现金流净额-362.43 亿元（2025 年同期为-314.39 亿元）。期末资产负债率 68.08%，较 2025 年末+2.50pct；应付债券较年初+93.64%，主要因发行中期票据。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 103.4/115.0/125.4 亿元，对应 PE 为 23.4/21.0/19.3 倍（2026/10/30），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）

联影医疗（688271）：2026 年三季报点评：国内复苏，海外加速

投资要点　　事件：公司公告 2026 年三季报：前三季度实现营业总收入 105.80 亿元（+19.43%，同比，下同），归母净利润 10.35 亿元（-7.60%），扣非归母净利润 9.43 亿元（-10.49%）。单 Q3 实现收入 35.29 亿元（+24.12%），归母净利润 1.38 亿元（+13.00%），扣非净利润 1.16 亿元（+32.46%），收入利润同步改善。前三季度汇兑损失约 1.5 亿元（上年同期仅约 160 万元），剔除汇兑影响后归母净利润同比+9.02%；Q3 单季汇兑影响约 3,000 万元，剔除后单季归母同比增长 22.46%，核心盈利改善趋势明确。　　国内复苏确立，份额逆势扩张：前三季度国内收入 75.85 亿元（+10.47%），其中 Q3 单季国内收入+15.3%，显著优于行业（Q3 行业整体约-4.5%）；9 月单月国内设备招标量同比+16%，回暖趋势有望延续至 Q4。国内综合市占率+2.2pct：MI+7.8pct（PET/CT 连续 11 年第一、PET/MR 份额超 60%）、MR+1.6pct（超高场份额超 80%）、CT 在 2cm/4cm 探测器细分蝉联第一、DSA 份额首次突破 10%进入国内前三。集采方面，公司前三季度全国集采份额排名第一，集采收入占比不到 15%，终端价变动对公司毛利率影响较小，市场头部集中逻辑持续兑现。　　海外进入加速兑现期，亚太成倍增长：前三季度海外收入 29.96 亿元（+50.3%），占比 28.3%（+5.8pct），海外毛利率同比+3.36pct。分区域：亚太实现收入 15.35 亿元（+120.1%），印度 uPMR 订单落地、越南 5T 开机，CT Atlas 印度装机超 50 台；欧洲实现收入 5.22 亿元（+30.0%），法国首台放疗装机；北美实现收入 7.3 亿元，增长态势良好。　　产品结构高端化跃升：分产线前三季度：MR 实现收入 32.96 亿（+20.6%），其中 5T 系列公司预计全年订单有望破百台；CT 实现收入 24.11 亿（+9.9%），公司表示双宽体双源 CT 已获十几台订单并装机；MI 实现收入 16.02 亿（+34.4%），其中 Panorama 系列贡献超 35%；XR 实现收入 7.24 亿（+63.6%），DSA 收入同比翻倍以上增长；RT 实现收入 6.44 亿（+107.9%），环形机贡献超 70%。公司全线产品 ASP 同比+2.74%，高端放量对冲集采降价，毛利率为 46.2%，保持平稳。服务收入 15.10 亿（+21.5%），毛利率 61.33%，海外服务同比增长 60.9%，我们认为公司在持续高速增长的装机下，服务收入占比将稳步提升，驱动公司长期成长。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司在手订单充足，国内需求稳步恢复，未来高端旗舰规模化放量趋势明确，我们将 2026—2028 年归母净利润预测由 20.33/26.09/31.45 亿元上调为 21.24/27.30/32.98 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 45/35/29 倍。考虑到公司为国内高端影像设备龙头，维持“买入”评级。　　风险提示：招标采购及政策落地不及预期，海外拓展及地缘政治风险，研发及商业化不及预期与竞争加剧等。

（证券分析师：朱国广）

中恒电气（002364）：2026 年三季报点评：Q3 毛利率环比改善，HVDC 布局及战略合作持续推进

投资要点　　事件：公司发布 26 年三季报，前三季度实现营收 18.46

亿元，同比+30.1%，归母净利润 0.81 亿元，同比+12.0%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+7.8%；毛利率 21.4%，同比-2.1pct，归母净利率 4.4%，同比-0.7pct。其中 Q3 营收 5.83 亿元，同环比+10.7%/-30.9%，归母净利润 0.26 亿元，同环比+4.8%/-12.5%，扣非归母净利润 0.25 亿元，同环比+0.8%/-11.9%；毛利率 21.2%，同环比-2.5/+1.8pct，归母净利率 4.5%，同环比-0.3/+0.9pct。盈利能力环比有所改善，业绩符合市场预期。 数据中心电源拉动增长、研发及减值影响利润释放。前三季度收入增长主要来自数据中心电源产品销售增加，前三季度研发费用 1.47 亿元，同比+28.6%；信用减值由上年同期转回 0.12 亿元转为计提 0.14 亿元，同比减少利润贡献约 0.25 亿元，叠加利息支出及汇兑损失增加，利润增速低于收入。Q3 研发费用 0.55 亿元，同比+30.9%，研发费用率 9.5%，同比+1.5pct，公司持续加大 AIDC 等方向新产品的投入，看好后续产品放量带动研发成果转化与盈利提升。800V 产品矩阵持续完善、宁德时代战略合作顺利推进。公司已构建涵盖 240V/336V/800V HVDC、Panama、中低压配电及服务器 PSU 的产品矩阵，Panama 采用 10kV 直转直流的一体化设计，缩短供电链路，适配高功率密度 AIDC 需求。8 月 14 日，控股股东与宁德时代签署增资协议，公司及相关方同步签署战略合作协议，合作由前期框架进一步推进。我们认为，公司的直流供电技术及项目经验有望与宁德时代资源形成协同，看好双方合作推动算力基础设施业务拓展，打开公司成长空间。 费用率有所摊薄、合同负债及备货高增。前三季度期间费用 3.05 亿元，同比+12.9%，期间费用率 16.5%，同比-2.5pct；销售/管理/研发/财务费用率 4.7%/4.0%/8.0%/-0.1%，同比-1.6/-1.4/-0.1/+0.6pct。前三季度经营活动现金净额-3.21 亿元，同比多流出 2.51 亿元，其中 Q3 净流出 0.53 亿元，主要系采购付款增加影响。Q3 末合同负债/存货分别为 4.05/18.22 亿元，同比+153.1%/+117.9%；应收账款 12.15 亿元，同比+20.7%。合同负债及备货规模提升，为后续项目交付提供支撑，看好数据中心电源业务放量带动收入与业绩增长。盈利预测与投资评级：考虑到原材料成本上涨和前期研发投入的压力，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测 1.4/2.0/2.8 亿元（此前 1.8/2.9/4.6 亿元），同比+7%/+48%/+38%，现价对应 PE 分别为 95/64/46 倍，考虑到公司在 HVDC 的卡位优势，与宁德时代深度合作，HVDC 业务有望带来较高增量，维持“买入”评级。 风险提示：AIDC 及 HVDC 业务拓展不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：王紫敬 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

风语筑（603466）：2026Q3 业绩点评：2026Q3 业绩承压，物理 AI 布局有望释放空间资产价值

投资要点 事件：2026 年 Q3 公司实现营收 2.51 亿元，yoy-54.94%，归母净利润-0.25 亿元，yoy-170.99%，扣非归母净利润-0.53 亿元，yoy-281.26%。2026 年前三季度实现营收 10.18 亿元，同比下降 23.50%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 29.68%。 费用管控与历史应收清收持续推进，经营质量有望优化。公司主要提供城市、文化及品牌数字化体验空间服务，收入受项目完工节奏影响较大。2026Q3 完工项目减少，营收同比下降 54.94%，叠加信用及资产减值计提，单季盈利承压。在收入承压背景下，公司持续推进费用管控，前三季度销售、管理费用分别同比下降 19.82%、21.56%；累计毛利率 27.04%，同比提升 1.35 个百分点。同时，历史应收清收取得进展，前三季度信用减值损失同比减少 26.86%，确认债务重组收益 3,970.48 万元。10 月公告披露，相关债权已回收 3,971.47 万元，预计增加利润总额 2,804.85

万元，有望进一步推动存量风险化解与资产质量改善。　　AI 赋能数字内容生产，主业提质增效可期。公司长期深耕数字展示与数字化体验业务，积累了三维建模、数字内容创作及空间交互能力，能够将人工智能技术嵌入内容制作和项目交付环节。公司已与即梦 AI 开展合作，探索 Seedance 等视频生成模型在数字内容生产、非遗数字化及新文旅内容创作中的应用。我们认为，后续内容生产效率提升有望为主业提质增效提供支持。　　携手松应科技布局物理 AI，探索空间资产向训练数据资源转化。物理 AI 训练面临高质量数据供给不足、真机采集成本较高等约束，仿真环境与合成数据的应用价值有望提升。公司长期积累的真实空间数字资产、三维建模及数字孪生能力，可与松应科技自研 ORCA 物理 AI 操作系统形成互补。公司已投资松应科技，并共同设立控股子公司风应科技，探索贯通真实场景采集、仿真环境构建、合成数据生成与智能体训练评测。我们认为，双方合作有望推动既有空间资源向可复用训练环境及数据服务延伸，为公司培育第二增长曲线，后续关注客户订单与应用验证进展。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司作为数字展示头部企业，并依托场景及内容优势拓展研学运营与物理 AI 仿真业务，盈利有望修复。我们看好公司在物理 AI 方向的新机遇，预计 2026-2028 年归母净利润为 1.1/1.5/1.9 亿元，对应当前股价 PE 分别为 63.35/47.78/37.11 倍，首次覆盖给予“买入”评级。　　风险提示：项目交付及收入确认不及预期风险；应收款项回收及资产减值风险；新技术应用及外部合作推进不及预期风险。

（证券分析师：张良卫　证券分析师：张家琦）

巨星科技（002444）：2026 年三季报点评：2026Q3 营收同比+11.8%，新品拓展与全球产能布局打开成长空间

投资要点　　2026Q3 收入同比增长 12%，新品拓展与产能释放支撑成长：2026Q1-Q3 公司实现营收 122.9 亿元，同比+10.2%；实现归母净利润 20.4 亿元，同比-5.2%；实现扣非归母净利润 20.0 亿元，同比-1.7%。单 Q3 公司实现营业收入 46.1 亿元，同比+11.8%；实现归母净利润 7.4 亿元，同比-16.3%，扣非归母净利润 7.2 亿元，同比-7.3%。收入端若按美元口径计算，公司单 Q3 销售收入达 6.8 亿美元，同比+17.4%创历史新高；利润端短期承压，主要系汇兑损失增加、联营公司投资收益下降。分产品看，（1）手工具：基建相关工具需求旺盛、在手订单充足，新增产能预计于 2027 年释放，有望支撑后续增长。（2）电动工具：2026Q3 新增电动工具项目逐步进入交付阶段，前期客户开拓成果开始兑现。展望未来，AI 基建需求持续释放，叠加新品放量及产能布局优化，有望支撑公司收入稳步增长。　　汇损压制表观业绩，三费控制保持优异：盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 32.9%，同比-0.1pct，销售净利率 16.9%，同比-2.9pct。单 Q3 销售毛利率 32.3%，同比-2.7pct；销售净利率 16.4%，同比-5.4pct。公司盈利水平短期承压，主要受人民币升值、提价滞后及低毛利项目交付占比提升影响。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 16.1%，同比+1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/5.8%/2.6%/1.1%，同比分别-0.3/-0.6/+0.1/+1.8pct，除财务费用外三费管理保持优异。展望 2026Q4，随提价逐步落地、成本优化持续推进，公司盈利能力有望逐步修复。　　全球供应链布局持续完善，电动工具业务稳步成长：（1）全球布局：截至 2026Q3，公司已布局全球 23 处生产制造基地，并依托中美欧仓储物流体系实现全球采购、制造及分发。同时，公司于 2026 年 10 月收购艾纶清洁 60%股权，进一步拓展高压清洗机品类，后续有望依托美国商超及电商渠道放大并购协同，培育清洁及园林工具业

务新增长点。（2）电动工具：公司持续依托现有品牌拓展产品线，线上推进多品牌、专业化运营，线下聚焦高端及差异化产品，与商超客户自有品牌形成错位布局，有望凭借品牌与渠道协同提升市场渗透率，打开第二成长曲线。 盈利预测与投资评级：我们维持公司2026-2028 年归母净利润为 28.8/34.4/40.0 亿元，当前市值对应 PE 11/9/8x，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

三七互娱（002555）：2026 年三季报点评：海外 SLG 新品驱动收入增长，推广费用前置致短期利润承压

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度业绩，收入同比增长，利润受新品推广费用及投资损益影响承压。2026Q3 公司实现营业收入 40.91 亿元，同比+2.93%；综合毛利率 80.36%，同比+3.50pct；归母净利润-2.96 亿元，同比-131.33%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比-79.28%。利润下滑主要系老产品自然回落及新品推广费用增加，Q3 销售费用 26.83 亿元，同比+50.01%；同时，公司间接投资的智谱华章因股价波动产生 5.06 亿元非经常性亏损，进一步影响归母净利润。海外业务：SLG 新品表现亮眼，长周期产品矩阵持续拓展。2026Q3 境外收入 21.69 亿元，同比+59.31%，占总收入比重达 53.0%；分品类看，公司策略、休闲品类收入 17.31 亿元，同比+58.82%。海外 SLG 新品《Last Asylum: Plague》表现突出，2026 年 7-9 月分别位列 Sensor Tower 中国手游出海收入榜第 16/7/8 名，2026 年 8 月月度收入首次超越《Puzzles & Survival》；《Z Route: Redemption》于 2026 年 9 月首次进入出海收入榜 TOP30，并位列收入增长榜第 5 名。随着海外新品贡献提升，公司有望逐步形成由长青产品与多款 SLG 新品共同驱动的产品矩阵，增强海外业务增长的可持续性。 自研及 AI：自研产品流水快速增长，AI 持续赋能研发与发行。2026 年前三季度公司自研产品流水 49.96 亿元，同比+39.80%，《生存 33 天》《RO 仙境传说：世界之旅》等产品取得较好市场表现。2026 年前三季度研发费用 6.16 亿元，同比+20.25%，研发人员数量较年初增长 20.97%至 1667 人。AI 方面，公司已构建以自研游戏垂类大模型“小七”为底座的 AI 能力体系，沉淀超 70 项 AI 能力，接入超 240 个模型及工具，构建 600 余个自研智能体，覆盖游戏研发、发行、运营等环节。中长期看，AI 有望提升内容生产效率、优化发行投放及长线运营能力，进一步强化公司研运一体化优势。 盈利预测与投资评级：考虑新品推广投入增加、老产品自然回落及投资公允价值波动影响，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 28.16/32.13/34.77 亿元下调至 20.80/28.10/33.33 亿元，按照 2026 年 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 为 15/11/10 倍。展望后续，《Last Asylum: Plague》等长周期产品有望随着用户规模积累及投放效率改善逐步释放利润，海外产品矩阵持续丰富；国内《生存 33 天》等产品有望贡献增量，自研能力提升及 AI 技术应用有望进一步优化研发发行效率，维持“买入”评级。 风险提示：新游戏表现不及预期，老游戏流水下滑，海外市场政策及汇率波动，流量采购成本上升。

（证券分析师：张良卫）

今世缘（603369）：2026 年三季报点评：Q3 表现超预期，苏酒龙头再启航

事件：公司公告 2026 年三季报，26Q1-Q3 总营收 86.7 亿元，同比-2.4%，归母净利润 25.0 亿元，同比-1.8%；其中 26Q3 总营收 22.3 亿元，同比+15.5%，归母净利润 4.2 亿元，同比+31.6%。 连续增长

请务必阅读正文之后的免责声明部分

彰显恢复质量，省内稳固，坚定推进江苏周边化战略。公司 26Q1/Q2/Q3 营收分别同比-15.2%/+14.1%/+15.5%，Q3 延续恢复势能。1）分产品来看，26Q1-Q3 特 A+类、特 A 类收入分别同比-8.1%、+8.0%，其中特 A+类分季度收入增速分别同比-22.8%、+13.6%、+11.3%，特 A 类分季度收入增速分别同比-1.6%、+17.3%、+24.3%，预计淡雅、单开等维持较好增长，四开、V 系持续恢复。2）分区域来看，26Q1-Q3 省内、省外收入分别同比-4.2%、+12.0%，其中省内分季度收入增速分别同比-17.6%、+14.3%、+14.7%，省内份额恢复提升；省外分季度收入增速分别同比+0.8%、+21.7%、+29.3%。省内淮安、南京、苏南、苏中、盐城、淮海 26Q1-Q3 收入分别同比+1.0%、-13.3%、-11.6%、+8.6%、+6.2%、-18.5%，省外持续聚焦安徽、山东、上海、浙江等。3）从销售回款看，公司 26Q1-Q3/Q3 销售收现 88.2/22.2 亿元，同比+0.9%/+8.8%，26Q3 末合同负债 8.3 亿元，环比/同比分别-0.1/+3.1 亿元，回款良性；三季度末经销商数量较年初净增加 126 家，逆势扩张有成效。　　收入增长带动毛销差、盈利率修复。白酒收入规模下降而成本费用具有一定刚性，从而导致负规模效应，而随着营收连续双位数增长，利润率同步改善。26Q3 归母净利率同比+2.3pct 至 18.9%，主要系毛销差大幅改善带动。其中 26Q3 销售毛利率同比+1.8pct 至 76.9%，销售/管理费用率分别同比-2.9pct/-0.5pct，表明市场优势建立后费效比有优化空间。　　夯实百亿体量，省内市场份额持续提升。短期来看，今世缘省内持续深化区域精耕，聚焦下沉市场建设，苏中苏北打造千万级乡镇，苏南开展城乡一体化运作。省外依托既定“六聚焦”战略，优化组织布局，调整区域营销架构，提高市场扁平化、精细化运作水平。产品端灵活把握当前动销表现好的 100-300 元价格带，从而实现市场份额稳步提升，全年百亿营收目标有望顺利守住。中长期来看，今世缘坚持 “省内持续深耕，省外周边突破”，为全国化打基础。产品端国缘 V 系列深耕高端圈层守护品牌价值；国缘开系锁定江苏 300-600 元主流价格带守住市场份额；国缘淡雅深化消费者沟通实现持续放量。　　盈利预测与投资评级：Q3 收入延续双位数增长，同时 2025 年分红率提升至 57%，对应动态股息率 4%以上，进一步强化安全边际。参考三季度经营节奏，我们维持 2026~2028 年归母净利润预测为 26.4、28.3、31.2 亿元，对应当前最新 PE 分别为 16、15、13X，维持“买入”评级。　　风险提示：宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期

（证券分析师：苏铖　证券分析师：周源）

阳光电源（300274）：2026 年三季报点评：Q3 业绩承压低点已过，27 年储能高增可期

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季报，公司 26Q1-3 营收 488.6 亿元，同比-26%，归母净利润 66 亿元，同比-45%，扣非净利润 59.7 亿元，同比-48%，毛利率 33.5%，同比-1.3pct。其中 26Q3 营收 179.5 亿元，同环比-22%/+17%，归母净利润 13.4 亿元，同环比-68%/-55%，扣非净利润 16.9 亿元，同环比-58%/-25%，毛利率 29.4%，同环比-6.4/-9.2pct。　　光伏逆变器维持高毛利，新能源开发短期拖累：1）我们预计公司 Q1-3 光伏逆变器收入 175 亿元；Q3 收入 66 亿元，环比+14%；国内装机下滑、公司海外出货占比提升，毛利率同比大幅提升。2）我们预计新能源投资开发 Q1-3 收入 27 亿元，同比大幅下降，国内电价政策变化及确收低影响盈利。　　储能确收延迟有影响，27 年有望高速增长：我们预计公司 Q1-3 储能系统收入 232 亿元，同降 19%；其中 Q3 收入 77 亿元，同环比-30%/+15%；Q3 储能毛利率 21%，环比下滑 13pct，主要系碳酸锂价格波动、出口退税退坡、汇率及运费等

影响。预计 Q4 储能出货可达 20GWh+季度新高，26 年出货可实现 60GWh+，欧洲拉美等地区需求旺盛，公司订单已实现同比高速增长，因此预计 27 年出货有望高增。盈利上，碳酸锂 Q3 起已进入降价周期，往后看公司盈利能力将有所恢复。 费用率同比有所提升，存货及合同负债环比等比例提升：公司 26Q1-3 期间费用 83.5 亿元，同比+6.6%，费用率 17%，同比+5.3pct，其中 Q3 期间费用 30 亿元，费用率 16.7%。26Q1-3 经营性净现金流 36.5 亿元，其中 Q3 为-0.9 亿元，同比减少 65.7 亿元，主要系收入规模下降以及原材料采购备货需求。26Q3 末存货 409.7 亿元，较 26Q2 末+27.4%，主要系在途库存及在开发电站的增加。26Q3 末合同负债 146.7 亿元，较 26Q2 末+25.8%。盈利预测与投资评级：考虑储能行业上游原材料涨价、电池出口退税政策变化等影响，我们下调盈利预测，预计 26~28 年归母净利润分别为 100/140/171 亿元，同比-26%/+40%/+22%，对应 PE 为 13.5/9.7/7.9x；考虑到公司海外储能订单饱满，美国业务影响较小，未来 AIDC 业务带动更大业绩弹性，给予 27 年 18x，目标价 122 元/股，维持“买入”评级。 风险提示：全球光储需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格及汇率波动；海外政策及贸易风险；AIDC 及 SST 商业化进展不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：胡隽颖）

怡合达（301029）：2026 年三季报点评：26Q3 业绩超市场预期，平台深化与海外布局持续推进

投资要点 营收利润稳步增长，26Q3 业绩超市场预期 2026 年前三季度公司实现营业收入 29.70 亿元，同比+35.17%；实现归母净利润 5.19 亿元，同比+24.37%；扣非归母净利润 5.13 亿元，同比+25.40%。收入增长主要系下游需求旺盛、产品品类全面增长及一站式供应平台能力扩张。2026Q3 单季度，公司实现营业收入 11.16 亿元，同比+51.59%；归母净利润 2.01 亿元，同比+48.02%；扣非归母净利润 1.99 亿元，同比+49.61%，单季度收入及利润增速均较上半年明显加快。 毛利率维持高位，费用投入增加影响利润释放 2026 年前三季度公司销售毛利率为 39.17%，同比-0.30pct，单 Q3 销售毛利率为 39.56%，同比-0.65pct；前三季度销售净利率为 17.48%，同比-1.52pct，单 Q3 销售净利率为 18.00%，同比-0.43pct。期间费用方面，前三季度公司期间费用率为 18.32%，同比+1.27pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.32%/8.71%/-0.11%/4.39%，同比+0.19pct/+0.25pct/+0.51pct/+0.32pct。费用增长主要系人员薪酬及推广支出增加、数字化建设及股份支付费用增加、研发投入加大，财务费用率上升主要系存款利息收入减少。 经营现金流保持净流入，存货与合同负债较期初增长 2026 年前三季度公司经营活动现金流净额为 3.62 亿元，同比+2.96%；单 Q3 经营活动现金流净额约 1.33 亿元。截至 2026Q3，期末存货 6.45 亿元，较期初+38.38%、环比-1.72%，主要系订单和销售出库额增加带动原材料、库存及发出商品增加；合同负债 0.42 亿元，较期初+77.19%，主要系预收货款增加。同期应收账款 10.63 亿元，较期初+30.31%，主要随销售规模扩大而增长。一站式采购平台持续深化，业务拓展与产能建设同步推进 1）FB 业务深化：依托原有 FA 客户资源，推进非标零部件品类拓展、自制与外协协同，通过自动报价、自动编程及柔性产线建设提升交付效率。2）海外布局推进：围绕东南亚、日本及欧美市场，推进全球供应链体系建设与 FA 核心产品海外落地，完善本地化服务能力。3）产能建设有序推进：截至 2026Q3，公司在建工程 4.03 亿元，较期初+30.44%，

主要系智能制造暨华东运营总部项目二期建设投入增加，有望进一步强化区域供应与交付能力。 盈利预测与投资评级 公司深耕 FA 工厂自动化零部件一站式采购领域，有望受益于下游自动化需求增长、国产替代及长尾需求整合。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 6.7/8.5/10.4 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 25/20/16x，维持“买入”评级。 风险提示 制造业需求恢复不及预期；市场竞争加剧及盈利能力承压；FB 业务拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

比亚迪（002594）：比亚迪 2026 年 10 月销量点评：销量连续环比改善，本土加速回升、出口维持高位

投资要点 10 月销量 49.0 万辆、环增 6%，本土销量加速回升。比亚迪 10 月销售 49.0 万辆，同环比+11%/+6%；其中乘用车销售 48.3 万辆，同环比+11%/+6%。10 月本土销售 32.1 万辆，同环比-10%/+13%，连续五个月环比改善；海外销售 17.0 万辆，同比+102%、环比-6%，维持高位，占总销量 35%，同比提升 16pct。26 年 1-10 月累计销售 362.2 万辆，同比-2%；其中海外累计销售 150.7 万辆，同比+93%，本土累计销售 211.4 万辆，同比-28%。我们预计 26 年销量 460-480 万辆，其中海外 180-190 万辆，出口高增持续对冲国内销量压力。 高端品牌维持增长、方程豹贡献主要增量，二代刀片切换有望继续拉动本土销量。10 月腾势/仰望/方程豹分别销售 1.52/0.03/4.39 万辆，同比分别+50%/-61%/+41%；三品牌合计销售 5.93 万辆，同比+42%、环比-4%，占乘用车销量 12%。26 年 1-10 月腾势/仰望/方程豹累计销售 13.52/0.35/32.93 万辆，同比分别+8%/+12%/+125%，三品牌合计销售 46.80 万辆、同比+70%，其中方程豹贡献主要增量。第二代刀片电池切换持续推进，叠加闪充车型持续上市，有望继续推动本土销量回升。销量回升带动费用摊薄、海外高占比支撑盈利改善。26Q3 公司销量 132.3 万辆，环比+19%，期间费用率 12.6%、环比下降 1.2pct，单车利润约 0.73 万元、环比+1%，销量恢复带来的费用摊薄逐步体现。10 月本土销量进一步增至 32.1 万辆、环比+13%，海外销量仍维持 17.0 万辆高位；同时公司持续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及欧盟政策限制。叠加 Q2 碳酸锂成本压力高点后原材料压力有望边际缓解，我们预计公司单车盈利有望继续改善。 盈利预测与投资评级：我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 351/425/514 亿元，同比+8%/+21%/+21%，对应 PE 约 21/18/14x，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）

骄成超声（688392）：2026 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，半导体订单持续突破

投资要点 Q3 业绩符合我们预期。公司 26 年 Q1-3 营收 7.4 亿元，同增 41%，归母净利润 1.6 亿元，同增 66%，扣非净利润 1.3 亿元，同增 68%，毛利率 62.5%，同减 2.5pct，归母净利率 21.2%，同增 3.1pct；其中 Q3 营收 2.9 亿元，同环比+47%/+17%，归母净利润 0.5 亿元，同环比+48%/+1%，扣非净利润 0.5 亿元，同环比+67%/+22%，毛利率 60.3%，同环比-4.4/-1.3pct，归母净利率 18.3%，同环比+0.1/-2.9pct。设备+耗材业务增长稳健、强化半导体领域布局。根据我们测算，Q3 设备+耗材端收入 1.6 亿元，占比 55%，预计 26 年设备端增长 50%，耗材端增长 30%，贡献收入 7 亿元；我们测算 Q3 半导体+线束收入近 1 亿元，占比 35%，我们预计 26 年贡献收入 3-3.5 亿元，同增 65%。公司向特定对象发行 A 股股票已获中国证监会同意注册，通过定增募

投 13.44 亿元强化半导体、功率超声产能与研发布局，依托技术平台优势切入航空航天、医疗等新领域培育新增量。　　先进封装领域持续拓展、获头部客户多次复购订单。在先进封装领域，公司推出覆盖晶圆级 Wafer400 系列、芯片级 CDS600 系列、面板级 PLP600 系列的全档位超声波扫描检测系统(C-SAM/SAT)，同步拓展 AI 服务器液冷板多探头、相控阵超声检测方案。客户进展方面，公司先进超扫设备成功获得国内头部半导体存储厂商小批复购订单，我们预计 26 年出货超 10 台，考虑到基于客户需求延续及在验证客户有望逐步转化为批量订单，我们预计 27 年实现翻倍以上增长。公司在国内先进封装市场的竞争优势领先，我们预计后续订单有望持续落地，开启第二增长曲线。　　Q3 费用率持续下降、经营性现金流转正。公司 26 年 Q1-3 期间费用 2.8 亿元，同增 20%，费用率 37.5%，同-6.9pct，其中 Q3 期间费用 1 亿元，同环比+17%/+6%，费用率 33.6%，同环比-8.5/-3.5pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 0.8 亿元，同增 152%，其中 Q3 经营性现金流 0.5 亿元，同比+362%，环比转正；26 年 Q1-3 资本开支 1.8 亿元，同增 329%，其中 Q3 资本开支 0.3 亿元，同环比+102%/-72%；Q3 末合同负债 1.8 亿元，较 Q2 末增长 2%，Q3 末存货 5.8 亿元，较 Q2 末增长 9%。　　盈利预测与投资评级：考虑下游需求释放及订单验收节奏，我们小幅下调公司 26-28 年归母净利润预测为 2.1/4.1/5.7 亿元（此前预期 2.6/4.5/6.7 亿元），同增 77%/95%/40%，对应 PE 为 55x/28x/20x，考虑到公司超声技术平台优势及新应用拓展，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕　证券分析师：朱家佟）

伟创电气（688698）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，具身智能及绿色能源持续高增

投资要点　　事件：公司 2026 年前三季度实现营收 15.95 亿元，同比+18.2%；归母 1.75 亿元，同比-22.2%；扣非归母 1.58 亿元，同比-25.8%；毛利率 32.8%，同比-5.0pct，归母净利率 11.0%，同比-5.7pct。其中 26Q3 实现营收 5.28 亿元，同环比+16.8%/-11.6%；归母 0.65 亿元，同环比-22.8%/+4.3%；扣非归母 0.56 亿元，同环比-25.9%/-3.8%；毛利率 33.3%，同环比-3.6/+3.2pct，归母净利率 12.2%，同环比-6.3/+1.9pct，系部分原材料采购成本上升、产品结构变化。综合看，公司业绩符合市场预期。　　下游需求 K 型分化下工控业务稳健增长，增量布局持续推进。26Q1-3 公司工控收入 14.1 亿元，同比+12%；国内/海外主营业务收入分别为 11.4/4.1 亿元，同比+19%/+12%。今年以来，公司核心下游纺织、起重等行业景气度偏弱，而机床等领域受益于 AI 产业链投资拉动，需求表现较好。根据 MIR，26Q3 公司低压变频器市占率 4.36%，同比+0.36pct。海外方面，受天气影响海外需求有所降速，但公司依托意大利、印度及泰国布局加强本地化服务，结合变频器、光伏扬水等差异化产品拓展客户，有望持续提升海外市场渗透率。　　具身智能收入快速增长、绿色能源持续放量。26Q1-3 公司具身智能/绿色能源收入为 0.48/0.84 亿元，同比+215%/+154%。1）具身智能：公司产品覆盖空心杯电机、无框力矩电机、低压伺服及伺服一体轮，并与科达利、上海盟立合作布局关节模组，与科达利、银轮及开普勒合作布局灵巧手，由核心部件向机电一体化组件延伸，有望持续放量；2）绿色能源：公司持续完善户用、中小型及大型工商业储能逆变器矩阵，覆盖并网、离网及高低压混合方案，并布局模块化储能变流器、电池检测设备及 IGBT 制氢电源，复用电力电子技术拓

展光储氢应用。　　研发投入保持高位、Q3 经营现金流转正。26Q1-3 期间费用率 23.5%，同比+2.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.2/+0.2/+0.8/+1.4pct。26Q1-3 经营活动现金净流出 0.95 亿元，同比多流出 0.54 亿元，其中 Q3 净流入 0.56 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 8.20/7.06/0.95 亿元，同比+5.3%/+64.6%/+59.3%。盈利预测与投资评级：考虑到原材料价格上涨，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 2.35/2.93/3.65 亿元（原值 2.67/3.35/4.20 亿元），同比-11%/+25%/+25%，对应现价 PE 分别为 39/31/25 倍。公司工控主业稳健增长，具身智能及绿色能源业务持续拓展，有望贡献中长期业绩增量，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：许钧赫　研究助理：陈俞成）

东诚药业（002675）：2026 年三季报点评：核药 FDG 业绩加速，核药 RDC 资产价值回收

投资要点　　事件：2026 年前三季度，公司营收 19.35 亿元（同比-5.29%，下同），归母、扣非归母净利润分别为 1.64 亿元（+9.71%）、1.43 亿元（+7.16%）；销售毛利率、净利率分别为 52.63%（+2.37pct）、7.96%（+1.86pct）；销售、管理、财务及研发费用率分别为 15.24%（-0.58pct）、12.69%（+1.03pct）、6.27%（+1.80pct）和 6.71%（-1.23pct）。26Q3，公司实现营收 6.26 亿元（-5.05%），归母、扣非归母净利润分别为 0.70 亿元（+15.52%）、0.55 亿元（+3.22%）。　　核药板块核心产品增长较好：26Q1-Q3，（1）核药重点产品 FDG 收入 3.70 亿元（+7.43%），主要由销量增长驱动；锝标记药物收入 1.08 亿元（+18.05%）；云克注射液收入 1.69 亿元（-6.07%），主要受市场及医保政策影响，住院病人减少所致。（2）原料药板块收入 6.76 亿元（-17.34%），主要受肝素类产品量价下降影响。（3）制剂重点产品那屈注射液、氢可收入分别为 0.95、0.60 亿元，同比下降 18.77%、28.34%，均受产品量价下降影响。　　公司创新核药平台管线收获期，核药研发进度领先：（1）18F-LNC1001（PSMA 前列腺癌诊断）NDA 审评中，公司预计 2027 年获批。（2）99mTc-GSA（肝功能检测）已完成Ⅲ期，准备上市申报。（3）18F-APN-1607（Tau 显影剂）已开展 NDA 前沟通，正按 CDE 要求补充临床试验。（4）18F-LNC1016（氟[18F]阿法肽，肺癌诊断）处于Ⅲ期。（5）18F-LNC1005（FAP 胃癌腹膜转移诊断）正进行 Pre-Ⅲ期沟通。（6）177Lu-LNC1011（PSMA mCRPC 治疗）中国Ⅱ期完成入组，公司预计 27H1 启动Ⅲ期。（7）18F-LNC1007（FAP/αvβ3 双靶点诊断）处于Ⅱ期。（8）225Ac-LNC1011（PSMA 治疗）处于中国Ⅰ期，公司预计 27Q1 启动Ⅱ期。　　核素供应与生产网络持续完善，全产业链协同能力增强：“一堆两器”建设推进：（1）与德国 Eckert & Ziegler 合作的 30MeV 中能质子回旋加速器医用同位素项目于 6 月落成，推进锗-68 规模化生产及锕-225 产线布局。（2）江西九江天红医用同位素专用反应堆持续建设，有望缓解钼-99、镥-177、碘-131 供应短缺。（3）40MeV 电子花瓣加速器完成厂房建设并启动装机，布局锕-225、铜-67 自主供应。截至 2026 年 8 月 22 日，公司在营核药相关生产中心达 33 个，在建 6 个，基本覆盖国内 93.5%人口的核医学需求。　　盈利预测与投资评级：考虑到原料药量价下滑、制剂业务承压，我们将公司 2026-2028 年营业收入预测由 29.66/32.42/36.35 亿元下调至 27.85/30.49/34.24 亿元，归母净利润预测由 2.48/3.41/4.23 亿元下调至 2.03/2.82/3.66 亿元，对应当前股价 PE 分别为 57/41/32 倍。考虑到公司创新核药注册及临床持续推进，核药生产配送网络完善，

