

晨会纪要

数据日期: 2026-09-04	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)	3930.11	13516.96	4548.04	14291.07	3948.60	1577.36
涨跌幅度 (%)	-0.30	-0.79	-0.09	-0.83	-0.99	-2.09
成交额 (亿元)	9382.55	10924.12	5175.09	3837.30	4998.08	741.89

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

- 宏观快评: 8月非农数据点评——一燕不成春
- 宏观周报: 多资产周报-日元升值与套息交易平仓压力
- 宏观周报: 宏观经济周报-政策性金融工具启用
- 策略专题: 筹码角度，科技还有机会吗？
- 策略周报: 稳投资与支持民企政策进一步加力——每周海内外重要政策跟踪
- 策略周报: 内外资在港股创新药分歧加大——8月第5周全球外资周观察
- 海外市场专题: 港股市场速览-银行表现强势，带动整体市场上行
- 海外市场专题: 美股市场速览-资金缓慢流入，硬科技与红利较优
- 行业月报: 港股9月投资策略-二季报业绩分化，AI 硬件方向业绩亮眼

行业与公司

- 北交所 2026 年 08 月月报：半年报密集披露夯实底部，制度升级与债市扩容协同发力
- 电子行业投资策略: 半导体二季度业绩综述暨 9 月投资策略: 板块净利率创新高，持续看好本地化和高端化趋势
- 化工行业专题: 全球炼油行业专题-全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显
- 非银行业专题: 证券行业 2026 年中报综述-业绩高景气，增长拓新极
- 非银行业快评: 从保险法修改看中 小保险化险-保单兑付延续，化险处置健全
- 银行行业月报: 银行理财 2026 年 9 月月报-存款搬家缓和，理财买基行为变化
- 银行行业快评: 银行业点评-信用卡不良暴露与出清周期——美国经验借鉴
- 传化智联 (002010.SZ) 财报点评: 物流业务结构优化，收入下滑但盈利能力提升
- 翔宇医疗 (688626.SH) 财报点评: 利润增速亮眼，脑机接口及 AI 医疗持续布局
- 丽珠集团 (000513.SZ) 财报点评: 2026 年上半年业绩承压，莱康奇塔单抗获批上市
- 成都先导 (688222.SH) 财报点评: 核心业务稳步增长，新技术业务商业化加速
- 石四药集团 (02005.HK) 财报点评: 经营拐点确立，产品结构持续升级

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07日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	53414.25	-0.5
纳斯达克	26506.99	-0.28
S&P500	7718.59	-0.37
法国 CAC40	8278.77	-0.09
德国 DAX	26046.4	0.16
日经 225	65020.94	1.25
恒生	25650.87	1.73

基金指数 09月07日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3338.73	0.02
股票基金指数	13614.38	0.25
混合基金指数	12054.73	0.18

汇率 09月07日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.16	-0.1
美元兑人民币	6.71	-0.1
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	156.24	0.28

非流通股解禁 09月07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

华新建材(600801.SH) 财报点评:海外业务增长驱动,收入利润逆势增长

中材科技(002080.SZ) 财报点评:电子布周期向上,锂膜业绩修复

智谱(02513.HK) 海外公司财报点评:API 收入大幅增长,毛利率持续改善

顾家家居(603816.SH) 财报点评:二季度内贸略有承压,外贸保持双位数高增

晨光股份(603899.SH) 财报点评:二季度传统核心业务增速转正,增长提质增效

中国国贸(600007.SH) 财报点评:营收承压但利润平稳,财务结构持续优化

滨江集团(002244.SZ) 财报点评:结算规模和利润承压,财务状况持续改善

金融工程

金融工程专题报告:热点跟踪-上市公司二季报超预期全景解析

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 259 期)

金融工程周报:多因子选股周报-超额全线回暖,四大指增组合本周均战胜基准

金融工程周报:主动量化策略周报-成长回调,四大主动量化组合年内排名均处于主动股基前 1/3

金融工程周报:港股投资周报-银行股领涨,港股精选组合本周相对恒指超额 1.37%

金融工程周报:ETF 周报-上周银行主题 ETF 逆市上涨,多只创业板算力 ETF 发行

金融工程日报:沪指高开低走,农业白酒表现强势、AI 硬件承压

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:8月非农数据点评——燕不成春

美东时间9月4日,美国劳工部统计局(BLS)发布8月非农就业报告。新增非农就业16.2万人,显著高于市场预期的5.6万人;失业率维持4.1%,劳动参与率由61.4%回升至61.6%。

证券分析师: 田地(S0980524090003)、邵兴宇(S0980523070001)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:多资产周报-日元升值与套息交易平仓压力

日元升值与套息交易平仓压力。本周日元大幅走强,市场对日本央行9月加息预期概率升至99%,日元兑美元在160关口震荡。本轮日元升值核心驱动力是日本央行鹰派信号升级。鹰派委员打破0.25%的常规加息步长,释放超预期加息信号,行长植田和男未反驳市场高加息预期。自2025年初以来日本央行已三次加息,彻底打破市场对日本长期低利率的固有认知。叠加日本财政扩张与货币紧缩的政策背离、中东能源冲击推升全球通胀,日债期限溢价抬升,持续压缩日元套息交易收益,加速货币政策正常化进程。日元加息与升值引发全球资产重定价,日本长短债收益率涨幅远超美债,凸显加息预期的核心驱动作用。其通过三条路径影响全球市场:一是日元套息交易平仓,冲击亚太高流动性敏感资产,A股半导体、港股、韩股承压,但当前亚洲经济体抗风险能力大幅提升,无金融危机式脆弱性;二是日债大跌带动全球长债抛售,融资成本上行重塑资产定价,美债收益率走高将压制多数久期资产;三是套利资金切换令人民币面临微妙格局,短期利好离岸人民币流动性,中长期或压制人民币升势。后续市场走势核心看9月两大央行议息会议。日本央行若超预期加息,将触发第二轮套利平仓、压制全球风险偏好;美联储若按兵不动,日元升势或阶段性缓和。叠加9月债市季节性弱势、巨额期权到期与密集央行决议落地,全球市场波动率或将显著回升。

多资产图景:

整体收益方面,本周(8月29日至9月5日),权益方面,沪深300下跌1.33%,恒生指数上涨0.26%,标普500上涨0.09%;债券方面,中债10年下跌1.46BP,美债10年上涨5BP;汇率方面,美元指数下跌0.53%,离岸人民币升值0.36%;大宗商品方面,SHFE螺纹钢上涨0.29%,伦敦金现下跌3.23%,伦敦银现下跌4.88%,LME铜下跌1.13%,LME铝上涨2.19%,WTI原油上涨9.69%。

资产比价方面,本周金银比数值为66.07,较上周上升1.13;铜油比数值为157.1,较上周下降17.19;铜螺比数值为34.5,较上周下降0.16;金铜比数值为0.31,较上周下降0.01;股债性价比数值为4.18,较上周上升0.03;AH股溢价数值为123.1,较上周上升0.31。

库存方面,最新一周原油库存为44710万吨,较上周下降259万吨;螺纹钢库存为505万吨,较上周下降5万吨;阴极铜库存为63000吨,较上周下降9428吨;电解铝库存为74万吨,较上周下降3万吨。

资金行为方面,最新一周美元多头持仓28240张,较上周下降802张,空头持仓11215张,较上周上升855张;黄金ETF规模3382万盎司,较上周上升31万盎司。

风险提示:海外市场动荡,国内政策执行的不确定性。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:宏观经济周报-政策性金融工具启用

生产端景气整体改善。地产链相关生产边际企稳,基建、纺服和包装材料生产景气回升,机电产品生产延续走弱态势。整体来看,工业品生产较上周有所修复,但行业表现仍有分化,生产改善能否持续仍取决于终端需求回暖。

消费需求仍待提振。市内出行季节性回落,线上物流虽环比增长,但表现弱于季节性;汽车销量超季节

性回升、同比降幅进一步收窄，但累计销量仍处低位；电影票房环比显著下降，同比也转为负增长。暑期档整体表现虽好于去年，但仍明显低于 2023 年。总体看，商品与服务消费均未形成明显回暖趋势。

外贸发运有所回落，航运风险再度上升。港口货物及集装箱吞吐量同步下降，前期快速反弹未能延续；出口集装箱运价连续第二周回升，但涨幅明显收窄，主要航线运力也普遍回落。与此同时，美伊冲突再度升温，霍尔木兹海峡通航风险上升，油轮保险、绕航及能源运输成本可能继续承压。

房地产政策继续优化，市场表现仍然分化。新房成交环比回落，仍处近年同期低位；二手房成交小幅回升，土地成交规模有所改善，但一线城市房价及二手房量价指标继续承压。武汉、深圳等地进一步优化购房、公积金和信贷政策，住房公积金提取范围也有所扩大，但政策向销售和价格企稳的传导仍需时间。

政策性金融工具正式投放，资金面总体平稳。新型政策性金融工具首批资金落地，主要用于补充项目资本金，并重点支持民间投资参与的基础设施和产业项目，有望帮助撬动配套融资、加快形成实物工作量。不过，政府债发行进度仍慢于去年，政策效果取决于后续投放规模和项目落地速度。此外，跨月后资金价格明显回落，尽管公开市场操作余额降至低位，但市场利率未同步上升，流动性供求整体保持平稳。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 王奕群（S0980525110002）、田地（S0980524090003）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题：筹码角度，科技还有机会吗？

核心结论：①自由流通市值视角，目前 A 股机构投资者力量大致对等，外资、私募、险资和主、被动公募持股规模均约四万亿元左右。②7 月以来各类投资者在 AI 硬件的筹码已经从历史极值位置回落，出清至高点的 6-8 成位置。③外围波动不改牛市氛围，科技硬件第二波机会或在四季度，均衡配置为要，AI 应用、医药及资源类等。

目前 A 股各类机构投资者定价权大致对等。二季度各类投资者对 AI 硬件的持仓均已达到极致。基于最新披露的基金中报和上市公司中报数据，以自由流通市值口径测算，当前主动偏股公募（约 7%）、被动股票型基金（约 6%）、外资（约 8%）、私募（约 8%）、险资（约 7%）等各类机构的持股占比大致相等，散户、主动偏股公募、外资、私募定价权环比抬升，险资有所回落。结构上，在 26Q2 AI 和非 AI 板块行情极致分化中，不同投资者对 AI 的持仓集中度或均已达到极致：散户以融资余额的行业分布衡量，电子+通信占比约 29%，处 19 年以来 100%的历史极致水平；主动偏股公募完整持股口径下电子+通信占比 52%；外资中长线稳定型、短线灵活型的占比分别为 31%、34%；私募对“技术硬件与设备”行业的配置比例达 19.2%；险资对电子+通信的持仓占比达 8%，对应 2019 年以来 97%的分位。

7 月以来各类资金在 AI 硬件中的筹码出清至高点的 6-8 成位置。随着 7 月以来相关板块调整，各类资金或均存在不同程度的减仓行为：7 月以来电子+通信的融资余额最大流出约 1800 亿元，在整体融资余额中占比自高点 29%降至 26%，当前绝对规模类似 5 月中旬水平；重仓科技的主动偏股公募中，或已接近 25%规模的基金大幅换仓，对电子+通信的超配比例估算下滑约 5 个百分点；以港股外资动向作为 A 股外资的代理指标，目前港股外资对半导体的仓位已降至 4 月末水平，其中短线外资累计流出约 100 亿港元；私募对“技术硬件与设备”、“半导体与半导体生产设备”的配置比例分别降至 14%、3%，较上月下降约 5、3 个百分点。综合来看，多数资金或已出清至 4-5 月时的水平，与 6 月底 AI 硬件高点时的持仓相比，目前的持股或仓位已降至高点约 6-8 成位置。

科技主线具备“M 顶”双顶特征。8 月下旬以来受美元流动性和地缘政治因素等外围因素扰动，A 股科技权重板块再次有所调整，拖累整体市场表现。历史经验显示，高景气行业股价会领先基本面见顶，而由于股价见到绝对高点后产业景气依然延续，其行情不会立即结束，顶部形态往往呈现“M 型”；当前 AI 硬件领域的拥挤度和超额收益均已在收敛，同时国内的政策和流动性环境仍整体处于宽松格局，随着产业叙事等积极催化出现，四季度前后科技硬件板块仍有望重新上扬，以此支撑整体市场表现。当前均衡配置为要，关注科技成长的扩散，以及地产、资源品等相关领域。当前行业的轮动和补涨仍将延续，重视风格平衡布局。一方面，科技内部有望向低位扩散，可关注具备基本面预期、产业层面存在积极催化的 AI 应用环节、港股科技等；另一方面，关注低位的资源品，地产、医药、券商等，以有色为代表的资源品基本面景气有望延续，此外还可关注政策加码的地产，以及基本面较优的医药、券商。

