2026年11月04日

晨会纪要20261104

证券分析师：
吴骏燕 S0630517120001
wjyan@longone.com.cn
证券分析师：
王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn
证券分析师：
李嘉豪 S0630525100001
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.桐昆股份（601233）：主业韧性验证，浙石化弹性兑现——公司简评报告
- 2.同力股份（920599）：单季收入增长提速，新能源与海外布局推进——公司简评报告
- 3.招商银行（600036）：息差企稳延续，资产质量稳健——公司简评报告

财经要闻

- 1.人民银行上调外汇存准率
- 2.10月国债买卖操作情况
- 3.“十五五”末我国新兴支柱产业产值有望超过10万亿元

正文目录

1. 重点推荐 3
1.1. 桐昆股份（601233）：主业韧性验证，浙石化弹性兑现——公司简评报告 .. 3
1.2. 同力股份（920599）：单季收入增长提速，新能源与海外布局推进——公司简评报告 3
1.3. 招商银行（600036）：息差企稳延续，资产质量稳健——公司简评报告 4
2. 财经新闻 6
3. A 股市场评述 7
4. 市场数据 8

1.重点推荐

1.1.桐昆股份（601233）：主业韧性验证，浙石化弹性兑现——公司简评报告

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 854.36 亿元，同比+26.76%；归母净利润 69.02 亿元，同比+345.66%；扣非净利润 66.57 亿元，同比+410.76%。单 Q3 实现营收 327.27 亿元，同比+40.83%，环比+11.52%；归母净利润 26.80 亿元，同比+492.71%，环比+15.30%，业绩处于预告区间上沿，符合预期。

长丝主业：行业自律下的弱开工、强价差：2026Q3 公司长丝产销两旺、价格同比高位，Q3 长丝产销率 112.4%，环比提升 13.5 个百分点，在减产保价的同时实现了顺畅去库；2026 前三季度 POY/FDY/DTY 不含税均价约 7170/7826/8521 元/吨，同比+17%/+22%/+12%，价差维持高位支撑盈利。行业层面，2026Q3 长丝开工率约 74%（同比-18pct），系头部企业"反内卷"协同减产所致。

浙石化：炼化景气回升的第二增长引擎：公司 2026 前三季度对联营/合营企业投资收益 28.05 亿元，其中，公司前三季度确认浙石化相关投资收益同比大幅增厚。炼化行业景气随全球成品油行情及地缘扰动回升，浙石化动态优化产销，主要价差明显修复，且 20%权益对应约 1000 万吨/年原油加工权益量，盈利弹性可观。

现金流质量大幅提升：公司前三季度经营现金流净额 59.38 亿元（同比+203.4%），盈利质量扎实；报告期末总资产 1234.42 亿元（较年初+8.74%）。

盈利预测和投资建议：根据最新财报，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 82.13、88.02、92.28 亿元（原预测值为 57.57、58.63、60.54 亿元），对应 EPS 分别为 3.45、3.70、3.87 元（原预测值为 2.42、2.46、2.54 元），对应 2026 年 11 月 2 日收盘价 PE 分别为 6.25、5.83、5.56 倍。公司作为全球涤纶龙头代表，涤纶行业话语权日益深厚，油价波动和需求调整下行业集体策略控制熟练，在周期上行时有望充分享受利润弹性；公司开拓西部、联通国际市场，长期仍具有突出成长价值，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动；下游需求不及预期；行业自律不及预期。

1.2.同力股份（920599）：单季收入增长提速，新能源与海外布局推进——公司简评报告

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点

事件：公司 2026 年前三季度实现营业收入 55.22 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润 6.45 亿元，同比增长 20.44%；扣非归母净利润 6.33 亿元，同比增长 19.60%。公司第三季度营业收入 19.68 亿元，同比增长 21.00%；归母净利润 2.39 亿元，同比增长 11.69%；