维持“买入”评级。 风险提示：新药研发进展不及预期，核药政策改革，肝素原料药采购及价格波动，以及折旧增加导致业绩下滑的风险。

（证券分析师：朱国广）

德力佳（603092）：2026 年三季报点评：业绩符合市场预期，全球份额持续提升

投资要点 事件：公司 26 年 Q1-3 营收 40.4 亿元，同比-0.5%，归母净利润 6.3 亿元，同比+0.2%，扣非净利润 5.9 亿元，同比-2.6%，毛利率 24%，同比-1.4pct，归母净利率 15.6%，同比+0.1pct；其中 26Q3 营收 14.4 亿元，同环比-8.3%/-2.3%，归母净利润 2.2 亿元，同环比-7.1%/+10.1%，扣非净利润 2.2 亿元，同环比-6.8%/+13%，毛利率 23.1%，同环比-1.5/-1.9pct，归母净利率 15.2%，同环比+0.2/+1.7pct。Q3 出货环比持平、降价影响开始体现：我们预计公司 26Q3 齿轮箱出货 8GW+，环比基本持平，同比略有增长；毛利率方面，受行业阶段性价格竞争影响，公司部分机型价格随行业变化适度调整，26Q3 齿轮箱毛利率约 23%，环比 26H1 下降约 1pct。全年看，我们预计公司仍能实现 32GW 出货目标，同比+14%，主要依靠公司的份额不断提升，Q4 将出货 9~10GW 保持高位，毛利率预计维持环比持平。展望明年，公司有望在核心客户的份额不断扩大，以及出口、海风规模上量，我们预计公司有望实现 20%的出货增长。 研发费用带动费用率小幅提升、资本开支持续投入不断扩产：公司 26 年 Q1-3 期间费用 2.3 亿元，同比+38.3%，费用率 5.6%，同比+1.6pct，其中 Q3 期间费用 0.8 亿元，同环比+23.7%/-17.3%，费用率 5.4%，同环比+1.4/-1pct，费用率同比提升主要系研发费用增加；26 年 Q1-3 经营性净现金流 2.7 亿元，同比-10.5%；26 年 Q1-3 资本开支 5.3 亿元，同比+92.3%，其中 Q3 资本开支 1.9 亿元，同环比+136.3%/+43.1%；26Q3 末存货 16.7 亿元，较年初-6.6%，较 26Q2 末-15.7%。 盈利预测与投资评级：考虑到齿轮箱降价及资本开支持续投入，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测至 8.5/10.5 亿元（原预测 9.9/11.4 亿元），维持 28 年归母净利润预测 12.9 亿元，同比+2.8%/23.3%/23.1%，对应 PE 分别为 18/14/12x。基于出口及海风业务有望放量，维持“买入”评级。 风险提示：订单不及预期，竞争加剧，政策风险。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：胡隽颖）

富特科技（301607）：2026 年三季报点评： Q3 盈利能力明显提升，OBC 份额提升&HVDC 打开成长空间

投资要点 事件：公司发布 26 年三季报。前三季度实现营收 37.64 亿元，同比+47.1%；归母 2.83 亿元，同比+106.6%；扣非归母 2.67 亿元，同比+102.1%；毛利率 19.4%，同比基本持平，归母净利率 7.5%，同比+2.2pct。其中 26Q3 实现营收 13.19 亿元，同环比+21.6%/-5.4%；归母 1.25 亿元，同环比+78.8%/+54.8%；扣非归母 1.15 亿元，同环比+67.7%/+47.9%；毛利率 21.8%，同环比+2.4/+3.1pct，归母净利率 9.5%，同环比+3.0/+3.7pct，盈利能力明显提升。 车载电源持续增长、OBC 市场份额同比明显提升。根据 NE 时代，26 年 7—8 月公司 OBC 装机量合计 32.8 万套，同比+36.4%；市占率约 17.4%，同比+5.9pct。公司 800V 平台产品已实现批量量产，第五代平台配套多款车型，采用 SiC 功率器件，并通过优化电路拓扑及磁件设计，在保持高效率与高功率密度的同时降低成本，平台升级与客户份额提升共同驱动车载电源业务增长。 海外项目持续推进、HVDC 组织及技术布局逐步完善。截至 26 年三季度末，公司已配套雷诺 R5、Megane-E、Scenic-

E 等主力车型，并推进 Stellantis 等海外平台项目，海外客户及车型拓展有望持续贡献增量。HVDC 方面，公司通过腾元电气布局新业务，并设立美国子公司，进一步向能源管理及数据中心服务器电源拓展。公司在 800V 高压平台、SiC/GaN 器件、电路拓扑、液冷热管理及车规级规模化制造方面的积累具备复用基础，有望支持数据中心电源研发及客户拓展，打开中长期第二增长曲线。　　费用率同比下降、经营现金流明显改善。26 年前三季度期间费用率 11.0%，同比-1.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/2.8%/6.8%/0.1%，同比+0.1/-0.2/-0.8/-0.4pct。26 年前三季度经营活动现金净流入 5.80 亿元，同比增加 5.84 亿元，其中 26Q3 净流入 4.50 亿元。26Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 11.80/10.41/0.27 亿元，同比-1.1%/+23.2%/+151.3%，回款及现金流表现改善。　　盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.6/5.1/7.1 亿元，同比+68%/+42%/+39%，对应现价 PE 分别为 21/15/11 倍。公司车载电源份额持续提升，海外项目与 HVDC 业务打开中长期成长空间，维持“买入”评级。　　风险提示：新能源汽车销量不及预期，海外项目放量不及预期，数据中心电源业务进展不及预期，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）

迎驾贡酒（603198）：2026 年三季报点评：洞藏势能良好，Q3 保持稳健增长

投资要点　　事件：公司公告 2026 年三季报，26Q1-Q3 营收 48.3 亿元，同比+6.9%，归母净利润 15.8 亿元，同比+4.3%；其中 26Q3 营收 14.1 亿元，同比+4.3%，归母净利润 4.1 亿元，同比+8.6%。　　Q3 延续高质量增长，省内份额连续提升。1）分产品来看，26Q1-Q3 公司中高档、普通档产品收入分别同比+7.8%、+4.5%，中高档产品分季度增速为+8.9%、+7.2%、+4.5%，我们预计洞 6/洞 9 等核心单品延续良好增长趋势，在宴席等场景的竞争力持续强化，驱动公司中高档产品持续增长。普通档分季度增速为+9.1%、+5.0%、+0.1%；2）分区域来看，26Q1-Q3 公司省内、省外收入分别同比+7.6%、+6.1%，省内分季度增速为+11.0%、+3.1%、+7.6%，省外分季度增速为-1.4%、+16.0%、+6.1%，省内当前价盘平稳、库存良性，动销平稳，近两年份额连续提升。3）销售回款看，公司 26Q1-Q3/26Q3 分别实现销售收现 54/15.6 亿元，同比+7.7%/+2.0%，26Q3 末合同负债 4.5 亿元，环比 26Q2 末略有增加，今年以来公司经销商数量保持稳定，良性动销下经销商回款意愿也较好。　　Q3 毛利率改善，盈利水平修复。26Q3 公司归母净利率同比+1.2pct 至 29.3%，主要系销售结构优化，主力洞藏系列增长带动毛利率改善所致，26Q3 销售毛利率同比+1.9pct 至 72.1%，同期销售/管理费用率分别同比+0.6pct/-0.4pct 至 13.1%/4.3%。Q3 旺季销售费用率略有提升，主因市场总体需求偏弱，公司须适度增强市场投入强化动销拉动。　　率先修复，继续看好洞藏势能。公司自 24Q4 率先步入调整以来，历经一年的调整周期，基于省内重点市场精细化操作基础较好，且渠道库存一直相对偏良性，因此也较早恢复增长，至 26Q3 营收已连续三个季度实现高质量正增长，率先走出调整周期。中长期看，公司洞藏系列产品省内价盘平稳、库存良性，多年培育下已具备较强品牌认知，品牌拉力与渠道推力共振下势能有望持续向上，推动公司市场份额持续提升。　　盈利预测与投资评级：26Q3 收入延续稳健增长，抢抓行业恢复期机遇。参考三季度经营节奏，我们调整 2026~2028 年归母净利润预测为 21.0、22.8、25.3（前值 21.0、23.8、26.9 亿元），对应当前最新 PE 分别为 17、16、14X，维持“买

入”评级。 风险提示：宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期。

（证券分析师：苏铖 证券分析师：周源）

贵州茅台（600519）：公司 2026 三季报点评：直销夯实塔基，行稳必定致远

投资要点 事件：公司披露 2026 三季报。1-9 月公司实现营业收入 1309.71 亿元（主营口径），同比增长 1.96%；实现归属上市公司股东净利润 644.67 亿元，同比下滑 0.25%；其中 Q3 实现营收 402.67 亿元，同比增长 3.08%，归属上市公司股东净利润 199.51 亿元，同比增长 3.78%。Q3 略好于市场预期。 直销旺季再度发力，茅台酒和系列酒均有增长，Q3 好于市场预期。1-9 月份茅台酒和系列酒营收分别增长 2.18%和 0.47%，其中直销发力是茅台酒保持增长的核心。分产品：26Q3 茅台酒和系列酒收入分别为 352.01 亿元和 50.34 亿元，分别增长 0.79%和 22.14%，茅台酒收入主要依靠塔基产品普飞提价和放量，主要路径是直销，系列酒增长主要由茅台 1935 贡献，公司调整茅台 1935 价格和费用支持政策后，今年上半年茅台 1935 开瓶动销积极，销售进度超前，Q2 调慢出货节奏后，Q3 旺季顺利再度放量。分渠道：Q3 直销同比增长 40.31%，直销占比由上年同期的 39.8%上升至 26Q3 的 54.2%。单三季度 i 茅台销售收入 182.98 亿元，同比增长 847.48%，占直销比例为 83.9%，较上半年的 77.5%上升 6.4pct。受非标茅台酒缩减（停止总经销产品合作）和销售模式调整（塔身茅台酒产品改为代售）的影响，批发渠道收入 Q3 延续下滑，下滑幅度为 21.60%。 产品结构处承压期，利润率维稳属难得，现金流表现仍旧良性。1-9 月综合毛利率为 89.58%，同比下降 1.71pct，归母净利润率 48.37%，同比小幅下降 1.0pct；26Q3 综合毛利率 89.64%，同比下降 1.64pct，归母净利润率 48.65%，同比提升 0.36pct，主因税金率季度波动，Q3 单季税金率下降了 1.98pct，三项费用率合计同比上升了 0.55pct，其中销售费用率同比上升 0.92pct，全面向 C 转型，市场投入相应变化，短期费用率呈现小幅上升实属合理。今年各季销售回款和销售收入均匹配，Q3 销售收现 451.01 亿元，同比增 3.19%，和收入高度一致。 直销夯实塔基，代售仍在探索，行稳定能致远。今年公司推进全面向 C 的市场化改革，在价格机制上，构建了“随行就市、相对平稳、供需适配、量价平衡”的动态价格调整机制，期间普飞价格成功触底回升，并且实现若干次涨价。我们认为直销扩圈，降低了购买壁垒，扩大了购买人群，夯实了普飞作为塔基产品的长期消费基础。受商政务需求疲弱影响和销售方式变化，塔身（精品和生肖等）和塔尖产品（主要指陈年茅台和高端文创系列）的代售模式短期贡献较小，但塔身和塔尖作为次要矛盾，随着普飞塔基夯实，价格支撑增强，销售操作完善，后续改善向好亦可期。 盈利预测与投资评级：普飞今年量价齐升得益于性价比改善+购买渠道壁垒破除+务实有效的投放策略，普飞放量也是今年业绩稳健的支撑。27 春节较晚，我们略微调 26-28 年归母净利润预测为 837.2/900.7/936.6 亿元（前值 844.0/911.5/948.0 亿元），对应 PE 为 20.8/19.3/18.6x，基于改革稳步推进，向 C 效果显现，持续较高分红，维持“买入”评级。 风险提示：高端酒消费受宏观经济影响持续，塔身产品或持续承压，生产成本上涨，价格向下波动风险等。

（证券分析师：苏铖 证券分析师：周源 研究助理：林蔚）

新强联（300850）：2026 年三季报点评：业绩短期承压，多领域国产替代打开成长空间

投资要点 营收及利润同比承压：2026 前三季度公司营收 31.72 亿

元，同比-12.32%；归母净利润为 5.71 亿元，同比-14.02%，扣非归母净利润 5.30 亿元，同比-8.91%。Q3 单季营收 10.99 亿元，同比-21.97%，环比-7.42%；归母净利润为 1.59 亿元，同比-39.66%，环比-39.09%；扣非归母净利润为 1.61 亿元，同比-34.66%，环比-23.15%。 盈利能力短期承压：2026 前三季度毛利率为 28.59%，同比-0.29pct；销售净利率为 18.32%，同比-0.62pct。期间费用率为 9.28%，同比+1.24pct，其中销售费用率为 0.27%，同比+0.05pct，管理费用率为 2.22%，同比+0.08pct，研发费用率为 5.07%，同比+1.47pct，财务费用率为 1.73%，同比-0.36pct。Q3 单季度毛利率为 26.62%，同比-2.89pct，环比-3.54pct；销售净利率为 14.73%，同比-4.67pct，环比-7.78pct。 合同负债及存货稳步增长，经营性现金流显著改善：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 0.22 亿元，较年初+81.28%，主要系预收货款增加；存货为 16.63 亿元，较年初+29.12%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为 5.10 亿元，同比+541.93%，主要系票据到期收款增加，经营性现金流入增长，Q3 单季度为 1.46 亿元，同比转正，环比-13.43%。 风电轴承优势持续巩固，海工装备及盾构机轴承国产替代有望打开成长空间：（1）风电产品领域：公司产品覆盖主轴、偏航、变桨及齿轮箱轴承，并配套锁紧盘、联轴器等产品，在圆锥滚子主轴轴承、三排滚子独立变桨轴承等细分领域具备领先优势。（2）海工装备领域：公司自主研发全回转浮式起重机整体式回转支承、风电安装船剖分式回转支承等高端产品，突破海外技术垄断，与头部客户保持紧密合作。（3）盾构机轴承领域：公司在超大型盾构机主轴承及核心零部件领域实现国产替代突破，自主研制 14 米级超大型盾构机主轴承，有望进一步拓展高端工程装备市场。 盈利预测与投资评级：考虑到产品放量短期承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 8.4/10.3 亿元（原值为 8.8/10.4 亿元），预测公司 2028 年归母净利润为 13.1 亿元，对应当前股价 PE 为 11/9/7 倍，考虑到公司业务成长性，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）

先惠技术（688155）：2026 年三季报点评：业绩稳健增长，看好公司锂电设备平台化布局

投资要点 营收及利润同比高增：2026 前三季度公司实现营收 28.92 亿元，同比+49.32%；归母净利润为 2.68 亿元，同比+30.73%，扣非归母净利润 2.52 亿元，同比+28.24%。Q3 单季度营收 10.02 亿元，同比+50.93%，环比+16.96%；归母净利润为 0.57 亿元，同比+7.68%，环比-0.71%，扣非归母净利润为 0.56 亿元，同比+6.55%，环比+5.75%。 毛利率承压，控费持续优化：2026 前三季度毛利率为 23.66%，同比-4.42pct；销售净利率为 12.94%，同比-2.61pct。期间费用率为 9.10%，同比-2.24pct，其中销售费用率为 0.21%，同比-0.07pct，管理费用率为 3.82%，同比-1.06pct，研发费用率为 3.93%，同比-1.08pct，财务费用率为 1.14%，同比-0.04pct。Q3 单季度毛利率为 18.99%，同比-7.32pct，环比-2.12pct；销售净利率为 8.87%，同比-4.11pct，环比-1.93pct。 合同负债及存货稳步增长，经营性现金流显著改善：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 14.15 亿元，较年初+13.71%；存货为 22.96 亿元，较年初+35.19%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为 1.49 亿元，同比+150.62%，Q3 单季度为 2.92 亿元，同比+2537.54%，环比+1002.43%，主要系销售款收回增加，经营性现金流明显改善。2026 前三季度研发投入 1.14 亿元，同比+17.16%，研发投入占比 3.93%，同比-1.07pct，其中 2026Q3 研发投入 0.41 亿元，同比+28.01%，环比+9.10%，研发投入占比 4.14%，同比-0.74pct，

环比-0.30pct。 模组/Pack 设备&结构件龙头有望充分受益于锂电赛道增长&固态电池 0-1 进程：（1）辊压设备：相较于传统液态电池，全固态电池前道辊压机用量和性能要求提升，为前道电解质与电极片制造中的核心设备。2024 年 7 月公司与清陶能源联合研发，相关设备已完成验证。（2）模组/PACK：公司掌握模组堆叠、激光焊接等关键工艺系统集成能力，EDS 产线已打通电机、控制器、变速箱装配全流程，客户覆盖国内外主流企业。固态电池需加压模组 pack 以保障电极与电解质紧密接触、减少界面阻抗以提升离子传导效率和循环稳定性，公司作为模组/PACK 领域龙头，有望充分受益。（3）整线：与清陶能源组建固态电池先进工艺装备联合实验室，深度布局固态电池整线设备。 盈利预测与投资评级：考虑到产品放量仍需一定产业化周期，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 3.5/4.0 亿元（原值 4.5/5.2 亿元），预测 2028 年归母净利润为 5.6 亿元。对应当前股价 PE 为 16/14/10 倍，考虑到业务成长性，维持“买入”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）

博众精工（688097）：2026 年三季报点评：营收利润快速增长，丰富半导体及光通信装备矩阵布局

投资要点 订单增长带动收入提升，单 Q3 扣非利润快速增长 2026 年前三季度公司实现营业收入 63.66 亿元，同比+74.25%；实现归母净利润 4.92 亿元，同比+47.96%；扣非归母净利润 3.20 亿元，同比+56.64%。收入增长主要系公司深化与新能源、3C 领域优质客户合作，订单规模快速增长。2026Q3 单季度，公司实现营收 31.30 亿元，同比+76.16%；归母净利润 2.35 亿元，同比+38.16%；扣非归母净利润 2.22 亿元，同比+73.84%。 单 Q3 毛利率同比改善，期间费用率有所下降 2026 年前三季度公司销售毛利率为 28.40%，同比-1.24pct，单 Q3 销售毛利率为 27.62%，同比+1.14pct；前三季度销售净利率为 7.92%，同比-0.80pct，单 Q3 销售净利率为 7.96%，同比-1.29pct。期间费用方面，前三季度期间费用率为 22.35%，同比-1.98pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 6.97%/4.39%/2.22%/8.77%，同比+0.13pct/-0.71pct/+0.88pct/-2.27pct。前三季度研发费用同比+38.36%，投入持续增加，收入增长带动管理及研发费用率下降。 存货及合同负债持续增长，单 Q3 经营现金流转正 截至 2026Q3，期末存货 81.03 亿元，环比+10.15%，较期初+74.07%；合同负债 18.35 亿元，环比+34.81%，较期初+168.23%，备货及预收款规模扩大，为后续交付提供支撑。2026 年前三季度经营活动现金流量净额为-1.88 亿元，同比下降 126.51%，主要系订单扩张带动采购付款及运营费用前期投入增加；单 Q3 经营现金流净额 4.02 亿元，同比-2.45%，较 26H1 累计净流出明显改善。 多项布局协同推进，完善半导体及光通信装备矩阵 公司围绕光通信、半导体封装及工艺介质系统推进多项布局。1）9 月 CIOE 光博会上，博众半导体展示星威 EF6621 共晶贴片机、EG9722 固晶贴片机及光模块智能制造整体解决方案，覆盖精密贴装与整线自动化需求；2）中南鸿思 CPO/NPO 耦合机首次在行业展会上公开亮相，面向光纤阵列自动耦合、点胶固化等工艺；3）栎智科技展示超高纯气、液工艺介质系统及配套设备。旗下企业装备能力形成互补，进一步完善公司在高速光互联及半导体制造领域的产品布局。 盈利预测与投资评级 公司作为国内自动化设备领先企业，受益新能源及 3C 领域订单增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 8.6/11.2/13.8 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 26/20/16x，维持"买入"评级。 风

险提示 下游资本开支及订单增长不及预期；市场竞争加剧及盈利能力承压；设备验收、回款及存货减值风险。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

拓荆科技（688072）：2026 年三季报点评：先进制程产品持续放量，规模效应释放驱动盈利能力显著提升

投资要点 新产品量产叠加规模效应释放，业绩加速兑现：2026 前三季度公司营收 52.20 亿元，同比+23.70%；归母净利润为 24.31 亿元，同比+336.79%，扣非归母净利润 9.29 亿元，同比+102.66%。Q3 单季营收 23.08 亿元，同比+1.84%，环比+28.17%，Q3 营收同比持平主要系阶段性验收的产品结构及产品平台类型不同；归母净利润为 10.88 亿元，同比+135.39%，环比+40.91%，扣非归母净利润为 5.61 亿元，同比+33.63%，环比+111.61%。归母净利润大幅增长主要系新工艺设备实现量产应用、生产规模效应逐步释放、公允价值变动收益大幅增加。 毛利率显著提升，规模效应凸显：2026 前三季度毛利率为 41.65%，同比+8.37pct；销售净利率为 46.06%，同比+33.37pct。期间费用率为 23.27%，同比-1.02pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 5.94%/5.67%/11.31%/0.35%，同比-0.29pct/+0.72pct/-0.18pct/-1.28pct。Q3 单季度毛利率为 42.47%，同比+8.05pct，环比+1.89pct；销售净利率为 46.96%，同比+26.96pct，环比+4.82pct。 研发投入持续加码，现金流短期承压：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 45.18 亿元，较年初-6.88%；存货为 94.13 亿元，较年初+20.28%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为-0.36 亿元，同比转负，Q3 单季度为-1.51 亿元，同环比转负，现金流下滑主要系销售回款阶段性降低、业务增长带动采购付款及税费增加、职工薪酬增加。2026 前三季度研发投入 7.28 亿元，同比+35.11%，研发投入占比 13.95%，同比+1.18pct，其中 26 年 Q3 研发投入 3.05 亿元，同比+60.91%，环比+29.87%，研发投入占比 13.23%，同比+4.86pct，环比+0.17pct。 薄膜沉积设备加速放量，先进封装新产品持续突破：截至 2026 年 10 月 29 日，公司累计出货超过 4,400 个设备反应腔，产品已广泛应用于先进存储、先进/成熟逻辑、先进封装等领域。①PECVD：截至 2026H1，基于反应腔 pX 和 Supra-D 开发的系列工艺设备已累计出货超过 480 个反应腔，PECVDBianca 先进工艺产品累计出货超过 90 个反应腔；②ALD：公司多台 PE-ALDSiO2、SiCO 等工艺设备通过客户验证，在先进存储客户量产规模快速攀升。③先进封装设备：公司持续拓展新产品，包括芯片对晶圆熔融键合、键合界面空洞修复等产品。2026Q3，公司新一代高速高精度晶圆对晶圆混合键合产品 Dione300eX 已顺利通过客户验证，该产品可达到国际同类产品最先进水平。 盈利预测与投资评级：考虑到下游需求旺盛，我们上调公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 28.5/32.6/44.7 亿元（原值为 19.9/27.9/38.5 亿元），对应当前股价 PE 为 42/37/27 倍，维持“买入”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）

一拖股份（601038）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+20.1%，国内复苏+出口扩张驱动业绩上行

投资要点 26Q3 业绩延续双位数增长，内需复苏与海外拓展共振驱动业绩向好：2026Q1-Q3 公司实现营收 110.5 亿元，同比+13.9%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比+5.9%；实现扣非归母净利润 11.1 亿元，同比+22.1%。单 Q3 公司实现营业收入 31.6 亿元，同比+14.0%；归母净利润 2.7 亿元，同比+20.1%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+17.9%，农机内需回暖+龙头市占率提升+出海提速共同推动 Q3 营收

请务必阅读正文之后的免责声明部分

与利润保持双位数增长。展望未来，海外农业生产成本上升与极端天气扰动有望推动国际粮价回暖+逐步拉动设备端需求，公司作为拖拉机龙头有望优先受益。　　盈利水平&费控能力保持稳健，经营质量显著提升：盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 16.5%，同比+0.3pct；销售净利率 9.8%，同比-1.1pct。单 Q3 销售毛利率 16.3%，同比-0.4pct；销售净利率 8.8%，同比+0.7pct。前三季度归母净利润增速低于扣非，主要受金融资产公允价值变动短期扰动，2026Q1-Q3 公允价值变动损失约 0.9 亿元，上年同期为收益约 0.6 亿元，同比形成约 1.5 亿元不利影响。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 6.6%，同比 -0.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/2.1%/3.4%/0.0%，同比分别基本持平/-0.2pct/-0.1pct/基本持平，费用管控成效显著。现金流端，2026Q1-Q3 公司经营活动现金流净额同比+112.4%，主要受产品销量增长及销售回款改善驱动，经营质量持续提升。随着大马力、智能化及高端农机产品占比提升，叠加降本增效持续推进，公司盈利能力有望继续改善。　　国内农机需求持续回暖，海外市场成为新增长引擎：（1）国内市场：2026Q1-Q3 国内规上拖拉机产量同比+8.2%，其中大拖同比+16.7%，产品大型化趋势延续。随着农机购置补贴向高端智能农机倾斜，叠加行业集中度持续提升，公司凭借大马力、动力换挡及无级变速等高端产品优势，有望充分受益行业复苏及市占率提升。（2）海外市场：2026Q1-Q3 我国拖拉机出口 15.3 万台，同比+13.0%；出口金额 78.1 亿元，同比+17.3%，出口量额均保持较快增长。公司持续拓展南美、中亚等重点市场，并推进海外组装厂本地化升级。随着新兴市场需求增长及海外渠道网络逐步完善，公司出口规模及市场份额有望持续提升，海外业务有望成为中长期重要增长引擎。　　盈利预测与投资评级：随着国际粮价回暖与设备需求上升，公司作为拖拉机龙头，有望依托海外市场拓展与本地化升级释放新增量。我们上调公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4（原值 9.1）/12.4（原值 12.3）/13.6（原值 13.5）亿元人民币，当前市值对应 PE 16/12/11X，维持“买入”评级。　　风险提示：国内行业需求不及预期，农机补贴政策不及预期，出海进展不及预期

（证券分析师：周尔双　证券分析师：黄瑞）

中闽能源（600163）：2026 年三季报点评：抽蓄电量增长对冲风电走弱，前三季度扣非归母净利润同比+16%

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 15.10 亿元，同比-2.37%；归母净利润 4.22 亿元，同比-0.02%；扣非归母净利润 3.57 亿元，同比+15.96%；加权平均 ROE 为 5.62%，同比+0.07pct。　　收入小幅下滑，毛利率同比下降 1.87pct。2026 年前三季度公司实现营业收入 15.10 亿元，同比-2.37%；营业成本 6.86 亿元，同比+1.81%；毛利 8.23 亿元，同比-5.60%；毛利率 54.54%，同比-1.87pct。我们预计收入下滑主要系风资源状况不及上年同期、福建省外项目限电率上升，叠加参与市场化交易影响综合电价。　　单三季度归母净利润同比+57%，低基数下业绩改善。2026Q3 公司实现营业收入 4.07 亿元，同比-7.97%；归母净利润 0.75 亿元，同比+57.32%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比+1007.63%。根据公司 2026 年第三季度报告，单三季度归母及扣非归母净利润同比增长主要为上年同期中闽（富锦）生物质热电有限公司计提长期资产减值准备所致。2026Q3 公司毛利率 43.61%，同比-3.53pct。　　抽蓄电量稳步增长，福建风电三季度电量下滑。2026 年前三季度公司累计上网电量 27.96 亿千瓦时，同比+1.59%；其中福建风电 16.57 亿千瓦时，同比-2.17%；抽水蓄能 9.88 亿千瓦时，同比+11.41%；黑龙江风电 1.10 亿千瓦时，同比-6.95%；

生物质发电 0.27 亿千瓦时，同比-28.58%；新疆哈密光伏 0.13 亿千瓦时，同比-10.79%。单三季度公司上网电量 7.49 亿千瓦时，同比-1.67%；其中福建风电 4.14 亿千瓦时，同比-6.75%；抽水蓄能 2.96 亿千瓦时，同比+12.57%；黑龙江风电 0.31 亿千瓦时，同比-7.14%；生物质发电 0.04 亿千瓦时，同比-77.30%；新疆哈密光伏 0.05 亿千瓦时，同比-9.29%。 期间费用率下降，经营现金流充沛。2026 年前三季度公司期间费用 1.94 亿元，同比-8.34%；期间费用率 12.87%，同比-0.84pct，其中管理、研发、财务费用率分别为 5.82%、0.20%、6.84%，同比+0.31pct、+0.13pct、-1.28pct。前三季度经营活动现金流净额 19.89 亿元，同比-3.15%，为同期归母净利润的 4.72 倍；期末应收账款 18.75 亿元，较年初-21.64%；资产负债率 46.84%，较年初基本持平。 新增福清渔光互补项目，福建省内项目储备持续推进。2026 年 10 月 15 日，公司董事会审议通过投资建设中闽福清新厝 50MW 渔光互补项目，项目总投资约 2.47 亿元，预计资本金内部收益率 5.01%，预计 2026 年 12 月 31 日开工、建设期 9 个月。截至 2026 年 9 月末，公司在建工程 1.23 亿元，较年初+77.85%。据 2026 年半年报，长乐 B 区（调整）海上风电场项目及长乐外海集中统一送出工程处于前期投入阶段，截至 2026 年 6 月末工程进度分别为 2.30%、0.62%。 盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年归母净利润 5.9/6.5/6.6 亿元，对应 PE15.8/14.2/14.0 倍（2026/10/30），维持“买入”评级。 风险提示：风电风况波动、电价波动、新项目开工投产不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

新锐股份（688257）：2026 年三季报点评：业绩延续高增，并购完善工具业务布局

投资要点 收入利润持续高增，实际业绩符合此前预告 2026 年前三季度公司实现营业收入 31.73 亿元，同比+77.40%；归母净利润 7.16 亿元，同比+333.19%；扣非归母净利润 7.34 亿元，同比+376.19%。三项指标基本贴合业绩预告中枢。2026Q3 单季度，公司实现营业收入 11.16 亿元，同比+72.13%；归母净利润 1.51 亿元，同比+134.34%；扣非归母净利润 1.51 亿元，同比+151.33%。 前三季度盈利能力明显提升，期间费用率同比下降 2026 年前三季度公司销售毛利率为 43.56%，同比+11.19pct，单 Q3 销售毛利率为 33.27%，同比+0.35pct；前三季度销售净利率为 23.88%，同比+13.26pct，单 Q3 销售净利率为 14.59%，同比+3.58pct。盈利能力提升主要系原材料提前备货形成成本优势、产品提价传导顺畅，以及高附加值产品占比提升。期间费用方面，前三季度期间费用率为 15.27%，同比-4.91pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 4.27%/5.83%/1.13%/4.04%，同比 -2.48pct/-2.19pct/+0.17pct/-0.42pct，规模增长带动费用率摊薄。 经营现金流阶段性承压，存货及合同负债较年初增加 2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额为-1.24 亿元，上年同期为 1.26 亿元；单 Q3 经营现金流净额为-2.11 亿元。前三季度采购、职工薪酬及税费等现金支出增加，经营现金流出增速高于流入。截至 2026Q3，期末存货 21.12 亿元，环比+9.93%，较期初+88.20%；合同负债 3862.80 万元，较期初+11.58%。公司经营规模及合并范围扩大，应收账款、存货等经营性资产相应有所增加。 并购标的陆续并表，完善齿轮及 PCB 刀具布局 慧联电子自 2026 年 8 月纳入公司合并范围，前三季度纳入其 8—9 月经营业绩，进一步补充 PCB 刀具及相关配套业务布局；重庆富邦自 2026 年 2 月并表，帮助公司切入高端齿轮刀具市场，对收入及利润形成增量贡献。公司通过并购丰富切削工具产品矩阵，与现有硬质合金材料及工具业务形成互补；随着境内外子公司整合推进，渠

道、采购及生产协同有望进一步释放。 盈利预测与投资评级：公司作为国内硬质合金及工具龙头，受益原材料涨价背景下的提价传导、产品结构升级及并购协同，盈利能力快速提升。我们维持公司2026-2028年归母净利润为10.4/12.4/14.9亿元，当前股价对应动态PE分别为11/9/7x，维持"增持"评级。 风险提示：原材料价格大幅波动及产品提价不及预期；矿业及高端制造需求不及预期；并购整合及标的公司业绩不及预期。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

贝特瑞（920185）：2026年三季报点评：Q3海外产能逐步放量，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173.2亿元，同比+40%，归母净利6.1亿元，同比-20%，扣非净利5.8亿元，同比-10%，毛利率18.8%，同比-3pct；其中26Q3营收71亿元，同环比+56%/+20%，归母净利2.3亿元，同环比-21%/+3%，扣非净利2.3亿元，同环比+9%/+22%，毛利率17.6%，同环比-3/-2pct。业绩符合市场预期。 Q3负极出货高增，单吨净利增至0.1万元+。26Q1-Q3公司负极出货58万吨+，同比+38%；其中26Q3我们预计负极出货25万吨，同环比+59%/+35%；我们预计26年出货80-90万吨，同增33%-50%。盈利方面，我们测算26Q3负极单吨归母净利0.1万元左右，若加回少数股东权益影响，单吨净利预计0.14万元左右，随着海外工厂出货占比提升及石墨化自供率提升，我们预计27年单吨净利将进一步改善。 Q3正极出货持平，维持稳定盈利。我们预计26Q1-Q3公司正极出货1.8万吨，同比+20%；其中26Q3我们预计公司正极出货0.5万吨，同比持平。截至26Q3末，公司现有7.3万吨产能，摩洛哥5万吨正极项目规划中。盈利方面，我们预计26Q3正极单吨净利环比基本维持稳定。 存货较年初提升，Q3资本开支同比高增。 公司26Q1-3期间费用18亿元，同比+10%，费用率10%，同比-3pct，其中Q3期间费用6亿元，同环比+14%/+4%，费用率9%，同环比-3/-1pct；26Q1-3经营性净现金流-7亿元，同比+154%，其中Q3经营性现金流-3.6亿元，同环比-691%/-840%；26Q1-3资本开支19.8亿元，同比+37.5%，其中Q3资本开支7.2亿元，同环比+144%/+54%；26Q3末存货75.2亿元，较年初+52%。 盈利预测与投资评级：考虑石油焦涨价，我们下调26-28年归母净利润预期至8.8/11.6/13.2亿元（原预期10/13/16亿元），同比+0%/+31%/+15%，对应PE 23/18/15倍，维持“买入”评级。 风险提示：电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

永辉超市（601933）：2026年三季报点评：调改推进，盈利改善

投资要点 事件：2026Q1-3实现营收352.42亿元/同比-16.95%，归母净利润1.70亿元（去年同期为-7.10亿元），扣非归母净利润0.06亿元（去年同期为-15.0亿元）；其中2026Q3实现营收114.50亿元/同比-8.29%，归母净利润-0.83亿元（去年同期为-4.70亿元），扣非归母净利润-0.33亿元（去年同期为-7.0亿元）。 调改推进，Q3营收微降：截至2026Q3，公司超市门店总数383家/同比-67家，我们预计门店于2026Q3延续单店营收同比增加；同时随着公司调改/关店整体推进，已进入精细化管理、夯实专业技能的第二阶段。据公司公告，2026Q3营收114.50亿元/同比-8.29%，相比2026年上半年，营收降幅进一步收窄。 盈利改善：1）毛利端，2026Q1-Q3毛利率22.6%/同比+2.1pct，2026Q3

