




**11 月金股组合**

| 股票代码 | 股票名称 |
|---|---|
| 601156.SH | 东航物流 |
| 603871.SH | 嘉友国际 |
| 002648.SZ | 卫星化学 |
| 688019.SH | 安集科技 |
| 300966.SZ | 共同药业 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 |
| 600519.SH | 贵州茅台 |
| 600826.SH | 兰生股份 |

**市场指数**

| 指数名称 | 收盘价 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3663.72 | 0.08 |
| 深证成指 | 11241.54 | 0.86 |
| 沪深 300 | 4059.11 | 0.07 |
| 中小 100 | 7171.87 | 0.80 |
| 创业板指 | 2494.40 | 1.46 |

**行业表现（申万一级）**

| 指数名称 | 涨跌% | 指数名称 | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 传媒 | 3.47 | 石油石化 | (2.43) |
| 通信 | 2.41 | 煤炭 | (1.50) |
| 电子 | 1.99 | 公用事业 | (0.40) |
| 机械设备 | 1.98 | 非银金融 | (0.37) |
| 计算机 | 1.73 | 交通运输 | (0.33) |

*资料来源：万得，中银证券*

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**证券分析师：王军**
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

# 中银晨会聚焦-20261111

## ■重点关注

**【宏观经济】10 月通胀点评*张晓娇 朱启兵。**10 月通胀走势和结构特点与 9 月基本一致；CPI 方面，同比增速维持在 1.0%下方波动，主要受内需偏弱、服务价格季节性波动、能源和黄金价格输入性因素影响；PPI 同比增速较 9 月继续上行，能源、化工、有色、计算机通信等行业仍是主要支撑因素；10 月能源类价格是拉动通胀的重要分项，但考虑到美国中期选举后，民主党掌握国会可能对中东局势产生重要影响，因此需要关注能源价格走势对通胀的潜在影响。

**【宏观经济】1-10 月进出口数据点评*陈琦 朱启兵。**10 月高技术产业继续支撑海外需求。10 月主要贸易方对我国当月出口同比增速的正贡献均有收窄。运价等成本升高或继续影响我国劳动密集型产品出口竞争力。

**【有色金属】有色金属行业周报*王靖添 何贯嘉。**美国 11 月 3 日中期选举中民主党从共和党手中夺回国会参众两院控制权，国会与白宫走向分立，打破此前共和党同时掌控行政与立法的格局。我们认为本次变盘的核心不是某项政策立刻反转，而是旧的关税与财政定价锚松动、政策可预测性下降，市场将重新评估关税、财政与利率路径，经美元、实际利率和风险偏好渠道放大有色金属与黄金的宏观波动，金属单边趋势更难形成、波动中枢倾向抬升。

**【医药生物】医药生物行业周报*刘恩阳 苏雪儿。**申万医药生物指数在 2026.11.02—2026.11.06 上涨 4.25%，在申万一级行业中排名第 10 名。同期沪深 300 指数上涨 1.73%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.53 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。医疗器械板块拐点已现，器械招采市场规模三季度同比增速转正，四季度采购旺季有望带动业绩改善；耗材集采影响逐步消化，进口替代加速驱动业绩修复；IVD 重点公司收入及利润恢复正增长，海外市场成重要增长驱动；低值耗材一次性手套头部企业业绩持续高增。建议重点关注医疗器械板块业绩改善标的。

**【电力设备】聚和材料*武佳雄 李扬。**公司发布 2026 年三季报，前三季度归母净利润 1,240.06 万元；公司光伏导电浆料出货保持稳健，空白掩膜版产能建设和验证工作有序推进，构建第二成长曲线；维持增持评级。

**【交通运输】中远海特*王靖添 何贯嘉。**公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 226.35 亿元，同比增长 36.27%；归母净利润 26.17 亿元，同比增长 96.91%。受益于船队规模扩张及货种结构优化，公司累计货运量同比增长 43%，汽车船、纸浆船及新能源设备运输需求为业绩增长提供支撑。我们认为，中国先进制造出口景气及全球能源转型有望持续带动特种船运输需求，有望为公司提供盈利支撑。上调盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 299.13/314.88/326.99 亿元，同比增长 28.9%/5.3%/3.8%，归母净利润 35.75/40.69/44.90 亿元，同比增长 100.9%/13.8%/10.4%，维持买入评级。