扣非归母净利润 2.38 亿元，同比增长 12.18%。公司前三季度综合毛利率 21.51%，同比提升 1.23pct；销售净利率 11.66%，同比提升 0.50pct。

毛利率持续改善，信用减值增加拖累利润表现。前三季度销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.95%、1.61%、3.07%和 0.25%，同比分别-0.06pct、+0.10pct、-0.12pct 和+0.13pct，费用率整体平稳。公司第三季度毛利率 22.94%，同比提升 1.67pct。公司前三季度信用减值损失 6,804.05 万元，去年同期 2,782.57 万元，同比增长 145%，主要系信用减值损失增加主要与应收账款规模增长有关。

经营现金流大幅改善。公司前三季度经营现金流净额 7.71 亿元，较上年同期-4.06 亿元改善 11.77 亿元；销售收现 33.37 亿元，同比增长 36.09%，采购付现 21.05 亿元，同比下降 12.69%。公司期末应收账款 26.88 亿元、存货 14.65 亿元，较年初分别增长 39.27%、17.11%。

海外渠道与本地服务建设加速，电动产品拓展欧洲市场。根据公司 9 月调研披露，公司已形成央国企项目直销、海外经销商和大型矿业客户直销三类渠道，拥有二十多个海外经销商，年内招聘一百多名海外服务经理。近期官网披露 DTE95 纯电矿卡亮相德国 Steinexpo 展会，并已在波兰完成现场测试。渠道覆盖与服务能力建设有利于降低客户运维顾虑、支持整车销售及后市场拓展。

投资建议：公司是国内非公路宽体自卸车始创者，新能源、无人驾驶和大型矿卡已研发成功实现交付，运营效率优秀，费用控制卓越，人均效益领先。“国际化、新能源、智能化、大型化”趋势给公司带来持续动能。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 9.71/10.86/12.11 亿元，EPS 对应当前股价 PE 为 8.91/7.96/7.14，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险；行业需求下行风险；技术迭代风险；国际贸易风险。

1.3.招商银行（600036）：息差企稳延续，资产质量稳健——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：公司发布 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 2648.52 亿元，同比增长 5.34%；归母净利润 1164.76 亿元，同比增长 2.38%。其中，Q3 单季度营业收入 866.71 亿元，同比增长 6.41%；归母净利润 400.31 亿元，同比增长 3.06%。

营收改善继续，但利润释放仍受风险成本约束。Q3 营收同比增速较 Q2 进一步提高，净利息收入增长 6.30%，费用增速低于收入增速，拨备前利润同比增长约 7.8%。与此同时，Q3 信用减值损失同比增长 44.34%，收入改善为风险化解腾出空间”的判断继续得到验证。现阶段公司优先考虑利用营收修复加快风险化解，利润弹性释放靠后。

贷款增长暂缓，投资配置承接扩表，息差连续两个季度稳定。Q3 末贷款余额环比基本持平：公司贷款增加约 485 亿元，票据贴现减少约 413 亿元，零售贷款减少约 74 亿元。同期金融投资增加约 1319 亿元，存款增加约 964 亿元。零售信贷需求偏弱仍是贷款增长的主要掣肘，对公投放保持韧性，投资资产承担了更多配置任务。Q3 单季度净息差为 1.82%，环比持平；贷款收益率下降 1bp 至 3.09%，存款成本率下降 2bp 至 0.93%，负债降本继续对冲资产端压力。债权投资收益率下降 3bp 至 2.61%，说明此前判断的投资端滞后重定价仍在发生。预计 Q4 息差总体平稳；进入 2027 年，存量投资到期续投、信贷需求不确定性、

