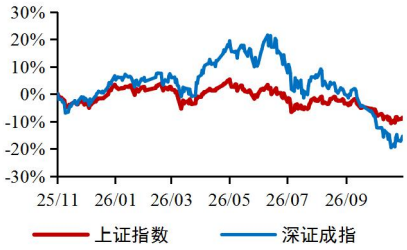
研究早观点

2026 年 11 月 12 日　星期四

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,680.64	0.46
深证成指	11,389.74	1.32
沪深 300	4,075.71	0.41
中小板指	7,212.32	0.56
创业板指	2,572.07	3.11
科创 50	1,300.38	2.80

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】煤炭化工：煤化工行业月度报告-10 月：三季报煤化工盈利改善，看好业绩兑现

【行业评论】煤炭：2026 年三季报综述-煤价上行盈利改善，关注复产弹性

【公司评论】鼎捷数智(300378.SZ)：鼎捷数智（300378.SZ）：Q3 收入端提速，EIOSpace 开启规模化落地

【公司评论】华测导航(300627.SZ)：华测导航 2026 三季报点评-国内基建类项目短期承压，无人化和精准测量前景看好

【今日要点】

【行业评论】煤炭化工：煤化工行业月度报告-10 月：三季报煤化工盈利改善，看好业绩兑现

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **10 月：**
- **焦炭：**截至 10 月 31 日，一级冶金焦平仓价（含税）2010 元/吨，同比增长 26.42%，环比上月下降 8.64%。10 月中旬第二轮提降已落地，焦煤价格维持高位，对焦炭形成成本支撑，需求压制明显，钢厂维持低库存，对整体焦炭市场拉动有限。
- **尿素：**截至 10 月 31 日，尿素现货价为 1750 元/吨，同比增长 7.69%，环比下降 0.85%。尿素市场供应充足，需求端秋肥旺季收尾，工业需求维持刚需。9 月尿素出口量继续大幅增加，截至 9 月 30 日，尿素出口为 388 万吨，环比上月增幅 171.33%。
- **纯碱：**截至 10 月 31 日，轻质纯碱现货价在 1080 元/吨，同比下降 10.74%。供应端纯碱开工率下降，需求方面，下游玻璃行业需求不高，库存高企。9 月纯碱出口量向好，出口 28.41 万吨，同比增长 51.21%，环比下降 0.18%。
- **烯烃：**截至 10 月 31 日，乙烯 CFR 主流价 1225 美元/吨，同比增 64.43%，环比增 5.6%，乙烯开工率维持在 80%左右；丙烯现货价 11700 元/吨，同比增 96.64%，环比增长 20.62%。丙烯市场强势上涨，集中检修导致的供应趋紧，以及下游阶段性需求增长。
- **乙二醇：**截至 10 月 31 日，乙二醇现货价在 5870 元/吨，同比增长 42.82%，环比下降 5.17%。10 月中东风险溢价收窄，累库预期增加，聚酯开工偏低、终端织造订单不足。
- **炭黑：**截至 10 月 31 日，国内 N220 炭黑市场价格 10300 元/吨，同比增长 56.06%，环比下降 6.36%。10 月轮胎企业开工率节后有修复，对炭黑维持刚需，煤焦油在焦企限产下供给偏紧，成本支撑仍存。
- **观点：**
- 焦炭后续仍需关注钢厂利润修复；尿素整体维持刚需，后续关注淡储启动节奏与新一轮印标是否兑现；纯碱高库存压制下玻璃市场对纯碱需求支撑不足，后续回暖需等待地产链玻璃需求实质性修复；丙烯供需仍将维持缺口，原油高位有一定支撑，下游 PO 等装置复产推进；乙二醇受海外地缘事件驱动，仍需关注下游需求；炭黑依然由煤焦油成本主导，受轮胎需求带动。
- **投资建议：**三季报煤化工业绩兑现亮眼，油煤价差红利持续落地，一体化龙头盈利韧性得到验证。煤化工新增产能管控偏严，供给扩张节奏放缓，产品价差具备支撑，优先看好上游煤炭自给、装置稳定运行、下游多品类布局的煤化工标的，业绩兑现确定性较强，后续盈利仍有修复空间。焦化建议关注

