晨会纪要

数据日期:2026-11-10	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）	3663.72	11241.53	4059.11	12682.92	3252.66	1265.02
涨跌幅度（%）	0.08	0.86	0.07	1.01	1.91	0.64
成交金额（亿元）	6739.51	8308.61	3800.89	2875.31	4161.29	660.16

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评:通胀数据快评-PPI 继续冲高
策略周报:最近一周 ETF 净申购规模接近 7 月高点
总量专题（首席经济学家团队）:总量专题研究-用诺奖理论分析中国消费

行业与公司

农业行业专题:农林牧渔 2026Q3 基金持仓分析-养殖及种植链优质标的重仓环比明显提升
农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（227）-牛肉与散奶价格持续走强，仔猪价格环比新低
公用环保行业周报:公用环保 202611 第 1 期-广东 2026 年新能源机制电价竞价结果 0.3 元/kWh，电价形成机制专题研究
龙源电力(001289.SZ) 财报点评:龙源电力（001289.SZ）-毛利率下行拖累盈利，简易自由现金流转正
长江电力(600900.SH) 财报点评:长江电力（600900.SH）-来水偏枯拖累三季度业绩，三峡水库完成 2026 年度蓄水任务
山高环能(000803.SZ) 财报点评:山高环能（000803.SZ）-Q3 归母净利润同比翻倍，定增落地与中航油合作打开远期成长空间
华阳集团(002906.SZ) 财报点评:华阳集团（002906.SZ）-单三季度收入同比增长 23%，积极布局 AI、机器人相关业务

金融工程

金融工程日报:金融工程日报-沪指冲高回落，红利风格再度走强

发展研究

区域经济研究:区域经济研究报告-深圳海洋经济规模、格局与新一轮增长动力

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 11 日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	52231.89	-0.3
纳斯达克	25065.88	-0.74
S&P500	7520.93	-0.38
法国 CAC40	8278.59	0.55
德国 DAX	26347.45	0.3
日经 225	60459.58	2.86
恒生	24557.04	0.44

基金指数 11 月 11 日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3334.34	0.02
股票基金指数	11402.80	0.16
混合基金指数	10408.28	0.02

汇率 11 月 11 日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.11	-0.52
美元兑人民币	6.66	-0.07
美元兑港币	7.84	0.04
美元兑日元	158.76	0.53

非流通股解禁 11 月 11 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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:通胀数据快评-PPI 继续冲高

2026 年 10 月，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.7%，环比持平；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 5.7%，环比上涨 0.7%。

证券分析师： 邵兴宇（S0980523070001）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略周报:最近一周 ETF 净申购规模接近 7 月高点

股市资金净流入，市场情绪中位：11 月第 1 周，资金入市合计净流入 506 亿元，前一周流出 214 亿元，其中融资净卖出额 603 亿元，北上资金估算净流入 86 亿元；市场情绪上升，短期情绪指标处于历史中位，长期情绪指标处于历史低位，周平滑年化换手率为 407%，处在 05 年以来低到高 72%的分位，股市风险溢价为 3.39%，处在 05 年以来从高到低 23%的分位。

1）11 月第 1 周，资金入市合计净流入 506 亿元，前一周流出 214 亿元。资金流入方面，融资余额减少 603 亿元，公募基金发行增加 150 亿元，ETF 净申购 966 亿元，北上资金估算净流入 86 亿元；资金流出方面，IPO 融资规模 4 亿元，产业资本净减持 2 亿元，交易费用 87 亿元。

2）短期情绪指标处于 05 年以来中位，长期情绪指标处于 05 年以来低位：短期情绪指标主要看换手率和融资交易占比，最近一周换手率（年化）为 407%，较前一周的 344%上升。2005 年以来换手率的高点、低点、均值分别为 1719%、87%、356%，当前处在历史上由低到高 72%的分位；最近一周融资交易占比为 7.95%，较前一周的 7.89%上升。2013 年以来融资交易占比高点、低点、均值分别为 17.95%、4.07%、9.04%，当前处在历史上由低到高 32%的分位。长期情绪指标主要看大类资产比价，一看价格对比，最近一周 A 股风险溢价（全部 A 股 PE 倒数减十年期国债收益率）为 3.39%，较前一周的 3.57%下降。2005 年以来风险溢价的高点、低点、均值分别为 4.78%、-2.66%、2.06%，当前处在历史上由高到低 23%的分位；二看收益率对比，最近一周 300 指数（除金融）股息率/十年期国债收益率为 1.55，较前一周的 1.52 上升。2005 年以来数值的高点、低点、均值分别为 1.78、0.1、0.66，当前处在历史上由高到低 2%的分位。

