

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-09-07

宏观策略

2026 年 09 月 07 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。

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

固收点评 20260904：四方转债：冷链装备核心供应商

我们预计四方转债上市首日价格在 138.16~153.13 元之间。综合可比标的以及实证结果，考虑到四方转债规模适中，评级较高，所属题材赛道具有较高成长性，我们预计上市首日转股溢价率在 40%左右，对应的上市价格在 138.16~153.13 元之间。

行业

乘用车 8 月月报：内需静待改善，出口韧性较强

电动化数据跟踪：2026 年 7 月行业景气度符合我们预期 2026 年 7 月，行业零售符合我们预期(乘用车零售 145 万辆，同比-19.7%，环比-12.9%)；

晨会编辑 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

批发层面符合我们预期(乘用车批发 225 万辆,同比+1.4%,环比-4.5%)。7 月新能源汽车零售符合我们预期,渗透率达 63.6%,环比+3.3pct(新能源批发渗透率达 64.2%,环比+1.4pct)。7 月乘用车行业减库 11.2 万辆。7 月出口及新能源出口表现均超我们预期,行业出口同比+93.3%(其中新能源出口同比+154%)。全球化数据跟踪:长安汽车出口增速亮眼 全球分区域新能源渗透率:2026 年 7 月东南亚、拉美、俄罗斯乘用车销量环比上升;除中东、大洋洲以外地区新能源渗透率环比上升。n 中国车企出口:2026 年 7 月中国车企出口 92.2 万辆乘用车,其中新能源出口 46 万辆,新能源渗透率达 50.2%。其中长安汽车 7 月出口表现超我们预期。投资建议与风险提示 乘用车观点更新:标的筛选标准:①产品结构可抵御国内压力。全年内需总量下行压力仍在,且上游原材料涨价对车企利润仍有负面影响,全年角度选择结构上相对受影响较小的高端价格带放量车企。②出口销量在总销量中占比持续提升,且海外销量已成为公司重要增量来源。优先满足以上两个条件或其一的车企,优选吉利汽车/比亚迪/奇瑞汽车/零跑汽车/长城汽车/江淮汽车/赛力斯/上汽集团/北汽蓝谷/长安汽车/小鹏汽车/理想汽车/广汽集团等。n 风险提示:海外出口方面面临地缘政治不确定等风险;汇率风险;贸易政策风险等。

推荐个股及其他点评

昆仑能源 (00135.HK): 2026 年中报业绩点评: 归母净利同增 4.6%, 中期派息率提升至 50%

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 54.36/58.22/62.65 亿元, 2026-2028 年 PE 分别为 10.6/9.9/9.2 倍(估值日 2026/9/1), 维持"买入"评级。 风险提示: 地产周期, 经济增速不及预期, 极端天气&国际局势变化, 安全经营风险

名创优品 (09896.HK): 2026 年半年报点评: 收入同比+22%, 业绩符合预告, 海外代理调整影响短期盈利

盈利预测与投资评级: 公司指引 26H2 集团收入同比高个位数增长、2026 全年中双位数增长, 但随着海外代理市场的门店调整, 短期收入及利润率承压。 综上, 我们将 2026-2028 年 Non-IFRS 归母净利润预期由 32.2/35.1/37.3 亿元下调至 23.1/30.5/31.7 亿元, 对应同比-20%/+32%/+4%, 对应 Non-IFRS PE 为 9/7/6 倍(截至 2026 年 9 月 3 日收盘)。考虑公司估值和现金回报率, 维持“买入”评级。

新奥股份 (600803): 2026 年半年报点评: 26H1 核心利润同增 6.8%, 平台交易气弹性彰显

盈利预测与投资评级: 天然气基本盘稳固、零售与批发毛利改善, 平台交易气价差弹性兑现, 我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 55.2/63.2/72.4 亿元, 对应 PE10.8/9.4/8.2 倍(2026/9/4), 维持“买入”评级。 风险提示: 国际油气价格波动、天然气需求波动、安全经营风险等。

佛塑科技 (000973): 拟定增加码 80 亿平隔膜产能, 支撑后续增长

盈利预测与投资评级: 我们维持原预期, 预计 26-28 年公司归母净利润 17.2/27.7/36.1 亿元, 同比+1496%/+61%/+30%, 对应 PE 分别为 17/11/8 倍, 给予 27 年 20x PE, 对应目标价 22.6 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 5 μm 产品放量不及预期、行业竞争加剧。

南网能源 (003035): 2026 年半年报点评: 主业稳健增长, 战略转型提质增效

盈利预测与投资评级：公司剥离低效资产，压力逐步出清，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润从 5.57/6.75 亿元至 4.36/5.21 亿元，预测 2028 年归母净利润 6.43 亿元，2026-2028 年 PE 为 50/42/34 倍（2026/9/1），公司聚焦节能降碳与智慧能源，转型打开新成长，维持“买入”评级。风险提示：节能降碳相关政策推进节奏导致需求不及预期，竞争加剧等。

MOMENTA-W (06880.HK)：智驾算法龙头，数据+商业闭环通向物理 AI

盈利预测和投资评级：公司 2026 年上半年业绩同比显著改善，我们预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 41.49/69.99/136.56 亿元，同比 +71.98%/+68.68%/+95.13%；归母净利润分别为 -168.52/-0.97/-0.75 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：公司技术产品发展不及预期；客户集中度较高；世界模型技术路线收敛路径不确定；海外监管及地缘政治影响；公司股票上市时间短、股票流动性较低、股价波动较大。

