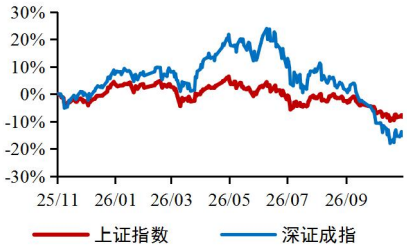
研究早观点

2026 年 11 月 13 日　星期五

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	3,655.83	-0.67
深证成指	11,197.98	-1.68
沪深 300	4,043.93	-0.78
中小板指	7,126.39	-1.19
创业板指	2,509.43	-2.44
科创 50	1,309.84	0.73

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】

【公司评论】星图测控(920116.BJ)：星图测控 2026 三季报点评-项目确收影响短期业绩，太空感知星座首星成功发射

【公司评论】莲花控股(600186.SH)：莲花控股：收入利润稳健增长，持续挖掘第二曲线

【公司评论】常友科技(301557.SZ)：常友科技深度报告-风电复材龙头企业固本拓新，AI 时代积极开拓第二增长曲线

【今日要点】

【公司评论】星图测控(920116.BJ)：星图测控 2026 三季报点评-项目确收影响短期业绩，太空感知星座首星成功发射

张天　zhangtian@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2026 三季报。**2026 年前三季度，公司实现营收 1.40 亿元，同比下滑 25.85%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比下滑 61.59%；单三季度公司实现营收 0.49 亿元，同环比分别-45.19%、+4.47%；实现归母净利润-0.03 亿元，同环比分别-111.04%、-125.20%。

- **特种行业收入受下游需求节奏和招采暂停事件影响，商业航天测控需求稳定增长。**上半年公司特种航天、商业航天收入比例分别为 77%、23%。2026 年 7 月公司发布公告因涉嫌违规行为公司暂停参加军事航天部队物资工程服务采购活动资格，近三年公司对军航直接合同金额占收比在 8.75%。此外，受“十五五”开局部队预算分配规划和执行节奏影响，公司来自特种行业的测控服务、系统集成等收入或面临短期承压。公司进一步深化与国内主流商业卫星、商业火箭公司业务合作，进一步扩大站网规模，开展微波与激光融合的地面站网规划设计讨论。受下游客户地面站建设项目周期较长、确收条件延后等影响，上半年测控地面系统建设暂无收入，影响前三季度业绩。我们看到公司半年报、三季度末存货分别达 1.59、1.73 亿元，同比大幅增长，半年报合同履约成本积压或反映收入递延可能性。国内商业航天发射加速，公司同时受益于前期论证、发射测控和太空交通管理。2026 年前三季度，我国累计发射卫星 372 颗较去年增长 37.8%，其中星网、千帆等低轨卫星通信星座是主力。展望 Q4 和明年，随着星座组网任务趋紧、民营火箭产能大幅增长、海南商发等发射场持续扩容，我们认为商业航天将呈现加速态势。公司可提供仿真规划（方案设计阶段）、火箭测控跟踪（发射阶段）、在轨卫星测运控&地面站建设（运营阶段）等全生命周期测控管理以及碰撞预警、轨道数据等太空态势感知服务。公司累计已为国星宇航、中科卫星、天仪卫星、东方慧眼、吉星等遥感、通信和综合卫星提供测控服务，后续随着星座规模扩大和增值服务单客价值量有望提升。

- **规划“星眼”太空感知星座打开数据和服务市场空间，参投“星云”太空算力项目有望获得建设周期订单。**公司规划的“星眼”太空感知星座由 156 颗卫星组成，包括一期 12 颗高性能骨干星、二期 144 颗低成本增强星；公司计划在 2027 年完成首个轨道面部署。“星眼”星座规划了三类商业模式，一是直接提供数据服务；二是基于太空感知数据提供碰撞预警、卫星定轨等增值服务；三是依托太空感知数据提供定制化开发服务。随着全球低轨组网卫星密集发射，太空碎片碰撞风险和轨道交通管理等成为重要课题。根据欧洲航天局《2025 年太空环境年度报告》，目前地球轨道上大于 10 厘米的太空碎片超过 5 万个，1 毫米至 1 厘米的高达 1.4 亿个。包括美国 SBSS、Starlink stargaze、欧洲 CREAM 等都在部署态势感知和碰撞预警星座。公司已于 11 月 7 日在酒泉成功发射“星眼 01 星”，迈出星座组网第一

步。此外，11 月 9 日，由公司参股的“星云星座计划”主体公司中科星云太空智能在合肥正式成立，公司持股 3.33%，有望承接卫星测运控服务以及地面站建设等。

- **盈利预测和投资建议：**我们认为公司特种行业收入或随着招采资格和集采推进逐步恢复增长，公司作为国内第三方测控服务龙头受益于商业航天高速发展，未来投运的“星眼”星座具有广阔市场空间。我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润 0.61/1.03/1.60 亿元，同比-40.0%/+70.6%/+55.2%，对应 EPS 为 0.27/0.46/0.72 元，下调评级为 “增持-A”。
- 风险提示：军航招采资格恢复时间不确定公司特种行业收入持续下滑风险，商业航天地面站建设项目确收时间延迟收入下滑风险，“星眼星座”未来几年需要大量资本开支公司杠杆可能提升增加财务费用，太空感知星座投运后市场规模估计预期风险。

