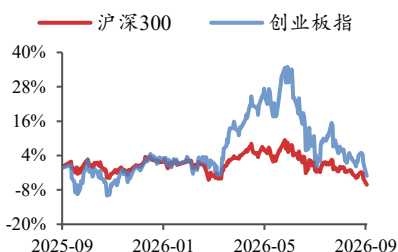


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
石油石化	0.89
公用事业	0.145
农林牧渔	0.029
煤炭	0.022
银行	-0.163

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-7.365
电子	-4.928
建筑材料	-4.453
有色金属	-3.772
机械设备	-3.678

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】 中秋节假日影响，机构关注度环比回落——机构调研周跟踪-20260928

【金融工程】行业时序择时框架：从适用性识别到多策略模型——大类资产配置研究系列（17）-20260928

【固定收益】加大逆周期调节力度，防范汇率市场“羊群效应”——2026年第三季度货币政策委员会例会学习-20260928

行业公司

【银行】信贷投放优结构、债券配置留空间——行业点评报告-20260928

【海外科技】AI Agent 打开 CPU 空间，海外 X86 服务器供应链受益——行业周报-20260927

【海外消费】港股消费周报:微软升级 Copilot 加速 AI 渗透,上美合作丽驻兰——行业周报-20260927

【汽车：金龙汽车(600686.SH)】整合提质显效，出口结构优化驱动盈利改善——公司首次覆盖报告-20260928

【电力设备与新能源：横店东磁(002056.SZ)】磁材提质，光伏企稳，高端磁性器件打开新增量——公司首次覆盖报告-20260928

研报摘要

总量研究

【策略】中秋节假日影响，机构关注度环比回落——机构调研周跟踪-20260928

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况：受中秋节假日影响，整体行业机构关注度环比回落

周度：上周，全 A 的被调研总次数环比回落，低于 2025 年同期，调研热度环比下降。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、电子、医药生物、基础化工、汽车的关注度较高。

边际变化上，相较前一周，受中秋节假日影响，整体机构关注度环比回落。

月度：2026 年 8 月，全 A 的被调研总次数环比回升，但仍低于 2025 年同期。最近一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、机械设备、医药生物、基础化工、电力设备的关注度较高。

边际变化上，最近一个月，钢铁、房地产、建筑材料、石油石化关注度同比上升。

个股视角看机构调研情况：国机精工、阳光诺和、劲拓股份受市场关注较多

周度：上周，国机精工、阳光诺和、劲拓股份、川仪股份、特宝生物、天禄科技、四创电子、恒运昌、鞍钢股份、广发证券、三羊马、西南证券、涪陵电力、四方新材等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

月度：最近一个月，沃尔德、比亚迪、冰轮环境、恒运昌、嘉立创、广发证券、雅戈尔、九州一轨、好想你、山外山、伟星股份、国机精工、科思科技、徐工机械等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

国机精工：公司深度绑定 AI 芯片金刚石散热与半导体耗材高景气赛道，超硬材料新业务快速放量。公司上周被机构调研次数达 3 次。根据本次机构调研披露信息：第一，金刚石散热卡位 AI 算力前沿，已形成单晶、多晶及金刚石铜复合材料三条技术路线矩阵，MPCVD 设备全部自研自制并牵头编制国内首个《热沉用金刚石片》团体标准。第二，半导体耗材高速增长，上半年半导体领域产品同比增速约 40%，金刚石工具与精密陶瓷制品贯穿晶圆制造到封测全流程，客户覆盖国内主流晶圆厂、封测厂与设备厂商，国产替代持续加速。第三，航天轴承充分受益商业航天，特种轴承为盈利压舱石，已配套朱雀三号完成发射回收验证、保障长征十号乙等重大工程，高频发射常态化打开新增量。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险

【金融工程】行业时序择时框架：从适用性识别到多策略模型——大类资产配置研究系列（17）-20260928

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 常津铭（联系人）证书编号：S0790126010044