**【交通运输】中远海能*王靖添 何贯嘉。**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 252.43 亿元，同比增长 47.03%；归母净利润 73.89 亿元，同比增长 171.90%；其中第三季度实现营业收入 100.97 亿元，同比增长 82.89%，归母净利润 28.44 亿元，同比增长 235.04%，环比增长 19.92%。外贸油轮运输市场持续向好，是收入与利润大幅增长的核心驱动。受美伊战争不确定性影响，油运价格维持高位运行，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 431.79/464.18/459.69 亿元，归母净利润 155.31/178.68/173.33 亿元，维持增持评级。

## 重点关注

**【宏观经济】10 月通胀点评—关注国际能源价格走势的不确定性**

**张晓娇 朱启兵**

**10 月通胀走势和结构特点与 9 月基本一致；CPI 方面，同比增速维持在 1.0%下方波动，主要受内需偏弱、服务价格季节性波动、能源和黄金价格输入性因素影响；PPI 同比增速较 9 月继续上行，能源、化工、有色、计算机通信等行业仍是主要支撑因素；10 月能源类价格是拉动通胀的重要分项，但考虑到美国中期选举后，民主党掌握国会可能对中东局势产生重要影响，因此需要关注能源价格走势对通胀的潜在影响。**

10 月 CPI 环比持平，同比增长 0.7%，核心 CPI 同比增长 0.8%，服务价格同比增长 0.7%，消费品价格同比增长 0.8%。

从分项同比看，10 月同比增长的是交通通信（5.5%）、医疗保健（2.4%）、其他用品和服务（1.8%）、教育文化娱乐（1.5%）、衣着（1.1%）和生活用品及服务（0.2%），同比增速下降的是居住（-0.3%）和食品烟酒（-1.6%），同比增速较 9 月上升的是交通通信和教育文化娱乐，同比增速较 9 月下降的是衣着、医疗保健、食品烟酒和其他用品和服务。

短期内关注中东局势和国际能源价格。10 月影响 CPI 的因素较多，国内方面，食品价格波动较大，受假期因素影响服务价格季节性上行，海外方面，能源和黄金价格的输入性影响明显分化。从同比看，10 月食品价格影响 CPI 同比下降约 0.49 个百分点，汽油价格影响 CPI 同比上涨约 0.63 个百分点，扣除能源的工业消费品价格影响 CPI 同比上涨约 0.30 个百分点，服务价格影响 CPI 同比上涨约 0.34 个百分点；从影响较大的分项看，鲜菜、猪肉和鲜果合计影响 CPI 同比下降约 0.54 个百分点，鸡蛋影响 CPI 同比上涨约 0.05 个百分点，牛肉和羊肉合计影响 CPI 同比上涨约 0.09 个百分点，数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机四项合计影响 CPI 同比上涨约 0.26 个百分点，黄金饰品影响 CPI 同比上涨约 0.02 个百分点。我们认为 CPI 分项中，食品、服务等内需相关的产品价格走势相对稳定，需要关注的是容易受海外因素影响的分项，包括但不限于能源价格、黄金价格、通信工具产品价格等等。短期内建议关注美国中期选举后，中东局势是否会发生变化。我们目前暂时维持对年内 CPI 同比增速在 1%下方平稳波动的观点。

10 月 PPI 环比增长 0.7%，同比增长 5.7%，其中生产资料同比增长 7.4%，生活资料同比下降 0.1%。PPIRM 环比增长 1.1%，同比增长 7.9%。

关注能源价格对 PPI 的扰动。10 月 PPI 同比增长 5.7%，涨幅明显高于万得一致预期 5.4%，结构特点与 9 月较为一致，从分项价格变动看，影响较大的主要是生产资料中采掘业和原材料工业价格，从行业看主要还是输入性影响为主的能源化工、受 AI 需求带动的电气设备和计算机通信，以及季节性需求上升的煤炭、燃气等。我们认为年底之前 PPI 或维持较高的同比增速，但来自能源价格影响的不确定性上升，建议密切关注美国中期选举后中东局势可能出现的变化。