风险提示：资金和情绪指标均为估测，未必代表市场的真实情况。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 总量专题（首席经济学家团队）:总量专题研究-用诺奖理论分析中国消费

核心结论：

①从今年经济学诺奖理论看，收入预期弱是消费疲弱的主要原因，当务之急是提振居民工资性和财产性收入信心。②前者靠政策改革，如提高劳动收入占比、充实并加大社保支出、加快农民工市民化。③后者要从楼市和股市发力，既要尽快稳房价守住居民家底，也要设立长期稳市机制、扩大年金覆盖并优化考核，让居民分享股市长期回报。

风险提示：经济转型进展不及预期。

证券分析师： 荀玉根（S0980525090001）、田地（S0980524090003）、王奕群（S0980525110002）

行业与公司

◆ 农业行业专题:农林牧渔 2026Q3 基金持仓分析-养殖及种植链优质标的重仓环比明显提升

农业持仓：生猪、牧业、种植链获得重点布局。从 2026Q3 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总市值较 2026Q2 环比增长 36%，生猪、牧业、种植链得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2026Q3 排名前 10 的农业个股分别为：牧原股份、海大集团、温氏股份、优然牧业、天康生物、立华股份、现代牧业、神农集团、圣农发展、华统股份。从基金重仓持股总量环比增速来看，前 20 大农业重仓中增持明显的标的依次有：新希望（+4192%）、北大荒（+314%）、隆平高科（+287%）、牧原股份（+104%）、华统股份（+36%）、新五丰（+33%）、晨光生物（+31%）、温氏股份（+29%）、立华股份（+24%）、天康生物（+22%）。

生猪持仓：板块整体持仓环比增长，龙头白马增持显著。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。生猪板块超配比例在 2026Q3 为+0.07%，较 2026Q2 的-0.12%环比回升，但仍处于历史较低水平。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2026Q3 生猪板块个股的重仓持股总量较 2026Q2 环比增加 36%，其中，白马标的牧原股份、温氏股份的重仓持股数量季度环比分别上涨 104%、29%，展现出机构投资者对于明显低估的养殖龙头重视程度提升。

行业观点：1）种植链：超强厄尔尼诺与高油价共振，农产品有望开启新一轮上行周期。2）肉牛及原奶：牧业大周期反转预计在即，看好国内肉奶景气共振上行，牧业公司业绩有望迎来高弹性修复。3）生猪：头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的，在全行业产能收缩的背景下，龙头的成本优势有望明显提高，强者恒强。4）饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。5）禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。6）宠物：宠物作为新消费优质赛道，长期景气受益人口趋势，且国内自主品牌正快速崛起，头部宠食标的中期业绩增长确定性仍较强。

投资建议：推荐种植链、牧业、猪禽龙头。1）种植链推荐：北大荒、骑士乳业、海南橡胶、隆平高科等。2）牧业推荐：骑士乳业、优然牧业、现代牧业、华统股份等。3）生猪推荐：牧原股份、温氏股份、华统股份、天康生物、神农集团等。4）饲料推荐：海大集团等。5）禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6）宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

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

◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（227）-牛肉与散奶价格持续走强，仔猪价格环比新低

本周农业板块表现较好，种植、牧业、畜禽养殖等都迎来板块上行。我们重新梳理逻辑后，认为 2027 年是农产品大年，具体逻辑总结如下：

1、种植板块：供需库存、恶劣天气、能源等有望支撑农作物景气反转。供需来看，农作物经历接近 4 年的景气下行，玉米，大豆，棕榈油，白糖，天然橡胶等品种的年度结算库销比均处于历史偏低水平，这为涨价提供很好的基础。恶劣天气方面，本轮厄尔尼诺是有数据跟踪以来最严重的一次；此外，我们并不认为这是一次单一事件，可能会开启 3-4 年的天气周期。能源方面，柴油全球处于历史高位，海外化肥价格高企，2027 年农产品的成本有望迎来高支撑。

