

9 月金股组合

股票代码	股票名称
600221.SH	海航控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
001301.SZ	尚太科技
300760.SZ	迈瑞医疗
600662.SH	外服控股
002463.SZ	沪电股份
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3941.39	(0.97)
深证成指	13611.55	(1.88)
沪深 300	4547.96	(1.38)
中小 100	8423.41	(1.46)
创业板指	3312.24	(2.39)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	0.26	煤炭	(2.44)
银行	0.05	通信	(2.25)
建筑材料	0.03	有色金属	(2.15)
公用事业	(0.07)	石油石化	(2.07)
美容护理	(0.22)	传媒	(2.06)

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-20260903

■ 重点关注

【策略研究】9 月金股组合*王君 徐沛东。策略观点: 当前 A 股处于外部扰动与内部托底并行的阶段。美债利率上行和美联储鹰派立场是最大的外部不确定性, 但国内政策端 (房地产制度性改革、“十五五”产业规划) 持续释放积极信号。市场短期以震荡整固为主, 配置上继续聚焦业绩与产业趋势共振的硬科技核心资产, 重点关注 PCB、CPO、液冷、半导体等 AI 基础设施及自主可控方向; 同时看好弱美元与商品回暖驱动的有色贵金属方向, 以及景气持续验证的创新药、AI 制药等。

【房地产】房地产行业第 35 周周报 (2026 年 8 月 22 日-2026 年 8 月 28 日)*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积环比涨幅收窄, 同比降幅扩大, 二手房成交面积环比由正转负, 同比涨幅收窄; 新房库存面积同环比均下降; 去化周期环比上升, 同比下降。

【社会服务】社会服务行业双周报*李小民 纠泰民。前两交易周 (2026.08.17—2026.08.28), 社会服务板块上涨 2.58%, 在申万一级 31 个行业中排名第 9, 跑赢沪深 300 指数 3.80 个百分点。近期社会服务覆盖公司半年报陆续披露, 各家上市公司业绩表现略有分化。此外, 中秋国庆预订热度提前升温, 长线及出境游需求有望持续释放。我们维持行业强于大市评级。

【有色金属】有色金属行业周报*王靖添 何贯嘉。沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率、压制贵金属估值, 8 月 30 日芝商所 FedWatch 显示年内加息概率升至 88.9%、黄金上周已突破 4600 美元/盎司, 短期或为高位震荡消化甚至阶段性回调; 我们认为 10 年期美债利率 4.73% 抬升有色金属贴现率中枢、挤压 AI 长期需求叙事估值溢价, 铜价虽受益于矿端事故等多重供给利多但金融属性压力将限制估值空间, 沃什指出通胀粘性正扩散至更广泛价格领域, 市场对加息路径定价或更激进, 事件与日本央行 9 月加息概率 80% 形成全球紧缩共振, 金属需求侧或面临 AI 长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。

【食品饮料】食品饮料行业周报*邓天娇 李育文。2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅-2.7%, 在申万一级行业中排名第 25, 其中乳品、肉制品板块涨跌幅排名靠前。本周板块中报业绩基本披露完毕, 不同子板块之间分化明显, 我们判断 2 季度或为全年业绩低点。在需求承压的背景下, 建议关注基本面兼具韧性及分红特征显著的个股标的。

【医药生物】三友医疗*刘恩阳 苏雪儿。公司公布 2026 年半年报, 2026H1 实现营业收入 2.74 亿元, 同比增长 9.71%; 归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 24.18%; 扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 45.24%; 2026Q2 实现营业收入 1.50 亿元, 同比增长 12.85%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比下降 12.96%; 扣非归母净利润 0.13 亿元, 同比下降 12.59%。公司海外业务持续快速增长, 手术机器人取得积极进展, 同时布局细胞疗法业务打开成长空间, 我们持续看好公司的长期发展, 维持买入评级。

【食品饮料】今世缘*邓天娇 李育文。今世缘公告 2026 年半年报业绩。1H26 公司营收、归母净利分别为 64.4、20.8 亿元, 同比分别-7.4%、-6.6%, 其中 2Q26 公司营收 21.1 亿元, 同比+14.1%, 归母净利 7.0 亿元, 同比+19.2%。截至 2 季度末, 公司合同负债 8.4 亿元, 环比 1 季度末减少 7.2 亿元, 去年同期增加 0.6 亿元。在去年同期低基数下, 2Q26 公司业绩实现双位数增长。当前白酒行业仍处于磨底期, 公司业绩表现好于行业, 我们维持买入评级。