风险提示：地缘局势恶化超预期、国内经济修复出现波动。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略周报:稳投资与支持民企政策进一步加力——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：8月28日，发改委召开全国投资工作推进会议，部署加力稳投资。8月31日，国务院常务会议研究部署促进招商引资高质量发展，会议提出规范地方招商引资行为，明确鼓励和禁止事项，更好维护全国统一大市场。9月2日，国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会，要求加强项目信息与金融机构共享，探索投贷联动，向民间资本常态化推介有吸引力的项目。9月3日，工信部发布《促进中小企业发展“十五五”规划》，规划围绕优环境、增动能、促转型、提质效部署重点任务。

产业政策：8月28日，住房城乡建设部等印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，完善商品住房预售和现售制度，新出让住宅项目原则上优先实行现房销售；实行预售的项目应达到单栋主体结构封顶等条件；同日，工业和信息化部办公厅开展人工智能应用服务商培育专项行动，专项行动将建立全国人工智能应用服务商资源池，重点提升技术创新、集成交付和安全合规能力。9月1日，商务部等7部门发布《关于推动商品消费扩容升级的实施意见》，提出到2030年社会消费品零售总额达到约60万亿元；同日，商务部等发布《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》，引导企业健全境外经营风险防控体系，维护公平有序的国际竞争环境。此外，国家数据局新增32个城市开展数据标注产业培育试点，国家能源局部署加快新型电力系统和现代电网建设。当天，财政部发布公告，明确外籍个人股息红利个人所得税政策，外籍个人从外商投资企业取得的股息、红利所得，按20%税率缴纳个人所得税。

地方政策：8月29日，江苏省出台紧抓当前提质增效推动经济持续向好向优向好的30条政策措施，包括加快财政和债券资金使用、优化消费品以旧换新、推进重大项目等。9月1日，青海省印发《青海省绿色算力产业发展“十五五”规划》，构建“1+2+N”绿色算力产业布局，依托清洁能源优势建设全国一体化算力网络重要节点。9月3日，北京市印发《中国（北京）自由贸易试验区联动发展区建设工作方案》。

海外政策：8月28日，美联储主席沃什重申2%的个人消费支出价格指数通胀目标，强调利率仍是主要政策工具；同日，法国公布针对超快时尚产品的环境附加费规则，自9月1日起实施。9月1日，二十国集团发布阿什维尔会议主席声明；同日，上合组织发表比什凯克宣言；当天美国对伊朗革命卫队目标实施新一轮打击。9月2日，加拿大央行维持政策利率在2.25%不变，9月3日，美联储理事沃勒表示，9月利率决策将很大程度取决于8月通胀数据，并表示不希望在通胀回落阶段继续加息。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、刘颖（S0980526040001）

◆ 策略周报:内外资在港股创新药分歧加大——8月第5周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能小幅净流出，其中灵活型外资可能小幅净流出。②港股：稳定型外资流出151亿港元，灵活型外资流入30亿港元，港股通流入130亿港元。③亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8月流入印度。④美欧市场：7月资金流出欧洲，流入美国。

A股：最近一周北向资金可能小幅净流出。最近一周（2026/8/31-2026/9/4，下同）交易日期间北向资金估算净流出54亿元，前一周（2026/8/24-2026/8/28，下同）估算净流出24亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流出24亿元，前一周估算净流入1亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中中际旭创（本周陆股通双向成交总金额为215亿元，占个股当周交易金额比重的11%，下同）、宁德时代（183亿元、21%）、新易盛（108亿元、9%）成交较为活跃。

港股：内外资在港股创新药分歧加大。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/8/26-2026/9/1）各类资金合计流入港股市场2亿港元，其中稳定型外资流出151亿港元，灵活型外资流入30亿港元，港股通流入130亿港元，中国香港或大陆本地资金流出18亿港元。行业层面，最近一周外资流入医药生物、银行、非银金融等较多，港股通流入硬件设备、软件服务、传媒等较多。

亚太市场：外资最近一周流出日本，流出韩国，8月流入印度。在亚太市场中我们主要跟踪日本、韩国、

印度股市。日本股市方面，截至 8/24 最新一周，海外投资者当周净流出日本股市 1747 亿日元，前一周流出 4141 亿日元，2023 年以来累计净流入 19.0 万亿日元。韩国股市方面，截至 9/3，海外投资者当周净流出韩国股市 42180 亿韩元，前一周流出 73460 亿韩元，2023 年以来累计净流出 158.8 万亿韩元。印度股市方面，8 月海外机构投资者流入印度股市 31.0 亿美元，前一月为流入 21.2 亿美元，2023 年以来累计净流出 221 亿美元。

美欧市场：7 月资金流出欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，7 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 731 亿美元，前一月流入 996 亿美元，2020 年以来累计净流入 11175 亿美元。欧洲股市方面，7 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为-6.9 亿美元、-3.0 亿美元、0.2 亿美元，前一月分别为 26.8 亿美元、4.2 亿美元、12.8 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-银行表现强势，带动整体市场上行

股价表现：银行表现强势，带动整体上行

本周，恒生指数+0.3%（上周-1.6%），恒生综指-0.0%（上周-1.4%）。风格方面，大盘（恒生大型股+0.3%）>小盘（恒生小型股-0.8%）>中盘（恒生中型股-1.8%）。

主要概念指数多数下跌。下跌幅度较大的主要有恒生汽车（-3.3%）。

国信海外选股策略组合净值多数上涨。上涨幅度较大的主要有 ROE 策略防御型（+2.9%）；下跌幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-4.6%）。

9 个行业上涨，21 个行业下跌。涨幅较大的主要有：银行（+4.9%）、计算机（+3.7%）、家电（+3.2%）、综合金融（+2.3%）、非银行金融（+1.9%）；跌幅较大的主要有：电力设备及新能源（-5.8%）、轻工制造（-4.9%）、汽车（-4.7%）、有色金属（-3.3%）、商贸零售（-2.6%）。

估值水平：整体略微回落，红利风格估值提升

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-0.1%至 10.6x；恒生综指估值-0.5%至 10.4x。

主要概念指数估值多数下行。上升幅度较大的主要有恒生高股息（+2.8%至 7.5x）；下降幅度较大的主要有恒生消费（-3.4%至 12.0x）。

国信海外选股策略组合估值多数上行。上升幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型/防御型（+2.6%至 9.4/8.4x）；下降幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-2.9%至 12.9x）。

9 个行业估值上升，18 个行业估值下降，2 个基本持平。估值上升幅度较大的主要有：建材（+5.6%）、钢铁（+5.0%）、银行（+4.9%）、农林牧渔（+4.3%）、计算机（+3.4%）；估值下降幅度较大的主要有：电力设备及新能源（-16.8%）、轻工制造（-10.2%）、医药（-5.2%）、国防军工（-4.7%）、基础化工（-4.4%）。

业绩预期：整体稳步上修，电新上修显著

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周+0.3%（上周+0.3%）；恒生综指 EPS 较上周+0.6%（上周+0.4%）。

主要概念指数 EPS 预期多数上修。上修幅度较大的主要有恒生生物科技（+1.6%）；下修幅度较大的主要有恒生汽车（-1.1%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期多数下修。上修幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（+0.3%）；下修幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-1.7%）。

19 个行业 EPS 上修，9 个行业 EPS 下修，1 个基本持平。上修的主要有：电力设备及新能源（+13.3%）、轻工制造（+5.9%）、基础化工（+5.2%）、国防军工（+4.9%）、医药（+3.8%）；下修的主要有：建材（-7.5%）、钢铁（-6.5%）、农林牧渔（-5.2%）、电子（-1.9%）、建筑（-1.6%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币

政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-资金缓慢流入，硬科技与红利较优

价格走势：市场缓慢上行，硬科技与红利较优

本周，标普 500 指数+0.1%（上周+0.5%），纳斯达克综指+0.4%（上周+0.8%）。

风格：小盘价值（罗素 2000 价值+0.6%）>大盘成长（罗素 1000 成长+0.5%）>大盘价值（罗素 1000 价值-0.3%）>小盘成长（罗素 2000 成长-0.4%）。

9 个行业上涨，15 个行业下跌。上涨的主要有：半导体产品与设备（+3.9%）、能源（+2.3%）、汽车与汽车零部件（+1.8%）、银行（+1.3%）、技术硬件与设备（+1.2%）；下跌的主要有：消费者服务（-4.6%）、运输（-3.4%）、软件与服务（-3.4%）、耐用消费品与服装（-3.3%）、食品饮料与烟草（-2.5%）。

资金流向：整体减速流入，集中流向硬件半导体

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌幅 x 成交量）为+95.1（亿美元，下同），上周为+29.5，近 4 周为+406.7，近 13 周为+453.8。

9 个行业资金流入，15 个行业资金流出。资金流入的主要有：技术硬件与设备（+75.7）、半导体产品与设备（+49.6）、综合金融（+8.8）、汽车与汽车零部件（+6.0）、能源（+4.7）；资金流出的主要有：软件与服务（-19.5）、耐用消费品与服装（-8.6）、公用事业（-5.6）、消费者服务（-5.2）、零售业（-3.8）。

盈利预测：整体稳步上修，硬件与半导体幅度领先

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期+0.4%，上周+1.5%。

20 个行业盈利预期上修，3 个行业盈利预期下修，1 个基本持平。上修的主要有：技术硬件与设备（+1.7%）、半导体产品与设备（+0.6%）、制药生物科技和生命科学（+0.5%）、汽车与汽车零部件（+0.4%）、能源（+0.4%）；下修的主要有：耐用消费品与服装（-1.0%）、媒体与娱乐（-0.4%）、零售业（-0.2%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 港股 9 月投资策略：二季报业绩分化，AI 硬件方向业绩亮眼

美国：债券风险累积，季报韧性凸显

在 AI 投资加速的大背景下，二季报在标普 500 指数中，86%的公司 EPS 超出华尔街分析师预期。这一表现高于 5 年平均水平（78%）和 10 年平均水平（76%），也是自 2021 年第二季度以来标普 500 成份股超预期的最高比例。

目前加息的概率在增加，但通胀高位维持还没有形成像 2022 年那种抑制不住的向上斜率，尚不足以引发持续加息的情景。故而虽然流动性清淡以及全球主要国家长债利率上行，但季报的韧性提供了对冲。

国内：AI 方向业绩依然较好

8 月 A 股表现出比较清晰的业绩驱动模式，即业绩越好的板块上涨幅度越大。二季报显示，相较于一季报改善最明显的行业除了非银之外，电子、通信位列第二、第三，这说明尽管短期拥挤度较高影响了 AI 硬件板块的表现，但基本面依然强劲，可以支撑其中期的表现。

港股：二季报业绩分化明显

8 月美股续创阶段新高但涨幅显著放缓，市场开始提前定价 9 月潜在加息与美债利率上行压力。我们继续建议哑铃配置结构：以高股息资产夯实组合稳健性，以 AI 硬件赛道保留进攻弹性。

1、高股息板块：高股息资产 8 月小幅回调，但中债走强印证高息资产的长期配置价值，覆盖能源、公用事业、电信运营商、银行、综合蓝筹等板块。当前恒生高股息指数 PB 仅 0.67 倍，较上半年 0.73 倍

的阶段高点仍有修复空间，估值性价比充足。

2、半导体与AI硬件：结合《当下AI与科网泡沫比较》复盘，本轮AI景气周期尚未结束。核心支撑在于美股头部云厂商EBIT/EBITDA利润率仍维持健康水平。参照历史规律，上游硬件虽短期存在交易拥挤与情绪消化压力，但季度维度仍具备稳定超额收益空间。

3、有色金属：以黄金为代表的有色修复行情尚未终结，但实际利率上行形成明显压制，行情难以复刻7月单边凌厉走势。在央行持续购金、机构增配的支撑下，黄金后续大概率呈现进二退一的震荡修复行情。

4、互联网龙头：中报验证板块云计算收入增速亮眼，但AI资本开支大幅抬升，阶段性侵蚀短期利润。AI商业化变现具备长期看点，但当前体量有限，短期难以形成市场一致预期。整体维持互联网龙头中长期配置的判断。

风险提示：中东局势的不确定性，美国关税政策的不确定性，海外降息节奏的不确定性，部分行业竞争格局的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）

