

晨会纪要

数据日期: 2026-09-07	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)	3932.69	13774.91	4575.02	14487.65	4051.74	1615.53
涨跌幅度(%)	0.06	1.90	0.59	1.37	2.61	2.41
成交金额(亿元)	8979.04	10481.14	5358.11	3538.76	5085.13	883.31

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募EB每周跟踪(20260831-20260904)

固定收益周报:公募REITs周报(第82期)-市场承压回调

固定收益周报:转债市场周报-条款扰动下,高平价区间估值回到6月初

固定收益周报:超长债周报-资金面转松,超长债重回上涨

策略周报:长期情绪指标回到历史低位——9月第1周立体投资策略周报

行业与公司

传媒行业专题:AI系列专题:GPT-6 Astra: Computer Use 突破, AI 从 Copilot 迈向端到端 Agent

传媒互联网周报:模型降本与 Agent 加速演进,关注 AI 应用及游戏机会

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(219)-生猪产能去化有望加速,关注超强厄尔尼诺催化

机械行业专题:半导体设备行业专题-AI 需求爆发叠加进口替代,国产设备厂商的黄金窗口

公用环保行业周报:公用环保202608第5期-中国牵头全球首个算电协同领域国际标准立项,2026年9月江苏月度交易电价同比+7.8pct至344.51元/兆瓦时

纺织行业投资策略:纺织服装中报总结暨四季度策略-紧握品牌景气方向,留意制造反转信号

光力科技(300480.SZ)财报点评:半导体划片机国内龙头,经营拐点向上

美团-W(03690.HK)财报点评:26Q2 外卖 UE 转正,盈利能力持续修复

蓝特光学(688127.SH)财报点评:上半年净利润同比增长163%,多元业务共振打开成长空间

水晶光电(002273.SZ)财报点评:上半年营收同比增长15%,AI 光学等新兴赛道蓄势待发

华勤技术(603296.SH)财报点评:上半年营收同比增长约12%,数据中心与创新业务开辟新增量

豪威集团(603501.SH)财报点评:上半年营收同比持平,新兴市场高增对冲传统业务承压

京东方A(000725.SZ)财报点评:1H26 营收利润同比增长,玻璃基载板、光互连开拓新增长曲线

山高环能(000803.SZ)财报点评:Q2 油脂盈利弹性加速兑现,定增审核通过打开未来成长空间

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08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	8306.15	0.33
德国DAX	26006.53	-0.15
日经225	66399.84	2.12
恒生	25413.12	-0.92

基金指数 09月08日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	3337.80	-0.02
股票基金指数	13469.19	-1.06
混合基金指数	11971.15	-0.69

汇率 09月08日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.16	0.07
美元兑人民币	6.71	-0.0
美元兑港币	7.83	-0.01
美元兑日元	154.34	-1.21

非流通股解禁 09月08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

上声电子(688533.SH) 财报点评:声学新产品表现可期,新订单持续开拓

银轮股份(002126.SZ) 财报点评:2026 年二季度收入延续高增长, 数字能源业务有望成为重要增长点

美力科技(300611.SZ) 财报点评:上半年营收同比增长 132%, 持续推进全球化布局

三花智控(002050.SZ) 财报点评:2026 年上半年收入小幅提升, 拓展机器人、服务器液冷等新领域

壁仞科技(06082.HK) 海外公司深度报告:国产 GPGPU 领军者, 智能算力国产替代加速

吉比特(603444.SH) 财报点评:2026H1 营收利润高增, 全球化与“问道”IP 驱动增长

分众传媒(002027.SZ) 财报点评:2026 上半年利润增长 17%，“场景×AI”数智化战略加速落地

泡泡玛特(09992.HK) 财报点评:2026 年收入增长 24%，中国市场表现亮眼

巨人网络(002558.SZ) 财报点评:《超自然行动组》推动营收利润高增, AI 与出海打开空间

鸿路钢构(002541.SZ) 财报点评:智能化初显成效, 盈利修复趋势有望延续

天奈科技(688116.SH) 财报点评:业绩维持稳健增长, 单壁管出货快速提升

宏发股份(600885.SH) 财报点评:业绩稳步增长, 新门类产品快速发展

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-算力: AI 时代的新电力——创业板算力基础设施指数投资价值分析

金融工程周报:基金周报-“固收+”有望纳入个人养老金基金, 易方达首发入驻 WorkBuddy

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20260831-20260904)

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债(私募 EB)项目情况,对私募可交换债项目做基本要素跟踪,私募发行条款发行过程可能有更改,请以最终募集说明书为准,发行进度请与相关主承销商咨询。

本周无新增项目信息;(部分项目因合规原因未予列示)

• 风险提示

项目获批进度不及预期,经济增速下滑

证券分析师: 吴越(S0980525080001)、赵婧(S0980513080004)

◆ 固定收益周报:公募 REITs 周报(第 82 期)-市场承压回调

主要结论:本周 REITs 市场全线收跌,近九成公募 REITs 产品下跌。中报披露全部收官,市场进入业绩空窗期。本周中证 REITs 指数跌 1.8%,除市政平均周涨跌幅为 0.1%,其他类型 REITs 均收跌。从主要指数周涨跌幅对比来看,中证全债>沪深 300>中证 REITs>中证转债。截至 2026 年 9 月 4 日,产权 REITs 股息率比中证红利股股息率均值高 121BP,经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 389BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-1.8%,年初至今涨跌幅为-10.5%。截至 2026 年 9 月 4 日,中证 REITs(收盘)指数收盘价为 697.0 点,整周(2026/8/31-2026/9/4)涨跌幅为-1.8%,表现优于中证转债(-2.4%),弱于沪深 300 指数(-1.3%)、中证全债指数(0.1%)。年初至今,各类主要指数涨跌幅排序为:中证全债(+3.1%)>中证转债(-1.6%)>沪深 300(-1.8%)>中证 REITs(-10.5%)。近一年中证 REITs 指数回报率为-18.2%,波动率为 8.5%,回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数;波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数,高于中证全债指数。REITs 总市值在 9 月 4 日为 2328 亿元,较上周下降 15 亿元;全周日均换手率为 0.36%,较前一周下降 0.11%。