2、牧业：原奶与牛肉的价格反转有望持续兑现。本周散奶价格淡季不淡上涨，预计接下来 1-2 个季度原奶价格上涨有望持续。

3、畜禽：生猪产能加速去化，景气拐点有望来临。当前仔猪价格跌破 100 元每头，行业产能全面亏损，行业进入产能加速去化阶段，而且很有可能会再次出现集中淘汰带崽母猪的情况。因此，畜禽板块情绪有望修复，看好养殖成本低的优秀企业。

农产品价格跟踪：1）生猪：本周国内生猪价格 8.60 元/kg，周环比-4.76%；7kg 仔猪价格 79.29 元/头，周环比-14.39%。2）白鸡：本周鸡苗价格 1.99 元/羽，周环比-2.45%；毛鸡价格 6.24 元/公斤，周环比持平。3）黄鸡：本周浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.7/5.5/8.0 元，周环比+2.2%/持平/持平。4）鸡蛋：本周鸡蛋主产区价格 4.30 元/斤，周环比+5.39%。5）肉牛：本周国内育肥公牛出栏价为 32.30 元/kg，周环比+1.89%。6）原奶：10 月 22 日，国内主产区原奶均价为 3.10 元/kg，周

度环比持平，同比+1.97%。7）豆粕：本周豆粕现货价为 3180 元/吨，周环比-2.21%。8）玉米：本周国内玉米现货价 2224 元/吨，周环比+1.04%。9）橡胶：本周国内全乳胶山东市价为 18100 元/吨，周环比-2.95%。

核心观点：看好牧业大周期反转、种植链反转曙光、畜禽板块修复。1）肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2）种植链：厄尔尼诺加速增强，农产品有望迎来周期性的供给收缩。3）生猪：官方产能调控将加速头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的。4）禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。5）饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。

投资建议：推荐种植链、牧业、猪禽。1）种植链推荐：北大荒、骑士乳业、中粮糖业、海南橡胶等。2）牧业推荐：骑士乳业、优然牧业、现代牧业、华统股份等。3）生猪推荐：牧原股份、温氏股份、华统股份、天康生物、神农集团等。4）禽推荐：立华股份、圣农发展等。5）饲料推荐：海大集团。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

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

◆ 公用环保行业周报:公用环保 202611 第 1 期-广东 2026 年新能源机制电价竞价结果 0.3 元/kWh，电价形成机制专题研究

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 1.73%，公用事业指数上涨 2.34%，环保指数上涨 3.79%，周相对收益率分别为 0.61%和 2.06%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 25 和第 16 名。电力板块子板块中，火电上涨 2.95%；水电上涨 0.65%，新能源发电上涨 5.65%；水务板块上涨 2.21%；燃气板块上涨 0.82%。

重要事件：广东 2026 年新能源机制电价竞价结果公示，电价 0.300 元/千瓦时。11 月 3 日，广东电力交易中心公示 2026 年新能源项目机制电价竞价结果，共 58,962 个项目入选，机制电价为 0.300 元/千瓦时。

国家能源局公示 93 个“人工智能＋”能源试点项目。国家能源局经专家评审和复核，拟将 93 个项目列入“人工智能＋”能源试点清单，公示期为 11 月 5 日至 11 日。项目覆盖电网、火电、水电、核电、新能源、煤炭、油气及能源新业态八个领域，涉及设备检修智能决策、燃煤机组优化运行、储能安全诊断、车网互动和绿氢及绿色燃料生产智能寻优等场景。

专题研究：电价形成机制专题研究。发电企业综合上网电价主要由市场化交易电量的电价、保障性收购电量的电价、容量电价、辅助服务费用、绿电交易电价等综合情况决定。市场化电价的形成由电力交易中心完成，根据交易方式有两种形成机制：“点对点”交易，包括年度和月度的双边协商交易、挂牌交易、滚动撮合交易，是发电侧直接和购电侧（售电公司等）一对一签约，确定电价。集中竞价统一边际出清，包括年度和月度的集中竞价交易和现货市场交易。

