

晨会纪要

数据日期: 2026-09-03	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)	3942.08	13625.12	4552.57	14410.87	3988.34	1611.16
涨跌幅度 (%)	0.01	0.09	0.10	-0.06	0.01	-0.39
成交金额 (亿元)	8198.82	9390.33	4399.40	3290.99	4306.77	566.35

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

传媒行业快评: 美股 AI 核心公司财报跟踪系列之 2-AI 硬件景气延续, 软件商业化持续验证

非银行业专题: 保险业 2026 年中报综述-负债端转型深化, 资产配置再平衡

农业行业专题: 美国农业部 (USDA) 月度供需报告数据分析专题-海外肉牛供给恢复缓慢, 全球粮食库销比维持收紧

爱博医疗 (688050. SH) 财报点评: 2026 年二季度收入同比增长 24%, 海外业务销售放量显著

药明合联 (02268. HK) 财报点评: 业绩持续中高速增长, 产能扩张提速

丸美生物 (603983. SH) 财报点评: 主动调整达播拖累短期业绩, 主品牌稳健支撑经营底盘

重百集团 (600729. SH) 财报点评: 零售主业经营质效改善, 马上消费金融下滑拖累利润表现

水羊股份 (300740. SZ) 财报点评: 品牌结构升级持续兑现, 二季度费用投放压制利润释放

名创优品 (09896. HK) 财报点评: 国内大店与 IP 战略加速兑现, 海外调整短期压制利润释放

新宙邦 (300037. SZ) 财报点评: 业绩显著增长, AI 助力电子化学品等快速放量

金融工程

金融工程日报: 沪指震荡微涨, 液冷服务器、贵金属概念强势

发展研究

专题研究: 专题研究报告-境外资本市场服务国资国企改革实践案例研究

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04日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	53686.11	1.17
纳斯达克	26584.06	1.39
S&P500	7747.71	1.05
法国 CAC40	8286.4	0.06
德国 DAX	26003.32	0.63
日经 225	64214.48	-0.17
恒生	25213.31	-0.38

基金指数 09月04日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3337.76	-0.07
股票基金指数	13579.72	-1.15
混合基金指数	12032.95	-1.33

汇率 09月04日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	0.32
美元兑人民币	6.71	-0.05
美元兑港币	7.83	-0.02
美元兑日元	155.8	-1.83

非流通股解禁 09月04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】

行业与公司

◆ 传媒行业快评:美股 AI 核心公司财报跟踪系列之 2-AI 硬件景气延续, 软件商业化持续验证

事件 SNOW / MongoDB / CLS/AVGO 发布最新季度财报, 整体表现优异。

国信传媒/计算机观点: 1) AI 相关公司财报表现呈现硬件高景气持续的同时, 软件 SaaS 在 AI 应用推动下营收业绩出现超预期增长的特征, 当前阶段 AI 产业投资主线有望从单一的算力扩张, 向更为健康的“算力基础设施持续景气+软件及应用商业化兑现”双轮驱动的形态演进;

2) MongoDB (MDB): 增长重新加速。Q2 FY2027 收入 7.718 亿美元、同比+30%, Non-GAAP EPS 1.90 美元, 分别较公司前次指引中值高 5.5%和 19.1%; Non-GAAP 经营利润率达到 24.1%, 同比提升约 9.4pct。Atlas 收入同比+29%, EA 及其他收入同比+36%, RPO 和 cRPO 分别同比+91%和+73%。

3) Celestica (CLS): 需求强度和 2027 年能见度继续上修。Q2 收入 46.99 亿美元、同比+62%, 调整后 EPS 2.54 美元、同比+83%, 分别较公司前次指引中值高 9.3%和 13.4%; CCS 收入同比+84%, HPS 收入同比+58%。公司将 2026 年收入、调整后 EPS 和自由现金流指引分别上调至 205 亿美元、11.30 美元和 6 亿美元, 并预计 2027 年收入增速进一步加快。

4) Snowflake (SNOW): 产品收入连续三个季度增速加速, AI 业务放量驱动增长拐点向上。FY2027 Q2 (截至 2026 年 7 月 31 日) 产品收入 14.92 亿美元, 同比增长 37%, 连续第三个季度实现增速环比加速——Q4 FY2026 增速约 28%, Q1 FY2027 约 33%, Q2 进一步提升至 37%, 形成清晰的上行趋势。总收入\$15.47 亿(+35% YoY), 上半年累计\$29.38 亿(+34% YoY)。产品收入占比维持在 96%的高位, 专业服务收入\$0.55 亿基本持平, 增长几乎完全由平台消费驱动。消费制(consumption-based)收入模型下, 37%的增速直接反映客户平台消耗量的真实增长。

5) uBroadcom (AVGO): AI 半导体收入\$167 亿同比增 221%, 定制化 ASIC 放量。FY2026 Q3 (截至 2026 年 8 月 2 日) 总收入\$295.9 亿, 同比增长 86%, 环比增长 33%, 单季收入创历史新高。增速较 Q2 FY2026 的 53%和 Q1 FY2026 的 25%大幅提升, 形成清晰的加速曲线。收入结构方面, 半导体解决方案贡献\$208.4 亿(占比 70%), 同比增长 127%; 基础设施软件贡献\$87.5 亿(占比 30%), 同比增长 29%。AI 需求是半导体业务爆发的核心驱动力。

