晨会纪要

数据日期:2026-11-05	上证综指	深证成指	沪深 300 指数	中小板综指	创业板综指	科创 50
收盘指数（点）	3689.91	11471.09	4113.41	12798.05	3299.89	1286.67
涨跌幅度（%）	0.10	1.19	0.29	1.78	1.84	1.67
成交金额（亿元）	9797.11	11382.38	6220.88	3867.41	5761.10	1172.59

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

医药生物周报（26 年第 44 周）：从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ 相关阿尔茨海默症治疗药物进展

2027 年食品饮料行业投资策略报告：内需新叙事酝酿，份额重构与量价修复

非银行业专题:证券行业 2026 年三季报综述-模式差异与自营分化

电新行业快评:电力设备新能源行业点评-若伊朗战争结束对电力设备与新能源行业的影响

海思科(002653.SZ) 财报点评:海思科（002653.SZ）-前三季度营收同比增长 50.6%，BD 成果逐步兑现

燕京啤酒(000729.SZ) 财报点评:燕京啤酒（000729.SZ）-2026Q3 燕京 U8 销量增长 38%，盈利水平延续提升

奕瑞科技(688301.SH) 财报点评:奕瑞科技（688301.SH）-2026 年三季报点评：业绩稳健增长，新业务进入放量期

毛戈平(01318.HK) 公司快评:毛戈平（01318.HK）-三季度收入利润保持较快增长，新品及渠道拓展贡献后续增量

丸美生物(603983.SH) 财报点评:丸美生物（603983.SH）-达播调整持续拖累业绩，产品及渠道优化持续推进

阳光电源(300274.SZ) 财报点评:阳光电源(300274.SZ)-短期业绩承压，储能与 AIDC 业务蓄势发展

德业股份(605117.SH) 财报点评:德业股份（605117.SH）-户储及工商储业务快速增长，逆变器与电池包协同发展

固德威(688390.SH) 财报点评:固德威（688390.SH）-前三季度业绩同比增长 431%，原材料涨价压制短期毛利率

立华股份(300761.SZ) 财报点评:立华股份（300761.SZ）-2026 三季报点评：黄羽肉鸡行情回暖，Q3 归母净利润同比增加 123%

石头科技(688169.SH) 财报点评:石头科技（688169.SH）-2026 年三季报点评：收入延续高增，盈利受汇率和原材料影响波动

极米科技(688696.SH) 财报点评:极米科技（688696.SH）-2026 年三季报点评：海外业务高增，主业毛利率向好

公牛集团(603195.SH) 财报点评:公牛集团（603195.SH）-2026 年三季报点评：三季度收入小幅下滑，盈利短期承压

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-2026 年 12 月沪深核心指数成分

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 11 月 06 日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51523.05	-3.43
纳斯达克	24315	-5.52
S&P500	7353.72	-4.35
法国 CAC40	8205.37	0.33
德国 DAX	26325.01	-0.42
日经 225	61077.9	-1.78
恒生	24796.98	3.66

基金指数 11 月 06 日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3332.20	0.22
股票基金指数	11522.78	4.23
混合基金指数	10490.04	3.96

汇率 11 月 06 日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	-0.08
美元兑人民币	6.67	-0.08
美元兑港币	7.84	-0.05
美元兑日元	157.69	-0.45

非流通股解禁 11 月 06 日

名称	解禁数量（万股）	流通股增加%	解禁日期
川环科技	4027.31	100.00	2026-09-30
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12

股调整预测

发展研究

专题研究:专题研究报告-中小企业发展系列研究（3）：美国支持中小企业发展的经验

【常规内容】

行业与公司

◆ 医药生物周报（26 年第 44 周）：从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ 相关阿尔茨海默症治疗药物进展

本周医药板块相对抗跌，医药商业逆势上涨。本周全部 A 股下跌 3.85%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 2.92%，中小板指下跌 6.62%，创业板指下跌 10.08%，生物医药板块整体下跌 2.17%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 4.48%，生物制品下跌 3.22%，医疗服务下跌 0.45%，医疗器械下跌 1.49%，医药商业上涨 2.01%，中药下跌 0.77%。医药生物市盈率（TTM）31.05x，处于近 5 年历史估值的 56.73%分位数。

从 Sabirnetug 临床失败，看 Aβ 相关阿尔茨海默症治疗药物进展。2026 年 10 月 30 日，Acumen 公布阿尔茨海默症（AD）Ph2 ALTITUDE-AD 研究负面结果，并决定停止 Sabirnetug 临床开发及开放标签扩展。历史上曾有多个 Aβ 抗体推进至 Ph3 临床阶段，但大多以失败告终，目前仅有 Biogen/Eisai 开发的 Lecanemab 及 Eli Lilly 开发的 Donanemab 两款药物在 MCI 及轻度痴呆患者中开展的注册性临床研究读出阳性数据并获得 FDA 批准上市。从两款已上市药物的数据来看，在 MCI 及轻度痴呆人群中，Aβ 抗体药物可以一定程度上延缓认知下降速度；目前的临床开发重点为探索治疗窗口前移能否转化为延迟发病。

国信医药观点：短期关注两款已上市产品的商业化进程，中期关注 Trontinemab 疗效及安全性验证，长期关注预防研究的临床终局与高危人群分层。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师：　马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 2027 年食品饮料行业投资策略报告：内需新叙事酝酿，份额重构与量价修复

复盘 2026 年：板块跑赢沪深 300，但经营仍受需求、成本与竞争多重考验。截至 2026 年 11 月 2 日，食品饮料板块下跌 9.14%，跑赢沪深 300 指数 4.10 个百分点，下半年在风格切换、流动性改善及盈利预期回暖带动下超额收益转正。基本面角度，2026Q3 规上食品饮料行业收入、利润总额同比分别下降 2.8%、10.2%，行业经历了需求、成本与竞争的多重考验。

长期内需叙事：政策重心由短期刺激转向长期制度建设。以扩大内需为战略基点，通过医疗、教育、就业及“一老一小”等方向加强“投资于人”，推动收入、社会保障与消费形成良性循环，为 2027 年下半年政策发力创造空间。当前出生率进入政策呵护区间、有望企稳，居民财富效应仍待修复，消费信心的改善仍需政策支持。

展望 2027 年：从等“出清”到等“催化”，行业价格秩序有望回归。预计 2027 年上半年需求或惯性承压，成本压力集中显现；下半年是政策传导和需求方向验证的关键窗口。供给侧，2026 年 9 月末食品制造业亏损面达到 29.2%，2026Q3 产能利用率回升至约 70%，库存与产能出清、龙头主动优化供给为后续修复奠定基础。价格端，飞天茅台批价同比于 2026 年 10 月 29 日时隔 28 个月转正，白酒及大众品龙头吨价有望逐步企稳。

投资策略：围绕优质白马、红利资产与政策修复三条主线展开。一是把握优质白马配置窗口，优选供给纪律强、现金流和品牌力扎实的公司，现阶段收益更多来自低预期下的估值修复；二是关注长期指标企稳后伊利股份、贵州茅台等龙头的红利属性，重视自由现金流、分红与回购的可持续性；三是把握扩内需政策落地带来的估值修复，优先关注供给改善、政策敏感度较高且业绩有望转正的白酒、乳品。