重点关注

【策略研究】9月金股组合——中银证券研究部 2026年9月金股

王君 徐沛东

9月金股组合

策略观点：当前 A 股处于外部扰动与内部托底并行的阶段。美债利率上行和美联储鹰派立场是最大的外部不确定性，但国内政策端（房地产制度性改革、“十五五”产业规划）持续释放积极信号。市场短期以震荡整固为主，配置上继续聚焦业绩与产业趋势共振的硬科技核心资产，重点关注 PCB、CPO、液冷、半导体等 AI 基础设施及自主可控方向；同时看好弱美元与商品回暖驱动的有色贵金属方向，以及景气持续验证的创新药、AI 制药等。

9月中银证券金股组合：海航控股（交运）、卫星化学（化工）、安集科技（化工）、尚太科技（电新）、迈瑞医疗（医药）、外服控股（社服）、沪电股份（电子）、菲利华（电子）。

风险提示：大盘系统性风险；个股层面暴雷。

【房地产】房地产行业第 35 周周报(2026 年 8 月 22 日-2026 年 8 月 28 日)——本周新房、二手房成交有所走弱；“8·28”一揽子政策完善房地产新模式的基础制度、维护购房人权益

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅扩大，二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期环比上升，同比下降。

核心观点

新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅扩大。第 35 周 47 城新房成交面积 239.6 万平，环比上升 3.3%，同比下降 16.9%，同比降幅扩大了 9.8 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 5.7%、6.4%、-1.7%，同比增速分别为 10.9%、-8.8%、-34.0%，一线城市同比涨幅较上周收窄了 5.7 个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄了 0.7 个百分点，三四线城市同比降幅较上周扩大了 20.2 个百分点。

二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄。第 35 周 23 城二手房成交面积为 213.2 万平，环比下降 4.5%，同比上升 2.9%，同比涨幅较上周收窄了 1.4 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 0.5%、-6.4%、-9.8%，同比增速分别为 9.9%、-3.5%、4.1%，一线城市同比涨幅较上周扩大了 2.7 个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了 3.0 个百分点，三四线城市同比涨幅较上周收窄了 5.5 个百分点。

新房库存面积同环比均下降；去化周期环比上升，同比下降。截至第 35 周末，13 城新房库存面积 7147.0 万平方米，环比增速为 -0.2%，同比增速为 -11.3%；去化周期 17.1 个月，环比扩大 0.3 个月，同比下降 3.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.4、14.5、60.7 个月，一、二线城市环比分别上升 0.3、0.2 个月，三四线城市环比下降 2.0 个月，一、二、三四线城市同比分别下降 3.2、1.4、7.3 个月。

土地市场环比量价齐跌，同比量跌价涨；溢价率同环比均上升。第 34 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 633.3 万平，环比下降 24.7%，同比下降 44.0%；成交土地总价为 119.6 亿元，环比下降 51.5%，同比下降 19.9%；楼面均价为 1888.1 元/平，环比下降 35.6%，同比上升 43.0%；土地溢价率为 2.8%，环比上升 1.7 个百分点，同比上升 0.3 个百分点。

房企国内债券发行量环比下降、同比上升。第 35 周房地产行业国内债券总发行量为 63.3 亿元，环比下降 58.0%，同比上升 50.7%。总偿还量为 121.5 亿元，环比下降 44.7%，同比上升 6.3%；净融资额为 -58.2 亿元。

板块相对收益有所上升。第 35 周房地产行业绝对收益为 2.6%，较上周上升 4.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 2.8%，较上周上升 3.6pct。房地产板块 PE 为 8.7X，较上周下降 1.8X。

政策

“8·28”一揽子政策的出台是对中国房地产新模式的基础制度的正式落地。

1) 销售端，有力有序推行现房销售，但非“一刀切”，新项目可以现房销售，也可以预售。实行预售的，规范预售条件（改为“结构封顶预售”），加强预售资金监管，保障预售资金安全。但实际情况是在前几年行业出现房企暴雷、项目烂尾情况后，部分城市已经将预售门槛提升至“结构封顶”了，对于这些城市来说，实际变化不大。此次销售制度的改革是在 2025 年的“十五五”规划建议中就已经明确提出，此次为落地。

