东吴证券晨会纪要 2026-11-04

2026 年 11 月 04 日

晨会编辑 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
研究助理 田源
执业证书：S0600125040008
tiany@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观深度报告 20261102：反常识和消费不等式：谁决定消费增速？

核心观点：一个反常识的观点是，近年中国消费偏弱可能并非居民“更谨慎”所致，无论微观口径还是宏观口径，居民消费倾向均未明显恶化。宏观消费倾向 2024 年 64.8%，与 2019 年持平，微观口径 2025 年 68%，虽低于 2019 年，但仍高于 2005-2019 年趋势外推值 65.6%。制约消费增速的是收入增速而非消费意愿。消费增速≈经济增速+k，其中 k=居民收入比重变化+消费倾向变化。2010 年以来大多 k≥0，因此多数年份，消费不等式都成立：消费增速≥经济增速。今年社零偏低（前 9 月同比 1.1%）系 PPI 回升压低 k、“以旧换新”透支需求与社零低估服务消费三重因素所致。随着明年“服务 CPI-PPI”见底回升、下半年耐用品透支消退，加上消费通常在地产之前复苏，明年消费将显著强于今年。 风险提示：（1）耐用品透支的消化期可能长于历史经验。（2）地产筑底时点及国际经验的适用性存在不确定性。（3）收入分配与社保改革节奏放缓，可能使 k 转负、消费不等式失效。

固收金工

固收深度报告 20261103：华发信用事件冲击对债市影响几何？

债市走势在华发事件影响下的调整幅度测算及展望：1）综合发行人偿债能力、地方国资支持能力和市场流动性环境，以及万科事件引起的信用债调整幅度、华发事件已实现调整幅度来看，华发事件的影响或整体可控、信用利差继续大幅走阔的调整空间或相对有限，其中累计信用利差走阔幅度或在 8-15BP 左右，即 2026 年 10 月 30 日后信用利差继续走阔剩余空间或在 3-10BP 左右。2）对于信用债而言，在机构止盈情绪得以充分释放后，或再度捕捉调整后的修复窗口分批入场，其中高评级中短端预计率先修复，中低评级及长端品种的修复速度或相对较慢，交易拥挤度明显下降后可优先关注公开债履约正常、国资支持路径清晰、流动性较好且存在估值错杀的 AAA 及 AA+短久期品种。3）对于利率债而言，万科风险舆情事件的影响亦有限，其走势波动更多由其他因素引导；从期限利差来看，在债市面临调整压力的时候，久期越长，利率上行幅度越大，期限利差趋于走阔。鉴于华发和万科事件爆发时的市场环境有所不同，但无论熊市调整，还是牛市止盈，30Y 作为低利率环境之下的交易博弈品种，其波动率都将放大，在临近年底的关键事件节点，我们建议适度降低久期，更加关注 5-10Y 的中久期机会。 风险提示：资金面及债市调整超预期；国资支持及资产处置不及预期；数据统计偏差。

行业

中小盘行业深度报告：中小盘观察之食品饮料行业：调整之后，定价权回到龙头

1.9 月底以来的反弹仅维持两周；2.回调过程同样缺乏量能配合。；3.位置退至 115 日区间下四分之一；4.权重与尾部换位，是本期最值得关注的

变化；5. 估值偏低的一端集中于龙头；6.结论：仍属估值修复，而非需求修复，但修复载体已由高弹性小票转向低估值龙头。风险提示：1）白酒 19 只中报营收同比中位数 -15.3%、15 只为负，8 只已处 115 日区间最低，若三季报动销低于预期，估值修复可能继续后延；2）反弹 7 个交易日已回调 6.33%，量比中位数 0.75、合计 0.89，缺乏增量资金；3）小市值组 79 只 PE 中位数 33.2 倍对应 ROE 1.4%，30 只 TTM 亏损；4）阳光乳业、会稽山、金丹科技近 5 日跌幅分别达 31.23%、15.90%、15.82%，极端值对分层统计存在影响；5）毛利率改善主要来自原材料价格，若价格反弹，大众品收入正增长的含金量将下降；6）经营现金流合计 1261.50 亿元主要由少数权重股贡献，中小市值全年回款进度需跟踪；7）板块成交占两市仅 1.86%，前 8 只占板块成交 45.0%，流动性偏薄；8）数据截至 2026 年 10 月 22 日收盘，样本内三季报仅 12 家，不代表板块整体盈利趋势。

环保行业跟踪周报：26Q1-3 垃圾发电业绩稳增&国补回款改善，太湖流域污水收费改革将管网运维纳入成本

政策跟踪：太湖流域污水处理收费改革意见公示，管网运维纳入污水成本。江苏省住建厅于 2026 年 10 月 27 日就《太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见》进行稳评公示。本次改革将完善成本分担机制，通过规范成本核算，将管网运维费用纳入污水处理成本，合理调整收费标准。改革将管网运维成本正式纳入污水处理费的价格形成机制中，理顺了管网的商业模式，改变了“厂网一体化”的经济可行性。 行业跟踪：垃圾发电板块 26Q1-3 内生提效带动盈利增长，国补回款向好自由现金流持续增厚。1）盈利：26Q1-3 垃圾焚烧板块营收 379 亿元（同比+5%，下同），归母净利润 79 亿元（-2%），主要系伟明环保因设备下滑盈利承压，剔除伟明后板块归母净利润同比+10%。垃圾量增长、发电效率提升、供热拓展、炉渣涨价等增收，技改降耗、集采降价等优化成本，叠加财务费用节约，带动盈利增长；所得税受部分项目“三免三减半”优惠到期有所提升，26Q1-3 板块平均所得税率 17.5%（+2.1pct）；26Q1-3 垃圾焚烧运营主导型企业盈利维持稳健增长。其中：【瀚蓝环境】26Q3 加回主动优化影响后业绩同增 6%，粤丰增效显著盈利逐季提升；【绿色动力】26Q3 加回信用减值后净利润同增 29%，内生增长强劲；【永兴股份】26Q1-3 业绩同增 11%，其中 26Q3 单季度业绩同增 9%，回款改善信用减值冲回；【军信股份】26Q1-3 归母同增 8%，垃圾焚烧量增驱动增长。2）现金流：26Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 137 亿元（+3%），购建固定无形长期资产支付的现金 54 亿元（-1%），简易自由现金流 83 亿元（+6%）。25 年以来国补回收显著加速，26Q1-3 绿色动力、瀚蓝环境当期国补回收率均超 100%。随着可再生能源补贴基金 25 年进入收支平衡拐点，国补回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款改善+资本开支下行背景下，分红能力进一步提升。 风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

公用事业行业跟踪周报：四部门部署燃气轮机创新发展，国家能源局预计迎峰度冬电力供需总体平衡

投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1）水电：量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，现金流优异分红能力强，

折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。2）核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力 H】。3）火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。4）绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【紫金龙净】。 风险提示：电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

推荐个股及其他点评

申能股份（600642）：2026 年三季报点评：单季度业绩承压，期待优质区域优质机组盈利回升

盈利预测与投资评级：2026 年以来煤价上行、电量承压，火电板块整体承压，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测从 36.8/37.9/38.6 亿元至 27.7/32.0/33.7 亿元，对应 PE15.7/13.5/12.9 倍（2026/11/2），电价有望上涨传导燃料成本上行，优质地区区域供需良好，消纳有保障电价有支撑，优质火电红利公司价值有望持续体现，维持“买入”评级。 风险提示：电价波动，燃料成本上升，新能源项目投产进度不及预期。

联赢激光（688518）：2026 年三季报点评：消费电子业务高增，Q3 营收归母创单季新高

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 3.3/6.1/7.7 亿元；对应当前股价 PE 为 21/11/9 倍，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。

中国动力（600482）：2026 年三季报点评：2026Q3 归母净利润+147%基本符合我们预期，盈利能力同环比提升

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 28.8/43.4/54.0 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24/16/13x，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格和汇率波动、竞争格局恶化等。

福田汽车（600166）：2026 三季报点评：业绩符合我们预期，商用车发动机销量同比上升

公告要点： 26Q3 公司营收 152.62 亿元，同比+1.2%，环比-14.7%；归母净利润 2.41 亿元，同比-28.1%，环比-40.2%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同比+1.6%，环比-42.8%。 公司毛利率同比上升，费用率略有上升。26Q3 公司毛利率 11.4%，同环比+1.5/+0.6pct，毛利率稳中有升。公司 26Q3 期间费用率 10.3%，同环比+0.9/+1.2pct，其中销管研财费用率为 4.4%/2.5%/2.8%/0.5%，同比+0.5/-0.0/+0.1/+0.4pct，环比+0.7/+0.3/+0.2/+0.0pct。 公司商用车销量上升，新能源销量同比增速较快。26Q3 公司实现销量 15.75 万辆，同比+3.2%，环比-11.0%；2026Q1-Q3 累计销量 51.79 万辆，同比+7.9%。（1）中重卡 26Q3 销量 3.94 万辆、同比+0.5%、环比-25.9%。（2）轻卡（含微卡）26Q3 销量 10.35 万辆、同比+4.1%。（3）大中客 26Q3 销量 0.15 万辆、同比-15.6%；轻客 1.17 万辆、同比+9.7%。（4）新能源 26Q3 销量 3.61 万辆，同比+49.0%。 公司

发动机业务保持稳定增长。26Q3 公司销售发动机 76,476 台，同比+23.9%。其中福田康明斯销量 47,397 台，同比+10.4%；福田发动机销量 29,079 台，同比+54.8%。 盈利预测与投资评级：考虑商用车市场竞争加剧但重卡出口业务持续发展，我们调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 15.35/24.51/29.09 亿元（原为 19.12/23.44/30.02 亿元），对应 2026/2027/2028 年 PE 为 13/8/7 倍。由于公司轻卡龙头地位维持不变且出口业务发展向好，我们仍维持“买入”评级。 风险提示：海外市场需求低于预期；国内新能源商用车价格战加剧；汇率波动风险；海外市场政策变化风险。

宏工科技（301662）：2026 年三季报点评：受验收节奏放缓影响，Q3 业绩略有承压

盈利预测与投资评级：考虑到下游项目验收节奏放缓及低毛利率项目交付影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预计为 1.1/2.1/3.2 亿元（此前预期 2.2/3.5/4.5 亿元），同比+78%/+95%/+53%，对应 PE 为 63/32/21x，考虑到公司新增订单增长及固态电池等新业务拓展，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

中国中车（601766）：2026 年三季报点评：交付节奏致 Q3 短期承压，短期扰动不改成长趋势

盈利预测与投资评级：公司作为全球轨交装备龙头，铁路装备与新产业稳步增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 143.1/155.6/169.1 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 13/12/11x，维持公司“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。

紫金矿业（601899）：2026 年三季度报点评：成本环增盈利短期承压，三大板块产能释放可期

盈利预测与投资评级：量增夯实基础，公司内生产能扩张+外延并购持续发挥优势，放量路径清晰。成本上行，下调 26/27/28 年归母至 747/916/1126 亿元（26/27 前值为 779/954 亿元），对应 PE 12/10/8x，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治风险；自然灾害风险；宏观风险等。

东材科技（601208）：2026 年三季报点评：市场需求和产能释放协同，营收和净利润同比显著提升

盈利预测与投资评级：公司新增产能逐步释放，下游需求保持旺盛，公司依托核心技术优势快速抢占增量市场，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.33/10.01/14.90 亿元，对应 PE 分别为 53/34/23 倍，基于公司在碳氢树脂领域具有领先地位，电子材料等产品需求景气，叠加产品涨价趋势，公司盈利能力有望提升，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；技术迭代风险等。

闪迪（SNDK）：FY2027Q1 业绩点评：业绩及指引超我们预期，AI 存储放量与长协深化支撑增长

盈利预测与投资评级：公司作为 NAND 领域核心公司，有望在 AI 驱动的基础设施建设中持续受益。我们上调公司 FY2027-FY2028 年归母净利润预测至 328.5/344.7 亿美元（原为 266.2/274.5 亿美元），并预计 FY2029 年归母净利润为 283.9 亿美元，对应当前市值 PE 分别为 4.7/4.4/5.4 倍。考虑公司 AI 客户占比提升，叠加 NAND 价格上涨驱动盈利持续释放，业绩具备较高成长性，维持“买入”评级。 风险提示：AI 基础设施投资不及预期；NAND 供需及价格波动；新产品研发与客户验证不及预期；长协执行不及预期；行业竞争加剧。

优利德（688628）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+89%，继续受益光电测试、海外 AI 基建需求上行

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 2.5/3.4/4.2 亿元，对应动态 PE 分别为 31/22/18X，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、收购整合不及预期风险。

中微公司（688012）：2026 年三季报点评：前三季度业绩同比高增，平台化布局持续推进

盈利预测与投资评级：考虑到存储上市扩产、国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 50.1（原值 40.4）/75.4（原值 49.0）/115.3（原值 58.8）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 41/28/18X，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

中力股份（603194）：2026 年三季报点评： Q3 营收同比+23%，无人化、智能化打开第二成长曲线

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 9.2/10.3/11.7 亿元，对应动态 PE 分别为 14/13/11x，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。

新奥股份（600803）：2026 年三季报点评：单 Q3 经营利润同比持平，平台交易气利润弹性有望持续

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 55.2/63.2/72.4 亿元，对应 PE 为 11.5/10.0/8.8 倍（2026/11/2），维持“买入”评级。 风险提示：国际油气价格波动、天然气需求波动、安全经营风险等。

东方电气（600875）：2026 年三季报点评：Q3 扣非利润稳增、毛利率改善，新增订单稳健增长

盈利预测与投资评级：考虑到公司费用率有所增加，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 45.8/56.0/68.1 亿元（此前 46.0/58.1/71.9 亿元），同比+20%/+22%/+22%，现价对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：订单交付不及预期，原材料价格上涨。

许继电气（000400）：2026 年三季报点评：降价单交付盈利承压，直流备货支撑后续交付

盈利预测与投资评级：考虑到电表和配电降价订单执行的压力，以及网外新能源市场需求疲弱，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测至 10.7/15.1/18.8 亿元（原值为 12.2/15.3/19.3 亿元），同比-8%/+41%/+25%，对应现价 PE 分别为 23/16/13 倍，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，特高压项目交付不及预期，行业竞争加剧。等。

微导纳米（688147）：2026 年三季报点评：半导体业务稳步放量，薄膜平台布局落地中

盈利预测与投资评级：考虑到下游行业高景气，公司新产品放量，我们下调公司 2026 年归母净利润为 3.1（原值为 3.7）亿元，上调 2027-2028 年归母净利润预测为 5.4（原值为 4.8）/8.4（原值为 6.1）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 85/49/31X，维持“增持”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

迈瑞医疗（300760）：2026 年三季报点评： 国内 IVD 环比增长，新兴业

务持续发力

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 270.97 亿元，同比增长 4.89%；归母净利润 71.84 亿元，同比下滑 5.10%；扣非归母净利润 72.57 亿元，同比下滑 2.75%。单季度看，2026Q3 公司实现营业收入 93.50 亿元，同比增长 2.85%；归母净利润 23.87 亿元，同比下滑 4.55%；扣非归母净利润 24.73 亿元，同比下滑 1.62%，业绩符合我们预期。 国内业务环比改善，IVD 市占率稳步提升：2026 年前三季度国内业务收入 127.33 亿元，同比下降 1.28%，其中 Q3 收入环比 Q2 增长 1.95%，国内业务已现企稳回升迹象。前三季度国内 IVD 收入同比增长 2%，其中 Q3 单季收入环比 Q2 增长 4%；国内免疫收入同比增长 5%，Q3 单季收入环比 Q2 增长 7%。前三季度国内 TLA 新增订单近 400 套、新增装机近 300 套，装机量已超过去年全年水平。国内新兴业务势能强劲，前三季度收入同比增长 20%，占国内营收比例达 23%，我们预计 2026 年全年国内业务有望重回正增长，2027 年起随着渠道库存消化完毕，国内业务将稳健高质量增长。 盈利预测与投资评级：考虑到四季度渠道库存仍将去化、汇兑及原材料涨价对利润率的短期扰动，我们将公司 2026 年归母净利润预测由 87.86 亿元调整为 79.05 亿元，2027 年公司国内逐步复苏，海外增长态势良好，我们将 2027-2028 年归母净利润由 95.25/103.76 亿元上调为 100.32/114.38 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 27/22/19 倍，维持“买入”评级。 风险提示：设备集采及检验收费改革降价幅度超预期；海外市场拓展不及预期；汇率大幅波动；原材料价格上涨超预期；新产品研发及放量不及预期等。

中科飞测（688361）：2026 年三季报点评：Q3 盈利环比改善，明暗场设备持续突破

盈利预测与投资评级：考虑到产品放量仍需一定周期，我们下调公司 2026 年归母净利润为 1.8（原值 2.4）亿元，基本维持公司 2027/2028 年归母净利润为 7.0/10.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 425/107/69 倍，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

中控技术（688777）：2026 年三季报点评：工业 AI 收入环比加速，单季度营收增速转正

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026—2028 年营业收入预测为 92.95/107.67/125.42 亿元，同比分别增长 15.14%/15.84%/16.48%；维持归母净利润预测为 5.59/7.68/10.36 亿元，同比分别增长 26.60%/37.39%/34.90%，对应 EPS 分别为 0.71/0.97/1.31 元，对应 PE 分别为 104/76/56 倍。公司控制系统龙头地位稳固，工业 AI 规模化商业落地加速，数据、客户与闭环控制能力构成长期竞争壁垒，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求恢复不及预期，工业 AI 商业化及订阅模式推广不及预期，技术迭代与市场竞争加剧，海外业务拓展及项目交付不及预期。