三一重能 (688349)：2026 年半年报点评：营收稳步增长，风机毛利率改善

事件：公司发布 2026 年半年度报告，公司 26H1 营收 106.6 亿元，同比 +24%，归母净利润 2.3 亿元，同比 +11%，扣非净利润 1 亿元，同比 -0.6%，毛利率 8.6%，同比 -2pct，归母净利率 2.2%，同比 -0.3pct；其中 26Q2 营收 66.8 亿元，同环比 +4.2%/+67.5%，归母净利润 0.5 亿元，同环比 -86.6%/-70%，扣非净利润 0.4 亿元，同环比 -89%/-45%，毛利率 6.8%，同环比 -5.2/-4.9pct，归母净利率 0.8%，同环比 -5.5/-3.7pct。

海螺创业 (00586.HK)：2026 年中报点评：固废提效兑现，新能源承压 & 投资收益下滑，中期派息同增 50%

盈利预测与投资评级：固废主业提效兑现，增长强劲，自由现金流增厚具备分红提升潜力，水泥股权价值回归安全边际，考虑新能源业务阶段性承压，投资收益受海螺水泥业绩影响下滑，我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 24.95/27.54/29.96 亿元下调至 19.24/21.39/23.77 亿元，当前市值对应 6.1/5.5/5.0 倍 PE，垃圾发电基本面不改，股权折价率回落，安全边际提升，维持“买入”评级。（估值日期：2026/9/2）风险提示：海螺水泥业绩不及预期，资本开支上行，分红不及预期等。

禾迈股份 (688032)：2026 年半年报点评：短期盈利承压，储能逐步放量高增

盈利预测与投资评级：考虑微逆业务略有下滑，期间费率仍居高位水平，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 -2.5/1.0/3.1 亿元（原预测为 1.9/4.0/5.7 亿元），同比 -55%/+142%/+193%。考虑公司储能业务已进入规模放量阶段，后续随大储项目持续交付、户储及工商储逐步放量，规模效应释放及期间费用率回落有望推动盈利能力逐步修复，维持“买入”评级。风险提示：储能行业竞争加剧、电芯价格波动影响盈利。

首华燃气 (300483)：2026 年半年报点评：深层煤层气气量释放，成本下降气价弹性体现

盈利预测与投资评级：考虑气量释放节奏与气价弹性，我们上调 2026-2028 年归母净利润预测从 3.81/5.96/8.27 亿元至 6.87/8.44/10.92 亿元，对应 PE14/11/9 倍（2026/9/2），维持“买入”评级。风险提示：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期等。

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

固收点评 20260904: 四方转债: 冷链装备核心供应商

事件 四方转债(113710.SH)于2026年9月3日开始网上申购: 总发行规模为10.23亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额用于LNG绝热系统用增强型聚氨酯深冷复合材料项目、特种罐式储运设备生产项目和绿色节能新材料工程技术研究中心建设项目。当前债底估值为100.41元, YTM为2.16%。四方转债存续期为6年, 联合资信评估股份有限公司资信评级为AA/AA, 票面面值为100元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.10%、0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的110.00%(含最后一期利息), 以6年AA中债企业债到期收益率2.09%(2026-09-02)计算, 纯债价值为100.41元, 纯债对应的YTM为2.16%, 债底保护较好。当前转换平价为103.97元, 平价溢价率为-3.82%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止, 即2027年03月09日至2032年09月02日。初始转股价14.87元/股, 正股四方科技9月2日的收盘价为15.46元, 对应的转换平价为103.97元, 平价溢价率为-3.82%。转债条款中规中矩, 总股本稀释率为18.19%。下修条款为“15/30, 85%”, 有条件赎回条款为“15/30、130%”, 有条件回售条款为“30、70%”, 条款中规中矩。按初始转股价14.87元计算, 转债发行10.23亿元对总股本稀释率为18.19%, 对流通盘的稀释率为18.19%, 对股本有一定的摊薄压力。

观点 我们预计四方转债上市首日价格在138.16~153.13元之间。综合可比标的以及实证结果, 考虑到四方转债规模适中, 评级较高, 所属题材赛道具有较高成长性, 我们预计上市首日转股溢价率在40%左右, 对应的上市价格在138.16~153.13元之间。四方科技集团股份有限公司是国内领先的冷链装备及罐式储运装备综合解决方案提供商, 以技术创新为核心, 聚焦冷冻设备、节能板材及储运装备等核心产业, 持续推进产品高端化、智能化及产业链一体化布局。未来依托技术研发、生产制造及营销渠道等方面的积累, 公司将持续深化冷链装备和罐式储运装备两大领域布局, 并积极拓展产品应用场景及市场覆盖范围。2021年以来, 公司营业收入总体呈现先增后降态势, 2021-2025年复合增速为0.61%。2025年, 公司实现营业收入16.91亿元, 同比减少9.24%。与此同时, 归母净利润也先增后降, 2021-2025年复合增速为-2.20%。四方科技营业收入主要来源于罐式集装箱及冷链装备产品的销售, 并由其他业务收入共同构成, 业务结构呈现均衡发展态势。2023-2025年, 公司核心的罐式集装箱业务收入占总营业收入的比例持续下降, 分别为67.56%、58.62%和55.73%; 同时产品收入结构年度调整, 冷链装备产品业务收入占总营业收入比例持续提升, 2023年、2024年和2025年分别为29.12%、38.62%和40.80%。2021年-2025年, 四方科技销售毛利率和销售净利率先升后降, 销售费用率持续增长, 财务费用率持续波动, 管理费用率整体呈先降后升趋势。四方科技2021-2025年销售毛利率分别为20.42%、25.06%、25.35%、24.45%和21.34%, 销售净利率分别为10.23%、15.10%、14.97%、12.73%和9.13%。

