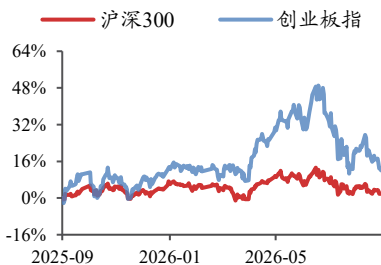


2026 年 09 月 07 日

开源晨会 0907

——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(%)
农林牧渔	4.156
传媒	3.164
食品饮料	2.114
美容护理	1.414
商贸零售	1.193

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-2.718
建筑材料	-2.143
综合	-1.962
机械设备	-1.862
有色金属	-1.684

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

【策略】中报披露后，市场的新变化——投资策略周报-20260906

【固定收益】财政节奏对当前经济的决定性影响——二季度以来中美股债均分化的解释-20260906

【固定收益】二永放量难撼久期主线，“九月魔咒”不掩波段良机——固收专题-20260903

【金融工程】港股量化：8 月组合超额创历史新高，9 月组合不变维持大盘价值——金融工程定期-20260905

【金融工程】高频资金流分布因子的构建方法——市场微观结构研究系列（35）-20260904

【金融工程】煤炭开采板块的资金行为监测——金融工程定期-20260904

【中小盘】次新股说（2026 年第 8 期）：本批嘉立创、展芯股份、超纯应材值得重点跟踪——中小盘次新股说-20260904

行业公司

【计算机】高密度算力驱动液冷加速渗透，AI 产业持续迭代——行业周报-20260906

【地产建筑】“8·28 新政”效果仍有待观察，周度成交有所增长——行业周报-20260906

【食品饮料】市场风格轮动，板块修复弹性充足——行业周报-20260906

【化工】巨化股份、三美股份、昊华科技等发布中报；萤石价格稳步上行，制冷剂高位稳定——氟化工行业周报-20260906

【非银金融】看好红利特征下非银板块机会，财政部增资险企落地——行业周报-20260906

【商社】海底捞轨道小火锅“巡鲜岛”首店落地南京——行业周报-20260906

【农林牧渔】厄尔尼诺强化催化种植及种业主题性机会，生猪供需双增下震荡修复——行业周报-20260906

【煤炭公用】供给收缩推动动力煤大涨，焦煤现货延续强势——行业周报-20260906

【地产建筑】REITs 指数环比下跌，产业园区板块跌幅最大——行业周报-20260906

【医药】2026H1 医药业绩超预期标的梳理——行业周报-20260906

【电力设备与新能源】光伏累计装机规模首次超过煤电，锂电旺季有望演绎涨价行情——行业周报-20260906

【化工】多品种化纤价格上涨，有机硅行业延续协同——化工行业周报-20260906

【机械】看好柜内新技术变化和通胀主线，重视金刚石散热拐点——行业周报-20260906

研报摘要

总量研究

【策略】中报披露后，市场的新变化——投资策略周报-20260906

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

中报披露后，市场的三点新变化

中报业绩披露后，市场出现三点重要的新变化，分别来自盈利预期、拥挤度和估值，这三个维度正是 7-8 月科技高波动的根源——高景气、高估值、高拥挤。

（1）盈利预期的变化：中报披露后，电子显著上修，多数行业预期回落。2026 年电子行业净利润增速预测由约 90%上调至约 175%。电子板块内，长鑫科技、香农芯创、兆易创新、金禄电子、佰维存储、星宸科技等上调幅度最高。

（2）拥挤度变化：拥挤度初步消化，抱团资金分流，各类策略有效性改善。截止 9 月 4 日，前 5%个股成交额集中度是 42.6%，相较本轮月度最高点 49.8%回落 7.2pct。复盘历史消化进程，40%-42%附近是本轮中期拥挤消化程度的重要参考区间，目前拥挤度初步消化。市场拥挤度下降后，抱团资金分流，市场成交额从前 5%成交额个股流出，流向各层级成交额个股，各类策略有效性改善。

拥挤度一定程度缓和后，意味着筹码对于前期拥挤品种的压力得到改善，但并不意味着前期拥挤品种一定会马上再创新高。AI 硬科技后续的积极信号主要集中在两个方向：其一是新增的 AI 强叙事，其二是美债利率的向下拐点。但这二者也有所不同，新增的 AI 强叙事会带来创新高的趋势机会，而美债利率的向下拐点如若出现，我们判断对市场的驱动力更像是反弹（类似 2022 年 5 月-6 月）。

（3）估值变化：中报业绩高增下，电子高估值逐步被消化。市盈率视角下，截至 9 月 4 日，电子行业市盈率历史分位数下降至 73%，市盈率 60.28，低于 7 月 31 日的估值水平。随着科技估值的消化，科技赔率逐步提升，机会将逐渐展开。

市场处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步消化”的阶段

本周，权益市场受宏观因素影响相对较大，包括美伊重燃战火、10 年期美债利率上扬，对科技板块形成压制。再平衡仍是市场的主要特征，相较上周再平衡内部出现分化，消费和金融板块逆势上涨，资源周期下跌。

短期市场整体处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步消化”的阶段。AI 产业趋势持续向上，但市场对其二阶导存在一定分歧；新叙事上，市场期待新的 AI 应用出现，但目前仍未出现第二款类似 AI 编程的应用。随着拥挤度和高估值的逐步消化，科技板块内部赔率逐步提升，板块动能蓄势。

投资建议——拥挤初步消化，把握科技与再平衡

短期看，交易拥挤初步消化，科创 50 隐含波动率下降，科技板块内细分机会或显现，配置上建议均衡配置，把握科技与再平衡机会。再平衡方向：（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证 2000 和万得微盘股；（2）关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期。科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

风险提示：技术革命规律失效风险；AI 产业趋势变化风险；市场波动风险。

【固定收益】财政节奏对当前经济的决定性影响——二季度以来中美股债均分化的解释-20260906

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

K 型分化在当下确实存在，但是 K 型分化是“常量”而不是“变量”

2025 年以来，AI、出口，趋势向上，是“常量”；私人部门、地产，趋势向下，也是“常量”。既然 K 型分化是“常量”，那么就不能解释“2026 年二季度的经济下行”（这是“变量”）。

换一种表述：2025 年下半年至 2026 年一季度也 K 型分化，但是当时股市整体趋势上涨（包括多数蓝筹资产），同时当时整体债券收益率趋势上行。因此，用 K 型分化解释 2026 年二季度的经济回落、蓝筹下跌、债券收益率下行是有问题的。

K 型分化是“常量”，政府部门的财政节奏是“变量”。

广义财政支出增速上行，则经济上行；广义财政支出增速下行，则经济下行。内在逻辑是：当前经济的 K 型分化是“常量”，即 AI、出口向上拉动，同时私人部门、地产向下拖累，K 型两端达成一定的平衡，均不能决定经济的方向。

能够决定经济方向的，是“变量”：政府部门的财政节奏。如果政府部门发力，则经济上行；如果政府部门收缩，则经济下行。

2026 年二季度，政府部门的拖累甚至超过 GDP 下行幅度。

2026 年二季度 GDP 当季不变价约为 35.1 万亿，二季度增速 4.3%，与一季度增速 5.0% 相比，相差 0.7%，缺口约为：35.1 万亿 $\times$ 0.7%=2500 亿，也就是说，二季度 GDP 增速回落幅度，约为 2500 亿左右；再看政府部门：一般预算支出+政府性基金支出同比 2025 年二季度少支出 8000 亿。

2026 年二季度财政支出同比少支 8000 亿，远远超过 GDP 增速回落幅度对应的 2500 亿。其他类似财政指标，均可以验证财政的收缩：（1）二季度税收收入，同比增加近 4000 亿，广义财政收入（含卖地收入）同比增加约 1000 亿（2）国债+地方债 1-8 月净融资，同比少增约 1.5 万亿因此，2026 年二季度经济回落的原因，并不是“K 型分化”（“常量”），而是财政支出的大幅下降（“变量”），且财政支出下降的幅度，甚至超过 GDP 增速回落对应的幅度。