2) 居民信贷端，预售项目的居民个人住房贷款发放时间改为竣工备案后，比原先拉长，对于购房者来说，意味着“所见即所得”，同时竣工前可以不用偿还贷款本金和利息，降低了购房人的成本、保证了购房人的权益。另外，贷款年限延长至 40 年，减少了月供压力。

3) 开发商融资端，最大的变化是原先封顶后发放的个人按揭贷款延后至竣工发放，一定程度上影响了房企现金流和周转率。房企周转率会大幅下降，资金使用率降低，IRR 下降，短期内房企拿地会有明显收缩，预计市场短期供应将有明显降低。但同时，也打开了另外两个配套融资“窗口”，弥补销售回款的缺口。一是发布了《信托公司开展房地产领域信托业务管理办法（试行）》，意味着房地产信托融资可以正常展业，二是证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，其中提到支持上市房地产开发企业再融资以及综合运用发行股份、定向可转债、现金等工具收购涉房资产。与 2022 年 11 月的“第三支箭”不同的是，本次未提及募集资金不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。同时，开发贷款期限也延长，以此来匹配销售回款的延后。此前开发贷款期限一般在 3 年左右，此次《商品住房开发贷款管理办法（试行）》中明确规定开发贷款期限应与项目建设、销售周期和风险水平相匹配，预售项目最长 5 年，现房销售项目最长 7 年，首次还本日期原则上应在竣工备案后。

4) 银行端，推行“主办银行制”，压实银行的资金监管和风险管控责任。

总体来说，此次一揽子政策主要是从保护购房人权益的角度出发，此为重中之重，也是恢复当前低迷的房地产市场信心的重要基石之一。对于开发商而言，现在很多项目本身已经处于现房销售的阶段了（2025 年现房销售面积占比 32%；截至 2026 年 7 月末，现房库存占比超过 30%，处于历史最高水平），对此类项目没有边际影响。但是对于项目仍然预售的房企来说，周转率会大幅下降，资金使用率降低，短期内拿地量可能会有明显收缩。不过，从 2025 年的房企资金来源占比来看，定金/个人按揭已经达到 2.19，2026 年以来该比例还有所提升，说明购房人加杠杆的意愿很弱，更倾向于多付定金和首付。

从开发商的应对手段来讲，1) 我们预计房企有较大概率会转嫁给上下游建筑建材等供应商。目前房企应付工程款占比已经提升到了 12%，为历史最高。2) 现房销售可能会催生项目售价多阶梯化（类似中国香港），即按照定金缴纳的不同比例给予总价的优惠点数。3) 可能会减少精装的配置比例或毛坯竣工后改造以此缩短竣工备案时间。4) 由于新的预售条件为“单体建筑主体结构封顶”，开发商可能会改为一栋一栋楼销售而非以往的按期数销售。同一个项目的开盘批次会明显增加。5) 短期由于各地方的土地出让和项目监管细则会逐步落实，房企会谨慎观望一段时间，短期预计拿地量会明显减少。后期拿地也会尽量选择小体量、低密度地块，并与地方政府协调土地款分期缴纳节奏。

对于房价而言，短期的阶段性供应可能减少，叠加竣工后放款的资金成本也可能转移到定价上（尤其是本身品质和地段都较好的项目），市场供需关系将进一步动态调整，房价有概率回升。

长期看，一揽子政策符合稳定发展的、提质提效的大方向，只有稳定购房人信心以及供给侧出清才能稳定房地产市场。

投资建议

此次“8·28”一揽子政策的出台是对中国房地产新模式的正式落地，核心在于维护购房者的权益，一定程度上有助于恢复市场信心。短期房企回款延后的利空有限，在重新磨合出新的运行模式后，将会是一个健康的市场。

从投资角度来说，长期利好有股权、债权融资能力且自身资金实力较强的上市房企，以及在存量改造方面的龙头公司。

现阶段我们建议关注：1) 开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2) 运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3) 经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【社会服务】社会服务行业双周报—半年报集中披露，关注业绩表现分化

李小民 纠泰民

前两交易周（2026.08.17—2026.08.28），社会服务板块上涨 2.58%，在申万一级 31 个行业中排名第 9，跑赢沪深 300 指数 3.80 个百分点。近期社会服务覆盖公司半年报陆续披露，各家上市公司业绩表现略有分化。此外，中秋国庆预订热度提前升温，长线及出境游需求有望持续释放。我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