请务必阅读正文之后的免责声明部分

毛利率 22.7%/ 同比 + 2.9pct，主要系深化供应链改革及稳步提升自有品牌商品销售占比所致。2）费用端，2026Q3 销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 18.4%/2.9%/0.1%/1.4%，同比 - 3.5pct/-0.3pct/+0.1pct / 近似持平，随关店渐尾声及调改持续见效，费用率同比下行。3）2026Q3 归母净利润 - 0.83 亿元，扣非归母净利润 - 0.33 亿元，其中所持美股上市公司 Advantage Solutions 股票因股价下跌，形成公允价值变动损益 - 0.76 亿元；同时计提门店及仓端资产减值损失 0.29 亿元。 商品力及渠道运营持续夯实：1）2026Q1-3 自有品牌销售额 40.89 亿元，占总销售额 10.94%，其中永辉定制 / 品质永辉分别实现销售额 30.48 亿元 / 10.14 亿元，占比 8.15%/2.71%；永辉定制板块鸡蛋、三文鱼、佳农香糯蕉 3 款产品销售额过亿，分别实现销售额 2.68 亿元、2.36 亿元、1.05 亿元。全公司涌现 19 款亿元级单品，并助力毛利率提升。2）线上运营方面，2026Q1-3 线上业务销售额 75.53 亿元，占比达 20.21%，其中 "永辉线上超市" 自营到家业务实现销售额 38.33 亿元，日均单量 18.56 万单；第三方平台到家业务实现销售额 37.20 亿元，日均单量 17.93 万单。自营 APP"永辉线上超市" 注册用户数达 1.27 亿。 投资建议：公司为国内生鲜供应链龙头，2024H2 以来主动关闭亏损门店、推进门店调改、收缩非主业投资，当前调改进入提质增效第二阶段。参考公司 2026Q1-Q3 经营，预计 2026-2028 年营业收入分别为 453/458/472 亿元（前值分别为 466/471/518 亿元），归母净利润分别为 0.09/2.61/4.32 亿元（前值分别为 0.88/3.50/7.56 亿元），EPS 分别为 0.00/0.03/0.05 元 / 股，当前股价对应 PE 分别为 2805X/99X/60X，我们看好公司作为商超龙头的稳健经营，维持 "增持" 评级。 风险提示：门店调改及同店恢复不及预期；行业竞争严重加剧；租金及人力成本大幅上涨；线上业务费用及投入过多。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹 证券分析师：阳靖）

杰华特（688141）：2026 年三季报点评：单季收入创新高，毛利率修复带动环比减亏

投资要点 事件：杰华特发布 2026 年第三季度报告，单季度收入再创新高。公司第三季度实现营业收入 12.23 亿元，同比增长 61.98%、环比增长 28.26%；实现归母净利润-1.60 亿元，亏损环比收窄 34.55%；实现扣非归母净利润-1.93 亿元，亏损环比收窄 31.57%。前三季度累计实现营业收入 29.41 亿元，同比增长 51.43%；实现归母净利润-6.80 亿元，上年同期为-4.60 亿元；实现扣非归母净利润-7.69 亿元。公司收入保持较快增长，单季亏损持续收窄。 毛利率实现修复，带动单季盈利改善。第三季度综合毛利率为 29.47%，较第二季度的 22.70%提升 6.77 个百分点，环比修复；研发费用 3.13 亿元，环比下降 7.30%，研发费用率为 25.57%，环比下降 9.81 个百分点。毛利率回升叠加研发费用率下降支撑公司单季度亏损收窄。上游供应商提价推高采购及代工成本，公司向终端客户传导存在滞后。公司正通过技术创新、产品优化及与客户协商调价等方式应对成本压力。 算力电源产品持续拓展，DrMOS 量产基础逐步夯实。公司围绕计算与汽车电子布局，丰富产品矩阵加速向客户渗透。产品端，公司已在行业头部客户侧量产多款 90A DrMOS；推出包括多协议 16 相数字控制器在内的多相控制器及 DrMOS 大电流新品，并向多个计算行业头部客户送样。已有产品量产叠加新品导入，有望推动算力电源业务持续成长。盈利预测与投资评级：公司依托自研工艺及多产品线布局，持续推进计算与汽车电子领域的客户导入，第三季度收入增长、毛利率回升和

环比减亏已体现经营改善。随着 DrMOS 及多相控制器在计算和汽车客户中的量产、送样持续推进，以及成本上涨传导到下游客户，公司盈利能力有望继续提高。我们看好公司的平台化能力，以及计算和服务器电源相关产品的中长期成长空间。我们维持预测公司 2026-2028 年营业收入为 44.51/75.77/121.66 亿元(此前预测为 44.51/75.77/121.66 亿元)；调整归母净利润为-6.2/6.5/21.4 亿元（此前预测为-4.9/6.3/21.4 亿元），对应当前 PS 估值为 6.6/3.9/2.4 倍。我们下调公司 26 年利润，主因 26 年代工厂涨价毛利率略有下降，但 27 年公司全年享受自身产品涨价，故上调 27 年利润，维持“买入”评级。　　风险提示：宏观经济波动导致下游需求不及预期；上游成本上涨；研发及客户导入进展不及预期；公司持续亏损风险。

（证券分析师：陈海进　证券分析师：谢文嘉）

中联重科（000157）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母净利润同比+5.4%，提价兑现+土方矿山放量推动业绩修复

投资要点　　汇兑及非经扰动下表观业绩短期承压，海外本地化布局支撑长期发展　　2026Q1-Q3 公司实现营收 400.2 亿元，同比+7.7%；实现归母净利润 29.6 亿元，同比-24.5%；实现扣非归母净利润 15.9 亿元，同比-39.9%。单 Q3 公司实现营业收入 128.8 亿元，同比+4.7%；归母净利润 8.6 亿元，同比-25.7%，扣非归母净利润 7.6 亿元，同比+5.4%。公司前三季度归母净利润受汇兑损失及非经常性损益扰动而有所承压，剔除汇兑影响后为 37.8 亿元，同比+1.9%保持正增长。分地区看，2026Q1-Q3 公司国内/海外收入分别为 168.8/231.4 亿元，同比分别+6.6%/+8.6%，出海业务占比较 H1 环比提升 4pct 至 57.8%，南美、欧洲、非洲及东南亚等多个市场实现双位数增长。展望未来，随着海外本地化布局持续完善，公司订单转化与客户服务能力有望进一步提升，推动整体业绩上行。　　汇兑损失压制盈利水平，提价兑现有望推动毛利率修复　　盈利端，2026Q1-Q3 公司销售毛利率 27.12%，同比-0.98pct；销售净利率 7.60%，同比-3.45pct。单 Q3 销售毛利率 27.76%，同比-0.24pct；销售净利率 7.02%，同比-2.78pct。汇兑损失拖累短期盈利，但受益于前期提价兑现、降本增效及产品结构优化，海外毛利率逆势提升至 31%以上。费用端，2026Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.42%/3.64%/5.06%/2.96%，同比分别+1.10/-0.36/-0.44/+3.29pct。其中，销售费用率上升主要系海外本地化投入前置，后续有望随收入增长逐步摊薄；财务费用率高增主要受汇损影响。展望未来，随着提价策略进一步兑现，叠加土方及矿山板块放量，公司盈利水平有望修复。　　土方矿山业务加速放量，多板块协同驱动增长　　①土方：2026Q1-Q3 收入同比增长 20%以上，营收占比达 20%，已成为公司海外收入第一大板块；单 Q3 国内收入同比增长超 50%，渠道完善、小挖推广及中大挖新品交付共同驱动增长，海外东南亚、拉美市场需求向好。②矿机：在过去两年收入连续翻倍的基础上，公司矿机板块前三季度延续高双位数增长；单 Q3 国内收入同比增长超 80%，纯电矿卡、混动矿挖等新品放量及央国企大客户突破贡献增量。③工程起重机：单 Q3 国内收入同比增长超 20%，风电、光伏等领域需求释放带动大吨位产品销售增长。展望未来，国内设备更新及重大项目建设有望推动需求复苏，海外基建需求保持韧性且国产替代进程延续，公司有望充分受益于行业上行周期。　　盈利预测与投资评级：考虑到短期汇率波动对公司利润形成一定扰动，但海外基建需求、国内更新替换需求保持旺盛，公司依托全球化布局+技术升级，中长期成长动能充足。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 42.3（原值 50.9）/54.5（原值 67.2）/63.5（原值 76.4）亿元，

当前市值对应 PE 为 12/9/8X，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求回暖不及预期，行业竞争加剧，出海不及预期，汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

纽威股份（603699）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润-20%，阶段性受中东冲突、汇率波动影响

投资要点 2026Q3 营收同比-2%，增速环比放缓：2026 年前三季度公司实现营业收入 61 亿元，同比增长 8%，归母净利润 11 亿元，同比持平。2026 单 Q3 公司实现营业收入 22 亿元，同比下降 2%，归母净利润 3.8 亿元，同比下降 20%。Q3 公司业绩增速放缓，我们判断系：（1）中东冲突持续，影响在建项目、新建项目落地节奏，（2）Q3 运费上涨影响客户提货节奏，（3）国内交付占比提升与汇率波动影响毛利率，（4）汇兑损失同比增长 0.2 亿元，影响归母净利润增速约 5%（=2026Q3 汇兑亏损增加/2025Q3 归母净利润）。 2026Q3 盈利能力同环比下降，期间费用率同比提升：2026 年 Q3 公司销售毛利率 35.5%，同/环比分别下降 3.2/1.7pct，销售净利率 17.7%，同/环比分别下降 4.3/0.8pct，交付结构、汇率波动影响盈利能力。2026 年 Q3 公司期间费用率 11.9%，同比提升 1.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.03%/2.96%/1.39%/1.57%，同比分别变动-0.32/+0.43/+0.41/+1.29pct。 中长期仍看好公司份额提升、产品升级，静待区域形势变化：公司 2026 年前三季度中东及非洲订单金额占比为 28%，2026 年 2 月以来受中东冲突影响，海外项目落地、交付受阻，沙特建厂进程后移，业绩增速放缓。中长期，我们仍看好公司成长性：①全球能源价格上涨和能源结构转型、区域战后重建将在中期刺激油气资本开支上行。纽威作为全球领先的工业阀门制造商，产能、渠道全球化程度高，后续有望受益非中东区域（如非洲、南美）能源投资提速。②公司主动拓展水处理、电力等非油气下游，拓展调节阀、后市场业务，其市场规模不输油气手动阀，削弱周期性、打造增长点。 盈利预测与投资评级：考虑到中东冲突、汇率波动带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 15.5/20.5/25.0 亿元（原值分别为 18.5/23.1/28.0 亿元），对应当前股价 PE 分别为 17/13/10x，维持“买入”评级。 风险提示：新产品开发风险、核心技术人员流失的风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

云铝股份（000807）：2026 年三季报点评：成本端持续改善推动盈利上行

投资要点 事件：公司披露 2026 年三季报，业绩同比增长：2026 年前三季度，公司实现营业收入 526.16 亿元，同比+19.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 116.12 亿元，同比+164.01%（扣非 115.37 亿元，同比+163.45%）；其中 Q3 单季实现归母净利润 39.28 亿元，同比+140.92%、环比-3.82%。 铝价环比回落但成本端持续改善，盈利水平提升：1）电解铝端，基于中东冲突背景下海外电解铝关停产能仍未完全复产，叠加 2026 年下半年起我国电解铝新投产能投放进度大幅放缓，铝价维持高位震荡，2026 年 Q3 中国电解铝均价约为 23726 元/吨，同比+14.6%，环比-2.1%；2）成本端，受益于海内外氧化铝产能持续扩产，公司主要产品电解铝成本端氧化铝价格趋势下行，广西氧化铝均价约为 2636 元/吨，同比-19.1%，环比-1.6%；3）毛利率端，公司前三季度综合毛利率 32.04%，同比+16.64pct，Q3 单季测算毛利率 32.43%，环比+0.36pct。 公司现金流与资产负债表持续改善：截至 2026 年 Q3，公司资产负债率降至 15.27%，较 2025 年末下

降 4.57pct、同比下降 7.94pct，已达全行业极低水平；公司广义现金（货币资金 193.71 + 交易性金融资产 38.07 = 231.78 亿元）覆盖 19.99 亿元带息债务后，净现金 211.79 亿元，公司 2026 年 Q3 单季经营现金流 57.54 亿元、资本开支 0.75 亿元，单季 FCF 56.79 亿元，具备持续增厚股东回报的基础。 供给约束叠加需求结构改善，全球电解铝供需紧平衡支撑铝价：国内电解铝合规产能已接近政策上限，海外产能扩张则持续受到电力供应、能源成本及建设周期等因素制约。需求端，传统建筑用铝占比逐步下降，新能源汽车、电网建设及光伏等新兴领域需求占比持续提升。库存方面，截至 2026 年 10 月 30 日，国内电解铝社会库存降至 52.77 万吨，5 月以来累计去库超 90 万吨，LME 库存亦处于多年低位。展望 2027—2028 年，我们预计全球电解铝供需由明显短缺逐步转向相对紧平衡，叠加海外潜在补库需求及边际成本支撑，铝价中枢有望维持较高水平，低成本电解铝企业有望持续受益。 盈利预测与投资评级：我们继续看好公司从上游铝土矿、氧化铝、电解铝，到下游铝加工产品的绿色铝全产业链布局，基于公司成本端的持续改善，以及中东地缘冲突加剧了全年铝供给缺口，我们小幅上调公司 2026-28 年归母净利润为 154.76/153.37/154.92 亿元（前值为 152.68/151.18/153.70 亿元），对应 2026-28 年的 PE 分别为 5.68/5.73/5.68 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期导致铝价下跌风险；美元持续走强风险。

（证券分析师：刘奕町 证券分析师：徐毅达）

南网科技（688248）：2026 年三季报点评：业绩略超市场预期，试验检测整合&SST 场景验证持续推进

投资要点 事件：公司前三季度实现营收 22.57 亿元，同比+1.7%；归母净利润 3.16 亿元，同比+4.9%；扣非归母 3.02 亿元，同比+4.0%；毛利率 34.8%，同比+0.2pct，归母净利率 14.0%，同比+0.4pct。其中 Q3 营收 9.09 亿元，同比+23.8%；归母 1.56 亿元，同比+26.5%；扣非归母 1.51 亿元，同比+30.4%；归母净利率 17.1%，同比+0.4pct。业绩略超市场预期。 试验检测整合强化区域优势、储能订单履约支撑后续增长。公司 8 月底完成粤能电力 100%股权收购，交易对价 4.45 亿元，进一步强化广东区域试验检测业务布局。粤能电力具备工程服务、设备检测等综合能力，与公司原有技术服务业务形成互补，后续通过技术共享、客户拓展及交付资源协同，有望提升大型机组调试、电网设备检测等项目承接能力。储能方面，公司在手订单充足，正加快推进项目履约；构网型储能及移动储能产品面向电网调节、末端低电压治理和应急支撑等需求持续拓展。我们预计，技术服务整合与储能项目交付将共同支撑后续业绩释放。 SST 进入场景示范验证、算电协同拓展成长空间。8 月，公司发布柔性电网系列产品，并与 6 家单位完成 SST 意向订单签约，产品进入场景示范验证阶段。公司搭建国产 SiC“器件—模块—装置”全链条研发体系，在整机拓扑、控制保护及系统集成等领域积累自主知识产权超 60 项，面向算力中心绿电直连、柔性配电网及微电网提供产品与方案。同时，公司联合国家新型储能创新中心、南网科研院、东阳光及秦淮数据共建算电协同技术联合研究院，打通电力装备研发、储能测试及算力应用场景，有望推动示范验证向工程应用转化，打开中长期成长空间。 费用投入保持稳定、经营现金流同比改善。前三季度期间费用 4.35 亿元，同比+3.9%，期间费用率 19.3%，同比+0.4pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/8.4%/7.7%/0.1%，同比-0.4/+0.3/+0.2/+0.4pct。其中研发费用 1.74 亿元，同比+4.3%。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 8.37/10.89/7.48 亿元，后续项目验收及回款有望进一步改善资金周转。

盈利预测与投资评级：考虑到公司储能确收节奏存在不确定性，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 5.7/7.5/10.0 亿元（此前 6.1/8.1/10.0 亿元），对应现价 PE 分别为 36/27/20 倍。公司试验检测整合持续推进，储能项目履约支撑主业，SST 及算电协同布局打开中长期空间，维持“买入”评级。 风险提示：项目交付及验收不及预期，储能业务竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

山推股份（000680）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+19.7%，推土机+挖掘机打开成长空间

投资要点 Q3 归母净利润同比+19.7%，出海与大吨位产品放量驱动业绩增长：2026Q1-Q3 公司实现营收 123.6 亿元，同比+17.9%；实现归母净利润 10.1 亿元，同比+19.2%；实现扣非归母净利润 10.1 亿元，同比+20.2%。单 Q3 公司实现营业收入 40.8 亿元，同比+17.2%；归母净利润 3.3 亿元，同比+19.7%，扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+23.0%。公司业绩延续双位数增长，主要系非洲、拉美、俄罗斯等重点区域持续拉动矿山机械需求，以及公司大吨位产品销售进展良好。展望未来，随着高端市场逐步突破+产品矩阵继续完善，公司在矿山领域的竞争力有望进一步增强。 盈利能力持续提升，三费管控保持稳健：盈利端，2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 22.3%，同比+1.7pct，销售净利率 8.1%，同比+0.1pct。单 Q3 销售毛利率 22.0%，同比+0.7pct；销售净利率 7.9%，同比+0.1pct，盈利能力稳健提升，主要系公司产品结构持续优化。费用端，2026Q1-Q3 公司期间费用率 12.1%，同比+1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.3%/2.8%/3.5%/1.6%，同比分别持平/-0.1/+0.2/+1.4pct，三费管控保持稳健，财务费用率高增主要受汇兑影响。现金流端，2026Q1-Q3 公司经营活动现金流净额同比+63.1%，主要受益于回款增加、经营质量改善。 推土机主业持续升级，挖掘机业务打开第二增长曲线：（1）推土机主业持续升级：公司作为国内行业龙头，持续向大马力、智能化及新能源方向升级，产品覆盖中小马力至 900 马力全系列、并推出全球首台 AI 纯电无人推土机，智能产品商业化持续推进。此外，受益于全球矿山及基建需求增长，2026Q3 我国推土机出口金额同比+236.6%，其中对非洲、欧洲出口分别同比+52.6%/+11.8%，公司有望依托全球渠道优势持续受益海外需求增长。（2）挖掘机业务加速开拓：公司于 2024 年 12 月完成山重建机 100%股权收购，进一步完善挖机产品布局，目前已形成 1-200 吨全吨位产品矩阵，覆盖基建及矿山等多元场景，其中 200 吨级矿挖已完成超 5000 小时实地验证。依托山东重工集团产业链协同与既有渠道，公司加快挖机市场拓展，推动市占率提升。展望未来，推土机主业持续升级与挖掘机业务加速放量有望形成双轮驱动，打开长期成长空间。 盈利预测与投资评级：考虑到汇兑影响对短期业绩释放形成拖累，但随着海外推土机、矿山机械市场行业景气度持续上行，公司作为国内推土机龙头企业有望从中受益，中长期成长空间广阔，我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 14.3（原值 16.0）/17.2（原值 18.5）亿元，预计 2028 年归母净利润为 20.2 亿元，当前市值对应 PE 9/8/6X，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求不及预期，政策不及预期，出海不及预期

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

科伦药业（002422）：2026 年三季报点评：单季扣非利润改善，创新药适应症拓展与海外注册同步推进中

投资要点 事件：公司 2026 年前三季度实现营业收入 131.13 亿元

（同比-1.24%，下同），归母净利润 14.67 亿元（+22.18%），扣非归母净利润 10.61 亿元(-7.48%)；经营性现金流净额 27.37 亿元(+62.46%)。单三季度实现营业收入 42.74 亿元（+1.93%），归母净利润 3.39 亿元（+69.60%），扣非归母净利润 3.62 亿元（+124.06%），单季收入恢复增长，扣非利润同比明显改善。 单季扣非利润改善，和解款及退税影响累计盈利表现：前三季度扣非归母净利润降幅较上半年的 29.03%明显收窄，单三季度同比实现较快增长。累计归母利润仍受到和解款等非经常性收益增厚，前三季度非经常性损益合计 4.06 亿元，单三季度为-0.23 亿元。同时，前三季度所得税费用同比下降 49.40%，公司披露主要系子公司收到退税，后续需结合税费变化及业务表现持续观察盈利改善的持续性。经营现金流方面，前三季度经营性现金流净额同比增长 62.46%，主要来自收到和解金及票据贴现增加。 抗生素中间体及原料药仍承压，关注价格与需求变化：子公司川宁生物 2026 年前三季度实现营业收入 28.83 亿元(-16.10%)，归母净利润 3.32 亿元（-45.63%）；单三季度实现营业收入 7.85 亿元（-27.80%），归母净利润 0.55 亿元（-64.91%），盈利压力尚未明显缓解。后续需关注主要抗生素中间体价格及下游需求变化，以及合成生物学产品产业化与市场拓展进度，新增业务对集团利润的贡献仍有待逐步兑现。Sac-TMT 国内一线适应症持续拓展，海外 BLA 获受理加速全球价值兑现：截至 2026 年 10 月，芦康沙妥珠单抗国内已有 4 项适应症获批，其中 2 项纳入医保。10 月，其联合帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 阴性、EGFR/ALK 阴性非鳞状 NSCLC 的上市申请获 NMPA 受理，为该产品第七项获受理的适应症上市申请；海外方面，基于全球Ⅲ期 TroFuse-005 研究结果，默沙东提交的 Sac-TMT 用于既往接受含铂化疗及 PD-1/L1 治疗的晚期或复发性子宫内膜癌的 BLA 已获 FDA 受理并纳入优先审评，海外开发进入上市审评阶段。国内商业化放量与海外注册推进有望共同推动产品价值兑现。 盈利预测与投资评级：考虑到公司单三季度盈利表现改善，叠加创新药适应症持续拓展，我们基本维持 2026—2028 年归母净利润预测为 20.3/23.5/30.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 32/27/21 倍。公司创新药商业化有望持续贡献增量，维持“买入”评级。 风险提示：新药研发及审批进展不及预期，仿制药集采风险，原料药、中间体价格下降，市场竞争恶化等。

（证券分析师：朱国广）

炬光科技（688167）：2026 年三季报点评： 光通信业务持续高增，产品导入与定增稳步推进

投资要点 事件：公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 6.77 亿元，同比增长 10.31%；归母净利润-0.49 亿元，同比由盈转亏。其中，第三季度实现营业收入 2.58 亿元，同比增长 16.97%；归母净利润 0.18 亿元，同比下降 32.71%。 扣非净利润同比扭亏，非经常性收益回落拖累表观利润。第三季度扣非归母净利润 1,721.16 万元，上年同期为-868.93 万元，同比改善 2,590.09 万元；税后非经常性损益由 3,587.63 万元降至 108.38 万元，主要受上年同期 SMT 赔偿款及政府补助高基数影响，拖累归母净利润同比表现。单 Q3 毛利率 60.95%，同比大幅提升 15.08pct；前三季度毛利率 50.05%，同比提升 12.82pct。前三季度毛利率改善受益于泛半导体高毛利产品占比提升、光通信自动化及良率改善和规模效应，同时包含 ams Osram 协议确认 5,352 万元收入的影响。单 Q3 期间费用合计 1.21 亿元，同比增长 14.93%，费用率 46.85%，同比下降 0.83pct。同期股份支付费用 2,906 万元，同比增加 1,755 万元；存货跌价准备 2,045 万元，同比增加 750

万元，仍对利润形成压力。单 Q3 所得税收益 736.22 万元，亦对净利润形成支撑。　　光通信业务持续高增，核心产品与配套业务取得进展。据公司三季报披露，前三季度公司光通信市场收入同比增长 166%。光学元器件方面，用于可插拔光模块的相关产品成功导入新增客户，面向 NPO/CPO 的 V 型槽阵列及外置激光器耦合光学产品均已获得客户批量订单。衬底材料方面，用于硅光 CW 光源及外置激光器光源的高性能衬底材料，已从样品验证逐步进入客户导入阶段。测试装备方面，新发布的节距误差测量系统已获得客户订单。　　定增方案获股东会通过，完善光通信产业布局。公司 2026 年度定增方案及预案已于 8 月 24 日获股东会审议通过，拟募集资金不超过 10.21 亿元，用于高端光互联核心光学元器件、高速光通信激光器高性能衬底材料及光互联核心器件高端装备三个产业项目，并补充流动资金 3 亿元。募投项目建成后，有望提升公司对高速光模块、OCS、NPO、CPO 等客户需求的响应和规模化交付能力，形成“光学元器件+关键封装材料+高端光学装备”的业务布局，支撑长期成长。　　盈利预测与投资评级：考虑光通信持续高增长及定增对发展的支撑，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利预测为 30/189/443 百万元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 648/104/44 倍，维持"增持"评级。　　风险提示：需求及交付不及预期；定增推进不及预期；跨国经营风险。

（证券分析师：欧子兴　证券分析师：张良卫）

晶盛机电（300316）：2026 年三季报点评：业绩受光伏周期影响承压，员工持股计划彰显成长信心

投资要点　　业绩短期承压，Q3 单季收入环比+13.9%：2026 年前三季度公司营业收入为 54.14 亿元，同比-34.6%；归母净利润为 2.83 亿元，同比-68.7%；扣非归母净利润为 1.27 亿元，同比-83.1%。Q3 单季营业收入 19.62 亿元，同比-20.7%，环比+13.9%；归母净利润 0.50 亿元，同比-80.8%，环比-61.2%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比-88.6%，环比+26.4%。　　毛利率稳定：2026 年前三季度，公司毛利率为 28.4%，同比+2.6pct；销售净利率为 3.8%，同比-6.6pct；期间费用率为 23.2%，同比+9.6pct，其中销售费用率为 1.5%，同比+0.7pct，管理费用率为 8.2%，同比+3.9pct，研发费用率 12.9%，同比+4.8pct，财务费用率为 0.7%，同比+0.3pct。Q3 单季度毛利率为 24.8%，同比-4.4pct，环比-6.6pct；销售净利率 1.2%，同比-8.7pct，环比-3.9pct。　　在手订单充沛，经营性现金流显著改善：截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 41.43 亿元，同比+40.4%，主要系 2026Q3 预收货款增加所致；存货为 98.30 亿元，同比+17.8%，主要系公司以销定产导致存货有所增加所致。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为 17.18 亿元，同比+352.3%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 3.51 亿元，同比+623.6%，环比-78.06%。　　半导体业务多点突破，设备、材料及零部件协同推进:①半导体设备：大硅片设备订单持续增长；12 英寸减压外延设备获重要客户复购，并在芯片制造、特色硅光工艺上取得突破；12 英寸 ALD 设备进入国内头部逻辑产线验证；8-12 英寸碳化硅外延设备、减薄设备及激活炉取得客户订单，碳化硅氧化炉、离子注入设备等新品验证有序推进。②半导体衬底材料：当前碳化硅衬底产能已达 6 万片/月，营业收入、毛利率稳步增长，碳化硅衬底业务 Q3 已实现盈利;12 英寸超大尺寸晶体生长实现技术突破并送样验证，8 英寸衬底大规模供应、12 英寸小批量供应，已向全球及国内功率芯片领域过半数头部厂商批量供货；同步推进国内年产 90 万片项目及马来西亚工厂通线投产，打造"国内+海外"双基地。③半导体零部件及辅材耗材：晶鸿精密拓展真

空腔体、精密传动主轴、游星片、陶瓷盘等高精度零部件客户群体，大尺寸半导体合成石英坩埚客户端渗透率持续提升；氮化硅陶瓷基板首条产线已通线量产。截至 2026 年 9 月末，公司未完成集成电路及化合物半导体装备合同超 56 亿元（含税），在手订单充沛。　　员工持股计划绑定核心团队，业绩考核目标彰显发展信心：公司计划面向公司（含子公司）核心技术/业务/管理人员、初始人数不超过 380 人，股票来源为公司回购专用账户股份（不超过 217.40 万股、约占总股本 0.17%），购买价格为 17.35 元/股，拟筹集资金不超过 3,771.86 万元，存续期不超过 36 个月、自过户之日起分 12/24 个月两期解锁。公司层面业绩考核以 2026 年为基数：2027 年营业收入或归母净利润（剔除股份支付费用影响）较 2026 年增长率目标值 30%、触发值 24%;2028 年目标值 60%、触发值 48%，收入或利润满足其一即按达成度解锁。考核目标充分彰显了管理层对公司中长期成长的信心。按草案测算，股份支付费用合计约 3,210.97 万元，2026-2028 年分别摊销约 200.69/2,274.44/735.85 万元，对利润影响有限。　　盈利预测与投资评级：考虑到光伏业务阶段承压以及半导体业务未来有望放量，我们下调公司 2026 年归母净利润预测为 4.5（原值 6.1）亿元，上调 2027/2028 年归母净利润预测为 11.2（原值为 10.1）/20.4（原值 15.2）亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别 90/36/20X，维持“买入”评级。风险提示：下游需求波动风险、下游应用拓展不及预期、市场竞争加剧风险、技术研发不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

中金公司（03908.HK）：2026 年三季报点评：各业务条线盈利共振，并购落地拓宽成长边界

投资要点　　事件：中金公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 307.1 亿元，同比+47.9%；归母净利润 132.5 亿元，同比+101.7%；对应 EPS 2.62 元，ROE 12.2%，同比+5.9pct。第三季度实现营业收入 114.1 亿元，同比+43.9%；归母净利润 50.5 亿元，同比+125.6%。　　经纪收入显著增长：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 60.3 亿元，同比+33.5%，占营业收入比重 19.6%；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 693 亿元，较年初+5%，市场份额 2.7%，较年初+0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。　　股债承销稳居行业前列：1）2026 年前三季度投行业务收入 53.1 亿元，同比+80.7%。2）2026 年前三季度公司股权业务承销规模同比-3.4%至 1041.4 亿元，排名第 4；其中 IPO 18 家，募资规模 701 亿元；再融资 24 家，承销规模 340 亿元。截至 26Q3 公司 IPO 储备项目 7 家，排名第 4，其中两市主板 1 家，北交所 2 家，创业板 3 家，科创板 1 家。3）2026 年前三季度公司债券主承销规模同比+8.3%至 11020 亿元，排名第 4；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 4345 亿元、2969 亿元、1969 亿元。资管收入稳健上行：2026 年前三季度公司资管业务收入 12.9 亿元，同比+21.8%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 6275 亿元，较上年同期+5.1%。截至 26Q3 中金基金管理规模 2833 亿元，较上年末+10%。Q3 跟投收益贡献重要增量：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）157.2 亿元，同比+43.3%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）106.9 亿元，同比+5.2%。26Q3 公司投资收益（含公允价值）55.7 亿元，同比+50%，我们预计主要得益于公司作为长鑫科技保荐机构的跟投收益。　　吸并东兴、信达顺利落地：2026 年 10 月 26 日，公司换股吸收合并东兴证券、信达证券已完成交割。以 2026H1 数据计算，合并后公司净资产将达到 2051 亿元，行业排名

由第 7 提升至第 4。　　盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司归母净利润分别为 162/169/179 亿元（前值分别为 135/141/150 亿元），对应增速分别为+65%/+4%/+6%。当前市值对应 2026-2028 年 PB（H）估值分别为 0.60/0.53/0.47 倍(港股汇率使用 1 港币=0.856 元（2026/10/30））。看好公司长期在境内外投行及财富管理业务方面的竞争壁垒，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）

九华旅游（603199）：2026 年三季报点评：经营稳健，Q3 营收利润正增

投资要点　　事件：2026 年 Q1-Q3，公司累计实现营业收入 6.97 亿元/同比+4.31%，归母净利润 1.92 亿元/同比+6.10%，扣非归母净利润 1.86 亿元/同比+6.21%；2026Q3 公司实现营业收入 1.97 亿元/同比+6.58%，归母净利润 0.40 亿元/同比+1.88%，扣非归母净利润 0.38 亿元/同比+1.39%。　　经营稳健，Q3 营收利润正增。2026Q3，我们预计公司业务相关客流同比正增，且旅行社业务同比增长，报告期内，公司实现营收 1.97 亿元/同比+6.58%。2026Q3，公司毛利率 42.93%/同比-1.86pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.80%/9.98%/0.42%，同比-0.74pct/-1.63pct/+0.45pct。受益于客流/收入增长，公司经营稳健，2026Q3 实现归母净利润 0.40 亿元/同比+1.88%，扣非归母净利润 0.38 亿元/同比+1.39%。　　稳步推进在建项目，支撑未来成长。2026 年 H1 公司完成聚龙白鹭湾 100%股权收购并增资，加强池州酒店布局。公司持续推进新项目建设，截至 2026H1，狮子峰索道建设项目项目进度 40%；百岁宫缆车升级改造项目处在可行性研究等前期筹备阶段，聚龙酒店等酒店改造提升项目推进前期工作。盈利预测与投资建议：公司依托九华山风景区优质旅游资源，围绕酒店、索道缆车、旅游客运和旅行社四大业务板块，形成覆盖“食、住、行、游、娱”等环节的综合旅游服务体系，在九华山及池州区域旅游市场具备较强竞争优势。我们根据 2026Q1-Q3 经营情况，暂时不考虑新项目收入贡献，调整预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 9.1/9.6/10.1 亿元（前值分别为 9.5/10.4/11.5 亿元），调整预计归母净利润 2.2/2.4/2.5 亿元（前值分别为 2.3/2.6/2.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 16.4X/15.5X/14.8X，维持“买入”评级。　　风险提示：1）重大疫情、自然灾害等不可抗力风险使营业收入不及预期；2）新项目推进严重不及预期。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：杜玥莹）

东方证券（600958）：2026 年三季报点评:资管优势持续凸显，并购整合加速推进

投资要点　　事件：东方证券发布 2026 年三季报。公司 2026 年前三季度实现营业收入 121.7 亿元，同比-4.2%；归母净利润 53.8 亿元，同比+5.2%；对应 EPS 0.63 元，ROE 6.5%，同比+0.2pct。第三季度实现营业收入 26.1 亿元，同比-44.5%；归母净利润 8.6 亿元，同比-47.8%经纪业务收入随市增长，两融份额保持稳定：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 27.0 亿元，同比+13.4%，占营业收入比重 22.2%；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 402 亿元，较年初+3%，市场份额 1.6%，较年初基本持平；全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。　　债券承销规模同比稳定增长：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 9.2 亿元，同比-21.7%。2）公司 2026 年前三季度股权业务承销规模同比-74.2%至 36.6 亿元，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

排名第 18；其中 IPO 2 家，募资规模 9 亿元；再融资 6 家，承销规模 27 亿元。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 5 家，排名第 9，其中两市主板 2 家，北交所 1 家，科创板 2 家。3）公司 2026 年前三季度债券主承销规模同比+5.3%至 4699 亿元，排名第 8；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 2328 亿元、1135 亿元、886 亿元。 资管业务收入同比高增：2026 年前三季度公司资管业务收入 12.1 亿元，同比+24.8%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 3242 亿元，同比+13.0%。截至 26Q3，东证资管公募 AUM 为 2088 亿元，较上年末-3%，汇添富基金 AUM 为 1.26 万亿元，较上年末+11%。 Q3 投资收益同比大幅下滑：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）50.3 亿元，同比-18.8%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）60.8 亿元，同比-18.3%。其中 26Q3 投资收益（含公允价值）4.0 亿元，同比-82%。 收购上海证券顺利过会，规模与行业排位有望跃升：2026 年 10 月 29 日东方证券收购上海证券 100%股权的交易获上交所并购重组委审核通过；项目自 8 月 25 日受理至过会历时 65 天，推进节奏较快。合并后，我们预计新公司的总资产有望突破 6000 亿元，净资产突破 1000 亿元，静态测算下（2025 年数据），合并公司 ROE 约 7%，分支机构增至约 250 家，行业排名将显著提升，有望跻身行业前十。 盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 66.2/71.3/76.7 亿元（前值为 78.3/83.1/88.7 亿元），分别同比+18%/+8%/+8%。截至 2026 年 10 月 31 日，公司股价对应 0.82x 2026E PB。我们看好公司财富管理转型及并购重组做大资本规模带来的正向反馈，维持“买入”评级。 风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：罗宇康）