基于市场量价和交易行为构建行业择时框架

本文以 30 个申万一级行业为研究对象，从时序角度出发，围绕趋势动量、成交活跃度、流动性、羊群效应、拥挤度、情绪扩散、资金流和投资者关注度八个维度构建 21 个指标，在周频框架下生成空仓、半仓和满仓信号，形成多维度行业择时框架。

趋势动量方面，通过短期涨幅与多头趋势强度刻画价格运行方向；成交活跃度和流动性方面，通过成分股振幅、换手率变化等反映交易状态。羊群效应与拥挤度方面，结合成分股收益分化、散户追涨行为和成交额集中程度识别交易趋同与拥挤风险；情绪扩散方面，通过涨停触及比率和大小盘上涨广度差观察行情在行业内部的扩散。资金流和投资者关注度方面，则利用大小单资金行为及雪球大 V 自选股数据，捕捉资金参与和市场关注的变化。

不同指标适用性存在行业差异

根据多区间回测表现筛选适用行业，并从成长价值风格和机构持仓特征分析其分布。趋势动量、情绪扩散类指标偏向成长行业，散户羊群效应、成交额拥挤度等指标偏向价值行业。八类子策略整体相关性较低，为信号合成提供互补信息。

分类等权合成取得较好的风险收益表现

通过分类等权合成行业择时信号，2010 年 1 月至 2026 年 9 月，组合年化收益率为 12.5%，高于半仓等权基准的 1.7%；最大回撤为 16.7%，低于基准的 42.5%，信息比率为 1.43。分行业来看，30 个行业的策略年化收益率均高于对应基准，行业回撤得到显著改善。合成信号平均胜率为 60.7%，平均赔率为 1.91。

时序择时为行业轮动提供互补信号

我们此前在《行业轮动 3.0：范式、模型迭代与 ETF 轮动应用》中，从交易行为、景气度、资金流等六个维度构建截面行业轮动模型。本文时序信号和截面模型结合，2019 年以来，两类模型等权组合的年化收益率为 16.9%，最大回撤为 23.5%，优于行业满仓等权基准的 7.2%和 39.3%，体现了时序与截面信号结合的配置价值。

风险提示：模型基于历史数据测算，未来存在失效风险。

【固定收益】加大逆周期调节力度，防范汇率市场“羊群效应”——2026 年第三季度货币政策委员会例会学习-20260928

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：9 月 24 日中国人民银行公告，货币政策委员会 2026 年第三季度（总第 114 次）例会于 9 月 19 日召开，本次会议基本延续 7 月底中央政治局会议和 2026 年二季度货币政策执行报告的提法，在货币政策执行、下阶段货币政策主要思路和汇率市场的表述上有所调整。

2026 年第三季度货币政策委员会例会关注点

2026 年第三季度例会基本延续 7 月底中央政治局会议和 2026 年二季度货币政策执行报告的提法，货币政策上要继续实施适度宽松的货币政策，与二季度例会相比删去跨周期调节，更新为加大逆周期调节力度；在下阶段货币政策主要思路重提综合运用并适时调整货币政策工具；在汇率部分增加坚持市场在汇率形成中的决定性作用，同时防范市场“羊群效应”和非理性预期的自我强化。

1、对国内外环境的表述基本与二季度例会基本一致，世界经济增长动能疲弱，国内经济总体平稳的状态未发生改变。对外部环境的表述延续 2026 年二季度更加复杂多变的表述。美伊谈判反复拉扯，俄乌之间战火未歇，地缘冲突和经贸摩擦多发频发。美伊冲突所带来的原油价格波动上涨对我国经济发展运行将会有一定影响，同时经济结构分化也是当前面临的挑战，出口火热与消费低迷，新兴产业快速发展与传统地产链条上产业规模的萎缩之间的

分化仍在继续。延续供强需弱仍是当前经济的问题与挑战，本次会议再次强调加力扩大内需，加快推动新旧动能转换，扩内需仍是下一阶段的主要任务之一。9月23日至25日，中美元首自5月北京会晤后于美国再次会晤，达成八点成果共识，为当前复杂多变的外部环境注入宝贵的确定性。