行业与公司

◆ 北交所 2026 年 08 月月报：半年报密集披露夯实底部，制度升级与债市扩容协同发力

本月北交所上市公司总量稳步攀升，单月新增 8 家延续扩容节奏。本月北交所新增上市公司 8 家，为森合高科（920038.BJ）、双英集团（920059.BJ）、信胜科技（920093.BJ）、恒兴股份（920107.BJ）、杰理科技（920138.BJ）、珈凯生物（920165.BJ）、聚仁新材（920258.BJ）、华大海天（920288.BJ），无退市公司，合计新增上市公司 8 家。截止 8 月 31 日，北交所上市公司合计 339 家，总市值为 8414.86 亿元，流通市值为 4713.22 亿元，环比分别上升 10.4%和 6.1%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度较 7 月有所下降，单月成交数量和成交金额为 158.24 亿股和 3318.04 亿元，成交量环比下降 14.2%，成交金额环比下降 17.7%。

估值方面，截至 8 月 31 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 34.73 倍，处于近两年 6.00%的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 6.57 倍，处于近两年 11.80%的分位数水平，股息率为 1.05 倍，处于近两年 87.55%的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）公用事业市盈率最高，为 242 倍；其次为传媒（177 倍）、通信（99 倍）、石油石化（89 倍）、家用电器（79 倍）。

受市场风险偏好回落、流动性边际收紧等因素影响，北证双指数震荡下行。2026 年 8 月，北证 50 指数下跌 1.66%，北证专精特新指数上涨 0.11%，表现弱于其它主流指数；市场其它主流指数本月普遍上行，科创 50 上涨 2.96%，创业板指上涨 2.83%，沪深 300 上涨 0.80%。行业表现角度，本月北交所大部分行业均有不同程度的上升。本月涨幅靠前的个股分别为：聚仁新材、衡东光、杰理科技、珈凯生物、秋乐种业、花溪科技、华大海天、信胜科技、荣亿精密、金戈新材。

北交所一级市场概览。本月新股上市 8 只，共 61 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 2 家、已问询 5 家、第二次已问询 1 家、已回复 9 家、第二次已回复 8 家、第三次已回复 2 家、上市委会议暂缓 1 家、中止 4 家、终止撤回 2 家、终止其他 4 家、上市委通过 6 家、提交注册 9 家、注册生效 8 家。

政策与重要事件更新。北交所 8 月延续“制度升级、债市扩容、监管提质”的协同发力格局：政策端发布《公发指引第 1 号、第 2 号、第 3 号》三件发行上市审核业务指引，风险警示及退市整理股票交易条款于 8 月 31 日正式实施；债市扩容方面，首发集团全国首单“首都交通高质量发展”债券发行、中关村资本科创债上市；监管端将*ST 田野、*ST 同辉、*ST 康乐列为重点监控股票。“规则落地—债市扩容—生态进阶”构成核心脉络，为下半年高质量发展注入动力。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，地缘冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：李聪（S0980525080006）、曹翰民（S0980524100001）、石昆仑（S0980526020002）

联系人：殷浚喆

◆ 电子行业投资策略：半导体二季度业绩综述暨 9 月投资策略：板块净利率创新高，持续看好本地化和高端化趋势

行情回顾&持仓分析：2026 年初至 8 月 31 日半导体（申万）指数上涨 45.15%，2026 主动基金半导体重仓持股比例为 27.24%

行情回顾：2026 年初至 8 月 31 日，半导体（申万）指数上涨 45.15%，跑赢沪深 300 指数 45.26pct，跑赢电子行业 8.44pct。子行业中，半导体设备（+95.15%）、半导体材料（+72.78%）分立器件（+66.54%）、集成电路封测（+65.22%）涨跌幅居前，模拟芯片设计（+22.91%）、数字芯片设计（+28.97%）涨跌幅居后。估值方面，截至 8 月 31 日半导体（申万）指数的 PE（TTM）为 121x，处于 2019 年以来的约 91% 分位。

持仓分析：2026 主动基金重仓持股中电子公司市值为 10999 亿元，持股比例为 42.87%；半导体公司市值为 6989 亿元，持股比例为 27.24%，环比提高 14.8pct。相比于半导体流通市值占比 11.9%超配了 15.3pct。2026 前二十大重仓股中，新增华峰测控、普冉股份、圣邦股份取代佰维存储、晶晨股份、德明利，华虹宏力、芯源微、中芯国际持股占流通股比例增幅居前，澜起科技、拓荆科技持股占流通股比例降幅居前。

从统计的 20 家半导体细分方向龙头公司的基金全部持仓来看，截至 2026 年中被动基金持股比例超过主动基金持股比例的有 13 家，主动基金持股比例更高的有 7 家。

二季度财务数据分析：收入和归母净利润均同环比增长，盈利能力同环比持续提高

收入：2026 半导体收入同比增长 34.4%，增速环比下降 17pct，环比增长 38.4%。其中数字芯片设计（+84.9%）、半导体材料（+33.0%）同比增速较高，数字芯片设计（+60.3%）、模拟芯片设计（+23.2%）环比增速较高。

归母净利润：2026 半导体归母净利润同比增长 263%，增幅环比下降 280pct，环比增长 115%。其中数字芯片设计（+485%）、集成电路制造（+395%）同比增幅较大，模拟芯片设计（+471%）、集成电路制造（+310%）、集成电路封测（+310%）环比增幅较大。

盈利能力：2026 半导体毛利率 50.8%，环比提高 7.9pct，同比提高 23.2pct，其中数字芯片设计环比、同比均提高较多。净利率 38.8%，环比提高 15.0pct，同比提高 30.6pct，其中数字芯片设计、集成电路制造同比和环比提高较多。

营运能力：2026 半导体存货周转天数为 202 天，环比下降 3.5 天；应收账款周转天数为 46 天，环比下降 4 天。

行业季度数据：2026 全球半导体销售额同比增长 124%

半导体销售额：2026 全球半导体销售额为 4033 亿美元，同比增长 124%，环比增长 35%，连续 11 个季度同比增长。

半导体设备销售额：1Q26 全球半导体设备销售额为 366 亿美元，同比增长 14%，环比增长 1%，同比增速较上季提高 6.0pct。

半导体硅片出货面积：2026 全球半导体硅片出货面积为 35.73 亿平方英寸，同比增长 7.4%，环比增长 9.1%。

产能利用率：2026 中芯国际产能利用率为 93.7%，环比提高 0.6pct，同比提高 1.2pct；华虹宏力产能利用率为 102.8%，环比提高 3.1pct，同比下降 5.5pct。

投资策略：板块净利率创新高，持续看好本地化和高端化趋势

从 A 股半导体公司业绩来看，整体收入连续 12 个季度同比增长，2026 毛利率和净利率同环比继续提高，且均创季度新高。在 AI 增量叠加半导体本地化和高端化趋势下，我们统计的 145 家 A 股半导体公司中，54% 的公司 在 2026 年创下季度收入新高。可见，A 股半导体公司在收入和盈利能力都进入新一轮成长期，建议关注：

1) 国产算力链：我们认为，国产算力芯片正步入放量期，以寒武纪为例，其 2026 年上半年收入同比增长 108%。从产业发展来看，7 月 17 日到 20 日，WAIC 2026 现场展出多款国产 AI 算力芯片，包括华为

Atlas 950 SuperPoD 昇腾超节点真机首秀，同期行业标准《超节点定义与实践白皮书》正式发布。建议关注国产算力链相关企业寒武纪、翱捷科技、澜起科技、杰华特、兆易创新等。

2) 模拟功率：TI、ADI 最新季度收入均超指引上限，我们认为模拟芯片行业处于上行周期且受益于 AI 相关电源拉动，建议关注工业、AI 领域布局领先的头部模拟芯片企业圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、杰华特、南芯科技、芯朋微、艾为电子、晶丰明源、帝奥微等。功率半导体处于需求复苏和价格上行阶段，且国产超节点的落地有望带动配套功率器件需求，建议关注功率器件厂商扬杰科技、新洁能、华润微、捷捷微电、士兰微、斯达半导等。

3) 自主制造链：中芯国际、华虹宏力 2Q26 产能利用率均维持在高位，中芯国际表示其对行业走向和公司发展保持乐观看法。我们认为，AI 增量+国产化+本土制造需求将使本土晶圆厂产能利用率维持高位且处于扩充周期，建议关注自主制造链中芯国际、华虹宏力、中微公司、北方华创、拓荆科技、江丰电子、鼎龙股份、长电科技、盛合晶微、通富微电、伟测科技、芯联集成、沪硅产业、西安奕材、立昂微等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险；股东减持的风险。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）

◆ 化工行业专题：全球炼油行业专题-全球成品油供应紧张，中国炼化竞争力凸显

全球炼能分布区域集中，地缘扰动影响较大。全球炼油产能高度集中于亚太、北美、欧洲及中东地区。据 OPEC 统计，2025 年全球名义炼油产能为 103.3 百万桶/日。分区域来看，美国与加拿大合计名义炼能 19.2 百万桶/日，占全球比重 18.6%；中国为 17.9 百万桶/日，占比 17.3%；亚太其他地区 14.6 百万桶/日，占比 14.1%；欧洲 13.8 百万桶/日，占比 13.4%；中东 11.6 百万桶/日，占比 11.2%；俄罗斯及欧亚地区 8.5 百万桶/日，占比 8.2%。俄罗斯及欧亚区域炼油产能的全球名义占比虽有限，但该区域成品油出口在全球贸易格局中占据重要地位，这也使得俄罗斯有效炼油产能收缩会对全球成品油贸易供给形成较大冲击。与此同时，欧美地区成熟炼厂设备老化问题突出，非计划停工率本就处于较高水平，地缘冲突带来的额外扰动进一步压缩了全球有效炼油产能的缓冲空间。综合来看，当前全球炼油产能呈现“名义产能高、实际有效产能低、区域格局分化、外部扰动频发”四大特征。

重点区域分析。美国：炼能利用率创历史新高，承担全球成品油的供给调节。但美国炼油产能进一步扩张的空间相对有限。一方面，炼厂会受到年度检修周期的约束，若持续延后检修，还将抬升装置非计划停工的风险；另一方面受制于原油原料供给约束：美国炼厂除加工本土轻质页岩油外，仍需进口重质及中质高硫原油匹配现有装置加工结构，而加拿大油砂是其重要进口来源。伴随 9 月加拿大油砂生产设施进入常规检修周期，原料端或将出现供给缺口。俄罗斯：有效炼能几近折半，成品油出口大幅缩减。俄乌冲突爆发以来，乌克兰无人机在打击数量、射程与作战效能方面持续提升，对俄罗斯炼油产业造成显著冲击。据 Kpler 与 RBN energy 统计数据，俄罗斯原油加工量 2021-2025 年中枢约为 550 万桶/日，受袭击影响，2026 年 7 月曾一度下探至约 300 万桶/日，仅相当于国内炼油总产能的 50%，创下近年新低。俄罗斯曾是全球重要的成品油出口国。受国内有效炼油产能受损叠加成品油出口禁令延长至 2027 年 1 月 31 日双重因素影响，俄罗斯海运成品油出口由 2025 年初的 220-230 万桶/日回落至 2026 年 7 月约 120 万桶/日，成品油对外输出规模近乎腰斩。中东：炼厂受损叠加海峡通道受阻双重约束。据 Kpler 统计，中东炼厂原油进料量中枢往年约 850 万桶/日，2026 年 4 月一度跌至不足 600 万桶/日的低位，近期回升至约 700 万桶/日，仍低于往年同期进料量水平。自 2026 年中东冲突爆发后，区域炼油活动同时遭受炼厂设施损毁与霍尔木兹海峡航运封锁双重冲击，多重扰动共同压制中东成品油对外输出能力。

需求：库存水平持续下降，秋冬柴油旺季即将来临。成品油需求层面，根据 IEA 8 月报，受地缘冲突与高油价冲击，全球油品需求均同比下滑。其中汽油同比减少 0.32 百万桶/日，降幅 1.15%；柴油同比减少 0.55 百万桶/日，降幅 1.86%；航煤回落 0.03 百万桶/日，降幅 0.25%，抗周期属性突出。IEA 预测 2027 年成品油将在供应链修复后迎来需求集体回暖：汽油同比增加 0.35 百万桶/日，柴油同比增加 0.53 百万桶/日，航煤同比增加 0.27 百万桶/日。