华锡有色（600301）：2026 年三季报点评：利润同比高增，内生外延增长可期

利润同比高增，内生外延增长可期

容百科技（688005）：2026 年三季报点评：多元正极布局支撑盈利修复，钠电扩产打开成长空间

盈利预测与投资评级：考虑三元业务盈利回落、韩国工厂出租后收益结构

调整，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 1.3/4.5/5.2 亿元（原预期 4/8/10 亿元），同比+168%/+254%/+15%，对应 PE 为 100x/28x/25x，考虑公司钠电一体化产能建设及客户合作持续推进，铁锂、锰铁锂规模交付有望贡献新增量，维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期、产能爬坡不及预期。

长城汽车（601633）： 2026 三季报点评：业绩符合我们预期，出口单季新高

公告要点： 2026Q3 公司实现营收 577.7 亿元，同环比-6%/+1%；实现归母净利润 13.6 亿元，同环比-41%/-10%；实现扣非后归母净利润 9.8 亿元，同环比-48%/-13%。 业绩符合我们预期，出口销量占比创新高。1）营收层面：出口单季新高，国内继续承压。销量：Q3 批发销量 33.6 万辆，同环比-5%/+7%。出口 18.8 万辆，同环比+35%/+14%，单季新高；出口占比 55.8%，同环比+16.2/+3.6pct。国内销量约 14.9 万辆，同比约-31%，环比基本持平。均价：单车收入 17.2 万元，同环比-1%/-5%。环比下滑主要因欧拉销量占比提升（7%→10%）。2）毛利率：Q3 毛利率 17.3%，同环比-1.1/-1.0pct。下滑主因欧拉销量占比提升&国内新车处于产能爬坡期，此外成本端存储等成本压力仍在。3）费用率：Q3 销售费用率环比-1.0pct，主要受益于传播方式调整节省广宣费用，以及直营模式优化带来的费用缩减。前三季度销售费用 88.4 亿元，同比+11.2%，其中部分为海外销量增长带来的佣金及运保费。4）最终公司实现归母净利润 13.6 亿元，同环比-41%/-10%。 盈利预测与投资评级：考虑市场竞争加剧同时上游原材料涨价影响，以及出口退税退坡的影响，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 65/82/104 亿元（原为 89/115/149 亿元），对应 PE 为 19/15/12 倍。考虑公司出口业务持续发展，我们仍维持“买入”评级。 风险提示：海外市场需求低于预期；国内乘用车价格竞争超预期；汇率波动风险；海外市场政策变化风险；原材料涨价风险。

国茂股份（603915）：2026 年三季报点评：营收利润稳步增长，经营现金流明显改善

盈利预测与投资评级：公司深耕通用减速机领域，受益下游设备需求回暖及模块化减速机、工业齿轮箱等产品销量增长。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测为 3.0/3.5/4.0 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/26/23x，维持"增持"评级。 风险提示：下游需求及订单获取不及预期；市场竞争加剧及原材料价格波动；精密减速器业务拓展及产能释放不及预期。

泰格医药（300347）：2026 年三季报点评：订单量价改善，临床 CRO 龙头盈利修复可期

盈利预测与投资评级：公司本年度金融资产公允价值波动超出此前预期，订单量价改善确定性较高，但向收入及盈利传导的兑现时间晚于此前预期。我们将 2026-2027 年营业收入预测由 80.19/93.27 亿元下调至 78.77/91.78 亿元，归母净利润预测由 13.57/18.17 亿元下调至 0.23/13.01 亿元，并预测 2028 年营业收入及归母净利润分别为 109.54 亿元、16.53 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 为 0.03/1.52/1.93 元。随着新增订单逐步转化为收入、存量低价订单持续消化，公司中期盈利修复趋势明确，维持“买入”评级。 风险提示：研发投入不及预期风险、行业竞争加剧风险等。 风险提示：研发投入不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

美埃科技（688376）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母同增 78%，毛利

率提升驱动盈利改善

盈利预测与投资评级：考虑公司订单确认节奏，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测从 2.9/3.5/4.2 亿元至 2.2/2.9/3.8 亿元，对应 PE 为 31/24/18 倍（2026/11/2），2026 年单三季度同比环比增速亮眼，期待订单释放利润率回升，维持“买入”评级。 风险提示：下游行业资本开支不及预期、应收账款风险、竞争加剧等。

奇瑞汽车（09973.HK）：2026 年三季报点评：业绩符合我们预期，出口表现出色

盈利预测与投资评级：考虑 2027 年出口退税退坡政策影响，我们调整奇瑞汽车 2026/2027/2028 年的归母净利润预期分别至 201/231/257 亿元（原为 194/253/285 亿元），对应 PE 为 6/5/4x。考虑公司出口地位稳固，我们维持“买入”评级。 风险提示：乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期；汇兑风险；海外市场贸易摩擦风险等。

长江电力（600900）：2026 年三季报点评：来水偏枯影响三季度业绩，现金流表现良好财务费用持续优化

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测 358.7/364.3/366.4 亿元，对应 PE 为 20.1/19.8/19.7 倍（估值日 2026/11/2），维持“买入”评级。 风险提示：流域来水波动，电价波动风险，电力市场竞争加剧等。

中国船舶（600150）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 35 亿元/同比+68%，受季节性与非经常因素影响

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 200.3/257.2/312.4 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13/10/8x，维持“买入”评级。 风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

保利发展（600048）： 2026 年三季报点评：单季业绩同比扭亏，投资持续聚焦核心

盈利预测与投资评级：考虑到新房市场整体仍处筑底阶段，公司开发业务结转规模与毛利率修复或慢于此前预期，我们下调盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别为 10.65/11.15/11.81 亿元（原值为 18.39/23.89/28.18 亿元），对应 PE 为 60.7/58.0/54.7 倍。公司央企信用及融资渠道优势稳固，核心城市优质土储持续补充，有望更好承接市场分化下的改善型需求，维持“买入”评级。 风险提示：市场修复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险加剧。

松发股份（603268）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 31 亿元超预期，盈利能力同环比继续高增

盈利预测与投资评级：考虑新造船市场高景气，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 89/174/222 亿元（原值分别为 72/125/164 亿元），对应当前股价 PE 分别为 18/9/7x，维持“增持”评级。 风险提示：原材料价格和汇率波动、地缘政治冲突加剧、产能扩张不及预期、订单交付不及预期。

屹唐股份（688729）：2026 年三季报点评：Q3 业绩加速释放，三大设备平台协同发展

盈利预测与投资评级：考虑到公司持续受益于下游扩产，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 13.2/17.1 亿元（原值为 8.5/12.2 亿元），预测 2028 年归母净利润为 23.1 亿元，对应当前股价 PE 为 41/32/23

倍，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。

联讯仪器（688808）：2026 年三季报点评：Q3 营收 25 亿元/同比+711%，盈利能力同环比继续高增

盈利预测与投资评级：考虑到光通信测试需求增长+规模效应显著摊薄期间费用率，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 33.2/50.6/74.9 亿元（原值分别为 22.3/39.8/59.3 亿元），对应当前股价 PE 分别为 40/26/18x，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险、新技术研发不及预期风险、客户集中风险、产品质量风险、市场竞争加剧风险、业绩增长不及预期风险、收入确认存在季节性波动风险。

宏观策略

宏观深度报告 20261102：反常识和消费不等式：谁决定消费增速？

核心观点：一个反常识的观点是，近年中国消费偏弱可能并非居民“更谨慎”所致，无论微观口径还是宏观口径，居民消费倾向均未明显恶化。宏观消费倾向 2024 年 64.8%，与 2019 年持平，微观口径 2025 年 68%，虽低于 2019 年，但仍高于 2005-2019 年趋势外推值 65.6%。影响消费增速的是收入增速而非消费意愿。消费增速≈经济增速+k，其中 k=居民收入比重变化+消费倾向变化。2010 年以来大多 k≥0，因此多数年份，消费不等式都成立：消费增速≥经济增速。今年社零偏低（前 9 月同比 1.1%）系 PPI 回升压低 k、“以旧换新”透支需求与社零低估服务消费三重因素所致。随着明年“服务 CPI-PPI”见底回升、下半年耐用品透支消退，加上消费通常在地产之前复苏，明年消费将显著强于今年。 一、消费是否更谨慎？ （1）横向比较看，中国消费率偏低主要由于消费倾向偏低，而非居民收入比重偏低。2024 年中国居民消费率 40%，低于 38 国平均 53.7%达 13.7 个点；按“居民消费率=消费倾向×居民收入比重”拆解，我国消费倾向 64.8%、较 38 国平均 90.6%低近 26 个点，而居民可支配收入占 GDP 比重 61.7%略高于 38 国平均 59.3%。这表明我国消费率偏低主因在消费倾向，该差距亦是增长模式与文化长期沉淀的结果。 （2）纵向比较来看，两个口径的消费倾向都没有明显恶化。宏观消费倾向，最新 2024 年 64.8%，与 2019 年持平；微观消费倾向，2025 年 68%，虽低于 2019 年，但仍高于 2005-2019 年趋势外推值 65.6%，表明微观消费倾向高于趋势水平，并非恶化而是好转。 二、为何消费倾向没有下降？ 日本 1990-2003 年、中国 2010-2019 年两个案例表明，消费增速下行与消费倾向上行可以同时存在，消费倾向由老龄化、收入差距缩小、社保完善等结构性因素支撑。日本名义消费增速从 1990 年 7.9%降至 1998 年-1.0%，消费倾向却从 1991 年 80.5%升至 2003 年 89.5%。中国 2010-2019 年社零同比从 18%降至 8%，宏观口径消费倾向反从 60.9%升至 64.8%。背后共同因素是人口老龄化带来的抚养比上升，对于中国 2010-2019 年，还能看到基尼系数从 0.491 降至 0.462、养老金覆盖率从 55.9%升至 68.9%，即收入差距缩小、社保和公共服务完善。2019 年后，上述因素放缓而未逆转，消费倾向虽不再上升，但也没有下降。三、消费不等式：“消费增速≥经济增速”大多成立 （1）消费不等式的推导。由消费=可支配收入×消费倾向，可以推出：消费增速≈经济增速+k，其中 k=居民收入比重变化+消费倾向变化≈居民消费率变动。2010 年后改革推高居民收入比重与消费倾向，k≥0 在多数年份成立，对应：“消费增速≥经济增速”大多成立。要注意的是，这里指的是整体居民消费，而非社零，社零不含餐饮外的服务消费。 （2）“服务 CPI-PPI”可以跟踪 k 的变化。当 PPI 相对于服务价格上行时，居民消费率趋于下降，即消费增速≤经济增速；当 PPI 相对于服务价格下行时，居民消费率趋于回升，消费增速≥经济增速。 （3）为何今年消费增速偏低？今年社零增速明显偏低并不否定消费不等式，而是 k 短期转负、“以旧换新”透支需求与社零统计缺陷三重因素所致。今年上半年名义经济增速 5.4%左右，同期社零仅增 1.3%（前 8 个月 1.1%）。一是 PPI 回升使“服务 CPI-PPI”回落，压低 k，消费增速低于经济增速。二是“以旧换新”带来的基数效应和透支效应。三是社零对消费的代表性不足，如 2019-2025 年社零年均增 3.5%，GDP 中居民消费支出年均增 6%；今年 1-9 月社零增 1.1%，含服务的零售总额

请务必阅读正文之后的免责声明部分

增 2.5%，其中服务零售增 4.9%、快于商品 3.9 个百分点，仅看社零会系统性低估消费。 （4）怎么看未来消费增速？我们认为 2026Q4-2027H1 社零读数回升、2027H2 动能回升，2027 年社零和整体消费同比都将显著高于 2026 年。一是“服务 CPI-PPI”将由下行转入上升周期，涨价对消费的影响会有所减弱。二是参考历史来看，耐用品透支或于 2027 年下半年结束，届时耐用品作为消费的主要短板，其增速回升将带动整体消费进一步改善。三是消费领先于地产，国际经验来看，房地产下行周期消费拐点领先于房价拐点，随着房地产市场离拐点越来越近，消费回升会来得更早一些。 风险提示：（1）耐用品透支的消化期可能长于历史经验。（2）地产筑底时点及国际经验的适用性存在不确定性。（3）收入分配与社保改革节奏放缓，可能使 k 转负、消费不等式失效。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：占烁）

固收金工

固收深度报告 20261103：华发信用事件冲击对债市影响几何？

观点 本次华发集团信用事件与历史万科信用事件对比：1）华发事件当前的信用风险暴露层级较彼时万科事件起点低，但鉴于融资主体债务体量较大、存量债券到期规模集中，且系头部地方国资房企，因此舆情相对快速发酵，市场对其偿债能力修复路径和修复效率较为敏感。2）万科与华发二者在所有制和支持方式方面的差异或进一步决定两次事件的处置路径及影响范围和幅度存在不同。万科在舆情发生后的流动性支持主要依赖股东资源、资产交易及地方协调实现，华发因由珠海市国资委间接控制，具备地方国资背景，因此地方国资可以主导通过国有企业受让资产、协调银行续贷和推动资本安排等方式提供流动性支持。3）万科事件的处置核心或在于公开债券展期条款、持有人协调和股东支持；华发事件的处置核心则更偏向地方国资主导下的资产变现、银行存量融资稳定以及公开债券的刚性兑付。4）a）就公开债务违约概率而言，在化债工作阶段性节点来临之际，作为广东省内重要国资主体的华发或较万科具备更强的公开债刚兑“信仰”。b）就单日冲击幅度而言，华发核心债券在 2026 年 10 月 26 日-30 日的一周期间接近 100BP 的估值调整，以及 10 月 30 日蔓延至信用债及利率债后成为债市主要品种收益率全线上行的“导火索”之一，表明华发事件或因与地方国企信用边界的关联叠加债市前期累积收益较多、利率债与信用债收益率均处于历史低位致使对交易拥挤的脆弱性放大，故而对流动性的冲击更为集中。c）就华发事件本身影响而言，后续若华发集团资产交易按期付款并持续推进、主要授信银行形成可执行的展期续贷安排，该事件所引起的信用利差调整或具备较快修复基础；若资产交易到账慢于债务到期、银行协调出现分化，市场关注点或将从流动性冲击进一步转向公开债务展期担忧，届时其债券重定价路径方更为接近万科事件。 华发信用事件冲击下，短债基金潜在受影响规模测算：1）通过采用情景测试法来测算短债基金可能受本次华发信用事件冲击而抛压抬升的规模，可得短债基金整体可能受到本次信用事件冲击而面临赎回负反馈的潜在规模约在 6500-10500 亿元区间，中性情景规模约在 8500 亿元左右，反映信用冲击可能通过负反馈赎回传导至短端债券市场的空间上限，其中重仓地产债基金对应规模约在 100-250 亿元，反映直接对地产行业风险敏感的资金规模。2）在潜在受影响短债基金规模测算的基础上，若进一步考虑到实际卖出债券通常取决于净赎回比例和现金缓冲，则可得短债基金债券整体抛压约为

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1000-5500 亿元，压力情景下抛压约在 3000 亿元左右，极端情景下抛压上限或超 5000 亿元。 债市走势在华发事件影响下的调整幅度测算及展望：1）综合发行人偿债能力、地方国资支持能力和市场流动性环境，以及万科事件引起的信用债调整幅度、华发事件已实现调整幅度来看，华发事件的影响或整体可控、信用利差继续大幅走阔的调整空间或相对有限，其中累计信用利差走阔幅度或在 8-15BP 左右，即 2026 年 10 月 30 日后信用利差继续走阔剩余空间或在 3-10BP 左右。2）对于信用债而言，在机构止盈情绪得以充分释放后，或再度捕捉调整后的修复窗口分批入场，其中高评级中短端预计率先修复，中低评级及长端品种的修复速度或相对较慢，交易拥挤度明显下降后可优先关注公开债履约正常、国资支持路径清晰、流动性较好且存在估值错杀的 AAA 及 AA+短久期品种。3）对于利率债而言，万科风险舆情事件的影响亦有限，其走势波动更多由其他因素引导；从期限利差来看，在债市面临调整压力的时候，久期越长，利率上行幅度越大，期限利差趋于走阔。鉴于华发和万科事件爆发时的市场环境有所不同，但无论熊市调整，还是牛市止盈，30Y 作为低利率环境之下的交易博弈品种，其波动率都将放大，在临近年底的关键事件节点，我们建议适度降低久期，更加关注 5-10Y 的中久期机会。 风险提示：资金面及债市调整超预期；国资支持及资产处置不及预期；数据统计偏差。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶 证券分析师：徐沐阳）