风险提示：全球通胀二次上行的风险；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

**【宏观经济】1-10 月进出口数据点评—高技术产业支撑海内外需求**

**陈琦 朱启兵**

**10 月高技术产业继续支撑海外需求。10 月主要贸易方对我国当月出口同比增速的正贡献均有收窄。运价等成本升高或继续影响我国劳动密集型产品出口竞争力。**

11 月 10 日，海关总署公布数据显示，以美元计价，2026 年 1-10 月，我国货物贸易出口金额（以下简称：“出口”）同比增长 22.7%，增幅（较 1-9 月，下同）走扩 1.4 个百分点；货物贸易进口金额（以下简称：“进口”）同比增长 29.0%，增幅走扩 1.5 个百分点；当期贸易顺差 10425.9 亿美元。以人民币计价，1-10 月我国出口同比增长 17.6%，进口同比增长 23.6%；贸易顺差为 71632.6 亿元。

单月数据方面，以美元计价，10 月我国出口同比增长 35.2%，增速较 9 月小幅放缓 1.1 个百分点；10 月进口同比增长 41.6%，增幅较 9 月明显走扩 10.6 个百分点；贸易顺差 1052.8 亿美元。以人民币计价，10 月我国出口同比增长 28.7%，增速较 9 月收窄 0.9 个百分点；进口同比增长 34.7%，增速明显加快 10.1 个百分点。从单月环比数据看，10 月我国出口当月环比下降 7.8%；进口当月环比下降 2.2%。受到国庆假期的影响，10 月出口、进口环比有所下滑，但同比增速仍维持较高水平，我国外贸景气度维持扩张。

高技术产业继续支撑海外需求。首先，10 月欧元区、美国 PMI 数据分别为 52.7%和 55.5%，均仍处于较高景气度区间；10 月韩国、越南当月出口同比增速分别为 93.7%和 53.8%，反映出当前海外需求的较强韧性，带动我国出口表现。其次，高技术制造业需求维持强韧，支撑我国出口同比增速表现。得益于全球“AI”等高技术制造业投资旺盛，10 月当月我国部分机电产品出口同比继续较快增长，集成电路出口当月同比增速为 137.1%，增速较 9 月加快 1.1 百分点，仍维持较明显的正增长，全球高技术产业加速发展有望对外需持续形成支撑。

此外，高技术制造业或也对我国进口表现有所支撑；9 月高技术产业工业增加值同比增长 15.3%，维持较高水平增速；10 月高技术制造业 PMI 指数 51.3%，仍维持在扩张区间；国内高技术产业增长带动相关产品进口增速表现，10 月我国集成电路进口当月同比增速为 78.3%，增速较 9 月加快 3.6 个百分点。

运价等成本升高或继续影响我国劳动密集型产品出口竞争力。出口方面，首先，1-10 月集成电路及自动数据处理设备出口金额同比实现较快增速，同比增速分别为 111.1%和 60.6%，海外高技术产品需求仍较旺盛。

其次，当期机械设备出口表现较好，通用设备、船舶及汽车（和底盘）出口同比增速分别为 99.5%、27.7%和 52.2％；值得注意的是，汽车相关产品出口额在近年出口较高基数的基础上，维持较快增速，我国汽车行业出口优势仍较明显。

此外，劳动密集型产品出口仍相对弱势，1-10 月多数轻工业产品出口金额同比增速低于当期出口同比增速整体水平，鞋靴、灯具及家用陶瓷器皿出口同比负增长；我们认为，运价等成本升高或继续影响我国劳动密集型产品出口竞争力。

进口方面，1-10 月，我国集成电路和自动数据处理设备及其零部件同比分别增长 65.1%和 136.7%。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

**【有色金属】有色金属行业周报—美国中期选举迎来分裂政府，金属价格波动中枢抬升**

**王靖添 何贯嘉**

美国 11 月 3 日中期选举中民主党从共和党手中夺回国会参众两院控制权，国会与白宫走向分立，打破此前共和党同时掌控行政与立法的格局。我们认为本次变盘的核心不是某项政策立刻反转，而是旧的关税与财政定价锚松动、政策可预测性下降，市场将重新评估关税、财政与利率路径，经美元、实际利率和风险偏好渠道放大有色金属与黄金的宏观波动，金属单边趋势更难形成、波动中枢倾向抬升。ADP 数据显示 10 月美国私营部门新增就业 8.6 万人、连续两月持平且高于约 7.5 万的预期，其中交通运输新增 3.9 万为近两年最大增幅，我们认为数据弱中趋稳而非重新过热，但薪资韧性与岗位空缺回升支撑服务通胀粘性，抬升美联储 12 月加息选项权重，经美元与实际利率渠道短期压制金属金融属性。