二季度财政收缩可能的主要原因：（1）一季度 GDP 同比 5.0% 为全年目标区间 4.5-5.0% 的上边界；（2）2-7 月正确政绩观学习教育对财政资金提出更高的要求。

7 月政治局会议以及钟才文署名文章均表明财政的拐点已至

7 月政治局会议对经济问题罕见重提“高度重视”，之前出现类似提法是 2015-2016 年、2018 年。钟才文明确提出“2026 年上半年，全国国库日均库款规模相对较大，反映出财政可用资金较多”；“要加快财政支出和债券资金使用进度，尽快形成实物工作量。强化财政运行监测和库款调度，兜牢基层“三保”底线”。

因此，8 月以来，各部委部级领导频繁开会，重点就是抓投资，例如 8 月 28 日的“全国投资工作推进会议”，六位部级领导出席，规格罕见。从落地层面看，政策性金融工具开始投放 2025 年且规模更大。后续关注地方债、国债、证金债等发行进度，以及贷款、基建等数据的滞后验证。

二季度中国经济下行，A 股与美股、中债与美债均分化

2025 年以来，A 股与美股走势高度趋同，但是 2026 年二季度，两者出现明显分化，我们认为，A 股与美股二季度开始分化，与二季度财政紧缩、经济下行，导致 A 股的信心走弱有关。

此外，在美债等全球债券收益率上行的同时，二季度以来中债收益率下行、逼近 2025 年低点，也与 4 月中国央行宽松、二季度财政紧缩、经济下行有直接关系。

向后看经济再次上行是大概率事件

向后看，K 型分化“常量”维持（后续可能积极变化，但不作为基准假设），如果财政“变量”重新发力，那么经济再次上行是大概率事件。

因此可以预期：1、A 股或将滞后性补涨；2、中债收益率或将滞后性上行。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【固定收益】二永放量难撼久期主线，“九月魔咒”不掩波段良机——固收专题-20260903

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 曾禹童（分析师）证书编号：S0790526030003

行情回眸：供给放量非主线，拉长久期定乾坤

2026 年以来二永债一级供给由年初低位切换至集中放量，二季度起单月发行屡超 3000 亿元，截至 8 月末年内累计发行约 16746 亿元、净融资约 10049 亿元。但供给并未成为二级定价的主要矛盾，资产荒下配置盘承接稳健，8 月净融资为正而收益率未趋势上行。期限结构才是收益分化核心：截至 8 月末，AAA-二级资本债 1Y/3Y/5Y/10Y 收益率较年初分别下行 19.0bp、28.0bp、34.9bp、52.4bp，中长端跑赢。回报归因同样指向久期，1 年以下至 7-10 年财富指数年内收益由 1.20%递增至 4.96%，净价指数由 -1.08%升至 3.13%，短端依赖票息、中长端赢在资本利得。本轮行情本质是以高等级二永债为载体的类利率债波段行情，超额收益核心在久期暴露与波段交易，而非信用下沉，供给放量难撼久期主线。

资金透视：高频申赎观负债，期限长短验弹性

二永债流动性好、久期弹性高，是债基调节久期、博取资本利得的重要工具，基金申赎为其短期定价提供高频窗口。年内纯债基金负债端呈“年初改善-二季度大幅流入-7 月降温-8 月修复”路径，与行情节奏高度吻合；纯债与短债基金分化，恰对应“久期强、评级弱”特征。相关性显示资金主要放大久期收益而非信用收益：基金 5 日净申赎与 1Y/3Y/5Y/10Y AAA-二级资本债收益率变化相关系数约 -0.37/-0.37/-0.40/-0.46，期限越长负相关越显著，同期不同评级差异有限；极端申赎窗口亦印证长端弹性更大。但申赎与价格存在“上涨-申购-再上涨”的正反馈内生性，仅宜作同步指标而非机械择时信号。8 月末负债端未弱，5Y/10Y 收益率却回升 5.9/5.0bp，二者背离提示，有钱不等于愿意继续追价。

九月前瞻：“魔咒”来袭藏压力，若有调整觅良机

8 月真实成交验证资金基础，日均成交 664 亿元，较 7 月升 9.7%；5 年以上成交占比由 10.0%升至 14.0%，AAA-笔数占比约 76.5%，凸显高等级长久期特征。但月末日均成交由 896 笔回落至 803 笔，转向“资金仍在、追价降温”，当前估值安全垫偏薄。进入 9 月，历史季节性特征显示长端调整风险相对更高，历史“9 月魔咒”显著且偏长端，2020-2025 年 AAA-二级资本债 1Y/3Y/5Y/10Y 收益率 9 月平均上行 11.3/13.5/14.4/19.6bp，10Y 利差走阔贡献 11.8bp、高于国开 7.8bp，需警惕无风险利率与二永利差共振走阔，但其最终是否演化为持续下跌，仍取决于基金负债端与真实成交能否同步转弱。

后续策略应围绕“调整幅度-基金申赎-成交强弱”三条线索跟踪观察，动态把握高等级长久期二永债的波段机会，建议“防追高、等调整、看资金确认”。若有调整，可将历史平均上行幅度作为观察依据，5 年上行 10-20bp、10 年上行 15-25bp（约 1.97%-2.07%、2.21%-2.31%）为第一层赔率合适的观察带，其他条件维持不变若到此区间则具备配置性价比，待申赎与成交确认后，把握高等级长久期波段机会。

风险提示：基金负债端再度转弱、低估值下的交易拥挤、资金面及债市环境超预期变化。

【金融工程】港股量化：8月组合超额创历史新高，9月组合不变维持大盘价值——金融工程定期-20260905

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

港股市场 8 月概览：成交缩量回落，板块极致分化

2026 年以来（截至 8 月 31 日），恒生指数累计下跌 0.2%，上证指数微涨 0.4%。横向对比全球市场，2026 年以来美股表现依旧亮眼，标普 500 与纳斯达克分别累计上涨 12.3% 和 13.5%；而恒生科技指数受美债收益率高企以及互联网车企盈利下行影响，年内累计下跌 16.2%，显著跑输全球主要股指。

从月度节奏看，如图 2 所示，2026 年 8 月全球主要市场多数收涨，台湾加权指数、上证指数、纳斯达克指数等涨幅靠前。港股市场在 8 月呈现阶段性回调，恒生指数与恒生科技分别下跌 1.2% 和 4.3%。进入 8 月，港股市场未能形成有效反弹，整体延续震荡整理态势，投资者情绪趋于谨慎。

港股通成分股资金流分析：8 月南下资金较 7 月净流入趋势放缓

2026 年 8 月南向资金单月净流入 104 亿港元。2026 年南下资金净流入速度明显放缓，截至 8 月 31 日全年净流入额为 3743 亿港元，而 2025 年同期为 9790 亿港元，累计同比降低 62%。

我们将港股通成分股（共 621 只）通过香港联交所的持股明细进行资金流估算，并按照资金流的机构来源，分成四类托管机构：南下资金、外资、中资和港资及其他。截至 8 月 31 日，南下资金、外资、中资、港资及其他这四类的持仓市值占比分别为 21.71%、56.37%、13.35%、8.57%，较 2026 年 7 月的变化分别为 +0.03pct、-0.47pct、0.21pct、+0.24pct。

港股 CCASS 优选 20 组合的绩效表现：组合超额创历史新高

在前期报告《基于港交所 CCASS 数据的港股投资策略》中，我们利用港股 CCASS 数据，对单一经纪商在港股上的持仓进行月度持仓复制跟踪。经回测发现，不少绩优经纪商可供我们进行持仓借鉴。我们采用“先选经纪商，再选个股”的两步筛选法，构建每一期 20 只的港股 CCASS 优选 20 组合，基准指数为恒生指数。