行业

中小盘行业深度报告：中小盘观察之食品饮料行业：调整之后，定价权回到龙头

投资要点 9 月底以来的反弹仅维持两周。158 只等权指数 10 月 13 日为 92.25，10 月 22 日收于 86.42，7 个交易日 -6.33%；近 5 日 -3.62%，由领先 54 个行业板块中位数 2.3 个百分点转为落后 1.3 个百分点，近 20 日仍领先 1.6 个百分点。中期相对收益仍在，短期领涨属性已失。 回调过程同样缺乏量能配合。个股量比中位数 0.75、合计 0.89，站上 1.0 的仅 37 只，10 月 13 日为 44 只；10 月 22 日板块成交 283.99 亿元，占两市 15287.14 亿元的 1.86%；沪深两融余额 6 个交易日减少 657.28 亿元，降至 24423.96 亿元。更接近承接不足，而非集中抛售。 位置退至 115 日区间下四分之一。等权指数处于区间 23.3% 分位，10 月 13 日为 50.7%；距 5 月 8 日高点 -15.86%，距 7 月 24 日低点仅 6.08%。个股位置中位数 24.6%，119 只（75%）在 40% 分位以下，20 只收于区间最低收盘价，其中白酒 8 只，泸州老窖、洋河股份、水井坊均在列。权重与尾部换位，是本期最值得关注的变化。10 月 22 日全市场放量下跌，创业板指 -4.37%、跌停 49 只，食品饮料中位跌幅 2.57%；贵州茅台 +0.67%、伊利股份 +0.72%、双汇发展 +0.93%，换手 5% 以上组当日 -6.51%，2% 以下组 -2.13%。10 月 13 日近 20 日涨幅前 8 位中，已有 6 只进入 10 月 13 日至 10 月 22 日的跌幅前 8。估值偏低的一端集中于龙头。118 只有正 PE 的整体法 PE(TTM) 20.41 倍，PB 中位数 2.13 倍，股息率中位数 2.27%，46 只不低于 3%；大市值组 PE 24.3 倍对应 ROE 4.7%，小市值组 33.2 倍对应 1.4%。同期板块总市值仅减少 0.85%，等权指数下跌 6.33%，差异来自权重股抗跌。 结论：仍属估值修复，而非需求修复，但修复载体已由高弹性小票转向低估值龙头。中报收入端仅提供弱修复，营

收中位数 +4.4%、净利 -0.8%，95 只营收正增长；三季报是下一个关口，截至 10 月 22 日样本内仅 12 家披露，白酒 0 家。相关证据落地前，板块下行风险相对可控，内部分化可能比整体方向更重要。风险提示：1）白酒 19 只中报营收同比中位数 -15.3%、15 只为负，8 只已处 115 日区间最低，若三季报动销低于预期，估值修复可能继续后延；2）反弹 7 个交易日已回调 6.33%，量比中位数 0.75、合计 0.89，缺乏增量资金；3）小市值组 79 只 PE 中位数 33.2 倍对应 ROE 1.4%，30 只 TTM 亏损；4）阳光乳业、会稽山、金丹科技近 5 日跌幅分别达 31.23%、15.90%、15.82%，极端值对分层统计存在影响；5）毛利率改善主要来自原材料价格，若价格反弹，大众品收入正增长的含金量将下降；6）经营现金流合计 1261.50 亿元主要由少数权重股贡献，中小市值全年回款进度需跟踪；7）板块成交占两市仅 1.86%，前 8 只占板块成交 45.0%，流动性偏薄；8）数据截至 2026 年 10 月 22 日收盘，样本内三季报仅 12 家，不代表板块整体盈利趋势。

（证券分析师：汤军）

环保行业跟踪周报：26Q1-3 垃圾发电业绩稳增&国补回款改善，太湖流域污水收费改革将管网运维纳入成本

投资要点　　重点推荐：紫金龙净，高能时代，赛恩斯，瀚蓝环境，绿色动力环保，绿色动力，海螺创业，永兴股份，光大环境，军信股份，粤海投资，美埃科技，九丰能源，宇通重工，景津装备，新奥能源，昆仑能源，三峰环境，兴蓉环境，洪城环境，中国水务，伟明环保，蓝天燃气，新奥股份，金科环境，英科再生，路德科技。　　建议关注：大禹节水，联泰环保，旺能环境，北控水务集团，碧水源，浙富控股，中山公用。　　政策跟踪：太湖流域污水处理收费改革意见公示，管网运维纳入污水成本。江苏省住建厅于 2026 年 10 月 27 日就《太湖流域地区污水处理收费模式改革指导意见》进行稳评公示。本次改革将完善成本分担机制，通过规范成本核算，将管网运维费用纳入污水处理成本，合理调整收费标准。改革将管网运维成本正式纳入污水处理费的价格形成机制中，理顺了管网的商业模式，改变了“厂网一体化”的经济可行性。　　行业跟踪：垃圾发电板块 26Q1-3 内生提效带动盈利增长，国补回款向好自由现金流持续增厚。1）盈利：26Q1-3 垃圾焚烧板块营收 379 亿元（同比+5%，下同），归母净利润 79 亿元（-2%），主要系伟明环保因设备下滑盈利承压，剔除伟明后板块归母净利润同比+10%。垃圾量增长、发电效率提升、供热拓展、炉渣涨价等增收，技改降耗、集采降价等优化成本，叠加财务费用节约，带动盈利增长；所得税受部分项目“三免三减半”优惠到期有所提升，26Q1-3 板块平均所得税率 17.5%（+2.1pct）；26Q1-3 垃圾焚烧运营主导型企业盈利维持稳健增长。其中：【瀚蓝环境】26Q3 加回主动优化影响后业绩同增 6%，粤丰增效显著盈利逐季提升；【绿色动力】26Q3 加回信用减值后净利润同增 29%，内生增长强劲；【永兴股份】26Q1-3 业绩同增 11%，其中 26Q3 单季度业绩同增 9%，回款改善信用减值冲回；【军信股份】26Q1-3 归母同增 8%，垃圾焚烧量增驱动增长。2）现金流：26Q1-3 垃圾焚烧板块经营性现金流净额 137 亿元（+3%），购建固定无形长期资产支付的现金 54 亿元（-1%），简易自由现金流 83 亿元（+6%）。25 年以来国补回收显著加速，26Q1-3 绿色动力、瀚蓝环境当期国补回收率均超 100%。随着可再生能源补贴基金 25 年进入收支平衡拐点，国补回款有望持续改善。国内新项目空间有限，资本开支持续下行，25 年以来垃圾焚烧企业加大海外拓展力度，海外项目投资对资本开支形成拉动作用，但海外投资规模可控。在国补回款

改善+资本开支下行背景下，分红能力进一步提升。　　重申垃圾发电：toB 进化享受清洁能源价值增长+toC 进化分红三倍提升空间。进化中的稀缺清洁电力。一、特许经营守护稀缺性：重资产+低淘汰，行业成熟期垃圾焚烧运营企业 25 年 ROE 同比+1.0pct 稳定提升中。二、收入 toB 进化充分享受清洁能源价值重估。10%可持续增长来自：1、垃圾量增产能爬坡。25 年垃圾处理量增速前三：永兴+18%、中科+16%、军信+14%；产能负荷率前三：瀚蓝 114%、旺能 112%、海创 107%。2、Ai 赋能效率提升。提吨发+降物耗，25 年 8 家公司还原供热后平均吨发 384 度/吨（+0.8%），厂用电率 15.2%（-0.2pct），吨上网提升前三：军信+5.7%、海创+3.2%、瀚蓝+1.7%。3、非电可再生价值。绿色蒸汽利用率提升空间大，单项目翻倍利润弹性，25 年板块平均发电供热比 6.7%，行业首位发电供热比达 24%。4、炉渣涨价。垃圾出渣率 20%~30%，含铜 0.3%，含铝 0.25%，零成本矿，如圣元 25 年炉渣提价后平均单价 120~130 元/吨，最高超 200 元/吨；海创 25 年完成 74 个项目的炉渣提价，平均提价近 12 元/吨。5、算电一体化有望突破。旺能南太湖项目已获省级备案；军信、瀚蓝、伟明与合作方签署协议。6、出海新成长提升 ROE。我们测算 24 年东盟 10 国垃圾发电理论空间约 62 万吨/日（约为国内 1/2）。印尼项目首批 4 个，伟明中 2、旺能中 1，电价条件优厚我们测算印尼垃圾发电项目 ROE17.65%，较国内基准模型+3.17pct。三、模式进步之 toC，分红能力 3 倍提升空间。光大、绿动 25 年国补回款率超 100%。25 年分红潜力前三：光大 224%、绿动 195%、上海环境 157%。我们测算资本开支下降+国补常态化回款+垃圾费长期 toC，板块稳态现金流可支撑的分红比例超 140%，25 年板块平均分红比例 45%，分红能力 3 倍提升空间。重点推荐：瀚蓝环境、三峰环境、军信股份、永兴股份、光大环境、绿色动力 H/A、海螺创业、伟明环保，建议关注旺能环境等。　　行业跟踪：1）生物油：欧洲价格周环比持平&国内 SAF 价格周环比下降。截至 2026/10/29，①生物航煤：欧洲生物航煤均价 2530 美元/吨，周环比持平；中国生物航煤 2130 美元/吨，周环比-1.84%。②生物柴油：国际市场一代生柴 1220 美元/吨，周环比持平，二代生柴 1755 美元/吨，周环比持平；国内市场一代生柴 8200 元/吨，周环比持平，二代生柴 12400 元/吨，周环比下降 1.59%。③UCO：餐厨废油均价 7850 元/吨，周环比上升 0.64%；潲水油均价 7038 元/吨，周环比下降 0.5%；地沟油均价 6225 元/吨，周环比下降 0.4%。2）环卫装备：26M1-9 环卫新能源销量同增 88.10%。26M1-9，环卫车合计销量 61265 辆，同增 9.92%。其中，新能源环卫车销售 18238 辆，同增 88.10%，新能源渗透率 29.77%，同比+12.37pct。26M1-9 新能源 CR3/CR6 分别为 47.39%/61.68%，同比变动-5.29pct/-3.74pct。其中盈峰环境、宇通重工、福龙马市占率分别 30.85%/10.08%/6.46%。新能源环卫车河北销量增量第一，上海新能源渗透率最高达 82.80%。　　风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理　证券分析师：陈孜文　研究助理：田源）

公用事业行业跟踪周报：四部门部署燃气轮机创新发展，国家能源局预计迎峰度冬电力供需总体平衡

投资要点　　本周核心观点：1）四部门部署燃气轮机创新发展。国家能源局等四部门印发指导意见，提出到 2030 年建成自主可控的“研发—制造—验证—维护”全产业链体系，基本满足国内分布式能源、海上油气平台用燃气轮机及油气长输管道压缩机等发展需要，重型燃气轮机发电试点取得阶段性成效。重点攻关整机、关键部件、材料及控制系统，推进氢氨醇等多元燃料适配和人工智能应用，建设开放共

享试验验证平台，推动国产化大修、到寿机组及大部件替换。依托调峰发电、热电联产等项目推广自主燃气轮机，探索“天然气+燃气轮机发电”“新能源+燃气轮机发电”联营。加强气源保障，推动试点项目获得相对稳定的天然气供给价格，鼓励完善气电容量电价，研究首台（套）容错机制；国企牵头的自主燃气轮机示范应用及产业化推广项目可适当突破最低投资收益率要求。2）国家能源局预计迎峰度冬电力供需总体平衡。10 月 30 日新闻发布会指出，极端寒潮、一次能源供应紧张可能导致局部地区高峰时段供需偏紧，可通过余缺互济等措施缓解。受超强厄尔尼诺影响，预计冬季总体偏暖但冷暖起伏较大，湖南、江西、贵州等地凝冻风险上升。保供工作将推动电源、电网、储能项目按期投产，按“一省一策”细化重点地区措施，加强煤炭监测调度和安全稳产增产，做好电煤采购运输及机组非停受阻管控，保障清洁取暖地区热电联产机组稳定运行；强化雨雪冰冻预警和应急力量预置，落实“先复电、后抢修”。　　行业核心数据·跟踪：电价：2026 年 10 月全国平均电网代购电价同比下降 11.7%。煤价：2026 年 10 月 30 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 1008 元/吨，同比+30.91%，周环比-2.04%。2026 年 10 月月均价为 1020 元/吨，同比 2025 年 10 月上涨 273 元/吨。水情：2026 年 10 月 30 日，三峡水库站水位 173.05 米，2022、2023、2024、2025 年同期水位分别为 159.79 米、173.97 米、167.90 米、174.21 米，蓄水水位正常。2026 年 10 月 30 日，三峡水库站入库流量 10,200 立方米/秒，同比下降 26.09%，三峡水库站出库流量 12,000 立方米/秒，同比下降 22.58%。用电量：2026M1-9 全社会用电量 8.07 万亿千瓦时（同比+3.9%），同比增速较 2025M1-9 降低 0.7pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+3.4%、+4.1%、+6.8%、-0.3%。发电量：2026M1-9 累计发电量 7.5 万亿千瓦时（同比+2.2%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+0.7%、+3.7%、+3.7%、+1.9%、+12.9%。装机容量：2026M1-8 新增装机容量，火电新增 5871 万千瓦（同比+17.7%），水电新增 751 万千瓦（同比+9.8%），核电新增 482 万千瓦，风电新增 5326 万千瓦(同比-7.9%)，光伏新增 9719 万千瓦(同比-57.9%)　　投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1）水电：量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。2）核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力 H】。3）火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。4）绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【紫金龙净】。　　风险提示：电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：任逸轩）

推荐个股及其他点评

申能股份（600642）：2026 年三季报点评：单季度业绩承压，期待优质区域优质机组盈利回升

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 205.45 亿元，同比-1.85%；归母净利润 21.29 亿元，同比-35.78%；扣非归母净利润

请务必阅读正文之后的免责声明部分

22.44 亿元，同比-29.19%；加权平均 ROE 为 5.48%，同比-3.26pct。电力板块利润下滑叠加金融资产公允价值下跌，前三季度业绩承压。根据公司 2026 年三季报，利润下降主要系电力行业利润同比下降及金融资产公允价值下跌。2026 年前三季度毛利 36.02 亿元，同比-24.64%；毛利率 17.53%，同比-5.30pct；公允价值变动损失 2.11 亿元（2025 年同期为+1.56 亿元）；对联营及合营企业投资收益 10.71 亿元，同比-12.58%。 单三季度归母同比-64%，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 78.22 亿元，同比-1.90%；归母净利润 4.46 亿元，同比-63.97%；扣非归母净利润 3.81 亿元，同比-70.36%。单季毛利 11.61 亿元，同比-37.54%；毛利率 14.85%，同比-8.47pct；对联营及合营企业投资收益 2.81 亿元，同比-41.86%；公允价值变动收益 0.96 亿元（2025Q3 为-0.73 亿元）。单季控股发电量 161.22 亿千瓦时，同比-7.47%。我们预计单季利润下降明显主要受煤价上涨、电量下降影响，综合考虑煤价与电价趋势，业绩有望触底回升。 发电量同比下降，上网电价同比提升。2026 年前三季度公司控股发电量 419.67 亿千瓦时，同比-3.2%，其中煤电/气电/风电/光伏及分布式分别为 291.85/56.25/47.10/24.46 亿千瓦时，同比-2.0%/-6.7%/-3.4%/-8.5%，煤电、气电分别主要受发电结构调整、发电用天然气安排影响。上网电价均价 0.512 元/千瓦时（含税），同比+0.015 元/千瓦时。 托里风电投运，控股装机同比+18.5%。2026Q3 公司新增控股装机 136.29 万千瓦，主要为托里 135 万千瓦风电项目。截至 2026 年 9 月底控股装机 2203.36 万千瓦，同比+18.5%，其中风电 478.56 万千瓦（同比增加 135.54 万千瓦）、光伏发电 533.00 万千瓦，风光合计占比 45.9%。 经营现金流同比下降，在建投入推升杠杆。2026 年前三季度经营现金流净额 61.82 亿元，同比-15.54%，我们预计主要系电力利润同比下滑所致。截至 2026 年 9 月底，公司资产负债率 56.17%，较年初+1.40pct；在建工程/应付债券分别为 122.37/78.00 亿元，较年初+48.75%/+32.20%。 盈利预测与投资评级：2026 年以来煤价上行、电量承压，火电板块整体承压，我们下调 2026-2028 年归母净利润预测从 36.8/37.9/38.6 亿元至 27.7/32.0/33.7 亿元，对应 PE15.7/13.5/12.9 倍（2026/11/2），电价有望上涨传导燃料成本上行，优质地区区域供需良好，消纳有保障电价有支撑，优质火电红利公司价值有望持续体现，维持“买入”评级。 风险提示：电价波动，燃料成本上升，新能源项目投产进度不及预期。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

联赢激光（688518）：2026 年三季报点评：消费电子业务高增，Q3 营收归母创单季新高

投资要点 业绩实现显著跃升，归母净利润同环比增长显著：2026 年前三季度公司实现营业总收入 29.34 亿元，同比+30.6%；归母净利润 2.50 亿元，同比+131.4%；扣非归母净利润 2.30 亿元，同比+159.3%。2026Q3 单季营收 11.92 亿元，同比+66.9%，环比+39.12%；归母净利润 1.52 亿元，同比+202.5%，环比+189.44%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比+215.1%，环比+223.87%。 毛利率同比微降、销售净利率同环比上升：2026 年前三季度公司综合毛利率为 29.17%，同比-0.26pct。销售净利率 8.5%，同比+3.96pct；期间费用率为 22.3%，同比 -4.1pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.3%/13.7%/0.2%/6.1%，同比-0.2/-2.5/+0.2/-1.6pct。2026Q3 单季销售毛利率 30.54%，同比-3.39pct，环比+0.91pct；销售净利率 12.74%，同比+5.95pct，环比+6.40pct。 存货同比增长，经营现金流大幅改善：截至 2026 年三季度末，公司存货 41.81 亿元，同比+73.6%；合同负债