2、货币政策执行方面，与二季度例会相比删去跨周期调节，更新为加大逆周期调节力度。二季度例会上的表述为加大逆周期和跨周期调节力度，本次例会删去跨周期调节，改写为加大逆周期调节力度。并在下一阶段货币政策主要思路中重提综合运用并适时调整货币政策工具，与7月底中央政治局会议的表述保持一致。加大逆周期调节力度或因当前经济分化，增速放缓的背景下，着眼于通过逆周期调节稳增长是当前更重要的任务，而调结构的跨周期调节的重要性暂时性调低。重提综合运用并适时调整货币政策工具或旨强调货币政策工具使用的灵活性。

3、汇率的表述方面，本次会议较上次会议更新较多内容，增加坚持市场在汇率形成中的决定性作用，同时防范市场“羊群效应”和非理性预期的自我强化。2025年以来，人民币持续升值，美元兑离岸人民币最低已触及6.691，在央行新增对汇率的相关表述后，人民币的升值速度或将放缓。

4、物价回升为2026年主线之一。本次例会对于物价的表述延续2026年第二季度例会的提法，要加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升，促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，本次例会与此前重要会议对物价的提法一致。年内物价水平保持温和上涨，2026年逻辑或与2016年的逻辑类似，GDP增速的重要性下降，物价回升或是2026年主线之一。

债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行、非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金面层面，4月后资金利率持续回升，6月以来DR001中枢稳定在1.4%左右，回归2025年下半年水平，市场宽松预期证伪；拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在拥挤度调整、估值回调风险；基本面层面，6月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：贷款疲软是长期的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【银行】信贷投放优结构、债券配置留空间——行业点评报告-20260928

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 陈艺丹（联系人）证书编号：S0790126070023

事件：中国人民银行货币政策委员会2026年第三季度例会于9月19日召开

经济形势判断：在外部环境更加复杂多变以及国内供强需弱等挑战下，呈现“总体平稳、动能向新、结构向优”的结构优化特征。但“着力扩大内需”到“加力”的表述体现出扩大内需诉求提升（8月人民币贷款仅增加600亿元）。

货币政策基调：延续“适度宽松”，删去“跨周期”，提升逆周期调节重要性，并新增“综合运用并适时调整货币政策工具”，延续7月政治局会议相关表述。政策机制表述浓缩为“推动货币政策操作框架改革完善”，与“十五五”货币政策框架体系一致（淡化数量型中介目标、健全基础货币投放机制），价格型调控深化完善并向常态化推进，银行资产负债管理、负债成本管控的重要性提升，增长逻辑转向“优结构、提效率”，银行内部FTP短端换锚至DR001将走向落地。

银行视角理解政策思路：优结构、宽信用、稳息差、防风险

信贷：贷款“降速提质”、淡化规模诉求下，银行结构变化的影响提升。（1）结合潘行长在求是中《深刻认识中国金融结构变迁提升金融服务实体经济适配性》的阐述，银行资产端需在大类资产间动态优化信贷结构与金融投资结构；负债端拓展稳定资金来源，管理期限结构。（2）重点支持领域新增“六张网”建设，年内 8000 亿元新型政策性金融工具与 PSL 等或将提供针对性支持，有利于企业中长期贷款增量跟进，对公贷款增量将更多来自相关领域。

定价：降息预期较低。LPR 持平稳定资产端收益率，“适时调整”保有灵活度，美联储重启加息 25BP 带来汇率约束，降息或后置，避免加剧存款搬家；叠加居民及实体尚未修复，小幅降息刺激需求有限，会放大资产重定价快于负债的“基差风险”。

金融投资：延续关注长端收益率变化，银行在债券配置上为管理久期，或兑现金融投资浮盈。截至 2026 年 9 月 27 日，地方政府债发行进度为 81%，落后于过往 4 年时序进度，四季度有约 9900 亿元待发行；叠加新型政策性金融工具放量，银行需腾挪金融投资久期限额，或加强流转、兑现浮盈。

汇率风险：汇率波动风险在银行资产负债管理中的权重上升。新增“坚持市场在汇率形成中的决定性作用、同时防范市场羊群效应和非理性预期的自我强化”，外币存款稳定性或下降，结构性存款等与汇率挂钩的产品规模波动或加大。