前两交易周，上证综指累计上涨 0.64%，报收 3952.18；沪深 300 累计下跌 1.22%，报收 4609.18；创业板累计下跌 5.57%，报收 3424.40；上证 50 指数累计涨 0.25%，报收 2923.33。社会服务板块上涨 2.58%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 9。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 3.80 个百分点。社会服务子板块及旅游零售板块中共 4 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：旅游及景区（+4.62%）、酒店餐饮（+3.73%）、教育（+3.68%）、专业服务（+0.29%）、旅游零售（-1.31%）。

据航班管家，8.24-8.30 全国民航执行客运航班量 119442 架次，环比上周减少 5.21%，是 19 年同期水平的 113.54%。其中国际航班量 13649 架次，恢复至 2019 年的 87.79%，环比上周下降约 1.34%。

双周要闻

社服上市公司半年报集中披露，关注业绩分化。前两交易周，社会服务行业部分公司 2026 年半年报集中披露，实现营业收入与归母净利润同比双增长的包括科锐国际、外服控股、黄山旅游、长白山、岭南控股、锦江酒店、君亭酒店、中体产业等。板块整体业绩同比表现出现一定分化，后续建议持续关注具备较高业绩修复确定性与业务结构改善的相关标的。

中秋国庆预订热度持续升温，长线及出境游需求有望持续释放。今年中秋国庆“请 3 休 13”拼假方案带动假期旅游预订提前升温，长线游、出境游及酒店预订热度提升。据央视网，8 月以来中秋国庆出境游搜索热度同比增长 72%。据同程旅行平台，截至 8 月 24 日“中秋”“国庆”等关键词搜索热度月环比增长 116%，提前 30 天以上的旅行产品预订热度较去年同期增长超 20%。更长的假期窗口有望推动长线出行、跨境游及目的地消费需求进一步释放。

投资建议

社服板块 26 年中报近期集中披露，建议关注不同标的业绩分化表现情况，其中具备较高业绩修复确定性与业务结构改善的相关标的仍值得关注。我们建议关注出行链及产业相关公司：同程旅行、黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及中高端化升级的连锁酒店品牌锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际、外服控股、北京人力；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；餐饮行业代表同庆楼、蜜雪集团；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

【有色金属】有色金属行业周报—沃什鹰派发言压制贵金属价格，印尼暂缓镍征税缓和紧张情绪

王靖添 何贯嘉

沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率、压制贵金属估值，8 月 30 日芝商所 FedWatch 显示年内加息概率升至 88.9%、黄金上周已突破 4600 美元/盎司，短期或为高位震荡消化甚至阶段性回调；我们认为 10 年期美债利率 4.73%抬升有色金属贴现率中枢、挤压 AI 长期需求叙事估值溢价，铜价虽受益于矿端事故等多重供给利多但金融属性压力将限制估值空间，沃什指出通胀粘性正扩散至更广泛价格领域，市场对加息路径定价或更激进，事件与日本央行 9 月加息概率 80%形成全球紧缩共振，金属需求侧或面临 AI 长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。印尼经济统筹部长 8 月 21 日明确表态年内不会对镍征税、意味着资源超额收益征税方案今年搁置，我们认为暂缓征税短期缓和镍价政策端紧张情绪，降低中国下游原料采购成本，但与镍矿 RKAB 配额锁死 2.6 至 2.7 亿吨、消费已达年度配额 53%-55%、HPAL 企业受硫磺上涨与配额收紧双重挤压等基本面对约束叠加，镍价中枢上移的中期叙事未变，2027 年是否重启征税无法证伪、印尼镍矿项目投资回报率评估将持续面临政策预期风险溢价。

本周贵金属价格内强外弱分化、COMEX 黄金大幅回调，SHFE 金、银周涨 1.20%、2.65%，COMEX 黄金、白银周跌 3.38%、2.83%；基本金属价格涨跌互现、SHFE 铜库存大幅去化，SHFE 锌、铜、铝分别涨 3.01%、1.07%、0.89%，SHFE 镍、锡分别跌 0.49%、1.10%，LME 铜、铝、锌分别涨 0.70%、0.21%、1.49%；库存方面 SHFE 铜大幅去化 19.12%至 7.2 万吨，SHFE 锡累积 6.03%，LME 锌累积 5.18%，LME 铜小幅去化 1.80%。