30.25 亿元，同比+90.2%。2026 年前三季度经营活动净现金流 2.87 亿元，同比增长 97.5%。2026Q3 单季经营活动净现金流 3.31 亿元，同比+338%，环比由负转正。 锂电设备应用持续拓展，消费电子、固态电池市场打开增量：①消费电子：小钢壳电池焊接设备持续获得国际头部客户订单，VC 散热片焊接系统通过国际头部手机厂商认证。②固态及新型电池：公司已向头部客户提供全固态电池相关设备并推进试产验证；同时自主开发高速激光模分机，并布局液流电池等新型电池装备，其中液流电池已形成从隔膜裁切、双极板检测到板框焊接、电堆组装的整线方案。 积极拓展 AI 液冷、半导体等新应用，打开第二成长空间：①AI 液冷：围绕 AI 服务器液冷场景布局激光焊接装备，覆盖分水器、水冷板、波纹管等核心部件焊接需求。②半导体：依托超快激光加工、精密检测等技术向半导体等高端制造领域延伸，公司已设立江苏联赢半导体技术有限公司。③其他新应用：持续布局钙钛矿等新兴方向，拓展激光加工设备应用边界。 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 3.3/6.1/7.7 亿元；对应当前股价 PE 为 21/11/9 倍，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）

中国动力（600482）：2026 年三季报点评：2026Q3 归母净利润+147%基本符合我们预期，盈利能力同环比提升

投资要点 2026Q3 营收同比+16%，继续受益于船柴板块订单兑现：2026 年前三季度公司实现营业收入 463 亿元，同比增长 13%，归母净利润 20 亿元，同比增长 68%。2026 单 Q3 实现营业收入 155 亿元，同比增长 16%，归母净利润 7.1 亿元，同比增长 147%（我们测算核心子公司中船柴油机 2026 前三季度归母净利润约 35 亿元）。公司业绩延续增长趋势，我们判断系船柴板块订单兑现、业务结构优化及规模效应释放。 盈利能力同、环比提升： 2026 年 Q3 公司销售毛利率 22.0%，同/环比增长 7.0/3.8pct，销售净利率 9.8%，同/环比分别增长 4.2/1.6pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 9.92%，同比增长 0.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.53%/4.74%/5.16%/-0.51%，同比分别变动-0.02/+0.17/+0.77/+0.04pct，研发费用有所增长。船柴订单饱满，燃机有望打造新的成长曲线： 公司将持续受益（1）2026 年造船景气度延续，且环保约束增强、双燃料等技术升级，船用发动机产业将结构优化，量价利齐升，截至 6 月末，公司新签订单 418 亿元，同比增长 23%，低速柴油机接单 1079 万马力，同比增长 43%。（2）AIDC 缺电：①公司具备 3-50MW 小型燃气轮机供应能力，现有应用领域包括天然气长输管线增压、陆上/海上油气平台、工业园区分布式能源等，已累计完成百余台套机组供货，技术可切换至 AIDC。②公司在中速机与双燃料方面技术储备深厚，具备船用动力与电站动力双场景适配能力，在船改燃领域具备天然资源与技术优势。③公司的柴油发电机组业务已针对 AIDC 需求研制样机，进入市场拓展阶段，且陕柴在核电站应急柴发机组领域经验成熟，可迁移至数据中心备用电源场景。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 28.8/43.4/54.0 亿元，对应当前股价 PE 分别为 24/16/13x，维持“买入”评级。 风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格和汇率波动、竞争格局恶化等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

福田汽车（600166）：2026 三季报点评：业绩符合我们预期，商用车发动机销量同比上升

投资要点　　公告要点：26Q3 公司营收 152.62 亿元，同比+1.2%，环比-14.7%；归母净利润 2.41 亿元，同比-28.1%，环比-40.2%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同比+1.6%，环比-42.8%。　　公司毛利率同比上升，费用率略有上升。26Q3 公司毛利率 11.4%，同环比+1.5/+0.6pct，毛利率稳中有升。公司 26Q3 期间费用率 10.3%，同环比+0.9/+1.2pct，其中销管研财费用率为 4.4%/2.5%/2.8%/0.5%，同比+0.5/-0.0/+0.1/+0.4pct，环比+0.7/+0.3/+0.2/+0.0pct。　　公司商用车销量上升，新能源销量同比增速较快。26Q3 公司实现销量 15.75 万辆，同比+3.2%，环比-11.0%；2026Q1-Q3 累计销量 51.79 万辆，同比+7.9%。（1）中重卡 26Q3 销量 3.94 万辆、同比+0.5%、环比-25.9%。（2）轻卡（含微卡）26Q3 销量 10.35 万辆、同比+4.1%。（3）大中客 26Q3 销量 0.15 万辆、同比-15.6%；轻客 1.17 万辆、同比+9.7%。（4）新能源 26Q3 销量 3.61 万辆，同比+49.0%。　　公司发动机业务保持稳定增长。26Q3 公司销售发动机 76,476 台，同比+23.9%。其中福田康明斯销量 47,397 台，同比+10.4%；福田发动机销量 29,079 台，同比+54.8%。　　盈利预测与投资评级：考虑商用车市场竞争加剧但重卡出口业务持续发展，我们调整公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 15.35/24.51/29.09 亿元（原为 19.12/23.44/30.02 亿元），对应 2026/2027/2028 年 PE 为 13/8/7 倍。由于公司轻卡龙头地位维持不变且出口业务发展向好，我们仍维持“买入”评级。　　风险提示：海外市场需求低于预期；国内新能源商用车价格战加剧；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）

宏工科技（301662）：2026 年三季报点评：受验收节奏放缓影响，Q3 业绩略有承压

投资要点　　Q3 业绩略有承压。公司 26 年 Q1-3 营收 12 亿元，同增 15%，归母净利润 0.6 亿元，同增 102%，扣非净利润 0.5 亿元，同增 88%，毛利率 23.9%，同-2.2pct；其中 Q3 营收 2.3 亿元，同环比-19%/-54%，归母净利润-0.3 亿元，同比亏损扩大 42%，环比转负，扣非净利润-0.4 亿元，同比亏损扩大 48%，环比转负，毛利率 14.1%，同环比-8.1/-10.1pct。　　受验收节奏放缓影响、Q3 收入环比大幅下降。公司 26 年 Q3 营收 2.3 亿，环降 54%，同降 19%，主要受下游验收节奏放缓影响，毛利率 14.1%，环降 10.1pct，主要受前期毛利率项目的影响，公司持续优化整体解决方案，深化与头部客户的战略合作，新增业务订单同比实现大幅增长。26 年 Q1-Q3 新增订单约 48.03 亿元，其中新能源板块业务新增订单约 44.90 亿元，非新能源板块业务新增订单约 3.13 亿元。公司未来加强全球化布局，已在韩国建成本地化售后网络，积极对接日韩、北美等地区头部客户。　　积极布局前沿电池技术、获得下游核心客户认可。公司积极布局固态电池、固态电解质、钠电等相关前沿技术工艺，①固态电池与相关客户联合率先落地硫化物固态电池实验线，深度参与头部客户对固态电池由小到大、梯次验证的产业化路径中；②与上海屹锂新能源科技有限公司成立合资公司，合作开发固态电解质试验线并持续推进后续工艺放大、设备验证等过程；③已陆续完成相关客户的钠电设备订单交付。拓展非新能源领域布局、增强抵御周期波动能力。在非新能源业务拓展方面，除继续深耕做好原有食药化塑板块外，公司于 26 年 7 月成立控股子公司无锡赛普流体技术有限公司，作为在未来健康领域的重要布局之一，主要专注于高端生物医药类阀门的研发、设计、销售等，具备关键零部件+耗材的产品卡位特点，在非新能源领域持续发力，通过并购等方式实现公司业务结构的进一步优化，不断增强公司抵御周

期波动的能力。　　合同负债持续高增、存货较 Q2 末增长 33%。公司 26 年 Q1-3 期间费用 2.1 亿元，同增 5%，费用率 18.1%，同-1.7pct，其中 Q3 期间费用 0.8 亿元，同环比+0.5%/+6%，费用率 33.5%，同环比+6.4/+19.0pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流 2.1 亿元，同增 1.1%，其中 Q3 经营性现金流 0.7 亿元，同环比-55%/-154%；Q3 末合同负债 21 亿，较 Q2 末增长 28%，存货 26 亿元，较 Q2 末增长 33%。　　盈利预测与投资评级：考虑到下游项目验收节奏放缓及低毛利率项目交付影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预计为 1.1/2.1/3.2 亿元（此前预期 2.2/3.5/4.5 亿元），同比+78%/+95%/+53%，对应 PE 为 63/32/21x，考虑到公司新增订单增长及固态电池等新业务拓展，维持“买入”评级。　　风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕　证券分析师：朱家佟）

中国中车（601766）：2026 年三季报点评：交付节奏致 Q3 短期承压，短期扰动不改成长趋势

投资要点　　前三季度收入利润稳步增长，单季度业绩有所回落 2026 年前三季度公司实现营业收入 1946.85 亿元，同比+5.88%；归母净利润 103.14 亿元，同比+3.70%；扣非归母净利润 93.69 亿元，同比+3.00%。收入增长主要系铁路装备/城轨与城市基础设施/新产业业务收入增加，26 年前三季度铁路装备/城轨/新产业/现代服务分别实现营收 941.46/288.38/692.34/24.66 亿元，分别同比+7.33%/+5.68%/+4.75%/-10.96%。2026Q3 单季度，公司实现营业收入 630.03 亿元，同比-1.73%；归母净利润 23.23 亿元，同比-13.97%；扣非归母净利润 19.61 亿元，同比-19.47%。26Q3 业绩短期承压，主要系动车组业务交付节奏影响。毛利率同比提升，财务费用增加影响净利率　　2026 年前三季度公司销售毛利率为 21.79%，同比+0.48pct，单 Q3 销售毛利率为 20.78%，同比+0.44pct；前三季度销售净利率为 6.57%，同比-0.26pct，单 Q3 销售净利率为 3.69%，同比-0.55pct。期间费用方面，前三季度期间费用率为 14.07%，同比+0.63pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 1.96%/5.58%/0.55%/5.99%，同比-0.08pct/-0.01pct/+0.62pct/+0.10pct。财务费用为 10.68 亿元，主要系汇率波动导致上年同期汇兑收益转为本期汇兑损失。　　经营现金流净流出同比收窄，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-107.64 亿元，上年同期为-115.45 亿元，净流出同比减少 7.81 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；单 Q3 经营现金流净额为 53.75 亿元。截至 2026Q3，期末存货 1065.26 亿元，环比+7.11%，较 2026 年初+11.96%；合同负债 356.81 亿元，较 2026 年初+4.07%；应收账款 1194.94 亿元，较 2026 年初+2.57%。　　铁路装备业务稳步增长，城轨筑底有望减轻拖累　　1）铁路装备：进入“十五五”规划期间，我国高铁线路建设稳步推进，动车组招标需求稳定。2007 年开始最早期投运的和谐号动车组逐步进入设计寿命尾声，换新/维修评估需求亟待释放，有望为公司铁路装备业务持续贡献增长点。2）城轨：受地方城轨建设放缓影响，23-25 年公司城轨业务承压，收入端持续下滑。2026 年城轨业务经历三年下滑后首次增速转正，后续有望减轻对整体业务增长的压制。　　盈利预测与投资评级：公司作为全球轨交装备龙头，铁路装备与新产业稳步增长。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 143.1/155.6/169.1 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 13/12/11x，维持公司“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）

紫金矿业（601899）：2026 年三季度报点评：成本环增盈利短期承压，三大板块产能释放可期

投资要点　　业绩摘要：2026 年前三季度公司实现营业收入 2,834.53 亿元，同比+11.51%；归母净利润 575.26 亿元，同比+51.93%。其中，Q3 实现营业收入 892.74 亿元，同比+3.22%、环比-6.70%；归母净利润 183.56 亿元，同比+25.97%、环比-3.85%；扣非归母净利润 178.08 亿元，同比+42.43%、环比-9.03%，Q3 金锂产品价格回落叠加部分产品成本上行，主营盈利短期承压。　　量：铜产量稳增，锂产能加速释放。2026 年前三季度公司实现矿产铜 81.57 万吨，同比-1.71%，剔除卡莫阿后矿产铜约 73.12 万吨，同比+6.08%；矿产金 70.13 吨，同比+7.98%；当量碳酸锂产量 7.91 万吨，同比+548.46%。单季度来看，Q3 矿产铜 28.13 万吨，同比+6.94%、环比+2.22%；矿产金 23.43 吨，同比-1.39%、环比+0.96%；当量碳酸锂 3.55 万吨，环比+29.90%。展望后续，朱诺铜矿预计 2026 年底投产，3Q 盐湖、拉果措盐湖及湘源硬岩锂矿持续爬坡，马诺诺锂矿于 7 月完成浮选系统投料试车，有望进一步贡献增量；此外，公司于 2026 年 10 月 22 日完成赤峰黄金控制权收购，黄金资源储备及产量增长空间有望进一步打开。价：主要产品售价表现分化，铜价环比上涨。公司 2026Q3 铜精矿销售单价 8.80 万元/吨，环比+5.29%；金锭、金精矿销售单价分别为 916.39、799.50 元/克，环比-6.72%/-11.76%；锂盐、锂精矿销售单价分别为 12.19、6.17 万元/吨，环比-11.34%/-25.54%。铜价上涨部分对冲金锂回落影响。　　成本：铜板块盈利改善，金锂毛利率承压。2026Q3 铜精矿、金锭及金精矿单位销售成本环比+4.10%/+4.00%/+8.10%；锂盐、锂精矿单位销售成本环比-7.60%/-12.60%。铜精矿毛利率环比+0.34pct，金锭、金精矿及锂盐、锂精矿毛利率环比-4.24/-5.13/-1.52/-3.40pct，盈利能力边际承压。　　费用：Q3 期间费用率同比小幅下降，费用管控整体平稳。26Q3 公司财务费用率 0.29%，同比-0.39pct；管理费用率 3.07%，销售费用率 0.23%，同比基本持平；研发费用率 0.66%，同比+0.19pct。　　盈利预测与投资评级：量增夯实基础，公司内生产能扩张+外延并购持续发挥优势，放量路径清晰。成本上行，下调 26/27/28 年归母至 747/916/1126 亿元（26/27 前值为 779/954 亿元），对应 PE 12/10/8x，维持“买入”评级。　　风险提示：地缘政治风险；自然灾害风险；宏观风险等。

（证券分析师：刘奕町　研究助理：莫骁雄）

东材科技（601208）：2026 年三季报点评：市场需求和产能释放协同，营收和净利润同比显著提升

投资要点　　营收和净利同比显著提升：2026 年前三季度公司实现收入 47.9 亿元，同比+26.0%，归母净利润为 4.4 亿元，同比+56.7%，扣非归母净利润达 3.5 亿元，同比+49.7%，毛利率达到 17.20%，同比+1.05pct；2026Q3 单季度实现收入 17.0 亿元，同比+23.6%，环比+2.7%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比+42.1%，环比+5.4%，实现扣非归母净利润 1.2 亿元，同比+68.8%，环比+7.2%，毛利率达到 17.92%。新增产能逐步释放，下游需求持续旺盛：人工智能、新能源汽车和消费电子等下游领域需求逐渐改善，公司高速电子树脂和中高端光学聚酯基膜等高附加值产品具有核心技术优势，快速抢占增量市场。此外，公司新建产业化项目陆续投产、新增产能逐步释放，市场需求与产能释放形成协同作用，带动产销量和营收规模同步提升。公司 2026 年 Q3 单季度电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保

阻燃材料销量分别为 1.36、1.56、3.19、2.12 和 0.42 万吨，同比-9.84%、+2.47%、-2.66%、+1.94%和-2.26%。 主要产品价格上涨，带动营收增长：公司 2026Q3 单季度电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料产品价格同比分别+15.32%、+2.65%、+15.67%、+55.98%和+12.51%，收入分别为 1.43、3.52、4.22、6.58 和 0.42 亿元，同比分别+3.97%、+5.18%、+12.59%、+59.01%和+9.96%。公司 2026Q3 各类产品价格同比上涨，电子材料涨幅尤为明显，是公司营收增长的主要驱动力。 投资收益叠加净利率提升，公司归母净利润大幅增加：2026 年前三季度公司实现归母净利润 4.43 亿元，同比增加 1.60 亿元，增幅 56.69%。公司 2026Q1 将持有的河南华佳约 31.43%股权转让给胜业电气股份有限公司，实现投资收益。公司高附加值产品竞争优势凸显，品牌竞争力大幅提升，2026 年前三季度，公司实现毛利 8.24 亿元，同比+34.14%，销售净利率达到 9.18%，同比+2.03pct，2026Q3 单季度销售净利率达到 7.76%，同比+1.16pct。盈利预测与投资评级：公司新增产能逐步释放，下游需求保持旺盛，公司依托核心技术优势快速抢占增量市场，我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.33/10.01/14.90 亿元，对应 PE 分别为 53/34/23 倍，基于公司在碳氢树脂领域具有领先地位，电子材料等产品需求景气，叠加产品涨价趋势，公司盈利能力有望提升，首次覆盖给予“买入”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；技术迭代风险等。