风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会

成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

行业

乘用车 8 月月报：内需静待改善，出口韧性较强

电动化数据跟踪：2026 年 7 月行业景气度符合我们预期 ——

n2026 年 7 月，行业零售符合我们预期（乘用车零售 145 万辆，同比-19.7%，环比-12.9%）；批发层面符合我们预期（乘用车批发 225 万辆，同比+1.4%，环比-4.5%）。7 月新能源汽车零售符合我们预期，渗透率达 63.6%，环比+3.3pct（新能源批发渗透率达 64.2%，环比+1.4pct）。7 月乘用车行业减库 11.2 万辆。7 月出口及新能源出口表现均超我们预期，行业出口同比+93.3%（其中新能源出口同比+154%）。 全球化数据跟踪：长安汽车出口增速亮眼 ——

n 全球分区域新能源渗透率：2026 年 7 月东南亚、拉美、俄罗斯乘用车销量环比上升；除中东、大洋洲以外地区新能源渗透率环比上升。 n 中国车企出口：2026 年 7 月中国车企出口 92.2 万辆乘用车，其中新能源出口 46 万辆，新能源渗透率达 50.2%。其中长安汽车 7 月出口表现超我们预期。 投资建议与风险提示 ——

n 乘用车观点更新：标的筛选标准：①产品结构可抵御国内压力。全年内需总量下行压力仍在，且上游原材料涨价对车企利润仍有负面影响，全年角度选择结构上相对受影响较小的高端价格带放量车企。②出口销量在总销量中占比持续提升，且海外销量已成为公司重要增量来源。优先满足以上两个条件或其一的车企，优选吉利汽车/比亚迪/奇瑞汽车/零跑汽车/长城汽车/江淮汽车/赛力斯/上汽集团/北汽蓝谷/长安汽车/小鹏汽车/理想汽车/广汽集团等。 n 风险提示：海外出口方面面临地缘政治不确定等风险；汇率风险；贸易政策风险等。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐)

推荐个股及其他点评

昆仑能源 (00135.HK)：2026 年中报业绩点评：归母净利同增 4.6%，中期派息率提升至 50%

投资要点 事件：公司公告 2026 年中期业绩。2026H1 公司实现营收 1000.42 亿元，同增 2.6%；归母净利润 33.06 亿元，同增 4.6%；税前利润 67.82 亿元，同增 0.7%。每股中期分红 0.1916 元（同比+0.0256 元），分红比例提升至 50%（25H1 为 45.5%）。 26H1 业绩稳健增长。26H1 公司归母净利润 33.06 亿元，同比+4.6%，略超预期，主要驱动为：1）勘探与生产板块受益油价回升及权益投资收益增加，税前利润同比+442.6%至 3.31 亿元；2）LPG 销售结构提质、零售占比提升，税前利润同比+20.4%至 6.55 亿元；3）天然气销售板块保持稳定发展。2026H1 分业务来看：1）天然气销售：2026H1 收入/税前利润同比+3.2%/-5.6%至 826.79/42.27 亿元，税前利润占比同比-4.1pct 至 62.3%。总售气量同比+3.6%至 301.56 亿方，其中零售气/批发气量同比-1.7%/+10.8%至 163.81/137.75 亿方；工业/商业（公服）/居民/车船

加注零售气量分别为 123.69/16.00/19.71/4.41 亿方，同比-0.8%/-5.5%/-2.2%/-9.5%；零售气加权平均进销价差同比-0.01 元/方至 0.43 元/方，价差保持韧性。2) LNG 加工与储运：2026H1 收入/税前利润同比+11.5%/-3.9%至 48.73/17.65 亿元，税前利润占比同比-1.3pct 至 26.0%。接收站总处理量同比-8.7%至 72.10 亿方，负荷率同比-9.3pct 至 77.5%；LNG 工厂加工量同比+29.7%至 22.73 亿方，负荷率同比+21.0pct 至 78.1%，工厂运营效率显著提升。3) LPG 销售：2026H1 收入/税前利润同比-4.8%/+20.4%至 123.96/6.55 亿元，税前利润占比同比+1.6pct 至 9.7%。LPG 销售量同比-10.7%至 274.15 万吨，其中零售量同比+12.9%至 113.24 万吨，零售占比提升至 41.3%。4) 勘探与生产：2026H1 收入/税前利润同比+27.0%/+442.6%至 0.94/3.31 亿元，税前利润占比同比+4.0pct 至 4.9%。原油权益销售量 404.30 万桶，同比-1.9%；受益油价回升，原油平均权益销售价格同比+13.8%至 71.6 美元/桶。资源、网络、分红三重支撑，公司兼具成长确定性与高股东回报。1) 资源保障：背靠中石油，城燃及 LPG 资源稳定，LPG 上游中石油占比达 91.2%。2) 网络扩张：截至 26 年 6 月末累计终端用户 1749.0 万户，同比+3.8%，工业用户 2.02 万户，同比+11.8%；城燃项目达 302 个，上半年新增 3 个。3) 结构优化：LPG 零售占比提升至 41.3%，叠加价格联动机制，售气价差维持韧性。4) 股东回报：中期每股派息 0.1916 元，同比+15.4%，分红比例升至 50%；报告期已回购 3895.4 万股（占回购计划 45%）。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 54.36/57.83/61.86 亿元，2026-2028 年 PE 分别为 10.4/9.8/9.1 倍（估值日 2026/9/4），维持“买入”评级。风险提示：地产周期影响，天然气消费量不及预期，极端天气&国际局势变化，安全经营风险等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