投资建议：政策基调延续，银行红利属性尚佳。

（1）利率框架改革进入常态化推进期，FTP 定价体系完善、大类资产配置能力强的银行更具优势。优选负债成本优势明确、核心存款稳定的银行，受益标的招商银行、邮储银行等。（2）逆周期调节加力与财政发力提速，有望推动经济预期边际改善。优选区域景气度高、信贷定价权强、业绩确定性强的城商行，受益标的杭州银行、江苏银行。

风险提示：净息差超预期收窄；部分区域风险暴露；货币政策工具落地不及预期等。

【海外科技】AI Agent 打开 CPU 空间，海外 X86 服务器供应链受益——行业周报-20260927

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 叶彬慧（分析师）证书编号：S0790526070007

AI 芯片：AI Agent 打开 CPU 空间，3.2T 重塑光模块电芯片价值

Muse 验证消费级常驻 Agent，CPU 打开增量空间：MetaMuse 上线后迅速登顶美国 AppStore，验证消费级常驻 Agent 需求。其独立云端 VM 需持续调用 CPU 运行浏览器、代码、工具及多 Agent 任务。我们认为，若消费级常驻 Agent 由单 Agent 向多 Agent 扩展，AIDCCPU 需求有望超预期，AMDEPYC 等服务器 CPU 生态受益。3.2T 驱动光模块光电协同升级：Marvell 在 ECOC 展示 2nm400G/lanePAM4 方案，推动光互联由 1.6T 向 3.2T 演进。我们认为，升级逻辑正由光器件扩展至 DSP、TIA、Driver 等 EIC 全链条；先进制程与更高模拟带宽有望抬升电芯片价值量，并进一步利好 TowerSiGe 业务。

服务器：Agent 时代分布式推理迎产业验证，海外 X86 服务器供应链受益

9 月 24 日边缘算力服务商 Akamai 与 Anthropic 达成扩展合作，签署 7 年期 116 亿美元基础合同，协议最高可扩展至 200 亿美元，重点承接 Anthropic 的 CPU 类工作负载，覆盖 Agent 编排、网关调度、数据预处理与轻量推理等业务。为履行订单，Akamai 规划三年合计 55 亿美元资本开支（2026 年 17 亿、2027 年 31 亿、2028 年 7 亿），投向 X86 服务器整机、内存及网络设备，并与联想、Jabil 签署硬件总协议锁定供应链产能。Akamai 采用 GPU 集群+全球分布式边缘节点两级架构，CPU 算力池以 AMDEPYC 为主体，依托跨 130 个国家的 4400 个边缘节点实现低时延推理，通过语义缓存、智能调度优化 GPU 资源消耗，验证 Agent 应用带动 CPU 算力的新增需求。本次大额长约打开北美 CSP 推理硬件采购空间，联想作为核心 X86 服务器供应商直接受益，海外 AI 基础设施业务增长弹性持续凸显。

投资建议：

AI 芯片：Muse 等常驻型 Agent 有望提升服务器 CPU 配置规模，X86CPU 且有独立 72 卡 AI 服务器设计能力的公司有望提升份额，受益标的：AMD；随 100G/通道逐步向 400G/通道发展，电芯片代工厂的价值有望提升，受益标的：Tower 半导体。AI 整机：大模型推理和 Agent 渗透推动算力需扩散，推动 X86AI 和通用服务器份额企稳回升，企业端布局较深且具备保供能力的 OEM 品牌有望受益，受益标的：联想集团、DELL。AI 设备：先进存储和逻辑扩产资本开支上修将加速半导体设备需求向上，受益标的：ASMPT。

风险提示：产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

【海外消费】港股消费周报：微软升级 Copilot 加速 AI 渗透，上美合作丽驻兰——行业周报-20260927

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 程婧雅（分析师）证书编号：S0790525070010