（证券分析师：张良卫 研究助理：姜标）

闪迪（SNDK）：FY2027Q1 业绩点评：业绩及指引超我们预期，AI 存储放量与长协深化支撑增长

事件：公司发布 FY27Q1 业绩，实现收入 110.31 亿美元，环比+23%，高于彭博一致预期 107 亿美元；Non-GAAP 毛利率 85.1%；Non-GAAP 净利润 76.24 亿美元，环比+24%。GAAP/Non-GAAP 摊薄 EPS 分别为 52.60/49.51 美元，Non-GAAP EPS 高于彭博一致预期的 47.15 美元。数据中心加速放量，AI 推理拓展闪存需求：FY27Q1 数据中心收入 48.02 亿美元，环比+61%，收入占比提升至 43.5%，较上季度提升约 10.3 个百分点。公司增加面向数据中心的供给配置，与三家美国超大规模云厂商的合作支撑业务扩张。本季度公司收入环比增量约 60%来自销量增长、40%来自价格提升。我们认为，随着长上下文及复杂推理推升 KVCache 存储需求，企业级 SSD 有望成为公司持续增长的重要驱动力。 技术迭代持续推进，HBF 取得阶段性进展：BiCS8 仍为公司当前主力生产平台，BiCS9 通过结合 BiCS8 存储阵列与新一代 CMOS 提升接口性能，BiCS10 进一步布局高性能 TLC 及高密度 QLC 产品。公司本季度完成首颗 HBF 芯片流片，公司计划首批相关产品于 2027 自然年送样。 长协模式深化客户合作，提升中长期经营可见度：公司此前于投资者日披露，已与八家客户签署新商业模式协议（NBM），覆盖约 50%的 FY2027 比特口径出货量及约三分之二的 FY2028 比特口径出货量。协议通过承诺采购量、最低财务保障及结构化定价机制，加强客户需求与公司产能规划的匹配。我们认为，长协覆盖率提升有助于降低传统存储周期波动对经营的影响，并为技术投入及产能安排提供更清晰的需求依据。 FY27Q2 指引：公司预计 FY27Q2 收入 122—126 亿美元，中值 124 亿美元，对应环比+12.4%，高于市场一致预期 122.9 亿美元；Non-GAAP 毛利率 84.5%—85.5%，中值较本季度基本持平；Non-GAAP 摊薄 EPS 为 55—57 美元，中值高于一致预期 54.69 美元。收入延续增长、毛利率维持高位，体现公司短期盈利韧性。 盈利预测与投资评级：公司作为 NAND 领域

核心公司，有望在 AI 驱动的基础设施建设中持续受益。我们上调公司 FY2027-FY2028 年归母净利润预测至 328.5/344.7 亿美元（原为 266.2/274.5 亿美元），并预计 FY2029 年归母净利润为 283.9 亿美元，对应当前市值 PE 分别为 4.7/4.4/5.4 倍。考虑公司 AI 客户占比提升，叠加 NAND 价格上涨驱动盈利持续释放，业绩具备较高成长性，维持“买入”评级。　　风险提示：AI 基础设施投资不及预期；NAND 供需及价格波动；新产品研发与客户验证不及预期；长协执行不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：张良卫　研究助理：刘斌斌）

优利德（688628）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+89%，继续受益光电测试、海外 AI 基建需求上行

投资要点　　Q3 营收同比+56%，增长继续提速：2026 年前三季度公司实现营业收入 12.9 亿元，同比增长 40%，归母净利润 2.1 亿元，同比增长 55%。单 Q3 实现营业收入 4.8 亿元，同/环比增长 56%/14%，归母净利润 0.7 亿元，同/环比增长 89%/4%。公司营收保持高增，主要受益于（1）北美电力基建需求上行，公司 ODM 需求增长、越南产能释放，（2）测试仪器产品高端化、平台化拓展，且显著受益光电测试需求增长和国产替代。利润增速高于营收，主要受益规模效应。毛利率维持稳定，规模效应显著摊薄费用：2026 年 Q3 公司销售毛利率 43.4%，同/环比分别下降 0.3/0.1pct，结构优化、向下顺价抵消元器件价格上行影响，销售净利率 14.8%，同/环比分别变动+2.9/-1.1pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 24.7%，同比下降 4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.4%/5.7%/8.7%/1.0%，同比分别变动-0.05/-1.68/-2.73/+0.23pct，期间费用控制良好。　　光电测试布局提速，打开成长空间：优利德为国内领先的通用仪表、专业测试仪器生产商，将持续受益于：（1）2026 年公司拟收购信测通信，切入光通信测试设备赛道（产品覆盖运维仪表+产线测试台式仪器+光纤应用监控），与其在销售、研发端强强联合，（2）电子测量仪器线高端化持续升级，①已经发布最高带宽达 13GHz 的实时示波器，且已布局 25GHz 及以上产品，②2026 年 10 月发布 67GHz 矢量网分，将受益高速线缆测试需求提升，（3）海外 ODM 业务持续受益于电力基建需求增长，越南产能爬坡规避地缘政治风险。公司业绩增速拐点已现，看好长期成长。盈利预测与投资评级：我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 2.5/3.4/4.2 亿元，对应动态 PE 分别为 31/22/18x，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、收购整合不及预期风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：韦译捷）

中微公司（688012）：2026 年三季报点评：前三季度业绩同比高增，平台化布局持续推进

投资要点　　营收稳健增长，投资收益增厚利润：2026 年前三季度公司营收 103.26 亿元，同比+28.08%，主要系关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升；归母净利润为 41.34 亿元，同比+241.31%，扣非归母净利润 16.23 亿元，同比+83.01%。Q3 单季营收 36.35 亿元，同比+17.18%，环比-3.75%；归母净利润为 13.09 亿元，同比+159.02%，环比-30.92%；扣非归母净利润为 5.00 亿元，同比+43.77%，环比-22.43%。盈利增长主要系营收规模扩大带动毛利增加、公允价值变动收益及投资收益增加。　　毛利率同比提升，控费持续优化：2026 年前三季度毛利率为 40.41%，同比+1.31pct；销售净利率为 39.49%，同比+24.84pct。期间费用率为 28.10%，同比-1.40pct，其中销售费用率为 3.92%，同比-0.06pct，管理费用率为 4.15%，同比+0.32pct，研发费用

率为 19.65%，同比-2.60pct，财务费用率为 0.38%，同比+0.94pct。Q3 单季度毛利率为 41.65%，同比+3.76pct，环比+2.03pct；销售净利率为 35.23%，同比+19.28pct，环比-14.52pct。　　研发投入持续加码，存货规模较年初增长 26.70%：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 22.64 亿元，较年初-25.62%；存货为 90.84 亿元，较年初+26.70%。2026 年前三季度公司经营活动净现金流为-1.05 亿元，同比转负；Q3 单季度为-7.90 亿元，同环比转负。前三季度研发投入 32.22 亿元，同比+27.70%，研发投入占比 31.20%，同比-0.09pct，其中 Q3 研发投入 11.80 亿元，同比+14.46%，环比+4.11%，研发投入占比 32.48%，同比-0.77pct，环比+2.45pct，公司目前同时推进六大类、超 20 款新设备的研发，新产品研发周期显著加快，只需两年或更短就可开发一款新产品。平台化布局持续推进，覆盖刻蚀、薄膜、量检测等核心工艺：公司已开发出 54 种高端半导体设备，包括 26 种高能和低能等离子体刻蚀机设备、24 种各类薄膜设备、化学机械抛光设备和部分量检测设备。截至 2026 年 9 月底，公司累计已有超过 9300 个反应台在国内外生产线实现量产。（1）刻蚀设备：①CCP 设备：下一代超高深宽比介质刻蚀设备即将进入市场；超高深宽比刻蚀设备 Alpha 机已完成实验室马拉松测试，Beta 机在客户端验证顺利。②ICP 设备：低温高深宽比 ICP 刻蚀设备已在客户下一代产品产线上稳定量产；高选择比气相刻蚀设备已在实验室开展多项工艺验证。（2）薄膜沉积设备：钨系列 CVD/HAR/ALD 设备已通过关键存储和逻辑客户端现场验证并获得重复量产订单；ALD、PVD 等多款设备交付多个先进逻辑、先进存储客户，现场验证顺利推进。（3）量检测设备：子公司超微公司重点开发电子束量检测设备，有望加速进入客户端验证。（4）湿法设备：完成收购中微众硅，切入 CMP 湿法设备，已导入多家头部客户。（5）先进封装设备：2.5D、SoIC WoW 及高深宽比深槽电容刻蚀设备持续获得重复订单，第三代 TSV 刻蚀机已获多家客户订单，即将发往客户端验证；TSV CuBS PVD 集成设备开发顺利，并已启动 UBM PVD 集成设备研发，进一步完善先进封装平台化产品布局。　　盈利预测与投资评级：考虑到存储上市扩产、国产算力需求旺盛、叠加设备国产化率提升，行业有望维持高景气，我们上调公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 50.1（原值 40.4）/75.4（原值 49.0）/115.3（原值 58.8）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 41/28/18X，维持“买入”评级。　　风险提示：下游扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

中力股份（603194）：2026 年三季报点评：Q3 营收同比+23%，无人化、智能化打开第二成长曲线

投资要点　　Q3 营收同比+23%，汇兑与减值拖累利润：2026 年前三季度公司实现营业收入 61 亿元，同比增长 17%，归母净利润 6.4 亿元，同比下降 7%。单 Q3 实现营业收入 22 亿元，同比增长 23%，归母净利润 2.1 亿元，同比下降 12%。收入端，2026 前三季度明显加速（26H1 同比+14%），利润下滑主要系：（1）汇兑由收益转为损失，财务费用由上年同期的-0.58 亿元转为 0.97 亿元；（2）信用及资产减值合计计提 1 亿元，同比多提 0.46 亿元。我们假设财务费用维持上年同期水平，且减值计提金额与上年同期持平，则前三季度归母净利润约 8.1 亿元，同比增长 18%（按 15%所得税率测算）。展望后续，随汇率企稳与减值出清，公司利润端有望修复。　　智能化布局加速，费用率小幅度提升：2026 年前三季度公司销售毛利率 30.0%，同比提升 0.2pct，销售净利率 10.6%，同比下降 2.7pct；单 Q3 公司销售毛利率

28.4%，同比下降 2.0pct，销售净利率 9.6%，同比下降 3.8pct。费用端，单 Q3 期间费用率 15.6%，同比提升 2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.0%/3.8%/4.7%/1.1%，同比分别变动+1.4/-0.5/+1.0/+0.8pct。公司智能化布局加速，销售费用率与研发费用率有所提升。　　无人化、智能化打开第二成长曲线：公司持续完善数智物流布局：（1）柔性无人化方案：支持客户分阶段投入，无需大幅改造基建，降低初始投入门槛；依托“产品级、模式级、系统级”三级方案体系适配不同场景，有望加快物流、制造等领域的渗透；（2）增资控股子公司：公司拟以自有资金及自筹资金 2250 万元增资湖北数智新仓，持股比例由 87.5%提升至 90.9%，资金用于智能仓储机器人及配套设备的研发、生产与运营，与现有电动叉车、智能搬运设备业务形成协同，提升整体解决方案交付能力。看好公司从电动叉车龙头向智能搬运解决方案转型，打开成长空间。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 9.2/10.3/11.7 亿元，对应动态 PE 分别为 14/13/11x，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）

新奥股份（600803）：2026 年三季报点评：单 Q3 经营利润同比持平，平台交易气利润弹性有望持续

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 954.99 亿元，同比-0.39%；归母净利润 28.74 亿元，同比-16.15%；扣非归母净利润 31.20 亿元，同比-4.90%；归属于上市公司股东的经营利润 36.99 亿元，同比-2.10%；加权平均 ROE 为 11.89%，同比-2.15pct。　　单 Q3 经营利润同比持平，公允价值变动拖累归母净利润。2026Q3 公司实现营业收入 315.00 亿元，同比+5.45%；归母净利润 7.85 亿元，同比-22.92%；扣非归母净利润 13.78 亿元，同比+59.10%；归属于上市公司股东的经营利润 10.34 亿元，同比+0.25%。根据公司 2026 年三季报，单 Q3 扣非归母净利润同比增长主要系非经常性损益较上年同期减少较多；2026Q3 非经常性损益-5.93 亿元（上年同期+1.53 亿元），其中非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益及处置损益-7.76 亿元。2026Q3 毛利率 13.56%，同比+0.57pct。　　前三季度毛利率小幅下滑，期间费用率同比下降。2026 年前三季度公司毛利 130.93 亿元，同比-2.53%；毛利率 13.71%，同比-0.30pct。期间费用 45.20 亿元，同比-8.19%；期间费用率 4.73%，同比-0.40pct，其中销售/管理/研发/财务费用同比-3.64%/+0.01%/-22.27%/-64.41%。2026 年前三季度公允价值变动收益-10.71 亿元（上年同期-2.94 亿元），投资收益 12.45 亿元，同比+11.04%。　　零售气量保持稳定，平台交易气价差弹性突出。2026 年前三季度公司天然气总销售气量 299.17 亿方，同比-0.9%；其中零售气销售量 192.22 亿方，同比+0.2%；平台交易气销售量 36.44 亿方，同比-7.7%。单 Q3 总销售气量 94.50 亿方，同比-4.3%；零售气/平台交易气销量 61.68/12.05 亿方，同比-1.1%/-4.4%。2026 年第三季度，欧洲天然气价高位环比上行，我们预计平台交易气价差维持高位，2026 年前三季度平台交易气价差同比彰显弹性。2026 年前三季度舟山接收站接卸量 103.78 万吨，同比-47.6%（单 Q3 47.30 万吨，同比-43.9%）；加上储罐内 LNG 存货，实际处理量 125.46 万吨，同比-30.6%，主要系国际天然气价格上涨导致 LNG 进口减少。　　经营现金流增长、资本开支收缩，持续增持新奥能源。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 72.78 亿元，同比+10.88%；购建长期资产支付现金 42.00 亿元，同比-26.38%；投资活动现金流净额-23.86 亿元（上年同期-64.42 亿元）；筹资活动现金流净额-63.15 亿元（上年同期+8.66

亿元）。截至 2026/9/30，公司资产负债率 55.05%，较 2025 年末+1.83pct。截至三季报披露日，公司通过全资子公司新能香港累计增持新奥能源 1,172.11 万股，持股比例约 35.30%。公司承诺 2026-2028 年每年现金分红比例不少于当年归母经营利润的 50%。 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 55.2/63.2/72.4 亿元，对应 PE 为 11.5/10.0/8.8 倍（2026/11/2），维持“买入”评级。 风险提示：国际油气价格波动、天然气需求波动、安全经营风险等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

东方电气（600875）：2026 年三季报点评：Q3 扣非利润稳增、毛利率改善，新增订单稳健增长

投资要点 事件：公司发布 26 年三季报。前三季度实现营业总收入 561.98 亿元，同比+1.2%，归母净利润 38.39 亿元，同比+29.4%，扣非归母净利润 34.94 亿元，同比+28.2%；毛利率 16.1%，同比+0.7pct，归母净利率 6.9%，同比+1.5pct。其中 Q3 营业总收入 175.74 亿元，同环比+1.2%/-16.9%，归母净利润 11.25 亿元，同环比+6.5%/-0.2%，扣非归母净利润 11.29 亿元，同环比+22.7%/-4.8%；Q3 毛利率 16.7%，同环比+1.5/+2.1pct，归母净利率 6.5%，同环比+0.3/+1.1pct。Q3 非经常性损益-0.03 亿元，同比减少 1.40 亿元，拖累表观利润增速，扣非利润保持较快增长。 火水核装机持续增长、电源建设支撑设备需求。前三季度全国火电/水电/核电新增装机分别为 6625/916/602 万千瓦，同比分别+16.9%/+27.9%/+293.5%，电源建设持续推进。7 月国常会核准 4 个核电项目、共 8 台机组，核电主设备需求具备后续支撑。公司前三季度新增生效订单 934.75 亿元，同比+5.5%，其中能源装备制造占 69%。我们认为，火电建设及水电、核电项目推进，有望持续带动设备需求，看好公司订单交付支撑后续业绩增长。 全球燃机需求旺盛、G50 海外订单持续落地。根据 GEV，其燃机设备在手订单及产能预留协议合计达到 122GW，预计年底至少达到 130GW，全球燃机需求持续旺盛。9 月，东方电气与哈萨克斯坦 AMF 集团签署 2 台 G50 燃机及配套发电机组供货合同，自主燃机海外客户拓展取得新进展。随着后续项目交付及运行案例积累，公司有望进一步提升海外市场认可度，推动自主燃机订单拓展与业绩兑现。 费用率略增、经营现金流同比改善。前三季度期间费用 49.73 亿元，同比+3.1%，期间费用率 8.8%，同比+0.2pct；销售/管理/研发/财务费用率 0.9%/3.9%/3.8%/0.3%，同比+0.0/+0.2/-0.2/+0.2pct。26Q1-3 财务费用同比增加 1.27 亿元，主要系汇兑净损失增加。前三季度经营活动现金净额-22.79 亿元，同比改善 14.25 亿元，主要受销售商品收款增加带动；其中 Q3 为-5.57 亿元，同比改善 25.91 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债 165.66/312.61/466.74 亿元，较年初+9.0%/+19.4%/-1.2%。较大规模预收款及备货支撑后续项目推进，看好订单交付带动收入与业绩增长。 盈利预测与投资评级：考虑到公司费用率有所增加，我们下修公司 26-28 年归母净利润预测至 45.8/56.0/68.1 亿元（此前 46.0/58.1/71.9 亿元），同比+20%/+22%/+22%，现价对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：订单交付不及预期，原材料价格上涨。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