2026 年 8 月，组合的收益率为 0.54%，组合超额收益率 1.78%，组合超额创历史新高。

从全区间来看（2020.1~2026.8），港股 CCASS 优选 20 组合的超额年化收益率 16.9%，超额夏普比达 2.27。

港股 CCASS 优选 20 组合的 9 月持仓：组合不变，维持大盘价值配置

2026 年 9 月的港股优选 20 组合见表 3 所示。组合整体与 8 月一致，维持大盘价值风格配置，前十大重仓以金融、能源及互联网龙头为主，体现出策略对低估值、高股息及基本面稳健品种的偏好。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。组合个股仅为策略筛选结果，不构成个股推荐。

【金融工程】高频资金流分布因子的构建方法——市场微观结构研究系列（35）-20260904

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

资金流分布蕴含选股信息

资金流强度指标与分布：我们构建了四类资金流强度指标—净流入指标、ACT 指标、净流入占比指标、SIGN 指标，来衡量分钟资金流强度。四类资金流强度指标分布存在差异：净流入指标存在绝对金额量纲，ACT 指标标准化后取值介于 -1 至 1 之间，SIGN 指标相对 ACT 指标和净流入占比指标只保留了强度方向而过滤了强度水平。

资金流分布因子构造：获取股票 1 分钟大单主动资金流信息后，计算 1 分钟大单主动资金流四类强度指标，进一步计算 20 个交易日 1 分钟大单主动资金流强度序列的均值、标准差、偏度、峰度指标。最后将均值、标准差、偏度、峰度指标在截面上回归股票的 20 日涨跌幅，所得残差分别为 mean 因子、std 因子、skew 因子、kurt 因子。SIGN 指标的 4 个资金流分布因子表现最优，mean 因子、std 因子、skew 因子、kurt 因子信息比率分别为 3.53、4.39、

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3.46、4.41。

资金流分布因子改进思路

资金流分布时段因子：mean 因子、std 因子、skew 因子、kurt 因子的 4 个时段因子效果均单调下降，第 1 小时资金流分布因子选股效果最优。综合选股绩效指标来看，第 1 小时的 std 因子和 kurt 因子表现优异：std 因子 RankICIR 为 4.59，信息比率为 4.62，多头组合年化收益为 19.8%；kurt 因子 RankICIR 为-4.51，信息比率为 4.5，多头组合年化收益为 19.9%。

资金流分布情景因子：符号成交额情景资金流分布因子表现整体更优，其中 mean 因子和 skew 因子表现优异：mean 因子 RankICIR 为 4.16，信息比率为 4.29，多头组合年化收益为 17.7%；skew 因子 RankICIR 为-4.2，信息比率为 4.21，多头组合年化收益为 17.5%。

其他相关讨论

资金流分布因子回看天数：随着回看天数由 5 天增加至 30 天，mean 因子、std 因子、skew 因子、kurt 因子选股效果先升后降。其中，mean 因子、std 因子、skew 因子的最优回看天数为 15 天，rankICIR 分别为 4.23、4.78、-4.26、kurt 因子的最优回看天数为 20 天，rankICIR 为-4.51。

资金流分布因子路径选择：我们首先计算日内分布得到日频的 mean 特征、std 特征、skew 特征、kurt 特征，再进一步计算日频特征的日间分布（均值、标准差、偏度、峰度）得到最终 16 个资金流分布因子。从构造得到的 16 个资金流分布因子的表现来看（表 9）：不同分布路径的 mean-mean 因子和 skew-mean 因子表现优异，信息比率分别为 3.33 和 3.44。

资金流分布因子不同样本空间表现：在沪深 300 指数样本中，std 资金流因子和 kurt 资金流因子表现较优，rankICIR 分别为 2.07 和-2.01，信息比率分别为 2.16 和 2.12。在中证 500 样本中，mean 资金流因子和 skew 资金流因子表现较优，rankICIR 分别为 2.44 和-2.36，信息比率分别为 2.1 和 2.03。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】煤炭开采板块的资金行为监测——金融工程定期-20260904

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 蒋韬（分析师）证书编号：S0790525070001 | 王志豪（分析师）证书编号：S0790522070003

煤炭开采精选指数 2026 年以来上涨

煤炭开采精选指数（8841358.WI）2025 年 8 月 6 日以来上涨 34.58%（截至 20260902），领先同期万得全 A 指数。2026 年开年以来上涨 31.68%（截至 9 月 2 日收盘），受到市场资金关注。

煤炭开采板块资金动向

公募实时持仓：我们基于基金净值、持仓披露、调研行为等市场公开信息，对公募基金持仓进行了实时测算。测算结果显示，公募基金对煤炭开采板块配置仓位 2026 年 6 月以来略有下降，整体处于历史低位；

ETF 资金持仓：A 股指数投资的大时代正在到来。近年来，指数投资产品呈现供需两旺的繁荣气象，2025 年四季度末公募 ETF 基金总规模已突破 6 万亿元。测算结果显示，ETF 资金持仓占煤炭开采板块股票市值比例 2026 年 7 月以来缓慢减少；

两融余额动向：融资余额是指在融资融券交易中未偿还的融资总金额。一般认为，融资余额的增加，意味着投资者看多后市。测算结果显示：融资余额自 2025 年以来下降。

煤炭开采成分股资金行为解析

机构调研：近三个月，兖矿能源、中煤能源、甘肃能化等调研次数最多；

雪球大 V：8 月 15 日以来，山西焦煤、中国神华、华阳股份等受到关注最高；

主力资金：8 月 15 日以来，潞安环能、兖矿能源、昊华能源等流入最多；

龙虎榜：2026 年以来，盘江股份、昊华能源、晋控煤业等曾出现在龙虎榜；

高频股东户数：中国神华、电投能源、陕西煤业等股东户数增幅相对较高。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【中小盘】次新股说（2026 年第 8 期）：本批嘉立创、展芯股份、超纯应材值得重点跟踪——中小盘次新股说-20260904

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

嘉立创：电子产业一体化服务商，柔性化服务能力与规模优势兼具

嘉立创是业内领先的电子产业基础设施服务商，为客户提供覆盖 EDA/CAM 工业软件、PCB 制造、电子元器件购销及电子装联的全产业链一体化服务。公司层面，嘉立创构建了贯穿前中后端的全链条数字化运营体系，依托智能拼板算法可完成日均数万份差异化 PCB 订单拼板组合，具备“小批量、多样化”订单的快速响应能力；在此基础上，公司同时布局五大数字生产基地和两大智能仓储基地，并通过汇聚超百万客户分散需求集中采购，形成了柔性化服务能力与规模降本兼备的核心竞争力。市场层面，据 Prismark 统计，全球 PCB 行业产值预计 2030 年达 1,233.48 亿美元；全球通用电子元器件市场预计 2030 年达 7,668.80 亿美元。展望未来，随着 AI 等下游应用蓬勃发展及 PCB 行业向产业互联网模式升级，公司有望持续受益于长尾订单需求释放，巩固行业领先地位。

展芯股份：军工电源管理芯片领先供应商，封装与技术研发共筑核心壁垒

展芯股份系专注于高可靠模拟芯片及微模块产品研发设计、测试及销售的国家级专精特新“小巨人”企业，在军工电子电源管理芯片领域拥有突出的市场地位。从技术角度来看，公司坚持自定义产品的正向设计理念，形成 15 项核心技术，授权发明专利 51 项，并以专业团队全流程把控复杂封装设计，协同封装厂开发三维堆叠封装工艺，构筑差异化壁垒。从产品策略角度来看，公司基于“COTS”思路兼顾泛用性与定制性，深度参与客户设计，推动产品 Design-in 并最终实现 Design-win。从质控与客户角度来看，公司产品满足国军标要求、实验室通过 CNAS 认定，依托高效 FAE 团队服务，覆盖央企军工集团超 1,600 家。从市场角度来看，军工电子国产替代正迈向“好产品替”新阶段，2025 年市场规模预计达 5,012 亿元。展望未来，随着国防现代化及装备全国产化需求提升，公司有望深度受益于军工电子国产替代。