6) 投资观点: AI 产业链正在从“AI 基建带动硬件需求高增长”逐步进入“收入、利润、现金流与下游应用需求共同验证”的阶段, 产业景气的质量进一步提升。硬件端, AI 网络、计算及机架级基础设施需求仍在持续上修, 订单能见度向 2027 年延伸, 收入快速增长的同时经营杠杆开始释放, 仍是当前 AI 产业链中确定性最高的方向。软件端则开始出现增长企稳、利润率改善的积极信号。投资上, 我们继续看好 AI 算力基础设施产业链, 同时关注软件板块中收入增速重新向上、利润率持续改善以及 AI 商业化逐步落地带来的估值修复机会。

风险提示: AI 基础设施需求增长不及预期; 产品结构及供应链成本导致毛利率低于预期; 第三方融资扩张及终端需求质量风险; 技术迭代、商业化及政策变化风险; 软件业务被大模型替代风险、AI 应用落地不及预期等。

证券分析师: 张衡 (S0980517060002)、熊莉 (S0980519030002)、艾宪 (S0980524090001)

◆ 非银行业专题:保险业 2026 年中报综述-负债端转型深化, 资产配置再平衡

业绩: 利润高增, 投资驱动。2026 年上半年上市险企盈利显著提升, 中国人寿、新华保险、中国平安、中国人保、中国太保归母净利润分别同比+228.6%/+54.0%/+36.1%/+38.5%/+10.4%, 业绩分化主要系投资端弹性差异所致。承保利润持续发挥盈利压舱石作用, 对应五家险企承保利润贡献率分别为 26%/41%/44%/53%/67%, 投资端成为本期业绩核心增量来源。

寿险：NBV 稳增，分红险实现价值再平衡。寿险新业务价值维持高景气，中国人寿、新华保险、中国人保、中国平安、中国太保分别同比增长 33.7%/11.9%/2.5%/11.2%/12.7%。分红险成为主力，平安新业务分红险占比超 90%，太保提升至 55.5%，有效承接储蓄需求但价值率偏低。渠道端 65 号文推动银保向价值转型，保费增速显著分化。头部险企通过拉长缴费期、深耕高客群、布局康养生态主动平衡规模与价值，CSM 余额较年初增速普遍提升，未来盈利空间持续扩容。

财险：COR 持续改善，承保韧性凸显。2026 年上半年三家头部财险合计保费同比+2.1%，车险中新能源车型贡献核心增量，三家新能源车险保费增速均超 20%，太保占比达 23.9%；非车险中意健险、责任险等险种持续扩容。承保盈利持续改善，人保财险、平安财险、太保财险 COR 分别为 94.5%/95.1%/95.0%，同比下降 0.8pt/0.1pt/1.3pt，费用率受益于报行合一实现普降。上半年极端自然灾害推升赔付压力，头部险企通过大灾准备金计提平滑波动，非车险综合治理成效显现。

投资：三维再平衡，分账户策略对冲波动。上半年行业总投资收益率权益市场回暖普遍改善，净投资收益率受利率下行影响整体承压，险企投资端表现分化。头部险企在股票结构、大类资产、基金配置三大维度同步推进再平衡：权益内部呈现加仓 OCI 高股息、压降 TPL 交易型成长股的特征，其中国寿 OCI 股票余额+69%、平安+17%，并主动压降 TPL 股票敞口达 21%；大类资产“非标转标”趋势明确，五家公司广义非标占比均下行 0.7-1.7pct；基金配置分化，新华、人保基金余额增幅超 30%。基于 IFRS17 实施分账户差异化配置，传统险账户以 OCI 资产稳利润，分红险账户依托 CSM 博取收益弹性。

投资建议：行业负债端持续深化产品、渠道与成本的全方位转型，分红险转型与渠道质态改善稳步推进，承保盈利韧性不断增强。资产端方面，险资长久期资产配置与高股息底仓需求延续，资产结构再平衡稳步推进，盈利稳定性逐步提升。建议关注承保盈利具备护城河优势的中国财险，以及估值处于低位、资产负债管理能力领先的中国平安、中国太保。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、王文静（S0980526050001）

◆ 农业行业专题：美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-海外肉牛供给恢复缓慢，全球粮食库销比维持收紧

种植链农产品：价格底部，库存收紧，关注厄尔尼诺扰动。

1) 玉米：全球期末库存环比调减，价格底部支撑较强。USDA8 月供需报告预计 26/27 产季全球期末库销比环比调减 0.09pcts，中国期末库销比环比调增 0.16pct。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中长期供需平衡趋于收紧，厄尔尼诺可能威胁新季单产，且原油价格上涨有望刺激下游需求，后续预计价格底部回升。

2) 大豆：新季库销比维持收紧，底部看好大周期布局。USDA8 月供需报告预计 26/27 产季全球期末库销比环比调减 0.01pcts 至 28.10%。当前大豆及豆粕价格对南美大豆丰产预期反应较为充分，但后续或面临厄尔尼诺威胁，且原油价格上涨有望拉动大豆新季压榨需求，年内预计震荡偏强。

3) 小麦：海外供需有所收紧，预计价格震荡回升。USDA8 月供需报告预计全球供给维持充裕，最终 26/27 产季全球期末库销比环比调增 0.05pcts，中国小麦 26/27 年度期末库销比环比下调 0.30pct，整体供给仍较充裕。

4) 白糖：短期海外走势偏强，关注天气扰动和能源价格催化。国内短期库存处于历史高位，市场供需格局宽松，预计保持底部震荡。近期海外原糖价格受巴西制糖比下降、欧洲减产以及印度重启进口预期影响偏强运行，后期重点关注厄尔尼诺对主产区单产扰动，以及国际原油市场波动对制糖比的影响。