许继电气（000400）：2026 年三季报点评：降价单交付盈利承压，直流备货支撑后续交付

投资要点 事件：公司 2026 年前三季度实现营收 100.30 亿元，同比+6.1%，归母净利润 6.01 亿元，同比-33.4%，扣非归母净利润 5.77

亿元，同比-34.2%；毛利率 19.5%，同比-4.4pct，归母净利率 6.0%，同比-3.5pct。其中 26Q3 营收 35.05 亿元，同环比+16.6%/-15.5%，归母净利润 1.85 亿元，同环比-30.9%/-39.3%，扣非归母净利润 1.73 亿元，同环比-33.1%/-41.5%；26Q3 毛利率 18.8%，同环比-5.4/-1.6pct，归母净利率 5.3%，同环比-3.6/-2.1pct。业绩略低于市场预期。 电网投资稳步增长、特高压份额稳固，新增核准打开订单空间。26 年前三季度国网固定资产投资超 4500 亿元，同比+5.2%，行业投资维持增长；26 年国网特高压常规前四批及新增一批中，公司累计中标 26.6 亿元，其中换流阀中标 23.0 亿元、金额份额 26.4%，保持行业前二，核心竞争地位稳固。10 月疆电入川渝、陇电入川两条特高压直流线路获核准，有望在第五批启动招标，我们预计换流阀招标金额约 72 亿元（3 柔 1 常），许继电气份额稳固，新签订单有望大幅增长。 主网份额持续提升、新版电表交付有望带来盈利拐点。26 年国网主网前四批公司中标 19.8 亿元，同比+37.3%，金额份额 3.3%、同比+1.2pct，其中继保及监控系统份额提升至 13.1%，主网业务持续突破。电表方面，新标准切换推动更新需求，26 年第一批国网电能表招标量 3225 万只，同比+0.8%；A 级单相/B 级三相表中标均价 159.6/381.6 元/只，较 25 年第二批+17.9%/+12.0%。随着低价订单逐步消化、新版电表交付占比提升，我们认为电表业务有望较快迎来盈利拐点，叠加主网份额提升，支撑公司整体盈利修复。 费用率有所下降、预收款与备货增长支撑后续交付。前三季度期间费用 12.12 亿元，同比+3.2%，期间费用率 12.1%，同比-0.3pct；销售/管理/研发/财务费用率 4.2%/3.5%/4.8%/-0.4%，同比-0.1/+0.1/-0.4/+0.1pct。前三季度经营活动现金净额-13.77 亿元，同比减少 32.92 亿元，其中 26Q3 为-10.67 亿元，主要系生产备货、票据到期兑付及对供应商现金付款增加。26Q3 末应收账款/存货/合同负债 71.02/54.25/33.42 亿元，同比-1.3%/+58.5%/+53.6%。预收款增加、直流项目备货提升，看好后续订单交付带动收入与业绩增长。 盈利预测与投资评级：考虑到电表和配电降价订单执行的压力，以及网外新能源市场需求疲弱，我们下修公司 26—28 年归母净利润预测至 10.7/15.1/18.8 亿元（原值为 12.2/15.3/19.3 亿元），同比-8%/+41%/+25%，对应现价 PE 分别为 23/16/13 倍，维持“买入”评级。 风险提示：电网投资不及预期，特高压项目交付不及预期，行业竞争加剧。等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：司鑫尧 研究助理：陈俞成）

微导纳米（688147）：2026 年三季报点评：半导体业务稳步放量，薄膜平台布局落地中

投资要点 营收结构持续优化，半导体业务加速起量：2026 年前三季度公司实现营收 18.08 亿元，同比+5.0%；归母净利润 1.61 亿元，同比-35.2%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比-40.6%。2026Q3 单季实现营收 6.19 亿元，同比-7.9%，环比-12.5%；归母净利润 0.58 亿元，同比+4.2%，环比-28.2%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比+1.9%，环比+31.1%。2026Q3 归母净利润环比减少及 2026 年前三季度归母净利润同比减少主要系光伏行业阶段性调整影响，半导体设备业务快速增长，但尚处于规模放量初期，折旧摊销及产品结构等因素影响较大，公司整体营业成本同比上涨较快所致。 盈利能力短期承压，Q3 毛利率同比改善 4.6pct：2026 年前三季度公司毛利率为 31.5%，同比-0.9pct；销售净利率为 8.9%，同比-5.5pct；期间费用率为 25.4%，同比+3.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/5.8%/12.6%/3.8%，同比+0.1pct/+1.0pct/+1.0pct/+1.8pct。2026Q3

单季毛利率为 31.2%，同比+4.6pct，环比+0.4pct；销售净利率为 9.5%，同比+1.1pct，环比-2.1pct。　　经营性现金流转负，存货与合同负债同比下降：截至 2026 年 9 月末，公司存货为 30.26 亿元，同比-16.3%；合同负债为 14.49 亿元，同比-33.9%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为-0.14 亿元，同比由正转负。2026Q3 单季经营活动净现金流为-2.06 亿元，同环比由正转负，主要系受收付款节奏等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额阶段性减少所致。　　半导体设备持续突破，订单快速放量：公司多款 ALD、CVD 设备获得重点客户验证与量产导入，半导体设备新签订单规模再创新高，占全部新签订单比例超 85%，增量主要来自存储领域客户。（1）分产品来看，①ALD 设备：由逻辑、存储、先进封装等主流应用场景成功拓展至硅基电容等新兴应用场景，并在前沿技术领域持续取得突破；②CVD 设备：完成下一代新型碳膜及掺杂碳膜设备开发，LPCVD 等产品逐步获得产业链重要客户量产重复订单。③PVD 设备：10 月 14 日发布 iMagtron SC 系列高离化磁控溅射系统，以及应用于平面结构的 PVD Ti/TiN 设备，即 iMagtron BK 系列直流磁控溅射系统，PVD 技术已经大步跨入量产产品化推进阶段。（2）分应用场景来看，①存储：ALD 与高端 CVD 设备已批量应用于国产存储芯片量产产线，随存储芯片 3D 堆叠层数持续提升、客户产能规模加速扩张，相关设备需求有望持续放量。②逻辑：多款设备已通过客户严格的技术验证，关键指标达国际先进水平。③先进封装：公司积极推动设备在客户端验证，产品采用独特低温控制技术，适配 Chiplet、2.5D/3D 封装对低热预算、厚膜沉积等需求。产能建设方面，2025 年可转债募投项目加速推进，薄膜沉积设备智能化工厂投资进度已超 60%，持续提升规模化交付能力。　　前瞻布局新兴领域，培育第二增长曲线：①固态电池：ALD 技术可用于固态电解质薄膜制备与致密化、界面缓冲层构筑及锂金属负极保护，有效提升库伦效率与循环稳定性。②硅基 OLED：ALD 凭借原子级厚度控制精度与优异薄膜均匀性，可满足硅基 OLED 钝化层、封装层等关键薄膜沉积需求。③面板级封装：公司布局玻璃基 PLP 所需 ALD/CVD 薄膜沉积设备，可满足 TGV 内壁绝缘层、RDL 侧壁保护层及大面积多层介电层等制程需求。　　盈利预测与投资评级：考虑到下游行业高景气，公司新产品放量，我们下调公司 2026 年归母净利润为 3.1（原值为 3.7）亿元，上调 2027-2028 年归母净利润预测为 5.4（原值为 4.8）/8.4（原值为 6.1）亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 85/49/31X，维持“增持”评级。　　风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

迈瑞医疗（300760）：2026 年三季报点评：国内 IVD 环比增长，新兴业务持续发力

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 270.97 亿元，同比增长 4.89%；归母净利润 71.84 亿元，同比下滑 5.10%；扣非归母净利润 72.57 亿元，同比下滑 2.75%。单季度看，2026Q3 公司实现营业收入 93.50 亿元，同比增长 2.85%；归母净利润 23.87 亿元，同比下滑 4.55%；扣非归母净利润 24.73 亿元，同比下滑 1.62%，业绩符合我们预期。　　国内业务环比改善，IVD 市占率稳步提升：2026 年前三季度国内业务收入 127.33 亿元，同比下降 1.28%，其中 Q3 收入环比 Q2 增长 1.95%，国内业务已现企稳回升迹象。前三季度国内 IVD 收入同比增长 2%，其中 Q3 单季收入环比 Q2 增长 4%；国内免疫收入同比增长 5%，Q3 单季收入环比 Q2 增长 7%。前三季度国内 TLA 新增订单近 400 套、新增装机近 300

套，装机量已超过去年全年水平。国内新兴业务势能强劲，前三季度收入同比增长 20%，占国内营收比例达 23%，我们预计 2026 年全年国内业务有望重回正增长，2027 年起随着渠道库存消化完毕，国内业务将稳健高质量增长。　　国际业务延续快速增长，欧洲表现亮眼：前三季度国际业务收入 143.64 亿元，同比增长 11.04%，美元口径同比增长 16.02%，国际收入占比达到 53%。分区域看，前三季度欧洲市场收入同比增长 20%，拉美收入同比增长 18%，亚太收入同比增长 14%。我们预计 2026 年全年国际业务将延续快速增长趋势，欧洲、亚太、拉美引领增长，国际收入占比稳步提升。　　盈利预测与投资评级：考虑到四季度渠道库存仍将去化、汇兑及原材料涨价对利润率的短期扰动，我们将公司 2026 年归母净利润预测由 87.86 亿元调整为 79.05 亿元，2027 年公司国内逐步复苏，海外增长态势良好，我们将 2027-2028 年归母净利润由 95.25/103.76 亿元上调为 100.32/114.38 亿元，当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 27/22/19 倍，维持“买入”评级。　　风险提示：设备集采及检验收费改革降价幅度超预期；海外市场拓展不及预期；汇率大幅波动；原材料价格上涨超预期；新产品研发及放量不及预期等。

（证券分析师：朱国广）

中科飞测（688361）：2026 年三季报点评：Q3 盈利环比改善，明暗场设备持续突破

投资要点　　营收高速增长，Q3 扭亏为盈：2026 年前三季度公司实现营业收入 16.14 亿元，同比+34.3%，受益于新产品产业化及现有产品迭代升级，业务规模持续增长；归母净利润-0.95 亿元，扣非归母净利润-2.05 亿元，同比亏损扩大，主要系公司持续加大研发及市场投入、人员规模扩张，叠加新产品推广及销售结构变化导致毛利率同比下降。Q3 单季实现营业收入 6.73 亿元，同比+34.7%、环比+23.5%；归母净利润 0.32 亿元，同比+783.7%、环比扭亏为盈；扣非归母净利润-0.13 亿元，同比及环比均减亏。　　Q3 盈利能力同环比改善，持续加码研发投入：2026 年前三季度公司毛利率为 48.35%，同比-3.63pct；归母净利率为-5.9%，同比-4.67pct。期间费用率为 61.3%，同比+3.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.2%/12.1%/39.3%/0.8%，同比+1.6/-0.3/+2.7/-0.4pct。公司持续保持高强度研发投入，前三季度研发投入 6.35 亿元，同比+44.3%，占营收比例为 39.3%。Q3 单季毛利率为 51.46%，同比+2.77pct、环比+6.53pct；归母净利率为 4.80%，同比+4.07pct、环比+15.71pct，盈利水平环比明显改善。　　合同负债与存货持续增长，经营现金流同比改善：截至 2026 年三季度末，公司合同负债为 14.30 亿元，同比+151.7%，主要系业务规模扩大带动合同预收款增加；存货为 42.89 亿元，同比+69.1%，反映公司业务扩张过程中的备货及交付准备持续增加。2026 年前三季度公司经营活动净现金流为-3.46 亿元，同比净流出收窄，主要受益于合同回款力度加大、经营性现金流入增幅高于流出增幅；其中 Q3 单季经营活动净现金流为-1.56 亿元，同比及环比净流出均收窄，现金流状况有所改善。　　明暗场设备实现批量销售，先进制程及海外市场持续拓展：公司形成“光学+电子束+X 光”三大技术路线，产品覆盖先进逻辑、存储及 HBM/2.5D/3D 先进封装等领域，多款设备实现批量销售或进入头部客户验证阶段。（1）检测设备：①明暗场设备持续突破：明场纳米图形晶圆缺陷检测设备已在成熟制程实现批量销售，先进制程产品在国内头部逻辑、存储客户验证进展顺利并获得部分订单；暗场设备已在国内头部逻辑、存储及先进封装客户实现批量销售，订单及出货量快速增长，面向前沿工艺的新品进入客户样片验证阶段。②成熟产品加速

海外拓展：无图形晶圆缺陷检测设备已实现海外先进封装客户销售，并进入海外先进制程客户产线验证；图形晶圆缺陷检测设备已通过多家海外先进封装客户验证并实现批量销售。（2）量测设备：①光学量测产品持续拓展：三维形貌量测设备已在海外先进封装客户实现批量销售，膜厚量测设备实现海外销售并进入先进制程客户验证；第四代套刻精度量测设备已出货国内多家头部客户验证，第二代光学关键尺寸量测设备实现小批量出货。②电子束及 X 光新品加速验证：电子束关键尺寸量测设备完成样机研发并推进客户样片验证；高深宽比刻蚀结构及硅通孔铜填充空隙量测设备已通过国内头部存储客户产线验证，晶圆平整度量测设备已出货国内头部 HBM 客户验证。（3）良率管理软件：三大系列智能软件均已应用于国内头部客户，并结合质量控制设备产品组合，助力客户提升半导体制造良率和产品性能。盈利预测与投资评级：考虑到产品放量仍需一定周期，我们下调公司 2026 年归母净利润为 1.8（原值 2.4）亿元，基本维持公司 2027/2028 年归母净利润为 7.0/10.8 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 425/107/69 倍，维持“增持”评级。　　风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：李文意）

中控技术（688777）：2026 年三季报点评：工业 AI 收入环比加速，单季度营收增速转正

投资要点　　事件：2026 年 10 月 30 日，公司发布三季度业绩报告。　　Q3 营收同比增速由负转正，经营边际改善。2026 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 55.1 亿元，同比下降 2.6%；归母净利润 1.5 亿元，同比下降 66.3%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比下降 73.1%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 18.71 亿元，同比增长 2.6%；归母净利润为-947.9 万元，扣非归母净利润为-1143.1 万元。收入端，公司 Q1、Q2 营收同比分别下降 6.3%、4.2%，Q3 恢复正增长，收入增长趋势逐季改善。利润端，软件退税、其他政府补助及投资收益下降，以及股份支付增加等因素共同影响当期表现。随着工业 AI 收入贡献提升，公司增长动能正加快切换。　　工业 AI 单季度收入再创新高，环比增长加速。2026 年前三季度公司工业 AI 业务实现收入 6.19 亿元。根据公司一季报、半年报及三季报披露数据测算，Q1—Q3 单季度工业 AI 收入分别为 1.84、2.01、2.35 亿元，Q2、Q3 环比增速分别为 9.20%、16.93%，Q3 环比增速较 Q2 提升 7.73 个百分点；工业 AI 收入占单季度总收入的比例升至 12.55%。我们认为，工业 AI 连续放量且环比加速，表明公司正从标杆项目验证进入规模化商业落地阶段。随着成熟方案向同类装置和更多客户复制，工业 AI 有望持续提升收入贡献，成为公司新一轮增长的核心驱动力。　　TPT 与 UCS 构建自主运行闭环，工业 AI 打开存量客户升级空间。公司以 TPT 时序大模型承担生产状态识别、趋势预测和优化决策，以 UCS 通用控制系统连接现场执行，构建 AOP 自主运行工厂，推动工业 AI 由辅助分析进入生产控制核心环节。公司长期积累的控制系统装机、客户资源及工业现场经验，为 AI 产品导入提供基础。我们维持此前判断：中控技术的核心优势在于将工业数据、工艺知识与控制执行贯通，形成可在真实生产环境中持续验证的闭环能力。随着标杆项目经验沉淀为可复用的模型及 Agent，业务有望沿着“同类装置复制—单厂场景扩展—集团多基地推广”的路径放量；MaaS、RaaS 等价值订阅模式进一步拓展持续收费空间，推动公司向工业 AI 平台型企业升级。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026—2028 年营业收入预测为 92.95/107.67/125.42 亿元，同比分别增长 15.14%/15.84%/16.48%；维持归母净利润预测为

5.59/7.68/10.36 亿元，同比分别增长 26.60%/37.39%/34.90%，对应 EPS 分别为 0.71/0.97/1.31 元，对应 PE 分别为 104/76/56 倍。公司控制系统龙头地位稳固，工业 AI 规模化商业落地加速，数据、客户与闭环控制能力构成长期竞争壁垒，维持“买入”评级。 风险提示：下游需求恢复不及预期，工业 AI 商业化及订阅模式推广不及预期，技术迭代与市场竞争加剧，海外业务拓展及项目交付不及预期。

