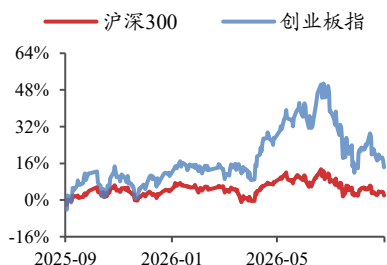


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	0.261
银行	0.05
建筑材料	0.025
公用事业	-0.068
美容护理	-0.224

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-2.442
通信	-2.248
有色金属	-2.146
石油石化	-2.066
传媒	-2.056

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】中报业绩全景：盈利加速修复，预期上修仍待扩散——投资策略专题-20260901

【固定收益】产需同步改善拉动制造业 PMI 边际回升——2026 年 8 月 PMI 数据点评-20260902

行业公司

【中小盘】玻璃基板系列（一）：PSPI 有望从面板走向先进封装——中小盘主题-20260902

【电子】英伟达 FY2028 指引超预期、两存双双披露亮眼业绩——行业点评报告-20260901

【商贸零售&社服：科笛-B(02487.HK)】2026H1 亏损收窄，商业化放量与管线兑现可期——港股公司信息更新报告-20260902

【汽车：蔚来-SW(09866.HK)】上半年亏损同比明显收窄，ES8 等表现突出——
港股公司信息更新报告-20260902

【非银金融：九方智投控股(09636.HK)】订单具备韧性，多元产品与海外布局打开成长空间——九方智投控股 2026 年中报点评-20260902

【传媒：世纪华通(002602.SZ)】看好新游矩阵持续放量，驱动业绩继续高增——公司信息更新报告-20260902

【电力设备与新能源：爱旭股份(600732.SH)】ABC 组件量利齐升，存量产能改造加速——公司信息更新报告-20260902

【医药：前沿生物(688221.SH)】2026H1 营收高增，双靶点 siRNA 研发持续推进——公司信息更新报告-20260902

【食品饮料：中国飞鹤(06186.HK)】收入稳健、利润承压，高分红回馈股东——
港股公司信息更新报告-20260901

【海外消费：复星国际(00656.HK)】降债提速，核心产业盈利修复——港股公司信息更新报告-20260901

【食品饮料：古井贡酒(000596.SZ)】降库存、促动销，夯实基础再出发——公司信息更新报告-20260901

【电子：通富微电(002156.SZ)】从满产增效到结构提质，五大工厂合力增厚利润——公司信息更新报告-20260901

【中小盘：莱特光电(688150.SH)】OLED 主业稳健增长，Q 布第二增长曲线蓄势待发——中小盘信息更新-20260902

研报摘要

总量研究

【策略】中报业绩全景：盈利加速修复，预期上修仍待扩散——投资策略专题-20260901

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 曹晋（分析师）证书编号：S0790526070003

A 股业绩总览：量价加速改善，二季度利润增速的斜率明显提升

截至 9 月 1 日，A 股共 5521 家公司披露中报业绩，披露率达 99.95%。

从累计口径看，2026 年 H1 全 A 营业收入、归母净利润同比增长 7.2%和 16.8%，增速分别较 2026 年 Q1 提升 2.5pct、9.3pct。

从单季口径看，2026 年 Q2 全 A 营收、归母净利润同比增长 9.2%、25.9%，单季盈利增速较 Q1 大幅抬升 19.1pct，且盈利端改善动能显著强于收入端。

剔除金融地产后，全 A（除非银）2026 年 H1 归母净利润累计同比+15.8%（较 2026 年 Q1+4.7pct）、26Q2 单季同比+19.0%（+7.9pct），表明剔除高弹性板块贡献后，A 股盈利同样处于加速通道。

结构视角：增长高度集中，科技、涨价链与非银贡献主要增量

行业层面，我们按两类标准识别高景气：

类型 1.全面加速型行业：（1）上游资源品：有色金属、石油石化、基础化工、煤炭；（2）科技：电子、通信（剔除三大运营商）；（3）金融：非银金融。

类型 2.增长稳健、斜率平稳行业：（1）制造业：环保、机械设备；（2）消费：医药生物、商贸零售、美容护理；（3）金融：银行。

整体看，本轮盈利改善主要来自三条线索：上游资源品受益于价格和利润率修复；电子及通信硬件受益于 AI 产业需求扩张；非银金融受益于资本市场活跃度提升。

盈利预期变化：电子显著上修，多数行业预期回落

中报的看点不仅在于业绩水平增速高低，更在增长于是否超出市场预期。我们从两个维度判断：（1）中报对全年目标的实现程度；（2）财报披露后市场对盈利一致预期的调整方向。

维度一：中报相对全年目标的兑现程度

石油石化、非银金融、有色金属和电子的中报利润增速均显著高于财报前全年预测，分别超出预期 64.6%、64.2%、31.4%和 25.1%，指向上半年业绩已形成一定安全垫。

维度二：披露后一致预期的调整幅度

从全市场看，多数行业全年利润增速预测有所下调或变化有限，电子是最显著的上修方向：2026 年利润增速预测由约 90%上调至约 175%，反映 AI 算力、光通信、存储及部分半导体环节的收入、订单与利润率超出预期。

风险提示：宏观经济与政策不及预期；中报后一致预期大幅下修；财报数据对反映经营情况的滞后性。

【固收】产需同步改善拉动制造业 PMI 边际回升——2026 年 8 月 PMI 数据点评-20260902

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

事件：国家统计局公布 2026 年 8 月采购经理指数运行情况，制造业 PMI 为 49.8%（前值为 49.2%，下同），

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

环比提升 0.6pct；非制造业 PMI 为 49.0%（49.0%），环比持平；综合 PMI 为 49.5%（49.3%），环比提升 0.2pct。

8 月 PMI 数据关注点

8 月制造业 PMI 有所回升，在 7 月起季节性回落后，8 月回升幅度好于季节性，但仍处于收缩区间。制造业 PMI 为 49.8%，环比提升 0.6pct，2021-2025 年 8 月制造业 PMI 均值为 49.5%，环比回升均值为 0.06%，本次回升幅度明显大于季节性水平，有一部原因是与 7 月的超季节性回落有关，8 月制造业 PMI 高于 2021-2025 年 8 月均值，景气水平边际上有所回升。制造业 PMI 略微不及市场预期，Wind 统计的 4 家机构预测中位数为 49.9%，平均数为 49.9%。