5) 棉花：国内新季供需收紧，厄尔尼诺或进一步催化价格。USDA8 月供需报告预计 2026/27 产季全球期末库存消费比环比下调 1.71 pcts 至 57.60%，中长期，全球供需预计持续收紧，后续厄尔尼诺威胁全球单产概率提升，若宏观环境和消费需求再进一步改善，棉价预计仍有上涨空间。

养殖链农产品：海内外牧业有望共振反转。

牛肉：美国 2027 年产量维持偏紧，海内外牛价有望共振反转上行。根据 USDA 于 2026 年的 8 月供需平衡表预测，2027 年美国牛肉产量预测同比增加 0.05%；进口量预测同比减少 1.34%；出口量预测同比下

降 0.77%，总消费量预测同比减少 18%，最终期末库存预测同比下降 10 百万磅。整体来看，USDA 预计 2027 年美国牛肉产量恢复有限，供应预计仍维持偏紧，牛价有望保持景气上行。

2) 原奶：2027 年美国牛奶期末库存小幅下调，我国奶牛去化加速，2026 年原奶价格或迎拐点。根据 USDA 于 2026 年发布的 8 月供需平衡表预测，2027 年期末库存预测环比下调 2 亿磅。整体来看，美国牛奶市场产量增幅有限，出口需求增加，价格预计维持景气。

3) 猪肉：2027 上半年美国猪价预计企稳回暖，国内生猪产能加速调减。USDA8 月预测，2027 年美国猪肉产量预计同比+0.93%，总消费量预计同比+0.60%，期末库存预计同比-2.25%。人均消费预计同比+0.40%至 49.7 磅。整体来看，受益消费增长，2027 年美国猪肉供需预计小幅偏紧，有望支撑价格企稳。国内能繁母猪产能维持低波动状态，2026Q2 末全国能繁存栏已降至 3780 万头，季度环比减少 3.20%，产能去化明显加速，生猪产能调控稳步推进。

4) 禽：美国市场供给预计恢复，中国市场有望随内需回暖。USDA8 月供需报告，2027 年美国肉鸡供需平衡表未做调整。受益美国消费景气，肉鸡价格 2027 年预计同比上涨。国内白鸡今年供给侧预计有所恢复，但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

5) 鸡蛋：美国禽流感扰动预计减弱，供应或维持恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，中长期蛋价压力较大。USDA 于 8 月供需平衡报告中预测，2027 年美国鸡蛋产量同比增加 2.3%；消费量同比增加 2.1%，最终期末库存同比 2026 年将持平。中国鸡蛋供给充裕，卓创口径下全国 2026 年 7 月在产蛋鸡存栏环比+0.16%，同比-5.24%，依然处于历史高位。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物。1) 牧业推荐：现代牧业等。2) 生猪推荐：华统股份、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 饲料推荐：海大集团。5) 宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 爱博医疗(688050.SH) 财报点评:2026 年二季度收入同比增长 24%，海外业务销售放量显著

2026 年上半年收入增长 19%，完成德美医疗的收购并表。2026 年上半年公司实现营收 9.33 亿(+18.57%)，归母净利润 1.83 亿(-14.39%)，扣非归母净利润 1.77 亿(-13.47%)；其中单二季度收入 5.35 亿(+24.45%)，归母净利润 0.93 亿(-22.71%)，主要受人工晶状体收入下滑、境外销售费用增加、隐形眼镜渠道和品牌建设投入加大及并购贷款利息增加等因素的负面影响。公司于 3 月底完成德美医疗的控股权收购，进入运动医学高潜力领域。

人工晶体继续承压，海外业务销售放量显著。分具体业务看，2026 年上半年人工晶体收入 3.06 亿(-11.33%)，受部分医疗机构业务收缩、部分省市医保支付结构调整等阶段性因素影响，同时还有去年同期基数较高、渠道端因新一轮集采存在观望情绪和库存调整等多重因素影响。近视防控产品中“普诺瞳”角膜塑形镜收入 1.24 亿(+4.24%)，受近视防控手段多元化迭代、细分品类竞争加剧等多重因素影响。在视力保健业务中，隐形眼镜收入为 2.81 亿(+18.68%)，公司不断拓宽自有品牌影响力、完善销售渠道网络，持续巩固该项业务增长趋势。运动医学产品自 2026 年 3 月底并表后实现收入 0.94 亿元，其中带线锚钉等植入物产品收入占比达 75%。公司海外业务表现亮眼，实现收入 0.96 亿(+123.21%)，占比提升至 10%，于香港、欧洲设立子公司，逐步构建本土化运营体系，加快国际注册进度，拓宽全球市场。

毛净利率同比下降，销售费用率提升较多。2026 年上半年公司毛利率为 61.55%(-3.70pp)；销售费用率 20.95%(+4.91pp)，主要由于隐形眼镜渠道和品牌建设投入增加、境外销售费用增加，以及并购德美医疗导致；管理费用率 10.16%(-0.92pp)；研发费用率 5.59%(-0.61pp)；财务费用率 1.85%(+0.79pp)；净利率下降至 19.43%(-6.87pp)。2026 年上半年公司经营活动现金流量净额为 1.20 亿(-22.01)，与归母净利润的比值为 66%。