名创优品 (09896.HK)：2026 年半年报点评：收入同比+22%，业绩符合预告，海外代理调整影响短期盈利

投资要点 业绩简评：业绩符合此前预告。公司实现收入 114.99 亿元（预告 114.50-115.50 亿元），同比+22.4%；期内利润 9.57 亿元，同比+5.6%；剔除汇兑的经调整净利润 12.22 亿元，同比-1.7%。单 Q2 收入 58.11 亿元，同比+17.0%；期内亏损 2.92 亿元，主因对人工智能行业有限合伙企业投资的公允价值未实现亏损 5.97 亿元；还原后 26Q2 剔除汇兑的经调整净利润 5.88 亿元，同比-10.5%。毛利率受关税退税提振，直营与 IP 投入推升销售费用率：26Q2 毛利率 45.3%，同比+1.0pct，其中关税退税贡献约 1.2pct。26Q2 剔除 SBC 的销售及分销开支占收入 27.0%（上年同期 23.2%），同比+3.8pct；26H1 费用率上行主要来自直营店折旧摊销及租金、推广广告及 IP 授权费用增加。26H1 剔除汇兑的经调整经营利润率 14.2%（上年同期 16.5%）；分业务看，加盟与代理业务经营利润率仍在 30%以上，直营业务为负低个位数、收入占比由 25H1 的 22%升至 25%，是影响集团利润率的主因。内地收入延续较快增长，“腾笼换鸟”与 IP 运营成效延续：26Q2 中国内地 MINISO 收入 32.22 亿元，同比+22.9%，26H1 内地同店实现中个位数增长。截至 26H1 期末内地门店 4,665 家，年初至今净增 97 家；内地会员约 1.30 亿名，同比+31.0%，贡献当地销售额的 77.4%。公司指引 2026 全年国内净开店 100 家左右。海外收入增速放缓，代理门店延续净减：26Q2 海外 MINISO 收入 21.18 亿元，同比+9.1%（26Q1 为+21.9%），26H1 海外同店 GMV 同比录得低个位数下降。分地区看，26H1 北美收入同比+37.0%、同店实现中个位数增长；拉丁美洲收入同比-11.9%而 GMV 同比+8.5%，我们判断系代

理商订货节奏放缓所致。26H1 期末代理门店 2,410 家，年初至今净减 41 家，公司指引 26H2 海外门店净减 50-70 家；26H1 海外库存周转 273 天（上年同期 214 天）。TOP TOY 增速放缓，持续丰富自有 IP 矩阵：26Q2 TOP TOY 收入 4.70 亿元，同比+16.9%（26Q1 为+51.4%）；截至 26H1 期末门店 365 家，公司指引 2026 全年净增 40-50 家；公司表示 TOP TOY 正稳步推进全球门店拓展并不断丰富自有 IP 矩阵，未来将继续优化产品供应、提高运营效率。盈利预测与投资评级：公司指引 26H2 集团收入同比高个位数增长、2026 全年中双位数增长，但随着海外代理市场的门店调整，短期收入及利润率承压。综上，我们将 2026-2028 年 Non-IFRS 归母净利润预期由 32.2/35.1/37.3 亿元下调至 23.1/30.5/31.7 亿元，对应同比-20%/+32%/+4%，对应 Non-IFRS PE 为 9/7/6 倍（截至 2026 年 9 月 3 日收盘）。考虑公司回调已经反映盈利下修、估值低和现金回报率较高，以及造成盈利下修的代理市场调整是阶段性事件，维持“买入”评级。风险提示：消费需求不及预期；海外门店扩张及汇兑波动风险；海外代理渠道收缩及库存周转放缓风险等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

新奥股份（600803）：2026 年半年报点评：26H1 核心利润同增 6.8%，平台交易气弹性彰显

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业总收入 640.11 亿元，同比-3.0%；归母净利润 20.88 亿元，同比-13.3%；扣非归母净利润 17.42 亿元，同比-27.9%；基本 EPS 0.67 元，同比-14.1%。核心利润稳健，天然气基本盘稳固、零售与批发毛利改善。2026H1 核心利润 26.65 亿元，同比+6.8%（剔除 2025 年 6 月已出售的甲醇业务）；总销售气量同比+0.7%至 204.67 亿方；天然气业务对外营收/毛利同比+2.8%/+7.1%至 536.69/58.28 亿元。（1）零售：2026H1 营收/毛利同比+3.9%/+11.4%至 349.29/44.83 亿元，零售气量同比+0.8%至 130.54 亿方，累计居民顺价比例达 74.8%（2025 末 71.6%）；（2）批发：2026H1 营收同比+11.2%至 153.69 亿元、毛利同比扭亏至 4.49 亿元。（3）平台交易气：26H1 量减价增，气量同比-9.3%至 24.39 亿方（海外 11.33 亿方、国内 13.06 亿方），公司切尼尔长协转售欧洲（7 船）海外平台交易气单方毛利同比提升。接收站短期承压，泛能电力放量，智家提质。（1）接收站：26H1 舟山接卸量同比-50.3%至 56.48 万吨（加储罐存货实际处理 79.90 万吨），主因国际现货高价抑制进口，公司以罐容租赁、保税转运、三方引流等方式提升设施盈利，利用效率有望修复；（2）泛能：26H1 营收/毛利同比-8.0%/-8.3%至 64.15/10.65 亿元，泛能销量同比-6.7%至 184.4 亿千瓦时，但电力加速放量，电力销量同比+40.5%至 10.06 亿千瓦时，期末累计在运装机 14.7GW（新增光伏 189MWh、储能 68MWh）；（3）智家：26H1 营收/毛利同比-21.1%/-14.2%至 17.39/13.04 亿元，毛利率提升至 75.0%，智能产品签约额 5.7 亿元（同比+3.4%）、自有品牌燃气具销量 25 万台（同比+37.6%）、智家安装服务客户 6.8 万户（同比+23.6%），存量客户创值占比提升。（4）工程建设与安装：燃气接驳承压，26H1 营收/毛利同比-23.0%/-39.3%至 16.78/6.27 亿元。单 Q2 核心利润同比转正。2026Q1 归母净利润 6.55 亿元、同比-32.9%，核心利润 9.44 亿元、同比-12.8%；2026Q2 归母净利润 14.33 亿元、同比+0.1%，核心利润 17.21 亿元、同比+3.4%重回增长。资本开支审慎、净负债率低位，类 REITs 盘活存量，高分红彰显红利属性。2026H1 经营性现金流净额 44.78 亿元；资本开支 27.75 亿元，同比-30.0%；期末净负债比率约 15.9%、较年初下降。5 月成功发行舟山天然气管道类 REITs

