

晨会纪要

数据日期: 2026-09-28	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)	3823.62	12858.75	4340.75	13745.26	3824.79	1555.98
涨跌幅度(%)	-1.66	-3.44	-2.21	-2.78	-4.03	-4.06
成交金额(亿元)	8045.43	8982.55	4286.20	3028.21	4303.80	805.86

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略周报: 杠杆资金和外资转为净流出

行业与公司

南网能源(003035.SZ) 财报点评: 业绩稳健增长, 积极推进业务转型升级

发展研究

专题研究: 专题研究报告-我国养老金等中长期资金入市——堵点突破与“长钱长投”机制构建

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 09月29日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51481.51	-0.66
纳斯达克	26820.38	-0.91
S&P500	7683.69	-0.77
法国CAC40	8078.48	0
德国DAX	25374.42	-0.13
日经225	65877.62	-0.73
恒生	24642.51	0.54

基金指数 09月29日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3341.58	-0.06
股票基金指数	13595.06	-2.01
混合基金指数	11920.40	-1.96

汇率 09月29日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	-0.17
美元兑人民币	6.71	-0.0
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	157.38	0.05

非流通股解禁 09月29日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
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
内蒙一机	412.50	82.58	2025-06-03

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略周报: 杠杆资金和外资转为净流出

主要观点:

股市资金净流出, 市场情绪中高位: 9月第4周, 资金入市合计净流出187亿元, 前一周流入3亿元, 其中融资净卖出额9亿元, 北上资金估算净流出70亿元; 市场情绪上升, 短期情绪指标处于历史中高位, 长期情绪指标处于历史低位, 周平滑年化换手率为373%, 处在05年以来低到高69%的分位, 股市风险溢价为3.01%, 处在05年以来从高到低31%的分位。

1) 9月第4周, 资金入市合计净流出187亿元, 前一周流入3亿元。资金流入方面, 融资余额减少9亿元, 公募基金发行增加86亿元, ETF净赎回5亿元, 北上资金估算净流出70亿元; 资金流出方面, IPO融资规模77亿元, 产业资本净减持41亿元, 交易费用71亿元。

2) 短期情绪指标处于05年以来中高位, 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373%, 较前一周的348%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69%的分位; 最近一周融资交易占比为9.42%, 较前一周的8.75%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66%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3.01%, 较前一周的2.97%上升。2005年以来风险溢价的高点、低点、均值分别为4.78%、-2.66%、2.05%, 当前处在历史上由高到低31%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1.35, 较前一周的1.31上升。2005年以来数值的高点、低点、均值分别为1.78、0.1、0.65, 当前处在历史上由高到低3%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)

行业与公司

◆ 南网能源(003035.SZ) 财报点评: 业绩稳健增长, 积极推进业务转型升级

业绩稳健增长。2026年上半年, 公司实现营业收入人民币17.39亿元, 同比增长8.48%, 营收增速快于成本增速1.56pct, 带动综合毛利率提升至36.01%, 同比提高0.93pct。公司实现归母净利润2.27亿元, 同比增长5.97%。利润总额增速低于营业利润增速主要系费用有所增加以及资产减值损失增加、信用减值损失减少等因素的综合影响所致。

分业务看, 2026H1公司智慧能源项目实现收入9.82亿元, 占比56.47%, 同比增长7.73%, 毛利率49.66%, 同比提高1.00pct, 主要系2025年投产的智慧绿电能源站项目收益持续释放以及供冷热项目提质增效所致。节能降碳项目实现收入4.47亿元, 占比25.73%, 同比增长1.19%, 毛利率11.26%, 同比提高1.32pct, 报告期内公司新增节能服务面积82.8万平方米, 中标佛山市禅城区全国首个公共机构虚拟电厂标杆项目。综合资源利用项目实现收入2.82亿元, 占比16.23%, 同比增长16.68%, 主要系藤县项目和赤水项目发电量同比增长所致, 但毛利率28.03%, 同比下降2.29pct。节能服务实现收入0.27亿元, 占比1.56%, 同比大幅增长265.49%, 公司以高端服务拓展多元化收益渠道, 能碳交易服务与数字化服务业务持续增长。