此外汽油与柴油需求均存在一定的季节性。汽油的消费旺季多为夏季出行季，居民自驾出行规模扩大带动汽油消费上行；馏分油包含柴油与取暖油，用途覆盖公路货运、农业机械、冬季采暖、发电等场景，

需求旺季主要集中在秋冬季。

库存端来看，美国汽油、柴油库存环比分别下降 253.6 万桶、222.8 万桶，进一步回落至近年来同期最低位置。伴随下半年美国炼厂步入检修周期，叠加 9 月加拿大油砂装置进入检修阶段，美国成品油供需矛盾或将进一步加剧。新加坡成品油库存有所回升，但亚洲成品油整体供应格局依旧偏紧；欧洲成品油库存小幅回落，供应维持紧缺状态；中东成品油库存未见改善，当前处于历史库存底部。

我国炼能：地缘扰动下全球炼能的压舱石。从我国炼能结构来看，炼能向大型头部炼厂集中，中小炼厂逐步整合淘汰。战争以来我国原油进口多元体系有效对冲海峡封锁冲击，炼厂开工负荷率下降后回升。中东战争以来，海外成品油价差迅速走扩，以东南亚市场为例，按月均价差测算，2026 年 1-8 月新加坡柴油价差分别为 15/18/88/81/49/40/58/65 美元/桶，考虑到生产加工费用后，按 8 月柴油价差均值测算，单吨柴油毛利润水平或超 2000 元。考虑到海外部分炼厂损毁影响或将延续，海外成品油价差或将维持高位，国内具备成品油出口配额炼厂如主营炼厂及浙江石化有望由此充分受益。我国炼油产能约占全球总量的 17.33%，国内主营炼厂与民营大炼化企业在生产规模、工艺技术、产品结构等方面均具备全球领先优势。展望后市，伴随海外老旧、高成本炼化装置加速退出市场，我国炼油产能将在优先保障国内成品油供给的基础上，或将实现成品油出口供给能力适度增长。凭借较高的全球市场占比与稳定可靠的产出水平，我国炼化行业已成为全球油品供应的重要压舱石。

风险提示：宏观经济需求大幅波动的风险，地缘政治的风险，原油价格剧烈波动的风险，产业“反内卷”自律性下降的风险。

投资建议：建议关注中国石油、中国石化、荣盛石化、恒逸石化等国内领先的主营、民营大型炼厂。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 非银行业专题：证券行业 2026 年中报综述-业绩高景气，增长拓新极

券业 2026 年上半年营收与归母净利润高增。2026 年上半年，A 股市场呈现结构行情，权益市场交投活跃度大幅提升，证券行业实现营收净利双增，43 家上市券商合计实现营业收入 3647.1 亿元，同比增长 45.9%；合计实现归母净利润 1553.7 亿元，同比增长 49.1%；ROE(加权)平均为 4.61%，较同期提升 1.18pct。自营投资与财富管理成为驱动行业业绩高增的核心力量。从分部业务收入来看，各类主营业务收入同比全面上涨。2026H1，43 家上市券商业务收入及增速(调整后)：投资业务收入 1687.3 亿元、同比+50.0%，经纪业务收入 984.5 亿元、同比+54.0%，资管业务收入 274.7 亿元、同比+24.1%，投行业务收入 194.2 亿元、同比+24.8%，利息业务收入 303.4 亿元、同比+52.8%。从业务结构来看，2026H1，投资、经纪、资管、投行、利息在营收中的占比分别为 46.3%、27.0%、7.5%、5.3%、8.3%，占比变化分别为 +1.3/+1.4/-1.3/-0.9/+0.4pct。

展望未来，券业业绩有望延续高景气态势，核心驱动力源于自营投资业务的结构性优化与模式转型。一方面，头部券商通过提升 OCI 账户金融资产占比，有效平滑投资业绩的周期性波动；另一方面，通过丰富债券多空交易、量化中性、衍生品套利等多元策略，推动自营业务从方向性博弈转向主动管理，降低对单一市场趋势的依赖，构筑稳健盈利模式，增强业绩稳定性与可持续性，推动行业脱离传统周期性波动框架。

转型层面，财富管理与跨境业务成为券商高质量发展新抓手，金融科技赋能成效凸显。财富管理业务加大 FOF、“固收+”等策略构建，强化买方投顾模式，提升专业资产配置能力，匹配居民财富配置增量需求；跨境业务以投行引领、全球布局为方向，持续释放协同效应，打开长期成长空间；金融科技以 AI 为核心，加大应用端研发投入，推动组织架构与业务模式重构，构建行业核心竞争壁垒。整体来看，行业头部集中化、业务专业化、转型深度化趋势明确，龙头券商凭借综合优势持续领跑，行业高质量发展态势清晰。

投资建议：维持行业“优于大市”评级。从行业边际变化来看，证券行业正迎来业绩与商业模式的双重迭代，短期受益于市场交投活跃度抬升带来的 β 行情，中长期看内生转型带来的 α 逻辑持续强化。我们重点推荐资本实力强劲、业务布局均衡、AI 及跨境业务领先的龙头券商，建议关注：中信证券、华泰证券、国泰海通、中金公司。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；政策风险等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈莉（S0980522080004）、王德坤（S0980524070008）

◆ 非银行业快评：从保险法修改看中小保险化险-保单兑付延续，化险处置健全

2026年9月4日，国家金融监督管理总局发布《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》，条文由现行185条调整为214条，净增29条，围绕股东穿透监管、审慎经营规则、风险处置与市场退出、消费者权益保护、违法成本提升五大核心方向完成系统性修订。本次修订是保险业供给侧结构性改革的顶层法律化落地，从准入、经营、退出、违规全链条收紧监管约束，同时系统化强化保单持有人权益保护，中小保险公司主体出清节奏有望进一步加快。

国信非银观点：（1）供给侧结构性改革制度框架法律化确立，监管约束全面升级。本次修订首次以法律形式构建“准入抬高、经营约束、退出畅通、违规加码”的全链条监管体系，注册资本门槛提升5倍至10亿元且要求实缴，审慎经营规则覆盖十大领域，风险处置关口前移至风险隐患阶段，违法最高罚款提升至1000万元，中小险企生存空间持续收窄，行业发展逻辑从数量扩张转向质量提升。（2）保单权益保护体系法治化升级，风险分层承担机制清晰确立。修订稿通过保险保障基金限额救助、破产清偿保单优先、长期人身险合同强制转让三重制度安排，构建保单持有人权益保护屏障；明确风险处置中股权、债权先于保单承担损失，从制度层面守住行业系统性风险底线。（3）行业出清节奏提速，头部集中格局进一步固化。截至2025年末，剔除上市险企及其下属人身险子公司后，国内人身险行业共计19家机构未能按期披露定期偿付能力报告，行业尾部机构治理与信息披露合规压力仍存；在法治化退出通道支撑下，中小险企将通过增资重组、接管转让、破产清算等方式加速出清，头部上市险企凭借资本、渠道与治理优势承接市场份额，行业马太效应持续增强。

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

◆ 银行业月报：银行理财 2026 年 9 月月报-存款搬家缓和，理财买基行为变化

2026年8月，银行理财存续规模33.4万亿元（普益口径），环比回升0.7万亿元，规模加权平均年化收益率2.38%，较上月回升，新发业绩比较基准2.33%基本稳定。表面看银行理财量价平稳，但结合负债端与资产端的边际变化，8月以来理财行为已出现增速回落、风险偏好下降的转向。

存款替代效应上升，理财扩张动能边际放缓。上半年“存款搬家”提速：1到6月金融机构新增居民存款7.58万亿元，同比少增3.19万亿元，而2022至2023年高息定期（利率2.5%以上）自2026年起集中到期，4—5月居民存款连续两月合计减少2.05万亿元，属近年来高点。到期资金或以更低利率续作、或迁往理财、保险、二级债基，一般性存款增速系统性放缓。同时，银行负债久期显著变短：高成本长久期零售定期流失后，银行更多依靠同业存单、同业存款等短久期负债补缺（同业存单存量已超过19万亿元），叠加下半年政府债供给高峰，负债总量与久期压力上升，LCR、NSFR及利率风险（ ΔEVE ）等指标约束趋紧。由此，银行保存款诉求显著增强，7月以来中行率先重启全期限大额存单，比如8月1日工行上架5年期大额存单（年利率1.60%、1.55%，20万元起存、支持转让），农行、建行及华夏、平安等股份行相继跟进。大行此举本质是以可转让的流动性安排对冲利率下行，承接存量到期存款、拉长久期，属于负债久期管理的主动防御。这样下半年存款端竞争力出现边际修复，叠加权益市场波动分流风险偏好资金，银行存款产品对理财形成边际替代，尽管8月理财规模季节性回升，但上半年理财规模较年初仅增0.37万亿元，明显弱于2024、2025年同期的1.72万亿元与0.72万亿元，增长动能已放缓。

今年理财增配公募基金，核心从“借力投研”转向“借道流动性”。截至2026年6月末，理财配置公募基金2.52万亿元、占比7.0%，均创历史新高，单季增配约0.6万亿元，公募基金已跃居理财第四大配置资产；前十大持仓中债基与货基占比92%。增配核心原因在于：债券收益率处于历史低位（10年期国债1.68%—1.70%附近震荡），票息保护不足，波段与交易价值大于配置价值，而股票市场波动加剧，直投的择时成本和冲击成本高企。在此环境下，公募基金的工具属性凸显，包括申赎机制标准化、效率高，理财可通过申赎基金快速调整久期、灵活波段操作，以基金份额的申赎替代个券、个股的直接买卖，实现流动性管理功能，其意义已超出传统意义上借助外部机构投研水平，判断理财对基金的配置具有持

续性。

8月以来理财配基风险偏好下降，策略池向低波收敛。二季度理财增配债券基金的结构中，市值法中长债基居首，二级债基（含一定权益仓位）已排至末位，8月以来这一趋势强化：配置重心由二级债基进一步向纯债债基、指数债基迁移，并转向三类与市场方向低相关或净值低波动的工具——一是打新类策略（网下打新具有制度红利属性，理财经公募参与A股、北交所、REITs及港股打新）；二是市场中性/量化对冲策略，即多头持有选股组合、以股指期货、融券或收益互换对冲系统性风险，赚取纯Alpha，2026年5月以来股指期货基差收敛使对冲成本下降，进入阶段性建仓窗口；三是摊余成本法债基，8月14日15家基金公司集中申报63个月封闭式债基，单只规模上限80亿元、合计约1200亿元，预计四季度获批放量发行，其以摊余估值平滑净值，契合理财低波诉求。

对于理财对中性策略产品的需求，需关注容量边界。策略形态上，以市场中性（量化对冲）为核心，即构建股票多头组合并卖空股指期货对冲Beta、获取纯Alpha，另有打新增强（股票底仓+网下配售）、可转债与红利低波等低相关变体，理财端多经公募量化对冲基金或“固收+量化”产品间接持有。容量约束上，其一，对冲依赖IF/IC/IM等股指期货，基差贴水即展期成本，2026年贴水波动加大、叠加超额收益系统性衰减，中性产品性价比下降——上半年市场中性与T0策略收益仅约3.9%、4.0%，7月股市波动时中性策略单月平均回撤超过3%；其二，当前公募量化规模约4700亿元、私募量化约2.8万亿元，其中纯中性占比有限，头部管理人策略容量对大资金申购形成约束；其三，打新收益随参与者增加、获配率下降而趋薄。整体看，中性策略适宜作为多资产组合中的低相关卫星仓位，单只产品容量多为数亿至数十亿元，难以承载理财体量的大规模配置。

需要提示的是，风险偏好过度收敛也存在隐患：摊余债基与中性策略绝对收益有限，若资产端全面转向“纯债+低波”，含权与多资产理财产品的收益弹性将进一步收窄，在权益机会显现或存款利率企稳时，理财对客户吸引力可能弱化，反而不利于行业规模的持续扩张。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、数据误差等风险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 银行业快评：银行业点评-信用卡不良暴露与出清周期——美国经验借鉴

2026年上半年，我国上市银行信用卡风险持续暴露。此轮风险暴露主要源于：疫情后投放风险延迟释放、低收入及次优客群现金流偏紧以及银行主动收缩授信后部分借款人转向其他机构，导致共债风险上升。2026年上半年42家上市银行累计核销处置规模6517亿元，处置规模多增；期末，12家样本银行信用卡余额较2024年末下降约10.7%，显示银行正在通过收紧准入和加快核销出清存量风险，但此前形成的存量风险尚未完全释放。