【公司评论】莲花控股(600186.SH)：莲花控股：收入利润稳健增长，持续挖掘第二曲线

熊鹏 xiongpeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **2026 年第三季度，莲花控股实现营业收入 9.95 亿元，同比增长 14.42%；归母净利润 0.88 亿元，同比下降 4.06%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 9.76%。**前三季度营业收入 28.96 亿元，同比增长 16.27%；归母净利润 3.31 亿元，同比增长 30.87%。
- **事件点评**
- **调味品多品类增长，线上和海外渠道延续扩张。**前三季度味精等氨基酸调味品收入 17.49 亿元，同比增长 7.57%；鸡精等复合调味品收入 4.06 亿元，同比增长 18.27%；酱油等液态调味品收入 1.64 亿元，同比增长 76.22%。线上销售收入 4.24 亿元，同比增长 50.86%；国外区域收入 6.16 亿元，同比增长 50.17%。累计利润增长主要系销售规模扩大、产品结构优化及成本控制有效。
- **经营现金流转正，设备投资与存货扩张。**前三季度经营现金流净额 10.63 亿元，上年同期为净流出 0.33 亿元；同期投资现金流净额为负 19.72 亿元，其中购建长期资产支付现金 15.66 亿元。总资产增加主要因服务器设备采购及存货增加，公司继续拓展算力业务和持续签订算租合同。
- **销售费用率明显改善，扣非利润保持增长。**Q3 归母净利润同比下降 4.06%，而扣非归母净利润同比增长 9.76%。前三季度公司销售费用 1.77 亿元，同比下降 14.61%；销售费用率 6.11%，同比下降 2.21 个百分点，收入增长与销售费用下降共同推动费用率改善，对盈利形成支撑。
-
-

- **投资建议**
- 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.23\0.28\0.31，对应公司 11 月 11 日收盘价 9.08 元，2026-2028 年 PE 分别为 39.2\32.8\29.7，考虑到公司费用率改善，新品继续支撑主业增长，算力订单持续落地，我们维持“买入-A”评级。
- **风险提示**
- 消费环境恢复不及预期；食品安全风险；算力业务回款不及预期；现金流存在缺口风险。

【公司评论】常友科技(301557.SZ)：常友科技深度报告-风电复材龙头企业固本拓新，AI 时代积极开拓第二增长曲线

邓周宇 dengzhouyu@sxzq.com

【投资要点】

- **常友科技是风电复材业务龙头。**风电复材龙头基本盘稳固，全国产能布局构筑交付壁垒。公司是国内领先的高分子复合材料制品与轻量化夹芯材料企业，2025 年实现营业收入 11.78 亿元（同比+12.20%）、归母净利润 0.89 亿元。以机舱罩销售量计，2025 年市占率约 29.5%，稳居行业第一梯队。公司已在乌兰察布、哈尔滨、内江等地完成产能落子，贴近风电大基地与整机厂，运输半径与响应速度构成难以复制的竞争壁垒。
- **常友科技主业持续深耕，垂直整合驱动成本下行。**常友科技向上游延伸两条主线：一是在印尼布局巴沙木林业种植，掌控轻量化夹芯材料核心原材；二是 2026 年 5 月募投变更，新增 PET 原材（BLOCK）8 万 m^3 产能（投资额由 12,300 万元增至 15,929.19 万元），实现从“外购泡沫—切割”到“自产泡沫—切割”的跃迁。公司通过垂直整合产业链有望加强供应链质量管控和稳定性，降低材料成本显著提高毛利率。
- **AI 时代积极开拓第二增长曲线，固本拓新有望多点开花。**公司布局算电协同业务，有望打开第二增长曲线。2026 年“算电协同”首次写入政府工作报告并纳入“十五五”规划纲要。公司参加 2026 年 10 月内江泛半导体及数据产业生态发展大会，相关项目为“成渝中心算力枢纽先进计算与词元生产基地”项目。另外公司已在乌兰察布（全国算电协同样板城市）落地制造基地并预埋“发电业务、输电业务、供（配）电业务”资质，达成绿电直连项目的准入前置条件。我们认为，Token 生产相较数据中心、智算中心具备更高毛利率、更大市场空间与更轻的资本占用，是公司自 2025 年 IPO 以来最重要的战略分水岭。另外，公司将把在高分子复合材料领域积累的核心技术进行多元化应用推广,布局非金属模具、航空航天、无人机、军工等战略性新兴领域。公司已成为深圳无人机协会副会长单位,并通过参投产业基金等方式,积极探索前沿机遇，子公司江苏常卓科技有限公司与西安黄河电子技术有限公司正式签署《战略合作协议》。双方将围绕无人机业务展开深度合作，由江苏常卓负责相关合作产品的生产与交付。

- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司作为风电复材行业龙头持续布局产业链垂直整合有望显著降低生产成本提高市占率，并且积极开拓 AI 算力、token 工厂第二成长曲线.我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 12.81/14.89/18.14 亿元，同比+8.7%/+16.2%/+21.8%；归母净利润分别为 0.52/0.94/1.74 亿元，同比-41%/+80%/+83.7%；对应 EPS 分别为 0.85/1.52/2.8 元。对应 PE 为 91/51/28 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- 风险提示：风电装机不及预期；风电业务原材料价格大幅波动；智算中心落地进度不及预期。

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
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
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
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