交易节奏：上半年精选白酒与乳品，下半年验证需求方向。近期至 2027 年上半年，兼顾政策敏感度和低波红利属性，精选白酒与乳品龙头，并跟踪春节动销表现，另可关注春节前零食的交易机会。下半年根据消费信心、终端动销及量价指标的验证情况，逐步关注餐饮供应链和具备渗透率逻辑的成长标的。

行业超额收益或主要出现在估值切换及消费旺季，重点关注春节、3-4 月份报表季和 7-8 月份等窗口。

板块推荐顺序：白酒（贵州茅台、古井贡酒、泸州老窖等）＞乳品（伊利股份）＞餐饮供应链（安琪酵母）＞量贩零食、零食、饮料（农夫山泉）、啤酒。

风险提示：需求恢复及扩内需政策落地不及预期；服务消费与餐饮复苏偏慢；人口结构与消费习惯变化快于预期；原材料、包材、能源及运输成本大幅上涨；行业价格竞争加剧、供给出清慢于预期；食品安全、国际贸易摩擦、市场资金波动及部分公司股东减持等。

证券分析师： **张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）、柴苏苏（S0980524080003）、王新雨（S0980526070003）**

◆ 非银行业专题:证券行业 2026 年三季报综述-模式差异与自营分化

三季度自营业绩拖累增长态势。2026 年前三季度，43 家上市券商合计实现营业收入 4992.31 亿元，同比增长 18.64%，归母净利润 2094.73 亿元，同比增长 23.74%，加权平均 ROE 为 6.15%，同比提升 0.60 个百分点。不过，累计增速较上半年（营收+45.9%、净利+49.1%）已显著回落，三季度单季营收 1345.2 亿元，同比-21%，环比-37%；归母净利润 541.03 亿元，同比-17%，环比-43%，仅有 11 家公司实现归母净利润同比正增长。问题主要出在自营投资上：前三季度投资业务收入 2035.9 亿元，同比仅增长 8.66%，占营业收入的 40.8%，占比同比下降 3.7 个百分点，增速在五大业务条线中排在最后（经纪+27.74%、投行+26.11%、资管+20.31%、利息+37.58%），单季自营收入 348.57 亿元，已由上半年的最大贡献项转为最大拖累项。总量增速放缓与结构分化同时出现，这意味着自营的相对表现直接决定了排名的变化。

自营业务的分化本质上是三类投资模式的差异。一是方向性交易仓位（以交易性金融资产，即 TPL 为主）：在 Q3 单季沪深 300 下跌 12.49%、创业板指下跌 27.80%的背景下，权益敞口大、方向性强的机构主要承受公允价值回撤，35 家（超八成）单季自营收入同比下滑，9 家为负值。二是 OCI 账户（波动计入其他综合收益）：三季度末 43 家券商 OCI 权益合计 8322.62 亿元，较年初增长 18%，占金融投资资产的 10.7%，比重创近年新高，其中中信（1239 亿元，环比+21%）、华泰（321 亿元，环比+63%）、广发（447 亿元，较年初+46.4%）都在加速增配；国泰海通 OCI 权益稳定在 844 亿元，交易性金融资产环比下降 2%，这种以 OCI 为主的配置结构使其自营收入仍录得 247.71 亿元、同比增长 21.61%。三是股权直投与跟投：这类业务的收益取决于一级市场退出节奏，与二级市场 β 的相关性较弱。三季度长鑫科技、宇树科技、燧原科技等硬科技项目集中上市，叠加券商同时承担直投和保荐的角色，华安证券前三季度自营收入 60.03 亿元（+203%）、单季 39.10 亿元（+336%）；招商证券 209.59 亿元（+186%）、单季自营收入 80.44 亿元(+151%)升至榜首，其公允价值变动损益 151.49 亿元是主要兑现来源，中金公司 157.19 亿元(+43.35%)也在列。

自营模式差异会放大为经营业绩波动。前三季度归母净利 CR5（前五大券商）占比升至 50%，较 2025 年末提高 4 个百分点；华安（+169.56%）、中金（+101.71%）、招商（+94.81%）、广发（+46.58%）居前。投资收益占券商业绩主导会有两方面影响，第一，业绩高增长大多带有“收益兑现”属性（如公允价值变动损益、股权退出收益等），其可持续性弱于手续费类收入，不宜与经纪、资管等业务同等看待；另一方面，OCI 浮盈不入当期利润，可能代表部分自营投资收益被低估，权益方向性敞口较大的机构在四季度的反弹或回调中弹性都更大。因此，衡量自营更应看“配置结构—业绩波动—资本占用”三者的匹配度，而非单纯看收入增速，这也是行业从规模驱动转向资产能力定价的微观基础。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。从行业边际变化来看，证券行业正迎来业绩与商业模式的双重迭代，短期受益于市场交投活跃度抬升带来的 β 行情，中长期看内生转型带来的 α 逻辑持续强化。我们重点推荐资本实力强劲、业务布局均衡、AI 及跨境业务领先的龙头券商，建议关注：中信证券、华泰证券、国泰海通、中金公司。

风险提示：二级市场大幅波动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；金融监管趋严的风险；创新业务推进不及预期的风险等。

证券分析师： **孔祥（S0980523060004）、陈莉（S0980522080004）、王德坤（S0980524070008）**

◆ 电新行业快评:电力设备新能源行业点评-若伊朗战争结束对电力设备与新能源行业的

影响

事项：央视新闻消息，美国参议院民主党领袖查克·舒默 11 月 4 日表示，伊朗战事“必须结束”，民主党人将结束这场战事。他表示，国会掌握着联邦政府的“钱袋子”，这是“阻止总统未经美国人民同意发动战争的手段之一”。

国信电新观点：假若战争结束，并伴随霍尔木兹海峡航运恢复，输配电设备、中东大型光储项目的设备与工程服务、受物流约束的风电出口，可能获得较直接的增量利好。IEA 指出，设施损坏可能持续影响中期 LNG 供应，油气和电价未必迅速回到战前水平。看好已有中东项目、交付曾受阻、能提供光储和电网配套且回款有保障的企业。

风险提示：原材料价格大幅波动；市场竞争加剧。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

◆ 海思科(002653.SZ) 财报点评:海思科（002653.SZ）-前三季度营收同比增长 50.6%，BD 成果逐步兑现

2026 年前三季度营收同比增长 50.6%。2026 年前三季度，公司实现营收 49.70 亿元（+50.6%），归母净利润 13.76 亿元（+366.1%），扣非归母净利润 12.65 亿元（同比+263.2%）。公司收入增长主要由 BD 业务收入增长、成品药销量持续提升及合作产品销售收入增加驱动。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 15.64/15.32/18.75 亿元（分别同比+75.3%/+38.1%/+44.3%，Q2/Q3 分别环比-2.1%/+22.4%），归母净利润 5.55/2.97/5.25 亿元（分别同比+1089.8%/+260.8%/+215.5%，Q2/Q3 分别环比-46.5%/+77.1%）。