支撑评级的要点

沃什杰克逊霍尔鹰派首秀推升短端利率，压制贵金属估值。沃什杰克逊霍尔鹰派首秀表明美联储仍有加息空间，8 月 30 日芝商所 FedWatch 显示年内加息概率升至 88.9%，黄金上周已突破 4600 美元/盎司，短期更可能在通胀粘性下与沃什鹰派双重压制下高位震荡消化甚至阶段性回调。10 年期美债收益率 4.73%抬升铜铝镍锂贴现率中枢，挤压 AI 数据中心、电网投资、储能等长期需求叙事估值溢价，尽管沃什强调 AI 可能是经济增长转折点但同时明确 AI 研究不会影响当前货币政策决定，AI 长期需求叙事与近期高利率的错配将持续，铜价虽受益于矿端事故等多重供给利多但金融属性贴现率压力将限制估值空间。沃什指出住房与农业已现压力、PCE 篮子 54%商品过去 12 个月涨幅超 3%、49%过去六个月年化涨幅超 3%，远高于疫情前 32%，通胀粘性正扩散至更广泛价格领域，叠加其将“价格”列为美联储首要关注点、强调“2%目标坚定不移”、暗示“还有工作要做”，市场对加息路径定价或更激进，事件与日本央行 9 月加息概率 80%形成全球紧缩共振，金属需求侧或面临 AI 长期叙事与短期需求弱化双向拉扯。

印尼年内暂缓镍征税，中期供给硬约束未变。印尼经济统筹部长8月21日明确表态年内不会对镍征收出口税与暴利税，2027年是否推行尚未讨论，意味着酝酿多时的资源超额收益征税方案今年搁置。我们认为，暂缓征税短期缓和了镍价“政策端二次冲击”的紧张情绪、降低中国下游不锈钢、电池正极材料、三元前驱体企业原料采购成本，但与8月14日镍矿RKAB配额锁死2.6至2.7亿吨、消费已达年度配额53%-55%、高品位储量仅够维持9-15年、HPAL企业受硫磺上涨与配额收紧双重挤压等基本面硬约束叠加，镍价中枢上移的中期叙事未变；本次仅为口头表态、尚未出台正式法案，2027年是否重启征税无法证伪，印尼镍矿项目投资回报率评估将持续面临政策预期风险溢价，预计2026年Q4财政预算谈判进展将再度升温。

高频数据

贵金属价格内强外弱分化，COMEX黄金大幅回调。截至本周五，SHFE金、SHFE银收盘价分别为999元/克、17,215元/吨，较上周变化1.20%、2.65%；COMEX黄金、COMEX白银收盘价分别为4,504美元/盎司、67美元/盎司，较上周变化-3.38%、-2.83%。

工业金属价格涨跌互现，SHFE铜库存大幅去化。截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡收盘价分别为108,900元/吨、23,920元/吨、16,245元/吨、26,485元/吨、128,310元/吨、423,870元/吨，较上周变化1.07%、0.89%、0.71%、3.01%、-0.49%、-1.10%；LME铜、LME铝、LME锌、LME铅、LME镍、LME锡收盘价分别为14,285美元/吨、3,242美元/吨、1,905美元/吨、3,880美元/吨、16,770美元/吨、54,495美元/吨，较上周变化0.70%、-0.02%、0.21%、1.49%、-1.61%、-2.81%。

截至本周五，SHFE铜、SHFE铝、SHFE铅、SHFE锌、SHFE镍、SHFE锡库存分别为7.2万吨、39.1万吨、7.3万吨、15.4万吨、11.2万吨、0.6万吨，较上周变化-19.12%、-3.05%、-2.55%、-1.47%、-0.13%、6.03%；LME铜、LME铝、LME铅、LME锌、LME镍、LME锡库存分别为23.4万吨、24.7万吨、40.6万吨、9.8万吨、26.8万吨、0.6万吨，较上周变化-1.80%、-0.08%、-2.54%、5.18%、-0.05%、3.06%。

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。

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，美伊谈判下美国或重启降息。建议关注紫金矿业、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。

【食品饮料】食品饮料行业周报—行业景气分化，关注基本面兼具韧性及分红特征显著的相关标的

邓天娇 李育文

2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅-2.7%，在申万一级行业中排名第25，其中乳品、肉制品板块涨跌幅排名靠前。本周板块中报业绩基本披露完毕，不同子板块之间分化明显，我们判断2季度或为全年业绩低点。在需求承压的背景下，建议关注基本面兼具韧性及分红特征显著的个股标的。