41.1 亿元（利率 2.05%、收到款项 39.06 亿元），盘活存量资产、有望增厚利润。2025 年每股现金分红 1.14 元（含税）已派发，公司承诺 2026-2028 年现金分红比例不低于当年归母核心利润的 50%。

盈利预测与投资评级：天然气基本盘稳固、零售与批发毛利改善，平台交易气价差弹性兑现，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 55.2/63.2/72.4 亿元，对应 PE10.8/9.4/8.2 倍（2026/9/4），维持“买入”评级。

风险提示：国际油气价格波动、天然气需求波动、安全经营风险等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

佛塑科技（000973）：拟定增加码 80 亿平隔膜产能，支撑后续增长

投资要点 事件：公司拟定增募集 40 亿元，由全资子公司河北金力投建韶关 40 亿平方高端湿法产能（总投资 33.47 亿元）与武安 40 亿平涂覆隔膜产能（总投资约 38.11 亿元），合计新增 80 亿平，总投资约 71.6 亿元。控股股东广新集团拟认购 4-10 亿元，且认购金额不超过本次发行实际募集资金金额的 50%。

产能扩张加速，支撑公司后续增长。截至 26 年 8 月，公司隔膜产能 71 亿平，公司 26 年半年报公告在建产能 69 亿平，叠加本次定增 80 亿平，公司规划产能合计达 220 亿平，新增产能投产落地需要一定时间，我们预计 27 年行业供需维持紧平衡。我们预计 26 年公司出货 80 亿平左右，27 年新增产能投产，且截至 26 年 8 月公司单线投资额下降至 0.8-0.9 元/平，我们预计成本端进一步下降，我们预计 27 年公司出货达 110 亿平+，且 5 μ 出货占比进一步提升，28 年公司产能我们预计达 150 亿平+，支撑后续成长。

金力 26H1 单平净利约 0.2 元/平+，后续涨价落地盈利可期。26 年 H1 金力单平净利约 0.2 元/平+。湿法隔膜 26-27 年供给偏紧，叠加 5 μ m 占比持续提升，我们预计 H2 单平利润有望达到 0.25 元/平+，27 年有望维持。

盈利预测与投资评级：我们维持原预期，预计 26-28 年公司归母净利润 17.2/27.7/36.1 亿元，同比+1496%/+61%/+30%，对应 PE 分别为 17/11/8 倍，给予 27 年 20x PE，对应目标价 22.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：5 μ m 产品放量不及预期、行业竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶）

南网能源（003035）：2026 年半年报点评：主业稳健增长，战略转型提质增效

投资要点 事件：公司公告 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 17.39 亿元，同比+8.48%；归母净利润 2.27 亿元，同比+5.97%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比+5.84%；加权平均 ROE 为 3.21%，同比提升 0.03pct。

收入增长叠加成本增速较低，整体毛利率稳步改善。2026H1 公司营业成本 11.13 亿元，同比+6.92%；毛利润 6.26 亿元，同比+11.36%，毛利率 36.01%，同比提升 0.93pct。费用端，2026H1 公司管理费用 1.26 亿元，同比+31.46%，主要受人员增加、人工成本提升影响；财务费用 1.61 亿元，同比+9.61%。2026H1 公司信用减值损失由 2025H1 的-0.48 亿元收窄至-0.16 亿元，对利润形成一定正向贡献；资产减值损失 0.23 亿元，较 2025H1 的 0.004 亿元增加。

节能降碳稳健增长，智慧能源提质，高端服务加速放量。2026H1 节能降碳项目实现收入 4.47 亿元，同比+1.19%，毛利率 11.26%，同比提升 1.32pct；智慧能源项目实现收入 9.82 亿元，同比+7.73%，毛利率 49.66%，同比提升 1.00pct，其中 2025 年投产智慧绿电电源站项目收益持续释放、供冷热项目提质增效。2026H1 节能服务收入 0.27 亿元，同比+265.49%，能碳交易及数字化服务持续增长；上半年新增节能服

务面积 82.8 万平方米，并中标佛山市禅城区全国首个公共机构虚拟电厂标杆项目。

综合资源利用持续修复，低效生物质资产治理取得实质进展。2026H1 综合资源利用项目实现收入 2.82 亿元，同比+16.68%，主要受藤县、赤水项目启机运营后发电量增长带动；毛利率 28.03%，同比下降 2.29pct。南能昌菱破产重整申请已获法院受理并指定管理人，南能昌菱后续不再纳入合并报表范围预计将增加 2026 年度净利润。

战略转型压降重资产投资，经营现金流明显改善。2026H1 公司投资额 6.23 亿元，同比-70.33%，公司明确不再新增持有智慧绿电项目，由持有智慧绿电项目向多能协同与智慧运营、高端服务转型；2026H1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 6.23 亿元，较 2025H1 的 20.41 亿元同比-69.47%。经营活动净现金流 6.43 亿元，同比+19.94%；投资活动净现金流-5.96 亿元，较 2025H1 的 -20.90 亿元净流出收窄 71.47%。截至中报披露日，部分屋顶分布式光伏、户用光伏资产及相关股权仍未有摘牌方，智慧绿电资产退出仍在推进。