美国两轮信用卡风险暴露周期经验回顾表明，信用卡不良暴露和处置完整周期通常需要跨越2年以上，在居民收入和就业修复偏慢、存量风险较大的情况下，处置周期可能延长至3-4年以上，核心取决于居民现金流何时改善。2008年金融危机期间，美国信用卡年化净核销率从2008年二季度的5.52%升至2010年一季度的13.2%高点，共经历了8个季度，回落至5.0%以下又历经约6个季度，14个季度累计净核销率28%。疫情后周期中，美国信用卡核销率自2023年以来持续高位运行，2026年一季度仍为4.04%，累计净核销率达到约13%。虽然中美信贷结构和处置制度不同，但风险生成、核销处置与报表修复规律依然具有参考意义。

我们判断，若居民收入和就业保持温和修复，我国上市银行信用卡风险生成边际高点大概率在2026年出现，不过风险处置压力会延续到2027年上半年。目前，银行业基本面改善核心受益于净息差企稳，信用卡不良处置对行业整体业绩冲击有限，但高占比弱风控银行压力较大。维持行业“优于大市”评级，个股继续推荐“稳健红利+绩优银行”双主线，稳健红利主线重点推荐招商银行、建设银行等国有大行，绩优银行主线重点推荐宁波银行等。

证券分析师： 田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

◆ 传化智联(002010.SZ) 财报点评：物流业务结构优化，收入下滑但盈利能力提升

2026H1 公司扣非净利同比大幅提升。2026 年中报营收 78.99 亿元（-35.5%），归母净利润 4.5 亿元（-11.9%），扣非归母净利润 4.1 亿元（+44.2%）；2026 年第二季度单季营收 39.5 亿元（-36.5%），归母净利润 1.8 亿元（-41.6%），扣非归母净利润 1.8 亿元（+43.0%）。

2026H1 物流板块收入同比大幅下滑，主要因为公司主动调整业务结构，毛利率大幅提升。由于公司今年主动调整业务结构，减少低毛利业务规模，2026H1 物流板块实现营收 16.3 亿元，同比-75.5%，其中影响最大的子板块是网络货运业务，其收入同比下滑 89%至 6.3 亿元，而核心业务智能公路港业务表现比较稳健，实现营收 5.8 亿元，同比-5.6%。得益于低毛利的网络货运业务规模大幅减少，2026H1 物流板块的毛利率为 34.4%，同比+24.5 pct，毛利润为 5.6 亿元，同比-14.6%。

2026H1 化学板块收入及毛利润同比稳健增长。公司化学业务稳扎稳打，其中顺丁橡胶业务维持较快增长态势，2026H1 化学板块实现营收 62.6 亿元，同比+12.3%，其中，纺织印染助剂业务营收为 39.5 亿元，同比+9.8%，顺丁橡胶业务营收为 19.2 亿元，同比+25.3%。2026H1 化学板块实现毛利率 21.4%，同比+0.32 pct，毛利润为 13.4 亿元，同比+14.0%。

收入结构优化拉动公司毛利率同比大幅提升，投资收益同比明显减少。得益于公司大幅减少低毛利业务，公司综合毛利率从 2025H1 的 15.0%大幅提升至 2026H1 的 24.2%，核心业务具体来看，纺织印染助剂业务毛利率 25.89%（同比-0.25 pct）、顺丁橡胶业务毛利率 13.96%（同比+2.74 pct）、智能公路港业务毛利率 82.48%（同比+2.0 pct）。由于 2025Q2 处置子公司传化支付股份实现 1.8 亿元投资收益，导致基数偏高，2026Q2 投资收益同比减少了 1.64 亿元至 0.45 亿元。此外，公司加快 AI 与数字化转型，驱动效能提升，包括构建研发 AI 智能平台、打造 AI 赋能行业解决方案与运力平台、依托业务场景形成数据资产、持续深化推进无人驾驶落地应用等等。

风险提示：宏观经济风险；公司战略调整风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。

预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 7.7/9.3/10.8 亿元，分别同比变化+31%/+20%/+17%，当前股价对应 2026/2027 年 PE 分别为 16.5X、13.7X。考虑到公司经营改善，首次覆盖，给予公司“优于大市”评级。

证券分析师： 罗丹（S0980520060003）

◆ 翔宇医疗(688626.SH) 财报点评:利润增速亮眼，脑机接口及 AI 医疗持续布局

收入稳健增长，利润增速亮眼。2026H1 公司实现营收 3.73 亿元（+3.93%），归母净利润 0.40 亿元（+12.04%），扣非归母净利润 0.29 亿元（+25.59%）；26Q2 单季营收 1.80 亿元（+4.10%），归母净利润 0.14 亿元（+15.19%），扣非归母净利润 0.06 亿元（+30.29%）。公司收入保持稳健增长，利润增速高于收入增速，盈利质量有所提升。

毛利率基本稳定，费用率持续优化。2026H1 公司毛利率为 67.63%（-0.27pp）。费用端，销售费用率 29.48%（-2.87pp），管理费用率 8.69%（+0.72pp），研发费用率 21.19%（-2.27pp），财务费用率-1.37%（+0.37pp），四费率 57.99%（-4.05pp），费用管控得当。

脑机接口及 AI 医疗持续布局，新产品与全院康复方案不断完善。公司持续推进前沿技术及新产品研发，围绕专病专科临床需求完善全院临床康复一体化解决方案，在脑机接口、康复机器人、AI 医疗等领域持续推出新产品及解决方案。公司依托国家企业技术中心、国家级工业设计中心等创新平台，持续提升研发及技术转化能力，推动康复设备智能化升级，进一步丰富产品矩阵。

投资建议：考虑研发投入力度与招投标节奏，下调 2026、2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营收 8.1/9.1/10.5 亿元（2026、2027 年原为 9.2/10.6 亿元），同比增长 6%/12%/15%；归母净利润 1.1/1.3/1.6 亿元（2026、2027 年原为 1.3/1.7 亿元），同比增长 37%/25%/20%；当前股价对应 PE 为 61/49/41x，维持“优于大市”评级。

风险提示：研发失败风险；设备招采金额及进度不及预期；市场竞争加剧风险；政策风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、凌珑（S0980525070003）

◆ 丽珠集团(000513.SZ) 财报点评:2026年上半年业绩承压, 莱康奇塔单抗获批上市

公司 2026 年上半年业绩承压。2026 年上半年公司实现营收 50.00 亿元 (-20.3%), 归母净利润 9.32 亿元 (-27.2%), 扣非归母净利润 8.90 亿元 (-29.3%), 2026 年第二季度营收 21.29 亿元 (-31.1%), 归母净利润 3.55 亿元 (-44.9%), 扣非归母净利润 3.12 亿元 (-51.3%), 主要由于公司重点品种艾普拉唑钠系列、注射用尿促性素等受医保价格影响, 销售收入下滑, 注射用亮丙瑞林广东联盟地区销售收入大幅下滑, 马来酸氟伏沙明片自今年开始执行第十一批国家集采, 销售收入下滑, 导致公司上半年业绩承压。

公司核心品种进展顺利, 接棒原有产品带来增量。公司在消化、精神神经、生殖、心脑血管领域布局多款创新产品。消化领域, 接续品种 JP-1366 片 (P-CAB) 反流性食管炎适应症处于上市审评阶段, 联合抗生素用于幽门螺杆菌根除适应症已经完成临床 3 期首例患者给药, 注射剂型针对消化性溃疡出血适应症已启动临床 3 期研究。生殖领域, 注射用亮丙瑞林微球 (3M) 处于上市申报审评阶段, 有望年内获批; 曲普瑞林微球中枢性早熟适应症即将完成临床 3 期研究; 重组人促卵泡激素注射液已于 2026 年 6 月获批上市; 口服 GnRH 拮抗剂 LPM7100328 辅助生殖适应症已经启动临床 3 期研究。精神神经领域, NS-041 (KCNQ2/3 激动剂) 癫痫适应症推进至临床 2 期阶段; 布瑞哌唑微球已经启动临床 1 期研究, 并于 7 月完成首例患者给药。自免和代谢领域, 莱康奇塔单抗 (IL-17A/F 抗体) 在银屑病适应症与司库奇尤单抗头对头比较显示出优效, 2026 年 8 月在国内获批上市, 强直性脊柱炎适应症的临床 3 期研究取得良好的结果; 司美格鲁肽用于糖尿病适应症已经处于上市审评阶段, 减重适应症的上市申请已获受理。心血管领域, H001 (凝血酶 IIa 因子抑制剂) 已经完成针对全膝关节置换术患者的临床 2 期研究; 引进产品 LZSN2501 (FXI 双抗) 用于成人全膝关节置换术后静脉血栓栓塞症的临床 IND 已于 2026 年 8 月提交并获受理。

投资建议: 略微下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。公司 2026 年上半年受到核心品种被纳入集采和医保目录等因素影响, 业绩承压, 考虑到公司处于创新转型的阶段, 略微下调盈利预测, 预计 2026-2028 年公司营收分别为 100.49/102.42/106.36 亿元 (前值 123.04/127.67/134.62 亿元), 同比 -16.4%/+1.9%/+3.9%, 归母净利润分别为 17.82/19.82/22.73 亿元 (前值 20.76/23.68/27.60 亿元), 同比 -11.9%/+11.2%/+14.7%, 当前股价对应 PE=13.2/11.9/10.4x, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 商业化进度不及预期, 创新药研发进度不及预期。

证券分析师: 陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)、肖婧舒 (S0980525070001)

◆ 成都先导(688222.SH) 财报点评:核心业务稳步增长, 新技术业务商业化加速

2026 年上半年营收和利润快速增长。公司 2026 年上半年实现营收 3.46 亿元 (+52.4%), 归母净利润 0.81 亿元 (+61.2%), 扣非归母净利润 0.77 亿元 (+42.8%); 其中, 2026 年 Q2 实现营业收入 1.85 亿元 (+54.18%), 归母净利润 0.39 亿元 (+80.1%), 扣非归母净利润 0.37 亿元 (+2.6%)。2026 年上半年营收稳步增长, 主要得益于 DEL 板块和 FBDD/SBDD 板块项目稳步推进, 以及新技术业务板块商业转化逐步显现。

核心板块业务稳步推进, 新技术业务商业化加速。2026 年上半年, 公司核心技术平台与关键新药研发能力发挥协同效应, 稳步推进项目商业化进程, 各业务板块在稳健经营基础上实现突破。DEL 板块实现收入 1.66 亿元 (+62.1%), 其中收到 IP 转让及里程碑费合计约 3700 万元; FBDD/SBDD 板块实现收入 0.85 亿元 (+30.4%), 部分项目里程碑收入落地; OBT 板块实现收入 0.54 亿元 (+94.03%), 由于上游单体合成、中游递送、下游 CMC 需求旺盛, 同时小分子一站式项目收入实现同比增长; TPD 板块实现收入 0.08 亿元 (+12.3%), 项目研发进展顺利, 向一站式研发商业化转型; Data Ser 板块为新增业务, 来源于控股公司摩熵智能贡献的数据服务收入 1543.5 万元。

HAILO 平台进展顺利, 助力创新分子全流程研发。2026 年上半年, 公司 AI 智能体 HANDS 优化迭代, 同时持续完善 HAILO 平台, 夯实数据底座与工具链基础, 赋能更多项目的研发。截至 2026 年中报, 公司完成 DEL 数据基础架构的升级重构, 同时适配自动化平台的数据采编体系, 实现项目级内部研发数据与外部公开信息的定时同步, 为核心数据标准化治理与资产沉淀奠定基础。同时, 公司启动类环肽的 AIDD 平台, 显著提升化合物的活性, 实现多个商业项目的加速与赋能; HAILO 平台支持 RIPTAC 管线项目完成

多轮 DMTA 优化。

投资建议：略微上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 2026 年上半年营收和利润快速增长，核心业务及平台研发进展顺利，略微上调盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 6.78/8.95/12.1 亿元（前值 6.31/7.74/9.68 亿元），同比增长 29.1%/31.9%/34.7%，归母净利润为 1.55/2.21/3.01 亿元（前值 1.45/1.96/2.39 亿元），同比增长 41.5%/42.4%/36.3%，当前股价对应 PE=83.7/58.8/43.1x。

风险提示：平台建设及商业化进展不及预期风险；订单增长不及预期风险；行业竞争风险；汇率波动风险；地缘政治风险；股东减持风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、肖婧舒（S0980525070001）