投资策略：公用事业：1.东部省份月度交易电价出现底部反转，火电盈利有望在未来出现周期性反转，推荐东部区域受益较大的全国大型火电企业国电电力、华能国际、华电国际；2.辽宁、广西核电差价合约让核电电价趋于稳定，同时装机进入快速增长期，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；3.新能源补贴发放加速，现金流提升，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能，布局绿色氢基能源业务的电投绿能；4.全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5.基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1.水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境、上海实业控股、中山公用；2.中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐聚光科技、皖仪科技；3.欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；3.危废资源化业务盈利逐步修复，叠加抽水蓄能、核电建设提速带动清洁能源装备需求增长，资源循环与高端能源装备双轮驱动，推荐浙富控股。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 龙源电力(001289.SZ) 财报点评:龙源电力（001289.SZ）-毛利率下行拖累盈利，简易自由现金流转正

营收小幅下滑，三季度单季归母净利润同比下降近六成。2026 年前三季度实现营收 212.42 亿元、归母净利润 28.17 亿元、扣非归母净利润 28.21 亿元，同比分别下降 5.19%、36.83%、34.27%。Q3 单季营收 64.40 亿元，归母及扣非归母净利润分别为 4.42 亿元和 4.08 亿元，同比分别下降 4.58%、57.84%和 59.37%。业绩承压主要系利用小时和电价下降压低收入，装机扩张带来的折旧摊销增加进一步压缩利润所致。

毛利率下行拖累净利率，财务费用下降形成部分对冲。2026 年前三季度公司毛利率和归母净利率分别为 33.83%和 13.26%，同比下降 5.47 和 6.64 个百分点。同期营业成本同比增长 3.35%至 140.56 亿元，收入下降与成本上升共同压缩毛利。财务费用同比减少 1.78 亿元，带动期间费用率下降 0.08 个百分点至 13.24%。此外，公司陆上风电不再享受增值税即征即退，其他收益同比减少 5.23 亿元，进一步拖累净利率。

前三季度总发电量基本持平，光伏贡献三季度主要增量。2026 年前三季度公司总发电量 562.50 亿千瓦时，同比下降 0.52%，其中风电下降 4.97%、光伏增长 19.29%。按累计电量差分，Q3 发电量 174.68 亿千瓦时，同比增长 3.39%，其中风电下降 0.46%、光伏增长 15.02%。前三季度部分大型风电项目所在区域来风偏弱、限电增加，风电平均利用小时同比减少 132 小时至 1,379 小时。9 月末光伏控股装机同比增长 26.28%，支撑光伏电量增长。

经营现金流增长两成，资本开支下降推动简化自由现金流转正。2026 年前三季度公司经营现金流净额 192.18 亿元，同比增长 20.40%。销售收现同比增加 25.35 亿元，经营现金流出减少 8.06 亿元，支出减少主要来自其他经营支出和税费支出下降。购建长期资产现金支出同比下降 33.76%至 127.70 亿元，简化自由现金流由上年同期净流出 33.15 亿元转为净流入 64.49 亿元。9 月末应收账款 3.05 亿元、应收款项融资 417.77 亿元，两项合计较年初减少 19.48 亿元，主要来自应收款项融资余额下降。

风险提示：电量下降；电价下滑；新能源项目投运不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持 “优于大市”评级。随着电力现货市场覆盖范围不断扩大，市场化交易比例提升，国内电价仍可能面临一定的下行压力，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 32.25/42.15/44.97 亿元（原值为 48.85/55.30/58.93 亿元），同比增速-28.7%/30.7%/6.7%，当前股价对应 PE=39/30/28x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 长江电力(600900.SH) 财报点评:长江电力（600900.SH）-来水偏枯拖累三季度业绩，三峡水库完成 2026 年度蓄水任务

三季度来水偏枯拖累业绩表现，发电量下降导致盈利能力承压。2026 年前三季度，公司实现营业收入 630.56 亿元，同比下降 4.08%；归母净利润 263.44 亿元，同比下降 6.56%。单三季度实现营业收入 251.27 亿元，同比下降 13.49%；归母净利润 115.88 亿元，同比下降 23.44%；扣非归母净利润 120.69 亿元，同比下降 19.62%。整体来看，公司三季度业绩下滑主要受来水波动影响，但前三季度归母净利润降幅仍控制在个位数，整体盈利表现保持稳健。

财务费用持续下降有效对冲经营压力，现金流表现保持稳健。费用方面，公司前三季度财务费用 61.49 亿元，同比下降 14.13%，减少 10.12 亿元，其中单 Q3 财务费用 19.48 亿元，同比减少 3.50 亿元，持续优化的融资成本有效对冲部分经营压力；同期管理费用基本持平，研发费用同比增长 31.25%至 5.40 亿元。投资收益方面，前三季度实现投资收益 39.67 亿元，同比下降 6.36%；此外，单 Q3 公允价值变动损失 5.93 亿元，而上年同期为收益 1.55 亿元，对当期表观利润形成额外拖累。现金流方面，前三季度经营活动现金流净额达到 403.43 亿元，同比仅下降 5.95%，降幅小于归母净利润降幅，为后续债务偿还及