四方股份（601126）：2026 年三季报点评：Q3 毛利率同比改善，差异化产品&SST 拓展成长空间

投资要点 事件：公司前三季度实现营收 66.43 亿元，同比+8.3%；归母净利润 7.46 亿元，同比+5.9%；扣非归母 7.29 亿元，同比+7.2%；毛利率 32.0%，同比+1.2pct，归母净利率 11.2%，同比-0.3pct。其中 Q3 营收 21.61 亿元，同环比+2.3%/-7.0%；归母 2.31 亿元，同环比+1.5%/-5.1%；扣非归母 2.29 亿元，同环比+4.2%/-3.3%；毛利率 31.7%，同环比+0.4/-1.0pct，归母净利率 10.7%，同环比-0.1/+0.2pct，业绩基本符合市场预期。 主网订单高增、差异化产品对冲新能源压力。我们预计公司前三季度电网新签订单同比增长近 30%，其中保护控制订单增长超 30%，主网中标价格整体稳定，新增二次业务突破及份额提升形成支撑。低毛利配网订单交付压力较 Q2 减轻，有助于 Q3 毛利率同比改善。新能源传统综自需求承压，但静止同步调相机、构网型等差异化产品需求增长，在需求疲弱期带动新能源新签订单同比实现正增长。新一代保护及系列产品有望于 27 年推广，进一步支撑主网业务价格及盈利表现。 海外电力电子订单突破、SST 北美商业化持续推进。我们预计公司前三季度海外新签订单同比增长 90%以上进展超预期，欧洲 SVG、海外储能 PCS 等业务均有订单突破，并于菲律宾中标构网型 SVG 项目，系统能力带动电力电子装备出海的路径逐步兑现。我们估计公司全年订单进入快速增长期，产品及区域突破有望延续。SST 按既定节奏推进，我们预计 27 年有望落地批量订单、28 年有望在报表端贡献利润，看好海外业务拓展与 SST 商业化推进打开中长期成长空间。 销售及研发投入增加、合同负债保持增长。前三季度期间费用率 18.4%，同比+0.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为

6.6%/3.5%/8.6%/-0.3%，同比+0.3/-0.1/+0.3/+0.3pct；研发费用 5.70 亿元，同比+11.7%。前三季度经营现金净流出 2.05 亿元，同比减少 6.33 亿元，其中 Q3 净流入 1.77 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同资产/合同负债分别为 16.39/22.87/31.71/18.64 亿元，同比+8.2%/+7.5%/+34.9%/+36.1%，后续项目验收及回款有望推动现金流改善。 盈利预测与投资评级：考虑到国内新能源下游需求疲弱、在 SST 业务持续高强度投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 8.8/9.6/10.7 亿元（此前 9.7/11.3/15.0 亿元），同比+6%/+9%/+11%，对应现价 PE 分别为 25/23/21 倍。公司二次设备主业基础扎实，SST 工程化及算电协同布局打开中长期空间，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，SST 产品验证及推广不及预期等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

国泰海通（601211）：2026 年三季报点评：合并协同效应持续显现，前三季营收净利双增

投资要点 事件：国泰海通发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 589.8 亿元，同比+28.5%；归母净利润 248.8 亿元，同比+12.7%；对应 EPS 1.39 元，ROE 7.47%，同比-0.63pct。第三季度实现营业收入 118.1 亿元，同比-46.4%，环比-61.8%；归母净利润 46.3 亿元，同比-27.0%，环比-66.7%。 持续深化分客群经营模式与买方资产配置转型，经纪收入贡献抬升。1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 145.2 亿元，同比+34.2%，占营业收入比重 24.6%。同期全市场日均股基交易额约 30,872 亿元，同比+57.8%。2）截至 2026Q3，公司两融余额 2,588 亿元，较年初+2%，市场份额 10.1%、较年初-0.1pct；全市场两融余额 25,699 亿元，较年初+1.1%。 投行整合效应继续兑现，债承稳居前列。1）2026 年前三季度公司投行业务收入 37.4 亿元，同比+42.2%。2）2026Q1-3 股权业务承销规模同比-25.5%至 1050.8 亿元，排名第 3；其中 IPO 26 家，募资规模 277 亿元；再融资 3 家，承销规模 773 亿元。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 21 家，排名第 1，其中两市主板 1 家，北交所 10 家，创业板 6 家，科创板 4 家。3）债券业务承销规模同比+20.9%至 14697 亿元，排名第 2；其中公司债、地方政府债、金融债承销规模分别为 4379 亿元、3700 亿元、3478 亿元。 资管收入高增，公募版图继续夯实。2026 年前三季度公司资管业务收入 58.3 亿元，同比+36.4%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 8899 亿元，同比+18.6%。截至 26Q3 公司控股的华安基金管理规模 8185 亿元；海富通基金管理规模 3410 亿元，参股的富国基金管理规模 1.5 万亿元。 上半年科创投资贡献显著，三季度自营弹性有所回落。2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）247.7 亿元，同比+21.6%；其中 26Q3 单季度投资收益（含公允价值）9.2 亿元，同比-91.6%，环比-94.9%，受三季度权益市场波动及二季度高基数影响下滑幅度较大；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）217.2 亿元，同比-18.7%。进入三季度后，前期浮盈高基数下弹性减弱。公司仍参与蓝箭航天等项目布局，中长期科创投资仍有贡献空间。 盈利预测与投资评级：结合市场及公司三季度经营情况，我们小幅调整此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 320/324/339 亿元（前值 357/335/351 亿元），分别同比+15%/+1%/+5%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.81/0.76/0.72 倍。公司合并后各项指标稳居行业前列，有望持续受益于资本市场改革。当前公司估值低于行业平均水平，维持“买入”评级。 风险提示：市场波动超预期；证券市场恢复不及预期；市场竞争加剧。

（证券分析师：孙婷）

首旅酒店（600258）：2026 年三季报点评：开店&经营相对稳定，Q3 利润正增

投资要点 事件：26Q1-Q3 营收 55.73 亿元，同比-3.6%；归母净利润 8.22 亿元，同比+8.9%；扣非归母净利润 7.46 亿元，同比+10.5%；26Q3 营收 19.94 亿元，同比-6.0%；归母净利润 3.81 亿元，同比+6.5%；扣非归母净利润 3.78 亿元，同比+11.3%。 Q3 开店、经营相对稳定。1）Q3 不含轻管理酒店 RevPAR 为 186 元，同比-2.4%，Q2 同比-1.2%；ADR 为 256 元，同比-1.2%，Q2 同比-0.6%；OCC 为 72.6%，同比-0.9pct，Q2 同比-0.4pct。国庆假期不含轻管理酒店 RevPAR 同比增长 4.5%。全部酒店 RevPAR 为 160 元，同比-3.5%，Q2 同比-1.0%。2）截至 26Q3 末，公司酒店数 8169 家，同比+8.9%；Q3 新开酒店 406 家，Q1-Q3 新开 1012 家，新开店中标准店占比 50.3%；3)Q3 储备店 1595 家，Q2 末储备店数量为 1641 家。 Q3 利润同比提升：1）Q3 毛利率 46.6%，同比+1.8pct；营业成本为 10.65 亿元，同比减少 1.06 亿元。公司 2026Q3 关闭直营店 18 家，至 Q3 末直营门店数 509 家。2）Q3 销售费用额同比下降 17.1%，销售/管理/财务费用率分别为 7.8%/10.6%/2.5%，同比-1.0/+0.7/-0.8pct。3）所得税率为 22.5%。4）分类型看，经济型/中高端/轻管理酒店 RevPAR 同比-2.4%/-3.0%/-4.3%，Q2 同比+0.1%/-2.7%/+3.8%；成熟店 RevPAR 同比-7.8%，Q2 同比-5.9%。 盈利预测与投资建议：公司为酒店龙头，预计后续直营开店及经营稳健，此前，24/25 年分红率为 49.9%/62.0%。我们根据 2026Q1-Q3 经营情况，调整预计公司 2026-2028 年营收至 73.4/74.9/76.4 亿元（前值分别为 75.6/78.6/81.0 亿元），调整预计归母净利润至 9.3/10.3/11.3 亿元(前值分别为 9.0/10.1/11.0 亿元)，当前股价对应 2026/2027/2028 年估值约 15X/14X/12XPE，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济及商旅需求恢复不及预期；酒店行业竞争严重加剧；新开店进度及储备店转化不及预期；直营店调整、加盟店管理质量及成本费用波动等

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹）

华泰证券（601688）：2026 年三季报点评：26Q1~3 归母净利润+18%，轻资产业务基本盘扎实

投资要点 事件：华泰证券发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 317.5 亿元，同比+17.0%；归母净利润 150.4 亿元，同比+18.1%；对应 EPS 1.6 元，ROE 8.1%，同比+0.9pct。第三季度实现营业收入 80.9 亿元，同比-25.8%；归母净利润 33.5 亿元，同比-35.4%。 交投景气带动经纪创收：1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 91.7 亿元，同比+39.2%，占营业收入比重 28.9%；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 1899 亿元，较年初+2%，市场份额 7.4%，较年初+0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。 股权承销实现高增，债承保持平稳运行：1）2026 年前三季度公司投行业务收入 26.3 亿元，同比+35.1%。2）2026 年前三季度公司股权业务承销规模同比+69.8%至 877.3 亿元，排名第 5；其中 IPO 7 家，募资规模 82 亿元；再融资 40 家，承销规模 796 亿元。截至 26Q3 公司 IPO 储备项目 7 家，排名第 4，其中北交所 2 家，创业板 2 家，科创板 3 家。3）2026 年前三季度公司债券主承销规模同比+1.5%至 10819 亿元，排名第 5；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 5931 亿元、2012 亿元、1836 亿元。 资管收入小幅抬升，旗下公募 AUM 表现分化：2026 年前三季度公司资管业务收入 15.2 亿元，同比+12.5%。截至 2026 年上

半年末资产管理规模 7412 亿元，同比+4.6%。截至 26Q3 南方基金 AUM 为 1.62 万亿元，较上年末+7%，华泰柏瑞 AUM5832 亿元，较上年末-31%。 前三季度自营收益累计向好，Q3 阶段性承压回落：2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）138.2 亿元，同比+35.2%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）104.1 亿元，同比-11.8%。2026Q3 单季度公司投资收益（含公允价值）16 亿元，同比-55%，环比-79%。 盈利预测与投资评级：结合公司 26Q1~3 经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 188/219/233 亿元（前值为 195/219/233 亿元），分别同比增长 15%/16%/6%。公司 2026 年 10 月 30 日市值对应 2026-28 年 PB 估值分别为 0.68/0.63 /0.59 倍。维持“买入”评级。 风险提示： 1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：罗宇康）

晶方科技（603005）：2026 年第三季度报告点评：Q3 业绩短期承压，研发投入与海外产能建设持续推进

投资要点 Q3 业绩短期承压，研发及相关费用增加影响利润表现。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.57 亿元，同比下降 0.83%；归母净利润 2.03 亿元，同比下降 25.67%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比下降 24.74%。单 Q3 实现营业收入 3.81 亿元，同比下降 4.55%；归母净利润 0.71 亿元，同比下降 35.01%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比下降 29.94%。利润下降主要受研发投入、股权激励及汇兑损失等费用增加影响。前三季度研发费用 1.29 亿元，同比增长 24.45%，公司持续加大技术研发投入。 深耕晶圆级先进封装，车规 CIS 及新兴应用持续拓展。公司聚焦以影像传感芯片为代表的智能传感器领域，具备 TSV、晶圆级堆叠等先进封装工艺，产品应用于汽车电子、安防监控及消费电子等领域。2026 年上半年，公司持续提升车规 CIS 产品技术及量产能力，AI 眼镜、机器人等新兴应用量产规模逐步扩大，MEMS、Filter 等非 CIS 业务取得进展。随着汽车智能化及端侧 AI 应用发展，视觉传感器向小型化、高集成度升级，公司有望凭借晶圆级封装技术积累拓展应用市场。 马来西亚生产基地建设推进，持续完善海外产能布局。截至 2026 年 9 月末，公司在建工程 1.70 亿元，较 2025 年末增长 187.60%，主要系马来西亚生产基地投资增加。2026 年上半年，公司已完成马来西亚槟城基地土地及厂房购买，并推进厂房改造与无尘室建设。海外基地建设有助于完善全球制造布局，提升国际客户服务能力，为后续产能扩张及海外业务拓展提供支撑。盈利预测与投资评级：考虑到公司短期受研发投入、股权激励及汇兑损失等因素影响，业绩有所承压，我们下调 2026-2028 年营业收入预测至 14.17/15.45/16.99 亿元（前值 22.47/33.42/43.64 亿元），下调归母净利润预测至 2.75/3.40/4.04 亿元（前值 5.19/7.53/9.82 亿元），对应 2026-2028 年 PE 分别为 47.97/38.82/32.63 倍。公司在晶圆级先进封装领域具备技术积累，车规 CIS 及 AI 眼镜、机器人等新兴应用持续拓展，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；先进封装技术研发及新产品拓展不及预期；海外产能建设进度不及预期；汇率波动风险。

（证券分析师：陈海进）

三峰环境（601827）： 2026 年三季报点评： 扣非归母净利润稳中有升，中标香港 I · PARK2 期待成长提速

投资要点 事件： 2026Q1-3 公司实现营业收入 44.53 亿元（同比+7.18%，下同），归母净利润 10.71 亿元（-2.98%），扣非归母净利润 10.68 亿元（+0.53%）。 26Q1-3 扣非归母净利润稳中有增，所得

请务必阅读正文之后的免责声明部分

税率抬升压制盈利。26Q1-3 营收 44.53 亿元（+2.98 亿元，+7.18%），毛利 18.30 亿元（+1.49 亿元，+8.86%），毛利率 41.10%（+0.63pct）；期间费用总体平稳，其中财务费用 1.73 亿元（-0.17 亿元）；投资收益 0.58 亿元（-0.55 亿元），主要系上年同期存三峰城服处置收益；计提信用减值损失 0.50 亿元（同比多计提 0.25 亿元）；所得税 2.46 亿元（+0.64 亿元），所得税率 17.67%（+3.97pct），主要系部分项目退出“三免三减半”优惠期所致；净利润 11.48 亿元（-0.01 亿元），归母净利润 10.71 亿元（-0.33 亿元），少数股东损益 0.77 亿元（+0.32 亿元）。26Q3 收入提速，扣非归母同增 1%。26Q3 单季营收 15.10 亿元（+2.02 亿元，+15.43%），较 26H1 的+3.39%显著提速，主要系 26Q3 工程建造收入确认加速；26Q3 毛利 6.32 亿元（+0.72 亿元，+12.79%），归母净利润 4.11 亿元（-0.15 亿元，-3.50%），扣非归母净利润 4.09 亿元（+0.05 亿元，+1.13%），毛利增长而归母下滑主要系：①其他收益同比-0.21 亿元，②投资收益同比-0.23 亿元，③信用减值冲回 0.10 亿元（上年同期冲回 0.39 亿元，同比-0.28 亿元），④所得税+0.10 亿元。运营端稳健增长，吨上网效率维持行业领先。26Q1-3 公司全资、控股及委托运营项目共处理垃圾 1282.5 万吨（+8.88%），总发电量 50.5 亿度（+8.80%），上网电量 44.6 亿度（+8.83%），销售蒸汽 97.6 万吨（+21.13%），蒸汽增速显著快于垃圾量增长，供热改造对吨垃圾收入的增厚持续兑现。吨垃圾发电量 393.8 度/吨、吨上网电量 347.8 度/吨、厂用电率 11.68%（同比-0.04pct），发电效率行业领先。　　资本开支维持低位，自由现金流持续增厚。26Q1-3 经营性现金流净额 19.71 亿元（+7.24%），购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.08 亿元（+12.65%），测算简易自由现金流 15.63 亿元（+5.91%）。中标香港 I·PARK2 验证技术&管理输出能力，期待设备技术 Alpha 成长加速。 2026 年 10 月 6 日，公司与中国建筑香港组成联营体，签订香港综合废物管理设施第二期（I·PARK2）项目合约：设计日处理生活垃圾 6000 吨，批出总价约 219.5 亿港币，采用 NEC4+DBO（设计、建造、运营）模式，建造期约 54 个月、运营期 15 年。香港项目具备轻资产、市场化、技术驱动三大特点，为当前垃圾焚烧行业内稀缺的大型优质项目。公司中标香港垃圾焚烧二期项目，验证其在大型焚烧项目上技术与管理输出能力。　　盈利预测与投资评级：垃圾焚烧技术 Alpha，运营效率领先，凭借一体化优势拓展港澳和国际市场有望增长提速，中标香港 I·PARK2 优质项目，验证技术和管理输出能力；公司自由现金流持续增厚，分红提升潜力大。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 13.04/13.73/14.39 亿元，对应 10.0/9.5/9.0 倍 PE，维持“买入”评级。　　风险提示：设备订单不及预期，资本开支上行，应收账款风险等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：陈孜文）

古井贡酒（000596）：2026 年三季报点评：筑底改善，企稳可期

投资要点　　事件：公司公告 2026 年三季报，26Q1-Q3 实现营收 127.7 亿元，同比-22.3%，实现归母净利润 22.6 亿元，同比-42.9%；其中 26Q3 实现营收 26.4 亿元，同比+3.7%，归母净利润实现 0.95 亿元，同比-68.0%。　　Q3 营收先行恢复正增，已经度过最艰难时刻。从营收节奏看，公司作为竞争力居前的白酒企业，同步主流白酒企业（如泸州老窖，今世缘等）自 25Q2 开始明确出清释压目标，持续 4-5 个季度高强度去化库存，其中 25Q3/25Q4/26Q1 /26Q2 单季营收分别同比-51.6%/-46.6%/-18.6%/-43.3%，使得终端库存、价格和报表均有较高的出清可信度，26Q3 营收端先行恢复正增长，表观营收持续向实际动销收敛，我们判断公司省外收缩和省内筑底已经度过最艰难时刻。分

产品看，我们预计古 16 更具韧性，古 20 以控量稳价为先，而古 5/古 7/古 8 以渠道库存去化为主。从回款现金流看，26Q1-Q3/Q3 公司销售收现 137.1/32.8 亿元，同比-21.8%/+41.4%，回款修复良好，增速亦同比转正且表现优于营收侧。 Q3 末合同负债余额 9.58 亿元，环比 Q2 末增加 1.24 亿元。 毛销差仍同比回落，盈利探底。总体收入下滑背景下，部分成本和费用刚性，因此存负规模效应，毛销差同比下降。26Q3 公司归母净利率同比-8.1pct 至 3.6%，毛销差同比-10.4pct，其中 26Q3 毛利率同比-2.0pct 至 77.8%，我们分析同产品结构降级有关，古 20 对应的商务恢复较弱，公司产品端向大众消费倾斜，加大古 5 产品的市场投入；26Q3 期间费用率同比+6.7pct，我们预计主系公司加强费用投放加快集中去化导致。 班子稳定，品牌和渠道优势领先，调整得当，恢复可期。行业层面看，26Q3 白酒产业延续深度调整，整体由加速出清转入筑底阶段：高端需求基本盘稳固、渠道库存有序去化、价格基本触底企稳，行业集中度进一步提高。公司在深度调整期保持班子稳定，品牌和渠道优势仍然保持领先，公司坚持战略定力，优化和调控供给，调整产品重心，积极拓展新场景，领先升级布局同时夯实大众消费，渠道库存回落，轻装上阵可期。 盈利预测与投资评级：公司 Q3 加强费用投放加快集中去化，逐步进入出清后期，我们更新 2026~2028 年归母净利润预测为 24.3、26.5、29.6 亿元（前值为 30.9、34.5、39.1 亿元），对应当前最新 PE 分别为 21、19、17X。公司 Q4 低基数下有望延续改善趋势，渠道掌控力突出，中长期竞争优势稳固，有望顺利穿越周期，维持“买入”评级。 风险提示：宏观经济不及预期；食品安全风险；次高端升级不及预期。

（证券分析师：苏铖 证券分析师：周源）

海博思创（688411）：2026 年三季报点评：储能毛利率稳中有增，算电协同加快推进

投资要点 事件：26Q1-Q3 实现营收 114.34 亿元，同比+44.5%；归母净利润 11.56 亿元，同比+85.7%；扣非净利润 11.51 亿元，同比+105.3%；毛利率 22.1%，同比+4.1pct；归母净利率 10.1%，同比+2.2pct。其中，26Q3 实现营收 51.38 亿元，同/环比+51.5%/+30.8%；归母净利润 5.24 亿元，同/环比+70.7%/+22.2%；毛利率 22.9%，同/环比+4.2/+0.2pct；归母净利率 10.2%，同/环比+1.1/-0.7pct。 储能系统销售 Q3 维持增长、毛利率稳中有增。我们预计 26Q3 公司储能系统销售约 10GWh，环比+25%，其中国内约 9.5GWh、海外约 0.5GWh。我们测算 Q3 储能系统单价维持 0.49 元/Wh，考虑减值冲回后计算单位盈利约 6-6.5 分/Wh。Q4 是国内海外发货旺季，出货有望高增。26Q3 公司运维贡献约 0.3 亿元，我们预计 26 年底并网运维规模达 30-35GWh，27Q1 有望进一步增至 40-50GWh。同时，公司算电协同示范项目加快落地，26 年 9 月包头储算一体化项目已开工，未来公司将拓展储能设备、运维服务及能源运营的盈利空间。 费用率有所下降、Q3 经营现金流环比转正 。26Q1-Q3 期间费用 9.14 亿元，同比+40.1%，费用率 8.0%，同比-0.3pct；其中 Q3 期间费用 3.67 亿元，费用率 7.1%。26Q3 公司经营性净现金流 2.76 亿元，环比由负转正。26Q1-3 资本开支 7.90 亿元，同比+152.4%；26Q3 末存货 59.68 亿元，较 25 年末+174.4%，较 26H1 末-0.6%。 盈利预测与投资评级：考虑到公司储能系统盈利能力稳定，我们维持 26-28 年归母净利润预测 18.9/31.5/41.1 亿元，同比+98.6%/+66.9%/+30.4%，对应现价 PE 分别为 12/7/6x，给予 27 年 12x 估值，对应目标价 207 元，维持“买入”评级。 风险提示:：原材料价格上涨、汇率及贸易政策波动、行业竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：郭亚男）

应流股份（603308）：2026 年三季报点评：单季度营收增速&合同负债均创历史新高，一体化交付打开成长空间

投资要点　　26Q3 营收同比+51.0%&合同负债共创历史新高，验证燃机赛道高景气：2026Q1-Q3 公司实现营收 29.4 亿元，同比+38.7%；归母净利润 3.7 亿元，同比+26.3%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+27.7%。单 Q3 实现营收 11.1 亿元，同比+51.0%；归母净利润 1.5 亿元，同比+41.9%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+54.0%。（1）行业端：截至 2026Q3，GEV 燃机在手订单及锁槽规模合计达 122GW，同比+97%，下游客户持续锁定远期产能，主机厂扩产节奏有望加快，带动上游叶片需求持续释放。（2）公司端：Q3 末合同负债达 2.83 亿元，与单 Q3 收入增速均创上市以来新高，订单需求旺盛、交付持续提速。公司作为国产高端燃机叶片龙头，有望凭借技术及认证壁垒充分受益行业高景气。　　高研发投入&原材料涨价压制盈利表现，费控能力保持优异：2026Q1-Q3 公司实现销售毛利率 34.2%，同比-2.7pct；销售净利率 11.7%，同比-1.1pct。单 Q3 公司实现销售毛利率 34.4%，同比-3.6pct；销售净利率 12.9%，同比-0.8pct，盈利能力承压主要系原材料价格增长与多型号叶片开发推高研发投入。费用端看，2026Q1-Q3 公司期间费用率 21.2%，同比-2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/6.3%/9.7%/4.0%，同比分别-0.3/-1.8/+0.6/-0.8pct，费用控制整体保持优异。展望未来，随着前期研发投入逐步转化为高附加值产品交付，公司盈利能力有望逐步修复。　　全球“两机”景气延续，客户持续突破&一体化交付打开成长空间：（1）燃机叶片：应流持续推进西门子能源 4000F 型全系列及 8000H/9000HL 等叶片研发，已有 5 大品种进入生产件批准程序和首台生产阶段；与贝克休斯续签五年战略合作协议，5002E/LT16/LT12 全系列叶片已实现量产，并向“铸造+加工+涂层”一体化成品交付升级，海外客户与产品矩阵持续突破。（2）航发零部件：全球民航需求持续恢复，公司承接赛峰集团 12 个型号机匣研发任务，其中 LEAP-HUB 机匣已通过首件鉴定，公司预计 2027 年起陆续批产；罗罗 4 款复杂轴承座亦已通过首件报批，公司预计于 2026Q4 实现量产。（3）航空整机：公司 2026 年 8 月通过增资取得合肥京理飞动 44.57%股权，进一步布局中大型无人机及混合电推进系统，持续完善“动力+整机”产业链。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 5.0/8.3/12.8 亿元，当前市值对应 PE 46/28/18X，维持“买入”评级。　　风险提示：资本开支不及预期，需求不及预期，国产化进程不及预期

（证券分析师：周尔双　证券分析师：黄瑞）

捷昌驱动（603583）：2026 年三季报点评：盈利阶段性承压，机器人执行器布局持续深化

投资要点　　事件：公司发布 26 年三季度报告。26Q1-3 实现营收 33.30 亿元，同比+9.7%，归母 3.17 亿元，同比-16.5%，扣非 2.56 亿元，同比-27.9%；毛利率 29.4%，同比-1.0pct，归母净利率 9.5%，同比-3.0pct。其中 Q3 营收 12.21 亿元，同环比+18.8%/+5.2%，归母 0.88 亿元，同环比-19.1%/-50.7%，扣非 0.80 亿元，同环比-20.4%/-40.9%；毛利率 26.7%，同环比-4.1/-6.1pct，归母净利率 7.2%，同环比-3.4/-8.2pct。综合看，公司业绩符合市场预期。　　线性驱动向汽车&工业场景延伸、海外本地化交付持续推进。公司依托电机、传动及驱控一体化能力，由智慧办公、医疗康护向汽车智能执行部件及工业装备拓展。汽车方面，控股子公司致优科技电动拖车钩已实现量产交付，9 月公司展示极氪 9X 配套应用，进一步拓宽线性驱动技术的汽车应

用场景；工业方面，围绕新能源跟踪装备、智能作业设备开发定制化驱动方案。海外方面，马来西亚、匈牙利基地持续推进产能爬坡及供应链本地化建设，有望提升海外客户交付能力。 机器人新品持续迭代、由核心部件向关节模组拓展。公司已布局空心杯电机、无框力矩电机、旋转模组、线性执行器及机器人升降立柱。7 月推出 JCLCTM 系列升降立柱与系列化无框力矩电机，分别面向轮式机器人高度调节及人形机器人关节驱动；9 月进一步展示轻量化谐波、新材料摆线及液冷旋转模组方案，强化电机、传动与驱控协同。机器人相关产品已实现小批量产出，后续有望依托精密制造及规模化生产积累，推动执行器业务产业化。 研发及财务费用增加、经营现金流有所承压。26Q1-3 期间费用率 20.5%，同比+3.8pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/6.8%/7.2%/2.1%，同比-0.7/-0.2/+1.1/+3.7pct。26Q1-3 经营活动现金净流入 3.37 亿元，同比-26.2%；Q3 末应收账款/存货/合同负债 7.43/11.29/0.60 亿元，同比+27.0%/+17.9%/+20.9%。 盈利预测与投资评级：考虑到公司盈利能力阶段性承压，我们下修公司 26—27 年归母净利润预测至 3.7/4.2 亿元（原值 5.4/7.1 亿元），新增 28 年归母净利润预测 5.0 亿元，26—28 年同比-6%/+14%/+17%，对应现价 PE 分别为 27/24/20 倍。公司线性驱动业务持续拓展汽车及工业应用，机器人核心部件与关节模组布局打开中长期成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：机器人业务进展不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：许钧赫 研究助理：陈俞成）

中鼎股份（000887）：2026 年三季报点评：公允价值波动影响业绩，机器人+液冷持续推进

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 153.35 亿元，同比+5.36%；归母净利润 9.37 亿元，同比-28.29%；扣非归母净利润 11.49 亿元，同比+0.84%。 26Q3 单季度来看：1）营收 52.44 亿元，同/环比分别+11.38%/-8.18%；2）归母净利润 2.57 亿元，同/环比分别-47.56%/-28.34%；3）扣非归母净利润 3.43 亿元，同/环比分别-4.55%/-23.04%。 公允价值波动影响公司业绩：26Q3 毛利率 23.20%，同/环比分别-2.58/-0.02pct；归母净利率 4.90%，同/环比分别-5.51/-1.38pct。期间费用率 14.62%，同/环比分别-1.04/+1.91pct。26Q1-Q3 公允价值变动净收益-3.87 亿元，上年同期+1.44 亿元，相关投资标的股价波动影响归母利润表现。 机器人零部件与本体协同，客户定点向交付推进：至 26H1，谐波减速器已取得众擎、傅利叶及国内某头部机器人企业定点，订单约 30 万颗；力传感器取得傅利叶等客户定点，微型电机订单约 18 万件。26H1 鼎力科兴已代工生产 60 台人形机器人，核心零部件与本体业务同步推进。 液冷产品谱系完善，订单落地支撑业务拓展：公司已形成液冷整机柜、CDU、微通道冷板、管路系统等二次侧液冷产品布局，提供“系统+软件+产品”定制化解决方案。截至 26H1，已获多个冷板式及浸没式液冷相关产品订单，订单总产值约 4300 万元。 可转债募投强化产能布局，机器人与热管理协同推进：公司本次 19.20 亿元可转债募集资金拟投向机器人核心关节制造、智能热管理系统总成、底盘研发等项目。其中，机器人与热管理项目拟投入募集资金 7.32/5.82 亿元，覆盖关节总成、传感器及谐波减速器制造，以及汽车、数据中心、储能热管理产品。其中，机器人相关项目达产后可提供 28 万个机器人关节、3 万套传感器配套控制硬件与线束产品、15 万台传感器、15 万台谐波减速器产能。 盈利预测与投资评级：考虑到下游需求的不及预期及公允价值变动对公司的影响，我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下

调为 13.17/17.30/18.95 亿元（原为 17.51/20.69/23.35 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 16/12/11 倍。公司多业务实现从 0-1，后续机器人与热管理新增产能的释放有望打开全新发展空间，因此我们维持“买入”评级。　　风险提示：下游乘用车行业销量不及预期，空气悬挂推广进度不及预期，新兴产业拓展不及预期。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：郭雨蒙　研究助理：任奕寒）

宏发股份（600885）：2026 年三季报点评：业绩超市场预期，高压控制盒&AIDC 打开成长空间

投资要点　　事件：公司发布 26 年三季报。26Q1-3 实现营收 173.40 亿元，同比+34.3%；归母 18.10 亿元，同比+23.1%；扣非归母 17.33 亿元，同比+22.9%；毛利率 32.9%，同比-1.7pct，归母净利率 10.4%，同比-0.9pct。其中 Q3 营收 63.18 亿元，同环比+38.3%/+6.8%；归母 6.54 亿元，同环比+29.4%/-2.6%；扣非归母 6.31 亿元，同环比+30.4%/-3.3%；毛利率 33.4%，同环比-2.0/+0.2pct，归母净利率 10.4%，同环比-0.7/-1.0pct。产品提价逐步兑现，Q3 毛利率环比改善，业绩超市场预期。高压直流&功率&工业继电器延续高增。1）高压直流继电器：出口欧洲及亚洲市场表现较好，同时商用车销量快速增长推动高压直流继电器同比高增，同时高压控制盒稳定上量，零部件自制率逐步提升。2）功率继电器：数据中心建设带动服务器及配套电源需求扩张，拉动交流侧功率继电器需求，同时储能需求旺盛，公司订单饱满。3）算力基建、新能源配套双轮驱动工业自动化需求，部分产品供不应求，公司产品及交付能力持续提升，高增延续。　　汽车&电力&信号继电器稳健增长。1）汽车继电器：全球汽车产销总体承压，自主品牌出海及海外车企配套提供需求支撑，剔除涨价因素后，公司汽车继电器发货仍保持稳健增长；2）电力继电器：国网新一轮智能电表方案推动需求恢复，新标准带动产品升级及单表配套价值量提升，叠加欧洲电表需求旺盛；3）信号继电器：智能家居、新能源及检测设备等下游需求恢复，多场景应用拓展支撑业务稳健增长。　　AIDC 打开成长空间。数据中心电源需求快速增长，供电架构升级有望在储能、电源、配电等环节带来增量，公司已发布高压直流继电器、小型断路器、连接器、浸没式液冷继电器等产品，同时成套产品空间广阔，目前高压直流继电器已小批量出货，多种新品类持续推进客户送样与试点，后续有望依托产品力及全球渠道逐步放量，打开中长期成长空间。　　期间费用率基本稳定、采购支出增加影响经营现金流。26Q1-3 期间费用率 17.1%，同比-0.1pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/8.9%/4.7%/0.8%，同比-0.3/-0.4/-0.2/+0.7pct。26Q1-3 经营活动现金净流入 8.07 亿元，同比-48.7%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加；其中 26Q3 净流入 6.93 亿元，同比-6.1%。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 62.16/54.19/1.35 亿元，环比-0.1%/+13.9%/+115.7%。盈利预测与投资评级：考虑到公司继电器业务增长强劲，我们上修公司 26-28 年归母净利润至 24.0/29.9/37.1 亿元（原值 23.11/29.85/36.95 亿元），同比+37%/+25%/+24%，对应现价 PE 分别为 20x、16x、13x，考虑到宏发为全球龙头，中长期驱动力足，给予 27 年 25x PE，目标价 48.3 元，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：许钧赫　研究助理：陈俞成）

白云电器（603861）：2026 年三季报点评：业绩整体保持平稳，SST 一体化电源发布打开成长空间

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点 事件：公司前三季度实现营收 37.27 亿元，同比+7.3%；归母 1.52 亿元，同比+2.3%；扣非归母 1.37 亿元，同比+2.5%；毛利率 17.8%，同比-1.5pct，归母净利率 4.1%，同比-0.2pct。其中 Q3 实现营收 14.76 亿元，同环比+21.0%/+15.6%；归母 0.66 亿元，同环比-3.2%/+25.7%；扣非归母 0.60 亿元，同环比+3.3%/+29.9%；毛利率 17.6%，同环比-3.4/-0.2pct，归母净利率 4.4%，同环比-1.1/+0.4pct。业绩基本符合市场预期 变压器带动开关成套出海、海外高压产品矩阵持续完善。公司以变压器为拳头产品拓展北美、欧洲及中东市场，并带动开关成套协同出海。前期取得美国得州 130MVA 变压器扩建及俄亥俄州 Hannibal 180MVA 项目，共 8 台 138kV 变压器订单。产品方面，公司持续开发适应海外市场的环保气体高压开关、罐式断路器及隔离开关，结合当地标准、客户准入及项目需求拓展市场。我们认为，主变项目经验有望为后续客户拓展提供支撑，海外产品品类扩充进一步打开配套空间。 SST 一体化电源正式发布、直流配电由技术储备迈向系统方案。26 年 10 月 16 日，公司发布智算中心 SST 一体化电源及配套解决方案，由中压舱、SST 供电舱、电池舱及服务器舱组成，通过工厂预制、模块化组合，实现 10kV 交流至 800V 直流供电，并配套直流开断、保护及配电设备。公司将智算中心绿色智慧能源电源解决方案列为“1 号工程”，依托轨道交通直流牵引及 750V 直流配电积累，与集团旗下为光能源开展 SST 合作，并与清华大学相关实验室、广东省电信规划设计院、蜂助手等开展合作，公司与集团协同发展，远期成长前景广阔。 费用率持续下降、经营现金流同比改善。26 年前三季度期间费用率 11.0%，同比-1.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4%/3.8%/3.0%/0.7%，同比-0.8/-0.3/-0.1/-0.1pct。26 年前三季度经营活动现金净流出 4.43 亿元，同比少流出 1.58 亿元，主要系加强项目催收及运用支付结算工具，其中 Q3 净流出 0.02 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 24.96/22.32/5.07 亿元，同比+7.2%/-7.3%/-3.5%。 盈利预测与投资评级：考虑到成本压力及新产品、新市场前期投入，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测为 2.2/3.3/5.0 亿元（此前 2.3/3.5/5.6 亿元），同比+8%/+48%/+55%，对应现价 PE 分别为 23/16/10 倍，考虑到公司海外市场持续突破，SST 打开成长空间，维持“买入”评级。 风险提示：海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