（证券分析师：王紫敬）

华锡有色（600301）：2026 年三季报点评：利润同比高增，内生外延增长可期

投资要点 业绩摘要：2026 年前三季度公司实现营收 49.61 亿元，同比+19.87%；归母净利润 8.73 亿元，同比+76.69%。其中 Q3 实现营收 19.22 亿元，同比+42.24%、环比+2.12%；归母净利润 3.39 亿元，同比+202.07%、环比-3.58%；扣非归母净利润 3.37 亿元，同比+204.42%、环比+0.23%，业绩同比高增。 锡产量同比增长，铅锌锑产量承压。公司前三季度实现锡精矿产量 5110 吨，同比+7.4%，其中 Q3 产量 1438 吨，环比-25.8%；实现锌精矿产量 3.74 万吨，同比-5.6%，其中 Q3 产量 1.1 万吨，环比-26.1%；实现铅锑精矿产量 1.1 万吨，同比-8%，其中 Q3 产量 0.35 万吨，环比-3.6%；实现铟产量 20.6 吨，同比-3%，其中 Q3 产量 6.24 吨，环比-12.7%。 受益价格上行，主要产品毛利率同比改善。价格端，26Q3 沪锡/锌/铅均价分别为 41.6/2.6/1.6 万元/吨，环比+2.9%/+5.3%/-3.7%。盈利端，26Q3 锡锭/锌锭/铅锑精矿/锌精矿毛利率分别为 30.0%/39.9%/74.3%/49.7%，同比+13.2/+37.3/+0.7/+35.5pct，环比-2.9/+3.0/-3.7/-0.2pct。 矿山扩产及技改持续推进，内生增长动能逐步增强。公司加快推进广西南丹县铜坑矿区锡锌矿矿产资源开发项目、高峰公司 100+105 号矿体深部开采工程项目等重点项目建设，进一步巩固公司锡、锌资源供给优势，其中高峰公司 100+105 号矿体深部开采工程项目达产后，矿石产能有望由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年。佛子公司古益选厂正实施浮选流程改造，改造完成后浮选处理能力有望由 1100 吨/日提升至 1500 吨/日。 中国五矿拟入主，外延资源整合空间可期。2026 年 9 月，中国五矿拟通过增资取得广西关键金属集团 51%股权，交易完成后将间接控制华锡有色 56.47%股权。中国五矿在资源开发、产业协同等方面具备较强实力，若交易顺利落地，有望为公司带来资源整合及产业协同机遇，打开外延增长空间。 盈利预测与投资评级：我们预计 2026-2028 年公司有望实现归母净利润 12.3/14.6/18.7 亿元（维持前值），对应 PE 22.0/18.5/14.5X（截至 2026 年 11 月 2 日收盘）。我们看好锡金属的涨价预期，与公司作为中国五矿旗下的关键金属资产证券化平台的重要定位，维持“买入”评级。 风险提示：锡价大幅波动的风险，宏观环境变化的风险，公司生产不及预期的风险

（证券分析师：刘奕町 证券分析师：曾先毅）

容百科技（688005）：2026 年三季报点评：多元正极布局支撑盈利修复，钠电扩产打开成长空间

投资要点 26Q3 业绩基本符合市场预期。公司 26Q1-Q3 营收 146 亿元，同比+62.5%，归母净利-0.16 亿元，同比减亏 92.3%，毛利率 7.8%，同比+0.5pct；其中 26Q3 营收 59 亿元，同环比+115%/+19%，归母净利-1.25 亿元，同比减亏 7.5%、环比转亏，扣非净利-1.15 亿元，同比减亏 19.1%、环比转亏，毛利率 5.3%，同环比+1.0/-4.0pct。Q3 信用及资产减值损失合计 1.1 亿元，其中存货跌价损失约 0.8 亿元，业绩基本符合市场预期。 Q3 三元出货环比高增，韩国工厂出租后主要贡献租赁及参股收益。公司 Q3 三元材料我们预计出货 3.8+万吨，

同环比+81%/+36%，其中韩国工厂出货我们预计约 1+万吨；26Q1-Q3 公司三元材料累计出货约 9 万吨，同增 25%，26 全年出货我们预计 12 万吨，同增 20%。展望 27 年，若包含韩国业务，整体出货我们预计与 26 年基本持平；韩国工厂出租并由 AKB 承接客户订单后，上市公司销售口径出货将减少。盈利方面，Q3 原材料价格回落、单位盈利承压，三元业务我们预计基本盈亏平衡，环比回落，Q4 单位盈利我们预计环比基本持平。韩国 6.7 万吨产线拟出租给 AKB，公司测算年租赁净利润约 2587 万元，并拟通过持有韩国 AKB24.9%股权参与经营收益；过渡期由容百韩国子公司供料、委托 AKB 加工并对外销售，相关订单收益仍归容百，后续转向租赁及参股收益。　　铁锂部分产线已交付调试，锰铁锂 27 年有望放量盈利。Q3 磷酸铁锂首期产线陆续交付调试，锰铁锂出货我们预计 1400-1500 吨，Q4 我们预计锰铁锂出货 2000 吨左右。展望 27 年，铁锂有效产能我们预计 30 万吨，支撑出货放量；锰铁锂出货我们预计 1+万吨。客户方面，铁锂部分产线已交付调试，其余产线设备安装及联调有序推进，重点客户批量稳定性审核及样品测试取得进展；公司锰铁锂已通过重点客户商用车验证，后续订单放量有望支撑稳定交付，27 年锰铁锂随订单放量有望实现盈利。　　钠电出货持续增长，一体化扩产支撑 27 年放量。Q3 钠电出货近 2000 吨，26 全年出货我们预计约 5000 吨。27 年上半年我们预计出货约 6000 吨，下半年产能投产后全年出货我们预计 7-8 万吨。产能方面，现有已建 NFPP 产能 1.8 万吨，包括贵州新仁 1.2 万吨改造线和仙桃 6000 吨中试线；仙桃 30 万吨项目分 5/10/15 万吨三期建设，另规划襄阳 20 万吨。仙桃一期我们预计 27 年 5 月完成建设，襄阳预计 26 年 11 月开工、建设周期 12 个月；6.4 亿元客户预付款支持产能建设及原料采购。盈利方面，Q3 钠电我们预计亏损约 1000 万元，27 年随着出货放量及产能利用率提升有望扭亏。　　Q3 费用率下降，经营现金流承压。公司 26Q1-Q3 期间费用率 6.1%，同比-2.9pct，其中 Q3 期间费用率 4.9%，同环比-6.0/-1.2pct；26Q1-Q3 经营性净现金流-4.3 亿元，同比转负，其中 Q3 为-2.5 亿元，同环比转负；26Q1-Q3 资本开支 9.3 亿元，同比+55%，其中 Q3 为 3.2 亿元，同环比+224%/+11%；Q3 末存货 50.0 亿元，较年初+134%。　　盈利预测与投资评级：考虑三元业务盈利回落、韩国工厂出租后收益结构调整，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 1.3/4.5/5.2 亿元（原预期 4/8/10 亿元），同比+168%/+254%/+15%，对应 PE 为 100x/28x/25x，考虑公司钠电一体化产能建设及客户合作持续推进，铁锂、锰铁锂规模交付有望贡献新增量，维持“买入”评级。　　风险提示：需求不及预期、产能爬坡不及预期。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕　证券分析师：岳斯瑶）

长城汽车（601633）：2026 三季报点评：业绩符合我们预期，出口单季新高

投资要点　　公告要点：2026Q3 公司实现营收 577.7 亿元，同环比-6%/+1%；实现归母净利润 13.6 亿元，同环比-41%/-10%；实现扣非后归母净利润 9.8 亿元，同环比-48%/-13%。　　业绩符合我们预期，出口销量占比创新高。1）营收层面：出口单季新高，国内继续承压。销量：Q3 批发销量 33.6 万辆，同环比-5%/+7%。出口 18.8 万辆，同环比+35%/+14%，单季新高；出口占比 55.8%，同环比+16.2/+3.6pct。国内销量约 14.9 万辆，同比约-31%，环比基本持平。均价：单车收入 17.2 万元，同环比-1%/-5%。环比下滑主要因欧拉销量占比提升（7%→10%）。2）毛利率：Q3 毛利率 17.3%，同环比-1.1/-

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.0pct。下滑主因欧拉销量占比提升&国内新车处于产能爬坡期，此外成本端存储等成本压力仍在。3）费用率：Q3 销售费用率环比-1.0pct，主要受益于传播方式调整节省广宣费用，以及直营模式优化带来的费用缩减。前三季度销售费用 88.4 亿元，同比+11.2%，其中部分为海外销量增长带来的佣金及运保费。4）最终公司实现归母净利润 13.6 亿元，同环比-41%/-10%。 盈利预测与投资评级：考虑市场竞争加剧同时上游原材料涨价影响，以及出口退税退坡的影响，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 65/82/104 亿元（原为 89/115/149 亿元），对应 PE 为 19/15/12 倍。考虑公司出口业务持续发展，我们仍维持“买入”评级。 风险提示：海外市场需求低于预期；国内乘用车价格竞争超预期；汇率波动风险；海外市场政策变化风险；原材料涨价风险。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

国茂股份（603915）：2026 年三季报点评：营收利润稳步增长，经营现金流明显改善

投资要点 营收稳步增长，单季度扣非利润保持较快增长 2026 年前三季度公司实现营业收入 22.74 亿元，同比+14.46%；实现归母净利润 2.24 亿元，同比+20.80%；扣非归母净利润 1.90 亿元，同比+22.51%。2026Q3 单季度，公司实现营业收入 8.13 亿元，同比+16.64%；归母净利润 8568.92 万元，同比+9.11%；扣非归母净利润 7428.78 万元，同比+20.34%。单季度收入增速较上半年进一步提升，扣非利润保持较快增长。 单季度毛利率同比提升，期间费用率基本稳定 2026 年前三季度公司销售毛利率为 20.78%，同比+0.04pct，单 Q3 销售毛利率为 22.14%，同比+0.89pct；前三季度销售净利率为 10.08%，同比+0.54pct，单 Q3 销售净利率为 10.63%，同比-0.99pct。期间费用方面，前三季度期间费用率为 10.44%，同比+0.06pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 2.51%/3.35%/-0.07%/4.65%，同比+0.22pct/-0.10pct/+0.02pct/-0.08pct，整体费用率保持平稳。 经营现金流明显改善，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 3.27 亿元，同比+823.01%；单 Q3 经营现金流净额为 1.81 亿元。现金流改善主要系销售规模扩大、销售收款增加，同时公司开立应付票据支付供应商货款的规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金整体保持平稳。截至 2026Q3，期末存货 6.75 亿元，环比+2.48%，较 2026 年初+8.62%；合同负债 9171.34 万元，较 2026 年初+19.62%。 通用与精密传动协同布局，精密减速器业务加快拓展 公司已构建涵盖减速电机、工业行星减速机、工业齿轮箱、谐波减速机及精密行星减速机等产品架构。2026 年上半年摩多利传动产品销量同比增长约 38.3%，毛利率约 31.2%，摩多利传动持续深化与沈阳机床、翼菲科技、海天精工等重点客户合作，并基于在手订单拟启动新一轮产能扩张计划。国茂精密围绕谐波减速器持续迭代产品性能、优化定制交付效率，深化与优质战略客户合作，为公司拓展高端传动市场提供支撑。 盈利预测与投资评级：公司深耕通用减速机领域，受益下游设备需求回暖及模块化减速机、工业齿轮箱等产品销量增长。我们维持公司 2026-2028 年盈利预测为 3.0/3.5/4.0 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30/26/23x，维持"增持"评级。 风险提示：下游需求及订单获取不及预期；市场竞争加剧及原材料价格波动；精密减速器业务拓展及产能释放不及预期。

（证券分析师：周尔双 研究助理：陶泽）

泰格医药（300347）：2026 年三季报点评：订单量价改善，临床 CRO

龙头盈利修复可期

投资要点　　事件：26Q1-3，公司实现营收 57.92 亿元（同比+15.23%，下同）；扣非归母净利润 4.50 亿元（+38.08%）；归母净利润-2.72 亿元，主要受其他非流动金融资产公允价值变动损失等影响。Q3 单季，公司营收 20.84 亿元（+17.38%），扣非归母净利润 1.72 亿元（+49.62%），归母净利润环比扭亏达 1.41 亿元，销售费用率 3.09%（-0.71pct），管理费用率 8.67%（-1.21pct），研发费用率为 3.23%（-0.39pct）。　　订单量价改善信号明确，临床 CRO 龙头盈利改善趋势进一步验证：伴随临床 CRO 行业供给优化及创新药研发需求恢复，公司净新增订单同比加速增长，新签订单平均单价同比重回增长态势，为后续扣非修复提供支撑。截至 9 月末，公司合同负债增至 14.36 亿元，较年初增长 33.10%，主要来自新订单预收款增加，进一步支持订单改善向收入转化的趋势。　　低价订单影响盈利修复，新增订单转化有望推动毛利率回升：存量低价订单仍对公司当期盈利形成压力。26Q3，公司综合毛利率为 27.04%，与 H1 的 27.53%相对持平，表明新签订单量价改善尚未充分传导至当期盈利。三重因素叠加导致盈利能力尚未回弹：（1）从业务结构看，26H1，毛利率较低的临床试验技术服务收入同比增长 20.68%，高于毛利率较高的临床试验相关及实验室服务的 7.76%；（2）从价格端看，本年度公司执行的订单包含较多 2023 年以来受到市场竞争加剧影响而承接的低价订单，导致其执行订单平均价格仍低于潜在最高水平；（3）海外收入折算受人民币对美元汇率升值影响。随着新增订单价格重回增长趋势，我们看好公司整体毛利率将逐步回升。　　股权激励方案获批，中期经营增长目标明确：公司于 2026 年 8 月推出 A 股限制性股票激励计划，并于 9 月 23 日获股东会审议通过，10 月 9 日审议通过相关议案，推动激励计划落地。以 2025 年为基数，2026-2028 年 A/B 档考核目标分别为净利润累计增长不低于 60%/155%/240%、45%/103%/170%，显示管理层对经营改善的信心。盈利预测与投资评级：公司本年度金融资产公允价值波动超出此前预期，订单量价改善确定性较高，但向收入及盈利传导的兑现时间晚于此前预期。我们将 2026-2027 年营业收入预测由 80.19/93.27 亿元下调至 78.77/91.78 亿元，归母净利润预测由 13.57/18.17 亿元下调至 0.23/13.01 亿元，并预测 2028 年营业收入及归母净利润分别为 109.54 亿元、16.53 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 为 0.03/1.52/1.93 元。随着新增订单逐步转化为收入、存量低价订单持续消化，公司中期盈利修复趋势明确，维持“买入”评级。　　风险提示：研发投入不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

（证券分析师：朱国广）

美埃科技（688376）：2026 年三季报点评：Q3 扣非归母同增 78%，毛利率提升驱动盈利改善

投资要点　　事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 17.00 亿元，同比+14.38%；归母净利润 1.55 亿元，同比+10.11%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比+34.07%；加权平均 ROE 为 7.77%，同比+0.21pct。Q3 单季利润高增，扣非增速显著高于归母。2026Q3 公司实现营业收入 6.21 亿元，同比+12.56%，环比-0.08%；归母净利润 0.72 亿元，同比+67.36%，环比+38.77%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比+78.29%，环比+27.78%。根据公司 2026 年三季报，单季利润增长主要系主营业务盈利改善，推进降本增效，毛利率提升。2026 年前三季度扣非归母增速高于归母，系 2025 年前三季度非经常性损益 2,707.94 万元（其中负商誉收益 1,857.47 万元）抬高归母基数，2026 年前三季度非经常性损益仅 255.43 万元。　　毛利率同比提升，期间费用率下降。2026

请务必阅读正文之后的免责声明部分

年前三季度公司毛利率 29.75%，同比+2.22pct；期间费用率 16.31%，同比-0.78pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.51%/5.40%/3.90%/1.50%，同比-0.61/-0.26/-0.66/+0.75pct；财务费用 2,550.28 万元，同比+127.91%。单季度来看，2026Q3 毛利率 32.19%，同比+4.83pct，环比+2.53pct；期间费用率 16.24%，同比-0.94pct。现金流阶段性承压，存货与合同负债增长反映在手订单充足。2026 年前三季度公司计提信用减值损失 2,916.88 万元，上年同期为 798.22 万元。2026 年前三季度经营活动现金流净额 0.86 亿元，同比-50.57%，主要系销售回款进度略低于上年同期、营运资金占用增加。截至 2026/9/30，公司存货 7.72 亿元，较年初+23.61%；合同负债 2.83 亿元，较年初+5.36%，在手订单较为充足，为后续收入确认提供支撑。产能建设推进，少数股权整合与海外布局延续。截至 2026/9/30，公司在建工程 4.02 亿元，较年初+42.15%。据 2026 年半年报，公司 2026 年 3-5 月收购美埃（南京）新材料 21.50%、南京美赫半导体 13.01%、美诠（南京）环保 10.00%少数股权，并于 2026 年 7 月向少数股东收购美埃香港控股 18.36%股权，持股比例将由 68.39%提升至 86.75%；公司已通过多家国际一线晶圆厂、新能源领军企业等合格供应商认证，美国和匈牙利子公司已逐步获取订单。　　盈利预测与投资评级：考虑公司订单确认节奏，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测从 2.9/3.5/4.2 亿元至 2.2/2.9/3.8 亿元，对应 PE 为 31/24/18 倍（2026/11/2），2026 年单三季度同比环比增速亮眼，期待订单释放利润率回升，维持“买入”评级。　　风险提示：下游行业资本开支不及预期、应收账款风险、竞争加剧等。