投资建议：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，近视防控产品线布局完善，隐形眼

镜正处于放量期，首个国产眼内视镜龙晶进口替代空间巨大，并购德美医疗拓展运动医学业务。考虑消费眼科需求疲软的影响，下调盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 3.49/4.09/4.72 亿（原为 4.08/4.99/5.88 亿），同比增长 30.2%/17.1%/15.3%，当前股价对应 PE 为 21.9/18.7/16.2X，维持“优于大市”评级。

风险提示：集采降价风险、竞争加剧风险、研发风险、销售不及预期

证券分析师：张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 药明合联(02268.HK) 财报点评:业绩持续中高速增长，产能扩张提速

业绩持续中高速增长，订单储备充足。公司 2026 年上半年实现营收 37.01 亿元（+37.04%），归母净利润 8.19 亿元（+9.87%），Non-IFRS 经调整归母净利润 10.27 亿元（+37.43%）。截至 2026 年 6 月 30 日，公司未完成服务订单 19.98 亿美元（+50.35%）；项目管线持续向后阶段推进，正在进行的 iCMC 项目 328 个，其中 PPQ 项目 21 个，商业化项目 2 个，为后续业绩增长奠定了坚实的基础。

持续深耕前沿技术，WuXi Tecan-2™ 载荷连接子技术平台达成对外授权交易。公司持续升级 WuXi DARx™ 与 WuXi Payload-Linker™ 两大专有平台，2026 年 2 月与 Earendil Labs 签署 WuXi Tecan-2™ 平台的授权协议，潜在对价总额达 8.85 亿美元，其中 2 个项目已进入 iCMC 阶段；2026 年 8 月又与一家欧洲生物科技公司签订授权转让协议，授权组合进一步扩大，技术平台价值加速兑现。

产能全球布局，持续扩张。1) 新加坡基地：mAb/BCM3 和 DP4 产线于 2026 年 8 月实现 GMP 放行，BCM4 将于 2026 年末实现 GMP 放行，海外一体化生产能力逐步兑现；2) 无锡基地：XPLM1 L2 建设持续推进，计划于 2026 年末/2027 年初实现 GMP 放行，制剂新产线 DP5 和 DP6 分别计划于 2027 年上半年和 2028 年上半年实现 GMP 放行；3) 江阴基地：XPLM2 建成后载荷连接子总产能将达 3-5 吨/年；4) 东曜药业：公司于 2026 年 3 月底完成对东曜药业的收购，签署三年期 CDMO 总服务协议，推动服务能力的整合拓展。公司规划 2026—2030 年投入近 80 亿元资本开支，为在手订单的持续交付提供坚实保障。

风险提示：汇率风险；研发风险；地缘政治；行业景气度下行风险。

投资建议：业绩、订单强势增长，维持“优于大市”评级。产能快速扩张，项目拓展提速，考虑到公司充足的在手订单，上调 2026—2027 年盈利预测、新增 2028 年盈利预测，预计 2026/2027/2028 年公司归母净利润为 20.50/28.09/37.00 亿元（2026/2027 年原值 19.15/26.02 亿元），同比增速 38.50%/37.02%/31.68%，对应 PE=37.7/27.5/20.9。

证券分析师：彭思宇（S0980521060003）、陈曦炳（S0980521120001）

◆ 丸美生物(603983.SH) 财报点评:主动调整达播拖累短期业绩，主品牌稳健支撑经营底盘

公司主动调整线上业务结构，Q2 收入降幅扩大。2026H1 公司实现营业收入 16.63 亿元/yoy-5.76%，归母净利润 1.55 亿元/yoy-10.86%，扣非归母净利润 1.13 亿元/yoy-32.13%；单 Q2 实现营业收入 7.82 亿元/yoy-14.84%，归母净利润 0.54 亿元/yoy+38.32%，扣非归母净利润 0.13 亿元/yoy-59.88%。Q2 归母净利润增长主要受非经常性收益推动，主营经营仍处于调整期导致扣非利润下滑持续扩大。

分品牌看，2026H1 丸美品牌实现收入 12.70 亿元/yoy+1.97%，其中丸美自播收入同比增长 46.21%，有效对冲了达播收入下滑的影响，产品方面公司继续聚焦 S 肽小红笔、重组胶原蛋白系列及面部抗皱大套组；PL 恋火实现收入 3.88 亿元/yoy-24.78%，主要系公司主动控制线上达播节奏、强化自播等自运营能力。

分渠道看，2026H1 公司线上渠道实现收入 14.51 亿元/yoy-7.33%，占比 87.48%，收入下滑主要因抖快达播产出下降；线下渠道实现收入 2.08 亿元/yoy+5.58%，占比 12.52%，在整体线下市场客流未有效恢复的背景下，公司持续夯实线下基本盘。

Q2 毛利率保持稳定，但费用刚性导致主营盈利能力继续下降。单 Q2 毛利率 73.45%/yoy+0.19pct；销售/管理/研发费用率分别为 64.08%/5.29%/3.07%，同比分别+3.35%/+1.34%/+0.45pct。组织变革、数字化协同办公及中介机构费用增加推高管理费用率，公司持续保持品牌建设费用投入导致 Q2 毛销差降至