【陕西黑猫】、【山西焦化】、【金能科技】，煤化工一体化建议关注【中煤能源】、【兖矿能源】、【宝丰能源】。

- 风险提示：宏观经济不及预期；煤炭价格大幅波动的风险；地缘政治紧张因素加剧的风险；需求不及预期的风险等；安全环保风险；减排节能风险。

【行业评论】煤炭：2026 年三季报综述-煤价上行盈利改善，关注复产弹性

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **受煤价上涨影响，煤炭行业收入同比增长。**前三季度煤炭采选板块营收合计 10068.43 亿元，同比增 15.06%；实现归母净利润合计 1032.78 亿元，同比增 25.98%。Q3 单季度实现营业收入 3604.89 亿元，同比增 16.52%，环比增 0.82%；实现归母净利润 363.9 亿元，同比+23.53%，环比-9.23%。低基数背景下行业盈利同比改善，事故影响三季度单季环比：26 年三季度煤价受行业供给收缩影响大幅提升，低基数背景下，前三季度业绩同比大幅提升。但受山西事故影响，三季度减产范围扩大，多数上市公司产量受限，因此行业营收环比仅微增，同时成本环比小幅抬升至三季度单季盈利环比小降。
- **板块有望形成新的红利成长周期。**盈利集中度回落至适中水平，非山西的焦煤公司单季度同比增速靠前：从 26 年前三季度的业绩来看，头部企业的盈利占比继续回落。将神华+陕煤+中煤三家企业看作一个整体，26 年前三季度企业的归母净利占整个板块比例为 71.86%，较 25 年下降 6.51 个百分点。26 年前三季度头部企业盈利占比回落至历史均值水平附近。从归母增速角度看，26 年三季度单季非山西的焦煤公司增速相对靠前。其中，淮北矿业、平煤股份等相对靠前，此外受益广谱能源共振的广汇能源增速靠前。分煤种看，前三季度炼焦煤业绩归母净利增速普遍强于动力煤企业。
- **行业持续加杠杆：**负债率角度看，前三季度煤炭行业整体资产负债率 49.65%，同比抬升 2.86 个百分点。三季度单季度较二季度负债率小幅增加，杠杆水平持续提升。
- **投资策略：**中期选举对煤炭基本面影响有限。保供政策逐步发力，关注复产进度。进口煤增量尚存不确定性，基本面支撑煤价。关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。衰退；供给释放超预期；进口超预期；海外煤价大幅下跌；安全、环保风险及其他扰动因素。

【公司评论】鼎捷数智(300378.SZ)：鼎捷数智（300378.SZ）：Q3 收入端提速，EIOSpace 开启规模化落地

盖斌赫 gaibinhe@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**

- 10 月 29 日，公司发布 2026 年三季报，其中，2026 年前三季度公司实现收入 17.86 亿元，同比增长 10.66%，前三季度实现归母净利润 1.99 亿元，同比高增 289.32%，实现扣非净利润 0.35 亿元，同比减少 13.44%；2026 年三季度公司实现收入 6.85 亿元，同比增长 20.35%，三季度实现归母净利润 0.10 亿元，同比增 72.58%，实现扣非净利润 0.11 亿元，同比高增 223.85%。

- **事件点评**

- **中国大陆地区增长提速，非大陆地区保持稳健。**分区域看，1）得益于存量客户 AiGP 升级及半导体等重点行业快速拓展，今年前三季度公司在中国大陆地区实现收入 8.51 亿元，同比增长 15.91%；2）前三季度非中国大陆地区实现收入 9.36 亿元，同比增长 6.27%，其中，存量客户 AiGP 升级叠加自动化及能源管理方案销售拓展共同带动中国台湾地区签约增长，而越南市场已成为东南亚地区的主要增长来源。今年前三季度公司毛利率为 51.34%，较上年同期降低 5.94 个百分点。在利润端，公司控费良好，前三季度期间费用率较上年同期降低 7.24 个百分点。受益于此，26 年前三季度公司净利率达 11.07%，较上年同期提高 7.67 个百分点。

- **AI 产品矩阵持续完善，EIOSpace 商业化快速落地。**目前公司已形成以鼎捷雅典娜数智底座为核心、向上构建鼎捷雅典娜企业智能运行空间 EIOSpace、并在其上承载各类 AI 应用及智能工厂系列产品的 AI 业务矩阵。自今年 5 月发布以来，截至 9 月末，EIOSpace 已上线覆盖供应链管理、经营营销、研发设计、生产制造、设备运维等环节的多类智能体，同时，公司加快拓展 EIOSpace 在两岸市场的付费订阅，截至 9 月末，已累计签约客户超过 200 家，覆盖电子通信、装备制造等领域。而在公司的持续布局下，今年以来，公司 AI 方案相关签约金额同比增长超过 200%。