从分类指数看，制造业生产端与需求端同步回升拉动制造业 PMI 回升，8 月需求回升快于生产，海外需求回升至扩张区间。生产指数环比提升 0.5pct、新订单指数环比提升 2.1pct、新出口订单指数环比提升 0.5pct。新出口订单指数回升至扩张区间，出口链条的景气度有所回升，值得注意的是本次需求端回升主要是内需发力，尽管一定程度上是由于天气原因，7 月生产经营活动有所放缓，部分订单推后至 8 月完成，但数据的回升也有一定的积极信号。生产经营活动预期指数为 53.8%，环比下降 0.3pct，制造业企业对后续市场信心保持稳定。

分行业来看，K 型分化特征仍较为明显，但幅度有所收窄。非制造业新订单指数为 44.1%，环比下降 0.3pct，环比延续下降的同时处于收缩区间以下，且已连续 40 个月处于收缩区间。从行业上看，高技术制造业 PMI 环比下降 0.4%、装备制造业 PMI 环比持平，但仍处于扩张区间；消费品行业和基础原材料行业 PMI 环比分别提升 1.2pct 和 0.9pct，但仍处于收缩区间，“K”型分化在近几个月表现明显，也与经济数据的表现一致，从 8 月制造业 PMI 数据来看分化幅度上有所收窄。建筑业、服务业新订单指数均处于收缩区间，短期内市场内需不足或将持续，需求的提振仍需政策支持发力。

7 月政治局会议之后，稳增长政策已经进入落地期，往后看，经济再次回升的概率较大。8 月 17 日，发改委发布通稿，“副主任主持召开工作会议，部署加快推进 2026 年新型政策性金融工具投放工作”；8 月 7 日，北京出台房地产新政策；8 月 20 日，上海出台房地产新政策；8 月 17 日，交通运输部解读近日印发的《精品自驾旅游公路实施方案》，规划总里程约 6 万公里的“三环、四横、五纵”公路主骨架；8 月 19 日，发改委召开“六张网重大项目协调调度机制会”。随着 7 月政治局会议之后，新一轮稳增长政策落地，向后看，经济再次回升的概率较大。

建筑业 PMI 有所下降、服务业 PMI 环比持平，非制造业 PMI 为 49.0%，环比持平，非制造业景气水平仍处于收缩区间。建筑业 PMI 为 46.9%，较前值下降 0.1pct；服务业 PMI 为 49.3%，环比持平。建筑业业务活动预期指数为 51.8%，环比持平，仍处扩张区间，行业仍对后续发展的预期保持稳定。

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利空。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑并不成立：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

【中小盘】玻璃基板系列（一）：PSPI 有望从面板走向先进封装——中小盘主题-20260902

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

玻璃基板：显示龙头切入先进封装，产业化验证加速

玻璃基板以玻璃为芯层，通过 TGV 和 RDL 实现芯片互连。其高平整度、低介电损耗、低热膨胀系数和尺寸稳定性，可支持大尺寸、高层数及高密度 I/O 封装，适应 AI 芯片对低翘曲、高带宽和精细互连的要求。从产业进展看，京东方已贯通 TGV 开孔、深孔填铜、增层、布线等流程，2026 年上半年试验线通线，设计产能约 1,000 片/月，并向客户送样。三星电机已在世宗试验线生产玻璃封装基板样品，并与住友化学、DongwooFine-Chem 签署 GlassCore 合资备忘录，规划 2027 年后量产；三星显示亦已组建玻璃中介层研发团队，聚焦玻璃 RDL 光刻。

PSPI：兼具聚酰亚胺性能与光刻能力的关键材料

PSPI 即感光聚酰亚胺，通过在聚酰亚胺前驱体中引入光敏基团，PSPI 同时具备聚酰亚胺的耐热性、耐化学腐蚀性、绝缘性和机械强度，以及光刻材料可曝光、可显影和可形成微细图形的能力，广泛应用于 OLED 显示与先进封装。在面板领域，作为 OLED 显示制程核心光刻胶，PSPI 材料长期被东丽、富士胶片等国外企业垄断；在先进封装领域，全球先进封装用 PSPI 市场正处于快速增长期，旭化成、东丽、HDM 等全球头部企业凭借数十年的技术积累与客户认证，占据高端市场主要份额。国内企业目前正加速追赶，高端领域国产替代空间广阔。

PSPI：或用于玻璃基封装中关键绝缘层，工艺同源性赋予迁移优势

在玻璃基板封装中，PSPI 首先作为 RDL 层间的绝缘介质，通过曝光和显影形成微孔、开口及线路窗口，为后续铜布线和层间互连提供结构基础；同时，PSPI 还可用于 TGV 周边钝化，并凭借柔韧性和应力缓冲能力，降低玻璃、金属线路及其他功能层之间因热膨胀系数差异产生的界面应力。与需要层压、激光钻孔、铜种子层、电镀和蚀刻的传统绝缘材料相比，PSPI 能够直接进行光刻图形化，有助于减少工艺环节，并提升微孔和精细线路的加工能力。此外，PSPI 的耐高温、低介电和尺寸稳定性能够适应玻璃 RDL 的多次热制程及高速信号传输。更重要的是，面板技术与玻璃基板封装具备高度同源性，OLED 面板长期积累的涂布、光刻、蚀刻、镀膜和缺陷控制经验，为 PSPI 向玻璃封装迁移提供了先天优势。