◆ 石四药集团(02005.HK) 财报点评:经营拐点确立，产品结构持续升级

2026 年上半年公司经营拐点确立。2026 年上半年公司实现收入 23.6 亿港元（+9.9%），归母净利润 3.2 亿港元（+13.0%），环比 2025 年下半年收入增长 17.0%、净利润大幅增长 71.2%，恢复性增长趋势明确。

大输液业务：量增价稳，优势品种大幅增长。2026 年上半年公司大输液呈现出量增价稳的趋势，实现收入 14.9 亿港元（+24.0%），实现销量 8.7 亿瓶袋（+21.4%）。肾科第二增长曲线加速兑现，腹膜透析液和血滤置换液销量同比增长 75%，收入同比增长 43%，血滤置换液将迎多省联盟集采，有望快速放量。高端输液产品需求量逆势增长，双层双硬灭菌软袋销量同比增长 29%，收入同比增长 20%，产品结构持续升级。大规模输液、冲洗液销量同比增长 55%，收入同比增长 53%，增长趋势明显。

原料药和口服制剂业务：品种持续丰富。2026 年上半年公司原料药实现收入 4.0 亿港元（+9.4%），获批 11 个高端原料药，状态 A 原料药品种达 102 个，海外市场布局持续强化。口服制剂受呼吸道感染低流行、渠道去库存影响，实现收入 1.7 亿港元（-44.3%），结构性亮点突出，心脑血管慢病品种销量优势明显，72 个过评品种中 24 个新获批品种等待放量。

安瓿和药包材业务保持稳健。安瓿注射液实现收入 1.6 亿港元（+3.5%），实现销量 1.8 亿支（+0.4%），已形成“急救围术期、呼吸科、神内心脑血管”三大支柱格局；药包材对外实现收入 1.2 亿港元（+16.8%），4 项主导/参与的行业标准正式落地实施，提升行业影响力与标准制定话语权。

持续回购，稳定派息。2026 年上半年公司拟派中期股息每股 0.055 港元（+10.0%），派息比率 49.7%，延续稳定派息政策。2026 年以来公司回购 1347 万股库存股，买入 898 万股奖励股份，大股东增持 2140 万股，合计耗资约 1.1 亿港元。截至 2026 年 6 月末公司账面现金约 18.6 亿港元，财务稳健，为持续回购与稳定分红提供坚实基础。

风险提示：集采风险；原料药价格波动；药物研发及推广低于预期。

投资建议：大输液业绩拐点确立，产品矩阵不断丰富，维持“优于大市”评级。大输液行业集采导致价格承压，叠加流感周期的扰动，下调 2026-2027 年盈利预测、新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026—2028 年归母净利润 6.02/6.58/7.20 亿港元（2026/2027 年原值 10.79/11.78 亿港元），同比增速 28.00%/9.15%/9.56%，对应 PE=13.4/12.3/11.2。

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

◆ 华新建材(600801.SH) 财报点评:海外业务增长驱动，收入利润逆势增长

海外业务增长驱动，收入利润逆势增长。2026H1 年公司实现营收 195.0 亿元，同比+21.5%，归母净利润 17.1 亿元，同比+55.2%，扣非归母净利润 17.0 亿元，同比+59.3%，EPS 为 0.83 元/股，收入利润逆势增长，国内市场延续总体下降趋势，海外业务成为业绩增长核心贡献，其中 HBM NIGERIA PLC 实现收入 33.7 亿元，净利润 10.0 亿元，尼日利亚项目贡献明显。Q2 单季度实现营收 105.9 亿元，同比+19.2%，归母净利润 10.83 亿元，同比+24.5%，扣非归母净利润 10.75 亿元，同比+28.9%。

国内一体协同降本增效，海外水泥量价齐升。海外发展稳步突破，成为业绩核心增长引擎，公司海外累计运营及在建产能已达 4,120 万吨，2026H1 海外收入 90.1 亿元，同比+103.6%，综合毛利率 31.6%，同比+2.6pp，境内/境外分部毛利率 19.1%/46.4%，同比-5.4/+4.2pp。具体产品业务看：1）水泥业务收

入 129.8 亿元，同比+41.9%，其中国内/海外收入 44.4/85.4 亿元，同比-11.6%/+106.9%，水泥熟料销量 3478.7 万吨，其中国内/海外销量 2161.2/1317.5 万吨，同比+11.7%/+57.1%，测算国内/海外水泥熟料吨收入 205/648 元/吨，同比-20.9%/+31.7%，吨成本同比-9.4%/+13.1%，国内水泥量增价跌，优化成本稳定基本盘，海外量价齐升推动毛利率同比+4.4pp 至 34.6%；2)非水泥业务收入 65.2 亿元，同比-5.5%，其中混凝土/骨料收入 29.7/28.1 亿元，同比-14.1%/+1.8%，混凝土/骨料销量同比-8.1%/+13.5%，毛利率 16.1%/38.3%，同比+3.0/-9.6pp。

经营现金流持续改善，负债率处于健康水平。受益盈利增长，现金流同步改善，经营性净现金流 26.9 亿元，同比+65.9%，同时受并购支出减少影响，投资性净现金流 13.6 亿元，同比-36.7%。截至 2026H1 末在建工程 46.3 亿元，同比+14.3%，主要为海外产线升级改造投资增加，报告期已完成菲律宾 Holcim Philippines Inc 股权收购前期工作，恢复莫桑比克马托拉 2000 吨/日生产线设施，预计 8 月底投产，栋多 3000 吨/日生产线加快建设，预计 Q3 投产，尼日利亚 Sagamu 及 Ashaka3×5000 吨/日水泥熟料生产线按建设计划推进，年底进入调试阶段，进一步巩固海外发展格局。截至 2026H1 末资产负债率、带息负债率 51.6%/58.1%，同比+2.4/-2.2pp，总体处于健康水平。

风险提示：需求恢复不及预期；原材料价格上涨超预期；海外扩张不及预期

投资建议：深耕全球化布局，海外成长持续兑现，维持“优于大市”评级

公司作为国内水泥国际化布局的先行者，海外成长持续兑现，国内坚守基本盘，聚焦一体化协同极致降本增效，反内卷持续推进有望带来的供给端优化和盈利修复。预计 2026-2028 年 EPS 为 1.84/2.15/2.44 元/股，对应 PE 为 12.7/10.8/9.6X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）

◆ 中材科技(002080.SZ) 财报点评:电子布周期向上，锂膜业绩修复

三大主业共振发力，业绩稳健增长。2026H1 实现营收 162.6 亿元，同比+21.9%，归母净利润 12.1 亿元，同比+20.9%，扣非归母净利润 11.0 亿元，同比+35.5%，EPS 为 0.72 元/股，其中玻纤及制品/叶片/锂膜收入 53.1/55.8/21.8 亿元，同比+21.9%/+7.3%/+135%，三大主导产业全面发力，业绩稳健增长。Q2 单季度营收 94.0 亿元，同比+20.2%，归母净利润 7.0 亿元，同比+10%，扣非归母净利润 6.4 亿元，同比+15.6%。

电子布周期向上，产品迭代持续突破。2026H1 销售玻纤及制品 76 万吨，同比+13%，实现收入 53.1 亿元，同比+22%，毛利率 30.8%，同比+4.8pp，泰山玻纤主体净利润 8.9 亿元，同比+52.1%。受益特种布&普通电子布周期向上、量价齐升，带动盈利能力进一步提升，2026H1 产品均价同比+13.7%，其中销售特种纤维布 1345 万米，同比+50%，贡献收入 5.3 亿元，同比+114%，目前年产 3,500 万米特种纤维布项目（一期）和（二期）及年产 2,400 万米超低损耗低介电纤维布项目建设如期推进，同时自主研发“一步法”工艺在低介电和低膨胀产品生产中有应用，第三代低膨胀产品突破薄型化技术壁垒，样品进入多家头部客户测评阶段。

成本压力制约盈利空间，加速卡位“两海”市场。2026H1 销售风电叶片 15.5GW，同比+2%，实现收入 58.8 亿元，同比+7.3%，毛利率 12.0%，同比-4.4pp，中材叶片主体净利润 2.44 亿元，同比-32.3%。在国内抢装高基数、装机量整体下滑背景下，持续夯实国内陆上市场基本盘，加速卡位“两海”市场，整体出货基本平稳，但受原材料成本上升影响，盈利能力和利润空间有所压缩。

锂膜销量高增&价格企稳回升，支撑业绩明显修复。2026H1 销售锂电隔膜 27.7 亿平，同比+113%，实现收入 21.8 亿元，同比+135%，产品均价同比+10.3%，平均成本同比-8.2%，毛利率 17.8%，同比+16.5pp，中材锂膜主体净利润 1.55 亿元，同比+1941%。行业需求景气带动盈利改善，叠加产能释放销量同比高增和结构持续优化，支撑业绩明显修复，2026H1 高附加值 5μm 超薄基膜产品实现销售 6.9 亿平米，占比 24.9%，大储能用隔膜出货占比超 15%，闪充电池配套用隔膜取得量产首发优势。

风险提示：玻纤产能投放超预期；风电装机不及预期；原燃料价格大幅上涨

投资建议：三大主业共振发力，成长性有望加速释放，维持“优于大市”

公司持续围绕新材料、新能源方向，锚定高端领域突破，三大主导产业全面发力，行业地位领先。目前

电子布高景气延续，特种布持续迭代突破，随着新项目产能陆续投产，成长性有望加速释放，锂膜、叶片持续优化结构、降本增效，盈利亦有望继续修复。预计 26-28 年 EPS 分别为 1.85/3.14/4.09 元/股，对应 PE 为 26.9/15.9/12.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、陈颖（S0980518090002）、王新航（S0980525080002）

◆ 智谱(02513.HK) 海外公司财报点评:API 收入大幅增长，毛利率持续改善

整体表现：26H1 公司实现收入 9.54 亿元，同比+399%，主要由于开放平台及 API 收入大幅增长驱动。毛利 2.52 亿元，同比+163.7%，毛利率 26.4%，同比下降 23.3pct，主要由收入结构切换所致。销售费用 1.78 亿元，同比-14.9%，研发费用 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，对应亏损率-205.9%，较上年同期显著收窄。毛利已能初步覆盖销售及管理费用，业务开始反哺研发投入。

开放平台及 API：核心增长来自模型能力提升带来的量价齐升，以及算力供给的持续增加。8 月末 MaaS 平台 Token 调用量较年初增长超过 40 倍，CodingPlan 增长超过 23 倍，API 平均价格提升约 101%；MaaS 用户超过 740 万，较年初+144%，付费 DAU +603%，前十大收入客户日均调用量较年初增长 98 倍。在 6 月以来连续发布 GLM5.2、GLM5.3 的催化下，预计 8 月公司 ARR 达到 16 亿美元，较 7 月公布的 10 亿美元大幅提升，线性外推下，年底有望达到 24 亿美元。毛利率方面，开放平台及 API 毛利率由上年同期-0.4%提升至 24.6%，较 2025 年全年 18.9%提升 5.7pct，显示规模扩张、提价和推理工程降本正同步改善单位经济。后续仍有持续提升空间。

本地化部署：本地化部署收入 1.30 亿元，同比约-20%，其中企业级智能体收入 0.56 亿元，同比+304.4%，企业级通用大模型收入 0.68 亿元，同比-54.6%，反映公司主动收缩通用模型软件授权并向高价值任务及持续调用型业务迁移。本地化部署毛利率 37.9%，同比下降 21.4pct。

技术与展望：公司判断当前 Scaling 的高边际回报来自后训练、任务环境和 Infra，而非单纯扩大参数。GLM-5.3 在沿用同一基座的情况下，通过扩大后训练规模使复杂任务端到端完成率提升超过 50%；公司已实现 10 万卡级国产芯片规模化推理，相同硬件下端到端服务性能提升约 3 倍，单位 Token 推理成本较年初下降 80%。持续看好 MaaS/API、CodingPlan 与高价值 Cowork 场景继续放量，关注后续公司模型发布节奏。

投资建议：我们调整 2026-2028 年公司收入预测为 62/155/344 亿元，调整幅度为+102%/81%/69%，主要由于 6 月以来新模型发布叠加融资完成算力供给释放，ARR 爆发式增长，调整 2026-2028 年归母净利润至-36/-30/5 亿元，调整幅度为 30%/44%/扭亏为盈，主要反映收入上调带来的改善，目前公司商业化仍处于爆发早期，对应 26 年 PS 约为 82x，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 商业化落地不及预期风险。