研发投入加码，中期分红力度显著提升。2026H1 公司研发投入 0.23 亿元，同比+106.84%，持续推进 AI、高效冷站、虚拟电厂、新型储能等新技术及产品布局。2026/7/23，公司董事长提议实施 2026 年中期利润分配，每 10 股派现 0.23 元，现金分红金额 0.87 亿元，占 2026H1 归母净利润的 38.46%。

盈利预测与投资评级：公司剥离低效资产，压力逐步出清，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润从 5.57/6.75 亿元至 4.36/5.21 亿元，预测 2028 年归母净利润 6.43 亿元，2026-2028 年 PE 为 50/42/34 倍（2026/9/1），公司聚焦节能降碳与智慧能源，转型打开新成长，维持“买入”评级。

风险提示：节能降碳相关政策推进节奏导致需求不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

MOMENTA-W (06880.HK)：智驾算法龙头，数据+商业闭环通向物理 AI

投资要点 Momenta 成立于 2016 年，是全球领先的量产独立高阶智能驾驶解决方案提供商。公司创始人曹旭东为前商汤执行研发总监，2026 年 7 月 8 日在港交所主板上市，成为“物理 AI 第一股”；公司以“一个飞轮、两条腿”战略打通量产与规模化无人业务，产业+资本双轮深度绑定。财务上，公司营收由 2023 年 7.43 亿元增至 2025 年 24.13 亿元（2023-2025 年 CAGR 约 80.2%），2026H1 营收 16.02 亿元，同比增长 75.9%；公司毛利率由 2023 年的 17.5%大幅提升至 2025 年的 71.6%，其中高毛利许可收入占比由 3.1%升至 40.1%，2026H1 毛利率进一步提升至 73.2%；公司经调整净亏损由 2023 年 10.93 亿元收窄至 2025 年 3.03 亿元，2026H1 经调整净亏损收窄至 0.14 亿元，已基本站上盈亏平衡线。

自动驾驶行业：软件栈外采时代到来，千亿级市场进入放量拐点。据灼识咨询测算，全球 L2+及以上智驾方案市场规模预计由 2025 年 204 亿美元增至 2030 年 3059 亿美元（CAGR 71.9%），中国城市 NOA 渗透率由 2025 年 11.3%快速升至 2030 年 62.4%。独立第三方供应商中国份额由 2023 年 5%跃升至 2025 年 33.4%，2030 年预计达 71.2%，“自研约 40%、外采约 60%”格局加速形成，第三方价值凸显。L4 方面，灼识咨询预计全球和中国的 Robotaxi 市场将由 2025 年均约为 1 亿美元分别扩张至 2030 年的 818 亿美元和 381 亿美元。

公司亮点：市占率超 60%领先行业，技术、生态、牌照三重卡位。截至 2026 年 2 月，Momenta 以约 65%份额稳居中国第三方城市 NOA 供应商第一；截至 2026 年 6 月 30 日，公司累计定点 219 款车型、量产交付 105 款、装车突破 100 万台，覆盖全球前十大整车厂中的 9 家，成为日、欧、韩、美合资外资车企算法供应商的

“最大公约数”。技术端，公司 2026 年 4 月量产首发 R7 强化学习世界模型，为全球首个“强化学习+世界模型”量产方案（误刹优化 3 倍以上、变道避让近 5 倍），叠加无图化、跨平台架构筑飞轮壁垒，累计实车里程超 130 亿公里、黄金数据超 1 亿段，车队 110 万辆、年均行驶 22 亿公里，领先竞品 70 倍以上。第二增长曲线 Scalable Robo（Robotaxi+Robovan）加速兑现——L2/L4 统一架构复用量产平台使单车成本国内最低，牵手 Uber、Grab、享道、奔驰四维布局，落地阿布扎比 S-Class 及上海、苏州运营；2026 年 7 月取得深圳路测与德国全境 L4 测试许可（中国企业首次），Robovan 落地苏州相城进入商业运营。

盈利预测和投资评级：公司 2026 年上半年业绩同比显著改善，我们预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 41.49/69.99/136.56 亿元，同比+71.98%/+68.68%/+95.13%；归母净利润分别为-168.52/-0.97/-0.75 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：公司技术产品发展不及预期；客户集中度较高；世界模型技术路线收敛路径不确定；海外监管及地缘政治影响；公司股票上市时间短、股票流动性较低、股价波动较大。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孙仁昊）

三一重能（688349）：2026 年半年报点评：营收稳步增长，风机毛利率改善

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年度报告，公司 26H1 营收 106.6 亿元，同比+24%，归母净利润 2.3 亿元，同比+11%，扣非净利润 1 亿元，同比-0.6%，毛利率 8.6%，同比-2pct，归母净利率 2.2%，同比-0.3pct；其中 26Q2 营收 66.8 亿元，同环比+4.2%/+67.5%，归母净利润 0.5 亿元，同环比-86.6%/-70%，扣非净利润 0.4 亿元，同环比-89%/-45%，毛利率 6.8%，同环比-5.2/-4.9pct，归母净利率 0.8%，同环比-5.5/-3.7pct。

风机销售稳定增长、风机毛利率提升：1）26H1 公司风机收入 92.05 亿元，同比+43.7%，毛利率 5.3%，同比+0.7pct；总出货 6.29GW，其中国内 5.79GW、海外 494MW，国内毛利率 4.61%，海外毛利率 11.5%；2）26H1 公司电站产品销售 10.6 亿元，同比-42%，毛利率 33.6%，同比+4.8pct。