全面推动业务转型。公司以“投资+服务+产品”为核心业务载体, 持续优化退出智慧绿电项目策略, 推动实现智慧绿电项目平稳退出, 积极推进业务转型升级, 全面启动基于节能降碳的气体、高效节能热泵、电能质量治理业务、碳业务、新型储能、绿电氢能等6项新业务, 盈利能力有望进一步改善, 带动公司

业绩稳健成长。

风险提示：电价下调，用电量增速不及预期，项目建设不及预期，政策不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司优化退出智慧绿电项目等因素的影响，下调盈利预测，预计 2026–2028 年公司归母净利润 4.5/5.3/6.4 亿元（2026–2027 原为 6.5/7.4 亿元，新增 2028 年预测），同比增速 31%/16%/20%，对应当前股价 PE 为 47/40/33X，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）

发展研究

◆ 专题研究：专题研究报告-我国养老金等中长期资金入市——堵点突破与“长钱长投”机制构建

我国养老金等中长期资金是资本市场的专业投资力量，是资本市场健康运行的“稳定器”和“压舱石”。推动养老金等中长期资金入市，不仅能够增强资本市场内在稳定性，还能有效防范金融风险。因此，深入研究我国养老金等中长期资金入市的堵点突破及“长钱长投”机制的构建，对推动资本市场实现高质量发展具有重要的现实意义。

中长资金入市的国际经验。全球养老金等中长期资金普遍常用长周期的考核方式，注重引导投资者关注长期价值投资。其中，美国 401(k) 计划赋予参与者广泛的投资选择权，在考核周期上，以长期退休为目标导向，引导参与者关注数年后的养老金累积。日本 GPIF 注重长期资产配置稳定性。在应对日本长期低利率环境时，通过逐步调整资产配置，增加股票投资比例，以实现长期资产增值目标，体现出对长期投资业务的关注。挪威 GPFG 模式成熟，其资产配置、10 年期滚动考核体系和动态再平衡机制等做法与我国资本市场改革方向形成深度契合。

中长资金入市的国内现状。近年来，为了逐步完善资本市场的制度环境，提高中长期资金的入市意愿和能力，促进资本市场的健康稳定发展，多部门发布实施了一系列助力中长期资金入市的政策，在政策层面实现了从“量”到“质”的系统性改革。为构建“长钱长投”生态体系，国家在政策引导、市场机制完善、投资产品创新、投资者培育等多个维度积极发力。

中长期资金入市的结构矛盾。一是我国养老金等中长期资金在配置中过度依赖固定收益类资产，存在资产类别和配置失衡的矛盾。二是中长期资金管理机构考核内容侧重于绝对收益和短期净值表现，考核机制存在短期化倾向，考核机制与资金属性存在错配。三是资本市场中适合中长期资金投资的产品与工具相对匮乏，金融衍生品市场发展仍不完善，市场生态与中长期资金属性需求不匹配。

展望及建议。中长期资金入市的制度框架已由“准入松绑”转向“长效机制”构建，并在 2025–2026 年密集落地。在此基础上，建议从以下方面持续发力：一是持续优化市场生态。要落实畅通中长期资金参与渠道，丰富风险管理工具与产品供给。二是提升中长期资金的投资回报。继续加强市场监管，塑造公开、公平、公正的市场生态；通过优化公司治理、增强盈利能力提升上市公司质量，推动上市公司强化投资者回报。三是完善长周期考核机制。在落地方面，推动考核机制真正落地；在配套方面，完善风险收益评价与容错机制；此外，还需实施差异化管理。

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；创新推进不及预期的风险等。

证券分析师： 林珊珊（S0980518070001）、陶鹏春（S0980511040002）

【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	909.32	-2.07	ICE 布伦特原油	104.32	-2.13
白银	15137.00	-3.80	铜	109960.00	-0.74
铝	24075.00	-0.61	铅	16190.00	-0.67
豆一	5127.00	1.54	锌	26415.00	-1.04
豆粕	3360.00	-0.76	镍	123470.00	-1.34
玉米	2180.00	0.13	锡	407410.00	-1.02
螺纹钢	3038.00	-0.39	SR611	5216.00	-0.49