受益标的：

奥来德：依托显示 PSPI 材料的技术积淀，公司积极向半导体先进封装方向延伸，专项定制开发适配高层 RDL 重布线、芯片钝化缓冲层等应用场景的高性能 PSPI 材料，并针对玻璃基板封装中 CTE 热膨胀系数失配、应力堆积等核心痛点，同步推进超薄低应力介质膜及封装专用 PSPI 干膜等产品的国产化替代。目前，公司围绕上述核心产品已与国内头部先进封装客户开展多轮深度技术对接与性能验证，关键指标测试验证已顺利完成并联合敲定专项落地验证方案，整体业务处于客户迭代验证与产业化稳步推进阶段。未来，公司有望依托既有 PSPI 技术平台拓展先进封装应用边界，打开新的业务成长空间。

风险提示：玻璃基板产业化进度不及预期、客户验证进展不及预期等。

【电子】英伟达 FY2028 指引超预期、两存双双披露亮眼业绩——行业点评报告-20260901

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 向俊儒（联系人）证书编号：S0790125070018

市场回顾：科技股在经历过去两周的反弹后，逐步进入震荡整理阶段

本周（2026.8.24-2026.8.28）电子行业指数上涨 0.07%，电子板块表现分化，半导体及光学光电分别下跌 0.55%、0.67%，消费电子及其他电子零组件分别上涨 0.71%、1.73%。海外市场方面，美股三大指数集体上涨，纳指、道指和标普 500 分别上涨 0.85%、0.53%和 0.49%；科技方面，费城半导体指数和恒生科技指数分别下跌 2.31%、3.38%。

行业速递：英伟达 FY2028 业绩指引超预期、存储扩产持续加码

终端：苹果折叠屏新品预期升温，小米发布三款自研芯片。苹果或于9月9日推出 iPhone18 系列及首款折叠屏手机 iPhoneUltra，同时考虑上调 iPhone18 系列售价；IDC 预计，该款折叠屏 iPhone 上市首年出货量将超过 1000 万部。小米发布玄戒 O3、O100 和 D100 三款自研芯片，分别面向 AI 旗舰 SoC、高带宽 AI 加速芯片和智驾高算力 AI 芯片。

算力：英伟达业绩高增，AI 基础设施投入持续加码。英伟达发布 FY2027Q2 财报，实现收入 962.21 亿美元，yoy+106%，净利润 596.88 亿美元，yoy+126%，预计 FY2028 增速仍将超过 70%；旗下 Groq3LPX 架构已全面量产，首批系统将部署于 AI 云计算服务商 NEBIUS。此外，阿里巴巴拟在港配售新股募资 800 亿港元，资金将全部投向 AI 相关基础设施。

存力：国内扩产与客户拓展提速，海外厂商加码产能布局。国内方面，长江存储 IPO 获受理，拟募资 330 亿元，同时据 Tom'sHardware，公司正加快 NAND 产能扩建，目标于 2027 年底前争取全球市场份额第一。据 WCCFTech 报道，苹果拟采购长鑫存储 DRAM 及长江存储 NAND 芯片，相关合作有望于 2026 年 9 月落地。海外方面，SK 海力士正评估赴日建设存储芯片制造厂，英伟达已与海力士、美光签署新的长期协议。

基座：台积电推进 A16 量产及先进封装布局，Cerebras 发布 CS-4。台积电已完成 1.6nm 级 A16 工艺开发与验证，计划于 2026 年第四季度启动量产；同时拟斥资超 300 亿新台币收购友达两座面板厂，为 CoPoS、FOPLP 等大尺寸先进封装预留产能。Cerebras 推出全新 CS-4 运算平台架构，采用台积电 5 纳米制程及系统级晶圆封装，无须高带宽存储器（HBM），预计下半年问世。

投资建议：半导体行业基本面强劲，把握中长期配置机会

在经历市场的强势反弹后，当前市场交易风格逐步转向中小盘投资与主题投资，宏观扰动逐步变得更为重要，AI 的叙事逐步变得保守，即使在基本面强劲的边际变化下也并未走出正向反馈，但行业景气度向好、基本面持续强劲的基础并未改变，因此我们建议把握高景气度赛道中长期配置机会，或参与市场高热度的主题性投资机会。受益标的：万通发展、翰博高新、拓荆科技、正帆科技、中科飞测、华丰测控、金海通、强一股份、长鑫科技、中芯国际、寒武纪等。

风险提示：AI 产业发展进程不及预期、市场竞争风险等。

【商贸零售&社服：科笛-B(02487.HK)】2026H1 亏损收窄，商业化放量与管线兑现可期——港股公司信息更新报告-20260902

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

2026H1 归母净利润亏损收窄 24.6%，降本增效推动亏损明显收窄

公司发布业绩公告：2026H1 实现营收 0.63 亿元（同比-5.4%，下同）、归母净利润-1.80 亿元（亏损收窄 24.6%），整体亏损明显收窄。公司后续伴随核心产品商业化持续推进及产品结构优化，盈利能力有望逐步改善。我们维持盈利预测不变，预计公司 2026-2028 年归母净利润为-0.10/0.31/1.01 亿元，对应 EPS 为-0.03/0.08/0.27 元，营业收入为 5.97/8.94/13.82 亿元，当前股价对应 PS 为 1.0/0.7/0.4 倍，维持“买入”评级。

两款核心产品渠道持续拓展，CU-30101 获批丰富商业化矩阵

产品端，CU-40102（外用非那雄胺喷雾剂）及 CU-10201（外用 4%米诺环素泡沫剂）自 2025 年 10 月下旬商业化以来持续放量；CU-30101（局部外用利多卡因丁卡因乳膏剂）于 2026 年 5 月获批上市，公司正积极筹备商业化，有望进一步切入表皮麻醉场景并丰富产品矩阵。营销端，公司线上线下营销并重，已建立覆盖多省份的专职销售团队，两款核心产品已拓展至数百家公立及民营医院、院边药房、头部连锁植发机构，并进入天猫、京东等电商平台；2026 年 618 期间，纷永维位列京东“外用式脱发白发用药榜”第一，安佐清位列“100 元以上痤疮用药热卖榜”第三，品牌认知和渠道渗透持续提升。