市场回顾

2026.08.17-2026.08.28 食品饮料板块涨跌幅为-2.7%，涨跌幅在各行业中排名第25。子板块中，乳品、肉制品涨跌幅排名靠前，分别为+4.4%、+3.7%，软饮料、啤酒涨跌幅排名靠后，分别为-6.8%、-4.6%。截至8月28日，白酒板块估值（PE-TTM）为19.7X，食品饮料板块估值（PE-TTM）为20.2X。

行业数据

7月以来，生鲜乳价格企稳，同比实现小幅上涨。截至8月21日，国内生鲜乳价格3.06元/公斤，环比持平，同比+1.3%。

截至8月28日，全国生猪出栏价5.31元/斤，环周-6.8%，同比-27.2%。全国猪粮比价4.76，周环比-0.02pct，同比-1.21pct。8月28日，我国白羽肉鸡主产区平均价为6.64元/公斤，周环比-2.92%，同比-9.41%。7月我国鸭肉市场批发价为6.85元/千克，环比-2.84%，同比-8.67%。

主要观点

白酒板块处于深度磨底期。1H26 板块营收、归母净利同比增速分别为-6.7%、-8.3%，其中 2 季度板块营收及归母净利同比增速分别为-17.1%、-21.4%，2 季度板块持续大幅度出清，或为全年业绩最底部。分不同上市公司来看，酒企之间分化较大。2 季度贵州茅台、今世缘、迎驾贡酒表现相对具有韧性。根据渠道调研反馈，经销商对与中秋国庆反馈平淡，当前商务消费场景仍未完全恢复，行业双节特征减弱，仅春节一个大节因场景刚需，市场期待较高。从价格端来看，当前表现为两端好中间弱的特点。白酒与宏观经济密切相关，我们认为下半年行业报表端虽基数走低，但行情仍缺乏宏观数据支撑，当前贝塔行情偏弱，但受地产政策提振或催化，不排除反弹的可能性。从机构资金配置角度考虑，白酒股中推荐贵州茅台，公司股息率 3.5%+，经历渠道改革，重新拿回产品定价权，基本面具备韧性，具有长期配置价值

大众品不同子行业景气分化，龙头基本面兼具韧性。（1）啤酒板块：2Q26，A 股啤酒板块营收、归母净利同比增速分别为-2.6%、+3.5%，2 季度受天气、大众餐饮疲软、即时零售渠道冲击等外部因素影响，啤酒板块景气走弱。但燕京啤酒业绩表现优于行业，实现扣非净利+26.9%。其他酒企销量承压但从上半年吨价表现来看，呈现稳中有升的趋势。结合渠道调研来看，3 季度暂未看到销量端有明显提振，行业景气依然偏弱。（2）乳制品板块：2Q26 乳制品 A 股板块营收及归母净利同比增速分别为 1.9%、-61.5%，剔除伊利后，收入、归母净利同比增速分别为+0.7%、+20.8%。乳制品龙头伊利受减值及补税等一次性扰动影响较大，报表表观利润承压，若还原后，整体经营利润率向上。从行业层面来看，原奶价格有小幅回升趋势，上游持续去化，供需两端持续改善，上半年乳企及上游牧场营收修复。此外，奶酪及乳深加工业务行业空间广阔，中长期发展向上。下半年乳企资产减值影响减弱，龙头库存趋于良性，全年经营利润率持续改善。从个股业绩表现来看，我们看好伊利、新乳业。（3）餐供板块：调味品板块 2 季度营收及归母净利同比增速分别为 8.8%、8.0%，预加工板块营收、归母净利同比增速分别为 6.0%、-13.3%。其中调味品板块中，中炬高新经营企稳，2 季度业绩亮眼；海天味业中报业绩表现平淡，我们认为主要受渠道库存扰动，复调板块整体表现好于基础调味品；颐海国际上半年业绩亮眼。预加工食品中，安井食品受商誉减值影响较大，剔除商誉减值后，2 季度归母净利同比+7.1%，主业表现稳健。餐供板块整体呈现出内部结构变化的特征，在传统商超渠道流量下滑背景下，新零售渠道贡献增量，叠加运营效率提升，净利率仍有一定向上修复空间。短期建议关注高股息标的颐海国际。（4）饮料板块：饮料板块整体基本面表现具备韧性，虽然 2 季度包装水基本盘承压，但无糖茶饮及即饮咖啡等板块销售额依然维持较高增速。从不同企业表现来看，农夫山泉基本面表现稳健，具有一定韧性；东鹏饮料基本盘能量饮料收入降速，公司提高分红，红利属性凸显。高股息标的康师傅及承德露露半年报业绩稳健。3 季度软饮料行业面临成本上行压力，同时需关注能量饮料行业需求端是否环比好转。软饮料龙头因较高的渠道壁垒及品牌溢价，韧性较强，建议关注农夫山泉。