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
2026/08/31	08月PPI (%)	5.0	4.8	-3.2	PPI
2026/08/31	08月CPI (%)	100.4	99.9	100.8	国家统计局
2026/08/31	08月狭义货币(M1)同比 (%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/08/31	08月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/08/31	08月贸易顺差总额(百万美元)	119085.19	112499.6	101864.78	国家商务部
2026/08/31	08月固定资产投资累计同比 (%)	-0.07	0.01	0.0	国家统计局
2026/08/31	08月工业增加值 (%)	0.05	0.04	0.05	国家信息中心
2026/08/31	08月社会消费品零售总额_同比 (%)	-0.07	-0.06	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
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
000546.SZ	金圆股份	6613.75	78048.26	99.54	2024-12-20
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
301100.SZ	不适用	15000.00	20000.00	100.00	2024-12-17

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	51481.51	-0.669719	81.85	81.85	81.85	81.85	54.09
德国 DAX 指数	25374.42	-0.134679	99.21	-4.49	2.85	6.88	59.16
法 CAC40 指数	8078.48	0.008418	-0.74	-3.84	-3.65	2.64	51.44
恒生指数	24642.51	0.540267	-1.59	-3.68	8.69	-5.68	66.54
沪深 300 指数	4340.75	-2.216400	-4.37	-5.82	-10.83	-4.59	61.01
美国 SP500 指数	7683.69	-0.771227	-1.04	-0.36	4.48	15.65	58.94
纳斯达克综合指数	26820.38	-0.917443	-1.11	1.58	6.01	19.28	62.93
日经 225 指数	65877.62	-0.733197	1.32	-0.79	-5.02	45.24	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	002916.SZ	深南电路	370.9800	-5.9620	无数据	002281.SZ	光迅科技	163.8000	-9.9951	无数据
2	002851.SZ	麦格米特	115.4000	-5.8804	无数据	002916.SZ	深南电路	370.9800	-5.9620	无数据
3	688012.SH	中微公司	324.5000	-4.3619	无数据	002851.SZ	麦格米特	115.4000	-5.8804	无数据
4	300394.SZ	天孚通信	244.8000	-8.6329	无数据	688012.SH	中微公司	324.5000	-4.3619	无数据
5	603986.SH	兆易创新	358.5100	-6.5821	无数据	603986.SH	兆易创新	358.5100	-6.5821	无数据
6	688008.SH	澜起科技	208.6000	-2.7506	无数据	300394.SZ	天孚通信	244.8000	-8.6329	无数据
7	300308.SZ	中际旭创	815.0000	-9.0260	无数据	688008.SH	澜起科技	208.6000	-2.7506	无数据
8	300502.SZ	新易盛	399.7000	-8.1149	无数据	300308.SZ	中际旭创	815.0000	-9.0260	无数据

9	600176.SH	中国巨石	39.2700	-8.8017	无数据	300502.SZ	新易盛	399.7000	-8.1149	无数据
10	600519.SH	贵州茅台	1243.8800	0.5562	无数据	600176.SH	中国巨石	39.2700	-8.8017	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	1787.HK	山东黄金	18.1300	-0.09350000	14677.82	6869.HK	长飞光纤光缆	155.5000	-0.16621984	275446.55
2	0148.HK	建滔集团	53.0000	-0.09012876	27756.38	0700.HK	腾讯控股	439.8000	0.00732936	213048.44
3	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	250.2000	-0.09084302	62769.82	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	212354.55
4	0100.HK	MINIMAX-W	250.2000	-0.09084302	62769.82	0981.HK	中芯国际	61.0500	-0.03630624	141982.41
5	0981.HK	中芯国际	61.0500	-0.03630624	81966.05	2513.HK	智谱	622.0000	-0.01815312	130634.55
6	9988.HK	阿里巴巴-W	107.7000	-0.00645756	92395.18	2828.HK	恒生中国企业	无数据	无数据	127791.29
7	0700.HK	腾讯控股	439.8000	0.00732936	115413.74	1888.HK	建滔积层板	47.0200	-0.10009569	115247.87
8	2513.HK	智谱	622.0000	-0.01815312	115773.83	9988.HK	阿里巴巴-W	107.7000	-0.00645756	106151.31
9	0883.HK	中国海洋石油	23.6800	0.01196581	126509.81	0883.HK	中国海洋石油	23.6800	0.01196581	83819.49
10	1888.HK	建滔积层板	47.0200	-0.10009569	158652.58	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	250.2000	-0.09084302	57264.39
11	6869.HK	长飞光纤光缆	155.5000	-0.16621984	227662.25	0100.HK	MINIMAX-W	250.2000	-0.09084302	57264.39

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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