本周贵金属超跌反弹，SHFE 金、银分别涨 1.72%、2.27%，COMEX 金、银分别大涨 5.01%、5.72%；工业金属普跌而镍逆势大涨，LME 镍涨 7.65%、SHFE 镍涨 4.74%，SHFE 铜、锡分别跌 3.51%、4.86%；库存端国内深度去化，SHFE 铅、铝、铜分别大降 48.29%、30.58%、24.13%，LME 铜逆势累积 15.57%至 31.7 万吨、LME 锌去化 8.93%。

**支撑评级的要点**

美国中期选举民主党重夺参众两院，分裂政府下有色宏观波动中枢上移。在 11 月 3 日举行的美国中期选举中，民主党已从共和党手中夺回国会参众两院控制权，选后国会与白宫走向分立，打破了此前共和党同时掌控行政与立法的格局。我们认为，这次变盘的核心不是某一项政策立刻反转，而是旧的关税与财政定价锚松动、政策可预测性下降，市场会重新评估关税、财政与利率路径，经美元、实际利率和风险偏好渠道放大有色金属与黄金的宏观波动，金属单边趋势更难形成、波动中枢倾向抬升。

美国 10 月 ADP 就业超预期，强化美联储 12 月鹰派选项。薪资处理机构 ADP11 月 4 日公布，10 月美国私营部门新增就业 8.6 万人，连续第二个月持平该水平，高于华尔街约 7.5 万的预期，其中交通运输新增 3.9 万、为近两年最大增幅，医疗服务继续充当招聘主力。我们认为，这份数据是弱中趋稳而非重新过热，绝对增速仍处历史低位，但薪资韧性和岗位空缺回升支撑服务通胀粘性，抬升了美联储 12 月加息选项的权重，经美元与实际利率渠道短期压制金属金融属性。

**高频数据**

贵金属超跌反弹强势修复，COMEX 金银涨逾 5%。截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 870 元/克、12,367 元/吨，较上周变化 1.72%、2.27%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,080 美元/盎司、52 美元/盎司，较上周变化 5.01%、5.72%。

工业金属普跌镍价逆势大涨，国内库存深度去化铜价承压。截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,260 元/吨、23,030 元/吨、15,970 元/吨、25,270 元/吨、122,740 元/吨、343,340 元/吨，较上周变化-3.51%、-1.56%、-1.02%、-2.24%、4.74%、-4.86%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,756 美元/吨、3,073 美元/吨、1,887 美元/吨、3,719 美元/吨、16,385 美元/吨、46,460 美元/吨，较上周变化-2.65%、0.33%、-0.95%、-2.78%、7.65%、-4.09%。

截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 3.4 万吨、13.3 万吨、1.3 万吨、12.6 万吨、10.6 万吨、0.4 万吨，较上周变化-24.13%、-30.58%、-48.29%、-6.28%、-0.75%、-16.41%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 31.7 万吨、22.8 万吨、30.4 万吨、14.7 万吨、27.2 万吨、0.4 万吨，较上周变化 15.57%、-1.56%、-2.37%、-8.93%、-2.25%、-3.60%。

**投资建议**

AI 等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。建议关注云南锗业、西部矿业、江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份、华钰矿业。

中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、明泰铝业、云铝股份。

印尼政府年内镍矿配额同比大幅缩减，镍价中枢有望系统性上移。建议关注华友钴业、格林美。

地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，通胀逐步消退美国或重启降息。建议关注中国黄金、紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、招金黄金、紫金黄金国际。

稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。建议关注北方稀土、盛和资源、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