股东分红提供了有力支撑。

三季度来水由丰转枯，六库发电量同比下滑，三峡电站降幅尤为明显。2026 年前三季度，乌东德、三峡水库累计来水量分别为 757.36、3018.07 亿立方米，同比分别偏枯 9.29%、偏丰 0.98%。根据公司半年报及三季度发电量公告测算，2026Q3 乌东德、三峡水库来水量分别为 425.40、1273.17 亿立方米，同比分别下降约 2.3%、22.1%，其中三峡水库来水由上半年的同比增长 28.74%转为明显偏枯。受来水减少及上年同期高基数影响，2026Q3 公司境内六座梯级电站合计发电 923.14 亿千瓦时，同比下降 14.89%。分电站来看，乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝电站发电量同比分别下降 10.46%、8.45%、3.18%、5.97%；三峡、葛洲坝电站发电量分别为 253.19、53.56 亿千瓦时，同比分别下降 29.23%、17.04%。

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到来水的不确定性和部分电量参与市场化交易可能压制综合电价的因素，我们小幅下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 326.70/368.46/376.23 亿元（2026-2028 年原值为 358.42/370.15/374.72 亿元），同比增速-5.3/12.8/2.1%，当前股价对应 PE=22/20/19x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 山高环能(000803.SZ) 财报点评:山高环能（000803.SZ）-Q3 归母净利润同比翻倍，定增落地与中航油合作打开远期成长空间

Q3 归母净利润同比翻倍，盈利能力持续提升。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.74 亿元，同比增长 3.67%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 73.29%。单 Q3 实现营业收入 3.39 亿元，同比增长 6.04%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 116.47%。前三季度公司综合毛利率 29.45%，同比提升 6.68pct；单 Q3 毛利率 30.10%，同比提升约 10.18pct。公司持续优化油脂业务结构，减少外采油脂加工销售，叠加运营效率提升，推动盈利能力显著改善。

财务费用持续下降，定增落地有望进一步释放利润。前三季度公司财务费用 8394 万元，同比下降 10.33%，其中利息费用 8363 万元，同比减少 960 万元，融资成本优化已经开始贡献利润增量。同时，公司管理费用同比增加 1294 万元，信用减值损失同比增加 2292 万元，对当期利润形成一定拖累。2026 年 9 月，公司完成向山东高速产业投资有限公司定向发行 1.09 亿股，发行价格 6 元/股，募集资金净额 6.46 亿元，全部用于偿还银行借款。随着募集资金投入及债务结构优化，公司财务负担有望进一步减轻，为后续盈利增长提供支撑。

工业级混合油（UCO）价格高位运行。受益于国内 SAF 工厂陆续投产开工及航运旺季到来欧盟需求增加，工业级混合油（UCO）价格呈现上涨态势。2026 年 9 月中国出口工业级混合油（UCO）的均价为 1207.4 美元/吨，达到近三年以来的价格高点，同比 2025 年 9 月增长 9.5%，环比 2026 年 8 月增长 1.9%，价格分位数达到到历史 55%。

与中航油签订战略合作协议。10 月 23 日，公司与中国航油集团石油股份有限公司签署为期 5 年的战略合作协议，拟围绕餐厨废弃油脂资源组织、贸易流通、股权投资及技术合作展开全方位协同。双方计划以京津冀、华中等中心城市为重点，推动餐厨废油收集、SAF 加工、机场加注的闭环产业链建设，并探索长期原料购销及项目股权合作。我们认为，此次合作有望帮助公司进一步扩大前端餐厨资源获取能力，增强下游销售渠道稳定性，推动公司由餐厨垃圾处理运营商向生物燃料原料综合供应商升级。

风险提示：产能扩张不及预期风险；UCO 出口价格波动风险；欧盟 SAF 政策调整风险；汇率波动风险。

投资建议：维持 “优于大市”评级。考虑到公司前三季度信用减值损失较去年同期有所增加，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 1.31/2.54/3.24 亿元（原值为 1.65/2.66/3.39 亿元），同比增速 333%/93%/28%；当前股价对应 PE=28/14/11x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 华阳集团(002906.SZ) 财报点评:华阳集团（002906.SZ）-单三季度收入同比增长 23%，