9.37%/yoy-3.17pct。

风险提示：宏观环境风险，销售不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司主动收缩低效达播，虽短期对业绩有影响，但该调整有助于降低对达人流量的依赖，推动经营模式向自播和精细化运营转型。丸美主品牌仍保持正增长，抗皱眼霜及面部抗衰大单品为收入提供稳定支撑；PL 恋火在底妆领域的品牌基础和产品矩阵并未削弱，渠道调整完成后仍具备恢复弹性。考虑到公司仍处于品牌调整期，我们下调 2026-2028 归母净利润至 2.70/2.88/3.07（原值为 3.20/3.74/4.16）亿，对应 PE 分别为 46/43/40x，中长期维持“优于大市”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 重百集团(600729.SH) 财报点评:零售主业经营质效改善，马上消费金融下滑拖累利润表现

收入小幅承压，投资收益下降拖累表现利润。2026H1 公司实现收入 75.87 亿元/yoy-5.7%，归母净利润 4.46 亿元/yoy-42.3%，对马上消费权益法确认投资收益 1.12 亿元/yoy-68.8%；单 Q2 收入 35.06 亿元/yoy-6.9%，归母净利润 1.67 亿元/yoy-44.0%。利润降幅明显高于收入，主要受马上消费等联营企业贡献下降及证券投资公允价值波动影响，单 Q2 剔除投资收益和非经常性损益后的归母净利润同比增长 12.3%，零售主业经营质效有所改善。

百货业态延续调整，毛利率改善较为明显。单 Q2 百货业态实现收入 4.70 亿元/yoy-7.6%，毛利率 74.1%/yoy+2.1pct。公司持续推进品牌结构和经营场景调整，客流与客单价有所改善，收入仍有压力但经营质量逐步修复。

超市收入仍处调整期，商品与门店调改持续推进。单 Q2 超市业态实现收入 14.99 亿元/yoy-6.7%，毛利率 25.0%/yoy+0.6pct，期内新开 2 家、关闭 3 家门店。公司持续优化生鲜及杂百商品结构，推进 3R、自有品牌和定制商品开发，并加快精品社区店及城市旗舰店调改，线上销售和政企业务保持增长，门店模型仍处于优化阶段。

电器业务保持较快增长，汽贸继续主动收缩。单 Q2 电器业态实现收入 8.75 亿元/yoy+16.6%，毛利率 19.6%/yoy-1.7pct，收入增长主要受大店、下沉加盟及工程团购业务带动；汽贸业态实现收入 6.23 亿元/yoy-27.0%，毛利率 9.3%/yoy+0.9pct，公司继续关停低效网点、压缩传统燃油车业务并加大新能源品牌布局，规模主动收缩但业务结构有所改善。

毛利率改善与费用管控支撑主业修复，非经营因素仍压制利润。单 Q2 毛利率 27.7%/yoy+0.7pct，销售/管理费用率同比分别+0.3/-0.02pct，归母净利率 4.8%/yoy-3.2pct。期内投资收益同比减少约 1.09 亿元，公允价值变动收益同比减少约 0.38 亿元，是表现利润下滑的主要原因。

风险提示：宏观环境风险，调改不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司零售主业展现出较强的经营韧性，期内百货及超市持续推进商品结构与门店场景调整，电器业务依托大店及下沉渠道保持较快增长，汽贸主动压缩低效业务并向新能源转型，投资收益下降短期拖累利润表现，但后续门店调改、供应链升级及低效资产出清有望推动经营质量进一步改善。考虑到公司零售主业和马上消费金融均在调改期，我们下调公司 2026-2027 年并新增 2028 年归母净利润至 8.16/9.50/10.34（原值为 14.67/15.25）亿，对应 PE 为 11/9/8 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 水羊股份(300740.SZ) 财报点评:品牌结构升级持续兑现，二季度费用投放压制利润释放

Q2 收入与利润阶段性承压。2026H1 公司实现营业收入 25.10 亿元/yoy+0.40%，归母净利润 0.87 亿元/yoy-29.36%，扣非归母净利润 0.83 亿元/yoy-30.95%；单 Q2 实现营业收入 13.12 亿元/yoy-7.23%，归母净利润 0.52 亿元/yoy-35.65%，扣非归母净利润 0.48 亿元/yoy-39.61%。同时公司拟推出 2026 年员工持股计划。Q2 收入由 Q1 的同比+10.34%转为下滑，主要系自主大众品牌战略性收缩、CP 品牌矩阵调

整，同时公司持续加大高端品牌的品牌、研发及市场投入，以及员工持股计划支付费用导致利润端下滑更多。

分品牌看，2026H1 自有品牌实现收入 11.48 亿元/yoy+10.55%，占营业收入 45.75%/yoy+4.20pct；CP 品牌收入约 13.61 亿元/yoy-6.82%，基本抵消自有品牌增长。其中伊菲丹大单品超级 CP 组合保持增长，中国区累计开设 30 余家直营门店，全球市场覆盖 31 个国家和地区、600 余家门店；Revive 完成中美市场品牌升级，北美电商收入同比增长超过 100%， “一夜回春油” 保持高端精华油品类领先；PA 继续强化 PDRN 技术及融雪面膜心智。

分渠道看，2026H1 淘系实现收入 5.98 亿元/yoy+0.56%，占营业收入 23.82%/yoy+0.04pct，收入基本稳定；抖音实现收入 8.41 亿元/yoy-15.67%，占营业收入 33.52%/yoy-6.39pct，是公司整体收入承压的核心渠道。其他第三方平台合计实现收入约 6.37 亿元/yoy+12.10%。公司持续清理低效店铺、优化线上渠道结构。