**评级面临的主要风险**

全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

**【医药生物】医药生物行业周报—医疗器械板块拐点已现，关注业绩修复标的**

**刘恩阳 苏雪儿**

**申万医药生物指数在 2026.11.02—2026.11.06 上涨 4.25%，在申万一级行业中排名第 10 名。同期沪深 300 指数上涨 1.73%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.53 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。医疗器械板块拐点已现，器械招采市场规模三季度同比增速转正，四季度采购旺季有望带动业绩改善；耗材集采影响逐步消化，进口替代加速驱动业绩修复；IVD 重点公司收入及利润恢复正增长，海外市场成重要增长驱动；低值耗材一次性手套头部企业业绩持续高增。建议重点关注医疗器械板块业绩改善标的。**

**板块行情**

申万医药生物指数在 2026.11.02—2026.11.06 上涨 4.25%，在申万一级行业中排名第 10 名。同期沪深 300 指数上涨 1.73%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.53 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。截至 2026.11.06，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 41.19 倍，较 2025 年 9 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

医疗器械板块三季度收入与利润均实现增长，经营表现逐步改善。按可比样本口径，2026 年第三季度医疗器械板块实现营业收入 699.39 亿元，同比增长 12.40%；扣非归母净利润 98.14 亿元，同比增长 35.37%，利润实现快速增长。细分领域仍有分化，关注器械采购需求回暖、耗材新产品放量及 IVD 头部企业份额提升带来的业绩改善机会。

医疗设备板块三季度招投标规模同比增速转正，四季度采购旺季有望带动业绩改善。2026 年第三季度全国医疗器械招采规模同比增长 7.83%，较一季度的同比下降 18.85%和二季度的同比下降 9.64%明显改善，结束上半年连续负增长态势。设备更新与医院诊疗能力建设共同推动采购需求释放，三级医院、二级医院采购规模分别同比增长 17.95%和 14.59%，合计采购规模占比达到 78.70%。随着设备更新项目持续推进，叠加四季度医院年末采购需求释放，医疗器械板块业绩有望持续改善。

耗材企业业绩表现分化，关注集采续约与业绩改善企业。高值耗材主要品类陆续完成集采，行业降价影响逐步消化，短期重点关注脊柱和人工晶体续约进展。电生理领域，PFA 新产品放量叠加国产替代加速，有望带动业绩持续高增。低值耗材手套企业三季度业绩延续增长，此前马来西亚友商官宣永久退出，中小老旧产能受原材料涨价、现金流等因素影响持续出清。三季度手套价格有所回落，9 月份左右触及阶段性底部后，价格呈现持续上涨趋势。随着新增产能和海外基地投产，头部企业收入与利润有望延续增长。

IVD 重点公司经营表现改善，海外市场成重要增长驱动。按六家重点公司整体财务口径汇总，2026 年第三季度样本公司合计营业收入约 134.62 亿元，同比增长 4.71%；归母净利润约 33.51 亿元，同比增长 4.57%，较去年同期均恢复正增长。国内集采常态化和检验价格规范持续推进，具备平台化产品矩阵和规模化成本优势的头部企业，一方面通过扩大医院覆盖、提升装机量带动试剂使用量增长，以价换量逻辑逐步兑现；另一方面依托产品性价比、注册认证和渠道积累持续拓展国际业务，海外市场已成为重要增长驱动。随着国内集采影响逐步消化，进口替代持续提升国内份额，海外拓展打开增量空间，头部企业业绩有望持续改善。

**投资建议**

我们认为，医疗器械板块拐点已现，建议重点关注。IVD 板块，检验价格规范和集采常态化推动行业集中度提升，头部企业有望凭借平台化产品矩阵、规模化成本优势和海外布局实现持续增长，建议关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙。医疗设备板块，三季度招投标规模同比增速转正，四季度传统采购旺季有望带动业绩改善，建议重点关注头部器械企业，建议关注内窥镜板块的澳华内镜、开立医疗，影像设备龙头联影医疗。医疗耗材方面，集采影响逐步消化，头部企业有望凭借成本与供应链优势、渠道覆盖能力进一步提升市场份额，加速进口替代，建议关注三友医疗、爱博医疗、佰仁医疗；电生理板块 PFA 新产品放量叠加国产替代加速，有望带动业绩持续高增，建议关注惠泰医疗、微电生理。低值耗材一次性手套价格持续上涨，头部公司订单满产满销叠加海外产能陆续落地投产，公司业绩有望持续增长，建议关注英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗。

