

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-09-04

宏观策略

2026 年 09 月 04 日

金融产品深度报告 20260903: 纳斯达克 100ETF, 8 月复盘与 9 月展望

指数后市展望: 关键事件前瞻: 2026 年 9 月, 市场将关注 ISM、ADP、非农和 CPI 对就业与通胀的二次验证, 以及 9 月 FOMC 对政策反应函数的正式确认展开。行业端博通财报、Anthropic 招股书、甲骨文一季报、苹果秋季发布会、Grok4.7 和 OpenAI DevDay 将分别检验 AI 芯片、云基础设施、模型商业化、端侧 AI 和开发者生态。若宏观降温与产业兑现共振, 纳指有望继续修复。指数走势展望: 2026 年 9 月, 资金面有望受就业和通胀降温支撑, 但核心 PCE 偏高、服务业韧性、FOMC 鹰派尾部风险及财政供给仍构成约束; 基本上 AI 基础设施景气延续, 但市场将进一步要求订单转化为收入、利润和现金流。综合资金面、技术面和基本面, 纳斯达克 100 指数或将在 9 月震荡。相关 ETF 产品: 广发纳斯达克 100ETF(159941.SZ)紧密跟踪指数, 截至 2026 年 8 月 31 日, 该基金流通规模达 336.11 亿元, 当日成交额 6.37 亿元。风险提示: 1) 行业政策或监管环境突变; 2) 宏观经济不及预期; 3) 发生重大预期外的事件。

晨会编辑 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

宏观深度报告 20260903: 上期有色金属指数, 2026 年 8 月复盘与 9 月展望

2026 年 9 月, 有色金属指数将围绕美国 ISM 制造业 PMI 与非农数据、CPI 与 PCE 通胀数据、中国工业增加值与 PMI 数据以及美联储 9 月 FOMC 利率决议展开。若就业通胀数据延续走弱趋势, 降息交易有望从“预期阶段”进入“确认阶段”; 反之鹰派信号将压制估值。政策路径的不确定性是本月最大宏观变量。指数走势展望: 展望 9 月, 在供给端硬约束与政策预期反复博弈的背景下, 指数预计维持高位区间震荡, 多空因素交织下价格难以形成单边趋势。核心逻辑包括: LME 铜注册仓单低位与锌库存去化支撑价格下限、需求端实质兑现存疑、盈利高增提供估值支撑、美联储政策不确定性压制上行空间、9 月日历效应偏中性。短期节奏上, 9 月 3 日 ISM 制造业 PMI、9 月 4 日非农、9 月 14 日 CPI 和 9 月 17 日 FOMC 利率决议是四个关键催化节点。

固收金工

固收深度报告 20260903: 临近化债收官, 整体进程与各地成效如何?

观点小结: 综合特殊再融资专项债发行、城投退平台、城投债提前偿还、负债结构和资产结构五个维度来看, 2023 年以来地方化债已由前期政策集中启动逐步转向纵深推进。特殊再融资专项债反映政策资金支持和隐性债务置换力度, 退平台反映融资平台监管边界与主体身份调整, 提前偿还反映存量债券清理进度; 有息负债及期限结构进一步检验政策是否传导至负债端, 存货、在建工程和长期股权投资则通过平台资产端的变化提示转型程度。五类指标或可共同帮助构成观察化债实际成效的框架。总体来看, 本轮化债在缓释短期尾部风险、调整平台监管边界和降低部分高成本债务方面已经取得阶段性进展, 但化债成效仍在区域间呈现明显的资质分化。在本轮化债节点之后, 区域层面的研判视角或需由单纯关注政

策支持,进一步扩展至财政承接能力、融资稳定性、资产质量与资产运营效率,即财政基础较强、银行融资渠道稳定、债务期限改善且资产具备持续经营收益的地区,对于区域内平台公司的信用修复或更具可持续性;短债压力偏大、土地和基建类资产沉淀较重、股权投资回报尚未体现或成熟项目稀缺的地区,则区域内平台公司在化债政策退坡后,偿债和经营两方面可能继续承压,信用修复或需着眼长远。风险提示:债市超预期波动;数据统计及口径偏差;政策与市场变化的不确定性。

行业

公用事业行业跟踪周报:全国发电装机容量 M1-7 同增 11%,全国电力市场交易电量 M1-7 同增 23.4%

投资建议:电改深化电力重估,红利配置价值显著。1)绿电:消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解,新能源全面入市,市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】,重点推荐【龙净环保】。2)火电:定位转型,挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。3)水电:量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低,现金流优异分红能力强,折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。4)核电:成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+,成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍,分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】,建议关注【中广核电力 H】。风险提示:电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

燃气 II 行业跟踪周报:欧美周环比上升,亚洲现货及中国进口价格上涨;关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源

投资建议:地缘冲突导致气价上涨,重申资源端投资机会;城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。1)城燃顺价持续推进。重点推荐:【新奥能源】(26 年股息率 6.3%);【华润燃气】(26 年股息率 6.0%)【昆仑能源】(26 年股息率 5.1%)【中国燃气】(26 年股息率 7.6%)【蓝天燃气】(26 年股息率 7.6%)【佛燃能源】(26 年股息率 5.0%);建议关注:【深圳燃气】【港华智慧能源】。2)关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐:重视商业航天特燃特气价值长期提升【九丰能源】(26 年股息率 1.8%)【新奥股份】(26 年股息率 5.1%)【佛燃能源】(26 年股息率 5.0%);建议关注:【深圳燃气】。3)地缘冲突导致气价上涨,能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】;建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。(估值日期 2026/8/28)风险提示:经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、经营风险。

证券 II 行业深度报告:交投活跃驱动费类业务攀升,科创投资带动业绩高增——证券行业 2026 年中报总结及展望

投资要点:2026H1 日均股基交易额 3.3 万亿元,同比增长 99%。境内境外 IPO 均回暖,集中度进一步提升;债券发行稳中有增。权益市场呈结构性行情,债券市场好于去年同期。2026H1 上市券商净利润同比+49%,2Q 净利润同比+79%,环比+55%。目前券商股估值较低,科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升,未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极,集中度有进一步提升的趋势,我们认为大型券商优势仍显著。估值较低,看好未来估值修复。当前我国券商估值处于合理偏低水平。

截止至 2026 年 9 月 1 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.27x PB，处于上市以来的 9%分位，处于近十年的 20%分位。科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升，未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极，集中度有进一步提升的趋势，我们认为大型券商优势仍显著。重点推荐：国泰海通、招商证券、财通证券、广发证券、中信证券、东方财富、指南针、湘财股份等。风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

计算机行业深度报告：Neuralink：走向“人机协同”的未来

投资建议与相关标的：根据我们测算，美国 Neuralink 主要面向的适应症患者可及人数约 89 万人。结合 Neuralink 规划，我们按照单台手术 5 万美元的收入来计算，2026 年 Neuralink 主要面向的适应症对应市场约 446 亿美元。根据 Neuralink 的远期愿景，若加速拓展海外市场，或远期实现“人机协同”，则将进一步抬升市场空间上限。Neuralink 证明了侵入式脑机接口路线可行性，未来适应症将进一步拓展，远期有望成为“人机协同”的基础，建议关注国内半侵入式/侵入式脑机接口产业链相关标的：博睿康（未上市）、三博脑科、美好医疗、创新医疗、爱朋医疗、东微半导等。风险提示：研发和试验进展不及预期；商业化落地不及预期；行业竞争加剧。

推荐个股及其他点评

奔图科技（002180）：信创拐点可期，拓展成长边界

盈利预测与投资评级：由于公司已剥离利盟国际，且考虑公司打印机业务受到信创市场节奏影响，我们下调公司 2026-2027 年 EPS 预测至 0.32/0.50 元，新增 2028 年 EPS 预测为 0.69 元。我们看好奔图作为国产打印机龙头的核心竞争力，非打印芯片持续拓展成长边界，维持“买入”评级。风险提示：信创进展不及预期，汇率波动风险，诉讼结果不及预期。

中力股份（603194）：26H1 营收同比+14%，毛利率改善、智能化打开成长空间

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.2/10.3/11.7 亿元，当前市值对应 PE 15/13/12X，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

高测股份（688556）：光伏主业承压，半导体等新业务多点突破

盈利预测与投资评级：考虑到光伏行业仍处调整期，公司设备、金刚线及切片业务盈利承压，同时低效产能整合及资产减值对短期业绩形成拖累，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至-6.1（原值 1.5）/1.6（原值 2.1）亿元。考虑行业供需有望逐步改善，公司产能优化、降本增效持续推进，叠加光伏设备订单回暖及泛半导体等新业务贡献增量，上调 2028 年归母净利润至 3.5（原值 2.5）亿元。当前股价对应动态 PE 分别为-10/39/18 倍，看好公司中长期盈利修复，维持“买入”评级。风险提示：产品研发不及预期，光伏行业周期性波动风险，竞争加剧风险。

昱能科技（688348）：2026 年半年报点评：微逆出货承压，户储放量增长贡献新增量

考虑海外传统光伏需求承压，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 -2.1/0.75/1.5 亿元（原预测为 0.5/2.2/3.3 亿元），同比 -54%/+136%/+101%，对应现价 PE 为-23x/63x/32x。考虑公司户储收入高增、储能产品矩阵持续完善，后续有望贡献新增量，叠加微逆需求逐步修

复，公司盈利有望逐年改善，维持“增持”评级。

东方盛虹 (000301): 2026 年半年报点评: 地缘冲突推升炼化景气，一体化盈利弹性凸显

盈利预测与投资评级: 2026 年上半年地缘冲突推升油价中枢，海峡航运受阻致原料供应收紧，叠加下游囤货，石化产品价格快速上涨，公司备有原油库存，炼化一体化盈利大幅改善。考虑地缘因素推升炼化一体化盈利、化工反内卷推进及新材料放量，我们调整盈利预测，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 71、72、84 亿元（此前预期为 35、45、53 亿元），按 2026 年 9 月 2 日收盘价计算，对应 PE 分别为 12.8、12.7、10.9 倍。我们看好公司炼化一体化盈利弹性持续释放，叠加化工反内卷深化与成长性新材料逐步放量，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治不确定性、宏观经济波动、主要原材料及产品价格波动、行业产能出清不及预期。

普源精电 (688337): 26H1 营收同比+37%，光通信、解决方案为重要驱动力

盈利预测与投资评级: 我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.5/2.4/3.5 亿元，当前市值对应 PE 60/38/26X，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

百龙创园 (605016): 2026 年半年报点评: 膳食纤维贡献增长，汇兑略有扰动

抗性糊精等赛道景气高、格局好，未来成长空间大。

中国船舶 (600150): 2026 年半年报点评: 高附加值订单加速兑现，盈利能力改善明显

盈利预测与投资评级: 我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 200.4/257.1/312.7 亿元，当前市值对应 PE 13/10/8X，维持“买入”评级。风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

中国动力 (600482): 2026 年半年报点评: 归母净利润+43%符合预期，低速柴油机订单同比高增

盈利预测与投资评级: 我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 28.8/43.4/54.0 亿元，当前市值对应 PE 26/17/14X，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格和汇率波动、竞争格局恶化等。

智谱 (02513.HK): 2026H1 业绩点评: 开放平台收入加速放量

8 月公司 ARR 已达 16 亿美金，近期算力储备提升后 MaaS 平台显著放量，我们上调公司 2026/2027/2028 年收入至 67.12/216.69/362.91 亿元（此前预期 30.17/77.51/210.43 亿元）。随着云端毛利率爬坡及收入规模摊薄固定投入，亏损有望逐步收窄，看好公司在大模型技术及商业化方面的领先地位，维持公司“买入”评级。

旭升集团 (603305): 2026 年中报点评: 业绩符合我们预期，具身智能业务获阶段性进展

盈利预测: 考虑到下游乘用车市场需求出现下滑，我们将公司 2026-2028 年收入下调至 51.85/59.09/68.48 亿元（原为 53.59/62.02/72.69 亿元）；但考虑到公司高毛利的储能业务正逐步放量，因此我们维持对公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.23/6.47/7.45 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年市盈率分别为 25/20/18 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游