AI 应用：多点数智接入豆包生态，微软升级 Copilot 加速 AI 渗透

多点数智将零售数智化能力嫁接豆包 3.82 亿 MAU 的 AI 流量入口，有望迈向中国版 Muse，“零售 SaaS+AI Agent”逻辑获得市场重定价。基本面上公司 2026H1 收入 11.55 亿元（同比+7.1%），经调整净利 1.18 亿元（同比+52.7%）、净利率升至 10.2%，2025 年 11 月以来累计回购 4.2 亿港元（均价 5.88 港元）、大股东 9 月再增持 3,991 万港元，回购+增持共振夯实估值底。AI 应用侧，微软 9 月 25 日升级 Copilot（Home/Code/Autopilot 统一入口、智能体任务按量计费），Ramp 口径企业 AI 付费渗透率达 56.1%，企业 AI 落地仍在加速扩散。

AI 电力：预计 2026 年末中国数据中心投运容量超 24GW，资本开支加速

根据 Semianalysis，预计中国 2026 年末数据中心投运容量将超 24GW（全球第二，美国约为 56GW）；BATB（字节/阿里/腾讯/百度）资本开支进入超级周期，2025 年合计超 500 亿美元、2026 年预计达 1,000 亿美元，其中 2Q26 阿里/腾讯/百度单季合计 capex200 亿美元、同比翻倍以上，三家史上首次同时出现负自由现金流，算力军备竞赛正沿“芯片→电力→数据中心”链条持续传导。

美护赛道周度更新：上美合作韩国丽驻兰，花知晓雪花芭蕾系列上线

美护周度更新：近日，上美股份宣布与韩国再生医学企业 PharmaResearch 合作围绕后者旗下高端再生护肤品牌丽驻兰化妆品展开中国市场的深度拓展与本土化运营。PharmaResearch1993 年成立，率先实现三文鱼 DNA 相关成分从基础研究到商业化落地的转化。丽驻兰化妆品 2017 年上市，目前已进入丝芙兰、亚马逊等渠道，覆盖全球 50 余个国家和地区。化妆品业务近期发展提速，2025/2026H1 实现收入 1316/1023 亿韩元，yoy+69.4%/+74.4%，2026H1 占比提升至超过 30%。中国市场丽驻兰化妆品渠道布局已先行展开。上美此次合作丽驻兰，一方面持续完善在功效医学护肤与高端护肤领域的布局，另一方面也为自身研发体系引入了 PDRN 这一具备全球专利壁垒的核心原料与临床验证资产。花知晓：9 月 19 日花知晓新品“雪花芭蕾”系列正式发售，此次新品是花知晓首次推出双头唇釉。

本周行情：商贸零售、消费者服务、电力设备及新能源均跑输大盘

本周（2026.9.21-2026.9.25）港股商贸零售/消费者服务/电力设备及新能源指数-0.98%/-2.18%/-4.32%，较恒生指数涨跌幅-0.01/-1.21/-3.35pct，在 30 个一级行业中排名第 12/16/26。

推荐标的：美护：科思股份、水羊股份、康冠科技、倍加洁。

受益标的：（1）IP：泡泡玛特、布鲁可、华立科技、青木科技；（2）美护：毛戈平、上美股份、若羽臣、巨子生物、四环医药、雅诗兰黛；（3）零售：美团-W、顺丰同城、中国中免；（4）牙科：时代天使、现代牙科、爱迪特、先临三维；（5）地产：华润万象、新鸿基地产、太古地产。（6）AI 电力：BloomEnergy、壹连科技、威胜控股、新洁能、士兰微。（7）制造：津上机床中国。

风险提示：项目落地不及预期，社会零售不及预期，行业竞争加剧等。

【汽车：金龙汽车(600686.SH)】整合提质显效，出口结构优化驱动盈利改善——公司首次覆盖报告-20260928

邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790525100003 | 游泽晨（分析师）证书编号：S0790526090001

深耕中大客行业多年，“三龙”整合成效显著。

公司深耕中大客行业近四十年，产品矩阵齐全；2025 年完成对三家整车子公司的股权整合，厦门金龙、金旅客车为其全资子公司，苏州金龙为其控股子公司。股权关系理顺后公司着力推进集团化统一管理，降本增效成果显著。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 265.9、287.4、309.2 亿元，归母净利润分别为 7.3、10.0、12.6 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 10.8、7.8、6.2 倍。鉴于公司在中大客出口领域份额持续领先，出口新能源占比有望继续提升，公司单车均价与盈利具备较大提升潜力。我们看好公司长期发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