积极布局 AI、机器人相关业务

2026Q3 公司实现收入 42.7 亿元，同比增长 23%。公司 2026 年前三季度实现营收 111.96 亿元，同比+27.36%,归母净利润 6.16 亿元,同比+9.74%。分季度看,公司 2026Q3 实现营收 42.73 亿元,同比+22.79%,环比+11.64%，归母净利润 2.15 亿元，同比-2.39%，环比-8.85%。

2026Q3，公司毛利率环比下降 0.9pct。2026Q3，公司毛利率 16.2%，同比-2.8pct，环比-0.9pct，净利率 5.1%，同比-1.3pct，环比-1.1pct。2026Q3，公司四费率为 10.5%，同比-0.9pct，环比-0.5pct。

聚焦汽车智能化和轻量化，产品持续升级，客户结构优化。1）汽车电子：根据公司公告，第三季度汽车电子业务中 HUD、屏显示、座舱域控、无线充电等产品持续获得国际车企定点，客户覆盖 STELLANTIS 集团、现代、北京现代、日产、东风日产等。自第四季度起，大众、本田、丰田、现代、福特等客户新项目将陆续量产，海外业务规模将持续提升。2）精密压铸：2026 年前三季度，公司精密压铸业务营收实现超 20%增长，锌合金、镁合金产品线实现大幅增长。2026 年，精密压铸业务新开拓订单金额大幅增长，持续获得博格华纳、采埃孚、博世、法雷奥、联电、安波福、尼得科、捷普、 莫仕、泰科、安费诺以及其他重要客户新项目。

在非汽车领域，公司积极探索和发展与 AI、机器人相关业务。根据公司公告，公司 AI 相关产品光模块、服务器高速连接器零部件第三季度营业收入同比大幅增长；服务器机柜散热铝合金项目已开始量产；新开发了多类数据互联、散热相关产品，包括新一代 800G 光模块壳体组件、冷锻工艺光模块铝合金壳体、光模块液冷板等；新品类光模块铜合金散热产品获项目定点。截至 2026 年 9 月末 AI 业务已定点项目的全生命周期金额超过 30 亿元。公司围绕机器人赛道开展布局，目前，机器人镁合金关节壳体已实现量产，并获得机器人头部零部件项目定点，正在推进机器人大小脑域控、灵巧手等产品。

风险提示：原材料价格波动风险、新产品渗透率不及预期风险、股东减持风险。

投资建议：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级。我们维持收入预测，考虑到原材料涨价的影响，下调利润预测，预计 2026/2027/2028 年营收 158.6/191.2/227.0 亿，净利润为 8.8/10.7/12.9 亿（原预计 26/27/28 年 9.9/12.3/14.8 亿），维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钐（S0980523110001）

金融工程

◆ 金融工程日报:金融工程日报-沪指冲高回落，红利风格再度走强

市场表现：20261109 规模指数中中证 2000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中沪深 300 价值指数表现较好。煤炭、通信、国防军工、银行、汽车行业表现较好，电新、房地产、传媒、食品饮料、基础化工行业表现较差。冰雪旅游、央企煤炭、毫米波、钒钛、覆铜板等概念表现较好，锂矿、PTA、锂电负极、光伏逆变器、智谱 AI 等概念表现较差。

市场情绪：20261109 收盘时有 21 只股票涨停，有 1 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 5.86%，昨日跌停股票今日收盘收益为-0.16%。今日封板率 53%，较前日下降 13%，连板率 31%，较前日提升 18%。

市场资金流向：截至 20261106 两融余额为 22834 亿元，其中融资余额 22549 亿元，融券余额 284 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.5%，两融交易占市场成交额比重为 7.8%。

折溢价：20261106 当日 ETF 溢价较多的是科创 100ETF 广发，ETF 折价较多的是线上消费 ETF 平安。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 17 亿元，20261106 当日大宗交易成交金额为 4 亿元，创近半年来新低，近半年以来平均折价率 5.22%，当日折价率为 3.54%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 5.08%、7.38%、9.40%、10.52%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 7.22%，处于近一年来 37%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.91%，处于近一年来 58%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 6.99%，处于近一年来 69%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 6.78%，处于近一年来 78%分位