毛利率显著提升，研发投入持续加大。2026Q1-3，公司毛利率为 80.4%（同比+6.5pp）、净利率 27.7%（同比+18.7pp）；销售费用率 25.7%（同比-10.3pp）、管理费用率 8.4%（同比-0.9pp）、研发费用率 18.3%（同比+1.9pp）、财务费用率 0.1%（同比-0.1pp），期间费用率整体为 52.6%（同比-9.4pp）。

前三季度已实现五项对外授权及研发合作，BD 成果逐步兑现。1 月，HSK39004 海外权益授权 AirNexis，约定 1.08 亿美元首付款（4000 万美元现金及约 6800 万美元等值股权）和最高 9.55 亿美元里程碑；4 月，Nav1.8 项目授权艾伯维，约定 3000 万美元首付款及最高 7.15 亿美元里程碑；5 月底，与礼来签署最多五个靶点的研发合作，约定最高 8700 万美元首付款及近期付款、最高 29.67 亿美元后续里程碑；6 月，HSK42360 及 HSK39297 授权 Nuvectis，约定 4000 万美元首付款及近期里程碑、最高 14.21 亿美元额外里程碑，其中 2000 万美元首付款已于 7 月支付；8 月，与 Sentivera 就临床前自免资产达成授权，约定约 7589 万美元首付款（4000 万美元现金及约 3589 万美元等值股权）和最高 14.6 亿美元额外里程碑。

投资建议：公司创新药商业化持续推进，海外授权与研发合作进一步体现管线价值。根据公司三季报及新增对外授权合作，我们对盈利预测进行调整，预计 2026-2028 年营收分别为 68.25/66.12/75.39 亿元（前值为 52.58/62.06/71.52 亿元），归母净利润分别为 16.35/10.51/11.86 亿元（前值为 4.89/8.19/11.53 亿元），对应 PE 为 38/60/53x，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、在研产品研发失败的风险、产品商业化不达预期的风险、股东减持风险等。

证券分析师： 马千里（S0980521070001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 燕京啤酒(000729.SZ) 财报点评:燕京啤酒(000729.SZ)-2026Q3 燕京 U8 销量增长 38%，盈利水平延续提升

燕京啤酒公布最新一期财报：2026Q1-3 营业总收入 140.2 亿元，同比+4.3%；归母净利润 21.3 亿元，同比+20.6%；扣非归母净利润 21.1 亿元，同比+25.1%。2026Q3 营业总收入 49.8 亿元，同比+2.3%；归母净利润 7.4 亿元，同比+10.2%；扣非归母净利润 7.3 亿元，同比+12.2%。

U8 单季销量同比增长 38%，有力拉动产品结构升级。分量价看，我们预计 2026Q3 总销量同比基本持平，

销量表现优于啤酒行业，预计千升酒营收同比低单位数提升，产品结构升级延续。大单品 U8 单季度销量同比+38%，增速环比提升，主要得益于不断提升的品牌势能以及新市场突破，U8 已在四川、山东等市场均取得较大的突破。据公司公告，1-9 月 U8 销量已达 93.4 万吨，同比增长约 30%。受制于啤酒市场整体需求偏弱叠加不利天气影响，U8 以外的其他产品整体销量同比下滑。

费用率较为平稳，盈利水平延续提升。2026Q3 毛利率 52.2%，同比+2.0pp，主要受产品结构升级带动，千升酒成本同比下滑接近 2%，降幅较上半年有所收窄，预计系铝罐等包材价格上涨部分抵消了生产效率提升的效果；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/9.9%/1.7%/-1.0%，分别同比-0.2/-0.2/+0.0/+0.3pp，费用率整体较为稳定。2026Q3 净利率 18.2%，同比+2.1pp，净利润同比+15.3%，但因少数股东损益占比提升 3.8pp，归母净利润同比+10.2%，归母净利率/扣非归母净利率 14.8%/14.6%，同比+1.1/+1.3pp。

盈利预测与投资建议：整体来看，公司依然处于改革红利释放阶段，大单品成长带动产品结构升级叠加内部降本增效共同促进利润释放。考虑到当前啤酒行业需求承压叠加 2027 年大麦、纸箱等原料成本或将上涨，我们下调盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 159.9/167.3/173.6 亿元（前预测值 161.2/169.3/177.2 亿元），同比+4.3%/+4.6%/+3.8%；实现归母净利润 20.0/22.7/24.9 亿元（前预测值 21.1/23.9/27.1 亿元），同比+19.4%/+13.1%/+9.8%；EPS 分别为 0.71/0.80/0.88 元；当前股价对应 PE 分别为 15/14/12 倍（以 2026/11/2 日收盘价计），维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受到外部环境的负面影响；中高端啤酒需求增速显著放缓；核心产品渠道渗透受到竞品阻击；原料、辅料成本大幅上涨；食品安全风险。

证券分析师： **张向伟（S0980523090001）、杨苑（S0980523090003）**

◆ 奕瑞科技(688301.SH) 财报点评:奕瑞科技（688301.SH）-2026 年三季报点评：业绩稳健增长，新业务进入放量期

2026 年第三季度营业收入同比增长 71.92%，归母净利润同比增长 22.65%。公司 2026 年前三季度实现营业收入 25.00 亿元，增长 61.41%；实现归母净利润 5.72 亿元，同比增长 21.65%。；扣非归母净利润 5.41 亿元，同比增长 23.16%。2026 前三季度毛利率/净利率分别为 47.55%/23.53%，同比分别下降 4.43/5.96 个 pct，主要系业务结构变化所致。公司单 2026Q3 实现营业收入 8.29 亿元，同比增长 71.92%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 22.65%；扣非后归母净利 1.65 亿元，同比增长 47.86%。公司单 2026Q3 毛利率/净利率分别为 47.29%/20.51%，同比分别-2.51/-6.79 个 pct。

在手订单充足，研发投入加码。公司 2026Q3 存货 9.52 亿元，同/环比分别+13.56%/+5.63%；合同负债 0.43 亿元，同/环比分别+45.13%/+86.10%，显示公司在手订单充足。公司 2026 前三季度销售/管理/财务费用率分别为 3.55%/4.39%/2.64%，同比分别-1.03/-0.88/+3.06pct，财务费用有所增加。公司 2026 前三季度与 2026Q3 单季度研发投入同比分别+64.34%/+97.48%，主要是进一步增强 CMOS 产品及业务研发投入。

基本面趋势向上，新业务进入放量期。公司探测器基本盘稳健，X 线核心部件及综合解决方案业务保持平稳增长，正从探测器向高压发生器、球管、组合式射线源及综合解决方案延伸，CT 球管、CZT 光子计数探测器等产品持续推进。公司新业务加速放量，硅基微显示背板进入放量期，预计 2026 年与视涯科技日常关联交易金额达到 8.60 亿元，背板业务已成为公司收入增长的重要来源，较去年同期大幅增长。PCB 检测设备提供新增量，市场上 PCB、PCBA 及先进封装环节对背钻孔、焊点、TSV 及 TGV 等内部缺陷检测需求增加。公司平面 CT 可用于 PCB、半导体芯片及 PCBA 板级检测，后续重点关注客户验证和订单进展。