**评级面临的主要风险**

器械更新及医院采购进度不及预期；诊疗及检测需求增长不及预期；国产替代及头部企业市场份额提升不及预期；海外市场拓展不及预期。

**【电力设备】聚和材料—三季度盈利环比扭亏，新业务有序推进**

**武佳雄 李扬**

**公司发布 2026 年三季报，前三季度归母净利润 1,240.06 万元；公司光伏导电浆料出货保持稳健，空白掩膜版产能建设和验证工作有序推进，构建第二成长曲线；维持增持评级。**

**支撑评级的要点**

2026 年前三季度归母净利润 1,240.06 万元：2026 年前三季度，公司实现营业收入 148.35 亿元，同比增长 39.42%；归母净利润 1,240.06 万元，同比下降 94.81%；扣非后归母净利润 1.01 亿元，同比下降 62.57%。单三季度实现营业收入 42.33 亿元，同比增长 0.65%；归母净利润 9,889.34 万元，同比增长 69.49%；扣非后归母净利润 503.26 万元，同比下降 95.60%。前三季度及单季度，公司归母净利润均较二季度实现由负转正，三季度环比变动的主要原因包括前期大幅计提的白银敞口价值冲回及应收账款回款影响。

26Q3 光伏导电浆料出货环比增长，未来海外出货占比有望提升：26Q3 公司光伏导电浆料出货量约为 330 吨，环比二季度小幅增长。目前，出口退税政策变化的影响已慢慢消化，公司出口浆料大部分已切换到保税方案。展望四季度和 2027 年，随各国贸易壁垒不断提升、海外本土客户产能建设加快，公司预计海外光伏导电浆料需求会有明显增长，海外出货占比将进一步提升。

空白掩膜版产能建设和验证工作有序推进：公司空白掩膜版仍处于国内产能建设过程中，无论是量产、试生产的不同型号产品，包括研发产品，目前都依托韩国产线为主进行生产和销售。当前公司主要针对国内核心目标客户开展产品送样和验证工作，送样产品以 ArF28nm 为主，同时 45nm、55nm 及 KrFPSM 空白掩膜版也在不同客户处送样，整体进展比较符合预期，验证工作有序推进。

**估值**

结合公司 2026 年三季报，考虑到银价波动影响公司业绩，我们将公司 2026-2028 年预测每股收益调整至 0.63/2.30/2.85 元（原 2026-2028 年预测为 2.04/2.64/-元），对应市盈率 77.3/21.0/17.0 倍；考虑到公司光伏导电浆料未来出货规模有望增长，产品结构逐步优化，新业务有望逐步贡献业绩增量，维持增持评级。

**评级面临的主要风险**

新产品研发不达预期；光伏政策风险；下游扩产需求低于预期；设备价格竞争超预期；新技术路线替代进度不达预期。

**【交通运输】中远海特—船队扩张与货种优化驱动增长，汽车船和纸浆船贡献持续提升**

**王靖添 何贯嘉**

**公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 226.35 亿元，同比增长 36.27%；归母净利润 26.17 亿元，同比增长 96.91%。受益于船队规模扩张及货种结构优化，公司累计货运量同比增长 43%，汽车船、纸浆船及新能源设备运输需求为业绩增长提供支撑。我们认为，中国先进制造出口景气及全球能源转型有望持续带动特种船运输需求，有望为公司提供盈利支撑。上调盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 299.13/314.88/326.99 亿元，同比增长 28.9%/5.3%/3.8%，归母净利润 35.75/40.69/44.90 亿元，同比增长 100.9%/13.8%/10.4%，维持买入评级。**

**支撑评级的要点**

业绩延续高增，盈利质量同步改善。2026 年前三季度公司实现营业收入 226.35 亿元，同比增长 36.27%；归母净利润 26.17 亿元，同比增长 96.91%；扣非归母净利润 25.65 亿元，同比增长 91.35%。单三季度收入 81.89 亿元，同比增长 40.34%，归母净利润 12.46 亿元，同比增长 147.12%。前三季度毛利率为 25.78%，同比提升 4.29 个百分点，经营活动现金流净额 63.45 亿元，同比增长 48.86%。