点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是协创数据、百济神州、丰光精密、粤高速 A、华利集团、永兴股份、行云科技、山石网科等，协创数据被 153 家机构调研。20261109 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是凡拓数创、燧原科技-U、皇台酒业、东方海洋、超声电子、中创环保、贝特利、慈文传媒、新亚制程、晶雪节能等，机构专用席位净流出前十的股票是华新建材、亚钾国际、思美传媒、邵阳液压、光洋股份、甬金股份、上海九百、青岛食品、*ST 威领、祥明智能等。陆股通净流入前十的股票是上纬新材、华新建材、超声电子、雪人集团、阿尔特、金健米业、文投控股、光洋股份、金杯汽车等，陆股通净流出前十的股票是润建股份、亚钾国际、东方海洋、贝特利、甬金股份、红太阳、鲁阳节能等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： **张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）**

发展研究

◆ 区域经济研究:区域经济研究报告-深圳海洋经济规模、格局与新一轮增长动力

2025 年深圳海洋生产总值突破 5700 亿元，占全市 GDP 约 14.7%。油气开发、港口运输和滨海旅游已形成较大规模，电子信息、新能源和金融服务则为拓展海洋产业提供了新的产品与业务。《深圳市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出，到 2030 年海洋生产总值突破 1 万亿元，重点发展绿色智能装备、现代航运服务、滨海消费和现代渔业，并支持电子信息、生物医药等产业向海发展。

深圳海洋产业在空间上已形成较清晰的功能差异。西部的南山、前海和宝安，集聚研发企业、航运机构、金融服务和制造空间。东部片区的经济活动更直接依托港口、能源设施和滨海资源。盐田以国际集装箱运输及相关服务为主，大鹏集聚能源设施、海洋科研项目、海试水域和旅游资源。深汕特别合作区正在拓展海洋装备制造业和现代渔业的发展空间。

绿色智能装备与海洋电子信息，是深圳将制造优势转化为新增海洋业务的重点领域。深圳企业可向船厂提供电动船舶所需的电机、电池和能源管理系统，向无人船艇企业提供传感器、通信设备和控制系统，并向港口、能源及养殖企业销售用于检查船体、海上设施和养殖网箱的水下机器人。这些产品既服务深圳，也可销往其他地区。随着产品进入更多客户的采购体系，深圳电子信息、新能源和机器人产业有望获得新的订单与收入。

现代航运服务的增长重点，是围绕同一船舶增加融资及运营业务。2025 年末前海累计完成 80 个船舶租赁项目，资产规模 203.2 亿元，深圳国际船舶登记服务中心也于同年挂牌。绿色燃料则把能源供应转化为船舶经营中的持续采购。

滨海消费已有增长基础，后续空间主要在多日停留和海上活动供给。2025 年大鹏新区旅游收入 150 亿元，同比增长 27%，快于游客总量 10%的增速；过夜游客 300 万人次，增长 20.4%。现有住宿、餐饮与水上运动能够组合为更丰富的消费产品，蛇口邮轮及游艇业务也提供不同类型客源。

深圳发展海洋经济，政策重点应围绕已有竞争力的产品和业务展开。近期重点是支持绿色智能装备和海洋电子信息进入客户采购体系，扩大航运服务与燃料交易，并增加滨海消费和现代渔业供给；海洋药物及深海研发配置长期支持。产业基金、海试平台、深港合作和生产空间分别作用于融资、验证、客户和交付，政策安排与企业实际经营环节相衔接，才能将既有产业优势落实为销售、投产和持续服务收入。

风险提示：外贸需求与能源价格波动，海上作业安全和生态环境风险。

证券分析师： **张铭潇（S0980526010002）**

【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	886.16	0.34	ICE 布伦特原油	92.57	-5.84
白银	12722.00	0.40	铜	107630.00	0.07
铝	23160.00	-1.48	铅	16025.00	-0.31
豆一	5182.00	0.44	锌	25235.00	-0.51
豆粕	2965.00	0.00	镍	122320.00	-0.44
玉米	2182.00	-1.31	锡	349990.00	-0.88
螺纹钢	3009.00	0.00	SR611	5025.00	0.01