超纯应材：5nm 刻蚀零部件稀缺供应商，“国产配套+进口替代”双轮驱动

超纯应材专注于特殊涂层工艺及其关联技术和材料，是国内极少数具备 5nm 及以下制程半导体刻蚀设备关键零部件供应能力的企业。公司以自主研发为核心驱动，攻克超低颗粒污染等技术难题，介质窗、喷淋头等核心零部件已通过 5nm 及以下制程验证并量产，技术指标达到先进制程晶圆厂要求。在此基础上，公司构建了覆盖材料制备、涂层工艺、精密加工及成品检测的全链条制造体系，并积累国产设备龙头及头部晶圆厂等优质客户，形成“国产配套+进口替代”双轮驱动。随着下游需求不断扩容，国内半导体设备特殊涂层零部件市场预计由 2025 年 51.3 亿元增至 2029 年 105.4 亿元，在半导体国产替代推进背景下，公司有望进一步释放技术、产能及产品协同优势。

风险提示：技术迭代风险、核心人员/技术流失风险、募投项目实施风险。

行业公司

【计算机】高密度算力驱动液冷加速渗透，AI 产业持续迭代——行业周报-20260906

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

液冷由可选走向标配，高密算力持续打开产业成长空间

AI 服务器功耗与单机柜功率密度持续提升，液冷已从传统辅助散热升级为高密算力基础设施的确定性刚需。当前冷板式液冷凭借技术成熟、供应链完善及对现有服务器架构的兼容性占据主流；下一代 AI 芯片功耗进一步提升，两相冷板式将成为高功率密度场景的重要技术储备，浸没式则持续探索超高密度场景。液冷价值集中于二次侧，CDU、冷板等核心部件壁垒与价值占比较高，产业价值正向核心零部件集中。同时液冷已从服务器配套升级为影响算力释放、能耗与交付效率的核心基础设施。国内液冷产业体系加快完善，多类厂商持续加码，竞争正从单一部件供应向系统集成和全栈散热能力升级。

大模型、Agent 与国产算力多线共振，AI 产业生态持续完善

本周 AI 产业延续高频迭代，模型、Agent、国产及海外算力均有新进展。模型端，DeepSeek-V4 实验性多模态开源，腾讯 WorkBuddy 开放平台上线并开放 Agent 底层能力，厂商持续优化模型性能、效率与成本，AI 能力向 Agent 平台和产业生态延伸。国产算力侧，长鑫 LPDDR6 量产，华虹宏力获增资，范式智能拟采购华为昇腾芯片，正从技术突破向规模化应用推进。海外厂商持续加码算力基建。当前产业仍处模型、应用、算力互促阶段，国产适配深化，有望推动国内 AI 产业链自主化与商业化。

计算机板块跑赢主要指数，AI 应用表现相对占优

8 月 31 日至 9 月 4 日，计算机指数上涨 0.49%，同期沪深 300、上证指数、创业板指和科创 50 分别下跌 1.33%、0.56%、4.03% 和 5.10%，计算机板块分别跑赢 1.82、1.05、4.52 和 5.59 个百分点，在 31 个一级行业中排名第 12 位，整体展现出较强的相对韧性。AI 细分方向表现分化，AI 应用指数全周累计上涨约 1.81%，明显优于 AI 算力指数；个股层面，AI 应用板块涨幅前十个股周涨幅均超过 11%，赚钱效应相对突出，AI 算力板块虽指数小幅承压，但内部仍存在明显的结构性机会。

受益标的

国产算力：寒武纪、海光信息、禾盛新材、沐曦股份、浪潮信息、工业富联等；海外算力：东山精密、胜宏科技、联特科技等；算力租赁：宏景科技、利通电子、协创数据等；大模型：智谱、MiniMax、阿里巴巴、腾讯控股；液冷：同飞股份、恒铭达等。

风险提示：大模型技术迭代不及预期风险、AI 技术应用不及预期风险、相关政策不及预期风险、AI 建设不及预期风险等。

【地产建筑】“8·28 新政”效果仍有待观察，周度成交有所增长——行业周报-20260906

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

“8·28 一揽子新政”效果仍有待观察

“8·28 一揽子新政”主要围绕房地产融资、信贷和销售制度进行全面改革，未来行业将向着加强融资监管、保障购房人权益、企业稳健经营的方向前进。本次政策后，行业从销售“期货”切换为销售“现货”。未来房企的竞争，产品力和融资能力成为房企竞争的胜负手。我们认为，“8·28 系列新政”效果仍有待观察，后续核心城市限制性政策优化、公积金贷款、城市更新等政策仍有空间。若政策力度和推进速度进一步加强，房地产市场止跌回稳进程有望加快，维持行业“看好”评级。

政策端：本周主要以地方性公积金放松政策为主

本周新出地产相关政策主要以地方性公积金放松政策为主。9月4日，武汉市住房和城乡建设局联合多部门发布《关于进一步优化我市房地产政策措施的通知》，放宽首套自住房使用公积金偿还个人住房商业贷款提取频次。9月5日，海口市住房和城乡建设局发布《关于促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，推出七条楼市新政，涵盖落户购房、现役军人购房、企业员工购房、多孩家庭增购、“以旧换新”、套数计算范围调整及车位销售等多项内容。

市场端：新房单周成交都有所下降，二手房较为稳定

销售端：2026年第36周，全国30城新房单周成交面积（网签口径）160.7万平米，单周同比增长9.9%；全国30城新房累计成交面积（网签口径）6451万平米，累计同比下降6.1%。全国15城二手房单周成交面积（网签口径）142.5万平米，单周同比增长9.3%；全国15城二手房累计成交面积（网签口径）5879.1万平米，累计同比增长1.5%。

投资端：2026年第36周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积1962.2万平方米，单周同比下降22%。2026年前36周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积72416.9万平方米，累计同比下降11%。全国100大中城市土地成交楼面价为1881.8元/平米，同比增长62%；土地成交总价408.3亿元，同比增长26%；平均溢价率（4周移动平均）为7.6%。

价格端：2026年第36周，冰山100指数为9732，周环比-0.14%，周同比-8.9%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【食品饮料】市场风格轮动，板块修复弹性充足——行业周报-20260906

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

核心观点：行业基本面触底，板块配置价值凸显

8月31日-9月4日，食品饮料指数涨幅为1.5%，一级子行业排名第7，跑赢沪深300约2.8pct，子行业中其他酒类（+6.7%）、白酒（+2.4%）、调味发酵品（+0.8%）表现相对领先。本周食品饮料板块表现相对收益显著，重要原因在于市场资金再平衡下背景的风格切换。当前板块估值处于近几年低位，叠加机构持仓降至底部区间、筹码结构经过出清，在市场从成长风格向均衡配置切换过程中，食品饮料凭借较高安全边际和业绩确定性，成为资金回补的重要方向，板块估值修复弹性充足。从中报业绩维度看，行业基本面已基本触底。二季度为食品饮料传统消费淡季，叠加宏观需求偏弱，多数子行业收入与利润增速环比收窄，白酒、啤酒、饮料等板块承压明显。二季度业绩增速下滑更多是季节性因素与主动去库共同作用的结果，而非行业基本面持续恶化。我们判断随着中秋、国庆双节旺季临近，终端需求逐步回暖，渠道备货意愿提升，下半年行业大概率企稳向上，业绩弹性将逐步释放。