吉利汽车（00175.HK）：2026 年三季报点评：出海表现亮眼

投资要点 公告要点：公司 2026Q3 单季度营收 989.6 亿元，同环比分别+11%/+10%；归母净利润 48.4 亿元，同环比分别+27%/-2%。 公司 Q3 出口表现亮眼。1）营收：公司 Q3 实现总销量 81.3 万台，同环比分别+6.8%/+13.9%；单车 ASP 为 12.2 万元，同环比分别+3.3%/-3.2%。同比提升主因出口销量强劲增长及极氪高价值产品占比提升，收入增速高于销量增速。环比回落主因银河销量环比+27.2%至 35.7 万台，占比提升。公司 26Q3 出口销量 32.3 万台，同比+188.8%，占销量比 40%，占比同环比+25/+2pct。2）毛利率：2026Q3 公司毛利率为 18.0%，同环比分别+0.9/-0.4pct。同比上升主因极氪销量占比提升（同比+6.6pct）及出口占比提升；环比小幅回落主要因为 9X 销量环比下滑以及公司降本时间点差异影响。3）净利润：26Q3 归母净利润约 48.4 亿元，同比+27.5%。 公司持续推进高质量出海。1）高端车型规模化出海：2026 年 9 月，全球首款搭载 SEP 浩瀚超级电混的豪华旗舰车型极氪 9X 正式发运阿联酋，极氪加速拓

展至中东、中亚、欧洲、拉美等核心市场。2）全球合作持续推进：2026年9月，吉利汽车集团与沃尔沃汽车达成领克品牌在欧洲市场的商业合作计划，自2027年1月起，沃尔沃汽车将成为领克在欧洲的独家经销商，全面负责该品牌在当地的商业及品牌运营。通过双方深度协同，将加速领克品牌在欧洲市场的规模化增长；此外吉利与雷诺在巴西本地化合作也在持续推进中。 盈利预测与投资评级：由于行业竞争加剧，我们下修公司2026/2027/2028年归母净利润至198/256/295亿元（原为218/264/310亿元）。对应PE分别为6/5/4倍。由于公司持续推动高质量出海，海外增长可期，我们维持吉利汽车“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧风险；出口贸易政策风险；海外政策不确定性风险；汇率波动风险等。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

爱柯迪（600933）：2026年三季报点评：Q3收入高增，股权激励落地彰显信心

投资要点 事件：公司发布2026年三季度报告。2026Q1-Q3实现营收68.17亿元，同比+28.38%；归母净利润7.06亿元，同比-21.20%；扣非归母净利润6.62亿元，同比-22.06%。 26Q3单季度来看：1）营收25.25亿元，同/环比分别+35.73%/+6.56%；2）归母净利润2.28亿元，同/环比分别-29.21%/-11.73%；3）扣非归母净利润2.18亿元，同/环比分别-26.62%/-13.06%。 毛利率承压，费用率环比改善：26Q3毛利率24.13%，同/环比分别-8.47/-2.40pct；归母净利率9.03%，同/环比分别-8.29/-1.87pct。26Q3期间费用率11.39%，同/环比分别-0.71/-0.80pct。公司26Q1-Q3利润承压主要源于汇兑损失和原材料涨价，26Q1-Q3财务费用同比增加1.76亿元。 新兴领域持续拓展，在手订单充沛：26H1公司新增全生命周期订单约101.85亿元；其中铝合金订单约88亿元（其中，具身智能结构件占比约6%），锌合金订单约4.19亿元（其中，光模块壳体占比约6%），电机铁芯订单约9.66亿元（其中，具身智能领域占比约1.47%）。 回购用于股权激励，彰显公司发展信心：第七期限制性股票激励计以2025年收入为基准，最高、最低目标分别为2027-2029年收入增长11.26%/19.71%/28.80%、5.71%/13.72%/22.37%。已于26年9月完成首次授予登记，实际向730人授予1273.33万股，价格6.97元/股，覆盖董事、高管及核心岗位人员。 镁合金验证推进，产能建设支撑产业化：公司已掌握半固态注射成型及大型一体压铸工艺，26H1相关产品完成客户送样并推进项目定点落地。安徽年产450万件镁合金精密压铸件项目持续建设，公司计划于2029年2月建成投运。 盈利预测与投资评级：考虑到2026年终端需求的不及预期、原材料涨价、人民币升值对公司利润造成的阶段性负面影响，我们将公司2026-2028年归母净利润的预测下调至9.93/13.99/17.72亿元（前值为14.86/17.78/19.77亿元），当前市值对应2026-2028年PE为14/10/8倍，但公司在手订单充沛，费用率已环比改善，新兴业务已突破从0-1，有望帮助公司打开第二成长曲线，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：下游乘用车销量不及预期；铝压铸行业竞争加剧超预期；铝合金原材料价格上涨超预期；产能爬坡不达预期；人民币升值超预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒）

银轮股份（002126）：2026年三季报点评：海外业务高增，新兴产业持续放量

投资要点 事件：公司发布2026年三季度报告。2026Q1-Q3实现营收139.56亿元，同比+26.21%；归母净利润6.38亿元，同比-5.01%；

扣非归母净利润 6.57 亿元，同比+2.18%。 26Q3 单季度来看：1）营收 49.30 亿元，同/环比分别+26.73%/+3.11%；2）归母净利润 1.86 亿元，同/环比分别-19.39%/-22.04%；3）扣非归母净利润 2.10 亿元，同/环比分别-3.94%/-13.26%。 毛利率承压，费用率环比上升：26Q3 毛利率 17.60%，同/环比分别-1.80/-0.14pct；归母净利率 3.77%，同/环比分别-2.16/-1.22pct。期间费用率 11.11%，同/环比分别-0.01/+1.18pct；财务费用 0.62 亿元，同/环比分别+158.98%/+59.35%。汇兑&公允价值变动等偶发因素影响公司业绩：公司前三季度累计汇兑损失约 1 亿元，其中 Q3 约 4400 万元；Q3 杭州兆富基金所持上市公司股票价格下跌，公允价值变动影响约 3700 万元。叠加汽车行业年降影响，利润端承压；剔除汇率及公允价值变动影响后，公司主营业务利润同比仍实现增长。 海外产能释放，属地经营贡献提升：前三季度海外业务收入 39 亿元，同比+39%，毛利率高于内销。具体来看：北美属地营收约 2.4 亿美元、同比+47%，盈利增速高于营收；欧洲营收与盈利同步增长，马来西亚首年运营即实现盈利。海外基地产能逐步释放，本地化配套能力持续完善。 新兴产业稳步放量，发电与液冷业务推进：前三季度数字与能源业务收入超 15 亿元，同比增 30%以上，毛利率同比+2.08pct，发电机组为主要贡献；机器人产品收入约 3000 万元。公司维持冷却包全年出货目标 3000 余台，并预计尾气处理业务于 2026 年底至 2027 年初启动初期交付。此外，数据中心一次侧板换已向北美头部暖通客户小批量交付，公司预计 2027 年起批量供货。 盈利预测与投资评级：我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测下调至 9.69/14.01 亿元（原为 12.18/15.35 亿元），并维持对 2028 年公司归母净利润为 19.77 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 25 倍、18 倍、12 倍，公司当前业绩受偶发因素影响，随着后续新兴产业的进一步放量以及海外业务的高速增长，公司盈利能力将逐步回升，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：新能源乘用车销量不及预期；新产品拓展不及预期；原材料价格波动影响盈利。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒）

徐工机械（000425）：2026 年三季报点评：海外收入同比+20.8%，汇兑扰动不改主业上行趋势

投资要点 2026Q1-Q3 海外收入同比+20.8%，全球化+矿机布局持续深化：2026Q1-Q3 公司实现营收 868.9 亿元，同比+11.2%；单 Q3 实现营业收入 256.4 亿元，同比+9.8%。分市场看，2026Q1-Q3 国内/海外收入分别为 414.7/454.1 亿元，同比+2.3%/+20.8%；单 Q3 国内/海外收入分别为 111.4/145.0 亿元，同比-1.4%/+20.3%，海外收入占比较 26H1 环比提升 6pct 至 56.5%。公司出海业务延续快速增长态势且为业绩的核心驱动力，主要系充分受益于非洲、南美等新兴市场基建与采矿需求的释放。展望未来，当前工程机械板块国内外周期仍处于上行阶段，随着公司全球化布局深化+矿机新业务拓展，中长期成长空间有望进一步打开。 汇兑损失压制表观业绩，剔除后经营性净利润同比+25%：2026Q1-Q3 公司实现归母净利润 56.1 亿元，同比-6.2%；扣非归母净利润 53.2 亿元，同比-11.4%；单 Q3 归母净利润 16.5 亿元，同比+1.7%；扣非归母净利润 14.9 亿元，同比-2.9%。①毛利率：2026Q1-Q3 销售毛利率 22.4%，单 Q3 毛利率 23.1%，同比均基本持平、保持稳健。②费用率：2026Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/2.6%/3.7%/2.5%，同比分别持平/-0.3/-0.1/+2.2pct，三费管控表现优异，财务费用率上升主要系汇损影响。③净利率：2026Q1-Q3

销售净利率 6.6%，同比-1.2pct；单 Q3 销售净利率 6.6%，同比-0.5pct。若剔除汇兑损失影响，前三季度经营性净利润约 71 亿元，同比+25%，对应利润率约 8.2%，主业实际表现显著优于表观数据。此外，公司 2026Q3 末资产负债率较年初下降 1.4pct、表外担保余额较年初压降 35 亿元至 364 亿元，资产质量持续优化。 新能源+智能化业务保持高增，矿山机械构筑第二成长曲线：（1）新能源及智能化业务：2026Q1-Q3 公司新能源产品收入 138.9 亿元，同比+36.8%；L2 级以上智能化产品收入 132.7 亿元，同比+36.5%，新能源及智能化产品增速显著高于整体收入增速，产品结构持续升级。（2）矿山机械：公司已形成覆盖矿挖、矿卡及宽体车的完整产品矩阵，并持续深化与必和必拓、力拓及澳大利亚 FMG 等全球头部矿企合作。我们认为，全球矿企资本开支扩张带动大型矿山装备需求增长，叠加公司新能源、智能化产品持续迭代及海外大客户拓展，看好矿山机械成为公司中长期第二成长曲线。 盈利预测与投资评级：考虑到汇率波动对公司业绩形成扰动，但在全球工程机械景气上行&矿山机械前瞻性布局背景下，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 71（原值 75）/92（原值 101）/120（原值 122）亿元，当前市值对应 PE 11/9/7x，维持“买入”评级。 风险提示：国内行业需求回暖不及预期、电动化渗透率不及预期、行业竞争加剧、出海不及预期、汇率波动风险

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞）

麦格米特（002851）：2026 年三季报点评： AIDC 全栈供电布局持续突破，车载电源&底盘业务拓展成长空间

投资要点 事件：公司 26 年前三季度实现营收 90.36 亿元，同比+33.0%；归母净利润 4.62 亿元，同比+117.3%；扣非归母 1.04 亿元，同比-10.6%；毛利率 20.8%，同比-1.0pct，归母净利率 5.1%，同比+2.0pct。其中 Q3 营收 29.75 亿元，同环比+40.5%/-9.1%；归母 2.10 亿元，同环比+438.0%/+52.9%，主要系 Q3 金融资产公允价值变动及处置收益 2.62 亿元；扣非归母-0.14 亿元，同比减亏 42.8%、环比由盈转亏；毛利率 20.0%，同环比-1.3/-0.9pct，归母净利率 7.1%，同环比+5.2/+2.9pct，上游原材料价格高企，盈利能力持续承压。 Rubin 配套&800V 产品持续升级、液冷电源及 SST 拓宽供电布局。公司围绕 Vera Rubin 推出 110kW Power Shelf、33kW 超级电容柜，并布局 800V/570kW 高压直流边柜及 DC/DC 产品，随平台升级拓展单机功率及产品覆盖。10 月 OCP 全球峰会，公司与英伟达联合分享液冷 800V 直流供电方案，首次展示液冷 Power Shelf 及 SST 模块。公司产品由服务器及机架电源进一步延伸至设施侧供电，有望提升系统配套价值量 车载电源规模化交付、主动悬架及焊接业务持续拓展。10 月公司 EH200 车载电源实现百万台量产下线，车载电源平台化研发及规模化制造能力进一步验证；公司与欧力德推出的主动悬架齿轮泵逐步进入量产阶段，汽车业务由电源向底盘执行端延伸，有望增加单车配套价值量。焊接方面，公司拟以 6.64 亿元收购深圳焊接 46.30%少数股权，完成后实现全资控股，进一步提升成熟业务利润归属比例。车载电源规模交付、底盘新品量产与焊接业务整合协同推进，有望为多元业务增长提供支撑。 研发投入保持较高强度、存货增加较多。前三季度研发费用 9.81 亿元，同比+25.2%；期间费用率 18.9%，同比-0.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.7%/3.0%/10.9%/1.4%，同比-0.3/-0.2/-0.7/+1.0pct，其中汇兑损失增加推升财务费用。前三季度资产减值损失计提 0.69 亿元，同比增加 0.54 亿元，主要系存货跌价损失增加。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 34.01/45.15/1.37 亿元，

同比+37.2%/+79.9%/+10.8%。 盈利预测与投资评级：考虑到成本端的压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测分别为 6.4/12.9/18.8 亿元（此前 8.0/16.1/25.6 亿元），同比+341%/+101%/+45%，对应现价 PE 为 71/35/24 倍，公司 AIDC 电源领域卡位优势显著，多产品放量在即，维持“买入”评级。 风险提示：海外市场拓展不及预期，AIDC 客户验证及订单交付不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

鼎胜新材（603876）：2026 年三季报点评：经营性单吨净利环比维持稳定，业绩基本符合市场预期

投资要点 26Q3 业绩基本符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 230.2 亿元，同比+17%，归母净利 7.1 亿元，同比+131%，扣非净利 6.9 亿元，同比+138%，毛利率 10.8%，同比+2pct；其中 26Q3 营收 75.5 亿元，同环比+20%/-8%，归母净利 2.3 亿元，同环比+93%/-20%，扣非净利 2.2 亿元，同环比+89%/-20%，毛利率 9.9%，同环比+2/-1pct，公司由于海外工厂亏损导致净利润下降 0.5 亿元+，因此业绩环比下滑，加回海外工厂亏损部分后，公司利润 2.8 亿元+，环比持平，基本符合市场预期。 公司满产满销，出货同比高增。我们预计 26Q1-3 公司锂电铝箔出货 19 万吨+，其中公司 Q3 出货接近 7 万吨，同环比+23%/6%，其中涂炭箔出货占比提升至 25%，公司 10 月起新增产能逐步落地，排产提升至 2.7 万吨，我们预计 Q4 出货可环增 10%，26 全年出货 27 万吨，同增 30%，27 年出货可维持 30%+增长至 35-40 万吨，其中涂炭箔泰国及镇江新增产能投产，我们预计出货 12 万吨+，占比提升至 30%+。 Q3 锂电箔经营性利润维持稳定。我们测算公司 Q3 单吨净利接近 0.35 万元/吨，环比略降，主要系铝库存收益环比减少所致，经营性利润基本不变，考虑后续涂炭箔进一步提升，公司单吨净利有望进一步提升至 0.35 万元/吨+。此外 Q3 传统铝箔为淡季，我们预计出货 17 万吨，环比下滑 10%+，产能利用率下降导致单吨净利环比下降至 0.01-0.02 万元，且公司海外工厂 Q3 亏损 0.5 亿元左右，导致传统箔业务亏损。 Q3 存货水平稳健，资本开支小幅下滑。公司 26Q1-3 期间费用 16 亿元，同比+24%，费用率 7%，同比 0pct，其中 Q3 期间费用 5 亿元，同环比+17%/-10%，费用率 7%，同环比持平；26Q1-3 经营性净现金流 5.3 亿元，同比+45%，其中 Q3 经营性现金流-2.1 亿元，同环比-336%/-126%；26Q1-3 资本开支 3.1 亿元，同比-15.2%，其中 Q3 资本开支 1.4 亿元，同环比-38%/-6%；26Q3 末存货 45.8 亿元，较年初+10%。 盈利预测与投资评级：考虑传统业务预期下调，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期至 9.9/13.2/16.2 亿元（原预期 12.1/17.0/21.8 亿元），同比+94%/+32%/+23%，对应 PE 为 13x/10x/8x，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，给予 27 年 15xPE，目标价 21.3 元，维持“买入”评级。 风险提示：销量不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

星源卓镁（301398）：2026 年三季报点评：Q3 环比减亏，机器人业务实现从 0 到 1

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 4.51 亿元，同比+54.30%；归母净利润-7647.94 万元，上年同期 4507.43 万元；扣非归母净利润-7828.80 万元，上年同期 4046.14 万元。26Q3 收入增长，亏损环比收窄：营收 2.02 亿元，同/环比分别

+85.69%/+47.58%；归母净利润-677.14 万元，上年同期 1373.23 万元，较 Q2 减亏 4728.47 万元；扣非归母净利润-839.02 万元，较 Q2 减亏 4457.46 万元。 毛利率环比修复，费用率下降：26Q3 毛利率 15.24%，同/环比分别-14.33/+38.74pct；归母净利率-3.35%，同/环比分别-15.99/+36.17pct。期间费用率 16.28%，同/环比分别+1.53/-5.34pct。投产及爬坡投入影响业绩，人员储备增加费用：公司 26Q1-Q3 业绩承压主要源于镁合金产品放量增长、奉化子公司投产前期投入较大、新项目量产爬坡费用投入增加及人员储备等因素。具体来看：1）26Q1-Q3 管理费用率同比+2.7pct，主要源于员工薪酬增加；2）26Q1-Q3 财务费用率同比+3.6pct，主要源于利息支出；3）26Q1-Q3 资产减值损失同比增加 1781 万元，主要系存货跌价增加。 镁合金产品高增，新能源汽车配套应用拓展：26H1 镁合金产品销售额同比+64.41%，占主营业务收入 83.29%；新能源汽车配套产品销售额占主营业务收入 63.65%。公司将继续拓展镁合金零部件在新能源汽车领域的应用，持续提升研发创新能力。 机器人业务实现从 0 到 1，规模化仍在爬坡：公司聚焦协作机器人大关节、机架、壳体等轻量化结构件，打通产品研发、工艺优化、客户认证及批量交付链路，实现机器人零部件商业化落地突破，26H1 收入 340.60 万元。 盈利预测与投资评级：考虑到公司减值情况、产能爬坡费用的投入及原材料上涨超预期，我们将公司 2026-2028 年归母净利润的预测下调为-0.54/1.46/2.34 亿元（前值为 1.03/1.60/2.53 亿元），2026 年由盈转亏，当前市值对应 2027-2028 年 PE 为 29/18 倍。但公司当前在手订单充沛，后续增长基本盘稳固，在现有在建产能投产并完成爬坡后，公司有望借助规模化效应来改善自身盈利能力，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：原材料价格上涨超预期，新能源汽车渗透率不达预期，产能扩张进度不达预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒）

大参林（603233）：2026 年三季报点评：Q3 收入超预期，门店加速扩张

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 213.08 亿元(+6.18%，同比，下同)，归母净利润 12.71 亿元(+17.56%)，扣非归母净利润 12.72 亿元（+18.49%）；Q3 单季实现营收 73.17 亿元（+11.78%），归母净利润 3.44 亿元（+21.68%），扣非归母净利润 3.41 亿元(+19.71%)，收入增速较 Q2 提升 4.9pp，业绩超我们预期。 门店扩张明显提速，单季净增门店超千店。截至 2026Q3，公司门店总数 19791 家（含加盟店 8615 家），1-9 月净增 2033 家（自建 421 家、收购 488 家、加盟 1325 家、关闭 201 家），其中 Q3 单季净增 1065 家，已超过上半年两季累计的 968 家。报告期内完成 11 起同业并购、涉及门店 592 家，7 月完成江苏百佳惠瑞丰 46%股权（307 家门店）交割，成为 Q3 收入提速的重要增量。分区域看，华东收入增长 11.72%领跑，华南、华中、东北华北西南及西北分别增长 4.59%、3.86%、9.03%。 毛利率结构性回落，费用率优化驱动净利率继续提升。Q3 销售毛利率 33.76%(-0.98pp)，主要系低毛利的加盟及分销收入占比提升（占主营比重升至 18.10%）及并购门店并表初期毛利率偏低。公司降本增效持续兑现，Q3 销售/管理/研发费用率 21.47%/4.30%/0.13%，同比-0.87/-0.39/-0.12pp，财务费用率 1.15%（+0.56pp）系短期借款及票据贴现增加，Q3 归母净利率仍提升 0.38pp 至 4.70%。前三季度毛利率 34.97%（+0.15pp），销售/管理费用率 21.09%/4.29%（-0.70/-0.14pp），归母净利率 5.96%（+0.58pp），加权平

均 ROE 15.79%（+0.94pp）。 品类结构持续优化，中参药材盈利能力提升。前三季度：①分行业：零售收入 169.44 亿元（+3.70%），毛利率 38.13%（+0.43pp），占比 81.89%；加盟及分销收入 37.46 亿元（+17.11%），毛利率 10.02%（+0.63pp）。②分产品：中西成药收入 167.48 亿元（+8.39%），毛利率 30.12%（持平）；中参药材收入 17.49 亿元（-10.92%），毛利率 47.33%（+4.63pp）；非药品收入 21.94 亿元（+3.26%），毛利率 43.96%（-1.66pp）。经营性现金流净额 22.14 亿元（-40.63%），主要系现金支付货款增加、应付票据由 70.23 亿元降至 62.35 亿元；Q3 单季经营性现金流 9.25 亿元（+12.94%）恢复增长。盈利预测与投资评级：考虑公司扩张提速，我们将 2026-2028 年归母净利润由 14.90/17.17/19.78 亿元调整至 14.91/17.43/20.13 亿元，看好公司 2027 年经营质量持续改善，维持“买入”评级。 风险提示：市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广 证券分析师：苏丰）

北方华创（002371）：2026 年三季报点评：营收稳健增长，平台化布局持续深化

投资要点 营收稳健增长，归母净利润增速有所放缓：2026 前三季度公司营收 314.67 亿元，同比+15.26%，主要系半导体需求高增、公司订单规模不断扩大、设备市占率稳步提升；归母净利润为 53.92 亿元，同比+5.10%，利润增幅低于营收增幅主要系公司研发投入持续加码、业务规模快速扩张带动销售费用增长、新产品验证导入及商务优惠导致毛利率下降；扣非归母净利润 53.21 亿元，同比+4.28%。Q3 单季营收 113.06 亿元，同比+1.31%，环比+14.91%；归母净利润为 20.22 亿元，同比+5.18%，环比+16.52%；扣非归母净利润为 19.80 亿元，同比+3.06%，环比+15.51%。 盈利短期承压，静待规模效应&国产供应链突破：2026 前三季度毛利率为 39.44%，同比-1.96pct；销售净利率为 16.51%，同比-1.74pct。期间费用率为 23.60%，同比+0.99pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.83%/6.87%/12.24%/0.66%，同比+0.71pct/-0.03pct/+0.20pct/+0.11pct。Q3 单季度毛利率为 38.33%，同比-1.97pct，环比-1.00pct；销售净利率为 17.38%，同比+1.44pct，环比+0.51pct。 合同负债及存货稳步增长，经营性现金流显著改善：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 53.01 亿元，较年初+23.54%；存货为 338.99 亿元，较年初+18.42%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为 55.91 亿元，同比转正，主要系营收增加、销售商品收到的货款增加，Q3 单季度为 18.17 亿元，同比+190.77%，环比-39.94%。2026 年前三季度公司研发投入 54.27 亿元，同比+17.42%，其中 Q3 研发投入 17.21 亿元，同比+0.87%。 本土半导体设备平台型龙头，规模化交付与平台化布局双轮推进：（1）刻蚀设备：26H1 发布新一代 12 英寸高端 ICP 刻蚀设备，深宽比可达数百比一，已完成客户验证并进入量产导入；CCP 设备在国内头部存储及逻辑客户实现批量稳定供货。（2）薄膜沉积设备：PVD/CVD/EPI/ALD 等产品矩阵持续完善，其中 12 英寸 PVD 累计交付突破千台；新一代管式 ALD 批量交付国内存储厂商。（3）离子注入设备：浸没式离子注入设备在国内主流晶圆厂渗透率稳步提升，订单与交付持续增长。（4）涂胶显影及清洗设备：持续深化与芯源微的技术协同与客户联动，前道涂胶显影设备在先进制程产线持续上量；12 英寸单片湿法清洗设备已在国内头部晶圆厂批量应用。（5）先进封装设备：26H1 发布 12 英寸 WTW、DTW 混合键合设备，其中 DTW 设备已实现产业化应用。2026 年 10 月，北方华创拟 4.05 亿元收购诺合键维，加码混合键合设备。 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 68.9/92.2/121.4 亿元；对应当前股价 PE 为 51/38/29 倍，维持“买入”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）

顺络电子（002138）：2026 年第三季度报告点评：业绩创历史新高，AI 算力与汽车电子驱动持续成长

投资要点 事件：顺络电子发布 2026 年第三季度报告。公司 2026 年第三季度实现营业收入约 24.76 亿元，同比增长约 36.94%，环比增长约 13.89%，单季度销售收入首次突破 24 亿元大关，再创公司历史新高；实现归母净利润约 3.51 亿元，同比增长约 23.97%，环比增长约 30.4%，净利润、归母净利润及扣非归母净利润均创历史新高。公司 2026 年前三季度累计实现营业收入约 63.34 亿元，同比增长约 25.87%；实现归母净利润约 7.98 亿元，同比增长约 3.79%；实现扣非归母净利润约 7.79 亿元，同比增长约 6.28%。 毛利率逐季修复，成本压力部分消化。公司 2026 年第三季度实现毛利率 35.24%，同比下降约 1.60 个百分点，但环比第二季度的 34.41%提升约 0.83 个百分点，延续了自一季度 32.53%以来的逐季修复趋势。自 2025 年下半年以来金属类原材料采购价格持续大幅上涨，公司通过扩大经营规模、提升生产效率、改善生产工艺及提高均衡生产能力等措施积极消化成本端压力，同时积极与客户沟通协商推动共同应对原材料价格波动。费用端，前三季度研发费用约 5.95 亿元，同比增长约 30.95%，主要因研发人员薪酬、股份支付摊销及研发项目材料支出增加；财务费用约 0.92 亿元，同比增长约 44.62%，主要受汇兑损失增加影响。 汽车电子及储能高速增长，数据中心 AI 电感加速放量。分应用领域看，前三季度汽车电子或储能专用业务实现收入约 14.86 亿元，同比增长约 40.99%，占营业收入比重约 23.5%，为增速最快、占比提升最明显的板块。公司围绕 AI 算力基础设施发展需求持续加大 AI 电感及新材料领域研发投入，同时围绕光通信行业需求加大陶瓷管壳、陶瓷基板等产品投入力度，并进一步加大低空经济相关业务提前布局。 盈利预测与投资评级：公司为全球片式电感龙头，有望持续受益于 AI 算力基础设施建设提速、汽车电子渗透率提升等高景气下游需求释放。我们预测公司 2026—2028 年营业收入为 85.96/103.71/124.59 亿元（前值 83.42/102.93/126.62 亿元），其中 2026—2027 年预测上调、2028 年预测微幅下调；归母净利润为 12.68/16.73/21.18 亿元（前值 12.56/16.62/21.19 亿元），其中 2026—2027 年小幅上调、2028 年微幅下调。对应 PE 为 25.63/19.43/15.35 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

（证券分析师：陈海进 证券分析师：解承尧 研究助理：闫春旭）

华海清科（688120）：2026 年三季报点评： CMP 龙头业绩稳健增长，平台化布局打开成长空间

投资要点 业绩稳健增长，Q3 归母净利润显著增加：2026 年前三季度公司实现营业收入 41.82 亿元，同比+30.95%，主要系公司市场占有率及经营销售规模稳步提升所致；实现归母净利润 10.02 亿元，同比+26.62%，主要系利润总额增长所致；扣非归母净利润 8.85 亿元，同比+22.39%。2026Q3 单季实现营收 15.39 亿元，同比+23.71%，环比+6.75%；归母净利润 4.39 亿元，同比+53.46%，环比+38.93%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比+40.53%，环比+26.79%。 毛利率同比微降，Q3 销售净利率环比增加 6.6pct：2026 年前三季度公司毛利率

为 42.13%，同比-1.96pct；销售净利率为 23.96%，同比-0.82pct；期间费用率为 21.07%，同比-1.50pct，其中销售费用率为 4.18%，同比-0.50pct，管理费用率为 6.59%，同比+0.31pct，研发费用率为 10.43%，同比-1.35pct，财务费用率为-0.13%，同比+0.04pct。2026Q3 单季毛利率为 40.65%，同比-0.33pct，环比-2.91pct；销售净利率为 28.51%，同比+5.53pct，环比+6.60pct。　　合同负债与存货持续增长，经营现金流短期承压：截至 2026 年 9 月末，公司合同负债为 23.99 亿元，同比+58.72%；存货为 62.19 亿元，同比+59.55%。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额为-0.88 亿元，同比由正转负，主要系采购付款及职工薪酬增加所致；2026Q3 单季经营现金流净额-1.61 亿元，同环比由正转负。　　CMP 累计出货超千台，多条业务曲线打开成长空间：（1）CMP 装备：产品持续迭代，Universal-300FS 切入国内头部逻辑客户供应链并获大批量订单，Universal-S300 获多家客户批量订单，Universal-H300 完成批量交付与验收；自主研发的国内首台 510*515mm 全自动板级 CMP 量产装备获先进封装核心客户订单；截至 2026 年上半年，公司 CMP 核心装备累计出机量突破 1000 台。（2）减薄装备：面向先进存储领域的晶圆减薄机、化合物晶圆减薄机、8 英寸留环式减薄机相继首台出机，产品覆盖国内多数头部晶圆制造及封测企业，新签订单再创新高，在手订单储备充足。（3）离子注入装备：公司实现 12 英寸大束流离子注入机各型号全覆盖，批量供货国内多家头部集成电路企业；iPUMA LE 12 英寸大束流离子注入机产品成功交付国内先进存储龙头，首台低温离子注入机已推进客户端验证。（4）划切及边缘抛光装备：划切装备覆盖存储芯片、CIS、先进封装等领域，12 英寸边缘抛光机获国内头部芯片企业重复性采购订单。（5）湿法装备：首台适配大硅片制造的 8 腔室 12 英寸单片清洗机已交付国内大硅片龙头，SDS/CDS 供液系统获批量订单并落地逻辑、存储芯片场景。（6）晶圆再生：获得多家头部晶圆厂大生产线批量长期订单并稳定供货，产能持续扩张，昆山项目计划扩充 40 万片/月晶圆再生产能，达产后公司总产能将达 60 万片/月，形成南北协同布局。（7）耗材与维保服务：受益于终端需求回暖、稼动率提升、公司核心产品在客户端保有量持续攀升，维保和耗材业务已贡献稳定收入，成为公司“装备+服务”战略的重要组成部分。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩释放节奏，我们基本维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预测为 14.3/19.0/24.4 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 59/44/34 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，新品研发及下游扩产不及预期，政府补助及税收优惠政策变动风险等。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

浙江荣泰（603119）：2026 年三季报点评：主业维持高增长，机器人业务稳定推进

投资要点　　26Q3 业绩符合市场预期。公司 26Q1-3 营收 14.6 亿元，同比+52%，归母净利 2.5 亿元，同比+21%，扣非净利 2.4 亿元，同比+27%，毛利率 35.4%，同比-1pct；其中 26Q3 营收 5.6 亿元，同环比+45%/+8%，归母净利 0.9 亿元，同环比+19%/+21%，扣非净利 0.9 亿元，同环比+21%/+18%，毛利率 33.5%，同环比-5/-3pct。　　大客户放量+欧洲销量亮眼，新能源产品维持高增长。公司 Q3 收入 5.6 亿元，同增 45%，大客户销量恢复叠加新客户放量，Q3 收入维持同比高增速，Q3 毛利率 33.5%环比略降，我们预计主要系项目确认节奏影响；我们预计后续 Stellantis、丰田等车企定点逐步起量，预计 27 年云母业务收入仍可维持 30%+增长。此外，公司泰国和墨西哥两个新生

产基地目前正在有序推进建设中，以便对接欧洲和北美客户。后续公司将进一步拓展新型轻量化安全结构件等非云母产品，贡献后续增长点。　　机器人项目+客户持续兑现。当前上海工厂已开始供货，Q3 机器人业务收入我们预计进一步增长，公司泰国工厂产能爬坡中，我们预计公司 26 年底泰国周产提升至 1000-2000 套，满足海外大客户订单需求；公司在大丝杠、微齿等领域均有突破，大丝杠型号我们预计 27 年进一步增加，且与伟创于泰国成立合资公司，布局机电一体化组件等，产品矩阵进一步扩展。公司机器人业务战略清晰，项目持续兑现，国内外客户均拓展顺利，泰国工厂 26 年可贡献出货，美国工厂我们预计 27 年投产，公司后续盈利弹性可观。　　Q1-Q3 费用率明显提升，经营性现金流健康。公司 26Q1-3 期间费用 2 亿元，同比+75%，费用率 14%，同比+2pct，其中 Q3 期间费用 1 亿元，同环比+34%/-18%，费用率 12%，同环比-1/-4pct；26Q1-3 经营性净现金流 3.5 亿元，同比+100%，其中 Q3 经营性现金流 0.9 亿元，同环比+35%/-46%；26Q1-3 资本开支 2 亿元，同比+30.5%，其中 Q3 资本开支 0.8 亿元，同环比 0%/+15%；26Q3 末存货 4.6 亿元，较年初+22%。　　盈利预测与投资评级：我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 3.7/5.5/9.0 亿元，同比+31%/+51%/+63%，对应 PE 76/50/31 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕　证券分析师：岳斯瑶）

中集集团（000039）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 7 亿/+146%，显著受益海工需求复苏

投资要点　　2026Q3 营收+16%，业绩增长提速：2026 年前三季度中集集团实现营业收入 1268 亿元，同比增长 8%，归母净利润 14.5 亿元，同比下降 8%。2026 单 Q3 实现营业总收入 479 亿元，同比增长 17%、环比增长 4%，归母净利润 7.1 亿元，同比增长 146%、环比增长 34%。公司 2026Q3 增长提速，主要受益于（1）集装箱板块经营向好，单 Q3 干箱销售 92 万 TEU，同比增长 36%，（2）模块化数据中心业务营收高增，（3）海工租赁业务营收显著改善。利润同环比大幅改善，主要受益费控良好、四费被规模效应摊薄。　　毛利率同比持平，三费控制良好：2026 年 Q3 公司销售毛利率 11.6%，同比增长 0.20pct，销售净利率 2.2%，同比增长 0.65pct。期间费用率 8.4%，同比下降 0.65pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.45%/3.70%/1.85%/1.36%，同比分别变动-0.18/-0.37/+0.09/-0.19pct，三费控制良好。　　集装箱产销保持稳健，模块化建造+海工打开成长空间：我们判断 2026 年起公司业绩将底部反弹：（1）海工装备：2026 年前三季度新签订单 57 亿美元（去年同期 2.6 亿美元），截至 9 月末中集来福士累计在手订单 100 亿美金，交期已排至 2030 年，产能扩张和利润率提升并行，（2）能化装备：核心子公司中集安瑞科受益于天然气产业链景气度上行，经营向好，前三季度新签订单 219 亿元，同比增长 12%，（3）模块化数据中心：AIDC 建造领域模块化渗透率快速提升，中集深耕行业 13 余年供应链优势显著、项目经验丰富，单 Q3 新签订单超 300MW，前三季度累计签单超 500MW（折算人民币 80 亿元以上）。（4）贸易量增长、超期服役老箱更新的背景下，我们测算集装箱行业 2027 年将保持 450 万 TEU 左右水平，为公司打稳基础。　　盈利预测与投资评级：考虑到地缘政治、汇率波动后续带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 25.6/38.2/48.7 亿元（原值分别为 35.4/49.3/60.1 亿元），对应当前股价 PE 分别为 19/13/10x，考虑公司模块化建造+海工成长空间广阔，对应