投资建议

从板块中报业绩来看，行业整体经营承压。我们判断，2 季度或为板块全年业绩低点，一次性资产减值及报表大幅出清对利润端影响较大。但是行业价格战趋缓，渠道结构持续优化，部分行业去库效果已逐渐显现。从不同子行业来看，复合调味品、低温液奶、速冻、量贩零食景气度较优。建议关注基本面兼具韧性且具备高股息、高分红特征的龙头个股，推荐颐海国际、贵州茅台、伊利股份、农夫山泉。

评级面临的主要风险

需求复苏不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全事件。

【医药生物】三友医疗—利润有所承压，国际化业务持续提速

刘恩阳 苏雪儿

公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 2.74 亿元，同比增长 9.71%；归母净利润 0.28 亿元，同比下降 24.18%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比下降 45.24%；2026Q2 实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 12.85%；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 12.96%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比下降 12.59%。公司海外业务持续快速增长，手术机器人取得积极进展，同时布局细胞疗法业务打开成长空间，我们持续看好公司的长期发展，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司营收稳健增长，短期因素影响表观利润。2026H1 公司实现营业收入 2.74 亿元，同比增长 9.71%，主要得益于终端医院及渠道进一步拓展带来的脊柱业务增长，以及法国 Implanet 公司收入增加。2026H1 公司归母净利润为 0.28 亿元，同比下降 24.18%；扣非归母净利润为 0.14 亿元，同比下降 45.24%。利润下降主要受到股份支付费用、资产及信用减值损失和汇兑损失影响。剔除上述因素后，公司归母净利润为 0.63 亿元，同比增长 41.58%。2026H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 803.59 万元，上年同期为-807.05 万元，经营现金流明显改善。单季度来看，2026Q2 实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 12.85%；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 12.96%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比下降 12.59%；2026Q2 毛利率为 76.82%，环比提升 4.04 个百分点，环比改善趋势明显。

水木天蓬保持增长，超声骨刀有望提升市场覆盖率。2026H1 水木天蓬业务单体合并层面实现营业收入 7,450.64 万元，实现扣非归母净利润 2,590.48 万元，在上年同期高基数基础上仍实现一定增长。2026 年 1 月，国家医保局印发《手术与治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，为相关耗材入院提供政策支持。随着各省市逐步落实相关政策，超声骨刀产品有望在物价及医保尚未覆盖的区域实现收费，进一步提升超声骨刀耗材的覆盖率。

海外业务实现快速增长，美国市场表现突出。2026H1 法国 Implanet 实现营业收入 713.40 万欧元，同比增长 22.81%，其中美国市场收入同比增长 54.42%；2026Q2 Implanet 收入同比增长 27.02%、环比增长 35.45%。水木天蓬超声骨刀系列产品和 Zeus 脊柱内固定系统成为国际化业务的重要增长引擎。报告期内，Implanet 的 SWINGO-3D 腰椎椎间融合系统获得美国 FDA 510(k) 认证，可与 JSS 脊柱钉棒系统形成产品协同，进一步补充公司的国际产品线。

手术机器人临床试验取得进展，前瞻布局椎间盘细胞治疗。2026 年 3 月，春风化雨自主研发并已通过国家药监局创新通道审批的三臂脊柱手术人形机器人完成全球首次注册临床试验入组，目前已在国内三家三甲医院开展临床试验。2026 年 7 月，Implanet 与法国亚眠-皮卡第大学医疗中心建立科研临床合作，共同开展手术机器人临床评估及欧盟 CE 认证，并已在欧洲完成首台设备装机。此外，公司以自有资金 2,000 万元增资椎元医学，布局通过创新细胞疗法修复椎间盘退变，进一步拓展骨科业务范围。

估值

受股份支付费用、资产及信用减值损失和汇兑损失影响，我们调整公司盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 0.92/1.58/2.23 亿元（原 26-28 年预测为 1.13/2.04/2.86 亿元），对应 EPS 分别为 0.25/0.43/0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 52.6/30.4/21.6x。考虑到公司海外业务持续快速增长，手术机器人取得积极进展，同时布局细胞疗法业务打开成长空间，我们持续看好公司的长期发展，维持买入评级。