Q2 毛利率明显提升，但销售费用率上升幅度更大，毛销差继续收窄。单 Q2 毛利率 69.35%/yoy+4.08pct，受益于自有高端品牌占比提升及业务结构优化；销售/管理/研发费用率分别为 54.70%/5.03%/1.84%，同比分别+6.23/+0.22/+0.22pct。销售费用率提高主要由于公司进行高端品牌国内外市场推广、线下渠道建设及品牌升级投入。营运能力整体稳定。

风险提示：宏观环境风险，销售增加不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司高端化、全球化战略已由单品牌突破转向 EDB、RV、PA 矩阵化扩张，自有品牌收入逆势增长、占比持续提升，并带动 Q2 毛利率显著改善。抖音渠道收缩与高强度品牌投放压制短期业绩，但不改高端品牌放量和渠道多元化趋势；随着高毛利自有品牌规模扩大及费用投入逐步形成产出，盈利弹性有望释放。考虑到公司会加大品牌投放，我们下调 2026-2028 年归母净利润至 1.78/2.09/2.31（2026-2027 年原值为 2.07/2.38/2.68）亿，对应 PE 分别为 50/43/39x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 名创优品(09896.HK) 财报点评:国内大店与 IP 战略加速兑现，海外调整短期压制利润释放

收入延续较快增长，利润表现弱于收入。Q2 收入 58.11 亿元/yoy+17.0%，期内亏损 2.92 亿元，去年同期盈利 4.90 亿元，主要受 AI 行业基金投资公允价值亏损 5.97 亿元等非经营项目影响，经调整净利润 5.29 亿元/yoy-23.7%，剔除汇兑损益后的经调整净利润为 5.91 亿元，同比下降 10.5%。收入增长基本兑现，但直营门店、IP 及品牌投入前置，核心利润仍处于压力期。同时公司预计 Q3 集团收入同比增长低双位数、毛利率基本持平，经营利润率同比下降 4—5pct，Q4 盈利表现预计好于 Q3。

国内：单 Q2 中国内地实现收入 32.22 亿元/yoy+22.9%。大店模式持续提升单店产出，乐园系坪效约为常规店 2 倍、回本周期在 1 年以内；IP 产品占国内销售约 25%，Q3 以来国内经营维持较强韧性，7-8 月收入同比增长 20%以上，同店日均销售保持中个位数增长，其中客流贡献约 80%、客单价贡献约 20%，管理层预计 Q3 国内收入保持高双位数增长。

海外：单 Q2 实现收入 21.18 亿元/yoy+9.1%，其中北美收入同比增长约 25%，主要受热门 IP 缺货、本地直采占比较高及新店投入影响。预计下半年海外收入仅增长低单位数，其中直营业务增长低双位数、代理业务下降低双位数；下半年计划关闭 100-110 家低效代理门店，相关调整预计年内基本完成。

TOP TOY：单 Q2 实现收入 4.70 亿元/yoy+16.9%，主要因公司减少非独家外采商品、控制开店节奏并加大自有 IP 投入。目前自有 IP 收入占比超过 10%，自有 IP、独家授权及联名产品合计占比达到 70%；剔除股权激励及优先股公允价值变动后，经营利润率维持中单位数。预计下半年收入增长中高个位数。

单 Q2 毛利率 45.3%/yoy+1.0pct，其中美国关税退税贡献约 1.2pct，剔除后基础毛利率同比略有下降；销售/管理费用率分别为 27.1%/5.1%，同比分别+3.7/-0.2pct，经调整净利率 9.1%/yoy-4.8pct。海外直营门店租金折旧、人力及推广费用叠加 IP 授权投入，导致费用增速明显快于收入。

风险提示：宏观环境风险，IP 联名不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：上半年公司国内大店与 IP 战略加速兑现，期内国内基本盘保持较快增长，单店经营质量持

续改善，海外业务主动进入调整阶段，渠道优化及低效门店出清短期压制利润释放，同时 TOP TOY 持续深化自有 IP 转型，有望共同支撑公司中长期业绩增长。考虑到公司处于门店调整期，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 18.52/23.03/26.13（原值为 24.23/29.71/33.44）亿，对应 PE 为 11/9/8x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 新宙邦(300037.SZ) 财报点评:业绩显著增长，AI 助力电子化学品等快速放量

公司 2026H1 业绩快速增长。公司 2026H1 营收 74.63 亿元，同比+76%；实现归母净利润 9.84 亿元，同比+103%；毛利率为 23.91%，同比-1.14pct、净利率为 13.37%，同比+1.74pct。公司 2026Q2 营收 41.01 亿元，同比+83%、环比+22%；归母净利润 5.03 亿元，同比+98%、环比+5%；毛利率 23.61%，同比-1.89pct、环比-0.67pct；净利率 12.49%，同比+0.79pct、环比-1.94pct。

公司电池化学品业务快速发展。公司 2026H1 电池化学品业务营收 57.51 亿元，同比+104%，毛利率 15.32%，同比+5.61pct。我们估计 2026H1 公司电解液出货量超 21 万吨，同比+69%。公司湖南福邦新型锂盐项目、淮安添加剂项目稳步推进，扩大 LiFSI 以及添加剂产能规模，丰富产品矩阵。公司合营企业石磊氟材料，一方面实施现有装置技改扩产，另一方面规划建设宜都基地，进一步夯实核心锂盐自供能力。

AI、半导体等新兴领域蓬勃发展，助推公司电子化学品业务快速增长。公司 2026H1 电子信息化学品业务营收 9.56 亿元，同比+41%，毛利率 51.68%，同比+3.86pct。电容化学品方面，公司深耕电容器化学品三十余年，目前具备年产能 4.33 万吨，在建产能 3.2 万吨，全球市占率 50%左右，有望充分受益 AI 发展驱动的高端电容化学品需求激增。半导体化学品方面，公司推出半导体冷却液、半导体清洗液以及蚀刻液等产品，其中部分产品已在全球主要半导体客户中量产使用，并在逐步放量。