在研管线稳步推进，毛发+医美布局打开长期成长空间

研发端，多条重点管线持续取得进展：（1）CU-20101 注射用 A 型肉毒毒素治疗中重度眉间纹 III 期临床于 2026 年 1 月取得积极顶线结果，并于 4 月完成 III 期临床试验；（2）CU-40104 外用度他雄胺于 2026 年 3 月获国家药监局临床试验默示许可，进一步完善雄激素性脱发产品矩阵；（3）CU-20401 重组突变胶原酶已完成额下脂肪堆积 II 期临床，疗效及安全性表现良好，预计 2028 年获批商业化。公司已形成覆盖毛发疾病、皮肤疾病、表皮麻醉及局部脂肪管理的多元产品布局，伴随成熟产品商业化推进及医美管线陆续落地，长期成长空间有望持续打开。

风险提示：市场竞争加剧、新品拓展不及预期、渠道扩张不及预期等。

【汽车：蔚来-SW(09866.HK)】上半年亏损同比明显收窄，ES8 等表现突出——港股公司信息更新报告-20260902

邓健全（分析师）证书编号：S0790525090003 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790525100003 | 徐剑峰（分析师）证书编号：S0790525090004

上半年营收同比高增，亏损同比收窄明显

公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 576.70 亿元，同比+85.8%；归母净利-12.18 亿元，亏损同比收窄 89.9%。单 Q2 来看，公司实现营收 321.37 亿元，同比+69.1%；归母净利-7.22 亿元，亏损同比收窄 86.0%；经营利润 2.1 亿元，连续三个季度实现盈利。鉴于公司高端车型蔚来 ES8 等持续放量、规模效应有望逐步释放，我们上调公司 2026-2027 年业绩预测并新增 2028 年业绩预测，预计公司 2026-2028 年营收为 1404.27(+224.1)/1562.30(+26.0)/1695.75 亿元。归母净利为-14.55(+74.1)/5.22(+59.1)/32.13 亿元，当前股价对应的 PS 分别为 0.5/0.4/0.4 倍，看好高中低端车型矩阵的销量潜力及非车业务的长期空间，维持“增持”评级。

Q2 销量表现突出，原材料成本上涨背景下毛利率仍较亮眼

2026Q2，公司实现销量 10.77 万辆，同环比+49.4%/29.0%，其中蔚来品牌实现销量 6.09 万辆，同环比+29.3%/4.1%，主要系蔚来 ES8 同比增量较大；乐道品牌实现销量 2.91 万辆，同环比+70.5%/118.3%，主要系新车乐道 L80/L90 贡献增量，推动乐道品牌成为 20-30 万区间大型 SUV 市场销量第一；萤火虫实现销量 1.76 万辆，同环比+124.3%/51.9%，连续 15 个月位居中国高端小车市场市占率第一。盈利能力方面，在原材料涨价的背景下，公司 Q2 整车毛利率 18.5%，同比+8.2pct，环比基本持平，展现出较强的利润率韧性，主要受益高端车 ES8 等销量可观。展望 2026Q3，公司预计汽车交付量将达 10.8-11.1 万辆，同比增长 24.0%-27.5%。

非车业务持续开拓，打造新盈利增长点

公司积极拓展服务与社区业务，2025 年正式成为独立利润单元。截至 8 月 30 日，公司在中国已累计布局充换电站 9291 座，其中换电站 4058 座，全国高速网络上已部署 1051 座换电站，覆盖 9 纵 11 横 16 大城市群，连通超过 550 座城市。公司表示，第五代换电站可实现蔚来、乐道、萤火虫三品牌全车型兼容，覆盖从小型车到大型 SUV 全尺寸车型。同时，依托标准化、规模化的能源运营体系，公司正积极布局电力交易等增值业务，持续拓宽并释放换电模式的商业化价值。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、新能源渗透不如预期。

【非银金融：九方智投控股(09636.HK)】订单具备韧性，多元产品与海外布局打开成长空间——九方智投控股 2026 年中报点评-20260902

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 印梓铭（联系人）证书编号：S0790126070027

订单具备韧性，多元产品与海外布局打开成长空间

2026 年上半年公司营业收入、归母净利润分别为 12.9、0.3 亿元，同比-39%/-96%，订单金额 16.8 亿元，同比-2%，与此前盈利预告一致。我们下调收入确认假设，调整 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4.8、8.2、10.6 亿元（调前 9.6、10.4、12.2 亿），同比-48%、+72%、+29%，对应 EPS 分别为 1.0、1.7、2.3 元，当前股价对应 PE 分别为 24.6、14.3、11.0 倍。公司作为头部金融信息服务商，充分受益于市场交投活跃，阶段性影响下，订单表现具备韧性，合同负债支撑收入释放。往后看，公司产品生态逐渐丰富，整合海外券商打造第二增长曲线，看好公司产品生态完善带来的客户留存与长期增长，维持“买入”评级。