评级面临的主要风险

新产品研发或市场推广不及预期；行业政策变化风险；海外市场拓展及产品注册进度不及预期；手术机器人临床试验和商业化进展不及预期。

【食品饮料】今世缘—公司经营稳健，2 季度业绩环比修复

邓天娇 李育文

今世缘公告 2026 年半年报业绩。1H26 公司营收、归母净利分别为 64.4、20.8 亿元，同比分别-7.4%、-6.6%，其中 2Q26 公司营收 21.1 亿元，同比+14.1%，归母净利 7.0 亿元，同比+19.2%。截至 2 季度末，公司合同负债 8.4 亿元，环比 1 季度末减少 7.2 亿元，去年同期增加 0.6 亿元。在去年同期低基数下，2Q26 公司业绩实现双位数增长。当前白酒行业仍处于磨底期，公司业绩表现好于行业，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

低基数下报表业绩实现修复，特 A 类产品表现较优。2Q26 公司营收 21.1 亿元，同比+14.1%，在去年同期低基数下，公司业绩实现双位数增长，整体表现优于行业。根据公司投资者交流，2 季度为行业淡季，公司动销、出货匹配度总体正常，同比去年有所改善。（1）分产品来看，公司 300 元以上、100-300 元、100 元以内价格带产品，2Q26 营收同比增速分别为+13.6%、+17.3%、+28.4%，营收占比分别为 61.4%、32.3%、8.8%，同比-0.3pct、+0.9pct、+1.0pct，产品结构相对稳定。受禁酒令及外部消费环境变化影响，高端消费场景收缩，价格带较高的 V 系列及国缘四开等产品增速放缓，但百元及百元以内大众价格带表现具有一定的韧性，其中国缘淡雅产品在百元价格实现持续放量，表现稳健。（2）分不同区域来看，2Q26 省内营收 19.4 亿元，同比+15.2%；省外营收 2.32 亿元，同比+21.7%，营收占比 11.0%，同比+0.7pct。公司对于省内市场持续深化精耕，基本盘南京、淮安大区表现稳健，苏中、盐城大区延续较好的发展势能，营收占比同比持续提升。（3）截至 2 季度末，公司经销商合计 1465 家，环比 1 季度末净增 74 家，其中省内、省外分别环比 1 季度末增加 27 家、47 家。公司在对省内渠道精耕细作的基础上，稳步拓展省外市场，省外招商持续推进。

2Q26 公司毛利率同比提升 0.8pct 至 73.6%，产品结构变化对毛利率整体影响有限，2 季度费用率同比下降，整体盈利能力稳健。（1）2Q26 公司毛利率为 73.6%，同比提升 0.8pct。从公司产品结构来看，高价格带产品占比下移，但公司毛利率受影响有限。根据公司投资者交流，低价位产品的费销率较低以及公司注重成本管理，即使产品结构发生变化，但公司整体盈利表现稳健。（2）费用率方面来看，2Q26 公司期间费用率同比降 5.2pct，其中销售费用率、管理费用率同比分别降 5.1pct、1.3pct。江苏省内竞争激烈，但价格战趋缓，上半年公司综合促销费用同比下降 17.6%。2Q26 公司财务费用受利率变化影响同比+1.1pct，税金及附加比率同比基本持平。（3）2Q26 公司销售收现 18.1 亿元，同比-10.7%，截至 2 季度末，合同负债 8.4 亿元，环比 1 季度末减少 7.2 亿元，较去年同期增加 2.4 亿元。综上，2Q26 公司归母净利率同比提升 1.4pct 至 33.0%。

估值

白酒行业当前仍处于磨底期，公司业绩表现优于行业整体。作为苏酒龙头之一，公司省内势能不减，百元价格带核心单品持续放量。考虑到需求环境恢复仍需时间，结合公司中报业绩，我们小幅调整此前盈利预测，预计 2026 至 2028 年公司营收分别为 102.1 亿元、106.7 亿元、114.1 亿元，同比增速分别为+0.3%、+4.5%、+6.9%，归母净利分别为 25.8 亿元、28.0 亿元、29.8 亿元，同比增速分别为-0.8%、+8.3%、+6.5%。当前市值对应 PE 分别为 13.7X、12.6X、11.9X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济下行风险，需求端复苏较慢。省内受竞品挤压，行业竞争加剧。省外开拓不及预期。渠道库存超预期。

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 jiexiong.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

余媛媛 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
London EC2R 7DB
United Kingdom
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
7Bryant Park 15 楼
NY 10018
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