投资建议：公司是国内数字化 X 射线探测器龙头，卡位上游核心零部件环节，从探测器向核心部件、微显示及工业检测持续延伸，微显示背板已开始贡献业绩并持续放量，PCB 检测设备有望形成下一增量。我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.06/10.11/12.75 亿元，对应 PE 分别为 28.7/22.9/18.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；技术被赶超风险，股东减持风险。

证券分析师： **吴双（S0980519120001）**

联系人： 张洪宇

◆ 毛戈平(01318.HK) 公司快评:毛戈平（01318.HK）-三季度收入利润保持较快增长，新品及渠道拓展贡献后续增量

2026 年 10 月 30 日，公司发布第三季度经营情况及财务表现公告。根据未经审计管理报表初步核算，2026Q3 营业收入、净利润均同比增长 22%-24%；前三季度营业收入同比增长 24%-26%，净利润同比增长 20%-22%，整体毛利率及净利率水平保持稳定。

国信零售观点：公司三季度收入及利润延续较快增长，主品牌消费客群持续扩大，专业妆容服务与产品体验共同支撑高端品牌发展。公司在彩妆业务基础上持续完善护肤布局，芍妍金曜等新品有望承接既有客群的护肤需求，带动跨品类销售；香港时代广场新店落地，进一步拓展港岛客群，推动产品与专业服务向新市场延伸。护肤新品放量、线下渠道拓展及品牌客群扩大有望共同支撑中长期业绩增长，同时大股东持续增持、公司回购及现金分红并行，进一步强化发展信心与股东回报。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润至 15.20/18.49/21.93 亿元，对应 PE 为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 丸美生物(603983.SH) 财报点评:丸美生物（603983.SH）-达播调整持续拖累业绩，产品及渠道优化持续推进

Q3 收入降幅扩大，归母及扣非净利润转亏。2026Q3 公司实现营业收入 5.72 亿元/yoy-16.61%，归母净利润-1818.61 万元/yoy-126.17%，扣非归母净利润-4013.12 万元/yoy-183.56%。丸美达播业务下滑幅度超过公司预期，其他业务增长未能及时承接，同时品牌推广、线上投流及研发等投入持续，导致单季度盈利承压。Q3 非经常性收益 2194.51 万元，主要来自金融资产公允价值变动及处置收益。

分品牌看，前三季度丸美品牌收入同比下降 4.3%，主要受抖快达播收入下降影响，四抗、小红笔系列保持增长；PL 恋火收入同比下降 20.75%，其中 Q3 降幅收窄至高个位数。产品方面，公司计划在小红笔基础上加大更高客单价眼霜的推广，同时拓展瓶装精华、加大面霜投入，丰富眼部及面部抗衰产品布局。Q3 眼部类产品平均售价同比下降 21.77%，主要系促销组合力度加大及低价眼膜销售占比上升，护肤类产品均价同比下降 12.45%，产品组合调整对收入及毛利率形成一定影响。

分渠道看，前三季度线上收入同比下降 9.3%，线下收入亦小幅下降。Q4 公司重新加快抖音达播节奏，双 11 达播销售有所恢复，天猫、拼多多及抖音自播保持增长，京东、唯品会仍有压力。线下方面，CS 渠道加强与优质连锁及重点门店合作；百货渠道已在 30 余个柜台开展店效提升试点，计划 2027 年扩大至 150 个。

毛利率受促销及产品组合变化影响下降，费用收缩慢于收入导致销售费用率上行。Q3 毛利率 72.34%/yoy-3.38pct，眼部产品促销组合力度加大、低价眼膜占比提升，叠加护肤类产品均价下降，对毛利率形成压力。销售费用率 70.09%/yoy+9.52pct，主要系收入同比下降 16.61%，而品牌推广及线上投流等投入持续。/管理/研发费用率同比分别+0.07/+0.86pct。Q3 经营活动现金流净额-1.20 亿元，销售回款减少背景下，经营现金流同步承压。

风险提示：销售不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

投资建议：公司三季度受达播业务下滑及其他渠道承接不足，收入及利润阶段性承压。但后续随着新品销售扩大、线下试点推广及内容生产效率改善，公司收入和盈利水平有望逐步恢复，医美项目及多品牌培育持续推进，进一步补充中长期业务布局。考虑到公司仍处于品牌调整期，收入和毛利率均有压力，我们下调 2026-2028 归母净利至 1.81/1.97/2.10（原值为 2.70/2.88/3.07）亿，对应 PE 分别为 51/47/44x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 阳光电源(300274.SZ) 财报点评:阳光电源（300274.SZ）-短期业绩承压，储能与 AIDC

业务蓄势发展

前三季度归母净利润同比下降 44.5%。2026 年前三季度公司实现营收 488.63 亿元，同比下降 26.4%；归母净利润 65.99 亿元，同比下降 44.5%；扣非归母净利润 59.68 亿元，同比下降 48.0%。前三季度毛利率 33.54%，同比下滑 1.33pct.；净利率 13.20%，同比下滑 4.80pct.。

第三季度归母净利润同比下降 67.7%。2026 年第三季度公司实现营收 179.50 亿元，同比下降 21.5%，环比增长 16.9%；归母净利润 13.41 亿元，同比下降 67.7%，环比下降 54.8%；扣非归母净利润 16.93 亿元，同比下降 57.6%，环比下降 24.5%。毛利率 29.45%，同比下滑 6.42pct.、环比下滑 9.17pct.；净利率 7.19%，同比下滑 10.84pct.、环比下滑 11.78pct.。当季金融资产公允价值变动及处置损失 4.89 亿元，信用减值损失、资产减值损失分别为 1.48 亿元、2.70 亿元。

储能产品持续升级。公司推出 PowerTitan 3.0 交流智储平台及新一代模块化 PCS，持续完善大储、工商业储能产品矩阵。公司储能业务持续布局欧洲、美洲、中东非及亚太市场。

SST 产品亮相英伟达生态展区。公司推出 EnerNeo 系列固态变压器及配套 DC/DC 产品，系统峰值效率达 98.5%。2026 年 10 月，公司 SST 核心部件亮相英伟达 MGX AI Factory Ecosystem 展区；同期公司 SST 产品获得 TÜV 莱茵欧标、美标系统级双认证。

风险提示：海外市场开拓不及预期，美国安全审查政策风险；汇率原材料成本大幅上涨；行业竞争加剧；光伏与储能市场需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到储能业务收入确认节奏延后，以及电芯成本上涨、出口退税率下调、汇兑损失增加等因素对盈利能力的影响，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 94.5/124.3/170.4 亿元（原预测为 156.8/184.8/204.1 亿元），同比-29.8%/+31.6%/+37.0%，对应估值分别为 18.7/14.5/11.3 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： **王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、李恒源（S0980520080009）、刘聪妍（S0980526100003）**