收入确认阶段性承压，存量运营韧性较强，AI 能力持续提升

（1）收入端：2026H1 公司订单金额 16.8 亿元，同比-2%，实现收入 12.9 亿元，同比-39%，互联网金融软件销售及收入 11.3 亿元，同比-44%，收入降幅较高主因上半年订单以存量客户复购为主，相关服务开始及收入确认滞后。2026H1 末，合同负债 18.9 亿元，同比+134%，支撑后续收入释放。（2）费用端：2026H1 公司营业成本/销售/研发/管理费用分别为 2.4/5.8/1.7/3.0 亿元，同比-4%/-12%/+14%/+25%，管理费用增加，主因公司布局新业务线带来人员增加，及股份支付费用提升，营业成本/销售/研发/管理费用率为 18%/45%/13%/23%，较 2025A+1/+4/+3/+9pct。2026H1 互联网投流费用 3.0 亿元，同比-36%。（3）客户数和流量：2026H1 公司付费用户达到 46.2 万，VIP 产品退款率 19.8%，同比-4.8pct。公司多平台流量运营的同时进一步强化 App、企微、小程序等私域流量建设。截至 2026H1 末，公司在多平台运营约 1180 个账号，粉丝数超过 7300 万，同时九方智投 APP 月活同比+15%，30 日留存率超 60%。暂停获客期间退款率下降，反映公司存量客户运营和产品质量有所提高。（4）AI 能力：九方 AI 灵犀服务用户同比+50.9%，有效交互次数同比+50.5%，C 端 AI 问答 token 消耗约为 2025 年同期 8 倍，智能投顾实现规模化应用。公司 AI 能力持续渗透，围绕投资全场景升级智能投顾能力，同时加快 AI 对内部赋能，提升客户服务、内容生产及合规管理效率。2026 年 8 月，九方 AI 灵犀入驻 WorkBuddy 及阿里千问。

加速搭建多元产品矩阵，海外业务拓展第二增长曲线

（1）2026H1 公司 AI 终端产品收入 1.3 亿元，同比+58%，收入占比 9.8%（2025H1 为 3.8%）。AI 股票机净销量 3.8 万台，为公司业务提供流量入口。九方股期末在期用户超 35 万，用户复购率同比+50pct；星级服务与超 10 家券商达成合作，累计用户超 8 万。（2）2026H1 公司证券服务收入 0.3 亿元，收入占比 2.7%。公司于 2026 年 1 月完成对方德证券、方德资本等主体收购。上半年公司推进方德智投 App 及港版 AI 股票机建设，于 Facebook、YouTube 布局 IP 矩阵，方德证券第 1、4 类及方德资本第 9 类牌照新增虚拟资产相关服务资质，虚拟资产交易服务已于 7 月上线。

风险提示：监管政策风险；市场交易量不及预期；成本控制风险。

【传媒：世纪华通(002602.SZ)】看好新游矩阵持续放量，驱动业绩继续高增——公司信息更新报告-20260902

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 杨卓霖（联系人）证书编号：S0790126010004

Q2 业绩同环比高增，看好次新游突破/新游放量支撑高增，维持“买入”评级

公司 2026H1 实现营收 221 亿元（同比+29%），归母净利润 45 亿元（同比+70%），扣非归母净利润 43 亿元（同比+66%）；单 Q2 实现营收 111.1 亿元（同比+23%、环比+1%），归母净利润 24.8 亿元（同比+89%、环比+22%），扣非归母净利润 23.3 亿元（同比+88%、环比+18%）。业绩落于预告区间，增长或系《Kingshot》《TastyTravels:MergeGame》（《KS》《TTM》）等驱动。2026H1 毛利率 72.7%（同比+3.2pct），主因高毛利率的手游收入占比提升；销售/管理/研发/财务费率同比+4.1/-2.5/-1.0/-1.5pct，销售费率提升或因出海产品加大投入（Q2 环比-3.3pct）；净利率 20.7%（同比+5.0pct）。8.28 员工持股计划公布，营收考核目标为 2026/2027 年点点互动相关主体营收不低于 375/443 亿元（2025 年约 300 亿元）。我们看好次新游突破/新游放量支撑高增，维持 2026-2028 年归母净利润预测为 88.84/107.42/118.09 亿元，当前股价对应 PE 为 11.5/9.5/8.6 倍，维持“买入”评级。

次新游流水稳步攀升，看好新游矩阵放量驱动成长

2026H1 手游营收 194.81 亿元（同比+33.7%），其中点点互动相关主体营收同比+53 亿元；毛利率同比+2.4pct 至 75.1%，或系渠道分成降低及高毛利游戏收入占比提升。2026H1 核心产品流水攀升，《WhiteoutSurvival》（《WOS》）

上线三年后创新高,《KS》稳居中国手游出海收入榜前三,《TTM》跻身出海收入榜前五。据 GameLook, 酒店经营二合《HotelLegacy:MergeGame》7 月流水环比大增 200%至 3000 万人民币;据 SensorTower, 农场经营二合《FamilyFarmMerge》7 月营收约 50 万美元;据点点出海 8.26 披露,类《KS》的写实中世纪 SLG《Lordrush》近一个月流水约 150 万美元;放置 SLG《TopForce:Commander》7.31 上线,8.9 美国 iOS 游戏免费榜一度超过《WOS》;我们看好新游矩阵持续放量驱动成长。

盛趣游戏储备丰富,2026H1 云业务毛利率转正

2026H1 端游营收 17.12 亿元(同比+1%),毛利率 72.7%(同比+4pct)。盛趣游戏储备项目包括《彩虹岛:经典》《饥困荒野》等,7 月与韩国 NC 签订合作共同推动《AION2》中国大陆上线(在韩公测 46 天收入超千亿美元)。2026H1 云数据服务营收同比+192%,毛利率转正至 8.8%,新增长极或逐步成型。