（证券分析师：袁理　证券分析师：任逸轩）

奇瑞汽车（09973.HK）：2026 年三季报点评：业绩符合我们预期，出口表现出色

投资要点　　公告要点：公司 26Q3 营业总收入 979.5 亿元，同环比分别为+34%/+27%。26Q3 归母净利润 54.0 亿元，同环比+16%/+23%，为 2025 年以来单季新高。　　业绩表现符合我们预期，出口表现出色。1）营收：公司 26Q3 批发销量 72.7 万辆，同环比分别为+5%/+9%。出口维持高位：单季出口 55.4 万辆，同比+50%，环比+6%；出口占比 76%，同比+22pct，环比-2pct。内需降幅收窄：公司内销销量同比-46%（Q2 公司内销销量为-54%）。26Q3 单车收入近似 13.5 万元，同环比+27%/+17%，主因高端品牌占比提升&出口车型结构上移。2）毛利率：26Q3 销售毛利率 16.3%，同环比+1.2pct/+0.2pct，连续三个季度稳定在 16%以上。在电池及存储芯片等原材料成本仍有压力的背景下，毛利率不降反升，体现规模效应以及出口带来的结构红利。3）汇兑：26Q1-Q3 累计汇损 31.7 亿元，对利润产生拖累。4）盈利：26Q3 归母净利润 54.0 亿元，同环比+16%/+23%，为 2025 年以来单季新高；单车净利 0.74 万元，同环比+10%/+13%。　　盈利预测与投资评级：考虑 2027 年出口退税退坡政策影响，我们调整奇瑞汽车 2026/2027/2028 年的归母净利润预期分别至 201/231/257 亿元（原为 194/253/285 亿元），对应 PE 为 6/5/4x。考虑公司出口地位稳固，我们维持“买入”评级。　　风险提示：乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期；汇兑风险；海外市场贸易摩擦风险等。

（证券分析师：黄细里　证券分析师：孟璐）

长江电力（600900）：2026 年三季报点评：来水偏枯影响三季度业绩，现金流表现良好财务费用持续优化

投资要点　　事件：公司公告 2026 年三季报。2026 年前三季度公司

实现营业收入 630.56 亿元，同比-4.08%；归母净利润 263.44 亿元，同比-6.56%；扣非归母净利润 263.63 亿元，同比-6.53%；加权平均 ROE 为 11.66%，同比-1.35pct。 三季度梯级电站发电量同比-14.89%，前三季度发电量同比-4.28%。2026 年前三季度公司境内六座梯级电站发电量 2250.58 亿千瓦时，同比-4.28%；其中 2026Q3 发电量 923.14 亿千瓦时，同比-14.89%。2026Q3 乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝/三峡/葛洲坝发电量分别 131.52/194.21/187.86/102.81/253.19/53.56 亿千瓦时，同比分别-10.46%/-8.45%/-3.18%/-5.97%/-29.23%/-17.04%。 水电发电高基数影响&公允价值变动损失拖累，单三季度归母净利润同比-23%。2026Q3 公司实现营业收入 251.27 亿元，同比-13.49%；营业成本 84.60 亿元，同比-1.24%；毛利率 66.33%，同比-4.18pct；归母净利润 115.88 亿元，同比-23.44%；扣非归母净利润 120.69 亿元，同比-19.62%；加权平均 ROE 为 5.21%，同比-1.87pct。2026 年第三季度单季公允价值变动损失 5.93 亿元（2025Q3 为收益 1.55 亿元），三季度非经常性损益合计-4.81 亿元。 前三季度毛利率小幅下降，财务费用持续优化。2026 年前三季度公司营业成本 244.31 亿元，同比-0.96%；毛利 386.25 亿元，同比-5.96%；毛利率 61.25%，同比-1.22pct。2026 年前三季度，公司财务费用 61.49 亿元，同比-14.13%，同比减少 10.12 亿元；投资收益 39.67 亿元，同比-6.36%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 37.62 亿元，同比-6.62%。截至 2026/9/30，公司资产负债率 57.01%，较 2025 年末下降 1.25pct。 自由现金流稳定，充沛现金流支撑高分红。2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 403.43 亿元，同比-5.95%；购建长期资产支付现金 60.28 亿元，同比-29.17%。经营活动现金流净额扣除购建长期资产支出后为 343.15 亿元，与 2025 年同期的 343.85 亿元基本持平，为同期归母净利润的 1.30 倍。根据公司 2025 年年度报告，2025 年度现金分红 244.68 亿元，占当年归母净利润的 70.92%；公司对 2026 年至 2030 年每年度按不低于当年归母净利润的 70%进行现金分红。以收盘价 29.74 元计（2026/10/30），2025 年度每股分红 1.00 元对应股息率 3.36%，红利资产属性稳固。 盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测 358.7/364.3/366.4 亿元，对应 PE 为 20.1/19.8/19.7 倍（估值日 2026/11/2），维持“买入”评级。 风险提示：流域来水波动，电价波动风险，电力市场竞争加剧等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

中国船舶（600150）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 35 亿元/同比+68%，受季节性与非经常因素影响

投资要点 2026Q3 营收环比-18%，受季节性、停产检修影响：2026 年前三季度中国船舶实现营收 1311 亿元，同比增长 22%，归母净利润 134.4 亿元，同比增长 130%，扣非归母净利润 135 亿元，同比增长 209%。2026 单 Q3 公司实现营业收入 396 亿元，同比增长 14%、环比下降 18%，主要系季节性影响（台风、高温停工）和北海造船厂停产检修（已复产）；归母净利润 35 亿元，同比增长 68%，扣非归母净利润 38 亿元，同比增长 155%，其中本期确认了重组中国重工带来的 6.9 亿元所得税，计入非经常性损益。 毛利率环比略有提升，期间费用率略升： 2026 年 Q3 公司销售毛利率 17.7%，同/环比分别提升 4.9/0.4pct，销售净利率 9.2%，同/环比分别变动+2.5/-2.2pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 7.9%，同比上升 1.01pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/4.1%/4.0%/-0.4%，同比分别变动-0.05/-0.56/+0.40/+1.22pct。 订单持续增长、业绩加速兑现，看好全球造船龙头： 南北船合并后，中国船舶成为全球最大造船集团——中船集

团旗下船舶总装核心上市平台，市场地位更加稳固。2026 年 Q3 公司新签订单、在手订单继续增长，截至 9 月末合同负债 1613 亿元，环比增长 8%，订单已排至 2031 年。公司通过节拍化生产、批量化交付，生产效率提升、产能扩张，短期扰动不影响核心逻辑，看好其业绩持续兑现。此外，集团下还有优质资产沪东中华尚未注入上市平台，根据 2025 年 1 月 24 日公司公告承诺书，将在 2028 年 1 月 24 日之前，将其不宜注入上市平台的资产剥离，使其符合注入条件，中国船舶综合竞争力还有望进一步增强。　　盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 200.3/257.2/312.4 亿元，对应当前股价 PE 分别为 13/10/8x，维持“买入”评级。　　风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：韦译捷）

保利发展（600048）：2026 年三季报点评：单季业绩同比扭亏，投资持续聚焦核心

投资要点　　事件：10 月 29 日，公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 1549.56 亿元，同比下降 10.8%；归母净利润 23.32 亿元，同比下降 16.0%。其中，第三季度实现营业收入 520.96 亿元，同比下降 8.4%；归母净利润 3.74 亿元，上年同期为亏损 5.33 亿元，同比扭亏。　　结转盈利仍承压，单季业绩同比扭亏：2026 年前三季度收入和利润同比下滑，主要受行业调整及结转项目盈利能力下降影响。2026 年前三季度公司竣工面积 941 万平方米，同比-48.1%；毛利率 12.8%，同比-1.2pct。费用端，2026 年前三季度财务费用 28.91 亿元，同比增长 15.0%，主因利息收入同比减少 4.24 亿元，进一步影响利润。第三季度单季度实现归母净利润 3.74 亿元，同比实现扭亏，主要受结转项目结构变化带动。　　销售表现好于行业，核心城市布局支撑经营韧性：2026 年前三季度公司实现签约金额 1812 亿元，同比下降 10.2%，降幅好于行业平均水平（同期全国百强房企销售额同比下降 13.3%），核心城市布局及产品力对销售形成一定支撑。前三季度公司实现销售回笼 1609 亿元，回笼率 88.8%；截至三季度末货币资金 1189.02 亿元，经营活动现金流净额 77.19 亿元，同比增长 10.6%。投资持续聚焦核心，土储结构稳步优化：公司投资继续向高能级城市集中，2026 年前三季度公司拿地金额 772 亿元，同比增长 28%，其中 69%的投资金额位于北上广深一线城市核心区域及核心板块，拿地面积 334 万平方米，均位于 38 个核心城市。截至三季度末，公司共有在建拟建项目 501 个，在建面积 4377 万平方米，待开发面积 4664 万平方米。　　盈利预测与投资评级：考虑到新房市场整体仍处筑底阶段，公司开发业务结转规模与毛利率修复或慢于此前预期，我们下调盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别为 10.65/11.15/11.81 亿元（原值为 18.39/23.89/28.18 亿元），对应 PE 为 60.7/58.0/54.7 倍。公司央企信用及融资渠道优势稳固，核心城市优质土储持续补充，有望更好承接市场分化下的改善型需求，维持“买入”评级。　　风险提示：市场修复不及预期；政策效果不及预期；行业流动性风险加剧。

（证券分析师：姜好幸　证券分析师：刘汪）

松发股份（603268）：2026 年三季报点评：Q3 归母净利润 31 亿元超预期，盈利能力同环比继续高增

投资要点　　2026Q3 归母净利润同/环比+391%/22%，在手订单饱满：2026 年前三季度公司实现营业收入 378 亿元，同比增长 221%，归母净利润 67 亿元，同比增长 425%，2026 单 Q3 公司实现营业收入 143 亿元，同比增长 181%，归母净利润 31 亿元，同比增长 391%，显著受益于高毛利率高端船型交付，生产端降本增效推进。订单端，根

请务必阅读正文之后的免责声明部分

据克拉克森，恒力重工：（1）新签：根据克拉克森，2026 年前三季度新签 256 艘（全球份额约 10%），其中散货船/集装箱船/油轮/液氨及 LPG 运输船/LNG 船分别 46/98/96/14/2 艘，高端船型占比继续提升，VLCC、VLAC 手持订单量位居全球单体船厂首位。（2）在手：截至 2026 年 9 月末合计 393 艘/1495 万 cgt，排期已至 2030 年后（根据 10/16 新闻稿在手订单已超 600 艘），（3）交付：按克拉克森手持订单交付期统计，公司 2026/2027/2028 年分别交付 215/348/633 万 cgt，可预期后续业绩仍将保持高速成长。　　2026Q3 毛利率同环比继续提升，三费控制良好：2026 年 Q3 公司销售毛利率 28.4%，同/环比分别提升 5.3/3.4pct，销售净利率 21.5%，同/环比分别提升 9.2/4.3pct，受益于技术升级，2026Q3 公司期间费用率 5.1%，同比下降 2.04pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.05%/1.96%/0.58%/2.47%，同比分别下降 0.02/0.33/0.58/1.12pct。　　周期向上、产能扩张共振，看好民营造船龙头成长：展望后续，供需缺口下，船舶行业景气度有望持续至 2030 年后，船价和订单金额将保持高位。恒力重工背靠恒力集团，产能空间大、经营效率优，α属性凸显，将成为本轮周期中弹性最大的船企：（1）产能扩张：公司现有产线饱和，正通过"绿色智能船舶制造一体化"等三大关键项目加速扩产，8 月已宣布再招聘 10 万名产业工人。（2）订单优化：向 VLCC、超大型集装箱船、VLAC 等高附加值船型升级，盈利中枢持续提升。（3）全产业链自主可控：公司具备年产 300 台船用发动机能力，可覆盖 LNG、LPG、甲醇、氨四种双燃料发动机，保障供应链安全同时贡献新增量。看好公司为本轮造船周期中弹性最大、兑现度最高标的。　　盈利预测与投资评级：考虑新造船市场高景气，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 89/174/222 亿元（原值分别为 72/125/164 亿元），对应当前股价 PE 分别为 18/9/7x，维持“增持”评级。　　风险提示：原材料价格和汇率波动、地缘政治冲突加剧、产能扩张不及预期、订单交付不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：韦译捷）

屹唐股份（688729）：2026 年三季报点评：Q3 业绩加速释放，三大设备平台协同发展

投资要点　　业绩高增：2026 前三季度公司营收 35.83 亿元，同比-5.61%；归母净利润为 10.73 亿元，同比+108.04%，扣非归母净利润 4.27 亿元，同比+3.38%。Q3 单季营收 14.52 亿元，同比+10.46%，环比+32.68%；归母净利润为 6.77 亿元，同比+303.40%，环比+186.47%，扣非归母净利润为 1.84 亿元，同比+16.01%，环比+33.40%。归母净利润增长主要系公允价值变动收益增加、主营业务毛利率持续改善。盈利能力稳步提升：2026 前三季度毛利率为 39.21%，同比+1.84pct；销售净利率为 29.94%，同比+16.36pct。期间费用率为 26.56%，同比+0.15pct，其中销售费用率为 7.25%，同比+0.78pct，管理费用率为 5.37%，同比+0.49pct，研发费用率为 13.06%，同比-1.42pct，财务费用率为 0.88%，同比+0.31pct。Q3 单季度毛利率为 37.23%，同比-2.91pct，环比-3.83pct；销售净利率为 46.63%，同比+33.86pct，环比+25.04pct。　　前三季度经营性现金流同比改善，研发投入稳步增长：截至 2026Q3 末，公司合同负债为 4.81 亿元，较年初-30.86%；存货为 32.26 亿元，较年初-6.11%。2026 前三季度公司经营活动净现金流为 5.99 亿元，同比转正，主要系公司 25 年同期提前储备关键存货；Q3 单季度为-0.05 亿元，同比净流出扩大，环比转负，主要系公司为满足业务需求增加相关现金支出。2026 年前三季度研发投入 5.69 亿元，同比+3.46%，研发投入占比 15.87%，同比+1.39pct，其中 Q3 研

请务必阅读正文之后的免责声明部分

发投入 1.93 亿元，同比+5.69%，环比+0.58%，研发投入占比 13.31%，同比-0.60pct，环比-4.25pct。 三大设备平台协同放量，拟投资 18 亿元扩产：公司已形成干法去胶、快速热处理、干法刻蚀及等离子体表面处理三大类具有国际竞争力的成熟设备产品线。同时，公司拟投资约 18 亿元建设半导体装备制造基地，扩大核心设备产能，提升规模化生产及产业化能力。（1）干法去胶设备：新一代先进干法去胶设备 Optima®系列已成功导入前道晶圆制造以及先进封装领域的多家客户形成量产。（2）快速热处理设备：公司已开展新一代常压快速热处理设备以及快速热处理一体化设备等研发工作，各项目均取得关键进展。（3）干法刻蚀及等离子体表面处理设备：新一代先进干法刻蚀设备 RENA-E®已成功导入多家前道晶圆制造客户形成量产，新签订单层面开始放量；先进等离子体表面处理和材料改性设备已导入海外先进存储器、先进逻辑领域多家客户并持续获得重复订单。 盈利预测与投资评级：考虑到公司持续受益于下游扩产，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 13.2/17.1 亿元（原值为 8.5/12.2 亿元），预测 2028 年归母净利润为 23.1 亿元，对应当前股价 PE 为 41/32/23 倍，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）

联讯仪器（688808）：2026 年三季报点评：Q3 营收 25 亿元/同比+711%，盈利能力同环比继续高增

投资要点 业绩符合预期，受益光通信测试需求爆发：2026 年前三季度公司实现营业收入 40 亿元，同比增长 402%，归母净利润 20.1 亿元，同比增长 1976%。2026 年 Q3 公司营业收入 25 亿元，同/环比增长 711%/141%，归母净利润 14.4 亿元，同/环比增长 3488%/221%，利润位于此前预告中值，符合市场预期。受益光通信测试需求增长，公司相关测试设备放量、优化结构，摊薄费用，业绩高增。此外截至 2026 年 Q3 末，公司存货 18 亿元，同/环比增长 292%/55%、合同负债 9.2 亿元，同/环比增长 526%/42%，反应订单高增、备货充裕。 利润率同环比大幅提升，规模效应显著摊薄期间费用：2026 年 Q3 公司销售毛利率 77.6%，同/环比增长 22.8/4.9pct，销售净利率 57.3%，同/环比增长 44.0/14.3pct。2026 年 Q3 公司期间费用率 11.2%，同比下降 27.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.63%/2.93%/5.95%/0.71%，同比分别变动-3.99/-9.84/-14.80/+1.52pct，规模效应显著摊薄期间费用。 光电混合/存算一体为确定性趋势，看好光电技术/系统化能力领先的测试设备龙头：AI 推动高速互联向更高速率、大带宽发展，带来更高精度、更大规模测试需求；光电混合、存算一体催化测试仪器、设备向集成化/解决方案发展，在给设备商提出更高要求的同时，带来更宽广的成长边界。我们看好联讯作为平台化 AI 测试公司长期成长：（1）公司已研发 2.4T/3.2T 配套产品、自研采保芯片成功流片，随光通信需求增长，该产品线仍保持量价齐升逻辑，（2）全面布局 CPO 前沿测试技术，全环节测试需求覆盖，且高速光电混合测试 ATE 项目已完成技术预研，将受益 CPO 全环节光电混合量产测试需求提升，（3）高速存储测试系统自研几款关键芯片已成功流片，截至中报披露已通过国内头部 DRAM 厂商 ETS 工程验证，正在推进整机验证；HBM 芯片 KGD 分选测试系统亦在客户处推进验证。随着国内存储扩产及测试设备国产化推进，相关产品有望贡献业绩增量。 盈利预测与投资评级：考虑到光通信测试需求增长+规模效应显著摊薄期间费用率，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测分别为 33.2/50.6/74.9 亿元（原值分别为 22.3/39.8/59.3 亿

元），对应当前股价 PE 分别为 40/26/18x，维持“增持”评级。 风险提示：下游需求不及预期风险、新技术研发不及预期风险、客户集中风险、产品质量风险、市场竞争加剧风险、业绩增长不及预期风险、收入确认存在季节性波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

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