贷款利率定价锚多样化等因素仍可能压制资产收益率，叠加存款重定价空间明显下降，息差修复持续性不宜过早预期。

财富管理由高增转为分化，中间业务收入修复进程随市场放缓。Q3 净手续费及佣金收入同比增长 0.85%，较 Q2 的 7.22%明显放缓。财富管理手续费单季同比下降约 7.1%，主要受代理保险收入回落影响；前三季度财富管理手续费仍同比增长 13.71%，基金、信托及托管业务也保持一定增长，客户资产基础仍扎实。前三季度零售客户 AUM 较年初增长 9.52%，为后续财富管理收入提供支撑，但收入兑现受资本市场、产品结构和销售节奏影响。Q3 其他净收入同比增长 18.68%，主要体现公允价值变动损失同比收窄。

对公风险改善，零售风险继续消化。Q3 末集团不良贷款率 0.94%，环比持平；关注率、逾期率分别为 1.59%和 1.32%，较半年末上升 6bp 和 1bp。母行公司贷款不良率较年初下降至 0.73%，房地产业贷款不良率亦有所下降；零售贷款不良率较年初上升至 1.19%，小微、信用卡贷款不良率分别升至 1.39%和 1.93%。Q3 单季信用减值损失同比明显增加，风险处置制约利润空间。招商银行拨备覆盖率仍达 389.39%，风险抵补能力充足，但关注类贷款上行与零售风险尚未见拐点，意味着利润释放仍需等待资产质量进一步稳定。

投资建议：三季度息差保持稳定，支撑全年收入平稳增长；但手续费收入单季明显放缓，财富管理修复的持续性弱于半年报时的判断，叠加资产收益率仍有下行压力，小幅下调 2027—2028 年收入预测。费用控制较好、减值支出预计低于此前判断，对利润形成一定支撑，但零售贷款风险尚未稳定，盈利改善仍将是渐进过程。预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 3,562 亿元、3,617 亿元和 3,804 亿元（原预测分别为 3,555 亿元、3,660 亿元和 3,884 亿元），同比增长 5.52%、1.57%和 5.16%；归母净利润分别为 1,547 亿元、1,599 亿元和 1,655 亿元（原预测分别为 1,550 亿元、1,601 亿元和 1,676 亿元），同比增长 3.02%、3.32%和 3.53%。对应 EPS 分别为 6.13 元、6.34 元和 6.56 元。按 11 月 3 日 42.69 元股价测算，对应 PB 分别为 0.88、0.79 和 0.72 倍。收入端的恢复已得到息差和对公业务支撑，但财富管理单季波动、投资资产续投和零售风险处置使盈利弹性释放更为渐进。考虑公司负债基础、客户资产与资本实力仍具优势，维持“买入”评级。

风险提示：零售贷款资产质量恶化超预期；贷款及投资收益率下行幅度超预期；财富管理及交易相关收入不及预期。

2.财经新闻

1.人民银行上调外汇存准率

11 月 3 日，中国人民银行决定，自 2026 年 11 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 4%提高到 6%。

（信息来源：央行）

2.10 月国债买卖操作情况

中国人民银行 11 月 3 日公布 2026 年 10 月国债买卖情况。10 月，公开市场国债买卖净投放 1500 亿元，中央国库现金管理净投放-700 亿元，其他期限逆回购净投放 4680 亿元。

（信息来源：央行）

3.“十五五”末我国新兴支柱产业产值有望超过 10 万亿元

11 月 3 日，从国家发展改革委举行的“奋进‘十五五’”系列新闻发布会上了解到，目前，我国新兴支柱产业已有相当规模，去年产值接近 6 万亿元。

研发投入高速增长，新技术新产品不断涌现，产业规模提速放量。今年前三季度，集成电路产量达 4428 亿块、同比增长 23.3%；创新药对外技术授权约 1300 亿美元，已接近去年全年水平。到“十五五”末，新兴支柱产业的产值有望翻一番，达到 10 万亿元以上，成为支撑经济高质量发展的重要力量。