白酒板块当前仍处于磨底阶段，行业进入深度调整周期。多数酒企主动控货去库，渠道库存逐步回落至合理区间，行业出清节奏加快。价格端，飞天茅台批价稳定在1700元左右，为行业整体价格盘奠定坚实基础，白酒价格带的稳固有助于缓解行业价格下行压力。展望下半年，随着中秋、国庆消费旺季到来，商务宴请、节庆送礼等场景需求修复，白酒动销有望边际改善，酒企报表端大概率逐季好转，板块悲观预期将逐步修复。大众品板块原奶周期反转逻辑清晰。行业经历深度调整后中小牧场持续出清，叠加乳制品深加工产能释放，原奶价格已出现回升趋势，奶价上行将为上游牧场带来盈利修复，中游乳制品制造企业竞争格局也将同步改善。此外，健康食品是行业中长期发展主线，中式养生粉、酵母蛋白等细分赛道成长性突出。整体来看，当前食品饮料板块市场预期处于低位，估值与机构持仓均处于历史底部区域，安全边际充足。随着旺季需求逐步兑现，行业基本面企稳回升，板块有望迎来估值与业绩的戴维斯双击。建议积极布局，优先配置业绩确定性强的龙头标的与景气度向上的细分赛道。

推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

(1) 贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。(2) 西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。(3) 优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。(4) 安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

【化工】巨化股份、三美股份、昊华科技等发布中报；萤石价格稳步上行，制冷剂高位稳定——氟化工行业周报-20260906

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

本周（8月31日-9月4日）行情回顾

本周氟化工指数下跌 5.68%，跑输上证综指 4.27%。本周（8月31日-9月04日）氟化工指数下跌 5.68%。本周（8月31日-9月04日）氟化工指数收于 4786.68 点，下跌 5.68%，跑输上证综指 4.27%，跑输沪深 300 指数 4.01%，跑输基础化工指数 3.25%，跑输新材料指数 1.32%。

氟化工周行情：萤石价格稳步上涨，制冷剂价格高位稳定

萤石：截至 9 月 04 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,601 元/吨，较上周同期上涨 0.59%；9 月均价（截至 9 月 04 日）3,595 元/吨，同比上涨 6.31%；2026 年（截至 9 月 04 日）均价 3,385 元/吨，较 2025 年均价下跌 2.76%。

又据氟务在线跟踪，高品质萤石湿粉货源尤为紧缺，矿企议价能力增强，推动萤石市场行情小幅探涨，短期萤石市场或延续稳中偏强运行态势。

制冷剂：截至 09 月 04 日，(1) R32 内、外贸价格分别为 64,500、64,000 元/吨，较上周分别持平、持平；(2) R125 内、外贸价格分别为 55,000、55,000 元/吨，较上周分别持平、持平；(3) R134a 内、外贸价格分别为 64,500、63,000 元/吨，较上周分别持平、持平；(4) R143a 内、外贸价格分别为 53,500 元/吨、22,000 元/吨，较上周持平、持平；(5) R227 内、外贸价格分别为 64,500 元/吨、62,000 元/吨，较上周持平、持平；(6) R152a 内、外贸价格分别为 23,000 元/吨、25,000 元/吨，较上周持平、持平；(7) R410a 内、外贸价格分别为 59,000 元/吨、59,500 元/吨，较上周持平、持平；(8) R404 内、外贸价格分别为 54,000 元/吨、38,500 元/吨，较上周持平、持平；(9) R507 内、外贸价格分别为 54,000 元/吨、38,500 元/吨，较上周持平、持平；(10) R22 内、外贸价格分别为 22,500、17,000 元/吨，较上周分别持平、持平。

又据氟务在线跟踪，近期制冷剂市场交投氛围依旧平淡，但长协核心订单坚挺难改。受美伊冲突持续扰动，海运运力持续受限，中东出口尚未增量。综合来看，各品种价格以偏强震荡为主，市场更多由供应端主导，核心品种价格依旧坚挺。

公司公告&行业新闻

【三美股份】2026H1 实现营业收入 34.14 亿元，同比+20.73%；实现归母净利润 10.70 亿元，同比+7.61%。

【巨化股份】2026H1 实现营业收入 133.40 亿元，同比+0.07%；实现归母净利润 26.50 亿元，同比+29.23%。

【昊华科技】2026H1 实现营业收入 96.90 亿元，同比+24.87%；实现归母净利润 9.01 亿元，同比+39.78%。

受益标的

推荐标的：金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等。其他受益标的：东阳光、永和股份、东岳集团、新宙邦等。

风险提示：下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

【非银金融】看好红利特征下非银板块机会，财政部增资险企落地——行业周报-20260906

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 印梓铭（联系人）证书编号：S0790126070027

周观点：看好红利特征下非银板块机会，财政部增资险企落地

本周券商/保险/沪深 300 指数分别+0.12%/+5.13%/-1.33%，非银板块整体跑赢。当下，红利风格带来的资金面影响或大于基本面定价影响，券商和保险中报彰显盈利和分红双双增长的态势，头部公司股息率和股息成长性具有吸引力，看好高股息率保险龙头标的，看好盈利成长中枢抬升的头部券商超额收益机会，看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

券商：规范证券和基金机构与三方网络平台合作，看好头部券商重估机会

（1）本周日均股基成交额 2.43 万亿，环比-0.1%，本年累计日均股基 3.17 万亿元，同比+71.5%。（2）9 月 4 日财联社报道，监管在通报中要求证券基金机构对第三方互联网平台转接渠道开展事前评估和持续跟踪，重点核查平台是否越位介入证券基金业务、是否造成品牌混淆、数据安全和收费是否合理；平台还需按信息技术系统服务机构向证监会备案。我们认为政策核心在于规范券商和基金机构与第三方网络平台合作，符合预期。（3）9 月 4 日证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，文件细化私募基金募集业务原则、合格投资者认定标准、资金募集过程等环节，强调私募基金“卖者尽责、买者自负”的基本原则。（4）券商板块估值和筹码结构占优，中报盈利和分红双双高增，业务转型(海外和大财富管理)、头部份额提升和慢牛环境三大叙事有望驱动头部券商盈利持续性和 ROE 中枢提升，看好头部券商估值重塑和超额机会。

保险：财政部密集增资前瞻性夯实资本实力，看好红利风格下的保险股机会

（1）9 月 6 日，根据各公司披露，财政部将分别向中国人寿（350 亿元）、中国人保（150 亿）、中国太平（70 亿）注资，合计注资 420 亿。我们认为，当下上市险企偿付能力整体充足，财政部本次前瞻性增资利于夯实险企资本实力，提升险企稳健经营能力和风险抵御能力。考虑到上市险企净资产规模较大，本次增资预计对险企每股分红等指标影响较小。（2）9 月 4 日金监总局就《保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，修订重点包括：加强对保险机构股东的穿透监管，将保险机构股东、实际控制人纳入监管范围，严把准入关口，增加针对股东、实际控制人的监管强制措施和专门罚则；强化公司治理、风险管理、内部控制等审慎监管要求；进一步完善风险处置及市场退出规则，丰富监管工具箱，增加风险处置措施，明确接管组职责，为风险处置提供制度依据。（3）从中报看，上市险企盈利和分红均实现较好增长，虽然 3 季度净利润、NBV 等指标基数抬升，而我们预计全年核心指标有望稳健增长，板块估值当下仍在低位，股息率具有吸引力，红利风格带来的资金端改善，推荐高股息率中国太保和中国平安。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：广发证券、华泰证券、中国太保、江苏金租、中国财险；中信证券、中金公司 H、中国平安、同花顺、国泰海通、香港交易所、财通证券。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