风险提示:老游戏流水下滑、新游流水不及预期、海外监管政策变化等。

【电力设备与新能源:爱旭股份(600732.SH)】ABC 组件量利齐升,存量产能改造加速——公司信息更新报告-20260902

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

经营端延续改善, Q2 亏损环比收窄

爱旭股份发布 2026 年半年报,2026H1 公司实现营收 91.83 亿元,同比+8.72%;归母净利润-7.54 亿元,扣非归母净利润-8.51 亿元。其中 2026Q2 实现营收约 47.45 亿元,归母净利润约-3.14 亿元,环比减亏约 1.26 亿元;H1 毛利率 7.82%,其中 Q1 毛利率 7.20%,Q2 毛利率约 8.4%,环比继续改善。经营现金流净额 15.51 亿元,维持正流入。公司组件收入 72.76 亿元、同比+15.7%,ABC 组件放量推动产品结构改善,但传统电池业务及行业价格压力仍拖累整体利润。考虑到产业链价格持续承压,我们下调公司 2026-2028 年盈利预测,预计 2026-2028 年归母净利润分别为-6.46/10.52/20.98 亿元(原 2026-2028 年 2.54/11.96/22.81 亿元),EPS 分别为-0.31/0.50/0.99 元,当前股价对应 2027-2028 年 PE 为 23.1/11.6。考虑到公司 ABC 组件渗透率持续提升,维持"增持"评级。

电池片毛利率同比修复,海外市场提供支撑

2026H1 公司 N 型 ABC 组件出货 9.39GW,较 2025 年下半年环比增长 50%以上。海外市场成为核心增量,2026H1 组件海外销售量同比增长超 90%,海外销售占比突破 55%,市场覆盖 79 个国家、拥有近百家一级渠道伙伴;滚动在手订单超过 10GW,客户意向采购规模已持续超过现有产能交付能力。欧洲高价值户用市场中,ABC 组件市占率超 20%,产品溢价和渠道竞争力持续兑现。

推动电池老产能向 ABC 升级,强化先进产能供给

公司加速"AllinBC"战略落地:义乌四 PERC 电池产能改造为 5GWABC,计划于 2026Q3 陆续投产;滁州一期 TOPCon 电池产能改造为 6GWABC,计划于 2026Q4 陆续投产,两项目合计 11GW,新增投资分别约 7.21 亿元、9.44 亿元。技改充分利用现有厂房、设备及配套设施,既有望降低新增资本开支,也可逐步退出低效传统电池产能。随着义乌、滁州技改线投产及济南新产能爬坡,ABC 交付能力将进一步提升。

风险提示:海外贸易政策变化;行业产能出清不及预期;新技术扩产不及预期。

【医药:前沿生物(688221.SH)】2026H1 营收高增,双靶点 siRNA 研发持续推进——公司信息更新报告-20260902

余汝意(分析师)证书编号: S0790523070002 | 巢舒然(分析师)证书编号: S0790525110001

2026H1 授权收入推动营业收入大幅增长,维持“买入”评级

公司 2026H1 实现营业收入 3.13 亿元(同比+434.27%,下文皆为同比口径),归母净利润 1.49 亿元,扣非归

母净利润 1.28 亿元。盈利能力方面，2026H1 公司毛利率为 84.05% (+53.06pct)。费用方面，销售费用率 11.30% (-52.95pct)，管理费用率 9.08% (-46.20pct)，研发费用率 20.65% (-61.10pct)，财务费用率-0.20% (+1.32pct)。2026H1 公司此前与 GSK 达成的小核酸授权合作确认授权许可收入约 2.77 亿元，有效增厚报告期营收规模，改善经营性现金流水平，为公司日常运营、在研管线持续研发投入提供稳定资金支撑。我们看好公司小核酸研发布局带来的长期竞争力，维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 3.98/2.14/1.26 亿元，当前股价对应 PS 为 16.4/30.5/51.9 倍，维持“买入”评级。

小核酸管线坚持差异化精准化布局，覆盖多治疗领域

公司小核酸管线重点覆盖心血管-肾脏-代谢综合征（CKM）等临床需求未被充分满足的疾病领域；研发策略上立足疾病致病机制开展靶点筛选，重点挖掘具备病理协同调控价值的关联靶点，推动研发方向由单靶点向双靶点迭代升级。

截至 2026H1，治疗补体疾病的 FB7013 已进入 I 期临床并开展受试者入组及随访；FB7011 已完成健康食蟹猴及 IgA 肾病模型药理药效研究，IND-enabling 工作按计划推进；治疗动脉粥样硬化性心血管疾病（ASCVD）的小核酸药物 FB7023（靶向 PCSK9/Lp(a)）处于 IND-enabling 阶段，临床前数据显示，在自发性高脂血症伴 Lp(a)升高的恒河猴模型中，单次皮下给药可同时抑制 PCSK9 和 Lp(a)两个靶标蛋白表达，最大抑制效率分别约为 68%和 96%；治疗 MASH 的小核酸药物 FB7033（靶向 HSD17B13/CIDEA）处于 IND-enabling 阶段，临床前数据显示 FB7033 单次皮下给药可同时强效、持久地抑制 HSD17B13 和 CIDEA 两个靶标蛋白的表达，两个靶标的最大抑制效率均达到 95%以上，同时在食蟹猴 MASH 疾病模型中，FB7033 显著改善 MRI-PDFF 和 NAS 评分，药效优于已上市小分子药物及单靶点小核酸药物。

风险提示：政策变化风险、产品销售不及预期、管线开发不及预期等。

【食品饮料：中国飞鹤(06186.HK)】收入稳健、利润承压，高分红回馈股东——港股公司信息更新报告-20260901

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

2026H1 公司收入稳健、利润承压，中期分红积极回馈股东

公司发布 2026 年中报。2026H1 公司实现营收 93.6 亿元，同比+2.3%；归母净利润 8.4 亿元，同比-16.3%。同时，公司拟派发中期股息每股 0.0828 港元，合计约人民币 6.3 亿元，派息率超过 70%，积极回馈股东。考虑到未来出生人口承压、公司新业务需加大营销投入，我们下调 2026-2028 年归母净利至 17.6/18.8/20.3（前值 25.3/26.2/26.8）亿元，当前股价对应 PE 为 12.4/11.6/10.7 倍。公司品牌及渠道优势稳固，随着新品推广及新业务放量，业绩有望稳步上行，维持“增持”评级。