2027 年 PE 约 13 倍，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治风险、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

中伟新材（300919）：2026 年三季报点评：前驱体盈利稳健，矿冶一体化缓冲镍价波动

投资要点 26Q3 业绩基本符合预期。公司 26Q1-Q3 营收 483 亿元，同比+45%，其中 26Q3 营收 147 亿元，同环比+23%/-18%；26Q1-Q3 归母净利 18.1 亿元，同比+62%，其中 Q3 归母净利 5.0 亿元，同环比+32%/-33%；26Q1-Q3 扣非净利 17.3 亿元，同比+69%，其中 Q3 扣非净利 4.7 亿元，同环比+27%/-36%；26Q1-Q3 毛利率 13.1%，同比+0.8pct，其中 Q3 毛利率 12.5%，同环比-0.1/-1.6pct。Q3 信用及资产减值损失合计 1.6 亿元、汇兑损失等约 1.5 亿元，影响利润。 Q3 前驱体盈利稳健，磷酸铁放量可期。26Q1-Q3 公司三元前驱体出货 21+万吨，其中 Q3 我们预计出货 6.5-7 万吨、环比略降；四钴 26Q1-Q3 出货 1.1-1.2 万吨，其中 Q3 我们预计出货约 0.3-0.4 万吨。展望 Q4，三元出货我们预计 5.5-6 万吨，四钴预计环比持平；27 年前驱体出货我们预计 32-34 万吨、同比 10%+，行业向头部集中有望支撑份额。我们测算 26Q1-Q3 三元前驱体平均单吨利润约 0.54 万元，Q3 四钴单吨利润 0.7+万元，Q3 前驱体整体单吨利润约 0.55 万元，对应利润约 3.8-3.9 亿元；26 全年我们预计前驱体业务贡献 15-16 亿元，27 年单位盈利我们预计总体稳定。磷酸铁 26Q1-Q3 出货我们预计近 14 万吨，其中 Q3 出货 4.6-4.7 万吨；现有产能已满产，Q4 出货我们预计维持，26 全年出货量我们预计 18-20 万吨；27 年新产能我们预计于 Q1-Q2 投产，27 全年出货有望达到 30 万吨左右。我们测算 26Q1-Q3 磷酸铁平均单吨净利 900-1000 元，其中 Q3 单吨净利约 2000 元、对应贡献利润约 0.9-1 亿元，Q4 吨利我们预计维持。此外，钠电产品 26Q1-Q3 我们预计出货 3500 吨，其中 Q3 预计出货 1500 吨，26 全年出货量我们预计 4000 吨+。 镍冶炼盈利承压，矿端放量形成对冲。出货方面，我们预计 26Q1-Q3 镍金属出货 15-16 万金吨，其中 Q3 我们预计出货 5.5-6 万金吨，26 全年我们预计权益冶炼端出货 20+万吨；镍矿 26Q3 出货 400+万吨，26 全年出货我们预计 1200-1300 万吨。盈利方面，受镍价回落及镍矿、煤炭成本上涨影响，以及汇兑损失，Q3 镍冶炼我们预计基本盈亏平衡；镍矿权益 50%，扣除汇兑等影响后单吨净利我们预计 10+美金，贡献约 1.4 亿元利润。 Q3 费控良好，资本开支环比增加。公司 26Q1-Q3 期间费用率 6.4%，同比-1.6pct，其中 Q3 期间费用率 6.1%，同环比-1.7/+0.1pct；26Q1-Q3 经营性净现金流 24.9 亿元，同比+12.4%，其中 Q3 为 8.9 亿元，同环比+21%/-43%；26Q1-Q3 资本开支 17 亿元，同比-48%，其中 Q3 为 5.8 亿元，同环比-62%/+192%；Q3 末存货 172.4 亿元，较年初+18%。 盈利预测与投资评级：考虑到镍价下跌影响，我们下调 26-28 年公司归母净利润预期至 24.6/30.7/33.6 亿元（原预期 30.5/36.6/44.0 亿元），同比+57%/+25%/+10%，对应 PE 为 13x/11x/10x，考虑公司前驱体盈利稳健，27 年磷酸铁新产能释放有望带动出货增长，矿冶一体化布局有助于缓冲镍价波动，维持“买入”评级。 风险提示：价格大幅波动、销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

北京人力（600861）：2026 年三季报点评：营收小幅增长，费用率基本稳定

投资要点 事件：2026 年 Q1-Q3 公司实现营收 339.2 亿元/同比

+0.3%，归母净利润 5.1 亿元/同比-48.9%，扣非归母净利润 2.6 亿元/同比-39.7%；其中 2026Q3 实现营收 114.1 亿元/同比+2.6%，归母净利润 1.0 亿元/同比-46.3%，扣非归母净利润 0.9 亿元/同比-33.3%。Q3 营收小幅增长，毛利率同比仍有下降。1）2026Q3 公司实现营收 114.1 亿元/同比+2.6%，较 H1 同比-0.8%环比提升，但用工市场波动、重点客户需求及结算调整，叠加灵活用工监管收紧，仍对公司经营形成影响。2）2026Q3 营业成本同比+3.4%，毛利率 5.0%/同比-0.7pct。3）前三季度经营活动现金流量净额为-0.94 亿元/同比-109.8%，主要系业务执行的时间性差异。　　费用率整体稳定，非经常性损益同比下降。1）2026Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/1.9%/0.1%/-0.1%，同比近似持平/+0.1pct/-0.1pct/近似持平，费用率整体基本稳定。2）2026Q3 非经常性损益 1165.6 万元/同比-78.9%。3）2026Q1-Q3 归母净利润同比-48.93%，部分受上年同期股权处置收益形成的高基数影响；剔除上年同期处置北京城乡黄寺商厦有限公司 100%股权取得投资收益的影响，2026Q1-Q3 归母净利润同比-30.50%。盈利预测与投资建议：公司属人力资源龙头企业，经营相对稳健，2023-2025 年维持 50%分红比例，我们预计后续维持分红。根据 2026Q1-Q3 经营情况，我们维持预计 2026-2028 年营收为 459/490/523 亿元，调整归母净利润为 6.2/6.8/7.4 亿元（前值为 6.8/7.2/7.7 亿元），预计 EPS 分别为 1.1/1.2/1.3 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12/11/10X，维持“买入”评级。　　风险提示：行业用工需求不及预期，公司业务拓展不及预期，市场竞争严重加剧，政策风险。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：杜玥莹）

H&H 国际控股（01112.HK）：2026 年第三季度营运数据公告点评：业绩超预期，重申看好成长性

投资要点　　事件：H&H 国际控股发布 2026 年第三季度营运数据公告，2026Q1-3 公司实现收入 134.48 亿元人民币，按呈报基准计，同比+24.5%（按同类比较基准计，同比+24.4%）；其中单 Q3 实现收入 47.52 亿元，按呈报基准同比+25.5%（同类比较计同比+25.8%），超市场预期。　　奶粉销售趋势延续。26Q3 婴配奶粉收入同比+48%（Q1/Q2 同增 72%/44%，Q3 趋势延续），且一段奶粉增速持续领跑：26Q1-3 一段奶粉收入同比+63.5%、二段奶粉收入同比+45.5%，为后续转段提供支撑。截至 2026Q3 末，合生元在中国内地超高端婴幼儿配方奶粉市场份额提升至 22.3%，突破历史新高。　　Swisse 卸下包袱，重拾成长。去化代购渠道的调整于 26H1 末正式过去，与市场预期一致，26Q3 开始澳洲市场收入重拾同比 5%正增长。随着中国市场进入新品周期，我们预计后续收入端成长性更强：26Q2 国内 Swisse 收入同比增速+11%，26Q3 国内 Swisse 收入同比+ 23%，建议重新审视公司的新品运营能力及进取意愿。截至 2026Q3 末，抖音依然是主要增长来源，2026Q1-3 抖音渠道的销售额同比增长 52.2%，Swisse 于抖音稳守其市场第三位。2026Q1-3 山姆会员店等新零售渠道的销售额进一步增长，同比增幅达 24.3%。在行业整合持续且竞争加剧的背景下，26Q1-3 公司核心线上跨境电子商务渠道及一般贸易渠道的销售额分别同比增长 21.4% 及 21.9%。　　经营强劲，还债顺利。截至 2026Q3 末，公司较 2025 年底降负债 13 亿元，我们预计持续超预期的降负债有望继续释放利润弹性，且截至 2026Q3 末，人民币计价债务占比已达 100%。　　盈利预测与投资评级：考虑到公司经营端表现亮眼，各块业务表现均佳，我们上调 2026-2028 年公司归母净利润预测至 10.04/13.86/17.85 亿元（2026-2028 年原值 8.33/11.76/15.24 亿元），同比增长 412%/38%/29%，对应当前 PE13x、10x、7x（由于集

团层面利息支出较高，更为建议参考 EV/EBITDA），经营周期与减债周期共至，维持“买入”评级。　　风险提示：原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

（证券分析师：苏铖　证券分析师：邓洁）

益丰药房（603939）：2026 年三季报点评：Q3 收入利润双提速，净利率持续提升，门店扩张重回快车道

投资要点　　事件：2026 前三季度公司实现营业总收入 182.36 亿元（+5.49%，同比，下同），归母净利润 13.62 亿元（+10.36%），扣非归母净利润 12.88 亿元（+13.54%）。Q3 单季收入 61.06 亿元（+9.73%）、归母净利润 3.92 亿元（+12.89%）、扣非归母净利润 3.72 亿元（+18.90%），收入与利润增速环比 Q2 分别提升 3.9pp、5.1pp，增长动能逐季增强。　　门店扩张重回快车道，Q3 单季净增创年内新高。截至 2026Q3，公司门店总数达 15,452 家（含加盟店 4,691 家），较年初净增 621 家。1-9 月新开门店 369 家、并购 11 家、新增加盟店 378 家、关闭 137 家；其中 Q3 新开 158 家、新增加盟 115 家、关闭 60 家，单季净增 213 家，较上半年（新开 211 家、加盟 263 家、关闭 77 家）明显提速。公司于 7 月、9 月分别签署协议，拟以 500 万元受让 A 公司 5 家药店资产、1,265 万元收购 B 公司 100%股权（涉及 31 家门店），区域网络进一步加密。　　毛利率阶段性承压，费用率优化驱动净利率逆势提升。前三季度销售毛利率 39.74%（-0.66pp），Q3 单季约 38.65%（-1.61pp），主要系零售端成本增速（+6.90%）快于收入（+5.28%）、低毛利的加盟及分销占比升至 10.6%，以及非药品类主动去库存（毛利率-2.92pp）所致。费用端降本增效持续兑现：销售费用同比下降 1.46%、费用率下降 1.65pp，主要系降租关店带动房租物业、水电及折旧等刚性费用下行；财务费用同比下降 27.02%，系租赁负债由年初 16.05 亿元降至 13.64 亿元、未确认融资费用摊销减少；管理费用同比增长 5.12%。　　加盟及分销提速增长，中西成药稳健、中药短期承压。前三季度主营业务收入 176.96 亿元（+5.54%），毛利率 38.04%（-0.72pp）。分行业看，零售收入 158.22 亿元（+5.28%），毛利率 41.09%（-0.89pp），仍是核心来源；加盟及分销收入 18.74 亿元（+7.83%），增速快于零售，毛利率 12.29%（+1.41pp），占比提升至 10.6%。分产品看，中西成药收入 140.08 亿元（+6.95%），毛利率 35.49%（-0.27pp）；中药收入 14.79 亿元（-9.31%），毛利率 48.83%（-0.10pp），仍处调整期；非药品收入 22.09 亿元（+8.36%），毛利率 46.95%（-2.92pp）。　　盈利预测与投资评级：公司 2026 年收并购集中在下半年，故全年并表部分利润，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 19.23/22.02/25.00 亿元调整至 18.69/21.40/24.30 亿元。考虑公司账面现金充足，2027 年仍维持高扩张预期，维持“买入”评级。　　风险提示：市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：苏丰）

中信建投（601066）：2026 年三季报点评：投行优势稳固，前三季净利高增、单季仍正增长

投资要点　　事件：中信建投发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 232.7 亿元，同比+34.6%；归母净利润 102.6 亿元，同比+44.7%；对应 EPS 1.22 元，ROE 10.92%，同比+2.93pct。第三季度实现营业收入 70.5 亿元，同比+7.6%，环比-17.4%；归母净利润 26.2 亿元，同比+1.5%，环比-34.1%。　　经纪随市放量，两融份额稳中有升。1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 77.0 亿元，同比+33.8%，占营业收入比重 33.1%。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 911 亿元，较年初+8%，市场份额 3.5%，较年初+0.2pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。　　投行优势稳固，大项目带动股权排名靠前。1）2026 年前三季度公司投行业务收入 22.5 亿元，同比+21.6%。2）2026Q1-3 股权业务承销规模同比+33.0%至 1177.9 亿元，排名第 2；其中 IPO 11 家，募资规模 376 亿元；再融资 18 家，承销规模 802 亿元。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 12 家，排名第 3，其中两市主板 1 家，北交所 5 家，创业板 4 家，科创板 2 家，项目储备较为丰富。3）2026Q1-3 债券业务承销规模同比+3.1%至 13314 亿元，排名第 3；其中地方政府债、公司债、金融债承销规模分别为 4226 亿元、3405 亿元、2915 亿元。长鑫科技等大项目落地抬升股权排名，“三 ZHI 投行”与四投联动优势仍在。　　资管收入稳健增长。2026 年前三季度公司资管业务收入 11.2 亿元，同比+17.9%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 6256 亿元，同比+19.3%。截至 26Q3，中信建投基金公募基金管理规模 1077 亿元，与年初基本一致。　　累计自营仍强，三季度弹性有所收敛。2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）100.4 亿元，同比+46.5%；其中 26Q3 单季度投资收益（含公允价值）20.2 亿元，同比-10.5%，环比-55.7%，受三季度权益市场波动影响有所下滑；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）70.1 亿元，同比+28.1%。　　盈利预测与投资评级：结合市场及公司三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 134/141/150 亿元，分别同比+42%/+6%/+6%，对应 2026-2028 年 PB 为 1.78/1.60/1.45 倍。公司 ROE 高于行业平均水平，投行优势稳固，前三季净利高增、单季仍正增长，维持“买入”评级。　　风险提示：权益市场波动超预期；投行大项目节奏不及预期；市场竞争加剧。

（证券分析师：孙婷）

中国人寿（601628）：2026 年三季报点评：　NBV 增速领先同业，剔除权益波动后盈利较快增长

投资要点　　【事件】中国人寿发布 2026 年三季报：1）前三季度归母净利润 894 亿元，同比-46.7%，Q3 单季亏损 451 亿元。剔除公开市场权益等短期波动影响后的净利润为 942 亿元，同比+15.8%。2）Q3 末归母净资产 6518 亿元，较年初+9.5%，较年中-1.9%。3）NBV 前三季度同比+13.1%，领先同业。　　寿险：Q3 新单期交保费增速短期承压，累计 NBV 增速仍领先同业。1）前三季度首年期交保费 1168 亿元，同比+6.2%，Q3 单季同比-46%，个险、银保首年期缴保费分别同比+4%、+14%，Q3 单季分别-40%、-59%，我们预计主要受上年同期高基数与银保 65 号文等短期因素影响。2）新业务结构均衡，前三季度寿险、年金和健康险新单保费占比分别为 23%、41%和 32%，新业务负债保证成本及存量业务负债保证成本实现双下降。3）前三季度 NBV 同比+13.1%，虽然较上半年的 33.7%有所放缓，但仍明显领先同业。　　人力：人力规模持续回升，队伍质态继续改善。2025 年末、2026H1、2026Q3 末公司个险销售人力分别为 58.7 万人、60.7 万人、61.6 万人，26Q3 末较年初+4.9%，较年中+1.5%。公司人力队伍规模继续稳居行业首位，队伍建设质效不断提升，绩优人力、优增人力同比提升明显。　　投资：投资收益短期承压，主要受高基数与股市波动影响。1）投资资产近 8.0 万亿元，较年初+7.7%。2）年化总投资收益率 3.23%，位居行业前列，同比-3.19pct，主要是由于高基数与当期股市波动影响。前三季度总投资收益 1902 亿元，同比-48%。其中，公允价值变动损益为-511 亿元，上年同期为 1364 亿元，Q3 单季为-

1828 亿元，上年同期为 1361 亿元。我们认为，短期投资波动不能充分反映险企真实经营情况，应当从更长期视角看待险企发展趋势。盈利预测与投资评级：结合公司前三季度经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 795/958/1102 亿元（前值分别为 1706/1733/1830 亿元）。我们认为寿险公司会计利润短期变化的实际参考性有限，公司剔除短期投资波动后的盈利表现良好，且价值指标增速领先，继续看好公司作为行业龙头的长期竞争优势，当前 A、H 股市值分别对应 2026E PEV 0.6x、0.4x，PB 1.6x、1.0x，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 证券分析师：曹锟）

中国财险（02328.HK）：2026 年三季报点评：业务结构优化+持续费用管控，综合成本率保持同比改善趋势

投资要点 【事件】中国财险发布 2026 年三季度业绩：1）前三季度净利润 260 亿元，同比-36%；Q3 单季亏损 53 亿元，上年同期为盈利 168 亿元。短期利润压力主要来自于投资收益短期波动，承保端依然稳健向好。2）Q3 末净资产 2962 亿元，较年初+3.7%。 保费：保费稳健增长，业务结构持续优化。1）三季度公司在前期业务结构动态优化的基础上，重点拓展增量市场，提升重保障高质效业务占比。2）前三季度公司保费收入同比+1.7%，保持稳健增长态势，Q3 单季同比+2.6%。分业务结构来看，前三季度车险、非车险保费分别同比+0.1%、+3.2%，Q3 单季分别同比+0.1%、+6.8%。非车险业务中，责任险前三季度累计保费增速最快，同比+12.7%，意健险其次，同比+6.1%，而农险则同比小幅-0.8%。 承保盈利：综合成本率继续保持同比改善趋势。1）前三季度综合成本率 95.8%，同比-0.3pct。其中车险、非车险分别为 94.3%、98.0%，分别同比-0.5pct、持平。在 Q3 大灾较多的背景下依然实现承保盈利，主要是受益于公司持续优化业务结构、严格费用管控、做实风险减量服务。2）前三季度承保利润 165 亿元，同比+11.3%；Q3 单季承保利润 25 亿元，同比-20%；车险、非车险前三季度承保利润分别为 133 亿元、33 亿元，分别同比+13%、+4%。 投资：高基数+市场波动导致投资收益率下降。1）前三季度受二级市场权益资产波动影响，叠加上年同期权益市场上涨形成较高的投资收益基数，公司总投资收益 180 亿元，同比-50%，其中公允价值变动损益为-83 亿元，上年同期为 102 亿元。2）前三季度非年化总投资收益率 2.5%，同比-2.9pct。 盈利预测与投资评级：结合公司 2026 前三季度经营情况，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 288/352/409 亿元（前值为 483/523/562 亿元）。我们继续看好公司在监管政策引导和内部强化管控下保持稳中向好的承保盈利趋势，当前市值对应 2026E PB 1.0x，维持“买入”评级。风险提示：1）行业保费增速低于预期；2）自然灾害等不确定因素。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

2026 年三季报点评：Q3 业绩稳步增长，产能扩张与回购注销彰显成长信心

投资要点 事件：10 月 29 日，中际旭创发布 2026 年第三季度业绩报告。2026Q3 公司营业收入和归母净利润分别达 277.69 亿元/85.87 亿元，同比增长 171.83%/173.74%。同时发布变更回购 A 股股份用途并注销的公告。 26Q3 实现业绩持续环比增长。26Q3 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 85.87 亿元/90.18 亿元，环比增长 8.48%/22.29%，同时 26Q1-Q3 公司归母净利润同比增长 211.81%。受益于全球高速光模块市场需求保持强劲，公司高速光模块出货规模实

现稳步扩张，加上运营效能的持续提升，推动公司营业收入及净利润较去年同期实现较高增长。　　备货提速与产能扩张双轮驱动，持续强化供应能力。截至 2026 年三季度末，公司存货规模达 238.78 亿元，同比+88.30%；预付款项和其他非流动资产分别达 15.67 亿元/19.54 亿元，同比激增 1068.43%/2541.23%，库存储备大幅扩充，公司整体备货节奏明显加快。在建工程和固定资产期末余额分别达 54.95 亿元/124.55 亿元，同比大增 286.46%/75.91%，公司在手订单持续增加，增加生产设备投入以满足订单交付需求。　　回购股份注销落地，总股本缩减助力每股收益提升。2026 年 10 月 29 日公司董事会审议通过议案，拟将回购的 565.31 万股 A 股股份全部予以注销。注销完成后，公司总股本将由 11.78 亿股减少至 11.72 亿股。本次股份注销有助于提升每股收益，向市场传递对公司持续成长的信心。　　高端产品全系列覆盖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。　　盈利预测与投资评级：考虑公司新业务的持续突破和产能布局，我们维持公司 2026-2028 年的归母净利润预测为 312/634/830 亿元，当前市值对应 A 股 PE 分别为 20.9/10.3/7.8 倍，对应 H 股 PE 分别为 21.8/10.7/8.2 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期、技术迭代风险、产能扩张不及预期。

（证券分析师：欧子兴　证券分析师：张良卫）

潍柴动力（000338）：2026 年三季报点评：Q3 扣非利润创历史新高，电力能源业务动能强劲

投资要点　　事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 1811.71 亿元，同比+6.21%；实现归母净利润 106.59 亿元，同比+20.06%；实现扣非归母净利润 93.39 亿元，同比+17.10%。　　26Q3 单季度来看：1）营收 580.08 亿元，同/环比分别+1.03%/-4.28%；2）归母净利润 29.57 亿元，同/环比分别-8.56%/-35.93%；3）扣非归母净利润 32.20 亿元，同/环比分别+13.90%/+2.83%。Q3 非经常性损益为-2.62 亿元，影响归母利润表现。　　毛利率同环比提升：26Q3 毛利率 22.88%，同/环比+1.51/+1.39pct；归母净利率 5.10%，同/环比-0.53/-2.52pct。期间费用率 13.40%，同/环比+0.08/+0.38pct。前三季度财务费用同比增加 14.82 亿元，主要系汇兑损失增加所致（同期汇兑为正向收益）。　　平台型定位加码经营韧性，数据中心发电产品已兑现业绩：根据中汽协数据，26Q3 国内重卡批发销量为 26.9 万辆，同/环比分别-5%/-21.7%；其中天然气重卡渗透率为 11.2%，环比下滑约 11.2pct；电动重卡渗透率为 47.9%，环比提升约 11.1pct。Q3 一般为重卡行业的经营淡季，且 26Q3 天然气重卡渗透率下滑/电动重卡渗透率上升显著，但我们认为公司凭借数据中心发电产品销量的高增及平台型定位带来的多维利润，26Q3 扣非归母净利润仍创历史新高，经营韧性尽显。　　智慧物流带动凯傲业绩稳中向好：26Q3 收入 28.35 亿欧元，同比+4.8%；调整后息税前利润为 2.03 亿欧元，同比+6.5%。其

中，智能自动化解决方案收入/调整后息税前利润同比分别+15.8%/+38.8%。　　高分红、高成长：1）分红层面，2026 年 10 月，公司每 10 股派发现金红利 5.17 元（含税），中期分红比例达 58%；2）成长层面，公司数据中心柴发+气发+SOFC 布局为公司短、中、长期的增长提供支撑。26H1 数据中心发电产品销量超 1400 台，同比+137%，已开始贡献超额利润。　　盈利预测：考虑到天然气重卡渗透率的下滑及汇兑/非经对公司 Q3 的影响；我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测小幅下调至 145.39/195.14 亿元（原为 150.37/203.24 亿元），并维持对公司 2028 年归母净利润为 246.43 亿元的预测，当前市值对应市盈率为 12/9/7 倍，公司兼具红利和成长属性，柴发+气发+SOFC 打开短、中、长期发展空间，因此我们维持“买入”评级。　　风险提示：重卡复苏/出口不及预期；大缸径发动机销量不及预期；新业务拓展不及预期；地缘政治动荡加剧

（证券分析师：黄细里　证券分析师：郭雨蒙　研究助理：任奕寒）

中国中免（601888）：2026 年三季度点评：毛利率继续改善，分红落地，零售生态推进

投资要点　　事件：26Q1-Q3 营收 388.21 亿元，同比-2.6%；归母净利润 36.70 亿元，同比+20.3%；扣非归母净利润 36.44 亿元，同比+20.0%；26Q3 营收 111.66 亿元，同比-4.7%；归母净利润 5.64 亿元，同比+24.6%；扣非归母净利润 5.65 亿元，同比+28.2%。　　公司盈利能力持续提升：1）Q3 毛利率为 34.0%，同比+2.0pct，其中主营毛利率同比+1.3pct，继续维持提升；2）销售/管理/财务费用率分别为 20.6%/3.4%/-0.8%，同比+1.8pct/-0.5pct/持平。3）归母净利润率为 5.0%，同比+1.2pct。　　渠道拓展持续推进：1）相比去年同期，公司在海南离岛免税市场的份额提升 2pct。2）完成 DFS 大中华区零售业务收购，海外规模持续扩大；3）2026Q3，与上海机场合作在浦东机场推出免税品国潮区。　　盈利预测：公司作为全球旅游零售龙头，市场地位稳固，持续推进零售生态建设。公司同时宣告分红方案，拟派发每股现金股利 0.4 元，占 2026 前三季度净利润比重 22.65%，是公司近年来首次年中分红。参考 2026 年前三季度经营情况，我们调整 2026-2028 年营业收入至 526/572/618 亿元（前值分别为 548 亿/595 亿元/643 亿元），归母净利润预计至 46/53/60 亿元（前值分别为 46/54/60 亿元），当前股价对应 2026/2027/2028 年估值约为 23X/20X/17X，维持“买入”评级。　　风险提示：新牌照发放等导致海南离岛免税竞争严重加剧；汇率波动风险；消费需求大幅不及预期。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：杜玥莹）

中国人保（601319）：2026 年三季报点评：财险 COR 保持同比改善，总投资收益率表现领先同业

投资要点　　【事件】中国人保发布 2026 年三季度业绩：1）前三季度归母净利润 318 亿元，同比-32%，单季度亏损 49 亿元，上年同期为盈利 203 亿元，主要是受短期投资收益波动影响。2）Q3 末归母净资产 3360 亿元，较年初+8.7%，较中期-1.2%。　　产险：综合成本率同比继续改善。1）前三季度净利润 260 亿元，同比-36%，Q3 单季亏损 53 亿元，主要受短期投资波动影响，承保端表现依然优良。2）前三季度保费收入同比+1.7%，其中车险同比+0.1%，责任险增速最快为+12.7%，意健险其次，同比+6.1%，而农险则同比小幅-0.8%。3）前三季度综合成本率 95.8%，同比-0.3pct。其中车险、非车险分别为 94.3%、98.0%，分别同比-0.5pct、持平。在 Q3 大灾较多的背景下依然实现承保盈利，主要是受益于公司持续优化业务结构、严格费用管

控、做实风险减量服务。4）前三季度承保利润 165 亿元，同比+11.3%；Q3 单季承保利润 25 亿元，同比-20%；车险、非车险前三季度承保利润分别为 133 亿元、33 亿元，分别同比+13%、+4%。 人身险：Q3 利润与新单期交保费短期承压。1）人保寿险：①前三季度净利润 101 亿元，同比-28%，Q3 单季亏损 35 亿元。②前三季度长险首年保费同比-16%，Q3 单季+12%，主要受趸交业务拉动；首年期交同比-35%，Q3 单季-63%。2）人保健康：①前三季度净利润 33 亿元，同比-57%，Q3 单季亏损 18 亿元。②前三季度长险首年保费同比+7%，Q3 单季-37%；首年期交同比+3%，Q3 单季-31%。 投资：总投资收益率表现领先同业。1）Q3 末总投资资产 2.05 万亿元，较年初+7.7%。2）前三季度总投资收益 641 亿元，同比-26%。未年化总投资收益率 3.5%，表现领先同业，同比-1.9pct，主要是由于上年同期高基数与当期股市波动影响。3）其中人保财险前三季度未年化总投资收益率 2.5%，同比-2.9pct，我们预计财险与集团收益率差距主要是由于寿险资金对部分 IPO 项目投资收益的影响。 盈利预测与投资评级：结合公司 2026 前三季度经营情况，我们下调此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 322/412/523 亿元（前值为 537/580/623 亿元）。我们继续看好公司在承保端稳固的市场份额优势与费用管控能力，当前市值对应 2026E PEV 0.8x、PB 1.0x。维持“买入”评级。风险提示：1）行业保费增速低于预期；2）自然灾害等不确定因素。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：曹锟）

浙江鼎力（603338）：2026 年三季报点评： Q3 营收+45%，海外市场高机景气延续

投资要点 2026 年 Q3 归母净利润+10%，海运费、汇兑影响增速：2026 年前三季度公司实现营收 88 亿元，同比增长 32%，归母净利润 15.9 亿元，同比下降 0.4%。单 Q3 公司实现营业总收入 34 亿元，同/环比增长 45%/15%，归母净利润 6.0 亿元，同/环比增长 10%/12%。受益于北美高机市场景气度回升、公司于海外份额提升，鼎力 Q3 营收保持高速增长，利润增速低于营收，主要系海运费上涨、美元汇率贬值，对毛利率产生较大影响。 毛利率同环比下降，费用率控制良好： 2026 年 Q3 公司销售毛利率 27.9%，同/环比分别下降 8.2/4.3pct，销售净利率 17.7%，同/环比分别下降 5.5/0.5pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 6.5%，同比下降 3.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/1.7%/2.1%/0.5%，同比分别下降 0.95/0.33/1.47/1.12pct，规模效应释放、汇兑亏损基数下降，费用率下行部分抵消毛利率下降的影响。 北美高机景气度上行，看好公司份额提升、稳健成长： 受益于数据中心、公共建筑（教育、医疗等设施）投资建设项目增加，北美头部租赁商继续上调资本开支、高机需求增长、设备商持续受益：（1）道奇动量指数（Dodge Momentum Index）Q3 均值 284.1，保持高位，且同/环比均增长 5%；（2）联合租赁 Q3 再次上调租赁设备采购总额至 52-55 亿美元，中值同比增长 28%；（3）北美龙头 Genie 自 Q2 起上修全年收入指引，到 Q3 高机（Aerials 板块）营收 7 亿美元，同比增长 32%，新签订单 6.5 亿美元，同比增长 194%。 展望后续，我们看好公司稳健成长：（1）北美高机市场景气度仍将持续，高双反税、子公司 CMEC 为鼎力在北美护城河，将成为极少数受益标的，（2）欧盟双反观望情绪逐步消解，且鼎力双反综合税率处于国内厂商较低水平，受益行业价格普涨和份额提升，（3）新兴市场、船坞除锈机器人等非高机板块拓展将继续贡献业绩。 盈利预测与投资评级：考虑到海外高机景气度旺盛，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 21.0/25.3/28.5 亿元（原值分别为 20.2/24.7/28.1

亿元），对应动态 PE 分别为 13/11/10x，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

杭氧股份（002430）：2026 年三季报点评：Q3 盈利提速，看好设备业务结构优化与气体运营共振

投资要点 营收稳健增长，Q3 利润增速显著加快：2026 年前三季度公司营业收入为 134.65 亿元，同比+17.8%；归母净利润为 9.88 亿元，同比+30.4%；扣非归母净利润为 9.35 亿元，同比+28.5%。Q3 单季营业收入 47.73 亿元，同比+16.4%，环比+1.6%；归母净利润 4.24 亿元，同比+52.6%，环比+42.4%；扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+50.3%，环比+41.5%。 Q3 毛利率同环比双升，费用管控整体平稳：2026 年前三季度，公司毛利率为 22.0%，同比+1.4pct；销售净利率为 8.1%，同比+0.6pct；期间费用率为 10.1%，同比-0.1pct，其中销售费用率为 1.2%，同比-0.1pct，管理费用率为 5.6%，同比+0.1pct，研发费用率 2.1%，同比-0.5pct，财务费用率为 1.2%，同比+0.5pct。Q3 单季度毛利率为 23.8%，同比+3.3pct，环比+4.0pct；销售净利率 9.8%，同比+2.1pct，环比+2.7pct。 存货同比降幅收窄，经营现金流与利润增长匹配：截至 2026 年 9 月 30 日，公司合同负债为 24.76 亿元，同比-12.68%；存货为 20.92 亿元，同比-11.1%。2026 年前三季度，公司经营活动净现金流为+18.57 亿元，同比-4.61%，其中 2026Q3 经营活动净现金流为 6.68 亿元，同比-8.74%，环比-2.05%。 装备订单饱满与气体运营放量双轮驱动，海外及新兴赛道多点突破：①装备与工程：据公司 2026 年半年报，上半年公司设备累计订货额达 51.94 亿元、同比大幅增长，新承接大中型空分装置 25 套、较 2025 年同期翻番，其中 6 万等级以上特大型设备达 20 套，多个十万级标杆项目成功落地。②气体产业：公司气体业务网络覆盖全国 19 个省市区，品类拓展至稀有气体、电子气、氢气、医疗气等高附加值序列；据公司 2026 年半年报，管道气新签订单充足，现场制气成功切入磁性材料、钠离子电池等新能源领域，液体产品销量突破 200 万吨，氢气销量同比上涨 142%，氦气销售收入同比增长 23%。③海外布局：标志性项目印尼华友 26 万 Nm^3/h 空分项目顺利落地；中标西非地区某炼油厂配套制氮设备项目，实现西非大型空分设备市场重大突破；④新兴赛道：航天低温加注系统及液氢泵外销实现零的突破，国内首台 90MPa 电机驱动高压液氢泵完成试验、填补国内技术空白；同时获取多项 LNG 冷能利用 EPC 项目，并前瞻布局氢能、储能、CCUS 及核聚变等绿色能源赛道，2026 年 9 月公司公告出资 5,000 万元参股可控核聚变企业上海星环聚能科技有限公司。 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 年归母净利润预测为 12.7（原值为 12.9）亿元，上调公司 2027 年归母净利润预测为 15.3（原值为 14.8）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 17.9 亿元；对应当前股价 PE 为 20/17/14 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）

兴业证券（601377）：2026 年三季报点评：资管业务持续发展，前三季经纪高增盈利稳健

投资要点 事件：兴业证券发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营业收入 93.1 亿元，同比+0.4%；归母净利润 28.0 亿元，同比+10.9%；对应 EPS 0.31 元，ROE 4.7%，同比+0.35pct。第三季度实现营业收入 25.8 亿元，同比-33.3%，环比-36.5%；归母净利润 6.7 亿元，同比-44.0%，环比-50.3%。前三季净利稳健增长、ROE 小幅抬升，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