【商社】海底捞轨道小火锅“巡鲜岛”首店落地南京——行业周报-20260906

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

海底捞轨道小火锅“巡鲜岛”首店落地南京，探索大众化火锅新场景

8 月 29 日，海底捞旗下全新品牌“巡鲜岛”全国首店落地南京，探索大众化火锅市场新场景。巡鲜岛定位平价小火锅，消费者按菜品价格签计费、通过 1.9 元起的低价策略实现“小份菜、多选择、高性价比”。相比海底捞请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

主品牌强调服务体验，巡鲜岛通过“轨道取餐+自助选菜”的模式降低服务复杂度，同时，依托标准化运营和大众化价格定位探索更轻资产、更高效率的运营模型。海底捞持续加速由单一火锅品牌向多品牌餐饮平台转型，2026年公司启动中台管理能力建设，由总部统一承接产品企划、供应链、数字化和运营体系建设，推动多品牌由过去创业团队独立探索，转向集团化能力输出。截至2026年6月，海底捞已推出21个餐饮子品牌，随着主品牌进入存量优化阶段，公司增长逻辑逐步由门店数量扩张转向品牌矩阵扩张，通过子品牌覆盖不同消费场景和价格区间。我们认为，巡鲜岛是海底捞多品牌战略和中台化转型下的新尝试，作为对大众价格带及一人食、高频消费场景的补充，巡鲜岛有望进一步拓宽海底捞的客群覆盖，并验证更适配大众市场的餐饮模型，海底捞有望加快由单一火锅品牌向多品牌餐饮平台演进。

行业关键词：悦欢颜、Shopee 购物节、老凤祥快闪店、格林生物、巡鲜岛等

【悦欢颜】西宏医药首款 PCL 产品悦欢颜获批。

【Shopee 购物节】Shopee 下半年首场超级大促“9.9 超级购物节”即将开启。

【老凤祥快闪店】老凤祥卡皮巴拉联名快闪店于豫园分号启幕。

【格林生物】知名香料企业格林生物在深交所上市。

【巡鲜岛】海底捞轨道转送小火锅品牌“巡鲜岛”首店开业。

板块行情回顾

本周（8月31日-9月4日），商贸零售和社会服务指数分别报收1861.16点/7526.06点，分别上涨1.82%/上涨1.11%（同期上证综指累计下跌0.56%），在31个一级行业中分别位居第4/8位。商社各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2026年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周国芳集团（+51.7%）、ST豆神（+37.2%）、百大集团（+22.4%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注在高端、时尚赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大生等，受益标的六福集团、周生生等；

投资主线二（零售电商）：关注零售调改和受益 AI 赋能、库存改善的跨境电商

龙头，重点推荐吉宏股份、华凯易佰、爱婴室等，受益标的希音国际、孩子王等；

投资主线三（社会服务）：关注出行复苏、体验消费升级和 AI 提效赋能服务消费企业，重点推荐长白山，受益标的科锐国际、学大教育、中国中免等；

投资主线四（医美化妆品）：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端消费赛道的医美化妆品企业，重点推荐珀莱雅、若羽臣、巨子生物、朗姿股份、毛戈平等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【农林牧渔】厄尔尼诺强化催化种植及种业主题性机会，生猪供需双增下震荡修复——行业周报-20260906

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：厄尔尼诺强化催化种植种业主题性机会，生猪供需双增下震荡修复

本轮厄尔尼诺持续强化，四季度至年末或进入超强阶段，极端天气风险上升有望阶段性催化种植及种业主题机会。国内秋粮正处于灌浆成熟与收获关键期，后续需关注连阴雨、渍涝及高温等对产量与品质的影响；同时，极端天气有望提升高产稳产、多抗广适品种价值，叠加转基因商业化持续推进，具备研发、品种储备及渠道优势

的种业龙头关注度有望提升。

需求边际改善支撑猪价反弹，高供给仍制约行情弹性。截至9月4日，全国生猪均价升至11.07元/公斤，较8月28日上涨0.43元/公斤，涨幅4.04%；同期日屠宰量升至15.34万头，增加0.47万头，增幅3.17%。本周猪价和屠宰量同步上升，说明开学后订单恢复及季节性消费改善开始提供实际支撑。但考虑涌益样本9月计划出栏量环比增加3.13%，供给端仍处高位，当前呈现需求改善推动供需关系阶段性修复，而非供应明显收缩形成的上涨。

出栏均重连续三周上行，肥标价差收窄下供给压力渐显。截至9月3日，全国/集团/散户出栏均重分别升至129.19/124.88/149.81公斤，较8月27日分别增加0.43/0.21/0.78公斤。全国均重已连续三周明显抬升，其中散户均重接近150公斤，前期压栏增重及天气转凉后生长效率改善正在持续向体重端体现。本周集团、散户均重环比继续同步上涨，成为9月猪价上行的重要制约因素。

毛白价差持续走扩，二育猪源进入滚动释放期。截至9月3日，毛白价差扩大至3.28元/公斤，环比扩大0.06元/公斤，连续三周走扩并创近期阶段高位。截至8月31日，二次育肥栏舍利用率降至39.5%，较8月20日下降2.4pct，结束8月上中旬连续回升。二育栏舍利用率重新下降，前期二育猪源进入滚动释放阶段。但栏舍利用率仍接近四成，9月仍存在持续滚动出栏压力。

重点新闻：

(1) 新修订《农业法》发布，农业新质生产力与种业发展获强化。(2) 2026年7月份全国饲料产量2989万吨，环比增长2.7%。

本周市场表现(8.31-9.4)：农业板块跑赢大盘3.9个百分点

本周上证指数下跌0.56%，农业指数上涨3.34%，跑赢大盘3.9个百分点。子板块来看，畜养殖板块领涨。个股来看，新赛股份(+20.99%)、万向德农(+18.72%)、亚盛集团(+14.44%)领涨。

本周价格跟踪(8.31-9.4)：本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

9月4日全国外三元生猪均价为11.06元/kg，较上周上涨0.43元/kg；仔猪均价为16.8元/kg，较上周下跌0.06元/kg；白条肉均价15.27元/kg，较上周上涨0.32元/kg。9月4日猪料比价为3.3:1。自繁自养头均利润-175.51元/头，环比-8.20元/头；外购仔猪头均利润-52.99元/头，环比-14.24元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【煤炭公用】供给收缩推动动力煤大涨，焦煤现货延续强势——行业周报-20260906

王高展(分析师)证书编号：S0790525070003

本周要闻回顾：供给收缩推动动力煤大涨，焦煤现货延续强势

动力煤：截至9月4日，秦港Q5500动力煤平仓价为962元/吨，环比上涨81元/吨；鄂尔多斯、榆林坑口价分别上涨150元/吨、120元/吨，产地煤价延续偏强。本周动力煤价格加速上涨。主产区安监高压叠加月末检修，煤矿产量释放受限；坑口价格上涨加剧发运倒挂，港口调入偏低、库存继续去化，优质货源偏紧。国际原油及海外煤价同步上涨，进一步强化成本支撑。需求端，迎峰度夏逐步收尾，电厂日耗回落、库存充足，对高价市场煤接受度有限。预计短期煤价维持高位偏强运行，但涨幅或较前期收窄。焦煤：截至9月4日，京唐港主焦煤报价2750元/吨，周环比上涨80元/吨；吕梁主焦煤报价2700元/吨，周环比上涨200元/吨，焦煤现货延续强势。本周炼焦煤现货延续强势。供给端，产地安全监管持续，煤矿复产偏慢，有效供给维持低位；蒙煤进口缩量，进一步加剧现货紧张。需求端，焦企原料煤到货不足、库存偏低，叠加焦炭第四轮提涨落地，下游补库需求仍有支撑；但煤价快速上涨后，部分下游恐高情绪显现。预计焦煤价格短期偏强震荡。