证券分析师：张伦可（S0980521120004）、熊莉（S0980519030002）、张昊晨（S0980525010001）

联系人：侯睿

◆ 顾家家居(603816.SH) 财报点评:二季度内贸略有承压，外贸保持双位数高增

Q2 收入微降，受汇兑及业务结构影响盈利阶段性承压。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 98.75 亿元，同比+0.75%；归母净利润 9.26 亿元，同比-9.31%；扣非归母净利润 7.69 亿元，同比-14.59%；其中 2026Q2 收入 48.42 亿元，同比-0.92%，归母净利润 4.29 亿元，同比-14.39%，扣非归母净利润 3.59 亿元，同比-18.69%。上半年外贸维持双位数高增，内贸受去年基数及消费大环境疲软影响而略有承压；盈利方面，上半年汇兑损失以及盈利能力相对较低的外贸业务占比提升阶段性拖累利润。

外贸延续强势增长，内贸受高基数影响承压。2026H1 外贸收入 50.7 亿元，同比+19.0%，毛利率同比-2.1pct 至 24.2%；内贸收入 45.6 亿元，同比-12.7%，毛利率同比+2.6pct 至 42.1%。上半年内贸坚持品类专业化突围，零售数字化运营初见成效；外贸在汇率波动、原材料涨价与海外用工成本上行背景下实现逆势双位数增长，传统 OEM/ODM 基本盘稳健增长、自有品牌稳步推进。

沙发品类表现亮眼，产品力夯实增长根基。2026H1 沙发/卧室/集成/定制收入分别为 64.5/16.9/8.3/3.4

亿元，同比+13.8%/-0.1%/-29.1%/-38.7%。上半年公司聚焦优质供给，推出的功能沙发赫兹 S9 持续引领市场；卧室高端品类收入同比+9.3%，其中倚梦时光旗舰软床零售额达 6300 万、至净软床垫搭配 3D 硬床垫双旗舰组合零售累计 1.75 亿元；定制主动调整战略，放弃低价引流模式，区域零售样板初步跑通，上半年广东小整家业务占比达 50%。

盈利略有下滑，财务费用率受汇兑影响明显提升。2026Q2 毛利率 31.35%，同比-2.05pct，毛利率下滑主要系内外贸结构和外汇波动影响；2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.01%/0.88%/2.75%/0.98%，同比-1.02pct/-0.10pct/+0.26pct/+1.34pct，研发费用率提升系公司将研发资源重点投向功能与智能一体化垂直价值链，财务费用率提升主要系汇兑损失加大；Q2 公司净利率同比-1.40pct 至 8.87%。

风险提示：政策效果不及预期，消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；海外关税政策扰动。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

看好软体家居龙头稳健增长，零售转型变革、品类扩充、提效增益，内贸零售有望企稳向好，外贸具备较强韧性。下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 18.9/20.9/23.0 亿（前值 20.5/22.5/- 亿），同比+5.6%/+10.4%/+10.4%，摊薄 EPS=2.04/2.25/2.49 元，对应 PE=11.2/10.1/9.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 晨光股份(603899.SH) 财报点评:二季度传统核心业务增速转正，增长提质增效

Q2 收入利润个位数增长，增长质量提升。公司发布 2026 年中报，2026H1 实现收入 113.20 亿元，同比+4.73%，归母净利润 5.86 亿元，同比+5.13%，扣非归母净利润 4.62 亿元，同比+0.02%；其中 2026Q2 收入 57.89 亿元，同比+4.05%，归母净利润 2.49 亿元，同比+4.07%，扣非归母净利润 2.06 亿元，同比+14.26%。上半年公司各业务稳中向好，产品结构持续优化，盈利能力提升；公司以稳定分红与灵活回购的模式积极回报股东，上半年公司已注销回购 517.5 万股，同时发布新一轮 5-10 亿元回购计划，截至 6 月 30 日，已实际回购 1116 万股，已回购金额 2.4 亿元。

传统核心业务迎拐点，产品结构持续提升。2026H1 传统核心业务收入同比-0.1%，其中 Q1、Q2 增速分别为-2.9%/+3.1%。分产品看，Q2 书写工具、学生文具、办公文具收入分别同比+4.1%/+6.8%/+2.2%，毛利率分别同比+1.5pct/-0.2pct/+1.5pct。受国内人口结构变化和出生率下降，传统核心业务靠数量增长对收入的贡献趋弱，收入增长更多来自消费结构升级和产品升级，产品开发减量提质，提高单款上柜率和销售贡献，同时结构性拉升整体均价与毛利率。上半年晨光科技营收 5.62 亿元，同比+1.1%。

科力普稳健增长。2026H1 科力普收入 65.3 亿元，同比+6.5%，其中 Q1、Q2 收入分别同比+10.3%/+3.4%。2026H1 科力普净利润 1.3 亿，净利率 2.0%，基本持平。科力普聚焦办公一站式、MRO 工业品、营销礼品与员工福利，未来将进一步提升自营与自有产品销售占比。

零售大店延续高增。2026H1 晨光生活馆（含九木）实现营收 8.91 亿元，同比+14.4%，其中九木杂物社收入 8.76 亿元，同比+15.9%，截至 6 月 30 日，公司在全国拥有 900 家九木杂物社，IP 类产品资源投入和销售占比提升，晨光系产品和自有品牌占比提升。

毛利率小幅提升，费用率略有增加。2026Q2 公司毛利率 18.90%/+0.59pct，毛利率提升主要系产品和业务结构优化，销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.50%/3.88%/0.89%/0.26%，同比+0.3pct/-0.35pct/+0.1pct/+0.35pct，2026Q2 公司净利率 4.30%，同比基本持平。

风险提示：新渠道开拓不及预期，新业务盈利不及预期，集采政策影响。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

传统核心业务稳增、办公直销与零售大店一体两翼布局深化。考虑到消费大环境承压，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 14.2/15.7/17.4 亿元（前值 14.6/16.1/18.0 亿元），同比+8.6%/10.3%/10.9%，摊薄 EPS=1.54/1.70/1.89 元，PE=15.0/13.6/12.3x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 中国国贸(600007.SH) 财报点评:营收承压但利润平稳, 财务结构持续优化

上半年营收同比下降但利润基本持平。2026H1, 公司实现营业收入 18 亿元, 同比-4%, 主要受写字楼业务拖累; 归母净利润 6.3 亿元, 同比+0.2%, 利润表现好于收入; 归母净利率为 34.9%, 同比提升 1.4pct, 一方面因为毛利率 60.0%, 同比提升 0.4pct, 另一方面销售管理财务费率合计为 4.1%, 同比压降 1.5pct。写字楼和公寓经营承压, 但商城和酒店相对平稳。拆分业务结构, 2026H1, 公司写字楼、商城、公寓、酒店、其他业务的收入分别为 6.6、6.4、0.9、2.4、1.9 亿元, 同比分别为-9%、-0.5%、-2%、+0.1%、-0.7%, 占比分别为 36%、35%、5%、13%、10%。2026H1, 公司写字楼、商城、公寓业态的平均租金单价分别为 583、1286、357 元/㎡/月, 同比分别为-6%、-2%、-2%, 均有所下降; 写字楼、商城、公寓业态的平均出租率分别为 90.0%、96.1%、88.6%, 同比分别变动-2.4pct、+0.8pct、-0.1pct。2026H1, 公司的物业租赁管理业务(含写字楼、商城、公寓)和酒店经营业务的毛利率分别为 68.0%和 7.1%, 同比分别提升 0.1pct 和 5.0pct。

长期借款偿还完毕, 财务状况更加健康。截至 2026H1 末, 公司总资产 107 亿元, 同比-4%; 净资产 93 亿元, 同比+1%; 总负债 14 亿元, 同比-29%, 主要因为有息负债偿还完毕; 资产负债率 13%, 同比下降 5pct; 货币资金 30 亿元, 占总资产的比重为 27%。2026H1, 公司经营性现金流净额为 8 亿元, 保持合理水平。

投资建议: 我们维持此前的盈利预测, 预计公司 2026-2027 年的营业收入分别为 36.6/36.0 亿元, 归母净利润分别为 11.9/11.6 亿元, 对应每股收益分别为 1.18/1.16 元, 对应当前股价的 PE 分别为 16.0/16.3 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 若国际关系变化、国内经济增速放缓、企业居民削减开支、差旅出行减少、北京商业供应增加、行业竞争加剧, 公司经营会受到不利影响。

证券分析师: 任鹤(S0980520040006)、王粤雷(S0980520030001)、王静(S0980522100002)

◆ 滨江集团(002244.SZ) 财报点评:结算规模和利润承压, 财务状况持续改善

上半年归母净利润同比-16%。2026H1, 公司实现营业收入 321 亿元, 同比-29%, 主要受到结算规模下降的影响; 归母净利润 15.5 亿元, 同比-16%。2026H1, 公司归母净利率为 4.8%, 同比提升 0.8 个百分点; 毛利率为 12.0%, 同比下降 0.3 个百分点; 销售管理财务费率合计为 2.9%, 同比增加 0.9 个百分点; 此外, 公司的归母净利润占净利润整体的比重为 65%, 同比下降 4 个百分点。

拿地节奏平稳, 布局保持聚焦。2026H1, 公司签约销售金额为 432 亿元, 同比-18%, 行业排名第 9, 同比提升 1 位。2026H1, 公司新增土储计容建面 71 万㎡, 同比-29%; 总地价 150 亿元, 同比-55%, 其中权益占比 59%; 以拿地金额/销售金额计算的投资强度为 35%。截至 2026H1 末, 公司总土储中 82%位于杭州市, 12%位于浙江省内(除杭州), 6%位于浙江省外, 布局保持区域聚焦; 尚未结算的预收账款规模为 736 亿元, 为公司后续收入利润规模提供保障。

财务状况健康, 融资成本持续下降。截至 2026H1 末, 公司三道红线财务指标保持“绿档”, 剔除预收的资产负债率为 53%, 同比下降 5 个百分点; 有息负债 301 亿元, 同比-10%, 其中短期债务占比 24%, 同比下降 4 个百分点, 净负债率为-1%; 现金短债比为 4.2 倍, 持续改善; 平均融资成本为 2.8%, 同比下降 0.3 个百分点。

投资建议: 我们维持此前的盈利预测, 预计公司 2026-2027 年的收入分别为 685/628 亿元, 归母净利润分别为 24.8/26.2 亿元, 对应每股收益分别为 0.80/0.84 元, 对应当前股价的 PE 分别为 10.9/10.3 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

证券分析师: 任鹤(S0980520040006)、王粤雷(S0980520030001)、王静(S0980522100002)

金融工程

◆ 金融工程专题报告:热点跟踪-上市公司二季报超预期全景解析

当上市公司盈余公告的业绩发生大幅变化时,作为对上市公司跟踪调研最为密切的群体,分析师通常会在其研报的标题中鲜明标示其“业绩超预期”或“利润超预期”,相比其它判定方式,标题超预期是分析师融合了上市公司客观盈余数据和主观调研跟踪之后的综合判断,对上市公司是否超预期的判定更为综合、全面。本文主要对上市公司披露 2026 年二季报(或者业绩预告)后,至少有一篇分析师点评超预期(标题中出现“业绩”、“利润”、“营收”、“增长”、“超预期”、“好于预期”等关键词)研报的公司进行梳理。

二季报披露情况:截至 2026 年 9 月 2 日,在 2026 年 3 月 31 日前已上市的 A 股公司中,共超 5475 家公司披露了 2026 年二季报。

从不同指数成分股来看,中证 500 指数成分股二季报净利润同比增速中位数最高。从板块来看,周期板块的二季报净利润同比增速中位数为 7.63%,相对较高。从中信一级行业来看,有色金属、非银行金融、石油石化行业二季报净利润同比增速中位数较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内,存储器指数、预期提升指数、光电路交换机(OCS)指数、ASIC 芯片指数等热点概念的二季报净利润同比增速中位数较高,均超过 90%。具有代表性的行业主题类 ETF 跟踪的标的指数中,有色金属、科技龙头、细分化工指数二季报净利润同比增速中位数较高。

二季报业绩超预期情况:从不同指数来看,沪深 300 指数成分股的超预期公司占比最高,达到 21.02%。从不同板块来看,大金融板块超预期公司占比最高。从中信一级行业来看,消费者服务、石油石化、非银行金融行业的超预期公司数量占比较高。

公募基金持有比例较高的热点概念内,超预期公司数量占比较高的热点概念为宁组合、AI AGENT(小龙虾)指数和茅指数。具有代表性的行业主题类 ETF 跟踪的标的指数中,超预期公司数量占比较高的指数为 300 非银、新能电池和科技龙头指数。