经纪与资管贡献增强；三季度受市场波动影响，收入利润同环比有所回落。 交投活跃带动经纪高增，两融份额稳中有升。1）2026 年前三季度公司经纪业务收入 31.0 亿元，同比+43.7%，占营业收入比重 33.3%。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 466 亿元，较年初+7%，市场份额 1.8%，较年初+0.1pct，全市场两融余额 25699 亿元，较年初+1.1%。投行收入同比小幅回落，股债承销规模均显著扩张。1）2026 年前三季度公司投行业务收入 3.9 亿元，同比-6.0%。2）2026Q1-3 股权业务承销规模同比+82.0%至 35.0 亿元，排名第 21；其中 IPO 2 家，募资规模 6 亿元；再融资 2 家，承销规模 29 亿元。截至 2026Q3 公司 IPO 储备项目 3 家，排名第 15，均为北交所项目。3）2026Q1-3 债券业务承销规模同比+82.9%至 2261 亿元，排名第 14；其中金融债、ABS、公司债承销规模分别为 691 亿元、688 亿元、679 亿元。 资管收入稳健增长。2026 年前三季度公司资管业务收入 19.5 亿元，同比+21.9%。截至 2026 年上半年末资产管理规模 1250 亿元，同比-1.7%。截至 26Q3，兴全基金管理规模 8397 亿元，较年初+12%。 自营有所承压。2026 年前三季度公司投资收益（含公允价值）22.5 亿元，同比-34.5%；其中 26Q3 单季度投资收益（含公允价值）2.6 亿元，同比-84.2%，环比-83.4%，受三季度权益市场波动影响有所下滑；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）32.0 亿元，同比-59.0%。 盈利预测与投资评级：结合市场及公司三季度经营情况，我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 34.46/38.07/41.56 亿元，分别同比+20%/+10%/+9%，对应 2026-2028 年 PB 为 0.74/0.71/0.68 倍。公司经纪业务收入高增、资管业务稳健托底，前三季盈利韧性仍在，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）

铂科新材（300811）：2026 年三季报点评：芯片电感确立第一成长曲线，业绩再创新高

投资要点 业绩：公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 20.71 亿元，同比+59.21%；归母净利润 4.16 亿元，同比+41.60%；扣非归母净利润 4.13 亿元，同比+42.91%。单 Q3 表现亮眼，实现营收 8.88 亿元，yoy+101.74%，环比+28.0%；归母净利润 1.90 亿元，yoy+85.81%，环比+38.6%；扣非归母净利润 1.90 亿元，yoy+88.08%，营收、利润双创单季历史新高，业绩逐季加速向上。 芯片电感放量驱动收入高增，扩产与备货信号充分验证。公司三季报明确，营收高增主要系销售规模扩大及芯片电感收入规模增长所致。资产负债表同步印证景气度：期末存货 5.16 亿元，较上年末+83.62%，主要系订单备货增加；应付票据及应付账款 6.05 亿元，较上年末+161%，系芯片电感业务量快速增长带动设备及货款增加；在建工程 4.10 亿元，较上年末+81.86%，产能扩张推进顺利。伴随头部云厂商加大资本开支、加码 ASIC 自研芯片，模块化电感需求持续攀升，公司产能供不应求态势延续。 盈利能力环比修复，利润质量扎实。 单 Q3 毛利率 41.38%，同比-0.63pct，环比+1.77pct，产能爬坡影响边际收窄、规模效应渐显；单 Q3 净利率 21.41%，环比+1.63pct。前三季度非经常性损益合计仅约 300 万元，扣非归母净利润与归母净利润几乎持平，利润含金量高。 费用端投入加大，汇兑损失与股份支付拖累表观利润。 前三季度期间费用 3.25 亿元，费用率 15.68%，同比+2.80pct；其中研发费用 1.81 亿元，同比+93.35%（加大研发投入及股份支付增

加所致），管理费用 0.92 亿元，同比+83.99%（扩充管理团队及股份支付增加所致），财务费用 0.28 亿元，同比+414.75%（汇率波动致汇兑损失增加）。经营性现金流质量良好，单 Q3 经营活动现金流净额 1.31 亿元，同比+155.57%。期末资产负债率 30.72%，较上年末+7.74pct，仍处较低水平。 盈利预测与投资评级：公司作为金属软磁粉芯与 AI 芯片电感双龙头，深度受益 AI 算力供电架构升级（多相/TLVR 渗透）与新能源需求扩张，Q3 业绩再创新高，成长逻辑清晰。我们维持 2026-2028 年归母净利润 6.2/9.7/19.1 亿元的盈利预测，对应 PE 43/27/14X，维持"买入"评级。 风险提示：AI 算力资本开支波动；产能扩张不及预期；汇率波动致汇兑损失增加；股权激励费用持续拖累表观利润；行业竞争加剧导致毛利率下行。

（证券分析师：刘奕町 证券分析师：米宇）

拓普集团（601689）：2026 年三季报点评：利润环比改善，机器人与全球化布局同步推进

投资要点 事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026Q1-Q3 实现营收 226.15 亿元，同比+8.06%；归母净利润 16.62 亿元，同比-15.48%；扣非归母净利润 15.11 亿元，同比-16.84%。 26Q3 单季度来看：1）营收 84.16 亿元，同/环比分别+5.28%/+11.16%；2）归母净利润 6.40 亿元，同/环比分别-4.78%/+35.85%；3）扣非归母净利润 6.03 亿元，同/环比分别-7.91%/+38.83%。收入及利润环比改善。 费用率环比下降，归母净利率回升：26Q3 毛利率 18.09%，同/环比分别-0.55/-0.33pct；归母净利率 7.60%，同/环比分别-0.80/+1.38pct。期间费用率 9.29%，同/环比分别+0.59/-1.08pct。财务费用 0.95 亿元，同比+133.21%；财务费用率 1.13%，同/环比分别+0.62/+0.09pct。 机器人产品矩阵拓展，执行器营收高增：公司依托电机与电控集成能力，产品向旋转执行器、灵巧手电机及总成、躯体结构件、足部减震器和电子柔性皮肤延伸。26H1 机器人执行器收入 1404.77 万元，同比+83.43%；直线执行器、旋转执行器及灵巧手电机于上半年进入小批量交付阶段，产业基地首期建设基本完成，为后续交付提供产能支撑。 芜湖长鹏整合顺利，奇瑞、零跑配套稳步推进：芜湖拓普（原芜湖长鹏）已融入公司内外饰业务体系，稳步推进与奇瑞、零跑等客户的合作。26Q3 奇瑞汽车销量 80.18 万辆，同/环比分别+14.97%/+13.10%；零跑交付 31.01 万辆，同/环比分别+78.34%/+25.87%。 全球化产能逐步投产，本地化配套能力完善：截至 26H1，泰国一期基础建设完成、部分产线投产；墨西哥工厂产能利用率稳步提升、二期筹划推进；波兰二期启动规划设计。公司预计美国肯塔基工厂于 2026 年内完成设备调试。海外基地建设与爬坡同步推进，有助于就近服务国际客户及中国车企出海需求。 盈利预测与投资评级：考虑到 2026 年乘用车终端需求的不及预期及人民币升值超预期对公司利润阶段性的负面影响，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预期至 24.85/31.99/41.73 亿元（原为 32.76/40.70/47.46 亿元），当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 30/23/18 倍。但公司机器人+车+液冷协同发展未来可期，26H1 机器人执行器已实现高增，26 年前三季度收入同比增长已展现公司发展潜力，因此我们维持“买入”评级。 风险提示：终端需求不及预期；产能建设不及预期；原材料价格波动；新兴产业进度不达预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙 研究助理：任奕寒）

普源精电（688337）：2026 年三季报点评： Q3 归母净利润-13%，上游元器件涨价、汇兑亏损阶段性影响增速

投资要点 2026 年 Q3 营收+13%，剔除汇兑归母净利润+20%：

2026 年前三季度公司实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 28%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长 43%，2026 年单 Q3 公司实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 13%，归母净利润 0.21 亿元，同比下降 13%。2026 年 Q3 公司营收增长较上半年放缓，我们判断系解决方案确认节奏影响；利润增速弱于营收，系（1）部分上游电子元器件涨价，（2）汇兑亏损：2026 年 Q3 汇兑亏损 953 万元，同比增长 795 万元，影响利润增速约 33%（2026Q3 汇兑亏损增加/2025Q3 归母净利润）。公司积极布局高端新品、高景气度赛道，前三季度拳头产品数字示波器（≥2GHz）营收同比增长 30%，射频类仪器营收同比增长 24%，其中矢量网络分析仪实现营收 1916 万元。 2026 年 Q3 毛利率同环比下降，期间费用率整体优化： 2026 年 Q3 公司销售毛利率 50.6%，同/环比下降 3.8/0.9pct，销售净利率 7.7%，同/环比分别下降 2.4/增长 2.2pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 43.3%，同比下降 5.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.6%/9.5%/20.8%/2.4%，同比分别变动-2.6/+1.2/-4.6/+0.9pct，费控能力显著增强。 股权激励绑定核心员工，彰显成长信心： 2026 年 8 月公司发布新一轮限制性股票激励计划，并于 10 月 24 日完成授予。该计划分第一类限制性股票（覆盖 32 人、19.5 万股，占授予时股本总额比率 0.089%）和第二类限制性股票（覆盖 26 人、31.7 万股，占授予时股本总额 0.145%）。计划分三期解除限售，设定业绩考核，触发值为 2026/2027/2028 年营业收入同比增长 20%或归母净利润（剔除股份支付费用、商誉和并购影响等）同比增长 25%，目标值为 2026/2027/2028 年营业收入同比增长 35%或归母净利润（剔除股份支付费用、商誉和并购影响等）同比增长 35%。 盈利预测与投资评级：考虑到元器件涨价带来的不确定性，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 1.4/2.2/3.5 亿元（原值分别为 1.5/2.4/3.5 亿元），对应动态 PE 分别为 51/32/20x，维持“增持”评级。 风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

华图山鼎（300492）：2026 年三季度点评：营收同比下降，收款/合同负债提升

投资要点 事件：2026 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 21.7 亿元/同比-11.9%，归母净利润-1.16 亿元/同比-146.6%，扣非归母净利润 518 万元/同比-99.8%；2026Q3 公司实现营业收入 6.3 亿元/同比-15.2%，归母净利润-1.49 亿元/同比-510.2%，扣非归母净利润-0.84 亿元/同比-377.9%，利润亏损主要系经营环境及一次性股份费用等相关因素影响。 受经营环境、确认法则等方面因素影响，营收同比下降，但收款/合同负债同比增长。2026 年至今，公司经营受到招录岗位缩减、行业竞争进一步加剧的外部环境影响，叠加直通车产品整体结转周期拉长，营收同比下滑，但收款/合同负债仍然保持增长：2026Q3 公司实现收款 8.91 亿元/同比+9.2%，期末合同负债 11.80 亿元/同比+26%。亏损主因一次性股份支付，剔除后仍实现盈利。2026Q3 公司毛利率 52.5%/同比-6.3pct，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 30.2%/40.1%/7.5%/1.6%，同比+5.9pct/+18.9pct/+0.2pct/+0.3pct。利润端，主要系一次性股份支付影响，2026Q1-Q3 公司利润有所亏损，剔除之后净利润为 732.33 万元。 盈利预测与投资评级：公司为深耕非学历职业教育的行业龙头，报告期内推进考编直通车等单品销售，同时以区域运营改革提升人效及相关效率。由于 2026 年产生一次性股份支付费用，并参考公司 2026Q1-Q3 经营情况，下调 2026/2027/2028 年营收预计至 27.8/29.7/31.1 亿元（36.0/39.5/43.4），归母净利润至-2.1/0.9/1.9 亿元(3.5/4.3/5.3 亿)，当前股价对应 2027/2028

年估值分别为 43.5X/20.9X，我们看好公司所处领域地位及未来经营改善可能性，维持“买入"评级。 风险提示：行业政策风险或行业竞争严重加剧，应收账款增加和发生坏账的风险，产品销售及运营调整不及预期。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹）

三峡旅游（002627）：省内提价支撑基本盘，省际游轮贡献增量，业绩高增

投资要点 事件：2026 年 Q1-Q3 公司实现营收 7.1 亿元/同比+16.7%，归母净利润 1.4 亿元/同比+61.3%，扣非归母净利润 1.23 亿元/同比+32.6%；其中 2026Q3 实现营收 2.96 亿元/同比+22.0%，归母净利润 0.59 亿元/同比+165.1%，扣非归母净利润 0.53 亿元/同比+54.3%，业绩高增。 省内提价支撑基本盘，省际双船运营贡献增量。省内业务：Q1-Q3 观光游轮接待游客 224.3 万人次/同比-2.7%，其中“两坝一峡”接待 170.0 万人次/同比+1.3%，我们预计 Q3 天气有所影响下，客流相对稳定，客单同比有所提升；2）省际业务：“长江行·极光”8 月 7 日正式投运，省际度假游轮进入双船运营阶段。前三季度省际度假游轮接待 3.09 万人次，预计维持高上座率情况。 省际游轮投入致费用有所增长，毛利率小幅提升。2026Q3，公司毛利率 39.4%/同比+0.6pct。费用方面，Q3 管理费用 0.49 亿元/同比+71.6%，主要系省际度假游轮业务新增人工投入所致，整体而言，2026Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.1%/16.4%/0.1%，同比近似持平/+4.7pct/+1.8pct。由于业务健康运行拓展，公司实现盈利高增。 盈利预测及投资建议：公司依托“两坝一峡”及自有车、船、港、站、社形成旅游服务一体化体系，成长动力进一步延伸至省际度假游轮。短期看，“揽月”“极光”双船运营及后续完整年度贡献有望持续释放增量；中期看，另有 2 艘省际度假游轮在建，我们预计于 2028 年投运，后续运力扩张有望延续增长。根据公司 2026Q1-Q3 业绩情况，我们调整 2026-2028 年营业收入预计至 9.47/11.25/13.42 亿元（前值为 9.98/12.11/14.71 亿元），归母净利润至 1.55/2.21/2.79 亿元（前值为 1.73/2.52/3.28 亿元），当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 约 29X/20X/16X，维持“买入”评级。 风险提示：极端天气影响游轮运营；行业竞争加剧；省内观光及省际度假游轮需求不及预期；新船建设及投运进度不及预期。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：杜玥莹）

恒生电子（600570）：2026 年三季报点评：收入拐点显现、扣非高增，AI 与信创驱动中长期成长

事件：公司发布 2026 年前三季度业绩，1）2026Q1-3，营业总收入 32.92 亿元，同比-6%；归母净利润 5.76 亿元，同比+26%；扣非归母净利润 4.95 亿元，同比+70%。2）2026Q3 单季度，营业总收入约 11 亿元，同比+8%；归母净利润约 3 亿元，同比+62%。 投资要点 收入拐点显现，扣非利润高增。1）营收来看，26Q1-3 同比-6%，主要系财富科技服务、企金、保险核心与金融基础设施科技服务收入同比减少；2026Q3 单季度同比+8%，较 2026 年上半年（-12%）明显改善，我们预计公司核心系统升级需求向收入转化逐步兑现。2）利润来看，26Q1-3，归母净利润同比+26%，主要系投资收益增加；扣非归母净利润同比+70%，主要系联营企业投资收益增加，经营质量持续改善。3）合同负债来看，截至 2026Q3 末，其值为 27.89 亿元，较年初+5%，我们预计公司在手项目储备有望持续向收入转化。 分业务看：2026Q1-3，公司 1）财富科技服务收入 6.43 亿元，同比-11%，降幅较

2026 年上半年（-23%）收窄；2）资管科技服务收入 7.70 亿元，同比+6%，是本期唯一实现正增长的核心业务；3）运营与机构科技服务收入 6.80 亿元，同比-8%；4）风险与平台科技服务收入 1.81 亿元，同比-7%；5）数据服务业务收入 2.90 亿元，同比+10%；6）创新业务收入 3.49 亿元，同比+2%；7）企金、保险核心与金融基础设施科技服务收入 2.39 亿元，同比-32%。 费用端：2026Q1-3，公司营业总成本同比-4%至 33.41 亿元，其中：1）营业成本同比-9%至 9.90 亿元，毛利率 69.94%，同比+0.94pct；2）销售费用同比-7%至 3.49 亿元，销售费用率 10.60%，同比-0.18pct；3）研发费用同比-3%至 14.77 亿元，研发费用率 44.86%，同比+1.35pct；4）管理费用同比+7%至 4.90 亿元，管理费用率 14.88%，同比+1.76pct。 我们看好恒生电子：1）核心系统升级持续推进：财通证券全面上线恒生 UF3.0，完成 UF2.0 全量客户迁移，覆盖交易、清算、账户三大领域，实现技术栈国产化，标杆项目落地有望带动券商核心系统升级需求释放；2）境外业务打开新空间：公司参与承建香港黄金交易所新一代交易系统，拟于 2027 年一季度试运营；3）AI 赋能深化：金融业务场景、客户基础及数据积累为 AI 应用落地提供支撑，AI 与核心业务系统融合有望提升产品价值及交付效率。 盈利预测与投资评级：基于公司 2026 年三季报业绩，我们维持此前业绩预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13/17/23 亿元，对应 PE 为 27/21/16 倍。公司作为国内金融 IT 龙头，核心业务竞争优势稳固，我们预计金融信创及 AI 有望共同驱动公司中长期成长，我们看好公司后续收入修复弹性，维持“买入”评级。 风险提示：AI 等技术发展不及预期，金融机构 IT 投入不及预期，权益市场波动，市场竞争加剧。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：武欣姝）

绿的谐波（688017）：2026 年三季报点评：营收持续增长，具身智能打开长期成长空间

投资要点 营收利润持续增长，具身智能业务规模大幅增长：2026 年前三季度公司实现营业收入 5.91 亿元，同比+45.30%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比+30.33%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比+38.24%。收入及利润增长主要系公司工业机器人行业份额提升，以及具身智能机器人业务规模大幅增长，生产运营效率提升、产能扩张等。2026Q3 单季度，公司实现营收 2.42 亿元，同比+56.10%；归母净利润 0.52 亿元，同比+29.12%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比+39.94%。 毛利率同比有所下降，期间费用率明显下降：2026 年前三季度公司销售毛利率为 32.71%，同比-3.89pct，单 Q3 销售毛利率为 33.36%，同比-6.20pct，盈利能力同比有所回落。2026 年前三季度公司销售净利率为 21.23%，同比-2.11pct，单 Q3 销售净利率为 22.24%，同比-3.43pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 14.27%，同比-2.87pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 2.02%/3.32%/0.31%/8.61%，同比+0.17pct/-1.72pct/-0.15pct/-1.17pct。公司期间费用率明显下降，其中管理费用率降幅较大；研发费用为 5090.05 万元，同比+27.89%，研发投入持续加码。 存货与合同负债较年初增长，经营现金流阶段性承压：截至 2026Q3，期末存货 4.27 亿元，较 2026 年初+49.80%；合同负债 670.98 万元，较 2026 年初+105.29%。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-0.71 亿元，同比下降 164.68%，主要系公司将销售回款取得的银行承兑汇票背书用于购置长期资产，通过开具应付票据结算经营性应付账款，应付票据到期实际兑付时减少经营活动现金流量；单 Q3 经营性现金流净额约-0.54 亿元，较单 Q2 的-0.23 亿元净流出扩大。 谐波减

速器龙头地位稳固，具身智能打开长期成长空间：公司是国内谐波减速器行业龙头，产品性能达国际领先水平。（1）工业机器人景气度持续上行，拉动谐波减速器核心零部件需求稳步扩容；具身智能赛道进入产业化落地的高速发展阶段，轻量化、小型化、高精度谐波减速器需求持续提升，打开行业第二成长曲线。（2）与斯凯孚设立合资企业，联合开发机器人关节高精密轴承，完善核心传动系统垂直整合能力。（3）2026 年 8 月 27 日，公司公告拟首次公开发行 H 股股票并申请在香港联交所主板上市，旨在深化全球化布局、提升品牌国际化与融资能力。　　盈利预测与投资评级：考虑到工业机器人行业回暖叠加具身智能核心零部件订单持续放量，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 2.1/3.2/4.3 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 220/144/108 倍，考虑到公司在具身智能核心零部件的龙头地位，维持"增持"评级。　　风险提示：市场竞争加剧风险，产品迭代风险，下游需求不及预期。

（证券分析师：周尔双　研究助理：陶泽）

兴蓉环境（000598）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同增 2%，资本开支下降自由现金流转正

投资要点　　事件：2026 年前三季度，公司实现营收 69.16 亿元（同比+5.62%）、归母净利润 18.06 亿元（同比+2.36%）。　　业绩稳健增长，其他收益收窄&信用减值计提增加。26Q1-3 公司实现营收 69.16 亿元（同比+5.62%）、归母净利润 18.06 亿元（同比+2.36%）、扣非归母净利润 17.77 亿元（同比+2.41%）；销售毛利率 47.28%（同比-0.62pct）。1）其他收益 0.36 亿元（同比-40.44%），主要系收到的增值税即征即退款同比减少。2）信用减值损失 1.92 亿元（同比多计提 0.78 亿元，+68.53%），对利润形成拖累。26Q3 单季度营收 25.28 亿元（同比+7.31%），归母净利润 7.85 亿元（同比-0.58%），扣非归母净利润 7.75 亿元（同比-0.58%）；单季度销售毛利率 50.47%（同比-1.49pct），但毛利 12.76 亿元（同比+0.52 亿元，同比+4.23%），万兴三期项目 26Q3 已开始摊销。26Q3 其他收益 0.14 亿元（同比-0.28 亿元）；信用减值计提 0.31 亿元（同比+0.23 亿元）。　　26Q1-3 期间费用率同降 0.43pct 至 10.98%，财务费用明显节约。26Q1-3 公司期间费用 7.59 亿元，同比+1.64%，其中销售、管理、研发、财务费用同比分别+12.09%、+4.67%、-9.53%、-5.54%至 1.50、3.18、0.22、2.69 亿元。费用率来看，销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.13pct、-0.04pct、-0.05pct、-0.46pct 至 2.17%、4.59%、0.32%、3.89%。　　资本开支延续收缩，自由现金流转正。26Q1-3 公司 1）经营性现金流净额 22.86 亿元（同比-4.70%），收现比 87.0%（同比-9.6pct），26Q3 末应收账款 44.13 亿元（同比+9.18 亿元，环比 26Q2 末-0.36 亿元）；2）购建固定无形其他资产支付现金 20.11 亿元，同比-24.38%；3）我们测算 26Q1-3 简易自由现金流 2.76 亿元，上年同期为-2.60 亿元，实现转正。　　掌握成都优质水务固废资产，随资本开支下降，现金流&分红提升空间大。公司手握成都优质水务固废核心资产，区域特许经营壁垒深厚。26 年以来在存量提效的同时加快推进项目建设，1）自来水：成都七厂三期至温江老城区供水输水管线工程实现通水，项目产能进一步释放；2）污水：成都六厂二期、八厂二期、成都合作污水处理厂四期等项目投入运行；3）固废：成都万兴三期项目实现稳定并网发电；本地供水、污水、固废在建项目陆续投产，提供确定增量。同时积极探索工业污水治理、循环用水、轻资产技术服务，打造价值增长新引擎。随着资本开支逐步回落，公司自由现金流已实现转正，支撑分红能力提升。盈利预测与投资评级：公司立足成都，在建水务固废项目保障优质成

长，长期自由现金流增厚空间大，提分红有望逐步兑现，我们维持2026-2028年归母净利润预测21.08/22.81/24.26亿元，对应PE为10/9/9倍，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30） 风险提示：项目建设进展不及预期，应收风险，项目产能爬坡不及预期。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文 研究助理：田源）

固德威（688390）：2026年三季报点评：Q3出货略有下滑，毛利率下降+费用刚性致短期盈利承压

投资要点 公司发布2026年三季报：公司26Q1-3实现公司营收95亿元，同比+53%，实现归母净利润4.3亿元，同增431%，其中26Q3实现营收32.5亿元，同环比+54%/-16%，实现归母净利润1.45亿元，同环比+48%/-22%。 欧澳休假+东南亚雨季致Q3增长放缓、电池包毛利率环比有所下滑：公司储能逆变器Q1-3出货约31万台，其中Q3出货约13万台，环比基本持平，主要系欧澳等休假叠加东南亚雨季影响，需求增长有所放缓。储能电池26Q1-3出货约3.5GWh，其中26Q3出货约1.2gwh，环降20-30%，主要系澳洲需求略有放缓，Q3公司整体毛利率约20%，环比下滑4-5pct，后续有望随产品迭代+原材料价格下行+协商传导出口退税影响进而推动毛利率修复。展望Q4，我们预计出货环比持平，全年储能出货40-50万台，同比翻2-3倍增长，电池出货约5gwh，同比翻3倍增长。工商储及大储业务逐步起量，我们预计26年工商储营收翻4-5倍增长，大储中标数个AIDC数据中心大储项目，27年工商储有望保持高增，大储开始逐步放量推动新成长。 并网及户用出货环比略有下滑：公司并网逆变器Q3出货13万台，环降25-30%，我们预计全年出货60-70万台，同比略降。户用系统26Q3销售约0.14gw，环降约10%，我们预计全年销量同比下滑40-50%。 费用刚性增加下期间费率环比上行、现金流有所改善：公司26Q3期间费用6.3亿元，同环比34%/-4%，期间费率约19.5%，同环比-2.9/+2.6pct，环增主要系费用较为刚性+营收下滑所致。26Q3末公司存货53亿元，较年初增长122%，主要客户已下订单但未提货的产成品增加较多，26Q3公司经营性净现金流6.2亿元，同环比+5459%/+166%。 盈利预测与投资评级：考虑Q3出货放缓、电池包毛利率下滑及费用刚性影响，我们下调26-28年归母净利润预期至5.3/8.1/10.8亿元(原预期9/12/15亿元)，同比+295%/+52%/+34%，对应PE为20/13/10倍，考虑储能产品迭代有望推动毛利率修复、工商储及大储业务逐步放量，给予27年20xPE，目标价66元，维持“买入”评级。 风险提示：汇率波动、需求不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：余慧勇）

新华保险（601336）：2026年三季报点评：业务质态持续向好，综合投资收益率表现稳健

投资要点 事件：新华保险发布2026年三季度业绩。1）26Q1-3营业收入852亿元，同比-37.9%；Q3单季营业收入同比-97.1%。2）26Q1-3归母净利润223亿元，同比-32.2%；Q3单季净利润-5.1亿元（去年同期盈利181亿元）。3）截至26Q3末，归母净资产1389亿元，较年初+24.5%，较年中+12.4%。3）26Q1-3加权ROE 18.4%，同比-14.7pct。 摊余成本资产处置贡献正向收益，承保财务损益同比大幅改善。1）26Q1-3公司以摊余成本计量的金融资产终止确认合计带来相关收益161亿元，其中Q3单季贡献收益82.8亿元，对当期投资端形成正向补充。2）在投资收益整体波动的背景下，承保端财务表现发挥了显著的对冲作用。Q3单季承保财务损益实现收入54.2亿元；Q1-3累计承保财务损失同比大幅收窄390亿元，Q3单季同比收

窄幅度达 433 亿元，有效平滑了投资波动对利润的冲击。　　寿险：新单结构持续优化，NBV 维持正增长。1）价值端保持正向成长，26Q1-3 公司实现 NBV 88.7 亿元，同比实现正增长。2）新单保费阶段性承压，期交占比提升驱动结构优化。累计维度看，26Q1-3 全渠道、个险、银保长险首年保费同比分别变动-15.7%、+14.0%、-31.2%；期交保费表现更优，全渠道、个险、银保期交保费同比分别增长 7.9%、14.0%、1.3%，业务结构向高价值期交品类倾斜。单季度维度看，Q3 单季新单保费受基数等因素影响出现阶段性回落，全渠道、个险、银保长险首年保费同比分别下降 48.2%、26.2%、56.0%；对应期交保费同比分别下降 46.0%、26.8%、58.2%。3）银保渠道经营效能稳步提升，26Q1-3 银保渠道月均期交举绩网点同比+4.6%，月均期交举绩人力同比+13.0%。　　投资：权益市场波动致收益率阶段性承压。1）截至 26Q3 末，公司投资资产 1.96 万亿元，较年初+6.6%，较年中+3.2%。2）投资收益率同比下行，综合收益韧性相对更强。年化总投资收益率 3.5%，同比-5.1pct，我们预计核心拖累因素为三季度权益市场波动；年化综合投资收益率 5.0%，同比-1.7pct，降幅明显小于总投资收益率，我们认为主要得益于 OCI 类债券资产公允价值上行形成对冲，对综合收益形成有效缓冲。　　盈利预测与投资评级：结合公司 2026Q3 经营情况，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测至 281/356/377 亿元（原值为 452/476/502 亿元）。当前市值对应 2026E PEV 0.5x、PB 1.3x，仍处低位。我们看好公司全面深化“保险+服务+投资”三端协同发展所带来的未来发展机遇，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）

洪城环境（600461）：2026 年三季报点评：26Q1-3 业绩同降 5%，信用减值&税费增加影响盈利

投资要点　　事件：2026Q1-3 公司实现营收 50.00 亿元（同比-8.21%，下同），归母净利润 8.89 亿元（-4.65%），扣非归母净利润 8.69 亿元（-6.39%）。　　26Q1-3 毛利提升，信用减值&税费提升影响盈利。26Q1-3 营收 50.00 亿元（-4.25 亿元，-8.21%），主要系工程收入下滑所致，毛利 19.19 亿元（+0.26 亿元），收入结构改善带动毛利率提升，毛利率 38.37%（+3.49pct），归母净利润 8.89 亿元（-0.43 亿元，-4.65%）。26Q1-3 期间费用 6.21 亿元（+0.30 亿元），其中销售费用 1.92 亿元（+0.35 亿元）、管理费用 2.26 亿元（+0.14 亿元）、财务费用 1.07 亿元（-0.17 亿元）。26Q1-3 计提信用减值损失 0.47 亿元（+0.18 亿元）。26Q1-3 所得税 2.68 亿元（+0.39 亿元），所得税率 21.99%（+3.39pct），部分项目所得税优惠到期所致。26Q3 单季度来看，26Q3 营收 16.00 亿元（-1.39 亿元，-9.11%），毛利 6.60 亿元（-0.02 亿元），毛利率 41.27%（+3.16pct），归母净利润 3.08 亿元（-0.16 亿元，-4.97%）。26Q3 期间费用 2.37 亿元（+0.22 亿元），其中销售费用同比+0.12 亿元，管理费用同比+0.11 亿元。　　资产负债率下降，转债临近到期转股加速。26Q3 末资产负债率 53.82%，同比-2.55pct，较 25 年末-1.61pct，主要系转债转股所带动。截至 26/9/30，洪城转债未转股余额 4.91 亿元（较 25 年末-27%），未转股比例 27.26%（较 25 年末-9.88pct），截至 2026/10/30，洪城转债未转股余额已降至 2.57 亿元，未转股比例 14.26%，转债将于 2026/11/20 到期兑付。　　资本开支下行，自由现金流增厚。26Q1-3 经营性现金流净额 9.46 亿元（-3.81%），收现比 92.23%（+4.59pct），截至 26Q3 末应收账款 36.69 亿元（+17.52%）；购建固定无形长期资产支付现金 5.41 亿元（-18.38%），投资支付现金 0.56 亿元（公司的全资子公司鼎元生态以支付现金方式受让南昌市医

请务必阅读正文之后的免责声明部分

疗废物处置中心有限公司 84.05%股权，交易金额 5483 万元，2026/8/28 完成工商变更；上年同期无）；我们测算简易自由现金流 3.49 亿元（+8.81%）。 盈利预测与投资评级：低估值+高分红，水务运营量价刚性逆周期，在手厂网一体化项目进入投资尾声，期待模式理顺带来业绩&现金流增量。公司承诺 2021-2026 年分红比例 50%+，自由现金流转正并增厚，高分红可持续！我们维持 2026-2028 年归母净利润预测为 12.37/12.76/13.05 亿元，同比+3.6%/3.2%/2.3%，对应 PE 为 9.5/9.2/9.0 倍，当前股息率（ttm）为 5.12%，维持“买入”评级。（估值日期：2026/10/30） 风险提示：资本开支超预期上行，应收风险，市场化改革不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文）

神马电力（603530）：2026 年三季报点评：套管新品拓宽成长边界，北美超高压配套持续推进

投资要点 事件：公司前三季度实现营收 13.31 亿元，同比+14.4%，归母净利润 3.12 亿元，同比+12.7%，扣非归母净利润 3.05 亿元，同比+11.6%；毛利率 46.3%，同比+1.3pct，归母净利率 23.5%，同比-0.4pct。其中 Q3 实现营收 4.37 亿元，同环比-4.8%/-15.0%，归母净利润 0.98 亿元，同环比-16.5%/-16.3%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同环比-16.9%/-16.3%；毛利率 44.3%，同环比-1.8/-1.8pct，归母净利率 22.3%，同环比-3.1/-0.4pct，业绩略低于市场预期。 头部客户集中采购中标落地、套管&内绝缘拓宽产品边界。9 月公司中标中国电气装备集团开关用套管及支柱绝缘子集中采购 21 个标包，预计金额约 2.4 亿元，覆盖组合电器、互感器、避雷器等设备复合外绝缘产品。新品方面，公司已完成新一代开关设备复合套管、变压器复合套管研发，同等电压等级下套管单位价值量大幅提升，有望依托存量客户资源及成套厂商套管供给缺口提高配套价值量；盆式绝缘子等内绝缘件正推进产线搭建及客户认证，向 GIS/GIL 内部绝缘拓展，持续打开新材料产品成长空间。 北美超高压样件进入整机验证、海外本土制造支撑市场突破。公司深度配套日立能源、GE Vernova、西门子能源等国际设备龙头，部分北美超高压产品试制样件已完成交付，正配合客户开展整机装配与样机试验，验证通过后有望转入批量供货。输电侧，公司已与北美具备超高压建设意向的竞争性输电企业开展技术对接，产能方面，越南工厂正搭建产线，美国工厂已完成厂房租赁并推进建设，有望受益于北美电网扩容与复合材料渗透率提升。 财务费用增加拖累利润、经营现金流明显改善。前三季度期间费用率 18.7%，同比+2.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/6.3%/4.3%/1.8%，同比-0.2/+0.0/+0.2/+2.5pct；财务费用 0.24 亿元，同比增加 0.32 亿元。前三季度经营活动现金净流入 3.88 亿元，同比增加 3.60 亿元；Q3 末应收账款/存货/合同负债 8.59/4.63/0.07 亿元，同比+17.2%/+1.2%/+40.2%。 盈利预测与投资评级：考虑到成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 5.5/7.4/10.0 亿元（此前 6.1/8.3/11.1 亿元），同比+28%/+33%/+36%，对应现价 PE 分别为 24/18/14 倍。公司深度绑定海外设备龙头，套管及内绝缘新品拓宽成长边界，海外本土制造有望加速高端市场突破，维持“买入”评级。风险提示：海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