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前煤价进入上行阶段，行情驱动正由旺季需求逐步转向供给收缩。“查超产”及安全监管趋严制约主产区产量释放，供给恢复仍需时间；随着冬储启动及取暖旺季临近，煤炭供需基本面有望进一步改善。动力煤受益于现货价格上涨及长协机制对产业链利润的稳定作用；炼焦煤市场化程度更高，对供给变化及下游补库节奏更为敏感，价格及业绩弹性相对更大。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。多数煤企仍保持较强分红意愿，在宏观环境及资本市场波动加大的背景下，高股息资产仍具配置价值。随着煤价回升改善煤企盈利预期，煤炭板块有望由单一红利逻辑逐步转向周期与红利双重驱动。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期弹性，动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，稳健红利，【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性，【神火股份、电投能源】；主线四，产能成长，【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【地产建筑】REITs 指数环比下跌，产业园区板块跌幅最大——行业周报-20260906

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

中证 REITs 指数环比上涨，维持行业“看好”评级

2026 年第 36 周，中证 REITs（收盘）指数为 697，同比下跌 17.72%，环比下跌 1.82%。我们认为，近期 REITs 市场呈现“一级热度高、二级承压调整”的格局。政策层面，商业不动产 REITs 试点加速落地，底层资产加速向酒店、文创街区等新业态扩容。资金层面，债券利率中枢下移叠加资产荒，REITs 分派率与 30 年期国债利差维持，配置价值仍在，整体定价正从稀缺性溢价转向基本面分化。建议关注经营韧性强、业绩兑现强的消费与保租房标的，以及产业方增持意愿明确、一级认购热度高但二级折价的新品种，逢低布局。维持行业“看好”评级。

创金合信北京国资公司 REIT 挂牌上市，华夏华润消费 REIT 扩募终止审核

本周国泰海通-电建地产不动产资产支持专项计划(机构间 REIT)获受理，该项目拟发行规模 63.83 亿元，原始权益人为中国电建地产集团有限公司，机构间 REITs 扩容提速。创金合信北京国资公司 REIT 在深圳证券交易所正式挂牌上市，首发份额共计 10 亿份，发售价格 2.831 元/份，募集规模 28.31 亿元。深交所网站显示，华夏华润消费 REIT 扩募项目审核状态变更为“终止（撤回）”，这也是华夏华润消费 REIT 的首次扩募，底层资产是苏州昆山万象汇。

一周行情：中证 REITs（收盘）指数环比下跌 17.72%

2026 年第 36 周，中证 REITs（收盘）指数为 697，同比下跌 17.72%，环比下跌 1.82%；从累计数值来看，2025 年年初至今，REITs（收盘）指数累计下跌 11.35%，同期沪深 300 指数累计上涨 14.24%，累计超额收益-25.59%。本周中证 REITs 全收益指数 940.78，同比下跌 12.76%，环比下跌 1.52%；从累计数值看，2025 年年初至今，REITs 全收益指数累计下跌 2.38%，同期沪深 300 指数累计上涨 14.24%，累计超额收益-16.63%。本周 REITs 市场交易规模成交量达 6.09 亿份，同比下降 1.62%；成交额达 18.92 亿元，同比下降 31.94%；区间换手率 1.82%，同比-0.91pct。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-2.33%、-0.6%、-1.17%、-3.84%、-2.6%、-1.48%、-2.44%；一月涨跌幅分别为-0.81%、-0.73%、-1.53%、5.16%、0.75%、0.5%、-2.68%。

一级跟踪：40 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃

2026 年第 36 周，共有 40 只 REITs 基金等待上市，14 只 REITs 基金等待扩募。待上市首发 REITs 中，商业不动产 REITs 达 21 支，底层资产类型丰富，包含商业综合体、办公（含配套商业、车位）、零售商业（奥特莱斯、购物中心）、酒店等。第二批 6 只商业 REITs 已获证监会批复，覆盖凯德、保利、陆家嘴、北京国资等，业态扩至酒店/综合体。

风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金入市进度不及预期；（4）项目长期分派率不及预期。

【医药】2026H1 医药业绩超预期标的梳理——行业周报-20260906

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

CXO 及创新药景气度持续提升，多家公司业绩超预期

2026 年上半年医药各板块业绩已披露完毕，我们梳理了医药各细分行业 2026 年上半年业绩超预期标的。

CXO 板块景气度继续上行，多家公司上修业绩指引：CXO 新签及在手订单保持高增长，多家公司景气度进一步提升，药明康德 2026H1 收入同比增长 38.9%、经调净利润增长 83.2%，药明生物、药明合联未完成订单分别增长 24%、62%；康龙化成、凯莱英新签订单均增长 50%左右，昭衍新药、益诺思、美迪西新签订单分别增长 98%、176%、105%，订单高增有望持续转化为后续业绩；同时，药明康德、药明生物、康龙化成等多家公司上修全年业绩指引。

制药板块创新药持续放量，商业化及 BD 进展推动业绩加速兑现：多家公司核心产品进入快速放量期，百济神州、信达生物、翰森制药、荣昌生物等业绩超预期增长，其中荣昌生物 2026H1 收入同比增长 433%，科伦博泰核心产品 sac-TMT 在医保首年快速放量；诺诚健华、康诺亚等核心产品亦保持高速增长，创新药商业化持续兑现。

医疗器械、原料药及中药板块呈现结构性高景气，价格回升与产品放量驱动部分公司超预期：医疗器械方面，一次性手套涨价推动英科医疗、中红医疗业绩大幅增长，其中中红医疗 H1 归母净利润同比增长超 26 倍；迈普医学、可孚医疗等受益于集采落地、产品放量及国内需求复苏，业绩持续改善；原料药方面普洛药业在手订单超 73 亿元，预计下半年 CDMO 进一步加速；中药板块方盛制药、千金药业等核心业务保持增长，济川药业盈利能力边际改善。

9 月第 1 周医药生物下跌 2.00%，线下药店涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2026 年 9 月第 1 周传媒、银行、农林牧渔等行业涨幅靠前，电子、有色金属等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 2.00%，跑输沪深 300 指数 0.67pct，在 31 个子行业中排名第 23 位。

2026 年 9 月第 1 周本周线下药店板块涨幅最大，上涨 0.74%；疫苗板块跌幅最大，下跌 5.72%，医疗研发外包板块下跌 3.01%，化学制剂板块下跌 2.44%，中药板块下跌 1.94%，原料药板块下跌 1.87%，体外诊断板块下跌 1.66%。

医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、凯莱英、普洛药业、英科医疗、泽璟制药、石药集团、科伦博泰、信达生物、百利天恒。

周度组合推荐：益诺思、诺思格、药明生物、泰格医药、奥浦迈。

风险提示：政策波动风险、市场震荡风险、产品销售不及预期等。

【电力设备与新能源】光伏累计装机规模首次超过煤电，锂电旺季有望演绎涨价行情——行业周报-20260906

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

锂电：旺季将至，有望演绎涨价行情，9月排产环比+6%

9月锂电预排产环比+6%。根据鑫椤锂电数据，9月国内电池样本企业排产216.65GWh，环比+6.15%；正极、负极、电解液排产环比增长均超4%；隔膜排产环比+1.9%。宁德时代与Stellantis西班牙50GWh电池工厂建设提速。该50GWh磷酸铁锂项目获环境审批，全部审批闭环后建设提速。建发股份携手合作方推进尼日利亚DSO锂矿项目。三方签署意向书，项目首期锂矿石试采最高可达24万吨，助力企业布局海外锂源。LG新能源与SmackoverLithium签订碳酸锂供货协议。双方达成十年长协，SmackoverLithium每年向LG能源解决方案供应8,000公吨电池级碳酸锂。锂电产业链Q3有望演绎旺季行情，推荐：宁德时代、新宙邦。受益标的：亿纬锂能；湖南裕能；恩捷股份、星源材质；嘉元科技；天赐材料；万润新能、富临精工、德方纳米；中一科技；华盛锂电、天际股份、多氟多。