公司有机氟化学品业务逐步强化高端产品布局。2026H1 公司有机氟化学品业务营收 7.08 亿元，同比-2%，毛利率 55.87%，同比-6.93pct。公司聚焦高端氟精细化学品与高性能氟材料，持续推动产能升级、研发成果转化与产业链延伸。公司不断优化产品结构，抵减一代产品销售下降带来的影响，并稳步推进海德福高端氟聚合物产能建设，强化海德福与海斯福产业链协同。

风险提示：下游需求不及预期；新品开拓不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 22.25/29.17/35.71 亿元，同比+103%/+31%/+22%，EPS 分别为 2.95/3.87/4.74 元，动态 PE 为 21.6/16.4/13.4 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人： 王喆萱

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指震荡微涨，液冷服务器、贵金属概念强势

市场表现：20260903 规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。非银、有色金属、交通运输、机械、电新行业表现较好，综合、综合金融、农林牧渔、通信、纺织服装行业表现较差。培育钻石、超硬材料、港口精选、航运精选、液冷服务器等概念表现较好，PVC 地板、乙醇汽油、职业教育、K-12 教育、甲醇等概念表现较差。

市场情绪：20260903 收盘时有 46 只股票涨停，有 17 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 0.25%，昨日跌停股票今日收盘收益为-5.26%。今日封板率 57%，较前日下降 15%，连板率 17%，较前日下降 1%，封板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20260902 两融余额为 26610 亿元，其中融资余额 26316 亿元，融券余额 294 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 8.3%。

折溢价：20260902 当日 ETF 溢价较多的是粮食 ETF 浦银，ETF 折价较多的是创新药 ETF 华泰柏瑞。近半年来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260902 当日大宗交易成交金额为 7 亿元，近半年来平

均折价率 5.75%，当日折价率为 4.74%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 3.76%、6.99%、10.16%、11.91%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 9.26%，处于近一年来 14%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 7.88%，处于近一年来 39%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.41%，处于近一年来 18%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 12.17%，处于近一年来 48%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是澜起科技、迈瑞医疗、华明装备、厦门钨业、TCL 科技、麦格米特、TCL 中环、神工股份等，澜起科技被 273 家机构调研。20260903 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是华盛昌、恒宝股份、新朋股份、肯特股份、光洋股份、康盛股份、金富科技、楚天龙、莱绅通灵等，机构专用席位净流出前十的股票是沃特股份、博云新材、捷荣技术、我爱我家、神农种业、欢瑞世纪、维琪科技、鸿富瀚、一彬科技、英力特、思泉新材等。陆股通净流入前十的股票是黄河旋风、博云新材、思泉新材、华盛昌、恒宝股份、楚天龙、神农种业、白银有色、新朋股份、光洋股份等，陆股通净流出前十的股票是金牛化工、我爱我家、沃特股份、鸿富瀚、欢瑞世纪、赤天化、金健米业、龙版传媒、茂业商业、康盛股份等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

发展研究

◆ 专题研究：专题研究报告-境外资本市场服务国资国企改革实践案例研究

国有企业是中国经济实现高质量发展的“顶梁柱”和“压舱石”，也是促进经济社会持续发展的“调节器”。国有企业往往广泛分布在关系国民经济命脉、国家战略安全、国计民生、公共服务、科技创新等重点领域，在创造社会财富、贡献财税收入、提供就业机会、改善社会民生等方面发挥着积极作用。而资本市场为国资国企改革提供了良好的市场化平台，尤其是资本市场的定价机制、竞争机制、流通机制和风险管理机制，有助于从根本上推动实现国有资产的使用效率提升和保值增值、促进国有经济结构的调整和优化升级。

在全球范围内的国资国企改革浪潮中，大多数国家围绕“重度国有化、去国有化、再国有化”的路径展开。在此过程中坚持市场化改革方向，通过公开上市、增资扩股、并购重组、引入民间资本、股权多元化等多种方式，致力于国有企业优化布局、提升效益。这其中，资本市场已成为推动和深化全球国资国企改革的重要平台。

资本市场进行混合所有制改革作为实现国有企业改革和发展的重要途径之一。其发挥出以下几点作用：一是可以帮助国有企业筹集资金，扩大规模，提高市场竞争力。二是可以帮助国有企业实现股权多元化，引入多元化的投资主体，促进企业治理结构的完善。三是帮助国有企业实现市场化经营，提高企业的竞争力和效率。四是帮助国有企业实现国际化发展，提高企业的国际竞争力。整体而言，资本市场可以帮助国有企业解决资金、治理结构、市场化经营和国际化发展等方面的问题，推动企业实现高质量的发展。

资本市场促进融资渠道改善，促进政资分离，实现国资国企资源的优化配置，改善国有企业生产经营效率。持续优化资源配置和价值发现功能被普遍认为是成熟资本市场的标志。具体体现在：一是以资本市场为纽带，激发管理体制机制活力。二是以资本市场为渠道，提高资本市场参与动力。三是以资本市场为基础，深化混合所有制改革成效。因此，国资国企改革的过程中应注重大力发展资本市场，从投资端、融资端、交易端予以发力，进一步完善市场机制，健全市场功能，加强资本市场的规范管理。从境外发达和发展中国家对国资国企改革经验看，厘清政府与企业的关系，分离国有企业的所有权和经营权，能够有效解决和改善国有企业对政府的依赖性，同时避免受到政府的过多干预，提升企业的生产经营效率和经济效益。