◆ 德业股份(605117.SH) 财报点评:德业股份(605117.SH)-户储及工商储业务快速增长，逆变器与电池包协同发展

业绩延续高增，前三季度归母净利润同比增长 82.0%。2026 年前三季度公司实现营收 171.80 亿元，同比增长 94.2%；归母净利润 42.72 亿元，同比增长 82.0%；扣非归母净利润 39.92 亿元，同比增长 75.2%。毛利率 36.45%，同比-2.09pct.；净利率 24.85%，同比-1.67pct.。前三季度财务费用 1.98 亿元，同比增加 3.38 亿元；研发费用 6.15 亿元，同比增加 2.44 亿元。

第三季度归母净利润同比增长 88.5%。2026 年第三季度公司实现营收 65.39 亿元，同比增长 97.5%，环比增长 5.8%；归母净利润 15.55 亿元，同比增长 88.5%，环比增长 1.6%；扣非归母净利润 14.23 亿元，同比增长 74.1%，环比基本持平。第三季度毛利率 34.51%，同比-5.82pct.，环比-0.39pct.；净利率 23.75%，同比-1.14pct.，环比-0.98pct.。

经营现金流显著增长。2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额 71.17 亿元，同比增长 167.4%。截至 2026 年 9 月末，公司存货 45.49 亿元，较 2025 年末增加 27.63 亿元；合同负债 9.38 亿元，较 2025 年末增加 4.58 亿元。

16GWh 工商储项目取得进展，储能产能布局持续完善。2026 年 10 月，公司全资子公司德业储能以 1.04 亿元竞得浙江慈溪工业用地，用于建设规划年产能 16GWh 的工商储生产线项目，其中一期 7GWh、二期 9GWh。项目取得建设用地，为后续工商储产能建设提供基础。

全球储能市场繁荣发展。全球能源转型加速推进，太阳能光伏发电规模持续攀升，而储能作为平抑波动、保障电网稳定的关键环节，已从“可选配套”迈向“刚性需求”，储能市场正处于扩张阶段。受地缘政治冲突、缺电刚需、储能成本下降以及补贴政策出台等影响，户用储能和工商业储能多点开花。例如欧洲、澳洲等地政策支持推动储能需求加速释放。

风险提示：海外储能需求不及预期；电芯价格大幅波动；汇率波动；原材料成本大幅上涨；市场竞争加剧；地缘政治风险；贸易壁垒风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司户储及工商储业务快速增长，我们上调公司盈利预测，预计 2026-2028 年实现归母净利润 59.2/79.7/92.4 亿元（原预测为 58.5/75.6/83.7 亿元），同比增长 86.7%/34.8%/16.0%，对应动态 PE 分别为 17.6/13.1/11.3 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、李恒源（S0980520080009）、刘聪妍（S0980526100003）

◆ 固德威(688390.SH) 财报点评:固德威（688390.SH）-前三季度业绩同比增长 431%，原材料涨价压制短期毛利率

2026 年前三季度实现归母净利润 4.3 亿元，同比增长 431%。2026 年前三季度公司实现营业收入 95.0 亿元，同比+53.3%；归母净利润 4.3 亿元，同比+431.5%；扣非归母净利润 4.3 亿元（上年同期为 0）。前三季度综合毛利率 24.0%，同比+1.9pct；净利率 4.3%，同比+2.4pct。单季度来看，2026Q3 公司实现营业收入 32.5 亿元，同比+54.1%；归母净利润 1.4 亿元，同比+48.0%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+196.4%。2026Q3 综合毛利率 20.5%，同比-5.7pct；净利率 4.0%，同比-0.8pct。

储能产品销售额增长。公司前三季度营业收入高增，主要原因系储能电池和储能逆变器销售收入大幅增长。此外，公司单季度所得税为-1.1 亿元，主要原因在于海外业务规模扩大，备货增加，相关暂时性差异按境外较高税率确认递延所得税资产，由此导致所得税费用为负。

海外市场拓展持续推进。公司产品已批量销往澳大利亚、德国、巴基斯坦等全球多个国家和地区。2026 年上半年公司海外逆变器销量约为 35.9 万台，占逆变器总销量的 66%。根据澳大利亚能源行业平台 Sunwiz 数据，公司获得“2026 年增长最快储能系统（ESS）制造商”、“储能市场份额第一（Queensland, South Australia, Tasmania）”、“0-30kWh 家用储能系统整体市场份额第一”等三项第一。

光储相关产品。公司产品能够满足户用、工商业以及大型电站等不同场景的需求。组串式光伏并网逆变器涵盖 0.7kW～350kW 功率范围,满足各种类型光伏组件和电网并网要求。公司提供单机功率 3kW～215kW 的光伏储能逆变器，并提供微电网、工商业储能等系列解决方案。公司针对工商业电站和地面电站数据采集和监控需求开发了智能数据采集器，可为工商业光伏储能的客户提供系统监测和管理服务。

风险提示：海外贸易政策变化风险；地缘冲突风险；国内储能市场发展不及预期；海外储能补贴政策不及预期；汇率变动风险；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到原材料涨价导致毛利率承压，相关市场需求波动，汇兑损失增加，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测至 5.5/7.7/10.0 亿元（原预测为 11.4/15.2/18.3 亿元），同比+307%/+40%/+30%。当前股价对应 PE 为 22.4/16.0/12.3x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、李恒源（S0980520080009）

◆ 立华股份(300761.SZ) 财报点评:立华股份（300761.SZ）-2026 三季报点评：黄羽肉鸡行情回暖，Q3 归母净利润同比增加 123%

Q3 黄羽肉鸡行情回暖，归母净利润环比由亏转盈。公司 2026 年前三季度实现营业收入 146.14 亿元，同比+8.31%，其中 Q3 实现营业收入 54.86 亿元，环比+32.45%，同比+6.74%，主要得益于肉鸡、肉猪出栏增长及黄羽肉鸡价格回升。公司 2026 年前三季度实现归母净利润 2.36 亿元，同比-17.76%，其中 Q3 实现归母净利润 3.08 亿元，环比由亏转盈，同比+122.70%。Q3 黄羽肉鸡行情环比明显回暖，叠加公司畜禽养殖成本保持较强竞争力，推动单季盈利改善，但生猪价格同比仍处低位，前三季度盈利同比仍有承压。

肉鸡出栏维持增长，Q3 盈利受益行情回暖。参考销售简报，得益于华南、西南、华中等地发展中子公司的产能释放，公司 2026 年前三季度实现肉鸡出栏 4.40 亿羽，同比+6.06%，其中单 Q3 实现肉鸡出栏 1.62 亿羽，同比+4.38%。价格方面，得益于旺季需求改善，公司 2026Q3 肉鸡销售均价测算环比+12.34%至 12.55 元/kg，同比+8.78%。公司养鸡板块生产成绩始终保持较强竞争力，2026H1 肉鸡完全成本约 11.20 元/kg，