光储：硅片、电池片价格延续回落，光伏累计装机规模首次超过煤电

根据InfoLink，183N、210RN和210N电池片均价分别为0.31元/W、0.31元/W和0.30元/W，环比分别下降6.1%、3.1%和6.3%。海外备货需求降温，叠加硅片价格下调、银价回落以及9月排产增加，电池片价格继续承压。

国家能源局数据显示，截至2026年7月底，全国太阳能发电累计装机约12.86亿千瓦，煤电装机约12.85亿千瓦。光伏装机规模首次超过煤电，电源结构继续向新能源倾斜；与此同时，消纳、调节和电网承载能力将成为后续建设重点，储能及电网设备需求有望同步增长。推荐：钧达股份、爱旭股份；受益标的：横店东磁、隆基绿能、TCL中环、通威股份、大全能源、协鑫科技。

风电&电力设备：800V落地前夜，关注数据中心电力设备机会

英伟达800VDC白皮书2.0明确机柜侧PowerRack将于2026Q3进入导入阶段，标志AI数据中心供电架构由传统UPS/交流配电向高压直流、机架级供电演进。我们认为，下半年将成为AI电力设备的重要拐点：整流电源、BBU、直流配电、母线、连接器及直流保护等环节有望率先受益；后续随着行级PowerCenter和原生800VDC架构推进，电力设备单机柜价值量及系统集成需求将进一步上行。受益标的：（1）电源：麦格米特、欧陆通、新雷能、中恒电气、中富电路；（2）电力设备：思源电气、金盘科技、白云电器、安靠智电、良信股份；（3）备电：蔚蓝锂芯、双登股份、雄韬股份；（4）电容及上游：新宙邦、江海股份、元力股份、黑猫股份。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，行业政策风险。

【化工】多品种化纤价格上涨，有机硅行业延续协同——化工行业周报-20260906

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

行业观点：多品种化纤价格上涨，有机硅行业延续协同

涤纶长丝：本周（8月31日-9月4日，下同）涤纶长丝市场价格上涨。截至9月5日，涤纶长丝POY市场均价为9080元/吨，较上周均价上涨120元/吨。恰逢月末节点，部分下游工厂前期长丝备货不足，纷纷集中入场

补货，场内交投气氛明显好转，长丝市场库存进一步优化。【推荐标的】桐昆股份、新凤鸣、荣盛石化、恒力石化；【受益标的】恒逸石化。

粘胶短纤：本周粘胶短纤市场价格继续上涨。截至9月3日，粘胶短纤市场均价为14500元/吨，较上周末价格上涨100元/吨，涨幅0.7%。【推荐标的】三友化工；【受益标的】中泰化学。

粘胶长丝：本周粘胶长丝市场价格上涨。截至9月3日，粘胶长丝市场均价在45000元/吨，较上周均价上涨500元/吨。【推荐标的】新乡化纤；【受益标的】吉林化纤。

氨纶：本周（8月31日-9月4日）氨纶阶段性维稳。截至9月3日，华东地区氨纶40D周均价为28200元/吨，较上周持平。氨纶龙头华峰化学拟进行资产重组。根据公司公告，上市公司华峰化学拟向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华发行股份及支付现金购买其持有的华峰合成树脂100%股权；拟向华峰集团发行股份及支付现金购买其持有的华峰热塑100%股权。此次重组方案较2025年旧版方案，更加注重保护中小股东权益。【推荐标的】华峰化学、新乡化纤、泰和新材等。

有机硅DMC：本周国内有机硅市场依托旺季预期与9月2日行业会议利好，全品类价格重心上移。【推荐标的】三友化工、合盛硅业、兴发集团；【受益标的】新安股份、东岳硅材等。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份、卫星化学等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、新乡化纤、三友化工等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云天控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】中盐化工、博源化工、新疆天业、滨化股份等；【新材料】OLED：瑞联新材、万润股份、濮阳惠成；胶膜：皖维高新、洁美科技、东材科技、圣泉集团、长阳科技；添加剂/轮胎等：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份、雅化集团等。受益标的：【化工龙头白马】东方盛虹等；【化纤行业】神马股份、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、川金诺、史丹利、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学等；【新材料】国瓷材料等。【其他】卓越新能、华谊集团、中触媒等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险1。

【机械】看好柜内新技术变化和通胀主线，重视金刚石散热拐点——行业周报-20260906

余炜超（分析师）证书编号：S0790526080004 | 张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001 | 韩笑（分析师）证书编号：S0790526070001

机械设备板块总观点

坚持科技方向为主，兼顾传统设备景气变化的推荐思路。我们认为科技领域的新技术变化和AIDC柜内通胀仍然是主线，看好MLCC、ABF膜、金刚石、CPO设备、PCB钻针等柜内领域相关方向，其中我们尤为看好MLCC通胀持续性（相对于电子布、CCL等其它环节），CPO扩产刚刚拉开序幕带来设备后续成长空间，以及金刚石散热从概念走向实际订单（国产算力链可能先行）。受益标的为昀冢科技、华正新材、沃尔德、天准科技等。柜外环节中，我们继续看好供电端的燃气轮机产业链，以及800V液冷的新机会。此外，从景气度角度我们也尤为看好半导体设备扩产趋势，在“两存”资本化的中场时间、大规模扩产前夜，设备订单确定性、新技术导入和国产化均具备空间，受益标的为骄成超声、杭可科技等。传统设备领域，我们重点看好北美AIDC建设带来高空平台景气度回升，受益标的为浙江鼎力，以及全球农产品价格趋势上涨、农机更新周期有望再次启动，受益标的为一拖股份等。

主要细分板块观点

光模块设备：800G、1.6T高速率产品需求持续放量，CPO新技术不断演进，海内外云计算厂商备货力度加大，

行业量价齐升趋势明确。受益标的：联讯仪器、罗博特科、科瑞技术、天准科技、鼎阳科技、快克智能。

PCB 产业链：高多层板、HDI 板、高频高速板紧缺格局延续，上游电子布、高端基材、钻针耗材及对应 M9 升级的新技术陆续同步受益。受益标的：鼎泰高科、大族数控、芯碁微装、东威科技、凯格精机。

金刚石板块：AI 算力产业拉动金刚石散热需求上行，高多层 PCB、M9 材料等应用扩张带动金刚石钻针业务放量。受益标的：沃尔德、四方达、国机精工。

工程机械：二季度主机厂收入均逐步加速，工程机械国内、海外景气度持续修复，当前主要公司估值处于历史较低水平，具备较高安全边际和投资价值。受益标的：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压、艾迪精密。

农业机械：大型拖产量连续 4 个月保持大幅增长，重回高增区间，一拖股份二季度收入同比加速增长；超强厄尔尼诺来袭，全球粮价存上涨预期，农机行业有望迎来新一轮景气周期。受益标的：一拖股份。

高空作业平台：受益于北美数据中心建设，美国高机景气度持续高增。浙江鼎力海外渠道和产能布局持续完善，收入增速连续两个季度超过 20%。受益标的：浙江鼎力。

通用设备：看好叉车、工控、机床、空压机等板块。AI 需求外溢和东南亚转单需求带动通用自动化进入新一轮景气周期。受益标的：杭叉集团、安徽合力、汇川技术、信捷电气、雷赛智能、鼎熔岩、纽威数控、海天精工等。

矿山机械：铜价、金价等资源价格维持高位，全球矿企资本开支持续加大，矿山景气度依然高涨，带动矿山机械领域订单旺盛。受益标的：南矿集团、耐普矿机、中信重工、运机集团等。

风险提示：全球宏观经济波动风险、AI 投资不足风险、地缘政治风险、行业替代风险、美国关税风险。

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）》已于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