乘用车需求不及预期；原材料上涨超预期；新兴业务开拓不及预期；海外产能落地不及预期。

地平线机器人-W (09660.HK): 2026 半年报点评: 产品逆势增长, 授权业务高增, ADAS 国内自主品牌份额首次过半

盈利预测和评级: 考虑下游需求压力和公司持续高研发投入, 我们下调公司 2026-2028 年收入至 53.8/83.7/123.7 亿元 (原为 56.7/87.9/130.2 亿元), 调整 2026-2028 年归母净利润预测为 -18.0/-25.1/-9.8 亿元 (原为 -34.4/-2.4/10.5 亿元)。我们看好公司长期发展前景, 维持“买入”评级。风险提示: 高阶智驾落地不及预期, 市场竞争加剧, 智驾渗透不及预期。

汉钟精机 (002158): 业绩稳中有增, 半导体真空泵持续突破

盈利预测与投资评级: 考虑到公司订单确认情况, 我们维持公司 2026/2027/2028 年 归母净利润为 5.7/7.0/8.0 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 26/21/19X, 维持“增持”评级。风险提示: 下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

中航重机 (600765): 2026 年中报点评: 业绩阶段性承压、现金流改善, 技术升级蓄力长期成长

投资要点 综合毛利率下行, 财务费用增加但现金流改善: 受市场订单周期性调整影响, 公司 2026 年上半年营业收入承压, 营业成本降幅小于收入降幅, 综合毛利率为 24.75%, 同比下降 4.52 个百分点; 财务费用同比增长 97.18%, 主要受美元汇率波动影响, 本期结汇损失同比增加; 同期票据回款增加、票据到期解付减少, 推动经营活动现金流由净流出转为净流入, 现金回收情况有所改善。技术攻关夯实核心竞争力, 航发红利驱动军用民品双成长: 多家子公司技术与产品能力取得阶段性进展, 安大完成高温合金叶片交付, 安吉已具备小型单晶叶片研制能力, 宏远持续提升大型锻件自主研制能力并完善技术储备, 进一步强化公司航空发动机关键部件布局; 公司金属 3D 打印结构件进入批产应用阶段, 技术优势转化为产品核心竞争力。燃气轮机业务覆盖国内外主流厂商, 服务东汽、哈汽、贝克休斯、GE 等制造企业; 公司完成参股公司上大股份股权询价转让回笼资金聚焦主业, 经营基本面持续夯实。在“十五五”航空装备需求扩容、商用航空与低空经济产业加速释放的行业红利下, 公司有望持续受益于军机航发升级与民品市场拓展。航空基础结构专业化能力持续提升, 市场拓展与产业链建设协同推进: 公司是航空工业集团旗下航空基础结构制造的核心专业化平台。1) 短期来看, 军用、商用航天提速发展带动重点型号锻铸件需求持续释放, 构成公司业绩短期增长点; 子公司宏山锻造与贝克休斯长期供货协议, 构建业绩新增长点 2) 长期来看, 特种材料等温锻造贵阳生产线正式开工, 产线包含材料回收、熔炼等全流程, 向材料循环再生等环节延伸完善, 持续拓宽公司成长边界, 筑牢公司长期发展要素。盈利预测与投资评级: 考虑到市场订单周期性调整导致上半年收入下降、综合毛利率下行, 我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 12.9/14.0 亿元下调至 6.2/7.8 亿元, 新增 2028 年归母净利润预测为 9.2 亿元, 对应 PE 分别约为 34/27/23 倍, 由“买入”下调至“增持”评级。

中航沈飞 (600760): 2026 年中报点评: 交付节奏扰动导致业绩承压, 双线产能释放支撑节拍恢复

投资要点 交付偏差压低毛利率, 产线制约因素逐步缓解: 上半年受产品结构调整及部分配套成品交付节奏影响, 公司收入确认出现阶段性偏差; 营业成本降幅低于收入降幅, 综合毛利率为 10.59%, 同比下降 1.66 个百

分点。财务费用为-2.00 亿元，较上年同期的-0.41 亿元进一步下降，主要因利息收入增加，对冲部分毛利率压力。公司披露制约产线运行的主要问题已基本见底并得到有效缓解，并通过新厂区智能产线建设及运营策划释放新老厂区双线产能，为下半年恢复正常生产交付节拍提供基础。新型装备迭代致业绩短期承压，修复改善叠加产能业务增强韧性：受上半年交付产品以新型装备为主、部分配套产品交付节奏波动影响，公司净利润下滑，但 26Q2 较 Q1 净利润已经有所提升。公司定增募投的复合材料与钛合金生产线能力建设项目按计划推进，匹配后续型号规模化列装的产能需求，提升持续盈利能力。公司向控股子公司吉航公司提供 7 亿元委托贷款补充流动资金，支撑航空维修业务提速扩容，将进一步带动公司盈利水平上行。公司短期交付节奏扰动不改全年任务目标推进节奏，成长逻辑清晰稳固。军用战机整机制造厂商，深度锚定航空防务装备长坡厚雪赛道：中航沈飞是航空工业集团旗下防务主机平台，是我国航空防务装备的整机供应商之一。公司复合材料、钛合金及新区智能制造产线项目稳步推进，将有效支撑跨代装备规模化供给；子公司吉航预计维修周期压降 30%，效能提升充分承接装备批量列装后的大修需求扩容；公司依托装备技术基底，拓展低空经济等新兴产业，军贸领域加速开拓国际市场，行业领先地位与长期盈利成长韧性持续巩固。盈利预测与投资评级：考虑到上半年产品结构调整及部分配套成品交付偏差导致收入和毛利率低于此前预期，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 44.3/51.0 亿元下调至 31.5/40.5 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 49.8 亿元，对应 PE 分别约为 43/34/27 倍。公司正加快新厂区智能产线建设及运营策划，持续释放新老厂区双线产能，生产交付节拍恢复有望推动在产品向收入和利润转化，基于产能释放和业绩修复预期，维持“买入”评级。

宏观策略

金融产品深度报告 20260903: 纳斯达克 100ETF, 8月复盘与 9月展望

投资要点 市场表现回顾: 走势复盘: 2026年8月纳斯达克100指数月度累计上涨4.18%, 行情经历月初宏观改善与AI催化推动的上行、长端利率和鹰派政策压制下的高位回调, 以及英伟达财报带动的月底修复。全月主线并非单纯宽松交易, 而是就业与通胀降温、实际利率上行和AI盈利兑现三者反复拉扯; AI基本面提供底部支撑, 但市场已从交易资本开支规模转向检验收入、利润与现金流能否匹配高投入。估值分析: 截至2026年8月31日, 纳斯达克100指数的市盈率PE-TTM为30.31倍, 位于2011年以来的64.93%历史分位数, 较2026年7月31日的63.96%有所上升, 仍处于历史估值相对高位, 指数对利率环境与业绩兑现的依赖度较高。技术分析: 截至2026年9月1日, 纳斯达克100指数风险度为56.51, 较2026年7月31日的56.67基本持平。趋势层面, 2026年8月, 快线TMP和慢线JAX出现多次交叉情况, 表明指数走势偏震荡。考虑到纳斯达克100指数风险度并未走高, 快线与慢线多次交叉, 后续纳斯达克100指数走势或将继续震荡。从日历效应上看, 自2000年以来, 纳斯达克100指数在9月的平均涨幅为-1.49%, 胜率为50.57%。事件驱动盘点: 宏观层面: 2026年8月, 美国制造业和服务业仍处扩张区间, 消费与增长保持韧性; ADP、非农及前期数据修正显示就业动能明显降温, CPI、核心CPI和PPI释放通胀缓和信号, 但核心PCE仍高于政策目标。增长韧性与通胀粘性并存, 使长端美债收益率成为科技股估值的主要约束, 宏观数据对纳指的影响取决于降温是否有序以及通胀回落能否延续。政策层面: 2026年8月, 美联储内部温和与鹰派表态在8月进一步分化, 施密德、卡什卡利、库克、穆萨勒姆和哈马克连续强调通胀风险, FOMC会议纪要保留通胀不降则加息的尾部风险, 沃什在杰克逊霍尔会议上的鹰派讲话则将“通胀优先、谨慎转向”的政策倾向集中表达。与此同时, 关税、出口管制、美加贸易摩擦、伊朗制裁和财政融资共同影响供应链成本、期限溢价与风险偏好, 政策不确定性成为指数估值的重要放大器。行业层面: 2026年8月, AI算力需求继续扩张, 并从GPU延伸至定制芯片、网络、存储、先进制程、电力、数据中心和融资平台; 英伟达、AMD、台积电、CoreWeave及模型公司提供了订单和收入验证。与此同时, 自研芯片、AI债务融资、模型低价竞争和高额资本承诺使市场开始关注毛利率、现金流和投入回报。AI主线仍是指数基本面核心支撑, 但产业内部的估值和盈利分化正在加剧。指数后市展望: 关键事件前瞻: 2026年9月, 市场将关注ISM、ADP、非农和CPI对就业与通胀的二次验证, 以及9月FOMC对政策反应函数的正式确认展开。行业端博通财报、Anthropic招股书、甲骨文一季报、苹果秋季发布会、Grok4.7和OpenAI DevDay将分别检验AI芯片、云基础设施、模型商业化、端侧AI和开发者生态。若宏观降温与产业兑现共振, 纳指有望继续修复。指数走势展望: 2026年9月, 资金面有望受就业和通胀降温支撑, 但核心PCE偏高、服务业韧性、FOMC鹰派尾部风险及财政供给仍构成约束; 基本面上AI基础设施景气延续, 但市场将进一步要求订单转化为收入、利润和现金流。综合资金面、技术面和基本面, 纳斯达克100指数或将在9月震荡。相关ETF产品: 广发纳斯达克100ETF(159941.SZ)紧密跟踪指数, 截至2026年8月31日, 该基金流通规模达336.11亿

元，当日成交额 6.37 亿元。 风险提示： 1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)发生重大预期外的事件。

(证券分析师：芦哲 证券分析师：唐遥衍)

宏观深度报告 20260903：上期有色金属指数，2026 年 8 月复盘与 9 月展望

投资要点 市场表现回顾： 走势复盘：2026 年 8 月，上期有色金属指数整体呈现“月初震荡上行、月中高位回调、月末冲高修复”的运行特征，月度上涨约 2.22%。月初指数窄幅整理，市场等待美国 7 月非农数据落地；8 月 7 日非农意外负增长推动指数跳涨 1.08%，打破前期整理格局；月中指数高位回调后，8 月 17 日伦铜逼近历史高位带动指数冲至月内最高 5557.52 点；月末受美加贸易摩擦升级、伦锌七连涨等因素推动，指数震荡修复至 5553.49 点。 技术分析：截至 2026 年 8 月 31 日，上期有色金属期货指数收于 5553.49 点，处于年内相对高位区域，TR(1)风险指标读数为 72.75，处于中高水平。趋势维度上，短期均线（5576.45 点）位于中期均线（5418.22 点）上方，均线系统维持多头排列，但短期均线斜率趋于走平，上攻动力边际减弱，9 月预计维持高位区间震荡。 日历效应分析：根据 2016.1.1 至 2025.12.31 的统计结果，8 月有色金属指数历史平均收益率为 +0.94%、胜率为 52.93%，实际收益率为 +2.22% 显著跑赢历史均值；9 月历史均值为 +0.29%、胜率为 54.08%，在全年中属于偏中性的月份。 事件驱动盘点： 金融属性：2026 年 8 月有色金属金融属性围绕美国就业通胀数据走弱与美联储政策预期反复展开。月内非农意外负增长启动降息交易、CPI/PPI 连续低于预期确认通胀回落，但 FOMC 纪要保留加息选项、美联储鹰派讲话令政策预期反复，美元先弱后强，估值支撑边际波动。 全球政策：8 月国内政策面整体偏积极。需求端，北京地产新政、上海“沪八条”、两部门房贷新规接连出台，地产宽松预期强化铜铝竣工端需求，发改委推进“六张网”建设加大电网投资；供给端，中金岭南凡口铅锌矿因事故停产，国内铅锌精矿供应短期受扰。海外方面，美加钢铝关税上调至 50%，北美贸易格局面临重塑。 供需基本面：8 月铜铝供需整体偏强。供给端，美国单月进口铜 20 万吨创历史纪录，“抢铜潮”下 LME 注册仓单骤降至 10.7 万吨，现货升水一度达 545 美元/吨创 2021 年以来新高，COMEX 连续 46 天累库；需求端，AI 驱动高端铜箔需求暴涨 260%，25 家有色主体上半年净利同比大增 279%，验证基本面韧性。锌逼空行情延续，LME 锌价七连涨触及四年高位；锡镍受库存与过剩压力制约逆势下跌。 指数后市展望： 关键事件前瞻：2026 年 9 月，有色金属指数将围绕美国 ISM 制造业 PMI 与非农数据、CPI 与 PCE 通胀数据、中国工业增加值与 PMI 数据以及美联储 9 月 FOMC 利率决议展开。若就业通胀数据延续走弱趋势，降息交易有望从“预期阶段”进入“确认阶段”；反之鹰派信号将压制估值。政策路径的不确定性是本月最大宏观变量。 指数走势展望：展望 9 月，在供给端硬约束与政策预期反复博弈的背景下，指数预计维持高位区间震荡，多空因素交织下价格难以形成单边趋势。核心逻辑包括：LME 铜注册仓单低位与锌库存去化支撑价格下限、需求端实质兑现存疑、盈利高增提供估值支撑、美联储政策不确定性压制上行空间、9 月日历效应偏中性。短期节奏上，9 月 3 日 ISM 制造业 PMI、9 月 4 日非农、9 月 14 日 CPI 和 9 月 17 日 FOMC 利率决议是四个关键催化节点。 相关 ETF 产品：大成有色金属期货 ETF（159980.OF）为跟踪上期有色金属指数的唯一场内基金，截至 2026 年 8 月 31 日流通份额达 29.28 亿份、流通规模 63.30 亿元。 风险提示： 1)行业政策或监管环境突变；2)宏观经济不及预期；3)超预期宏

观与地缘事件。

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 唐遥衍)

固收金工

固收深度报告 20260903: 临近化债收官, 整体进程与各地成效如何?

观点 特殊再融资专项债持续落地, 部分区域已完成本年度额度发行: 1) 截至 2026 年 7 月末, 本年度用于置换存量隐性债务的 2 万亿元地方政府债务限额已分配约 1.70 万亿元, 占全年额度的 85%, 较去年同期的 1.88 万亿元稍落后 9.9%, 整体发行进度稍有效缓。2) 分区域来看, 截至 2026 年 7 月末, 多数省市特殊再融资专项债的 2026 年发行进度已达到 80% 以上, 其中广西、内蒙古、安徽、江苏、吉林、新疆、宁夏、云南、重庆、河北等 10 个地区已完成本年度额度发行, 而山东、贵州、湖南、湖北、陕西、黑龙江等地的 2026 年度发行进度相对滞后, 当前仍留有一定额度待释放空间。3) 较快的特殊再融资专项债发行进度或有两方面提示, 一方面可能意味着资金能够更快完成“省级→市级→区县级→平台”的分配流程, 更快为平台偿债所用, 另一方面也可能意味着 2026 年后续剩余月份以及 2027 年的可用化债资金体量更为有限, 因此, 短期内已完成本年度特殊再融资专项债发行的地区的违约风险整体较为可控, 适度下沉搭配久期控制或可提供相对可观的收益空间, 但 2027 年下半年及之后或仍需回归当前仍留有一定特殊再融资专项债发行余量的地区, 中长期视角下更利于平滑偿债压力, 其中区域本身产业资源禀赋较好、地方金融机构资源充沛的地区仍系稳健票息收益来源的优选。城投退平台进入常态化推进阶段: 1) 自 2023 年 7 月一揽子化债以来, 截至 2026 年 7 月末, 全国公告退平台城投数量累计达到 1419 家, 其中发债主体合计 980 家, 占 2023 年 6 月末发债主体约 26.88%, 2026 年以来退平台节奏整体与 2025 年持平。2) 进入化债工作后半程后, 地方政府对于完成隐债清零和退平台任务的紧迫感或有回升, 此前因担忧退出名单后融资渠道受阻而延缓退平台的主体随着时间推移亦逐步进入退平台过程, 我们预计后续发债主体的退平台将暂时延续当前的常态化节奏均衡推进, 在临近化债工作完成的节点可能再度加快节奏。3) 分行政层级来看, 区县级城投平台的退出在整体退出节奏中起主导作用, 而不同行政层级的城投主体退平台节奏存在差异一方面表明地方政府清理融资平台系沿着“从低层级向高层级推进、从边缘主体向核心主体攻坚”的思路推进, 符合地方政府在压降融资平台刚性债务负担的同时兼顾保障系统性信用风险可控这一重要任务, 另一方面佐证自身造血能力薄弱、偿债风险高企的区县级城投平台系本轮化债工作重点治理的主体类别, 由于土地财政弱化导致区县级平台资产“空心化”、资产运营能力不足等问题充分暴露, 实现实质性转型并产出稳健现金流的压力较大, 负债与资产间的失衡致使其需面临兼并重组甚至注销的结局。4) 分区域来看, 2023 年 7 月至 2026 年 7 月期间, 累计退平台数量较多的地区包括江苏、浙江、山东等地, 退平台数量均达 100 家以上, 全国城投退平台的演进脉络总体呈现出清晰的从集中到扩散再到分化的阶段性特征, 即由江苏启动, 随后向东部、中部省份扩散, 进而在全国范围内普遍展开, 再聚焦重点省份攻坚突破, 当前已整体转入常态化、差异化推进的平稳阶段。5) 此外, 东部地区相对更偏好优先解决低评级基层主体的风险出清, 换言之, 该类地区的尾部主体的偿债风险或已得到一定控制, 更适宜作为下沉策略的首选区域来挖掘收益; 中部地区相对更偏好推动地市级平台的退出, 或提示“资产荒”

形势下可重点关注该类地区的地市级中高评级平台，其信用资质或较过往有所提升；而部分资质偏弱的重点高风险地区同样以区县级平台的退出为主，对于该类地区而言，因区域内资源禀赋有限，退平台主体是否能够真正完成实质性转型并产出稳健现金流仍有待长期观察，因此退名单后主体的信用资质尚难言改善，名单内主体短期内仍可凭借“借新还旧”融资渠道畅通的优势而构筑收益安全垫，配置性价比或高于退名单主体。城投债提前偿还规模逐步回落，化债由集中置换转向存量清理：1) 2023 年至 2026 年城投债提前偿还规模呈现出“先快速攀升、后高位震荡、再逐步回落”的达峰下降走势，其中 2023 年至 2025 年的大规模偿还对应着化债方案的全面落地与置换债的集中发行，而 2026 年的明显回落则标志着化债进入收尾阶段后，主动偿还空间趋于收窄，这不仅与存量高息债券的逐步出清相关，也反映随着共计 6 万亿元的特殊再融资专项债的逐步发行完毕，地方政府的化债工作重心亦由“增量资金置换”转向“存量债券清理”。2) 各地区城投平台提前偿还的节奏一方面与各地存量高息债券规模相关，另一方面与当地化债资源体量相关，即存量高息城投债规模相对较大的地区，以及当地化债资源较多的地区，在置换债集中投放期间的提前偿还发力相对强劲，化债工作推进力度较大。有息负债增速边际放缓，期限结构存在区域分化：1) 城投有息负债规模由 2023 年的约 71.64 万亿元增至 2024 年的 75.75 万亿元，同比增幅约 5.7%；2025 年进一步增至约 79.08 万亿元，但同比增幅回落至 4.4%，表明在化债政策持续推进、融资监管约束增强的背景下，新增债务扩张速度有所放缓，整体逐步由前期较快扩张转向低速增长。2) 从区域分布看，全国区域间明显有所分化，当前城投有息债务的扩张主要来源于债务规模较大、平台数量较多且同时承担区域经济战略发展重任的核心地区，包括东部省市及部分中部省份，该类地区已逐步由单纯的债务压降过渡至探索转型方向，新增债务以助力盘活地区存量资产、增加发展动能，化债进程相对较快；而部分尾部偿债压力较大、区域产业资源有限的地区则已一定程度上实现债务余额的压降，且仍处于继续压降存量债务的过程中，亦取得化债工作成果，但该类地区或因能够产生稳健现金流的优质资产有限，即对应可新增债务的优质项目有限，因此当前重点仍在于压降存量债务、压降债务成本以缓释偿债风险，化债进程相对偏缓，在转型方面的节奏上稍慢。3) 结合期限结构看，当前城投有息债务同比增速虽然有所放缓，但全国短期债务比例则小幅抬升，主要源于部分债务规模较大的地区，如浙江、江苏、山东等短期债务占比相对偏高；反观部分债务负担较重、违约风险较高的重点地区则在控制债务总量的同时，通过展期、置换或长期贷款承接改善其有息负债期限结构，减少再融资压力、降低短期流动性风险，充分实践“以时间换空间”的化债举措。新旧资产增速不一，业务转型进行中：1) 从全国整体看，当前城投平台的存货和在建工程合计规模仍在增长，但增速持续放缓，长期股权投资规模则保持更快的增长速度，且长期股权投资相对于存货和在建工程合计规模的比例，也由 2023 年的约 9.2%提高至 2025 年的约 10.7%，表明在化债进入后半程的时点，城投平台资产结构正在发生变化，在传统业务上的投入力度已明显弱于前期，在以长期股权类资产为代表的产业投资等业务上的投入力度不断加大，在平台资产结构中的相对重要性明显提升。2) 从区域分布看，2025 年存货和在建工程规模基本集中于少数城投和项目体量较大的省份，而债务负担相对较重的地区城投平台已在减少对于土地财政和传统基建业务的依赖，通过减少低效投资、低回报投资来更优分配有限资源；2025 年长期股权投资科目规模居于全国前列的地区包括江

苏、浙江、四川、广东、山东等，同比增速表现突出的地区包括重庆、甘肃、辽宁和湖北等，均系在化债进程中更快进入转型“快车道”的地区，或主要得益于当地产业资源储备、产业集群建设以及地方政府战略布局的前瞻眼光，助力该类地区更快推进化债进程。风险提示：债市超预期波动；数据统计及口径偏差；政策与市场变化的不确定性。（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

行业

公用事业行业跟踪周报：全国发电装机容量 M1-7 同增 11%，全国电力市场交易电量 M1-7 同增 23.4%

投资要点 本周核心观点：1) 全国发电装机容量 M1-7 同增 11%。8 月 25 日，国家能源局发布 1-7 月份全国电力统计数据。截至 7 月底，全国累计发电装机容量 40.8 亿千瓦，同比增长 11.0%。其中，太阳能发电装机容量 12.9 亿千瓦，同比增长 16.1%；风电装机容量 6.9 亿千瓦，同比增长 19.5%。2) 全国电力市场交易电量 M1-7 同增 23.4%。2026 年 1—7 月，全国各电力交易机构累计完成交易电量 44252 亿千瓦时，同比增长 23.4%。从交易范围看，省内交易电量 34626 亿千瓦时，同比增长 26.8%；跨省跨区交易电量 9626 亿千瓦时，同比增长 12.5%。从交易品种看，中长期交易电量 39354 亿千瓦时；现货交易电量 4898 亿千瓦时。绿电交易电量 1918 亿千瓦时，同比增长 5.6%。电网企业市场化代理购电电量 4857 亿千瓦时。 行业核心数据·跟踪：电价：2026 年 7 月全国平均电网代购电价同比下降 12.3%。煤价：2026 年 8 月 28 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 881 元/吨，同比+27.31%，周环比+2.20%。2026 年 8 月月均价为 855 元/吨，同比 2025 年 8 月上涨 165 元/吨。水情：2026 年 8 月 28 日，三峡水库站水位 157.23 米，2022、2023、2024、2025 年同期水位分别为 145.45 米、154.89 米、153.29 米、161.99 米，蓄水水位正常。2026 年 8 月 28 日，三峡水库站入库流量 13,400 立方米/秒，同比下降 20%，三峡水库站出库流量 15,800 立方米/秒，同比下降 2%。用电量：2026M1-7 全社会用电量 6.14 万亿千瓦时（同比+4.7%），同比增速较 2025M1-7 提高 0.2pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+3.5%、+4.7%、+7.4%、+1.3%。发电量：2026M1-7 累计发电量 5.7 万亿千瓦时（同比+3%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.8%、+8.8%、+0.4%、-0.8%、+11.4%。装机容量：2026M1-7 新增装机容量，火电新增 5030 万千瓦（同比+19.8%），水电新增 684 万千瓦（同比+16.1%），核电新增 362 万千瓦，风电新增 4707 万千瓦（同比-12.3%），光伏新增 8615 万千瓦（同比-61.4%） 投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1) 绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【紫金龙净】。2) 火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。3) 水电：量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。4) 核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力 H】。 风险提示：电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩)

燃气II行业跟踪周报: 欧美周环比上升, 亚洲现货及中国进口价格上涨; 关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源

投资要点 价格跟踪: 欧美周环比上升, 亚洲现货及中国进口到岸价格上涨。截至 2026/08/27, 美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+2.3%/+3.5%/+3.6%/+1.3%/+3.9%至 0.7/5.6/5.6/3.9/5.6 元/方。1) 地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降, 美国天然气市场价格周环比+2.3%。截至 2026/08/21, 美国储气量周环比+0.5%至 3184 亿立方英尺, 同比-1.5%。2) 地缘冲突反复, 欧洲气价高位波动周环比+3.5%。2026M5, 欧洲天然气消费量为 264 亿方, 同比+2%。2026/8/20-2026/8/26, 欧洲天然气供给周环比+18.0%至 53197GWh; 其中, 来自 LNG 接收站 19042GWh, 周环比+0.0%; 来自库存消耗-21564GWh, 周环比+0.0%; 来自挪威北海管道气 23214GWh, 周环比+33.0%; 来自北非气源 5367GWh, 周环比+29.0%; 来自东线气源 3334GWh, 周环比+27.4%; 来自里海气源 2240GWh, 周环比-25.4%; 2026/08/22-2026/08/28, 欧洲燃气发电出力下降, 欧洲日平均燃气发电量周环比-18.6%、同比-6.2%至 1234.1GWh。截至 2026/08/27, 欧洲天然气库存 724TWh (700 亿方), 同比-149TWh; 库容率 64.09%, 同比-12.8pct, 周环比+0pct。3) 国内 LNG 出厂价周环比变动+1.3%。2026M1-7 我国天然气进口量同比-3.1%至 956 亿方。价格端来看, 2026 年 7 月, 国内液态天然气进口均价 4816 元/吨, 环比+9.6%, 同比+27.2%; 国内气态天然气进口均价 2435 元/吨, 环比+0.3%, 同比-4.8%; 天然气整体进口均价 3671 元/吨, 环比+6.4%, 同比+15.1%。截至 2026/08/21, 国内进口接收站库存 389 万吨, 同比+1.04%, 周环比+3.45%; 国内 LNG 厂内库存 59.34 万吨, 同比+15.04%, 周环比-0.5%。中石油 2026-2027 年度管道气价格政策发布, 同比来看各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整。1) 管制气: 在各省门站价基础上上浮 18.5%; 淡季资源配置占比 60%、旺季资源配置占比 55%。2) 非管制气: ①固定量: 在各省门站价基础上上浮 70%(新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮 80%); 淡季资源配置占比 33%、旺季资源配置占比 38%。②浮动量: 联动 CLD (中国进口现货 LNG 到岸价格); 淡季&旺季资源配置占比均为 7%。③调峰量: 在各省门站价基础上上浮 90%。重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源。1) 美伊冲突导致霍尔木兹海峡封锁, 对三大天然气指数的影响程度排序: JKM (亚洲)>TTF (欧洲)>HH (美国)。霍尔木兹海峡封锁对 JKM 和 TTF 产生直接影响, 影响亚洲 13%的供给, 影响欧洲 3%的供给。对 HH 产生间接影响 (霍尔木兹海峡封锁后美气出口需求提升)。2026/8/27, 布油主连 87.8 美元, 较 2.27 冲突爆发前, 布油变动+24%, JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+114%/+104%/-5%/+60%; 美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比进一步扩大, 布油上涨幅度小于 JKM、TTF, 但大于 HH。2) 资源+技术驱动, 深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】。弹性分析: 自产气价每提升 0.1 元/方, 26/27 年业绩将增加 0.62/0.78 亿元, 业绩弹性 16%/13%。3) 关注具备长协成本优势企业。具备海外长协的公司成本管控能力更优, 地缘冲突带来区域间转售套利机会。挂钩美气长协: 【新奥股份】2026/8/26 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 1.81 元/方, 较 2.27 的价差 0.57 元/方, 变动+1.23 元/方, 较前一个交易日变动+0.004 元/方; 20 亿方美气长协, 26 年股权激励业绩目标 55 亿元, 价差扩大税后 (税率 15%) 业绩弹性 38%。【佛燃能源】。挂钩油价长

协:【九丰能源】2026/8/26 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方,较 2.27 的价差 0.34 元/方,变动+0.66 元/方,较前一个交易日变动-0.003 元/方;8 亿方马来西亚长协,26 年股权激励业绩目标 17.8 亿元,价差扩大税后(税率 15%)业绩弹性 25%【深圳燃气】。投资建议:地缘冲突导致气价上涨,重申资源端投资机会;城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。1)城燃顺价持续推进。重点推荐:【新奥能源】(26 年股息率 6.3%);【华润燃气】(26 年股息率 6.0%)【昆仑能源】(26 年股息率 5.1%)【中国燃气】(26 年股息率 7.6%)【蓝天燃气】(26 年股息率 7.6%)【佛燃能源】(26 年股息率 5.0%);建议关注:【深圳燃气】【港华智慧能源】。2)关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐:重视商业航天特燃特气价值长期提升【九丰能源】(26 年股息率 1.8%)【新奥股份】(26 年股息率 5.1%)【佛燃能源】(26 年股息率 5.0%);建议关注:【深圳燃气】。3)地缘冲突导致气价上涨,能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】;建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。(估值日期 2026/8/28) 风险提示:经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、经营风险。

(证券分析师:袁理 证券分析师:任逸轩)

证券Ⅱ行业深度报告:交投活跃驱动费类业务攀升,科创投资带动业绩高增——证券行业 2026 年中报总结及展望

投资要点:2026H1 日均股基交易额 3.3 万亿元,同比增长 99%。境内境外 IPO 均回暖,集中度进一步提升;债券发行稳中有增。权益市场呈结构性行情,债券市场好于去年同期。2026H1 上市券商净利润同比+49%,2Q 净利润同比+79%,环比+55%。目前券商股估值较低,科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升,未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极,集中度有进一步提升的趋势,我们认为大型券商优势仍显著。

2026H1 权益市场表现亮眼,交投活跃度大幅回升。1)2026H1 市场日均股基交易额 3.3 万亿元,同比增长 99%。2026H1 沪市投资者平均每月账户新开户数为 367 万户,较去年同期的 235 万户增长 56%。2)截至 2026H1,融资余额为 29228 亿元,同比增长 59%。平均维持担保比为 288%,同比提升 24pct,保持在较高水平。3)境内境外 IPO 融资规模回升。2026H1 共发行 101 家 IPO,募资规模达 954 亿元,同比增长 155%。平均每家募资规模 9.4 亿元,较 2025H1 的 7.3 亿元提升 29%。2026H1 港股发行 IPO 84 只,同比增长 95%,募资规模 2089 亿港元,同比增长 92%。4)2026H1 再融资规模在高基数下同比有所收缩。再融资募集资金 3583 亿元,同比下降 51%,其中增发 3226 亿元,同比下降 54%。5)债券发行规模稳中有增。2026H1,券商参与的债券发行规模为 8.5 万亿元,同比增长 14%。6)权益市场呈现结构性行情,债市优于去年同期。26H1A 股主要宽基指数普遍收涨,其中创业板指涨幅远超其他指数;港股受 IPO 募资创新高、外围等因素的影响,持续走低。7)权益类公募基金发行回暖。2026H1 股票+混合类公募基金发行规模同比+60%至 3782 亿份,指数型及指数增强型占比 38%;债基发行规模同比-49%至 1273 亿份。公募基金整体发行份额同比+21%至 6370 亿份。上市券商 2026 年上半年归母净利润同比+49%。50 家上市券商或券商母公司 2026 年上半年合计实现营业收入 3895 亿元,同比增长 45%,合计实现归母净利润 1672 亿元,同比增长 49%。2025 年 3 月,国泰君安吸收合并海通证券产生负商誉,带来营业外收入 85 亿元,若扣除该项非经常性损益,上市券商归母净利润同比增长 61%。第二季度,50 家上市券商合计实现归母净利润 1016 亿元,同比增长 79%,环比增长 55%。50 家

上市券商 2026 年上半年平均 ROE 为 4.5%，同比增加 1.09 个百分点，8 家券商 ROE 超过 7%；2026H1 整体平均杠杆率为 3.61 倍，较 2025 年末的 3.39 倍小幅提升。我们认为，在权益市场交投活跃的背景下，经纪业务等费类业务同比大幅增长，同时权益市场呈现结构性行情，科创投资表现好于去年同期，再叠加费用率下滑 8 个百分点，券商行业 ROE 显著提升。费类业务几乎全线增长，自营弹性大。1) 经纪佣金大幅增长。2026 年上半年上市券商或券商母公司经纪业务收入合计 999 亿元，同比增长 54%，增幅低于市场日均股基交易额增速的 99%，我们认为一方面是由于量化、ETF 等低费率交易占比提升，另一方面是由于基金费改后分仓佣金大幅下滑。2) 2026 年上半年投行收入同比+24%，主要受益于境内境外 IPO 大增。2026 年上半年 46 家披露投行业务收入的上市券商合计实现投行收入 195 亿元，同比增长 24%。3) 资管收入较快增长，资产管理规模企稳回升。2026 年上半年 46 家披露资管业务收入的上市券商合计实现资管收入 277 亿元，同比增长 29%。33 家披露规模及有可比数据的上市券商 2026 年上半年资管规模合计 8.2 万亿元，较年初增长 8%。4) 权益市场呈现结构化行情，债券市场表现好于去年同期，券商自营投资净收益同比+49%。2026 年上半年 50 家上市券商合计实现投资净收益（含公允价值）1754 亿元，同比增长 49%。第二季度合计实现投资净收益 1170 亿元，同比增长 75%，环比增长 100%。5) 母公司口径下，权益类规模增长较多。2026 年上半年末 46 家上市券商母公司口径自营持仓规模合计 5.8 万亿元，同比增长 7%；其中债券类 5.3 万亿元，同比增长 5%，规模占比 90%；权益类规模 5789 亿元，同比增长 32%，规模占比 10%。6) 合并口径下，券商持续增配其他权益工具。截至 2026 年上半年末，50 家上市券商合计其他权益工具规模 7986 亿元，较年初增长 10%，较 2021 年末增长 10 倍。大型券商中，国泰海通、中信建投、招商证券、广发证券、华泰证券较年初增配较多。高基数下，预计行业 2026 年净利润同比+36%。基于中性假设，我们预计 2026 年行业净利润同比+36%：预计经纪业务收入同比增长 43%，投行业务同比增长 28%，资本中介业务收入增长 35%，资管业务增长 10%，自营同比增长 40%。估值较低，看好未来估值修复。当前我国券商估值处于合理偏低的水平。截止至 2026 年 9 月 1 日，中信证券 II 指数静态估值为 1.27x PB，处于上市以来的 9%分位，处于近十年的 20%分位。科创投资+国际业务有望驱动行业 ROE 中枢抬升，未来向上空间大。考虑到行业发展政策积极，集中度有进一步提升的趋势，我们认为大型券商优势仍显著。重点推荐：国泰海通、招商证券、财通证券、广发证券、中信证券、东方财富、指南针、湘财股份等。风险提示：权益市场大幅波动，宏观经济复苏不及预期，资本市场监管趋严，行业竞争加剧。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：何婷）

计算机行业深度报告：Neuralink：走向“人机协同”的未来

投资要点 Neuralink：全球侵入式脑机接口先锋：Neuralink 成立于 2016 年，由马斯克与八位神经科学、工程学领域专家联合创办，总部位于美国，核心定位是开发“全植入式、美观隐形、可无线充电”的脑机接口设备，终极目标是构建“全脑接口”，通过数十万乃至数百万通道的设备，实现生物大脑与外部机器的无缝连接，彻底解决神经系统疾病，并释放人类认知潜能。Neuralink 目前推进的主要方向包括：1) Telepathy（心灵感应）：帮助瘫痪人士仅凭意念直接操控电脑、机械臂等；2) VOICE 言语解码试验：面向因中风、肌萎缩侧索硬化（ALS）、脊髓损伤等中枢神经系统损伤而丧失言语能力的人群，通过直接解码运动皮层信号实时输出对象说的话；3) Blindsight（视觉修

复): 帮助眼球、视神经受损的失明人群重建视觉感知。Neuralink 的临床试验覆盖美国、加拿大、英国、阿联酋等国, 从 2024 年 1 月到 2026 年 1 月, 公司已开展约 21 例临床试验, 未观察到严重器械相关不良事件。

Neuralink 的核心优势来自 N1 植入物与 R1 手术机器人: N1 是一枚硬币大小的全植入式装置, 在手术中会替换掉一小块颅骨, 其结构自外向内可拆为四层——PCTFE 生物相容外壳、可无线充电的板载电池、定制 ASIC 与信号处理电子元件, 以及向大脑皮层延伸的柔性电极界面。N1 集成了 1,024 个电极通道, 仅有 23mm × 8mm 大小, 外形与硬币相仿, 能够无线供能。Neuralink 开发的第四代芯片采用 4nm 制程, 有望实现双向通信。R1 手术机器人负责将这些柔性电极丝逐根穿过完整硬脑膜且无需切除硬脑膜, 已经实现植入过程自动化。在医生完成开颅并确认目标脑区后, R1 机器人高自主地完成取线—植入全流程。目前单根电极植入时间已从 17 秒降至 1.5 秒, 植入深度突破 50mm。

Neuralink 未来展望: Neuralink 的使命被定义为两个阶段: 短期作为治疗瘫痪、失明、失语等重症的医疗器械; 长期则演进为可大幅扩展人类认知与沟通的“全脑接口”, 实现人与 AI 的深度共生。当前 N1 植入位置集中于运动皮层; 随通道数扩张, 公司计划将 N1 植入延伸至言语皮层与视觉皮层, 并在 2027–2028 年支持同一被试多设备并行。公司计划于 2026 年底启动脑机接口设备的高产量生产。Neuralink 预计其 Telepathy 设备将于 2029 年获得监管部门批准, 计划每年进行 2000 例手术, 并创造 1 亿美元的收入。到 2030 年, 公司预计将推出 Blindsight, 将手术量扩大到每年 10000 例, 并创造超过 5 亿美元的收入。BCI 未来有望与特斯拉 Optimus 人形机器人打通, 实现以意念对机器人的“全身控制”、以机器义肢替代缺失肢体等。

投资建议与相关标的: 根据我们测算, 美国 Neuralink 主要面向的适应症患者可及人数约 89 万人。结合 Neuralink 规划, 我们按照单台手术 5 万美元的收入来计算, 2026 年 Neuralink 主要面向的适应症对应市场约 446 亿美元。根据 Neuralink 的远期愿景, 若加速拓展海外市场, 或远期实现“人机协同”, 则将进一步提升市场空间上限。Neuralink 证明了侵入式脑机接口路线可行性, 未来适应症将进一步拓展, 远期有望成为“人机协同”的基础, 建议关注国内半侵入式/侵入式脑机接口产业链相关标的: 博睿康(未上市)、三博脑科、美好医疗、创新医疗、爱朋医疗、东微半导等。风险提示: 研发和试验进展不及预期; 商业化落地不及预期; 行业竞争加剧。

(证券分析师: 王紫敬 证券分析师: 张文佳)

推荐个股及其他点评

奔图科技(002180): 信创拐点可期, 拓展成长边界

投资要点 商务部发起首例对外贸易国家安全调查: 2026 年 8 月 5 日, 商务部发布公告, 对相关进口打印复印办公设备发起了对外贸易国家安全调查。这是我国首例依据《中华人民共和国对外贸易法》启动的对外贸易国家安全调查。本次调查内容为评估相关装有外国系统软件的进口打印复印办公设备对我国对外贸易国家安全利益的影响, 调查事项包括但不限于: 调查对象的进口情况, 进口产品、技术或服务对国家安全利益影响, 国内需求情况, 进口对国内产业的影响, 国内产业满足国家安全利益的能力和水平, 相关外国政府政策和措施对我国国家安全利益的影响等。8 月 31 日, 商务部贸易救济调查局就进口打印复印办公设备对外贸易国家安全调查正式发放利害关系方

问卷,要求有关企业、商协会、政府机构及其他利害关系方在9月14日17时前提交答卷。这意味着中国首例对外贸易国家安全调查开始从立案进入实质证据收集阶段。

信创打印机拐点可期:目前主流外资品牌的驱动程序和嵌入式固件均由海外母公司开发维护,即使国内生产无法绕过调查。我们认为此次调查推进,以及未来打印机主控芯片相关国测结果发布,将加速打印机国产替代进程,奔图是国产打印机龙头,产业链国产化程度高,市占率领先,打印机信创市场拐点可期。

AI赋能产品升级:2026年4月,公司首发全球首款AI一体机,首次将大模型能力深度植入打印终端,产品具备AI语音操控、智能辅学、全能生活管家、设备实况守护四大核心能力,支持多方言语音交互,同时可满足食谱打印、手绘描红、歌曲乐谱、居家办公等全场景需求。近日公司推出的全新AI喷墨系列,则进一步将AI与真实场景深度融合,系统性地攻克了堵头、维护难、打印慢、成本高等喷墨行业长期痛点,让家用彩色打印真正实现智能、稳定、好用。AI产品升级+自研A3复印机量产出货有望推动公司打印机业务毛利率持续提升。

非打印芯片拓展成长边界:公司旗下极海微已构建起从工业机器人到人形机器人的完整芯片产品矩阵,覆盖人形机器人关节控制器、灵巧手电机驱动、智能编码器、电池充电器及电池管理系统(BMS)主控、测距雷达传感器主控等核心零部件应用,实现向汇川技术、宇树机器人等头部企业批量出货。极海微已与上海新储集成电路有限公司签署了《PCM芯片开发合作框架协议》。按照合作约定,双方将合作开发以PCM(相变存储器)IP为核心的、目标市场对应现有EEPROM、NOR、NAND、DRAM、MCU等PCM产品,市场空间进一步打开。

盈利预测与投资评级:由于公司已剥离利盟国际,且考虑公司打印机业务受到信创市场节奏影响,我们下调公司2026-2027年EPS预测至0.32/0.50元,新增2028年EPS预测为0.69元。我们看好奔图作为国产打印机龙头的核心竞争力,非打印芯片持续拓展成长边界,维持“买入”评级。

风险提示:信创进展不及预期,汇率波动风险,诉讼结果不及预期。

(证券分析师:王紫敬 证券分析师:陈海进 证券分析师:张文佳)

中力股份(603194): 26H1 营收同比+14%,毛利率改善、智能化打开成长空间

投资要点 营收稳健增长,26H1 剔除汇兑利润同比约+26% 2026年上半年公司实现营业收入39.2亿元,同比增长14.2%;归母净利润4.3亿元,同比下降4.3%,其中汇兑亏损约0.7亿元(去年同期汇兑收益0.6亿元),影响利润增速约30%(=2026H1汇兑亏损的增加/2025H1归母净利润)。单Q2实现营业收入21.8亿元,同比增长15.2%;归母净利润2.5亿元,同比下降3.8%,其中汇兑亏损约0.4亿元(去年同期汇兑收益0.4亿元),影响利润增速约31%。受益于电动平衡重大车放量、数智物流解决方案拓展,公司收入稳健增长。

毛利率持续改善,费用率整体优化 2026年上半年公司销售毛利率30.9%,同比提升1.5pct,销售净利率为11.1%,同比下降2.1pct,扣非后销售净利率为10.4%,同比下降2.2pct。2026年上半年公司期间费用率15.7%,同比上升2.9pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.9%/4.4%/3.6%/1.9%,同比分别变动-0.4/-0.1/-0.3/+3.7pct,规模效应摊薄销售与管理费用,汇兑影响财务费用。

外销持续拓展,智能化打开第二成长曲线 公司为国产电动叉车龙头,2021-2025年三类车全球销量份额超20%,一类车凭油改电技术和对外积极合作(如2025年与永恒力签署合作协议),在国内外市场弯道超车,份额正快

速提升。展望下半年，叉车内销低基数下保持稳健、海外高油价下中国锂电叉车性价比凸显（截至 2025 年国内/海外大车锂电化渗透率约 25%，根据 Interact Analysis 预测，到 2034 年渗透率有望提升至约 75%），龙头份额提升与行业 β 修复共振。同时，中力与国内同行相比、美欧敞口更高，美国依托早年收购的本土品牌 BIGJOE 开展业务，欧洲积极与同行合作，打开海外市场。中长期，制造业和物流业无人化转型为大趋势，叉车企业切入智能物流和解决方案具备供应链和销售渠道优势，有望成为第二成长曲线。公司通过品牌中力数智（X-Mover）布局，提供产品级、模式级和系统级三类方案，自下而上覆盖不同层级的用户需求，后续随具身搬运机器人新品与订单落地，将对业绩和估值持续产生催化。

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.2/10.3/11.7 亿元，当前市值对应 PE 15/13/12X，维持“增持”评级。

风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

高测股份（688556）：光伏主业承压，半导体等新业务多点突破

投资要点 营收稳步提升，业绩因计提减值承压：2026H1 公司实现营收 15.83 亿元，同比+9.1%，主要系硅片及切割加工服务收入稳步增长。归母净利润-4.90 亿元，扣非归母净利润-5.26 亿元，亏损同比扩大，主要系公司基于审慎性原则，针对部分应收账款和部分资产计提相应减值准备，26H1 对应收款项及相关资产计提减值准备合计 3.76 亿元，其中信用减值损失 0.96 亿元、资产减值损失 2.80 亿元，叠加光伏行业开工率偏低、产品价格持续处于低位所致。2026Q2 公司单季实现营收 7.91 亿元，同比+3.3%，环比-0.1%；单季归母净利润-4.40 亿元，扣非归母净利润-4.53 亿元，亏损同、环比扩大。

盈利能力大幅承压，费用管控持续优化：2026H1 公司毛利率为 3.3%，同比-8.4pct，主要系钨丝金刚线采购成本上升所致；销售净利率为-31.0%，同比-24.8pct。期间费用率为 18.5%，同比-2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/9.1%/5.3%/2.1%，同比分别-0.5/-0.6/-0.9/-0.7pct。2026Q2 单季毛利率转负至-3.5%，同比-19.6pct，环比-13.7pct；销售净利率为-55.6%，同比-53.7pct，环比-49.2pct。

经营现金流转正，合同负债大幅增长：截至 2026H1 末，公司合同负债为 5.48 亿元，较年初+386.1%；存货为 11.17 亿元，较年初+7.7%。2026H1 经营活动现金流净额为 4.73 亿元，同比转正，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加；2026Q2 单季经营现金流净额为 5.85 亿元，同环比均转正。我们推测公司经营现金流、合同负债增长主要系海外大客户订单落地。

光伏基本盘稳固，机器人业务加速落地：（1）光伏：公司光伏切割设备市占率持续领先，“设备交付+技术服务+硅片切割代运营”全球服务模式全面落地，光伏激光设备获客户批量订单；钨丝金刚线细线化持续领跑，已批量供应 20/18/16 线型并推出 14 线型，市占率稳步提升。（2）机器人：行星滚柱丝杠内、外螺纹磨已进入客户测试阶段；复合金属腱绳已获国内批量订单并突破北美小批量订单；减速器持续配合客户研发，目前仍处早期阶段。

半导体设备加速突破，股权激励强化团队绑定：向半导体领域延伸，大尺寸晶圆“切、倒、磨”设备矩阵持续完善。（1）硅基半导体：12 寸半导体金刚线切片机已实现行业头部客户基本覆盖，12 寸倒角机进入头部客户试用阶段；（2）碳化硅：8 寸碳化硅减薄机已获客户订单，12 寸碳化硅减薄机实现客户交付，大尺寸设备持续突破。公司以高测深创（承接半导体、碳化硅、蓝宝石等创新业务）作为创新业务重要运营平台，通过增资扩股向核心技术及管理人员实施股权激励，激励平台持股不

超过 20%。半导体设备为高测深创重点方向，该激励有望强化核心团队绑定，加快半导体新品研发。盈利预测与投资评级：考虑到光伏行业仍处调整期，公司设备、金刚线及切片业务盈利承压，同时低效产能整合及资产减值对短期业绩形成拖累，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至-6.1（原值 1.5）/1.6（原值 2.1）亿元。考虑行业供需有望逐步改善，公司产能优化、降本增效持续推进，叠加光伏设备订单回暖及泛半导体等新业务贡献增量，上调 2028 年归母净利润至 3.5（原值 2.5）亿元。当前股价对应动态 PE 分别为-10/39/18 倍，看好公司中长期盈利修复，维持“买入”评级。风险提示：产品研发不及预期，光伏行业周期性波动风险，竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

昱能科技（688348）：2026 年半年报点评：微逆出货承压，户储放量增长贡献新增量

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。公司 26H1 实现营收 3.0 亿元，同比-54%，实现归母净利润-1.32 亿元，同比-267%，其中 26Q2 实现营收 1.52 亿元，同比-67%，环比+3%，实现归母净利润-0.71 亿元，同环比-241%/-15%。微逆略有下滑、户储放量高增。分业务看：公司 26H1 微逆/智控关断器/户储/工商储业务分别实现营收 1.79/0.57/0.29/0.1 亿元，同比-50%/-2%/+43%/-95%。主要系海外传统光伏装机下降导致微逆需求减少以及国内工商储项目验收交付数量减少。全年看，我们预计微逆有望出货 4-5 亿元，户储有望实现营收约 1 亿元，工商储有望同比持平。汇率影响下费用有所增加、存货略有下滑。26H1 公司期间费用约 2.26 亿元，同增约 230%，主要系汇兑损失导致财务费用增加所致，期间费用率约 75.37%，同增 64.9pct，主要系营收下滑，费用增加所致。26Q2 末公司存货约 8.4 亿元，较 26 年初略有下滑，26Q2 经营性净现金流约-1.11 亿元，同比减少 2.24 亿元。盈利预测与投资评级：考虑海外传统光伏需求承压，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至-2.1/0.75/1.5 亿元（原预测为 0.5/2.2/3.3 亿元），同比-54%/+136%/+101%，对应现价 PE 为-23x/63x/32x。考虑公司户储收入高增、储能产品矩阵持续完善，后续有望贡献新增量，叠加微逆需求逐步修复，公司盈利有望逐年改善，维持“增持”评级。风险提示：储能行业竞争加剧、汇兑风险、电芯价格波动影响盈利。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：余慧勇）

东方盛虹（000301）：2026 年半年报点评：地缘冲突推升炼化景气，一体化盈利弹性凸显

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 实现营业收入 699.24 亿元（同比+14.79%），归母净利润 45.00 亿元（同比+1065.10%），扣非归母净利润 43.16 亿元（同比+1488.19%）。经营活动产生的现金流量净额 181.35 亿元，同比+545.11%。其中 2026Q2 营收 379.02 亿元（同比+23.8%），归母 30.68 亿元（去年同期 0.45 亿元，同比大幅增长），扣非归母 30.00 亿元（去年同期约-0.21 亿元，同比扭亏为盈）。炼化一体化盈利弹性兑现：1）炼油产品：2026H1 实现营收 154.28 亿元（同比+34.60%），毛利率 31.48%（同比+3.16pct），高油价下一体化毛利不降反升；2）其他石化及化工新材料：2026H1 营收 418.31 亿元（同比+12.50%），毛利率 17.93%（同比+12.72pct），为利润改善主引擎；3）涤纶丝及其他化纤板块：2026H1 实现营收 114.92 亿元（同比+2.37%），毛利率 12.86%（同比+5.99pct），其中涤纶丝营收 108.43 亿元（同比+0.68%），毛利率 13.70%（同比+6.27pct）。

截止 2026 年 6 月底,公司拥有 1600 万吨/年炼化一体化、240 万吨/年 MTO、70 万吨/年 PDH, 及 104 万吨/年丙烯腈、90 万吨/年 EVA、10 万吨/年 POE 等产能;涤纶长丝产能 360 万吨/年,再生聚酯产能约 60 万吨/年,差别化率超 90%。公司在建项目推进,新材料占比有望继续提升:截至 2026 年 6 月底,1) 高端材料项目:虹景新材料累计投入占预算 99.99%,已部分投产;10 万吨/年高端聚烯烃项目累计投入占预算 72.62%,仍处于建设阶段;2) 研发与中试平台:新材料中试基地项目累计投入占预算 37.66%,已部分投产。3) 功能纤维升级项目:国望(宿迁)二期 50 万吨超仿真功能性纤维 60.12%,仍在建设中。另有 100 万吨/年醋酸等炼化配套项目推进。资本开支进入尾声、EVA/POE 等新材料进入收获期的逻辑得到验证。盈利预测与投资评级:2026 年上半年地缘冲突推升油价中枢,海峡航运受阻致原料供应收紧,叠加下游囤货,石化产品价格快速上涨,公司备有原油库存,炼化一体化盈利大幅改善。考虑地缘因素推升炼化一体化盈利、化工反内卷推进及新材料放量,我们调整盈利预测,公司 2026-2028 年归母净利润分别为 71、72、84 亿元(此前预期为 35、45、53 亿元),按 2026 年 9 月 2 日收盘价计算,对应 PE 分别为 12.8、12.7、10.9 倍。我们看好公司炼化一体化盈利弹性持续释放,叠加化工反内卷深化与成长性新材料逐步放量,维持“买入”评级。风险提示:地缘政治不确定性、宏观经济波动、主要原材料及产品价格波动、行业产能出清不及预期。

(证券分析师:陈淑娟)

普源精电(688337): 26H1 营收同比+37%,光通信、解决方案为重要驱动力

投资要点 业绩符合预期,营收利润双高增 2026 年上半年公司实现营业收入 4.9 亿元,同比增长 37%,归母净利润 0.37 亿元,同比增长 129%;单 Q2 公司实现营收 2.6 亿元,同比增长 36%,归母净利润 0.14 亿元,同比增长 13%,业绩与预告一致,符合市场预期。公司业绩受汇兑影响较大:2026H1 汇兑亏损约 1130 万元(2025H1 汇兑收益约 999 万元),影响利润增速约 131%(=2026H1 汇兑亏损的增加/2025H1 归母净利润)。2026H1 公司收入高增,主要受益于 2026 年上半年(1) 高端产品:销售收入同比增长 38%,其中高端数字示波器(带宽≥2GHz)收入同比增长 40%。(2) 光通信大客户:光通信领域,核心大客户销售收入同比增长 352%,为拉动业绩增长的核心动力。(3) 解决方案:实现销售收入 1.1 亿元,同比增长 75%,其中 SPQ 数字化阵列测控系统收入 0.44 亿元,同比增长 246%。毛利率略有下降,规模效应大幅摊薄费用 2026 年上半年公司销售毛利率 54.6%,同比下降 0.7pct;销售净利率 7.6%,同比提升 3.1pct。单 Q2 毛利率 51.5%,同比下降 3.2pct,主要系电子类原材料成本上涨;销售净利率 5.5%,同比下降 1.2pct。2026 年上半年公司期间费用率 48.0%,同比下降 11.4pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.6%/9.3%/23.8%/2.3%,同比分别变动-3.8/-4.7/-6.8/+4.0pct,规模效应摊薄期间费用。自研芯片构筑核心壁垒,高端化+全球化打开成长空间 科学仪器服务于通信、新能源、半导体的研发和量产环节,持续受益下游技术进步和国产替代,国内各领域各下游目前仍为海外龙头是德、安立、泰克等主导。普源精电核心优势在于芯片自研,已形成“天鹰座”、“仙女座”、“凤凰座”等核心技术平台,2026 年发布 16GHz 高分率示波器 DHO50000 系列等多款高端新品,产品上下限双高,成长前景广阔。公司光通信技术与渠道基础稳固,公司 2026 年 8 月 21 日与华中科技大学武汉光电国家研究中心签署合作协议,拟围

绕 3.2T 光模块、CPO、实时光示波器及大带宽光电探测器等方向开展联合研发，有望加快高端光通信测试产品落地。公司于 2026 年 7 月完成 H 股上市，首日即纳入港股通，构建 A+H 双资本平台，将借助募集资金加速全球化布局，提升国际影响力。公司业绩拐点已现，看好长期成长。盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.5/2.4/3.5 亿元，当前市值对应 PE 60/38/26X，维持“增持”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷)

百龙创园 (605016)：2026 年半年报点评：膳食纤维贡献增长，汇兑略有扰动

投资要点 事件：26H1 实现收入 7.59 亿元，同比+17.0%；归母净利润 2.11 亿元，同比+24.1%；扣非归母净利润 2.11 亿元，同比+26.3%。单 26Q2 收入 3.67 亿元，同比+9.2%；归母净利润 0.90 亿元，同比+1.9%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+7.4%。膳食纤维贡献 H1 主要增量，海外占比持续提升。26H1 膳食纤维 4.46 亿元，同比+27.7%；益生元 1.87 亿元，同比-2.0%；健康甜味剂 1.08 亿元，同比+15.8%。境外收入 5.11 亿元，同比+19.9%；境内收入 2.31 亿元，同比+10.0%。26Q2 膳食纤维 2.26 亿元，同比+25.6%，益生元 0.96 亿元，同比-9.3%，健康甜味剂 0.36 亿元，同比-15.8%。毛利率仍同比改善，财务费用是 Q2 主要利润扰动。26H1 毛利率 43.72%，同比+3.18pct；归母净利率 27.73%，同比+1.58pct。26Q2 毛利率 42.24%，同比+0.95pct。Q2 财务费用约 0.12 亿元，费用率同比提升 3.10pct；半年报明确财务费用增加主要来自美元汇兑损益。26H1 销售/管理/研发费用率分别为 2.73%/2.45%/3.28%，同比变动-0.42/+0.02/-0.28pct；单 26Q2 销售/管理/研发费用率分别为 3.16%/2.86%/3.06%，同比-0.60/+0.35/-0.59pct，26Q2 财务费用率从 25Q2 的 0.15%升至 3.24%，财务费用由约 0.005 亿元增至 0.12 亿元。海外和华东贡献主要增量，境内区域表现分化。26H1 境外/境内收入分别为 5.11/2.31 亿元，同比增长 19.9%/10.0%。26H1 境内市场中华东收入同比增长 23.6%，为主要增量；26H1 东北低基数下收入同比增长 37.3%，华中基本同比持平，华北、华南、西北同比分别下降 22.2%、2.3%、26.5%。单 26Q2 境外收入同比增长 12.8%，境内仅同比增长 1.3%，其中华东同比增长 29.8%，但华北、华南、西北分别同比下降 48.9%、40.4%、18.2%。整体看，公司增长主要依靠海外和华东市场。原材料价格整体偏利好，普通木薯淀粉上涨形成部分对冲。26H1 玉米淀粉采购均价同比基本持平，26H1 一水葡萄糖、蔗糖及有机木薯淀粉采购均价同比分别下降 11.3%、12.5%、3.6%，普通木薯淀粉采购均价同比上涨 10.9%；26H1 前五大原料采购金额合计同比仅增长 3.3%，低于收入同比 17.0%的增速。盈利预测与投资评级：考虑到汇兑等短期扰动，我们调整 2026-2028 年公司归母净利润预测至 4.85/6.24/8.18 亿元（原值 5.15/6.67/8.69 亿元），同比增长 32%/29%/31%，对应当前 PE18x、14x、11x，考虑到抗性糊精等赛道景气高、格局好，未来成长空间大，维持“买入”评级。风险提示：食品安全、竞争加剧、原材料价格波动的风险。

(证券分析师：苏钺 证券分析师：邓洁 证券分析师：陈淑娴)

中国船舶 (600150)：2026 年半年报点评：高附加值订单加速兑现，盈利能力改善明显

投资要点 高附加值民船批量交付，营收、利润高增 2026 年上半年公司实现营业总收入 915 亿元，同比增长 26%，归母净利润

99.5 亿元，同比增长 164%。单 Q2 公司实现营业总收入 482 亿元，同比增长 8%，环比增长 11%，归母净利润 51 亿元，同比增长 113%，环比增长 6%，利润近预告中值，符合市场预期。其中，2026 年上半年船舶造修和海工实现营收 815 亿元，同比增长 30%。受益于高附加值民船批量交付，公司收入、利润高增。展望后续，公司新签订单高增，在手订单饱满，且业务结构持续优化，看好业绩加速释放：2026 年上半年，公司共承接民品及海工船舶订单 177 艘/2245 万载重吨/1194 亿元，载重吨同比增加 129%，金额同比增加 93%，且截至 6 月末，公司累计手持民品及海工船舶订单 729 艘/9389 万载重吨/5263 亿元，其中按照订单艘数统计，油船占比约 30%，集装箱船占比约 20%，散货船占比约 15%，液化气船占比约 10%。

毛利率提升、期间费用控制良好 2026 年上半年公司实现销售毛利率 17.4%，同比提升 5.8pct，销售净利率 11.7%，同比提升 4.6pct。其中，船舶造修和海洋工程毛利率 17.2%，同比提升 7.1pct，受益于高附加值民船交付、精益管理推进，公司毛利率提升明显。2026 年上半年公司期间费用率 5.8%，同比提升 0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/3.3%/3.0%/-0.7%，同比分别持平/-0.6/-0.1/+0.9pct，费用控制良好。

新造船市场景气延续，看好全球造船龙头 展望后续，油轮、散货船更新需求支撑船舶行业景气度持续至 2030 年后，供需结构性错配使得船价和订单金额将保持高位。南北船合并后，中国船舶成为全球最大造船集团——中船集团旗下船舶总装核心上市平台，市场地位更加稳固，且公司通过节拍化生产、批量化交付，生产效率提升、产能扩张，看好其订单、业绩持续兑现。此外，集团下还有优质资产沪东中华尚未注入上市平台，根据 2025 年 1 月 24 日公司公告承诺书，将在 2028 年 1 月 24 日之前，将其不宜注入上市平台的资产剥离，使其符合注入条件，中国船舶综合竞争力还有望进一步增强。

盈利预测与投资评级：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 200.4/257.1/312.7 亿元，当前市值对应 PE 13/10/8X，维持“买入”评级。

风险提示：竞争格局恶化、地缘政治冲突、原材料价格上涨、汇率波动风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷）

中国动力(600482): 2026 年半年报点评: 归母净利润+43%符合预期, 低速柴油机订单同比高增

投资要点 Q2 业绩同环比向上，核心船柴板块订单高增 2026 年上半年公司实现营业总收入 308 亿元，同比增长 12%，归母净利润 13 亿元，同比增长 43%。柴油机仍为核心业务，实现营收 169 亿元，同比增长 21%，毛利占比 78%。单 Q2 公司实现营业总收入 180 亿元，同比增长 17%，环比增长 40%，归母净利润 7.2 亿元，同比增长 38%，环比增长 23%。展望后续，公司成长确定性仍强：1) 造船景气度延续，且环保约束增强、双燃料等技术升级，船用发动机产业将结构优化，量价利齐升。2026 年上半年公司新签订单 418 亿元，同比增长 23%，低速柴油机接单 1079 万马力，同比增长 43%。2) 公司持续增强后市场服务能力，切入更弱周期、高盈利的增量赛道，上半年服务业务收入超 10 亿元。此外，核心控股公司中船柴油机剩余 48% 股权后续有望注入上市平台，增强产业协同（2026 年上半年中船柴油机营业利润 29 亿元），也有望大幅增厚公司业绩。

毛利率同比继续提升，费用率略有下降 2026 年上半年公司实现销售毛利率 18.5%，同比提升 2.0pct，销售净利率 8.6%，同比提升 2.2pct。其中，核心事业部柴油动力毛利率 26.2%，同比提升 0.4pct。2026 年上半年公司期间费用率 8.3%，同比下降 0.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用

率分别为 0.5%/4.0%/4.4%/-0.8%，同比分别下降 0.2/0.1/0.6/0.1pct。AIDC 缺电驱动燃机、燃气内燃机等发电设备需求上行，有望打造新增长曲线。中国动力有望受益 AIDC 缺电下，燃气轮机、燃气内燃机、柴发设备需求增长，打造新增长曲线，建议持续关注：①公司具备 3-50MW 小型燃气轮机供应能力，现有应用领域包括天然气长输管线增压、陆上/海上油气平台、工业园区分布式能源等，已累计完成百余台套机组供货，技术可切换至 AIDC。②公司于中速机与双燃料技术储备深厚，具备船用动力与电站动力双场景适配能力，在船改燃领域具备天然资源与技术优势。③公司的柴油发电机组业务已针对 AIDC 需求研制样机，进入市场拓展阶段，且陕柴在核电站应急柴发机组领域经验成熟，可迁移至数据中心备用电源场景。盈利预测与投资建议：我们维持 2026-2028 年公司归母净利润分别为 28.8/43.4/54.0 亿元，当前市值对应 PE 26/17/14X，维持“买入”评级。风险提示：地缘政治冲突加剧、原材料价格和汇率波动、竞争格局恶化等。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：韦译捷)

智谱 (02513.HK)：2026H1 业绩点评：开放平台收入加速放量

投资要点 事件：公司发布 2026H1 业绩：上半年实现收入 9.54 亿元，同比+399.7%；毛利 2.52 亿元，同比+163.7%；研发开支 21.31 亿元，同比+33.6%；期内亏损 20.72 亿元，同比收窄 12.1%；经调整净亏损 19.64 亿元，同比扩大 12.1%。公司 2026H1 业绩符合我们预期，但 7 月以来 MaaS 平台加速放量，运营数据超出我们预期。量价齐升，云端毛利率由负转正，单位经济持续改善。2026H1 开放平台及 API 收入 8.25 亿元，同比+2,735.7%，占收入比由去年同期的 15.2% 升至 86.5%；本地化部署收入 1.29 亿元，同比-20.5%，占收入比降至 13.5%。截至 8 月底，MaaS 平台 Token 调用量较年初增长超 40 倍（其中 Coding Plan 超 23 倍），同期 API 平均售价提升约 101%。2026H1 云端毛利率达到 24.6%（去年同期为-0.4%），提升由规模效应、定价上移与全栈工程优化（单位 Token 推理成本较年初下降 80%）等驱动。2026H1 公司整体毛利率 26.4%（同比-23.6pct），系高毛利本地化业务收入占比下降所致；算力乘数（每 1 元算力投入对应 API 收入）同比提升约 14 倍，模型自我造血能力增强。经调整亏损有所扩大，投入纪律良好。2026H1 亏损同比收窄 12.1%，主因毛利改善及上市后向投资者发行的金融工具账面值变动损失消除。2026H1 经调整净亏损同比扩大 12.1%，反映收入放量下算力成本的刚性，但经调整亏损率显著收窄。2026H1 研发开支为当期收入的 2.2 倍，公司保持高强度研发。2026H1 销售/管理费用同比-14.8%/-44.2%，经营纪律良好。2026H1 期末现金 39.94 亿元、银行贷款 22.25 亿元，7 月完成配售，净募资约 313.75 亿港元，资金储备充足。模型能力、迭代速度、性价比均处于全球前沿，后续将继续扩大模型规模。GLM-5.3-Flash 首次在超大规模真实流量中全面使用国产芯片集群，上线 6 天 Token 调用量超 62 万亿，有望成为公司核心产品线之一。公司正在推进下一代基座模型的训练，方向包括更大的有效规模、更长的原生上下文与原生多模态统一建模等。盈利预测与投资建议：8 月公司 ARR 已达 16 亿美金，近期算力储备提升后 MaaS 平台显著放量，我们上调公司 2026/2027/2028 年收入至 67.12/216.69/362.91 亿元（此前预期 30.17/77.51/210.43 亿元）。随着云端毛利率爬坡及收入规模摊薄固定投入，亏损有望逐步收窄，看好公司在大模型技术及商业化方面的领先地位，维持公司“买入”评级。风险提示：大模型技术迭代与竞争加剧风险；商业化不及预期风险。

(证券分析师: 张良卫 证券分析师: 周良玖)

旭升集团 (603305): 2026 年中报点评: 业绩符合我们预期, 具身智能业务获阶段性进展

投资要点 事件: 公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 实现营收 24.28 亿元, 同比+15.86%; 归母净利润 2.38 亿元, 同比+18.48%; 扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比+14.86%。分季度来看: 2026Q2 实现营收 12.10 亿元, 同/环比分别+15.27%/-0.73%; 归母净利润 1.13 亿元, 同/环比分别+7.19%/-10.09%; 扣非归母净利润 0.89 亿元, 同/环比分别-6.45%/-21.36%。从盈利能力看: 2026Q2 毛利率 22.53%, 同/环比分别-0.22/-0.38pct; 归母净利率 9.30%, 同/环比分别-0.70/-0.97pct。从费用率看: 2026Q2 期间费用率 13.15%, 同/环比分别+4.69/+2.61pct。其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.23/+1.10/+0.20/+3.15pct。其中, 财务费用 26Q2 同比增加 3550 万元, 26H1 同比增加 3916 万元 (主要源于汇兑损益同比增加 6956 万元)。此外, 公司持续加大研发投入, 26H1 研发投入同比+13.4%、Q2 同/环比分别+19.34%/+32.55%。2026H1 分业务来看: 我们将业务拆分为汽车和其他类: 1) 汽车类收入 19.40 亿元, 同比+13.76%, 毛利率 16.56%, 同比-1.38pct; 2) 其他类 (含储能等) 收入 4.89 亿元, 同比+25.00%, 毛利率 47.17%, 同比+8.67pct。储能业务有望成为公司核心增长点: 产品覆盖储能电池壳体、散热模组壳体及结构支架等, 围绕轻量化、结构集成和散热效率持续拓展客户与产品矩阵。2026H1 储能相关收入 2.90 亿元 (不含模具), 毛利率 46.42%。随着项目爬坡, 公司预计下半年储能业务仍有望延续放量。全球化战略有序推进: 截至 26H1, 墨西哥基地新客户项目导入顺利, 产量爬坡、良率效率及本地化采购持续改善; 泰国基地已完成厂房基础建设, 正推进设备安装调试、产线导入和运营筹备, 公司有望凭借“中国+北美+东南亚”三地产能的布局辐射全球汽车市场。具身智能获阶段性进展: 截至 26H1, 公司在客户拓展、产品验证、样件交付及小批量量产均取得阶段性进展。盈利预测: 考虑到下游乘用车市场需求出现下滑, 我们将公司 2026-2028 年收入下调至 51.85/59.09/68.48 亿元 (原为 53.59/62.02/72.69 亿元); 但考虑到公司高毛利的储能业务正逐步放量, 因此我们维持对公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.23/6.47/7.45 亿元的预测, 当前市值对应 2026-2028 年市盈率分别为 25/20/18 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游乘用车需求不及预期; 原材料上涨超预期; 新兴业务开拓不及预期; 海外产能落地不及预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 郭雨蒙)

地平线机器人-W (09660.HK): 2026 半年报点评: 产品逆势增长, 授权业务高增, ADAS 国内自主品牌份额首次过半

投资要点 公司公告: 公司发布 2026 年中期业绩。2026H1 公司实现收入 20.55 亿元, 同比+32.9%, 主要系授权及服务业务高增、征程系列处理硬件出货逆市增长所致; 毛利率 66.0%, 同比+0.6pct。2026H1 公司归母净利润 37.84 亿元, 主要系 D-Robotics 终止并表及金融工具公允价值变动等一次性项目所致; 剔除上述影响, 2026H1 公司经调整持续经营亏损 12.76 亿元、经调整亏损净额 16.71 亿元, 亏损同比分别扩大 21.4%和 25.4%。产品+授权双轮驱动, 征程产品逆市扩量, 授权服务增长弹性更强: 2026H1 公司产品及解决方案收入 9.26 亿元, 同比+14.8%, 占比 45%; 授权及服务收入 11.29 亿元, 同比+52.7%, 占比 55%; 授权业务增速高于产品业务增速 37.9pct。硬件侧, 2026H1 征程系列处理硬件出货 221.8 万套, 同比+12.1%, 在国内

乘用车零售销量 2026H1 同比-20.2%的背景下实现逆势增长。截至 2026 年 6 月 30 日公司累计取得近 500 款车型定点，其中中高阶智驾相关定点接近 130 款；全场景城区 NOA 方案 HSD 已量产 V2.0 版本，终端智驾活跃用户占比超过 88%。此外，公司底层技术已延伸至具身智能、无人物流车等边缘计算场景。

2026H1 自主品牌 ADAS 份额突破 50%，城区 NOA 计算平台份额跃居第二：2026H1，公司在中国自主品牌乘用车 ADAS 解决方案市占率 50.02%、首次过半，约为第二名两倍；城区 NOA 计算平台在自主品牌乘用车市场份额由 2025 年的 17.9%升至 22.8%，排名由第三升至第二；智能辅助驾驶计算平台在自主品牌合计份额 31.9%，位居行业第一。客户结构上，公司依托博世、电装、酷睿程、智驾新程、安斯泰莫等一级供应商切入合资供应链，2026H1 酷睿程基于征程 6 系列的全场景高阶辅助驾驶方案进入量产并搭载于大众的七款电动化车型，征程 6B 在广汽丰田车型实现全球首发量产。出口侧，2026H1 公司已通过生态合作伙伴覆盖出口量前六大车企，累计取得超过 60 款出口车型定点。

资本与业务合作深化，征程 6B 全球化定点放量、高阶平台与 L4 场景同步推进：2026 年 8 月 3 日，公司完成可转换借款协议修订交割：大众旗下 CARIAD 提前转股成为持股 9.9%的战略股东并自愿锁定 12 个月，公司折价赎回超总股本 9.9%部分的转股权；双方业务合作拓展至 L3/L4；产品端，基于征程 6B 的博世新一代多功能摄像头平台与智驾新程高性能前视一体机均获大规模量产定点、订单超千万套，最早 2026Q3 量产；征程 6B 已与全球超 25 家主流车企量产定点合作，生命周期定点量突破 2,000 万套。公司舱驾融合整车智能解决方案预计 2026Q4 量产，计划 2026 年内启动 L4 级 Robotaxi 试验项目。征程 7 研发按计划推进，预计 2027Q2 初完成 SoC 流片。

盈利预测和评级：考虑下游需求压力和公司持续高研发投入，我们下调公司 2026-2028 年收入至 53.8/83.7/123.7 亿元（原为 56.7/87.9/130.2 亿元），调整 2026-2028 年归母净利润预测为-18.0/-25.1/-9.8 亿元（原为-34.4/-2.4/10.5 亿元）。我们看好公司长期发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：高阶智驾落地不及预期，市场竞争加剧，智驾渗透不及预期。

（证券分析师：张良卫 证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊 研究助理：周珂）

汉钟精机（002158）：业绩稳中有增，半导体真空泵持续突破

投资要点 营收整体平稳，汇兑损失收窄驱动利润增长：2026H1 公司营业收入为 15.02 亿元，同比+0.9%，其中压缩机营收 10.70 亿元，同比-0.7%，占比 71.2%，真空产品营收 2.95 亿元，同比+6.8%，占比 19.7%，铸件产品营收 0.20 亿元，同比+13.4%，占比 1.3%，零件及维修营收 1.17 亿元，同比-0.4%，占比 7.8%；归母净利润为 2.80 亿元，同比+9.0%，主要系 2026H1 汇率波动较上年同期趋于平稳，汇兑损失同比减少带动净利润提升；扣非归母净利润为 2.49 亿元，同比+0.6%。Q2 单季营业收入 8.14 亿元，同比-7.8%，环比+18.1%；归母净利润 1.59 亿元，同比+13.7%，环比+30.6%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+2.6%，环比+29.3%。

净利率稳健：2026H1，公司毛利率为 33.9%，同比-1.1pct，其中，压缩机毛利率 33.1%，同比-1.7pct，真空产品毛利率 35.9%，同比-0.4pct，铸件产品毛利率 17.9%，同比+4.0pct，零件及维修毛利率 39.0%，同比+2.0pct；销售净利率为 18.7%，同比+1.3pct；期间费用率为 15.2%，同比-2.3pct，其中销售费用率为 4.4%，同比-0.1pct，管理费用率为 5.0%，同比+0.1pct，研发费用率 5.5%，同比-0.8pct，财务费用率为 0.3%，同比-1.4pct。Q2 单季度毛利率为 34.7%，同比+0.1pct，环比+1.7pct；销售净利率 19.6%，同比+3.7pct，

环比+1.9pct。合同负债较年初回落：截至 2026H1，公司合同负债为 1.33 亿元，较年初-24.6%；存货为 7.11 亿元，较年初+2.7%。2026 H1，公司经营活动净现金流为 3.48 亿元，同比-14.5%，其中 2026Q2 经营活动净现金流为 2.89 亿元，同比-13.0%，环比+385.0%。2026H1，公司研发投入 0.82 亿元，同比-12.3%，研发投入占比 5.5%，同比-0.8pct。

数据中心温控产品布局完善，真空泵国产替代持续推进：（1）压缩机：AI 算力需求增长、云计算深化及“算电协同”政策推动智算中心加速建设，机柜功率密度提升与 PUE 要求趋严，推动数据中心由风冷向高效液冷转型，带动离心式冷水机组及无油温控设备需求增长，为磁悬浮、气悬浮离心产品打开市场空间。公司构建了定位清晰兼具竞争力的产品布局：①RTM 系列磁悬浮机组凭借广泛的应用适配性、优异的性价比以及成熟的技术体系，奠定了在千卡及万卡级智算中心温控领域的主流应用地位；②RTA 系列气悬浮机组依托其极致性能表现与精准的场景适配能力，在高端细分市场逐步建立竞争优势。（2）真空产品：2026H1，公司产品已通过多家国内晶圆制造商认可并进入批量供货阶段，应用于半导体新扩产线项目及其他品牌真空泵的汰旧换新，尤其在一些 8 寸以下老旧晶圆厂替换需求量更大；公司在新工艺及特殊工艺开展测试验证，已与中微公司、盛美半导体等多家头部半导体设备生产企业建立合作，逐步推进进口品牌真空泵的国产替代。

盈利预测与投资评级：考虑到公司订单确认情况，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 5.7/7.0/8.0 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 26/21/19X，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

中航重机（600765）：2026 年中报点评：业绩阶段性承压、现金流改善，技术升级蓄力长期成长

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 51.67 亿元，同比下降 10.14%；实现归母净利润 4.44 亿元，同比下降 9.85%；实现扣非归母净利润 1.16 亿元，同比下降 75.91%；经营活动产生的现金流量净额为 4.40 亿元，由净流出转为净流入。第二季度实现营业收入 27.12 亿元，同比下降 21.27%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比下降 2.93%。

投资要点 综合毛利率下行，财务费用增加但现金流改善：受市场订单周期性调整影响，公司 2026 年上半年营业收入承压，营业成本降幅小于收入降幅，综合毛利率为 24.75%，同比下降 4.52 个百分点；财务费用同比增长 97.18%，主要受美元汇率波动影响，本期结汇损失同比增加；同期票据回款增加、票据到期解付减少，推动经营活动现金流由净流出转为净流入，现金回收情况有所改善。

技术攻关夯实核心竞争力，航发红利驱动军民品双成长：多家子公司技术与产品能力取得阶段性进展，安大完成高温合金叶片交付，安吉已具备小型单晶叶片研制能力，宏远持续提升大型锻件自主研制能力并完善技术储备，进一步强化公司航空发动机关键部件布局；公司金属 3D 打印结构件进入批产应用阶段，技术优势转化为产品核心竞争力。燃气轮机业务覆盖国内外主流厂商，服务东汽、哈汽、贝克休斯、GE 等制造企业；公司完成参股公司上大股份股权询价转让回笼资金聚焦主业，经营基本面持续夯实。在“十五五”航空装备需求扩容、商用航空与低空经济产业加速释放的行业红利下，公司有望持续受益于军机航发升级与民品市场拓展。

航空基础结构专业化能力持续提升，市场拓展与产业链建设协同推进：公司是航空工业集团旗下航空基础结构制造的核心专业化平台。1)短期来看，军用、商用航天提速发展带动重点型号锻铸件需求持续释放，构成公司业绩

短期增长点；子公司宏山锻造与贝克休斯长期供货协议，构建业绩新增长点 2) 长期来看，特种材料等温锻造贵阳生产线正式开工，产线包含材料回收、熔炼等全流程，向材料循环再生等环节延伸完善，持续拓宽公司成长边界，筑牢公司长期发展要素。 盈利预测与投资评级：考虑到市场订单周期性调整导致上半年收入下降、综合毛利率下行，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 12.9/14.0 亿元下调至 6.2/7.8 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 9.2 亿元，对应 PE 分别约为 34/27/23 倍，由“买入”下调至“增持”评级。 风险提示：锻铸产品订单及交付不及预期；商用航空新品开发及收入放量不及预期；材料循环再生和增材制造产能建设及市场拓展不及预期。

（证券分析师：许牧）

中航沈飞（600760）：2026 年中报点评：交付节奏扰动导致业绩承压，双线产能释放支撑节拍恢复

事件：公司发布 2026 年中报。2026 年上半年，公司实现营业收入 61.91 亿元，同比下降 57.68%；实现归母净利润 4.73 亿元，同比下降 58.37%；实现扣非归母净利润 4.02 亿元，同比下降 62.54%；经营活动产生的现金流量净额为 5.72 亿元，同比下降 81.48%。第二季度实现营业收入 35.79 亿元，同比下降 59.30%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比下降 56.35%。

投资要点 交付偏差压低毛利率，产线制约因素逐步缓解：上半年受产品结构调整及部分配套成品交付节奏影响，公司收入确认出现阶段性偏差；营业成本降幅低于收入降幅，综合毛利率为 10.59%，同比下降 1.66 个百分点。财务费用为-2.00 亿元，较上年同期的-0.41 亿元进一步下降，主要因利息收入增加，对冲部分毛利率压力。公司披露制约产线运行的主要问题已基本见底并得到有效缓解，并通过新厂区智能产线建设及运营策划释放新老厂区双线产能，为下半年恢复正常生产交付节拍提供基础。

新型装备迭代致业绩短期承压，修复改善叠加产能业务增强韧性：受上半年交付产品以新型装备为主、部分配套产品交付节奏波动影响，公司净利润下滑，但 26Q2 较 Q1 净利润已经有所提升。公司定增募投的复合材料与钛合金生产线能力建设项目按计划推进，匹配后续型号规模化列装的产能需求，提升持续盈利能力。公司向控股子公司吉航公司提供 7 亿元委托贷款补充流动资金，支撑航空维修业务提速扩容，将进一步带动公司盈利水平上行。公司短期交付节奏扰动不改全年任务目标推进节奏，成长逻辑清晰稳固。

军用战机整机制造厂商，深度锚定航空防务装备长坡厚雪赛道：中航沈飞是航空工业集团旗下防务主机平台，是我国航空防务装备的整机供应商之一。公司复合材料、钛合金及新区智能制造产线项目稳步推进，将有效支撑跨代装备规模化供给；子公司吉航预计维修周期压降 30%，效能提升充分承接装备批量列装后的大修需求扩容；公司依托装备技术基底，拓展低空经济等新兴产业，军贸领域加速开拓国际市场，行业领先地位与长期盈利成长韧性持续巩固。

盈利预测与投资评级：考虑到上半年产品结构调整及部分配套成品交付偏差导致收入和毛利率低于此前预期，我们将公司 2026—2027 年归母净利润预测由 44.3/51.0 亿元下调至 31.5/40.5 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 49.8 亿元，对应 PE 分别约为 43/34/27 倍。公司正加快新厂区智能产线建设及运营策划，持续释放新老厂区双线产能，生产交付节拍恢复有望推动在产品向收入和利润转化，基于产能释放和业绩修复预期，维持“买入”评级。 风险提示：配套成品供应及产品交付不及预期；新老厂区产能释放及智能产线建设不及预期；新型号研制进度及质量控制风险。

（证券分析师：许牧）

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>