从境外经验看，健全国有企业的现代企业制度，包括职业经理人制度、员工持股、激励机制等，是国资国企改革的重点方向。在国有企业借助资本市场实现上市和再融资，能够进一步打通混合所有制改革通道，拓宽融资渠道，获得企业长期发展所需的资金。除了解决其融资问题外，资本市场在推动国企中长期激励等方面，借助其完善的流通机制、透明的运作机制、较强的市场信心传递等特征，通过股权激励、

员工持股等多种方式，将个人利益与公司发展相绑定，构建起长效的激励约束机制，能够为国企的高质量发展提供重要的组织保障和人才支撑。

风险提示：本报告为历史分析报告，不构成任何对市场走势的判断或建议，使用前请仔细阅读报告末页“相关声明”。

证券分析师： 林珊珊（S0980518070001）

【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	955.92	2.03	ICE 布伦特原油	95.63	1.03
白银	15977.00	2.18	铜	109070.00	0.42
铝	24290.00	0.93	铅	16125.00	0.00
豆一	4941.00	-0.64	锌	26635.00	0.30
豆粕	3355.00	-0.08	镍	128200.00	1.46
玉米	2265.00	-0.17	锡	415520.00	0.24
螺纹钢	3044.00	-0.55	SR609	5190.00	0.09

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
2026/07/31	07月PPI (%)	4.8	5.5	-4.3	PPI
2026/07/31	07月CPI (%)	99.9	99.7	100.5	国家统计局
2026/07/31	07月狭义货币(M1)同比 (%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/07/31	07月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.08	0.08	中国人民银行
2026/07/31	07月贸易顺差总额(百万美元)	112337.43	125519.16	97812.1	国家商务部
2026/07/31	07月固定资产投资累计同比 (%)	-0.06	0.01	0.01	国家统计局
2026/07/31	07月工业增加值 (%)	0.04	0.05	0.05	国家信息中心
2026/07/31	07月社会消费品零售总额_同比 (%)	-0.06	-0.05	0.01	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	53686.11	1.176299	89.64	89.64	89.64	89.64	51.38
德国 DAX 指数	26003.32	0.634653	104.15	0.00	4.86	10.20	56.32
法 CAC40 指数	8286.40	0.069681	-0.40	-3.80	1.66	7.34	49.44
恒生指数	25213.31	-0.386785	-1.37	-3.06	-1.63	-0.51	65.03
沪深 300 指数	4552.57	0.101600	-1.67	0.20	-7.82	2.07	58.17
美国 SP500 指数	7747.71	1.057985	0.21	1.93	2.56	20.15	57.65
纳斯达克综合指数	26584.06	1.396874	0.16	2.58	-1.00	23.65	63.49
日经 225 指数	64214.48	-0.172808	-2.89	0.72	-6.12	53.11	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	300308.SZ	中际旭创	813.0000	-1.1430	无数据	300308.SZ	中际旭创	813.0000	-1.1430	无数据
2	002371.SZ	北方华创	655.8400	-1.6732	无数据	603259.SH	药明康德	156.6300	0.4103	无数据
3	603259.SH	药明康德	156.6300	0.4103	无数据	601899.SH	紫金矿业	33.3100	1.0926	无数据
4	601899.SH	紫金矿业	33.3100	1.0926	无数据	002384.SZ	东山精密	179.1600	-2.3279	无数据
5	002384.SZ	东山精密	179.1600	-2.3279	无数据	300502.SZ	新易盛	384.7600	-0.5017	无数据
6	300502.SZ	新易盛	384.7600	-0.5017	无数据	600176.SH	中国巨石	42.6300	-3.3990	无数据
7	600176.SH	中国巨石	42.6300	-3.3990	无数据	601318.SH	中国平安	58.0000	2.4192	无数据
8	000977.SZ	浪潮信息	86.3500	0.7702	无数据	000977.SZ	浪潮信息	86.3500	0.7702	无数据

9	300750.SZ	宁德时代	349.5000	0.3474	无数据	300750.SZ	宁德时代	349.5000	0.3474	无数据
10	688008.SH	澜起科技	190.0100	-1.6002	无数据	688008.SH	澜起科技	190.0100	-1.6002	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	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	155,698.96	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	112,426.88
2	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	144,278.52	0700.HK	腾讯控股	453.40	-4.10	96,188.66
3	0189.HK	东岳集团	24.75	4.43	46,562.12	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	60,746.36
4	0388.HK	香港交易所	504.50	0.00	43,037.69	0027.HK	银河娱乐	39.15	-20.02	37,141.13
5	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	21,967.12	1211.HK	比亚迪股份	258.40	-1.75	30,556.14
6	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	20,282.15	2600.HK	中国铝业	6.75	-0.44	25,146.41
7	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,806.20	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	23,114.90
8	3690.HK	美团-W	234.00	-4.49	18,289.24	0168.HK	青岛啤酒股份	59.45	-3.33	22,434.73
9	1171.HK	兖州煤业股份	16.32	-0.49	17,666.96	1918.HK	融创中国	15.46	-5.15	18,050.38
10	2269.HK	药明生物	117.40	0.09	14,832.12	1810.HK	小米集团-W	23.20	-0.22	18,033.19

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中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