海天精工（601882）：2026 年三季报点评：订单增长带动收入提速，高端替代与全球布局加速

投资要点　　营收增长提速，毛利率回落及减值增加拖累利润：2026 年前三季度公司实现营业收入 31.77 亿元，同比+26.00%；实现归母净利润 4.11 亿元，同比+21.77%；扣非归母净利润 3.32 亿元，同比+7.84%。公司订单增加、产销量增长，带动营业收入增长。2026Q3 单季度，公司实现营收 11.71 亿元，同比+36.55%；归母净利润 1.28 亿元，同比+27.41%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比+17.89%。单 Q3 利润端增速低于收入端增速，主要系毛利率小幅下滑叠加信用减值增加。　　毛利率同比回落，期间费用率略有上升：2026 年前三季度公司销售毛利率为 25.30%，同比-0.68pct，单 Q3 销售毛利率为 24.47%，同比-1.21pct，盈利能力有所承压。2026 年前三季度公司销售净利率为 12.96%，同比-0.46pct，单 Q3 销售净利率为 10.96%，同比-0.81pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 10.75%，同比+0.10pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 4.48%/1.58%/0.42%/4.28%，同比-0.03pct/-0.17pct/+0.75pct/-0.45pct。销售、管理及研发费用率均同比下降，财务费用增加带动期间费用率略升；研发费用同比+14.01%，研发投入持续加码。　　存货与合同负债增长，订单增加支撑后续交付：截至 2026Q3，期末存货 16.99 亿元，较 2026 年初+12.44%；合同负债 9.55 亿元，较 2026 年初+16.64%。存货与合同负债同步增长，后续交付具备支撑。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 3.66 亿元，同比下降 19.29%；单 Q3 经营性现金流净额约 1.92 亿元，同比+26.61%。　　研发、产能与渠道协同发力，高端替代与全球布局加速：产品研发及进口替代：2026H1 公司加大产品研发投入，巩固龙头产品优势，持续提升产品性能并扩充产品谱系；强化对重点行业需求的深入理解，针对性研制高性能产品，推进高端机床进口替代，同时加快核心功能部件的开发及市场化应用。产能及市场布局：公司提升华南生产制造基地及海外区域产能，推进宁波高端数控机床智能化生产基地逐步投产，月度产量和产能利用率稳步提升。同时，公司加强国内外市场开拓和销售团队建设，聚焦重点客户，整合成立交付与服务中心，强化区域服务能力，加快全球市场营销布局。　　盈利预测与投资评级：考虑公司全球化布局逐渐深入，海外营收快速增长，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测为 5.13/6.01/6.96 亿元。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 22/19/16 倍，维持公司“增持”评级。　　风险提示：国内需求复苏不及预期；海外业务扩张不及预期；地缘政治风险。

（证券分析师：周尔双　研究助理：陶泽）

中航光电（002179）：2026 年三季报点评：算力产品矩阵持续完善，多赛道协同拓展成长空间

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 181.22 亿元，同比增长 14.42%；实现归母净利润 19.35 亿元，同比增长 11.42%；实现扣非归母净利润 19.10 亿元，同比增长 12.29%；经营活动产生的现金流量净额为-11.04 亿元，同比下降 81.46%。第三季度实现营业收入 68.82 亿元，同比增长 47.87%；实现归母净利润 8.16 亿元，同比增长 172.13%；实现扣非归母净利润 8.26 亿元，同比增长 188.45%。　　投资要点　　民用高端制造业务快速增长，单季度盈利显著修复：2026 年前三季度，公司持续巩固防务领域核心供应商地位，积极拓展无人、深水、星箭等新兴领域，民用高端制造业务成为业绩增长的重要支撑。新能源汽车领域受益于前期定点项目陆续量产交付，收入快速增长；数据中心业务受益于 AI 算力基础设施建设需求释放，整体规模同比快速增长，其中高速光模块需求增长明显，子公司翔通光科技光通信业务实现翻倍增长，液冷散热类产品订单实

现翻番增长。2026Q3 公司营业收入同比增长 47.87%，归母净利润同比增长 172.13%，盈利表现显著改善。　　算力相关产品布局持续完善，防务新域新质业务保持较快增长：数据中心领域，公司已形成覆盖电源类产品、光传输器件及组件等在内的完整产品矩阵，高速铜缆组件、综合布线等产品已在行业头部客户实现规模化应用。公司同时还具备 CPO 全光互连链路解决方案，子公司翔通光科技布局多类光无源元器件产品，部分订单已排到 2027 年。防务领域方面，无人、深水、军贸、星箭等新域新质业务增长较快，公司持续通过产品聚焦、效率提升及降本措施应对业务结构和原材料价格变化。　　连接主业多元布局，短期算力业务拓展与长期多赛道成长协同：1）短期来看：算力基础设施建设带动高速连接、液冷等产品需求增长，有望为公司短期业绩增长提供重要支撑；公司完成对成都川美新技术的收购，有助于完善射频互连业务布局，共同支撑业绩短期加速发展。2）长期来看：2026 年 7 月我国首次实现运载火箭一子级海上网系回收，随着发射频次提升与卫星星座建设，公司有望获得长期红利；公司天津生产基地建设扩充新能源汽车高压线缆产能，稳定长期交付能力，公司长期成长路径清晰、空间广阔。　　盈利预测与投资评级：公司持续完善数据中心“电源+光传输+高速+液冷”产品矩阵，防务、新能源汽车、通信网络等多领域布局有望支撑公司中长期发展。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 25.7/30.6/35.8 亿元，对应 PE 分别约为 28/23/20 倍；维持“买入”评级。　　风险提示：市场竞争加剧风险；新业务拓展不及预期；原材料价格上涨。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

中航机载（600372）：2026 年三季报点评：机载主业多元并进，持续深化产业整合与赛道延伸

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 159.84 亿元，同比下降 4.71%；实现归母净利润 9.38 亿元，同比下降 5.43%；扣非归母净利润 8.60 亿元，同比下降 5.59%。Q3 单季实现营业收入 50.14 亿元，同比下降 10.35%；归母净利润 3.31 亿元，同比下降 4.72%；扣非归母净利润 3.12 亿元，同比下降 4.76%。　　投资要点　　盈利能力短期承压，营运资金压力仍待缓解：2026 年前三季度，公司实现营业收入 159.84 亿元，同比下降 4.71%，综合毛利率为 27.76%，同比下降 0.19 个百分点。研发费用同比下降 10.96%至 14.01 亿元；信用及资产减值损失合计 1.46 亿元，同比减少 1.34 亿元。但受利息费用增加及利息收入减少影响，财务费用同比增长 52.31%至 1.62 亿元，对利润端形成一定压力。2026Q3 末，公司应收账款较年初增长 19.51%至 297.55 亿元，叠加支付货款同比增加，前三季度经营活动现金流净额为-20.53 亿元，同比多流出 6.76 亿元，营运资金压力仍然较大。　　产业整合深化主业协同，加码民机低空培育增长动能：2026 年 5 月 9 日，公司对航投誉华合伙份额延长交易生效宽限期并明确权责划分与资金安全保障条款，对公司机载系统进行产业资源整合，为公司盈利增长培育新支点。伴随国产大飞机交付节奏持续放量，民机业务有望成为公司中长期核心增长极；公司依托机载技术优势积极布局低空经济赛道，为国内主流直升机、无人机型号提供配套产品，持续拓展非航应用场景，打造公司多业态成长增量点。　　国内航空机载系统领先企业，持续深化产业整合与赛道延伸：公司深耕航空机载装备制造产业，长期专注于武器装备、民机装备、现代产业和国际业务，为国内众多航空主机厂提供航空机载系统解决方案和专业化产品，为多个防务企业、先进制造业提供专业化产品配套。2026 年上半年，公司通过收购航投誉华合伙份额实现控股并表，助力核心

技术成果转化与产业链纵深布局。低空经济行业景气带动行业内多重需求放量，公司依托航空机载核心技术优势持续向低空经济等领域延伸。　　盈利预测与投资评级：公司军品基本盘稳固，产业整合与民机、低空布局持续推进，考虑军品交付周期性缘故，我们维持 2026—2028 年归母净利润预测 11.98/14.12/16.37 亿元，对应 PE 分别约为 45/38/33 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：军品订单与交付节奏不及预期；民机、低空及国际业务拓展不及预期；行业竞争加剧及科技创新风险。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

北方导航（600435）：2026 年三季报点评：导航控制主业扎实推进，回款与合同进度款改善夯实增长基础

事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 12.88 亿元，同比下降 47.81%；实现归母净利润-7193.10 万元，同比下降 157.77%。第三季度实现营业收入 3.58 亿元，同比下降 53.19%；实现归母净利润-2422 万元，同比由盈转亏。　　投资要点　前三季度业绩承压，销售回款改善带动经营现金流转正：公司前三季度实现营业收入 12.88 亿元，同比下降 47.81%；归母净利润-7193.10 万元，扣非归母净利润-7910.25 万元。积极因素看，公司经营活动现金流量净额 5.54 亿元，较上年同期-1.96 亿元转正，主要受销售回款同比增加带动。现金回款和合同进度款改善，为导航控制、弹药信息化等主业后续履约和业绩修复提供支撑。　　8+3 技术体系持续深化，短期业绩扰动不改主业长期发展基础：公司军民两用产品业务以导航控制和弹药信息化技术为主，围绕制导控制、AI 目标自主识别、光电探测与导引、先进材料应用、智能制造、综合热管理、集群组网通信、智能化集成化连接等八个专业技术体系，构建导航与控制、军事通信和智能集成连接三大产业生态。截至 2026 年第三季度，市场总体需求稳定，但母公司受客户单位总体合同签订进度影响，客户合同签订及产品交付节奏延后，使公司部分收入未能在本期确认，双方短期矛盾为合同签订节点和交付确认节奏，而非主业需求方向变化。若后续单位总体合同签订和产品交付节奏逐步恢复，公司制导、探测、通信等主业产品的业绩弹性有望持续释放。　　国防信息化与智能化建设持续推进，导航控制平台价值有望提升：2026 年全国一般公共预算安排国防支出 1.94 万亿元，同比增长 6.9%，重点用于推进机械化、信息化、智能化融合发展，新域新质作战力量建设、先进武器装备发展和国防科技创新。装备体系向远程精确打击、智能感知、集群组网和体系化协同方向升级，导航控制、制导控制、光电探测、通信连接等关键环节的重要性提升。公司致力于围绕制导与控制、AI 目标自主识别、光电探测与导引、先进材料应用、智能制造、综合热管理、集群组网通信、智能化集成化连接 8 个专业技术体系，发展导航与控制、军事通信和智能集成连接 3 个产业生态；短期来看收入确认仍受合同签订节点影响，长期来看国防信息化、弹药智能化和装备体系升级有望持续带动公司相关产品需求。　　盈利预测与投资评级：公司业绩承压，我们下调先前的预期，预计 2026-2027 年归母净利润分别为 1.22/1.53 亿元，前值为 2.74/3.04 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 1.83 亿元，对应 PE 分别为 138.87/111.13/92.60 倍，考虑到公司导航控制与弹药信息化平台价值有望在后续交付恢复中释放，维持“买入”评级。　　风险提示：订单不及预期；政策监管要求变化风险；原材料价格波动。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

三角防务（300775）：2026 年三季报点评：订单调整致短期业绩承压，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

航空锻件核心优势持续巩固

事件：公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 43.46%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 92.47%。第三季度单季实现营业收入 2.19 亿元，同比下降 52.54%；实现归母净利润-0.13 亿元，同比下降 112.01%。 投资要点 订单减少影响收入表现，利润显著承压：公司 2026 年前三季度实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 43.46%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比下降 92.47%；实现扣非归母净利润-0.18 亿元，同比下降 105.12%。第三季度单季实现营业收入 2.19 亿元，同比下降 52.54%；实现归母净利润-0.13 亿元，同比下降 112.01%；实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比下降 94.07%。公司披露，营业收入下降主要系报告期内销售订单减少，利润下滑主要受到收入下降及减值损失增加影响。大型锻件装备优势突出，航空结构件与发动机盘环件协同发展：公司拥有 400MN 大型模锻件生产线、300MN 等温锻件生产线及Φ2500mm 环轧件生产线，并配套 31.5MN 快锻机、加热炉及热处理炉等设备设施，已形成航空航天结构件、航空发动机盘环件和机械加工中心等业务板块。公司在大型锻件制造领域积累了较为丰富的技术储备，并与客户保持稳定合作，持续参与新产品研发及技术难题攻关，核心装备与技术能力为公司市场竞争提供支撑。 航空装备升级带动高端锻件需求，航空发动机国产化拓展行业成长空间：在国防现代化建设持续推进、航空装备国产化要求不断提高的背景下，公司作为国内航空工业飞机和发动机关键锻件的主要供应商，将持续聚焦主业。一方面依托 400MN 和 300MN 两大核心生产线优势，巩固航空锻件领域市场地位，并积极拓展商用发动机、燃气轮机及海外市场业务；另一方面通过航空数字化集成中心项目向产业链下游延伸，不断提升公司综合竞争力。 盈利预测与投资评级：公司深耕航空航天特种合金锻件领域，依托大型模锻、等温锻造及精密加工等核心技术能力，在航空结构件、航空发动机盘环件等领域形成较强的配套优势。考虑到 2026 年前三季度公司受下游订单减少及减值损失增加影响，收入和利润明显承压，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测为 1.95/4.09 亿元，前值分别为 5.71/5.96 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 5.10 亿元，对应 PE 分别为 50.02/23.84/19.12 倍，下调为“增持”评级。风险提示：钛合金、高温合金等主要原材料价格波动导致毛利率承压；新产品研发及产能释放不及预期；存货减值损失增加及应收账款回收不及预期。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

火炬电子（603678）：2026 年三季报点评：营收高增盈利阶段性承压，供应链放量与国产替代成长逻辑清晰

事件：公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 46.37 亿元，同比增长 71.88%，实现归母净利润 2.90 亿元，同比下降 9.44%，第三季度单季实现营业收入 15.30 亿元，同比增长 65.22%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下降 19.43%。 投资要点 前三季度营收高增，盈利阶段性承压：2026 年前三季度，公司实现营业收入 46.37 亿元，同比增长 71.88%；归母净利润 2.90 亿元，同比下降 9.44%；扣非归母净利润 2.34 亿元，同比下降 23.78%。营收高增受益于电子元器件行业结构性回暖、民用景气改善、自产民用板块新增并表并与供应链协同拓市。2026 年前三季度经营活动现金流净额为-4.30 亿元，主要系备货货款及职工支出随合并范围扩大而增加。 元器件、新材料、供应链三大板块协同发力，战略布局加速落地：2026 年前三季度，公司自产元器件业务实现同比增长，民品

请务必阅读正文之后的免责声明部分

营收占比显著提升，业务结构优化成效显著。供应链板块升级为“元器件分销+算力产业链”双轮驱动模式，成为公司营收增长的主要驱动力。公司战略布局加速落地：2026 年 4 月 28 日，董事会审议通过子公司股权内部划转方案，将立亚化学 100%股权及立亚特陶 11%股权划转至全资子公司立亚新材，强化新材料板块内部协同与资源整合效率。2026 年 6 月，公司收购重庆中科超容科技有限公司，补齐超级电容业务链条；同月，公司与云汉芯城签署全面战略合作协议，在线上数字化营销、海外渠道整合及产业投资三大方向深度协同。MLCC 行业景气改善，长期受益高端化与国产替代：公司聚焦高可靠 MLCC 与钽电容等核心业务，下游覆盖航空航天、船舶、武器装备等高端领域。1）短期来看，2026 年 6 月以来 AI 算力基础设施建设深度驱动 MLCC 开启景气上行周期，产品结构和产能资源布局持续向高端化迁移，带动 MLCC 行业价格中枢持续上移，公司有望充分受益于本轮高端 MLCC 供需格局改善。2）长期来看，在全球地缘政治格局变化与特种技术革新加速背景下，特种元器件行业向信息化、智能化、国产化替代方向演进，公司高可靠元器件业务有望持续拓宽成长空间。　　盈利预测与投资评级：公司元器件、新材料与供应链三大板块协同发展，供应链业务放量带动营收增长，MLCC 景气回升及产品高端化有望支撑中长期盈利改善。我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测调整为 5.8/7.9/10.4 亿元，前值为 6.2/8.3/10.3 亿元，对应 PE 分别约为 25/18/14 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：特种元器件下游需求及订单释放不及预期；民品高端化研发及客户导入不及预期；市场竞争加剧风险。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

钢研高纳（300034）：2026 年三季报点评：收入稳健增长，高温合金平台布局持续深化

事件：公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 31.03 亿元，同比增长 10.68%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比下降 5.89%。第三季度单季实现营业收入 10.50 亿元，同比增长 6.34%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 76.37%。　　投资要点　　收入保持增长，利润端短期承压，经营现金流由负转正：公司 2026 年前三季度实现营业收入 31.03 亿元，同比增长 10.68%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比下降 5.89%；实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同比下降 8.23%。报告期经营活动现金流量净额 0.93 亿元，同比由负转正，上年同期为-2.83 亿元，经营现金流同比改善约 3.75 亿元。公司收入端保持增长态势，但利润端有所承压，经营现金流明显改善。高温合金平台优势稳固，产能延伸与民品拓展夯实成长基础：公司围绕高温合金、轻质合金、耐蚀合金等高端金属材料开展研发生产，产品覆盖铸造合金、变形合金和新型合金制品，应用于航空、航天、燃气轮机、核电等高端装备领域。2026 前三季度公司收入保持增长，经营性现金流较上年同期由负转正；同时，公司将燃气轮机作为重点拓展的民品市场之一，并通过四川高纳推进变形合金产能延伸，主业成长基础进一步夯实。　　航空航天装备升级叠加燃气轮机拓展，高温合金景气基础延续：高温合金下游覆盖航空、航天、燃气轮机等高端装备场景，受益于未来先进装备发展及燃气轮机等民品应用拓展。公司产品体系覆盖铸造、变形、新型合金等多个环节，并在航空航天产品和燃气轮机铸锻件等方向持续推进。随着下游装备升级和民品应用扩容，公司高端材料平台价值有望持续提升。　　盈利预测与投资评级：公司深耕高温合金等高端金属材料，航空航天装备升级及燃气轮机等民品应用拓展有望支撑长期发展。考虑到公司前三季度毛利率同

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比下降、销售及财务费用增加，短期盈利承压，我们下调 2026-2027 年归母净利润分别为 1.79/2.24 亿元，前值为 3.29/3.76 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 2.68 亿元，对应 PE 分别为 58.66/46.80/39.14 倍，下调为“增持”评级。 风险提示：镍、铬、钴等主要原材料价格波动及产品阶梯降价导致毛利率承压；核心技术人员流失、知识产权保护不足及海外项目推进不及预期。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

睿创微纳（688002）：2026 年三季报点评：收入利润同比高增，多维感知布局持续深化

事件：公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业总收入 74.45 亿元，同比增长 82.22%；实现归母净利润 23.00 亿元，同比增长 225.37%。第三季度实现营业收入 30.49 亿元，同比增长 97.70%；实现归母净利润 10.40 亿元，同比增长 192.41%。 投资要点 业绩实现快速增长，盈利能力与经营性现金流同步改善：2026 年前三季度，公司实现营业总收入 74.45 亿元，同比增长 82.22%；归母净利润 23.00 亿元，同比增长 225.37%；扣非归母净利润 22.49 亿元，同比增长 237.39%。经营活动产生的现金流量净额 24.92 亿元，同比增长 224.85%。 红外全产业链布局持续完善，多维感知业务稳步推进：公司具备涵盖 CMOS 读出电路、MEMS 红外传感器晶圆、红外探测器、热成像机芯模组及整机的全产业链自主开发能力。目前公司 8μm 系列产品已完成量产导入，1920×1080、1280×1024 及 640×512 三款面阵产品进入量产阶段，可批量供应，小像元产品产业化持续推进。在红外主业基础上，公司持续布局微波与激光领域，推进微波核心芯片、组件及系统产品研制，并完善激光测距产品线，相关产品面向卫星通信、汽车雷达及激光测距等应用场景，多维感知布局有望拓展长期发展空间。 短期车载与无人机红外需求有望增长，长期产品向小型化、多光谱与智能演进：公司主要从事专用集成电路、感知芯片以及 AI 智能整机产品与解决方案的研发，在非制冷红外领域具备国内领先、国际先进的技术地位。1）短期来看，智能驾驶技术普及进一步提高对 AEB 等主动安全系统的要求，夜间感知能力受到进一步关注，有望带动车载红外热成像需求增长；随着低空经济相关政策持续推进，工业巡检、应急救援、森林防火等应用场景有望带动无人机红外载荷需求增长。2）长期来看，2026 年我国国防预算同比增长 6.9%，装备建设与国防科技创新投入有望为红外感知相关应用提供需求支撑；与此同时，红外热成像产品持续向小型化、低功耗和智能化方向发展，并逐步拓展消费电子、智能家居等应用场景，多光谱融合技术的演进有望进一步提升产品的场景适应能力。 盈利预测与投资评级：公司 2026 年前三季度收入和利润实现快速增长，经营性现金流明显改善，红外、微波及激光等多维感知业务持续推进。基于前三季度业绩表现及公司多维感知业务进展，我们将 2026—2028 年归母净利润预测由 30.5/40.2/51.3 亿元上调至 36.83/53.73/69.79 亿元，对应 PE 分别约为 18/12/9 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；新产品研发及产业化进度不及预期；特种装备业务相关政策变化。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

紫光国微（002049）：2026 年三季报点评：三季度业绩阶段性承压，经营现金流改善彰显业务韧性

事件：公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 48.58 亿元，同比下降 0.95%；实现归母净利润 10.45 亿元，同比下降 17.23%。第三季度实现营业收入 14.14 亿元，同比下降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

23.85%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比下降 56.63%。 投资要点 三季度业绩阶段性承压，经营性现金流显著改善：2026 年前三季度，公司实现营业收入 48.58 亿元，同比下降 0.95%；归母净利润 10.45 亿元，同比下降 17.23%；扣非归母净利润 9.22 亿元，同比下降 20.69%。其中，第三季度实现营业收入 14.14 亿元，同比下降 23.85%；归母净利润 2.48 亿元，同比下降 56.63%，前三季度经营活动产生的现金流量净额 6.92 亿元，同比增长 142.29%，主要系特种集成电路业务销售回款增加，经营现金流状况明显改善。 持续聚焦主业，强化研发创新投入：2026 年前三季度，公司持续聚焦主业，强化研发创新投入，航空航天业务已具备批量商用条件，智能安全芯片业务持续突破，同时依托中央研究院前瞻布局的端侧 AI 芯片、特种图像传感器 CIS、二维材料半导体器件等前沿技术稳步推进，持续为公司培育新的业绩增长曲线，夯实中长期高质量发展根基。 业务核心竞争力持续增强，产能基础不断夯实：公司已构建从工艺、设计、验证到系统级解决方案的全链条能力，可提供全流程辐照加固技术支撑，并攻关 GaN 星载电源技术。目前公司已形成以亿门级宇航 FPGA、大容量大带宽 DDR 存储器、MCU 等核心产品为代表的宇航领域芯片产品矩阵，达到国内领先水平，能够满足宇航领域对可靠性、成本、交付周期的多元化需求，有望为公司打开新的增量空间。 盈利预测与投资评级：公司 2026 年前三季度经营性现金流同比明显改善，基于公司航空航天应用拓展及新产品产业化进展，我们调整 2026—2028 年归母净利润为 16.53/21.47/25.81 亿元，前值为 17.28/20.18/23.39 亿元，对应 PE 分别约为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游市场需求不及预期；新产品研发及产业化进度不及预期。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

华秦科技（688281）：2026 年三季报点评：主业稳步增长，“一核两翼”战略稳步推进

事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 40.94%，实现归母净利润 2.70 亿元，同比增长 11.13%，第三季度实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 38.80%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 1.51%。 投资要点 核心业务稳步增长，研发投入加码夯实成长基础：2026 年前三季度，公司实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 40.94%；归母净利润 2.70 亿元，同比增长 11.13%；扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 14.88%。报告期内，公司母公司核心业务稳步发展，子公司产能有序释放，整体产品交付效率和市场供货能力较上年同期显著提升。同期公司研发投入 1.65 亿元，同比增长 56.89%。 订单储备持续增厚，产能释放推动“一核两翼”战略落地：公司持续推进“一核两翼”战略，2026 年 5 月签署金额上限为 14.80 亿元的航空发动机用特种功能材料重大销售框架协议，7 月再签署合计 2.78 亿元的航空器机身用特种功能材料框架合同，目前累计已披露在手合同规模超 25 亿元。产能方面，公司特种功能材料产业化项目及研发中心项目已结项，新建产线转入运营，为后续订单交付提供产能基础。同时，公司拟向控股子公司提供累计不超过 5 亿元的借款及商业承兑汇票结算额度，有助于满足子公司业务发展资金需求，推动各业务板块协同发展。 航空航天材料需求有望增长，多品类布局拓展成长空间：公司聚焦特种功能材料研发与生产，在全温域、多频谱特种功能材料领域具备较为完整的研发生产能力。短期来看，随着航空装备升级、航空发动机自主化及航天产业持续推进，航空航天领域对高性能材料的需求有望增长，公司热阻材料、热障涂层等产品有望受益。长期来看，公司在巩固特种功能

请务必阅读正文之后的免责声明部分

材料主业的基础上，持续布局航空零部件加工、声学超材料、陶瓷基复合材料及超细晶零部件等领域，有望进一步丰富产品矩阵，拓展长期成长空间。　　盈利预测与投资评级：公司“一核两翼”战略持续推进，主业订单增长与新增产能投运有望支撑后续业绩释放，多个新业务逐步进入验证及放量阶段。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 4.8/5.7/6.6 亿元，对应 PE 分别约为 33/28/24 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：销售合同执行及下游需求不及预期；新增产能释放、新产品验证及产业化进度不及预期；军品定价及特种装备相关政策变化。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

光威复材（300699）：2026 年三季报点评：营收同比下降、盈利承压，关注高端碳纤维应用拓展

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 19.39 亿元，同比下降 2.39%；实现归母净利润 1.99 亿元，同比下降 51.94%。第三季度实现营业收入 6.20 亿元，同比下降 21.06%；实现归母净利润 54.52 万元，同比下降 99.63%。　　投资要点　　前三季度营收同比下降，盈利及经营现金流承压：2026 年前三季度，公司实现营业收入 19.39 亿元，同比下降 2.39%；归母净利润 1.99 亿元，同比下降 51.94%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比下降 54.41%。其中，第三季度归母净利润仅 54.52 万元，同比下降 99.63%，主要系装备用碳纤维收入同比下降 31.60%、碳梁业务收入同比下降 25.00%。前三季度经营活动产生的现金流量净额为-1.64 亿元，上年同期为 2.88 亿元，主要系销售回款减少。　　高端碳纤维技术筑牢核心壁垒，低空经济布局培育全新增长极：公司研发项目 T1100 级超高强中模碳纤维主体性能已达标，正在开展 PCD 审核准备工作。2025 年已实现 T1100 级纤维百吨级工程化批量制备。此外，公司产品 T 系列与 MJ 系列产品分别广泛应用于航空航天固体动力、筒体或周边的碳纤维复材结构件与卫星场景应用，构筑核心增长壁垒。低空经济新赛道布局落地见效，轻型飞机碳纤维复材结构件制造项目正式开工奠基，切入民用航空低空产业链培育全新增长极。　　碳纤维行业短期需求多点释放，长期政策护航产业升级：公司是国内高性能碳纤维领先企业，专业从事高性能碳纤维及复合材料研发生产。1）从短期来看，总量层面，碳纤维国产化替代进程持续加快，构成行业增长的底层支撑。公司 2026 年前三季度 T1100 级、T800S 级纤维业务有所增长，商用发动机用 T800 级纤维交付量同比增长。高端装备及民用航空等应用推进，有望为国产高性能碳纤维拓展市场空间。2）长期来看，“十五五”开局，复合材料被纳入战略性新兴产业核心赛道，政策聚焦技术攻关、产能优化与标准完善。工信部、中国复合材料工业协会推进高性能纤维标准体系建设，规范碳纤维产品质量，推动航空、低空、风电等领域适航认证与应用对接，为产业长期升级提供制度保障。　　盈利预测与投资评级：公司高性能碳纤维技术持续升级，航空航天应用拓展及低空经济项目推进有望打开中长期成长空间。考虑到第三季度装备用碳纤维交付减少、部分产品价格调整，碳梁业务发货受到出口管制影响，叠加研发及财务费用增加，我们将公司 2026—2028 年归母净利润预测由 7.5/8.7/10.0 亿元下调至 6.34/7.91/9.51 亿元，对应 PE 分别约为 27/22/18 倍，下调为“增持”评级。　　风险提示：装备业务订单及交付节奏不及预期；高性能碳纤维新产品研发验证及产业化不及预期；产品价格下降及市场竞争加剧风险。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

振华科技（000733）：2026 年三季报点评：主业阶段性承压，减值损

失扩大压制利润

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 35.04 亿元，同比下降 10.74%；实现归母净利润 4.24 亿元，同比下降 32.02%。公司第三季度实现营业收入 12.63 亿元，同比下降 16.74%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比下降 43.08%。 投资要点 新型电子元器件收入承压，减值影响利润释放：2026 年前三季度，受新研及批产项目放量不足、产品降价压力传导影响，公司收入端持续承压；公司前三季度销售费用、管理费用分别同比下降 9.14%、3.85%，财务费用降至-0.15 亿元，但同期确认资产减值损失 1.35 亿元（主要为存货跌价损失）、信用减值损失 1.38 亿元（主要为应收账款减值损失），两项损失均较上年同期明显扩大，对利润形成压制。 航天配套基础稳固，高端民用领域持续拓展：公司是国内卫星制造与火箭发射核心元器件的重要供应商，产品已稳定配套高、中、低轨各型卫星。其中，片式钽电容器产品通过欧洲航天局 A 级供应商认证，LTCC 产品性能指标处于国内领先水平，被动元件及机电组件应用于卫星配套领域。在高端民用领域，公司与多家头部企业开展战略合作，多款产品已应用于商业火箭配套；民用航空领域，多家子公司已通过 AS9100D 航空质量管理体系认证，并成为大飞机电子元器件产业联盟成员单位，高端民用业务布局持续推进。 新兴应用拓展增量空间，国防建设与国产替代支撑长期发展：公司深耕电子元器件专业化供应与解决方案服务。1）短期来看，航空航天被列为“新兴支柱产业”，航空航天及低轨卫星星座建设持续推进，有望带动星载电子系统需求增长；低空经济政策框架落地催生安防电子产品增量市场，为军工电子打开广阔发展空间。2）长期来看，国防投入持续增长，为军工电子行业发展提供支撑；“十五五”规划纲要明确提出加快发展新质战斗力，推动各领域电子系统向更高技术水平演进，形成结构性增长驱动力。同时，国产替代有望由元器件层面向系统级、架构级进一步延伸，持续拓展国产军工电子产品的市场空间。 盈利预测与投资评级：公司航天配套基础稳固，民用航空、低空经济等新兴应用持续拓展，有望打开增量空间。我们维持公司 2026—2028 年归母净利润预测为 9.8/12.2/13.8 亿元，对应 PE 分别约为 19/16/14 倍，维持“增持”评级。风险提示：批产项目放量不及预期；产品价格下降风险；应收账款回收风险。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

北摩高科（002985）：2026 年三季报点评：起降系统主业稳中提质，民航与检测业务拓展成长空间

事件：公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度，公司实现营业收入 6.88 亿元，同比增长 5.86%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 30.26%。第三季度实现营业收入 2.19 亿元，同比增长 15.01%；实现归母净利润 6559.05 万元，同比增长 40.85%。 投资要点 利润增速快于收入，起降系统产品盈利质量提升：公司前三季度实现营业收入 6.88 亿元，同比增长 5.86%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 30.26%；实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增长 28.88%，利润增速明显快于收入。公司披露，净利润增长主要来自产品结构改变、成本管控能力提升；财务表中营业成本 3.10 亿元，同比下降 6.67%，成本端改善趋势延续。报告期研发投入 0.72 亿元，同比增长 6.28%，持续投入为飞机起降系统和检测服务能力拓展提供支撑。 航空起降系统产品矩阵完善，军民品双线拓展支撑成长：公司主要从事军民两用航空航天飞行器起落架着陆系统及坦克装甲车辆、高速列车等高端装备刹车制动产品的研发、生产和销售，产品覆盖刹车盘、飞机

刹车控制系统及机轮、起落架等起降系统核心环节，已从零部件供应商、材料供应商向系统供应商和整体方案解决商转变。军品方面，公司机轮产品几乎覆盖国内主战型号，机械惯性液压刹车系统、数字防滑刹车控制系统和全电刹车控制系统均已列装部队；民品方面，公司积极开拓民航客户，民航刹车盘业务取得较快增长。 军品配套与国产民机共振，起降系统国产化空间延展：军品采购具有严格配套管理体系，定型产品主机及主要部件供应商更换壁垒较高，订单延续性较强；国防投入保持合理稳定增长，各军种装备开支及后续维修备件需求有望支撑机轮刹车、控制系统等高端制动产品需求。2026 年上半年国产大飞机运营场景继续拓展，C919 首飞延安，表明国产民机航线覆盖和商业运营场景持续丰富。民机运营规模扩大将增加起降系统、检测维修和航材备件等配套环节的国产化机会。公司作为航空起降系统领域具备自主知识产权和系统化产品能力的企业，军品配套的延续性与民航客户拓展形成双轮驱动，中长期来看，公司系统级配套能力已初步形成，随着军民航装备保有量提升，检测维修和航材备件等持续性需求有望延展成长空间。 盈利预测与投资评级：考虑到军机配套延续、国产民机产业链国产化推进，我们上调 2026-2027 年归母净利润分别为 2.60/3.25 亿元，前值为 2.48/2.92 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 4.00 亿元，对应 PE 分别为 34.40/27.52/22.37 倍，维持“买入”评级。 风险提示：军品暂定价格、审定价格及调价导致收入和盈利波动风险；客户集中度较高及主要客户需求延后风险。

（证券分析师：王贺嘉 证券分析师：许牧）

国睿科技（600562）：2026 年三季报点评：前三季度业绩承压，三大主业布局持续推进

事件：公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度，公司实现营业收入 20.25 亿元，同比下降 4.37%；实现归母净利润 2.94 亿元，同比下降 21.12%。第三季度实现营业收入 2.99 亿元，同比下降 24.78%；实现归母净利润 87.25 万元，同比下降 96.20%。 投资要点 前三季度业绩承压，持续推进市场开拓与技术升级：2026 年前三季度，公司实现营业收入 20.25 亿元，同比下降 4.37%；实现归母净利润 2.94 亿元，同比下降 21.12%；扣非归母净利润 2.80 亿元，同比下降 22.94%。公司围绕雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大主业推进市场开拓与技术升级，经营基础保持稳健。 雷达装备交付支撑主业，工业软件与智慧轨交夯实中长期布局：公司聚焦雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大业务，核心主业雷达装备及相关系统板块在手订单交付良好。产品端，公司具备空管雷达、气象雷达及微波器件、射频组件等全谱系能力，并形成“雷达+系统”整体解决方案。雷达装备交付构成公司当前业绩核心支撑，低空监视、智慧气象等新兴场景拓展，将会共同打开公司中长期成长空间。 防务雷达需求稳健，低空监视与智慧气象打开增量空间：国防投入保持稳定增长，装备体系向信息化、智能化演进，雷达作为预警探测和体系感知的核心要素，其需求具备较强支撑；同时低空经济、航空航天等新兴产业建设提速，低空基础设施、空管监视和气象预警对探测感知装备提出更高要求。公司雷达业务覆盖军工电子、空管、公共气象、应急管理、交通水利和新能源等场景，具备从单机装备向系统解决方案延伸的能力，随着防务雷达、低空监视和智慧气象建设推进，公司雷达装备及系统解决方案应用空间有望进一步打开。盈利预测与投资评级：公司聚焦雷达装备及相关系统、工业软件及智能制造、智慧轨交三大业务，雷达主业构成业绩基本盘，工业软件和轨交业务提供中长期增量。公司前三季度业绩承压，我们下调预期，

预计 2026-2027 年归母净利润分别为 6.79/8.22 亿元，前值为 8.55/9.70 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 10.28 亿元，对应 PE 分别为 49.33/40.75/32.59 倍，考虑到防务雷达、低空反无、智慧气象和轨交智能运维需求共振，公司“雷达+系统+软件”能力有望持续转化为订单与收入，由“增持”上调至“买入”评级。　　风险提示：防务雷达、智慧气象及低空反无等新兴市场订单释放不及预期；工业软件和智慧轨交业务拓展不及预期；产业政策变化、技术迭代加快及市场竞争加剧风险；应收账款回收不及预期；汇率波动风险。

（证券分析师：王贺嘉　证券分析师：许牧）

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