中大客行业：内需仍处弱复苏阶段，出口高景气延续

（1）国内：中大客销量 2024 年复苏，同比+34.0%，2025 年、2026 上半年受旅游市场回归常态、公交置换需求释放缓慢影响，销量同比分别-4.4%、-9.9%。当前内需尚处于弱复苏阶段，后续增长核心在于公交置换。随着各地以旧换新细则落地，叠加 2016 年前后购置的新能源公交车陆续进入置换周期，国内需求有望稳步修复。（2）海外：欧洲、拉美等地老旧公交置换需求释放、电动化转型提速，东南亚、非洲等地经济持续发展，客车需求提升，叠加更多国家和地区出台政策支持客车电动化，中系品牌有望凭借产品、技术、产业链优势，进一步提升出口销量和份额。

公司看点：集团化统一管理及出口结构优化带动单车盈利改善

公司设立研发、采购、销售、售后四大中心，强化集团统一管理，推进降本增效，2026H1 毛利率 13.1%，同比+1.5pct。2026H1 出口 0.9 万辆，同比+24.6%，在中大客出口市场份额达到 31.6%，位居行业第一，且结构优化，出口新能源占比约 15.6%。目前公司单车均价及单车盈利较宇通、中通有明显差距，随着公司持续推进降本增效，以及欧洲、拉美等高盈利市场稳步开拓下出口产品结构优化，公司单车均价和盈利有望逐步改善。

风险提示：行业景气度下行、海外电动化不及预期、集采推进不及预期。

【电力设备与新能源：横店东磁(002056.SZ)】磁材提质，光伏企稳，高端磁性器件打开新增量——公司首次覆盖报告-20260928

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 周航（联系人）证书编号：S0790125050020

磁材器件与新能源协同发展，多元业务增强经营韧性

公司已形成磁材、器件、光伏及锂电协同发展的业务格局：磁材业务提供稳定的制造基础与盈利支撑，器件业务依托材料能力向高附加值产品延伸，光伏业务以全球化布局和差异化产品构筑竞争优势，锂电业务则聚焦小圆柱电池并持续拓展储能及新兴应用。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 249.24/280.17/313.59 亿元，归母净利润分别为 18.61/23.09/27.57 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 17.5/14.1/11.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

光伏、锂电与磁材器件各具亮点，业务结构持续优化

光伏业务方面，公司拥有约 23GW 电池片及 21GW 组件产能，2026H1 收入 73.7 亿元，海外出货占比超过 70%，重点布局海外分布式市场；全黑、防眩光、温室等差异化组件具备相对溢价，有望支撑海外盈利质量。锂电业务方面，公司聚焦 18650、21700 等小圆柱电池，2026H1 实现收入 17.5 亿元，同比增长 35.9%；全极耳中试线投产，有望推动产品向高倍率、高性能方向升级。磁材器件方面，公司具备永磁、软磁、金属磁粉芯及非晶纳米晶等多材料体系，并向电感、EMC 滤波器、定子组件等下游延伸；2026H1 磁材收入 21.8 亿元，同比增长 12.4%，器件收入

8.1 亿元，同比增长 86.5%，高附加值器件成为重要增长来源。

AI 芯片电感切入核心供电环节，TLVR 与 VPD 驱动价值量提升

GPU 及 ASIC 功耗提升，推动核心 VRM 向高相数、低 DCR、高饱和电流及小型化方向演进，芯片电感成为 AI 服务器三次电源中价值量集中的关键磁性器件。公司铜铁共烧电感可满足芯片 VRM 低压、大电流供电需求，相关产品已进入批量供货阶段。随着 TLVR 耦合电感及 VPD 垂直供电架构逐步导入，芯片电感有望由传统分立式产品向高端模组、耦合磁件及定制化方案升级，带动单卡用量及单颗价值量提升。

风险提示：全球产业政策风险；海外业务及汇率风险；市场拓展风险；技术升级迭代风险；原材料价格波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn