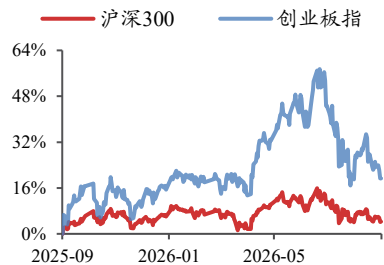


2026 年 09 月 04 日

开源晨会 0904

——晨会纪要

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(%)
非银金融	1.325
有色金属	1.242
交通运输	1.159
综合	0.757
机械设备	0.678

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
社会服务	-0.890
美容护理	-0.853
建筑材料	-0.846
纺织服饰	-0.776
农林牧渔	-0.691

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

【金融工程】基金投顾产品 2026 年 8 月调仓一览——金融工程定期-20260903

行业公司

【中小盘】碳市场月报：《碳排放权交易管理暂行条例》迎来首次修订，市场量价齐升态势延续——中小盘主题-20260903

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】主动降速调整，长期发展潜力仍足——公司信息更新报告-20260903

研报摘要

总量研究

【金融工程】基金投顾产品 2026 年 8 月调仓一览——金融工程定期-20260903

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

基金投顾行业动态与基本数据概览

从当月新闻政策与动态看，8 月基金投顾牌照扩容进入冲刺阶段，内外资机构竞相申报，预示试点转常规进程提速，行业竞争格局有望进一步多元化。投资者盈利体验指标透明化将成为未来行业差异化竞争的重要维度。

目前数据库共跟踪基金投顾产品 761 只：按投资类型看，股票型合计 319 只（占 41.9%），进一步细分为主动优选 159 只、指数驱动 65 只、赛道风格 60 只、行业轮动 35 只；其他类型中，固收+型 147 只、纯债型 92 只、多元配置型 89 只等。

业绩统计：2026 年 8 月基金投顾业绩表现

2026 年 8 月份各类型收益均值为：股票型(4.2%)、多元配置型(2.7%)、股债混合型(2.6%)、固收+型(0.8%)、纯债型(0.1%)。

对于不同策略的股票型基金投顾产品（剔除赛道风格型投顾）。2026 年 8 月份各类型收益均值为：主动优选(4.7%)、行业轮动(3.3%)、指数驱动(3.1%)。

2026 年以来绩优基金投顾产品（排名前五）

多元配置型产品：海外权益优选(20.7%)、招商海外掘金(18.7%)、蛟龙全球机遇(15.7%)、海外优选(12.3%)、永动机全球型(12.1%)（该类型全体中位数 2.8%，平均数 4.1%）。

股票型投顾产品（剔除赛道型投顾产品）：交银全明星(21.9%)、中证 500 精选(21.2%)、基星高照-精选权益(19.2%)、成长五剑(18.2%)、远足(16.8%)（该类型全体中位数 5.6%，平均数 5.9%）。

股债混合型产品：交银赢定投(15.4%)、申度平衡(13.1%)、启明睿-守恒(10.4%)、华夏国内培优教育金组合(9.2%)、华夏常青藤教育金组合(9.0%)（该类型全体中位数 3.5%，平均数 3.9%）。

固收+型产品：年年红债券(8.3%)、农银智享稳健(6.3%)、季季红固收加(6.0%)、安心动盈(5.6%)、安鑫固收加(4.9%)（该类型全体中位数 2.3%，平均数 2.4%）。

纯债型产品：稳步前进(3.4%)、年年红偏债(3.1%)、招财猫 1 号(2.7%)、十拳剑超稳星(2.5%)、久聪债券(2.3%)（该类型全体中位数 1.1%，平均数 1.2%）。

8 月基金投顾产品调仓行为解析

基金调仓：嘉实中证稀土产业 ETF 联接、景顺长城策略精选、中证 500LOF 等被基金投顾主动增配的比例最高。

大类资产的主动调仓：主动增配债券、美股、其他发达市场等，主动减配货币及现金、黄金、海外债券等。从主动配置方向看，8 月投顾在债券与海外权益上有所加码，同时压缩货币及现金、黄金敞口。

A 股行业的主动调仓：主动增配电力设备、食品饮料、银行、医药生物、非银金融等，主动减配国防军工、煤炭、基础化工、机械设备、有色金属等。

风险提示：本报告不构成对基金投顾产品的投资建议，基金投顾产品的历史业绩不代表未来收益。

【中小盘】碳市场月报：《碳排放权交易管理暂行条例》迎来首次修订，市场量价齐升态势延续——中小盘主题-20260903

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 李慧祥（分析师）证书编号：S0790526070006

主要看点

政策方面，生态环境部就3项新方法学公开征求意见，《碳排放权交易管理暂行条例》修改，针对未按期足额清缴的重点排放单位设立缓冲期。市场表现方面，全国碳市场8月呈现量价齐升态势，成交量加权均价达94.74元/吨；CCER成交价跟随CEA同步上涨；地方碳市场走势分化，涨跌不一；欧盟碳市场整体运行平稳，价格波动有限，成交量有所下滑。

核心观点

2026年8月13日，生态环境部就更新造林碳汇、乔木林经营碳汇、中深层地热能水热型供暖技术应用工程3项新方法学公开征求意见。三项方法学理论年减排潜力合计约6570万吨，有望缓解CCER供给不足的现状。但从方法学落地到减排量登记存在时滞，2026年市场供不应求的格局难以改变。

《碳排放权交易管理暂行条例》第二十四条修改，针对未按期足额清缴的重点排放单位设立缓冲期，或将缓解履约截止期前配额价格上涨的现象。

2026年8月“双碳”要闻

2026年8月4日，上海市生态环境局正式发布2026年度碳排放配额分配方案，明确年度配额总量为8000万吨，纳管企业从419家扩围至476家。

2026年8月13日，生态环境部印发《关于公开征求〈温室气体自愿减排项目方法学更新造林碳汇（征求意见稿）〉等3项方法学意见的函》，就更新造林碳汇、乔木林经营碳汇、中深层地热能水热型供暖技术应用工程3项新方法学公开征求意见。

2026年8月3日，市场监管总局、发改委、生态环境部三部门联合印发《碳排放计量能力建设指导目录（2026版）》，强化重点排放单位碳计量器具配备与数据溯源。

2026年8月碳市场行情

2026年8月全国碳市场CEA成交量为2560.93万吨，环比增长48.7%；成交量加权均价为94.74元/吨，环比上涨7.54%。

2026年8月上海、广东和湖北碳市场成交量分别为22.08万吨、209.67万吨和6.60万吨，三地成交量加权均价分别为56.19元/吨、38.45元/吨和36.49元/吨。

2026年8月CCER成交量为385.92万吨，环比增长44.45%；成交量加权均价为94.23元/吨，环比上涨8.70%，成交主要集中于83.67—96.94元/吨区间，价格中枢上行。

2026年8月EUA期货成交量为4.01亿吨，环比下降34.62%；8月31日结算价为82.59欧元/吨，较7月31日上升2.56%。

风险提示：政策不确定性风险、政策实施不及预期等。

行业公司

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】主动降速调整，长期发展潜力仍足——公司信息更新报告-20260903

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

公司主动放缓发展速度，长期发展势能潜力仍足，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营收 210.4 亿元，同比-12.2%，归母净利 64.4 亿元，同比-24.3%；Q2 实现营收 61.2 亿元，同比-17.7%，归母净利 10.6 亿元，同比-43.1%。考虑当前需求压力，我们下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 92.79（123.8）亿元、103.36（128.5）亿元、110.94（138.47）亿元，同比分别-24.2%、+11.4%、+7.3%，EPS 分别为 7.61（-2.54）元、8.47（-2.06）元、9.09（-2.26）元，当前股价对应 PE 分别为 15.6、14.0、13.0 倍。公司全国化潜力较大，产品结构完善，兼具发展韧性和弹性，当下调整节奏稳固市场，有利于长期发展，维持“买入”评级。

中高端逆势相对稳健，省内加速去库存

2026H1 汾酒/其他酒收入同比-11.8%/-35.1%，青花系列、巴拿马系列等中高端反而相对稳健，公司主动调整玻汾等低档酒发展节奏，阶段性下滑幅度较大。Q2 省内收入同比-30.1%、省外收入-11.5%，原因是进入二季度，省内加速去库存。

降低渠道回款要求，现金流表现略有压力

Q2 销售收现 57.5 亿元，同比-17.1%，二季度末合同负债环比减少 12.5 亿。公司二季度放松回款要求，以稳定价格，缓解经销商压力为主。

毛利率提升，销售费用率提升较多，净利率下降

2026Q2 毛利率同比+4.4pct 至 76.3%，主要原因是 2026Q2 中低端产品下降幅度较大，导致产品结构好于 2025Q2。销售费用率同比+9.7pct，主要原因是 2026Q2 广告费用增加较多。归母净利率同比-7.7pct 至 17.3%。

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。

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）》（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