主业稳健增长，持续拓展全生命周期营养业务

分业务看，2026H1 婴配粉/其他业务收入占比分别约 86%/14%，婴配粉中一段奶粉增长良好，二、三段奶粉受 2025 年出生人口下降影响逐渐承压。其中星飞帆和卓睿仍为基本盘，新品双萃系列快速起量。上半年海外业务收入 1.3 亿元，同比+17%，其中加拿大市场收入同比+132.5%，渠道建设及拓展迅速。展望未来，公司一方面继续深耕主业，加大卓睿有机系列投入、双萃系列继续成长、同时四季度有望推出超高端羊奶粉新品；另一方面持续拓展全生命周期营养业务，开发更多适配不同年龄段、不同消费场景的营养产品，打开长期成长空间。

上半年毛利率保持稳健，费用投入增加侵蚀利润

2026H1 公司毛利率为 62.0%（同比+0.4pct），主因奶价同比下降、自有原料替代等。公司上半年盈利承压主要来自费用端及其他收入的变动。2026H1 销售费用率为 36.6%（同比+1.9pct），主因公司广宣费用增加；管理费用率 9.4%（同比+1.0pct），主因员工薪酬增加。此外，2026H1 其他收入及收益净额占收入的比例同比-2.2pct，主因利息收入减少、政府补助缩减。综合影响下，2026H1 公司归母净利率为 8.9%（同比-2.0pct）。展望下半年，毛

利率有望相对稳定，叠加费用效率优化、新业务趋势向好后投放有所缩减，盈利能力有望修复。同时公司将以乳蛋白原料创新为核心引擎，长期将实现核心原料的全面自主化。

风险提示：宏观经济波动、出生率大幅下滑、原料价格波动、推新不及预期。

【海外消费：复星国际(00656.HK)】降债提速，核心产业盈利修复——港股公司信息更新报告01

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

归母净利润同比高增，核心产业经营改善

2026H1 公司实现营收 869.6 亿元/yoy-0.4%，剔除 HAL 出表影响同比上升约 3%，归母净利润 17.2 亿元/yoy+160.3%，产业运营利润 36.9 亿元，同比增长 17%。归母净利润高增主要受保险板块及海南矿业盈利向好、资管板块扭亏，以及总部财务费用下降驱动。公司降债提速，利润修复超预期，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润为 24.7 / 31.9 / 40.3（前值 16.3/21.8/27.8）亿元，yoy+110.6%/+29.1%/+26.1%，EPS 为 0.3/0.4/0.5 元，当前股价对应 PE 为 15.3/11.8/9.4 倍，公司持续推进“聚焦主业、瘦身健体”，核心产业盈利能力逐步修复，维持“买入”评级。

保险及智造板块盈利强劲，豫园股份业绩明显改善

分业务：2026H1 健康/快乐/富足/智造板块营收 240.3/316.3/273.1/46.1 亿元，yoy+6.5%/-6.2%/-1.9%/+14.6%，归母净利润 7.2/-5.2/13.3/2.0 亿元，yoy-4.5%/-19.6%/+448.0%/+43.2%；富足板块剔除 HAL 出表影响收入同比增加约 8%，保险板块运营利润同比+40%，快乐板块核心企业（豫园股份、复星旅游板块）归母净利润 3.2 亿元/yoy+50%。子公司：复星医药收入 203.8 亿元/yoy+4.9%，创新药收入 49.1 亿元/yoy+13.8%，境外收入占比 31.3%；豫园股份收入 170.2 亿元/yoy-11%，归母净利 1.6 亿元/yoy+157%，毛利率 18.6%（+4.5pct）；复星葡萄牙保险总保费 38.8 亿欧元/yoy+18.5%，归母净利 1.65 亿欧元/yoy+23.8%；海南矿业收入 27.2 亿元/yoy+12.6%，归母净利 5.1 亿元/yoy+83.4%、超去年全年。分地区：2026H1 境内/海外收入 378.0/491.6 亿元，海外收入占比 56.5%。

非核心资产退出持续推进，中期降债空间仍较充足

2026H1 集团层面资产退出和子公司分红实现回流约 93 亿元（合并口径超 120 亿元），集团层面有息负债由 2025 年末 899 亿元降至 2026H1 的 854 亿元，平均债务成本较 2025 年末下降 10bps 至 5.2%。三亚亚特兰蒂斯商业不动产 REITs 已递交申请，多家生态企业亦在推进 IPO，持续拓宽退出通道。

风险提示：消费复苏不及预期、全球战略和投后整合风险、地产行业周期影响。

【食品饮料：古井贡酒(000596.SZ)】降库存、促动销，夯实基础再出发——公司信息更新报告-20260901

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

收入下降幅度环比加大，报表加速出清，维持“增持”评级

2026H1 公司实现营业总收入 101.3 亿元，同比-27.0%。归母净利润 21.6 亿元，同比-40.9%；单 Q2 实现营业总收入 26.9 亿元，同比-43.3%，归母净利润 5.6 亿元，同比-58.1%。由于上半年下降幅度较大，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 28.68 亿元、30.60 亿元、33.87 亿元，同比分别-19.2%、+6.7%、+10.7%，EPS 分别为 5.43（-1.55）元、5.79（-1.90）元、6.41（-2.12）元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、17.4、15.7 倍。2026 年公司重点放在“去库存、促动销”，报表加速出清，夯实渠道基础，后续修复弹性较大，维持“增持”评级。

中高档产品下降幅度更大，省外进入调整期

分产品看，年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他收入 79.7/10.5/9.8 亿元，同比-27.3%/-11.1%/-34.6%。分区域看，华北/华中/华南收入 4.0/91.3/6.0 亿元，同比-50.7%/-25.8%/-21.5%，华北市场降幅最明显。