（信息来源：国家发改委）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，仍处日线均线体系之下

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 29 点，跌幅 0.82%，收于 3608 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易日上证指数低开向下，再度收阴，收盘收锤子线带下影线。未跌破 10 月 23 日创的新低 3574 点，但仍处日线均线体系之下。量能明显放大，大单资金净流出超 270 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，日线均线体系趋势向下尚未修复。刚刚修复的分钟线指标再度走弱。目前指数尚无企稳迹象。下方较近支撑位分别是近期低点 3574 点，2025 年 7 月 21 日向上跳空的缺口（3536 到 3542 点）支撑位。在支撑位附近观察是否有做多力量抵抗。但短期内企稳较难，量价指标充分修复前仍需适当谨慎。

上证指数周线呈小星 K 线带上下影线。指数再度跌破 120 周均线收于之下，120 周均线再度失守。目前周 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，周中短期均线体系趋势向下尚未修复，目前尚无企稳迹象。震荡中仍需谨慎。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.21%、2.73%，均收小实体阴 K 线带上影线，盘中均再创波段新低，仍处于日线均线体系之下。目前两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，日线中短期均线空头排列尚未修复。5 日均线尚未走平向上，目前尚无企稳迹象。两指数近期跌破多重重要支撑位，目前深成指与下方 250 月均线重要支撑位不足 2%的回落空间，创业板与下方 120 月均线支撑不足 4%的回落空间。目前两指数短线技术条件尚未明显修复，震荡中仍需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 43%，收红个股占比 38%。涨超 9%的个股 59 只，跌超 9%的个股高达 118 只。上交易日板块、个股再度低迷。

上交易日同花顺行业板块中，保险板块涨幅第一，收盘上涨 2.66%。其次，机场航运、养殖业、贸易、电池、白酒、游戏、影视院线等板块收涨居前，而元件、半导体、电子化学品、通信设备、自动化设备等板块大跌居前。电池、光伏设备、保险、电网设备等板块大单资金净流入居前，而半导体、通信设备、元件、银行、自动化设备、消费电子等板块，大单资金净流出居前。

芯片概念板块，昨日收盘下跌 3.2%，跌幅明显。指数收阴 K 线带上下影线，再创波段新低。量能略收，大单资金净流出超 294 亿元，金额相当可观。日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，日线中短期均线空头排列，趋势向下尚未修复。目前指数虽趋近 555 日均线支撑位，距此约 3.5%的回落空间，但指数大单资金仍呈大幅净流出。指数遇支撑或有反弹举动，但企稳较难。在量价指标充分向好前仍需适当谨慎。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
养殖业	3.49	通信设备	-8.37
保险Ⅱ	2.86	元件	-7.66
工程机械	2.75	半导体	-5.42
白酒Ⅱ	2.35	电子化学品Ⅱ	-5.10
饲料	2.35	自动化设备	-4.07

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2026/11/3	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	22705	-321.54
	逆回购到期量	亿元	9530	/
	逆回购操作量	亿元	6210	/
国内利率	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.2865	-0.19
	DR007	%,BP	1.3472	-1.63
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.621	-1.33
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.9100	4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.6100	2.00
股市	上证指数	点,%	3608.10	-0.82
	创业板指数	点,%	2391.65	-2.73
	恒生指数	点,%	23525.97	0.57
	道琼斯工业指数	点,%	51786.72	-0.38
	标普 500 指数	点,%	7568.92	0.36
	纳斯达克指数	点,%	25372.01	0.83
	法国 CAC 指数	点,%	8020.31	-0.34
	德国 DAX 指数	点,%	25864.62	-0.45
	英国富时 100 指数	点,%	10638.43	-1.14
外汇	美元指数	/,%	101.8570	0.06
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.6704	232.00
	欧元/美元	/,%	1.1192	0.04
	美元/日元	/,%	158.71	0.48
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2991.00	-0.93
	铁矿石	元/吨,%	671.00	-0.74
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3937.80	-0.48
	WTI 原油	美元/桶,%	96.09	-0.38
	LME 铜	美元/吨,%	14034.50	-2.03

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125