海外订单强劲增长：公司海外新增订单规模同比显著增长；公司持续深耕亚太核心市场，南亚、中亚、东南亚等区域市场均呈良好的发展态势；在南非、柬埔寨等市场实现突破，西班牙、智利等新市场订单交付有序推进，海外布局更加均衡。截至 26H1 末，公司海外已签合同的在手订单近 5GW。

规模效应下 Q2 费用率大幅收缩：公司 26H1 期间费用 9.1 亿元，同比-4.7%，费用率 8.5%，同比-2.6pct，其中 Q2 期间费用 4.1 亿元，同环比-14.9%/-19.2%，费用率 6.1%，同环比-1.4/-6.5pct；26H1 经营性净现金流-51 亿元，同比减少 40 亿元；26H1 资本开支 3 亿元，同比-53.3%；26H1 存货 74.8 亿元，较年初+40.6%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司风场运营及转让盈利能力有所回落，我们下调盈利预测，预计 26~27 年归母净利润分别为 12.6/19.6 亿元（前值 23.6/29.4 亿元），新增 28 年盈利预测，预计 28 年归母净利润 26.3 亿元，26~28 年同比+77%/56%/34%，对应现价 PE 分别为 16.4/10.5/7.8x，考虑公司海外在手订单已积累颇丰，预计 26 年起海外风机业务已形成一定规模，未来成为重要的业绩增量，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，竞争加剧，政策风险。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：郭亚男 证券分析师：胡隽颖）

海螺创业（00586.HK）：2026 年中报点评：固废提效兑现，新能源承压&投资收益下滑，中期派息同增 50%

投资要点 事件：2026H1，公司实现营业收入 37.93 亿元（同比+22.9%，下同），归母净利润 8.31 亿元（-35.4%）。26H1 固废稳健增长，新能源阶段性承压，投资收益下滑。1）主业：26H1 主业毛利 11.03 亿元（-6.9%，-0.82 亿元），毛利率 29.07%（-9.31pct），行政开支 4.40 亿元（+24.3%，+0.86 亿元），财务费用 3.35 亿元（+0.1%，+0.004 亿元），信用减值损失计提 0.12 亿元（+24.1%，+0.02 亿元），归母净利润 3.21 亿元（-28.0%，-1.25 亿元）。26H1 分板块来看：①固废：收入 24.55 亿元（+0.74 亿元），毛利 10.86 亿元（+0.45 亿元），毛利率 44.22%（+0.52pct），净利 4.70 亿元（+0.26 亿元），②节能装备收入 2.13 亿元（-0.46 亿元），毛利率 28.52%（-3.94pct），净利 0.07 亿元（-0.04 亿元），③港口物流收入 0.56 亿元（-0.34 亿元），毛利率 41.11%（-17.08pct），净利 0.10 亿元（-0.21 亿元），④新型建材收入 0.37 亿元（-0.09 亿元），毛利率-5.61%（-15.98pct），⑤新能源收入 10.31 亿元（+7.21 亿元），毛利率-6.31%（-7.08pct），主要系碳酸锂等原材料采购成本上涨，盈利阶段性承压。26H1 新能源和新型建材净利合计-1.66 亿元（-1.26 亿元）。2）应占联营公司利润：26H1 为 5.09 亿元（-39.3%），主要系海螺水泥盈利下滑，26H1 海螺水泥归母净利润为 25.27 亿元（-42.8%），截至 26H1 末海螺创业间接持股海螺水泥 18.3%。固废提吨发、拓供热、处理费&炉渣提价持续兑现。26H1 垃圾焚烧处置量 804 万吨（+0.2%），餐厨垃圾 14 万吨（+22.3%），1）发电：26H1 入炉吨发 403 度（+6 度），入炉吨上网 342 度（+6 度）。2）供热：26H1 供热 58.5 万吨（+27.2 万吨，+87%），26 年有望 120+万吨，长期目标 300+万吨。3）处理费：26H1 实现 5 个项目处理费提价，涨幅 12~40 元/吨，增收 830 万元，累计实现 14 个项目提价。4）炉渣：26H1 完成 5 个炉渣项目提价，涨幅 5~8 元/吨，增收 42 万元，累计 81 个项目提价。国补回款显著加速，自由现金流增厚，中期分红同增 50%。26H1 经营现金流净额 10.4 亿元（+1.2 亿元），其中国补回款 1.3 亿元（+1.2 亿元）；资本开支 7.9 亿元（-0.9 亿元）；简易自由现金流 2.5 亿元（+2.1 亿元）。26H1 每股派息 0.15 港元（+50%，25H1 为 0.10 港元），股息率（ttm）5.89%。（估值日期：2026/9/2）固废主业提效+自由现金流增厚逻辑不改，股权价值回归安全边际。26/9/2 公司总市值 137 亿港元，PB（MRQ）0.24，我们预计 2026 主业归母净利润 7.5 亿元人民币（对应 8.7 亿港元），参考同行给予主业 9 倍 PE，估值 78 亿港元，则对应水泥股权估值为 59 亿港元，较海螺水泥股权市场价值（参考 2026/9/2 海螺水泥港股市值 878 亿港元*18.3%=161 亿港元）折价率 37%。（汇率参考 2026/9/2 港币兑人民币汇率 0.86）盈利预测与投资评级：固废主业提效兑现，增长强劲，自由现金流增厚具备分红提升潜力，水泥股权价值回归安全边际，考虑新能源业务阶段性承压，投资收益受海螺水泥业绩影响下滑，我们将 2026-2028 年归母净利润预测从 24.95/27.54/29.96 亿元下调至 19.24/21.39/23.77 亿元，当前市值对应 6.1/5.5/5.0 倍 PE，垃圾发电基本面不改，股权折价率回落，安全边际提升，维持“买入”评级。（估值日期：2026/9/2）风险提示：海螺水泥业绩不及预期，资本开支上行，分红不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：陈孜文）