降低渠道库存、促进终端动销成为工作重点，对经销商回款要求降低

2026H1 销售收现 104.2 亿元，同比-31.5%，Q2 销售收现 29.6 亿元，同比-57.6%，现金流承压明显。期末合同负债 8.3 亿元，环比下降 14.7 亿元。工作重点落在促进动销、去化库存，不强制经销商回款，现金流承压明显。

着力降本增效，费用相对刚性，盈利能力下降

由于原材料降幅较大，公司单 Q2 销售毛利率同比+7.0pct。由于费用具有一定刚性，销售/管理费用率同比+17.6/+3.4pct。归母净利率同比-7.4pct 至 20.8%。

风险提示：宏观经济波动致使需求下滑，省外扩张不及预期等。

【电子：通富微电(002156.SZ)】从满产增效到结构提质，五大工厂合力增厚利润——公司信息更新报告-20260901

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 祁海超（联系人）证书编号：S0790125070022

营收/扣非利润高增，非经常性收益增厚归母净利润，维持“买入”评级

通富微电 2026H1 实现营业收入 160.41 亿元/yoy+23.03%；归母净利润 17.17 亿元/yoy+316.77%；扣非归母净利润 7.47 亿元/yoy+77.78%；归母与扣非利润差额较大，主要系交易性金融资产及其他非流动金融资产产生较大公允价值变动收益，非经常性损益显著增厚表观利润。考虑封测景气度高企，叠加高端先进封装进展顺利，综合 2026H1 非经常性损益，我们上修盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 25.00/24.09/28.93 亿元（2026-2028 原值 14.89/18.51/23.4 亿元），当前股价对应 37.3/38.7/32.2 倍 PE，维持“买入”评级。

五大核心工厂营收显著增长，南通/合肥/通富通科均已扭亏

2026H1 通富超威苏州/槟城分别实现营收 42.66/53.95 亿元，yoy+8.41%/+23.48%，其中槟城净利润 2.33 亿元/yoy+29.44%；两厂上半年整体营收创历史新高，大客户 AMD AI 及高算力产品增长持续带动公司高端产能需求，公司在 3nm 工艺投产基础上进一步攻坚 2nm 节点。南通通富/合肥通富/通富通科分别实现营收 16.35/7.38/11.39 亿元，yoy+38.32%/+41.11%/+76.59%，净利润 0.51/0.65/0.77 亿元，较 2025H1 均实现扭亏。

高端先进封装布局持续深化，从“满产增效”到“结构提质”跃迁

2026H1 公司围绕 AI/HPC、存储等高景气方向持续推进高端封测产能建设，购建固定资产等支付现金 51.99 亿元/yoy+70.49%。其中苏州、槟城围绕 AMD 高算力产品持续扩充高端产能，崇川、通科、厦门等基地同步推进改扩建；公司 2026 年定增预案拟募资不超过 42.2 亿元，高性能计算及通信领域封测项目总投资 7.24 亿元，重点提升 FlipChip、SiP 等先进封装能力。技术端，公司薄 DieHybridSiP 双面封装及 CPO 通过可靠性验证，2D+多维堆叠先进封装产品已批量导入高性能计算及推理芯片，高堆叠 LPDDR16DP、rNand64DP 完成技术方案开发。看好公司紧扣“AI+存储+车载+国产客户”四条增长曲线，实现从“满产增效”到“结构提质”的持续跃迁。

风险提示：研发及量产进度不及预期、半导体周期波动、行业竞争加剧。

【中小盘：莱特光电(688150.SH)】OLED 主业稳健增长，Q 布第二增长曲线蓄势待发——中小盘信息更新-20260902

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

2026H1 业绩短期承压，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年报，实现营业收入 3.07 亿元/同比-5.09%，归母净利润 1.10 亿元，同比-13.00%。其中 Q2 营收及归母净利润环比分别增长 30.54%、39.30%，盈利水平环比持续改善。利润同比承压主要系研发投入提升、Q 布新业务新增管理团队致管理费用增加。考虑到 OLED 主业稳健增长及 Q 布新业务蓄势，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.63/4.83/6.58 亿元，对应 EPS 分别为 0.90/1.20/1.64 元，当前

股价对应 PE 分别为 42.9/32.3/23.7 倍，看好公司持续受益于下游 OLED 市场需求攀升、未来新产品放量以及新业务拓展，维持“买入”评级。

OLED 主业稳健增长，8.6 代产线导入打开成长空间

公司持续践行“产品系列化、客户全覆盖”市场战略，OLED 终端材料上半年实现销售收入 2.76 亿元，同比 +5.20%，其中二季度环比 +37.88%，主要得益于材料进入京东方 8.6 代线实现量产供货。此外，新产品 GP 顺利达成量产，蓝光系列、GreenDopant、CGL 材料持续推进客户端导入验证。客户方面，公司积极对接海外 OLED 面板厂商，多款终端材料持续测试验证中，有望为公司开拓海外增量市场。展望未来，伴随 8.6 代 OLED 产线陆续量产、中尺寸 OLED 渗透加速，公司有望依托全产业链一体化能力与产品系列化布局，持续受益于下游需求扩容。

Q 布项目里程碑式推进，第二增长曲线蓄势待发

产能建设方面，厂房加速施工，预计下半年全面封顶，主要设备已悉数完成采购，三季度将迎来首批设备交付安装；产品研发方面，聚焦高频高速覆铜板需求，中试线已完成石英电子纱产品开发及小批量生产，开展多种型号超薄电子布样品织造开发与评测，产品性能持续对标国际领先水平；团队建设方面，重点引进多名头部国际企业背景的核心技术人才，生产、研发、质量、工艺等核心岗位均已配齐。现阶段中试线运行良好，正抢抓进度推进正式客户送样。展望未来，预计 2027 年二季度形成 100 万米/月电子布产能，为公司打开第二增长曲线。

风险提示：新产品开发或导入情况不及预期、OLED 面板出货量波动。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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、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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

¹ 根据新凤鸣 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 3.95% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

根据盐湖股份 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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