运力扩张与先进制造出口需求共同驱动。公司受益于全球能源转型和中国先进制造出口景气，前三季度累计完成货运量 2,571 万吨，同比增长 43%。三季度新接入 1 艘重吊船、1 艘汽车船和 1 艘沥青船，并退役处置 3 艘木材船；截至 9 月末，公司自有及经营性租赁船舶 206 艘、958.13 万载重吨，船队结构持续向高附加值货种优化。

汽车出口景气支撑汽车船业务，纸浆与新能源设备运输协同支撑。前三季度货种中乘用车和商用车占 20.7%，纸浆占 17.9%，风电设备占 9.4%，工程设备及金属矿石合计占 16.4%。中国汽车出口及新能源产业链出海为汽车船、重吊船和多用途船提供需求基础。纸浆船运力扩张及长期货源合作则有望支撑收入规模和收益稳定性。2026 年前三季度，公司围绕新能源产业、先进制造出口和战略性大宗商品进口保障等领域配置运力，重点提升汽车船、重吊船和纸浆船等优势船型的服务能力。新接入船舶与退出低效木材船并行，有助于优化资产结构。

**估值**

受益于中国高端制造出口高景气度，我们上调盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 299.13/314.88/326.99 亿元，同比增长 28.9%/5.3%/3.8%，归母净利润 35.75/40.69/44.90 亿元，同比增长 100.9%/13.8%/10.4%，EPS 为 1.30/1.48/1.64 元，对应 PE 为 8.2/7.2/6.5 倍，维持买入评级。

**评级面临的主要风险**

设备出口需求不及预期、汽车船运价下降、纸浆船改运汽车效益不及预期。

**【交通运输】中远海能—外贸油运景气显著上行，三季度盈利继续走强**

**王靖添 何贯嘉**

**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 252.43 亿元，同比增长 47.03%；归母净利润 73.89 亿元，同比增长 171.90%；其中第三季度实现营业收入 100.97 亿元，同比增长 82.89%，归母净利润 28.44 亿元，同比增长 235.04%，环比增长 19.92%。外贸油轮运输市场持续向好，是收入与利润大幅增长的核心驱动。受美伊战争不确定性影响，油运价格维持高位运行，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 431.79/464.18/459.69 亿元，归母净利润 155.31/178.68/173.33 亿元，维持增持评级。**

**支撑评级的要点**

外贸油运景气抬升，价增带动盈利弹性释放。2026 年 1 至 9 月，VLCC TD15（西非至中国）航线平均 TCE 约 15.3 万美元/天，同比上涨约 250%；TD22（美湾至中国）平均 TCE 为 13.8 万美元/天，同比上涨 224%。第三季度，随着霍尔木兹海峡石油出货逐步修复、炼油利润维持高位，叠加绕航和船对船转运增加对运力效率的压制，TD34（阿曼至中国）平均 TCE 约 32 万美元/天，9 月一度站稳 80 万美元/天以上。公司外贸油轮的高经营杠杆得到充分释放。

油轮业务毛利率明显提升，外贸油运为主要贡献来源。前三季度油轮业务收入 223.24 亿元、成本 131.85 亿元，毛利率为 40.94%；外贸油运业务毛利 80.83 亿元，内贸油运业务毛利 10.56 亿元。油轮运力投入、运输量和运输周转量分别同比下降 14.3%、10.2%和 14.9%，反映公司盈利并非依赖运量扩张，而是受益于高运价环境下的单吨收益与航次收益提升。

LNG 业务保持稳定贡献，新并入板块增厚业务结构。LNG 运输业务前三季度贡献归母净利润 6.70 亿元，同比基本持平；LPG 运输和化学品运输业务分别实现运输毛利 0.87 亿元和 0.43 亿元。LPG 相关企业纳入同一控制下合并范围后，前期可比数据已追溯调整，解读同比时应以三季报重述口径为准。

**估值**

受美伊战争不确定性影响，油运价格维持高位运行，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026—2028 年实现营业收入 431.79/464.18/459.69 亿元，同比变动+80.7%/+7.5%/-1.0%；归母净利润 155.31/178.68/173.33 亿元，对应 EPS 为 2.84/3.27/3.17 元。对应 PE 约为 6.2/5.4/5.6 倍。外贸油运高景气、LNG 业务稳健贡献及船队运力优化有望支撑公司盈利维持较高水平，维持增持评级。