最后我们根据上市公司二季报以及分析师点评超预期情况,结合公司在盈余公告后的市场表现,优选出东方盛虹、浪潮信息、思瑞浦等 2026 年二季报超预期公司。

风险提示:市场环境变动风险,统计结果基于客观数据,不构成投资建议。

证券分析师: 张欣慰(S0980520060001)

联系人: 俞璐琦

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 259 期)

乘势而起:市场新高趋势追踪:截至 2026 年 9 月 4 日,上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 7.36%、17.44%、10.11%、15.27%、16.16%、16.86%、24.83%、28.56%。中信一级行业指数中银行、煤炭、石油石化、家电、电子行业指数距离 250 日新高较近,电力设备及新能源、汽车、计算机、国防军工、钢铁行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中,银行精选、银行、家用电器、煤炭开采精选、煤炭、CRO 等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著:利用创新高个股进行市场监测:截至 2026 年 9 月 4 日,共 197 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、银行、机械行业,创新高个股数量占比最高的是银行、煤炭、医药行业。按照板块分布来看,本周医药、制造板块创新高股票数量最多;按照指数分布来看,中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为:3.35%、2.60%、3.80%、6.00%、3.00%、2.00%。

平稳创新高股票跟踪:我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度,本周从全市场创新高股票中筛选出了包含睿创微纳、飞龙股份、江河集团等 20 只平稳创新高的股票。按照板块来看,创新高股票数量最多的是周期、大金融板块,分别有 7、5 只入选。其

中，周期板块中创新高最多的是交通运输行业；大金融板块中创新高最多的是银行行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-超额全线回暖，四大指增组合本周均战胜基准

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.91%，本年超额收益 12.64%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 1.35%，本年超额收益 14.54%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.67%，本年超额收益 22.03%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 0.40%，本年超额收益 0.43%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，预期 BP、BP、单季 SP 等因子表现较好，而一年动量、单季营收同比增速、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、一个月波动、单季超预期幅度等因子表现较好，而一年动量、三个月反转、特异度等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，一个月反转、EPTTM、三个月换手等因子表现较好，而单季营收同比增速、预期净利润环比、单季盈利同比增速等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、一个月反转等因子表现较好，而单季净利同比增速、单季营收同比增速、特异度等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一个月反转、三个月波动、预期 EPTTM 等因子表现较好，而一年动量、特异度、单季营收同比增速等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 82 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 751 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.07%，最低-1.77%，中位数-0.02%。最近一月：超额收益最高 3.43%，最低-1.60%，中位数 1.08%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.25%，最低-0.63%，中位数 0.35%。最近一月：超额收益最高 3.19%，最低-1.25%，中位数 1.04%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.82%，最低-0.95%，中位数 0.16%。最近一月：超额收益最高 3.27%，最低-1.82%，中位数 0.85%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.82%，最低-0.95%，中位数 0.16%。最近一月：超额收益最高 3.66%，最低-0.73%，中位数 1.01%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-成长回调，四大主动量化组合年内排名均处于主动股基前 1/3

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-3.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.01%。本年，优秀

基金业绩增强组合绝对收益 23.96%，相对偏股混合型基金指数超额收益 19.06%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 13.60%分位点（506/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益-1.61%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.81%。本年，超预期精选组合绝对收益 9.52%，相对偏股混合型基金指数超额收益 4.62%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 32.22%分位点（1199/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-1.76%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.66%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 14.98%，相对偏股混合型基金指数超额收益 10.08%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 22.84%分位点（850/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益-1.48%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.94%。本年，成长稳健组合绝对收益 23.48%，相对偏股混合型基金指数超额收益 18.58%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 14.03%分位点（522/3721）。

本周，股票收益中位数-0.45%，44%的股票上涨，56%的股票下跌；主动股基中位数-2.32%，13%的基金上涨，87%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-10.78%，31%的股票上涨，69%的股票下跌；主动股基中位数 3.15%，61%的基金上涨，39%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：港股投资周报-银行股领涨，港股精选组合本周相对恒指超额 1.37%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 1.63%，相对恒生指数超额收益 1.37%。

本年，港股精选组合绝对收益-12.18%，相对恒生指数超额收益-12.25%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，中国银行等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为周期、医药、消费、科技、综合和制造板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周港股通 50 指数收益最高，累计收益 0.77%；恒生中型股指数收益最低，累计收益 -1.76%。

行业指数方面，本周金融业行业收益最高，累计收益 3.69%；原材料业行业收益最低，累计收益 -3.74%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 74 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 20 亿港元，今年以来港股通累计净流入 3795 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，友邦保险、腾讯控股和中际旭创流入金额最多，华虹宏力、美团-W 和智谱流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 -0.91%，投资港股的主动基金收益中位数 -1.21%。

本年，港股通股票收益中位数 -12.48%，投资港股的主动基金收益中位数 -7.78%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周银行主题 ETF 逆市上涨，多只创业板算力 ETF 发行

ETF 业绩表现

上周（2026 年 08 月 31 日至 2026 年 09 月 04 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 -1.77%。宽基 ETF 中，上证 50ETF 涨跌幅中位数为 0.01%，收益最高。按板块划分，大金融 ETF 涨跌幅中位数为 0.18%，收益最高。按主题进行分类，银行 ETF 涨跌幅中位数为 4.00%，收益最高。

ETF 规模变动及净申赎

上周股票型 ETF 净申购 114.25 亿元，总体规模减少 578.89 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 104.48 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 86.09 亿元；按热点主题来看，芯片 ETF 净申购最多，为 80.83 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，周期 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 531.08 亿元上升至 541.38 亿元，融券余量由前周的 28.19 亿份上升至 28.83 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，证券 ETF 和芯片 ETF 的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、国泰三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有华泰柏瑞创业板金融科技 ETF、国联国证港股通互联网 ETF、万家中证金融科技主题 ETF、汇添富国证航天航空行业 ETF、南方创业板算力基础设施 ETF、国泰创业板算力基础设施 ETF、永赢国证粮食产业 ETF、南方中证卫星产业 ETF、平安中证卫星产业 ETF、景顺长城创业板金融科技 ETF、嘉实中证全指红利质量 ETF、南方国证价值 100ETF 等 12 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

◆ 金融工程日报:沪指高开低走，农业白酒表现强势、AI 硬件承压

市场表现：20260904 规模指数中上证 50 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中

沪深 300 价值指数表现较好。农林牧渔、传媒、综合金融、食品饮料、消费者服务行业表现较好，电子、建材、有色金属、基础化工、机械行业表现较差。黄酒、猪产业、鸡产业、生物育种等概念表现较好，PVC 地板、玻璃纤维、HBM、半导体设备、MLCC 等概念表现较差。

市场情绪：20260904 收盘时有 41 只股票涨停，有 9 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，高开低走，收盘收益为-0.63%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.02%。今日封板率 46%，较前日下降 11%，连板率 15%，较前日下降 1%，封板率创近一个月新低。

市场资金流向：截至 20260903 两融余额为 26567 亿元，其中融资余额 26275 亿元，融券余额 292 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 8.4%。

折溢价：20260903 当日 ETF 溢价较多的是 VRETF 银华，ETF 折价较多的是品牌消费 ETF 华泰柏瑞。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 19 亿元，20260903 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.73%，当日折价率为 7.42%。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 3.84%、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 6.85%，处于近一年来 30%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 5.85%，处于近一年来 61%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 14.60%，处于近一年来 17%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 13.28%，处于近一年来 38%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迈瑞医疗、华明装备、厦门钨业、广信科技、天顺风能、新强联、若羽臣、深南电路等，迈瑞医疗被 252 家机构调研。20260904 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是天娱数科、新希望、平潭发展、肯特股份、海峡创新、传智教育、金钛股份、神农种业、维琪科技、千岸科技等，机构专用席位净流出前十的股票是浪潮信息、宏和科技、集泰股份、恒宝股份、深中华 A、古越龙山、易点天下、竞业达、大禹生物、新五丰等。陆股通净流入前十的股票是易点天下、宏和科技、楚天龙、浪潮信息、天娱数科、平潭发展、德龙激光、欢瑞世纪、海峡创新、新希望、金帝股份等，陆股通净流出前十的股票是恒宝股份、竞业达、东百集团、和顺石油、日盈电子、云南旅游、茂业商业、翠微股份、神农种业等。

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）

【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	970.44	1.51	ICE 布伦特原油	95.52	-0.11
白银	16271.00	1.84	铜	109580.00	0.46
铝	24340.00	0.20	铅	16130.00	0.03
豆一	4960.00	0.38	锌	26735.00	0.37
豆粕	3370.00	0.44	镍	127820.00	-0.29
玉米	2270.00	0.22	锡	416690.00	0.28
螺纹钢	3068.00	0.78	SR609	5205.00	0.28

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	53414.25	-0.506389	88.68	88.68	88.68	88.68	52.13
德国 DAX 指数	26046.40	0.165671	104.49	-0.59	4.41	9.57	56.22
法 CAC40 指数	8278.77	-0.092079	-1.45	-4.47	0.41	7.53	49.51
恒生指数	25650.87	1.735433	0.25	-0.78	1.57	2.36	63.92
沪深 300 指数	4548.04	-0.099500	-1.32	-1.14	-7.27	4.18	58.23
美国 SP500 指数	7718.59	-0.375797	0.08	-0.23	1.77	18.70	57.86
纳斯达克综合指数	26506.99	-0.289911	0.39	-0.29	-1.20	22.10	63.68
日经 225 指数	65020.94	1.255885	-2.08	1.66	-3.63	52.70	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	300502.SZ	新易盛	386.0000	0.3223	无数据	300502.SZ	新易盛	386.0000	0.3223	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	33.3500	0.1201	无数据	601899.SH	紫金矿业	33.3500	0.1201	无数据
3	600519.SH	贵州茅台	1330.0000	2.3959	无数据	600519.SH	贵州茅台	1330.0000	2.3959	无数据
4	002384.SZ	东山精密	178.6700	-0.2735	无数据	002384.SZ	东山精密	178.6700	-0.2735	无数据
5	600869.SH	远东股份	21.2000	0.7126	无数据	600869.SH	远东股份	21.2000	0.7126	无数据
6	600150.SH	中国船舶	37.4700	9.1783	无数据	600150.SH	中国船舶	37.4700	9.1783	无数据
7	002463.SZ	沪电股份	111.5000	-4.2261	无数据	002463.SZ	沪电股份	111.5000	-4.2261	无数据
8	601138.SH	工业富联	63.6900	0.7753	无数据	002371.SZ	北方华创	638.1700	-2.6943	无数据

9	603986.SH	兆易创新	371.8800	-2.9541	无数据	601138.SH	工业富联	63.6900	0.7753	无数据
10	603259.SH	药明康德	153.8300	-1.4668	无数据	603986.SH	兆易创新	371.8800	-2.9541	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	6869.HK	长飞光纤光缆	159.4000	-0.02804878	70623.16	0700.HK	腾讯控股	442.8000	0.02263279	342432.21
2	9926.HK	康方生物	101.2000	0.11453744	92922.33	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	361.4000	0.01802817	278683.17
3	1548.HK	金斯瑞生物科技	31.4600	-0.13333333	95734.96	0100.HK	MINIMAX-W	361.4000	0.01802817	278683.17
4	0700.HK	腾讯控股	442.8000	0.02263279	132233.58	0981.HK	中芯国际	67.2000	-0.01249082	271207.26
5	1347.HK	华虹宏力	109.7000	-0.08430718	150928.54	1347.HK	华虹宏力	109.7000	-0.08430718	226228.33
6	9988.HK	阿里巴巴-W	110.1000	0.02418605	153207.55	2513.HK	智谱	1075.0000	-0.02978339	178838.28
7	0981.HK	中芯国际	67.2000	-0.01249082	180840.67	1548.HK	金斯瑞生物科技	31.4600	-0.13333333	178173.02
8	1888.HK	建滔积层板	44.2200	-0.05269923	190687.04	9926.HK	康方生物	101.2000	0.11453744	176075.18
9	2513.HK	智谱	1075.0000	-0.02978339	239533.56	1888.HK	建滔积层板	44.2200	-0.05269923	174306.02
10	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	361.4000	0.01802817	373446.03	9988.HK	阿里巴巴-W	110.1000	0.02418605	139426.73
11	0100.HK	MINIMAX-W	361.4000	0.01802817	373446.03	1810.HK	小米集团-W	28.4400	0.03644315	91281.43

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所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