禾迈股份（688032）：2026 年半年报点评：短期盈利承压，储能逐步放量高增

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年报。公司 26H1 实现营收 17.8 亿元，同增 77%，实现归母净利润-1.64 亿元，同比-1108%，其中 26Q2 实现营收 7.9 亿元，同增 18%，环降 20%，实现归母净利润-1.02 亿元，同环比-482%/-64%。储能同比大幅增长、微逆略有下滑：

分业务看：公司 26H1 微逆/储能系统/光伏发电系统业务分别实现营收 3.5/13.9/0.12 亿元，同比 -21%/+640%/-97%，毛利率分别为 33%/14.3%/10.9%，同比-14.4pct/+2.5pct/+3.2pct。我们测算，公司大储营收约 10 亿元，户储约 2-3 亿元，工商储约 0.8-1 亿元，全年我们预计户储营收有望翻 5-6 倍增长，大储+工商储营收有望翻 3-4 倍增长。期间费率仍居高位水平、存货有所增加：26H1 公司期间费用约 5.28 亿元，同增约 77%，主要系员工人数及薪酬增加和汇兑损失所致，期间费用率约 29.69%，同比基本持平。26Q2 末公司存货约 13.8 亿元，环比增长 34%，26Q2 经营性净现金流约-3.78 亿元，同比减少 5.98 亿元。盈利预测与投资评级：考虑微逆业务略有下滑，期间费率仍居高位水平，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至-2.5/1.0/3.1 亿元（原预测为 1.9/4.0/5.7 亿元），同比-55%/+142%/+193%。考虑公司储能业务已进入规模放量阶段，后续随大储项目持续交付、户储及工商储逐步放量，规模效应释放及期间费用率回落有望推动盈利能力逐步修复，维持“买入”评级。风险提示：储能行业竞争加剧、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）

首华燃气（300483）：2026 年半年报点评：深层煤层气气量释放，成本下降气价弹性体现

投资要点 事件：公司发布 2026 年半年报。2026H1 实现营业收入 17.47 亿元，yoy+30.52%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长+1.78 亿元；扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长+1.78 亿元。26H1 扣非归母显著增长，单 Q2 业绩实现扭亏。2026H1 公司实现毛利 4.42 亿元，同比增长+2.60 亿元，综合毛利率 25.31%，同比+11.72pct；单 Q2 实现营业收入 9.36 亿元，同比增长+2.86 亿元，归母/扣非归母净利润分别为 1.33/1.32 亿元，均同比增长+1.46 亿元，实现扭亏。分业务看，1) 天然气开采：石楼西区块稳步上产，2026 年上半年天然气产量 5.88 亿方，同比增长 1.65 亿方；2) 天然气销售：2026 年上半年销售量 8.01 亿方，同比增长 1.62 亿方，量价改善带动毛利额增厚；3) 管输及贸易：2026 年上半年永西连接线输气量 5.29 亿方，同比增长 0.61 亿方，贸易价格回暖部分抵消外购气源减少影响。核心控股公司经营表现优异，开采、销售及贸易协同增厚利润。1) 中海沃邦：受益于石楼西产建推进、产销气量增长及毛利率改善，2026 年上半年实现收入 13.07 亿元，同比增长 4.37 亿元；净利润 1.89 亿元，同比增长 1.63 亿元。2) 浙江沃憬：受外购气量及销售价格提升带动，2026 年上半年实现收入 6.51 亿元，同比增长 2.32 亿元；净利润 0.46 亿元，同比增长 0.43 亿元。3) 永和伟润：2026 年上半年外购气源减少影响致收入 2.94 亿元，yoy-26.24%（同比减少 1.05 亿元）；贸易价格回暖带动毛利增加，净利润 0.44 亿元，yoy+13.82%（同比增加 0.05 亿元）。石楼西产建稳步兑现，资源扩边打开长期成长空间。26H1 公司在石楼西区块完钻 24 口、投产 20 口。区块累计备案天然气（含煤层气）地质储量 2163 亿方，其中致密气/煤层气地质储量 1276/888 亿方，经济可采储量 443/342 亿方；公司持续推进 4 号、5 号、8 号煤层气资源勘探评价与试采，并布局储量区外延北部及东部区域勘探，资源接续能力较强。技术降本与配套工程同步推进，产销输协同持续强化。1) 数智化与工艺降本：公司已完成 45 个平台、120 口重点致密气井数智化监控体系建设；5 口气动力管柱试验井日产气量提升 20%-46%，举升耗气量降低 17%-33%，“单设备双井联用”带动设备租赁成本下降 50%。2) 配套保障：黄河水管网工程已动工建设，永和集气站燃改电

阶段性完成；桑壁站扩建已启动，进一步提升上游产量释放的输配保障能力。3)财务优化: 26H1 财务费用 0.16 亿元, 同比-0.43 亿元(yoy-72.48%); 有息负债由 2025 年 12 月 31 日的 17 亿元降至 2026 年 6 月 30 日的 7 亿元, 有息资产负债率由 2025 年 12 月 31 日的 20%降至 2026 年 6 月 30 日的 8%, 融资成本下降推动财务费用明显减少。盈利预测与投资评级: 考虑气量释放节奏与气价弹性, 我们上调 2026-2028 年归母净利润预测从 3.81/5.96/8.27 亿元至 6.87/8.44/10.92 亿元, 对应 PE14/11/9 倍 (2026/9/2), 维持“买入”评级。风险提示: 气价剧烈波动, 天然气需求不及预期, 项目投产不及预期等。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩)

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>