- **投资建议**

- 公司作为国内领先的智能制造解决方案提供商，将伴随着下游行业景气度回升而持续增长，同时出海及 AI 将打开中长期成长空间，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.10\0.99\1.23 元，对应公司 11 月 10 日收盘价 39.73 元，2026-2028 年 PE 分别为 36.0\40.1\32.2 倍，维持“买入-A”评级。

- **风险提示**

- AI 商业化落地不及预期，宏观经济波动风险，行业拓展不及预期，汇率波动风险。

【公司评论】华测导航(300627.SZ)：华测导航 2026 三季报点评-国内基建类项目短期承压，无人化和精准测量前景看好

张天　zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2026 年三季报。**2026 年前三季度，公司实现营收 25.0 亿元（YoY-4.4%）；实现归母净利润 3.7 亿元（YoY-25.1%）；实现扣非归母净利润为 2.7 亿元（YoY-39.7%）。单三季度公司实现收入 5.7 亿

元，同环比分别-26.8%、-48.8%；实现归母净利润 0.4 亿元，同环比分别-78.6%、-82.9%；单三季度扣非归母净利润为 81 万元，同环比大幅下滑。

- **国内基建投资类项目放缓造成收入承压，汇兑损失、股份支付费用和原材料成本上涨等对盈利能力构成不利影响。**受国内宏观经济环境影响，财政支出及基建投资相关领域市场需求有所放缓，公司地信与时空智能、智能建造与数字施工板块业务承压，国内收入同比下降。目前部分项目尚处于待验收阶段，预计将于四季度陆续验收并确收。利润端，除营业收入下滑影响外，人民币对美元及欧元升值造成前三季度汇兑损失近 6000 万元（去年同期收益 3200 万）；此外公司推行的员工股权激励计划本期确认股份支付费用 1 亿元（较去年增加 7200 万元）。

- **农机导航与机器人、时空感知与定位服务板块受益于下游智能化无人化具备较强增长动能。**2026 上半年，上述两个板块营收分别同比增长 28.5%、27.0%。农业劳动力老龄化问题、智能化装备提效驱动无人驾驶系统率先在农机领域加速渗透，目前公司已与全球知名拖拉机厂商大成定点合作，农机自动驾驶产品远销海外数十国家。公司不断丰富产品矩阵，推出智能喷雾系统、智能灌溉、农具导航、收获机自动对行系统等产品。时空感知与定制服务板块主要产品是高精度组合导航模组、便携式组合导航终端、抗震型测量天线等。公司在乘用车自动驾驶已被指定多家车企定点，小部分相关车型已量产。在低速机器人、矿车、港口和无人物流等领域，公司与易控、华为等合作，也实现了良好增长。在割草机器人市场，公司与 MOVA 等多家公司达成合作，相关业务快速增长。

- **硬件自研+pointX 构筑精准测量护城河。**自研解算芯片和自建服务网络是公司精准定位服务差异化优势。公司全球星地融合增强服务平台 PointX 已完成从“华测一张网”到全球化时空基础设施全面升级。公司同时具备硬件解决方案（多功能通信导航控制器等）和 PointX 服务，后者已形成可持续的服务收费模式，随着硬件客户基数扩大（以 RTK、农业客户为主，无人机终端也在拓展），预计相关收入规模逐步增长。我们认为，公司的 RTK、自动驾驶产品有望在海外数字施工、乘用车、无人机市场获得更大市场优势。

- **产品高性价比+服务优势，海外成多年增长引擎。**精准定位产品下游行业客户对产品性能和服务有较高要求，公司以高精度定位导航技术为根基，实现了 GNSS 芯片、模组、天线全自研，逐步构建起定位导航、感知测量、智能控制三大核心技术体系。公司打造了开放的加速增长型“伙伴+华测”合作体系，在全球建立了强大的合作伙伴网络，在全国主要省份和匈牙利、日本、新加坡等 12 个国家地区设有分支机构，产品销往 140 多个国家和地区。2026 上半年，公司海外收入同比增长 17.6%，毛利率为 71.5%，业绩贡献明显。盈利预测和投资建议：我们预计短期来看公司国内地理测绘、地灾监测等板块或确收承压，未来两年海外市场、乘用车、机器人等有望成为增长引擎。预计公司 2026-2028 年归母公司净利润分别为 5.5/8.1/9.9 亿元，同比-20.1%、+47.5%、+22.7%，对应 EPS 为 0.69/1.02/1.25 元，下调为“增持-A”评级。

- 风险提示：国内测绘基建和地灾监测类项目确收进度不及预期收入同比下滑风险，关键原材料成本上涨备货不及时导致毛利率下滑风险，国内智能网联汽车出货量增长下滑公司自动驾驶产品收入不及预

期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