**评级面临的主要风险**

国际原油贸易需求不及预期；地缘局势缓和导致风险溢价回落；霍尔木兹海峡通行与出口节奏发生超预期变化；油轮新增运力投放超预期；燃油成本、汇率及利率大幅波动；LNG、LPG 及化学品运输业务盈利不及预期。

## 中银证券研究团队名录


**首席经济学家**

| | | |
|---|---|---|
| 徐高 | S1300519050002 | gao.xu@bocichina.com |

**宏观研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 朱启兵 | S1300516090001 | qibing.zhu@bocichina.com |
| 张晓娇 | S1300514010002 | xiaojiao.zhang@bocichina.com |
| 陈琦 | S1300521110003 | qi.chen@bocichina.com |
| 郭军 | S1300519070001 | Jun.guo@bocichina.com |

**固收研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 肖成哲 | S1300520060005 | chengzhe.xiao@bocichina.com |
| 张鹏 | S1300520090001 | peng.zhang_bj@bocichina.com |

**策略研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 王君 | S1300519060003 | jun.wang@bocichina.com |
| 徐沛东 | S1300518020001 | peidong.xu@bocichina.com |
| 郭晓希 | S1300521110001 | xiaoxi.guo@bocichina.com |

**非银金融研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 张天愉 | S1300521100002 | tianyu.zhang@bocichina.com |

**医药生物研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 刘恩阳 | S1300523090004 | enyang.liu@bocichina.com |
| 苏雪儿 | S1300526030001 | xueer.su@bocichina.com |

**地产研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 夏亦丰 | S1300521070005 | yifeng.xia@bocichina.com |
| 许佳璐 | S1300521110002 | jialu.xu@bocichina.com |

**轻工纺服研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 夏亦丰 | S1300521070005 | yifeng.xia@bocichina.com |
| 许佳璐 | S1300521110002 | jialu.xu@bocichina.com |

**有色金属研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 王靖添 | S1300522030004 | jingtian.wang@bocichina.com |
| 何贯嘉 | S1300525040002 | guanjia.he@bocichina.com |

**电新研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 武佳雄 | S1300523070001 | jiaxiong.wu@bocichina.com |
| 李扬 | S1300523080002 | yang.li@bocichina.com |

**机械研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 陶波 | S1300520060002 | bo.tao@bocichina.com |
| 曹鸿生 | S1300523070002 | hongsheng.cao@bocichina.com |

**化工研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 余嫄嫄 | S1300517050002 | yuanyuan.yu@bocichina.com |
| 范琦岩 | S1300525040001 | qiyan.fan@bocichina.com |
| 赵泰 | S1300525100001 | tai.zhao@bocichina.com |

**食品饮料研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 邓天娇 | S1300519080002 | tianjiao.deng@bocichina.com |
| 李育文 | S1300526030002 | yuwen.li@bocichina.com |

**农林牧渔研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 邓天娇 | S1300519080002 | tianjiao.deng@bocichina.com |
| 李育文 | S1300526030002 | yuwen.li@bocichina.com |

**社会服务团队**

| | | |
|---|---|---|
| 李小民 | S1300522090001 | xiaomin.li@bocichina.com |
| 宋环翔 | S1300524080001 | huanxiang.song@bocichina.com |
| 纠泰民 | S1300524040001 | taimin.jiu@bocichina.com |

**计算机研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 苏凌瑶 | S1300522080003 | lingyao.su@bocichina.com |
| 郑静文 | S1300525010001 | jingwen.zheng@bocichina.com |

**电子研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 苏凌瑶 | S1300522080003 | lingyao.su@bocichina.com |

**通信研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 吕然 | S1300521050001 | ran.lv@bocichina.com |

**交通运输研究团队**

| | | |
|---|---|---|
| 王靖添 | S1300522030004 | jingtian.wang@bocichina.com |
| 何贯嘉 | S1300525040002 | guanjia.he@bocichina.com |

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

**公司投资评级：**

买　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

**行业投资评级：**

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

**中银国际证券股份有限公司**
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

**相关关联机构：**

**中银国际证券有限公司**
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

**中银国际控股有限公司北京代表处**
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

**中银国际（英国）有限公司**
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

**中银国际（美国）有限公司**
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

**中银国际（新加坡）有限公司**
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371