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
2026/10/31	10 月 PPI(%)	7.4	6.5	-2.4	PPI
2026/10/31	10 月 CPI(%)	100.0	100.2	100.7	国家统计局
2026/10/31	10 月贸易顺差总额(百万美元)	105277.22	133532.08	89918.02	国家商务部

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	52231. 89	-0. 301322	84. 50	84. 50	84. 50	84. 50	53. 31
德国 DAX 指数	26347. 45	0. 305552	106. 85	5. 02	0. 08	9. 96	56. 98
法 CAC40 指数	8278. 59	0. 550083	3. 22	6. 09	-5. 12	2. 76	50. 20
恒生指数	24557. 04	0. 442105	4. 38	1. 42	-5. 32	-7. 85	66. 77
沪深 300 指数	4059. 11	0. 074000	1. 25	-5. 97	-13. 67	-13. 54	65. 24
美国 SP500 指数	7520. 93	-0. 384144	-0. 63	-3. 72	-2. 99	10. 07	60. 48
纳斯达克综合指数	25065. 88	-0. 741532	-1. 20	-8. 40	-5. 78	6. 54	69. 36
日经 225 指数	60459. 58	2. 865276	-4. 15	-12. 41	-9. 72	18. 75	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	300394. SZ	天孚通信	126. 4100	2. 9230	无数据	300394. SZ	天孚通信	126. 4100	2. 9230	无数据
2	300308. SZ	中际旭创	471. 0000	4. 1966	无数据	300308. SZ	中际旭创	471. 0000	4. 1966	无数据
3	002241. SZ	歌尔股份	25. 6900	3. 8399	无数据	002241. SZ	歌尔股份	25. 6900	3. 8399	无数据
4	688012. SH	中微公司	245. 6600	-0. 9435	无数据	688012. SH	中微公司	245. 6600	-0. 9435	无数据
5	600487. SH	亨通光电	42. 7100	1. 1846	无数据	300750. SZ	宁德时代	249. 9500	0. 5269	无数据
6	300750. SZ	宁德时代	249. 9500	0. 5269	无数据	688702. SH	盛科通信-U	193. 0200	5. 0849	无数据
7	688702. SH	盛科通信-U	193. 0200	5. 0849	无数据	002371. SZ	北方华创	538. 6800	-1. 1252	无数据
8	600183. SH	生益科技	70. 9300	0. 3537	无数据	300502. SZ	新易盛	183. 8000	4. 4318	无数据
9	300502. SZ	新易盛	183. 8000	4. 4318	无数据	600183. SH	生益科技	70. 9300	0. 3537	无数据
10	002463. SZ	沪电股份	81. 3000	5. 4475	无数据	002463. SZ	沪电股份	81. 3000	5. 4475	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	1810.HK	小米集团-W	30.6000	0.01661130	65686.80	9988.HK	阿里巴巴-W	101.6000	-0.02868069	241438.37
2	0700.HK	腾讯控股	417.8000	-0.00143403	67367.02	2513.HK	智谱	482.0000	0.11111111	164008.42
3	0100.HK	白马户外媒体（退市）	173.1000	0.10114504	70251.54	6869.HK	长飞光纤光缆	89.7000	0.05653710	140135.01
4	0100.HK	MINIMAX-W	173.1000	0.10114504	70251.54	0700.HK	腾讯控股	417.8000	-0.00143403	128743.76
5	1347.HK	华虹宏力	74.5500	0.03757829	97605.75	0883.HK	中国海洋石油	22.7600	-0.02568493	127236.06
6	1888.HK	建滔积层板	28.2600	0.02391304	105584.25	1888.HK	建滔积层板	28.2600	0.02391304	115915.24
7	6869.HK	长飞光纤光缆	89.7000	0.05653710	109790.92	0981.HK	中芯国际	47.2400	0.02606429	109218.57
8	0981.HK	中芯国际	47.2400	0.02606429	130850.45	1810.HK	小米集团-W	30.6000	0.01661130	84353.00
9	0883.HK	中国海洋石油	22.7600	-0.02568493	135079.23	0100.HK	白马户外媒体（退市）	173.1000	0.10114504	82186.97
10	2513.HK	智谱	482.0000	0.11111111	145788.27	0100.HK	MINIMAX-W	173.1000	0.10114504	82186.97
11	9988.HK	阿里巴巴-W	101.6000	-0.02868069	328271.58	1347.HK	华虹宏力	74.5500	0.03757829	77021.58

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