Q3 肉鸡板块预计实现较好盈利。后续随年末及春节前消费旺季到来，盈利有望随行情维持改善。

肉猪出栏维持增长，Q3 低价施压盈利。参考销售简报，公司 2026 年前三季度实现肉猪出栏 172.30 万头，同比+14.42%，其中单 Q3 实现肉猪出栏 59.73 万头，同比+7.39%。依靠自有猪场建设以及外部优质猪场整合，公司生猪养殖产能持续释放，后续生猪出栏有望继续保持增长。盈利方面，公司 2026Q3 肉猪销售均价测算环比上涨 11.33%至 11.09 元/kg，但同比仍下降 20.29%，考虑到 2026H1 公司养猪完全成本已降至 11.8 元/kg 以内，Q3 公司生猪养殖盈利预计仍有承压。我们认为持续低猪价有望推动行业产能调减，后续若猪价回升，公司肉猪养殖板块盈利有望逐步修复。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险等。

投资建议：公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本优势稳固，同时生猪养殖成本控制持续精进。出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026-2027 年肉猪销售均价预测，对应下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 4.81/11.51 亿元（原为 15.18/16.22 亿元），预测 2028 年归母净利润为 16.45 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.57/1.38/1.97 元，维持“优于大市”评级

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 石头科技(688169.SH) 财报点评:石头科技（688169.SH）-2026 年三季报点评：收入延续高增，盈利受汇率和原材料影响波动

收入延续高增，扣非利润保持较好增长。2026Q3 营业收入 56.14 亿元，同比增长 34.85%；归母净利润 4.79 亿元，同比增长 33.01%；扣非归母净利润 4.03 亿元，同比增长 20.25%。2026 年前三季度营业收入 156.99 亿元，同比增长 30.10%；归母净利润 14.66 亿元，同比增长 41.23%；扣非归母净利润 12.06 亿元，同比增长 44.50%。另外公司收到 IEEPA 关税退还款项在单 Q3 计入损益金额约为 0.22 亿元。

扫地机份额保持强势，泳池新品 IFA 首发。尽管内销扫地机行业层面承压，但公司份额逆势提升，参考奥维云网数据，2026Q3 国内扫地机器人零售额同比下降 12.41%，而公司 2026 年前三季度公司扫地机器人零售量、额份额分别同比提升和 3.29pct、4.34pct。外销方面据 IDC 于 2026 年 9 月 3 日柏林 IFA 发布的数据，2026 年上半年公司在全球扫地机器人市场出货量、销售额均排名第一；同日公司在 IFA 2026 全球首发泳池清洁机器人 RockAqua P1。；

毛利率受原材料上涨影响下降，汇兑损失拖累净利率表现。2026Q3 毛利率 39.99%，同比下降 2.15pct，预计主要受到原材料价格上涨影响，前三季度毛利率 42.09%，同比下降 1.64pct。

费用端，Q3 销售费用率 21.29%，同比下降 3.11pct；管理费用率 1.97%，同比下降 0.04pct；研发费用率 5.78%，同比下降 2.45pct。2026Q3 财务费用 1.04 亿元，上年同期为净收益 0.36 亿元，预计主要受到汇兑损失影响。

现金流主要受原材料备货影响。2026Q3 经营活动现金流量净额-7.00 亿元，上年同期-2.37 亿元。前三季度经营活动现金流量净额-3.02 亿元，上年同期-10.60 亿元，净流出收窄 7.58 亿元。期末存货余额 62.63 亿元，同比增长 68.5%。

风险提示：关税及国际贸易形势风险；行业竞争加剧；海外扩展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持 “优于大市”评级

公司收入端在海外扩张和多品类拉动下保持良好增长，考虑到公司收入保持较好增长，同时考虑到原材料价格上涨、汇兑损失及关税退税等因素，略上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润 20.7/25.4/30.9 亿（前值为 20.2/24.6/30.1 亿），增速为+52%/+22%/+22%，对应 PE=16/13/11 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 极米科技(688696.SH) 财报点评:极米科技（688696.SH）-2026 年三季报点评：海外业务高增，主业毛利率向好

Q3 收入增速转正，利润扭亏。2026Q1-3 营业收入 24.47 亿元，同比+5.15%；Q3 单季 8.41 亿元，同比

+19.90%，较 Q2 单季的-0.30%明显提速。Q1-3 归母净利润 1.23 亿元，同比+54.68%，扣非归母净利润 1.25 亿元，同比+103.88%。Q3 单季归母 0.40 亿元、扣非 0.42 亿元，上年同期分别为-0.09 亿元、-0.16 亿元，同比扭亏。

投影仪主业预计在外销拉动下高增。预计 Q3 收入高增延续了此前公司中报披露的经营趋势，海外收入在新品发布、渠道升级扩围叠加份额提升的拉动下预计仍保持高增态势；国内预计收入端依然承压，参考洛图科技数据，2026Q3 国内智能投影销量、销售额同比-26.2%、-27.1%，行业需求依然承压。

新品方面，公司全球首款 4K 120Hz 超短焦投影 AURA 3 系列于 9 月 IFA 2026 首发，10 月 20 日在众筹平台 Kickstarter 上线；另外 AI 眼镜 MemoMind One 于 10 月 15 日开启预售。

单季毛利率同比大幅提升。2026Q1-3 毛利率 39.04%，同比+6.57pct；Q3 单季 38.82%，同比+8.22pct。毛利率同比提升预计主要来自于收入端结构改善，外销收入占比的提升以及高端新品比例的提升，但受制于存储等原材料涨价，Q3 毛利率环比较 Q2 下降 3.3pct。

费用端，Q1-3 销售费用率 19.29%、同比+3.75pct，管理费用率 4.02%、同比-0.75pct，研发费用率 12.86%、同比+0.13pct；Q3 单季销售、管理、研发、财务费用率分别为 20.06%、4.13%、12.81%、-0.46%，同比+3.32、-0.91、-1.27、+0.02pct，预计销售费用率提升主要与海外市场拓展以及车载、商显等业务的投入相关。

存货增长系战略性备货。2026Q3 期末存货 20.06 亿元，较年初增长 119.4%、同比增长 72%，主要系半导体上游产能结构性紧张、存储芯片等电子元器件价格上行，进行策略性备货所致。

风险提示：下游需求恢复不及预期；上游原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；海外扩展不及预期。

投资建议及盈利预测：公司收入端在海外扩张带动下保持较好增长，预计 2026-2028 年投影仪整机及配件收入增长 9.2%/15.7%/13.6%至 34.8/40.3/45.7 亿元，毛利率在新品拉动和海外收入占比提升拉动下提升；互联网增值业务预计与硬件收入端增速保持相对一致水平。盈利端考虑到车载、商显和 AI 眼镜等业务短期支出较高，后续盈利有所改善，因此预计后续利润增速高于收入，整体预计公司 2026-2028 年归母净利润 2.4/3.4/4.1 亿，增速为+66%/+45%/+20%，对应 PE=28/20/16 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 公牛集团(603195.SH) 财报点评:公牛集团（603195.SH）-2026 年三季报点评：三季度收入小幅下滑，盈利短期承压

2026Q3 收入小幅下滑，盈利承压。公司发布 2026 年三季报，2026Q1-Q3 实现收入 122.09 亿元，同比+0.09%；归母净利润 28.31 亿元，同比-4.96%；扣非归母净利润 25.44 亿元，同比-5.83%。其中单 Q3 实现收入 38.15 亿元，同比-5.32%；归母净利润 6.80 亿元，同比-26.00%；扣非归母净利润 6.44 亿元，同比-25.06%。三季度主要系受地产下行、原材料价格高位影响，叠加新业务投入加大，利润降幅大于收入。

Q3 核心业务经营稳健、新能源业务积极改善。预计 2026Q3 公司传统电连接业务表现相对稳健，数据中心配电等细分场景保持较好增长态势；智能电工照明业务仍有压力，公司持续加码 AI 护眼灯、AI 大陆灯等新品类的布局与深耕，积极对冲地产负面影响；新能源业务边际趋势向好，Q3 国内业务在商用桩的增长拉动下预计同比有明显改善，海外加大资源整合与积极推新，经营成果有望在未来逐步体现。

收购艾伏新能源，补齐关键资源要素，加码新能源业务。2026 年 9 月 4 日，公司宣布收购艾伏新能源，艾伏深耕光伏逆变器、储能逆变器行业，业务覆盖全球 60 多个国家和地区，服务超 300 家行业客户，技术研发、产品矩阵与全球市场拓展上积累深厚。此次收购将有效补充公司新能源的关键要素，进一步完善光-储-充-配一体化系统解决方案的产业布局，推动公司新能源板块向规模化、全球化方向加速迈进。

Q3 受原材料高位与费用投放增加影响，盈利能力下滑。2026Q3 毛利率 39.49%，同比-2.19pct，主要系受原材料价格持续高位影响，公司通过价格调整和内部降本措施已有部分积极应对；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.65%/5.27%/4.02%/-0.46%，同比+2.27/+0.66/+0.12/+0.01pct，销售费用率明显提升主要系对大陆灯等新业务的品牌投入增加；2026Q3 净利率 17.83%，同比-4.98pct。2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 22.18 亿，同比-38.76%，主要系销售回款减少、原材料涨价推高采购支出。

风险提示：新业务与新渠道开拓不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅波动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司核心品类稳居行业第一，品牌效应强、渠道布局完善，新老业务及新老渠道协同并进。考虑到消费需求偏弱与地产深度调整，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 36.9/39.8/43.1 亿（前值 42.0/44.6/47.4 亿），同比-9.4%/+7.8%/+8.3%，摊薄 EPS=2.04/2.21/2.39 元，当前股价对应 PE=18.2/16.9/15.6x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-2026 年 12 月沪深核心指数成分股调整预测

指数化投资正当时

近几年，随着投资者对指数化投资接受程度的不断提高，指数基金规模不断提升。股票型被动指数基金共计 1941 只，合计规模高达 3.12 万亿元。跟踪沪深 300、中证 A500、科创 50 的指数基金的规模合计分别为 2785 亿元、2021 亿元、1744 亿元。

中证指数公司和深圳证券信息有限公司在每年的 6 月和 12 月会对指数成分股进行定期调整，由于指数成分股调整是根据编制规则进行的被动操作，因此若成分股的调整规模较大，则可能带来交易性的投资机会。本文选择了沪深 300、上证 180、上证 50、科创 50、创业板指和中证 500 这 6 只跟踪规模较大的指数进行成分股调整预测，为投资者提供投资参考。

沪深 300 指数

根据指数编制方案，我们预测德明利、通富微电、景旺电子等 30 只股票将会被调入沪深 300 指数，而万科 A、光线传媒、软通动力等 30 只股票将会被调出沪深 300 指数。

上证 180 指数

根据指数编制方案，我们预测长飞光纤、宏和科技、华虹宏力等 18 只股票将会被调入上证 180 指数，而复星医药、卧龙电驱、张江高科等 18 只股票将会被调出上证 180 指数。

上证 50 指数

根据指数编制方案，我们预测中国巨石、拓荆科技、源杰科技等 5 只股票将会被调入上证 50 指数，而中国联通、中航沈飞、山西汾酒等 5 只股票将会被调出上证 50 指数。

科创 50 指数

根据指数编制方案，我们预测长鑫科技、西安奕材-U、中船特气等 5 只股票将会被调入科创 50 指数。而石头科技、天合光能、九号公司-WD 等 5 只股票将会被调出科创 50 指数。

创业板指数

根据指数编制方案，我们预测大普微-UW、德福科技、南网数字等 7 只股票将会被调入创业板指数，而神州泰岳、宋城演艺、卫宁健康等 7 只股票将会被调出创业板指数。

中证 500 指数

根据指数编制方案，我们预测云南锗业、国科微、普冉股份等 50 只股票将会被调入中证 500 指数。而贝泰妮、鞍钢股份、口子窖等 50 只股票将会被调出中证 500 指数。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

发展研究

◆ 专题研究:专题研究报告-中小企业发展系列研究（3）：美国支持中小企业发展的经验

美国是全球较早支持中小企业发展的国家之一，其发展经验可以作为我国中小企业发展的重要借鉴。美国以雇员数或营业额为标准界定中小企业，并且对界定标准按行业进行弹性调整。当前，美国约有 3620 万家中小企业，占全部企业的 99.9%，其中无雇员企业占比较高。美国中小企业在行业分布上以服务类企业为主，区域分布上中小企业数量较多的州集中在沿海地区，对本州就业贡献较大的州多位于北部。同时，中小企业是美国就业市场的重要引擎，其创造就业的能力超过大企业。

美国以《小企业法》为核心构建支持中小企业发展的法律框架，以立法的形式完善对中小企业的扶持。财税端，通过针对性扣除、免税安排、税收抵免等措施降低中小企业的创业与用工成本；融资端，由小企业管理局以 7(a)贷款、504 贷款、小额贷款计划等担保政策为中小企业分担信贷风险；需求端，以政府采购缓解中小企业的订单与业绩压力。

美国形成了多层次的中小企业服务体系：一是小企业管理局（SBA）在地方设区域办公室和地方办公室，商务部经济发展局（EDA）支持困难地区中小企业发展，国际贸易管理局（ITA）为中小企业对外贸易提供服务。二是设有小企业发展中心（SBDC）、退休经理服务团（SCORE）、制造业技术中心（MTC）等全国性咨询网络。三是美国商会与美国独立企业联合会（NFIB）为中小企业代言。四是 Y Combinator、Techstars 等孵化器构筑中小企业创业梯队。

美国通过政策体系支持中小企业技术创新与数字化转型。美国以小型企业创新研究计划（SBIR）、制造业扩展伙伴计划（MEP）等支持中小企业技术创新。美国中小企业通过云计算与平台化工具开展数字化转型，借助人工智能升级生产运营体系。同时，美国注重中小企业的产学研协同，通过许可输出、支持创业等模式将大学产生的技术提供给企业使用。

风险提示：政策调整不及预期；海外市场风险波动。

证券分析师：　薛冰（S0980524060002）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	882.58	3.71	ICE 布伦特原油	94.62	-8.66
白银	12685.00	4.60	铜	108000.00	0.47
铝	23345.00	0.08	铅	16030.00	0.43
豆一	5167.00	0.89	锌	25625.00	0.72
豆粕	3016.00	-0.49	镍	119830.00	2.93
玉米	2207.00	0.36	锡	359200.00	1.79
螺纹钢	3015.00	1.31	SR611	5025.00	-0.53

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/09/30	09 月 PPI(%)	6.5	5.0	-2.4	PPI
2026/09/30	09 月 CPI(%)	100.2	100.4	100.9	国家统计局
2026/09/30	09 月狭义货币(M1)同比(%)	0.03	0.04	0.07	中国人民银行
2026/09/30	09 月狭义货币(M2)同比(%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/09/30	09 月贸易顺差总额(百万美元)	133532.08	118752.74	90249.2	国家商务部
2026/09/30	09 月固定资产投资累计同比(%)	-0.07	0.01	-0.0	国家统计局
2026/09/30	09 月工业增加值(%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2026/09/30	09 月社会消费品零售总额_同比(%)	-0.07	-0.07	-0.0	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300547.SZ	川环科技	4027.31	21690.61	100.00	2026-09-30
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28

688739. SH	成大生物	22766. 37	41645. 00	100. 00	2025-04-28
688255. SH	凯尔达	2837. 71	7841. 46	100. 00	2025-04-25
600926. SH	杭州银行	50408. 30	586039. 74	87. 83	2025-04-24
301087. SZ	可孚医疗	8676. 57	16000. 00	100. 00	2025-04-24
601009. SH	南京银行	113110. 82	1000701. 69	100. 00	2025-04-23
688737. SH	中自科技	3197. 51	8603. 49	100. 00	2025-04-22
301086. SZ	鸿富瀚	3833. 55	6000. 00	100. 00	2025-04-21
001218. SZ	丽臣实业	3072. 00	8999. 55	100. 00	2025-04-14
301077. SZ	星华反光	3856. 49	6000. 00	100. 00	2025-03-31
301061. SZ	匠心家居	6000. 00	8000. 00	100. 00	2025-03-13
000625. SZ	长安汽车	2590. 64	632214. 29	45. 92	2025-03-05
300844. SZ	山水比德	2525. 00	4040. 00	100. 00	2025-02-13
301024. SZ	霍普股份	2880. 00	4239. 00	100. 00	2025-01-28
601921. SH	浙版传媒	180000. 02	222222. 22	100. 00	2025-01-23
001209. SZ	洪兴股份	6497. 49	9394. 48	100. 00	2025-01-22
002059. SZ	云南旅游	6857. 37	101243. 48	100. 00	2025-01-16
002187. SZ	广百股份	18692. 79	61761. 91	100. 00	2025-01-06
605287. SH	德才股份	2865. 13	10000. 00	100. 00	2025-01-06
600679. SH	上海凤凰	550. 77	34369. 42	100. 00	2024-12-23
688032. SH	不适用	1985. 72	4000. 00	100. 00	2024-12-20
301096. SZ	不适用	3960. 00	10816. 66	100. 00	2024-12-20
000546. SZ	金圆股份	6613. 75	78048. 26	99. 54	2024-12-20

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅(%)	1 周 涨跌幅(%)	1 个月 涨跌幅(%)	3 个月 涨跌幅(%)	12 个月 涨跌幅(%)	30 天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	51523. 05	-3. 435531	82. 00	82. 00	82. 00	82. 00	54. 04
德国 DAX 指数	26325. 01	-0. 426134	106. 68	4. 24	0. 76	9. 46	57. 03
法 CAC40 指数	8205. 37	0. 336028	2. 95	4. 73	-5. 35	1. 62	50. 65
恒生指数	24796. 98	3. 668471	8. 00	3. 14	-4. 31	-4. 38	66. 12
沪深 300 指数	4113. 41	0. 294400	1. 77	-5. 60	-11. 69	-11. 10	64. 38
美国 SP500 指数	7353. 72	-4. 355706	-4. 74	-5. 40	-4. 78	8. 20	61. 85
纳斯达克综合指数	24315. 00	-5. 523321	-7. 14	-11. 50	-7. 77	3. 46	71. 50
日经 225 指数	61077. 90	-1. 786066	-5. 53	-12. 67	-7. 87	21. 63	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金(RMB,万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金(RMB,万元)
1	688072. SH	拓荆科技	502. 8400	3. 0853	无数据	300604. SZ	长川科技	187. 2200	1. 2000	无数据
2	300604. SZ	长川科技	187. 2200	1. 2000	无数据	300308. SZ	中际旭创	493. 3300	-7. 5087	无数据
3	300308. SZ	中际旭创	493. 3300	-7. 5087	无数据	600519. SH	贵州茅台	1452. 0000	0. 3844	无数据
4	600519. SH	贵州茅台	1452. 0000	0. 3844	无数据	002371. SZ	北方华创	561. 0100	4. 7638	无数据
5	002371. SZ	北方华创	561. 0100	4. 7638	无数据	300274. SZ	阳光电源	85. 1400	4. 8910	无数据
6	300274. SZ	阳光电源	85. 1400	4. 8910	无数据	600036. SH	招商银行	42. 5400	0. 0000	无数据
7	600036. SH	招商银行	42. 5400	0. 0000	无数据	300502. SZ	新易盛	185. 6100	-5. 5420	无数据
8	300502. SZ	新易盛	185. 6100	-5. 5420	无数据	688256. SH	寒武纪	845. 0000	-0. 3138	无数据

9	688256.SH	寒武纪	845.0000	-0.3138	无数据	002463.SZ	沪电股份	81.0000	-5.7592	无数据
10	002463.SZ	沪电股份	81.0000	-5.7592	无数据	300394.SZ	天孚通信	129.5000	-4.7794	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金(HKD,万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金(HKD,万元)
1	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	3020.45	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	767684.80
2	0883.HK	中国海洋石油	23.2800	-0.02102607	59810.12	0700.HK	腾讯控股	430.4000	0.07171315	678881.00
3	3690.HK	美团-W	80.3000	0.06781915	138724.95	1810.HK	小米集团-W	31.3000	0.08831711	507446.16
4	2513.HK	智谱	476.0000	-0.01693515	140886.36	3033.HK	南方恒生科技	无数据	无数据	442179.15
5	1888.HK	建滔积层板	32.6800	-0.12433012	164696.98	9988.HK	阿里巴巴-W	109.1000	0.08449304	390021.23
6	1810.HK	小米集团-W	31.3000	0.08831711	190635.55	6869.HK	长飞光纤光缆	96.1000	-0.12477231	240324.92
7	0981.HK	中芯国际	47.5000	0.02282515	197084.30	3690.HK	美团-W	80.3000	0.06781915	219101.61
8	6869.HK	长飞光纤光缆	96.1000	-0.12477231	290256.35	0981.HK	中芯国际	47.5000	0.02282515	170847.32
9	9988.HK	阿里巴巴-W	109.1000	0.08449304	306253.15	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	167304.32
10	0700.HK	腾讯控股	430.4000	0.07171315	423979.17	2513.HK	智谱	476.0000	-0.01693515	131666.34

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032