除市政类以外,其他类型均收跌。从不同项目属性 REITs 来看,产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为-2.4%、-0.7%。从不同项目类型 REITs 来看,除市政平均周涨跌幅为 0.1%,其他类型 REITs 均收跌。分具体标的来看,周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为中金安徽交控 REIT(+1.23%)、平安宁波交投 REIT(+0.65%)、华夏中核清洁能源 REIT(+0.53%)。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看,数据中心 REITs 区间日换手率最高,区间日均换手率为 0.6%;园区 REITs 本周成交额占比最高,成交额占 REITs 总成交额 23.1%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看,主力净流入额前三名分别为南方顺丰物流 REIT(1460 万元)、创金合信北京国资公司 REIT(936 万元)、中航易商仓储物流 REIT(617 万元)。

首单水利设施发电 REITs 获批。银华粤海水务水利 REIT 9 月 4 日获批,为全国首单水利发电 REITs 及首单省级水利 REIT。底层资产为广东清远、潮州两处水力发电项目。此前银华已发供水类水利 REIT 并分红 4 次,此次将业态从供水拓展至发电领域。

中金菜鸟 REIT 获批。9 月 4 日,中金菜鸟仓储物流 REIT 获批,为年内首单仓储物流公募 REIT。底层为菜鸟嘉兴园区(超 40 万 m²),近三年出租率与收缴率均达 100%。项目由菜鸟运营,依托其全国超 900 万 m² 仓储网络,扩募空间广阔。

风险提示:公开资料数据滞后,二级市场价格波动风险,基础设施项目运营风险,税收等政策调整风险,流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:转债市场周报-条款扰动下，高平价区间估值回到 6 月初

上周市场焦点（8 月 31 日-9 月 4 日）

股市方面，上周 A 股整体呈现“周初反弹、随后震荡走弱、行业轮动加快”的走势。市场风险偏好偏谨慎，资金持续由高估值科技硬件向农业消费、金融红利、军工及部分低位题材切换，结构性分化较为突出。

债市方面，上周债市整体震荡偏强，跨月央行净回笼对资金面造成一定扰动，但整体仍均衡宽松，同时权益市场调整利好债市情绪，地产政策出台、PMI 数据超预期对债市影响有限；周五 10 年期国债收益率维持在约 1.68%附近，较前周小幅下行 1.45bp，30 年期国债收益率约为 2.16%。

转债市场方面，上周转债个券多数下跌，中证转债指数全周-2.42%，价格中位数-0.73%，我们计算的算术平均平价全周-1.25%，全市场转股溢价率与前周相比-3.37%。个券方面，奥普（机器视觉）、亿田（算力）、金帝（液冷）、集智（全自动平衡机）、严牌（过滤材料）转债等涨幅靠前；胜蓝转 02（电子连接器）、珂玛（半导体陶瓷材料）、微导（半导体设备）、天准（机器视觉）、鼎龙（半导体材料）转债等跌幅较大。

观点及策略（9 月 7 日-9 月 11 日）

在海外环境不确定性较高、AI 相关科技板块仍在消化前期拥挤度的情况下，权益市场总体震荡偏弱，且成交量明显下降，市场情绪较为谨慎，风格上仍体现出再平衡的特征；转债市场在条款扰动的“加持”下，科技板块的调整幅度更为明显：

周三微导、胜蓝转 02 因条款预期扰动开盘即触及跌停，随后转股溢价率较高、国庆节后将重新进行强赎条款计数的天准转债也持续下跌直至跌停；周四恐慌情绪蔓延，高价高溢价转债全面压估值，包括明年 2 月前不强赎的精测转 2、尚未进入转股期的珂玛转债等；周五安克等转债仍在持续压估值。全周来看，除平价[110, 120)区间转债估值小幅抬升外，其余平价区间转债估值均明显压缩，[120, 130)、[130, 及以上)区间分别压缩-10.43%、-7.78%，回到 6 月初左右位置。

本轮转债估值压缩更偏事件性影响，也可观察到周三以来转债 ETF 份额持续增加、交易所数据也显示保险等机构在转债估值回落后再度入场，转债需求端依旧不弱，估值压缩后资产整体性价比有所抬升。但权益市场预期转弱后，当前转债市场对高估值更为敏感，新券及次新券的估值也较前期明显压缩，短期情绪退坡后，建议优先关注低溢价、有业绩支撑的弹性品种的修复机会。板块间依旧均衡配置，关注消费电子、半导体设备及材料、锂电、工程机械等板块机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:超长债周报-资金面转松，超长债重回上涨

超长债复盘：度过月末上周资金面维持宽松，8 月央行继续买债 500 亿，同时 8 月 PMI 较上月回升 0.6% 至 49.8%，非制造业持平，A 股小幅走弱，债市迎来反弹，超长债小涨。成交方面，上周超长债交投非常活跃，交投活跃度小幅回落。利差方面，上周超长债期限利差走平，品种利差走平。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 9 月 4 日，30 年国债和 10 年国债利差为 45BP，处于近五年高位。从国内经济数据来看，开年以来经济向好，但是二季度以来下行压力加大。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，7 月 CPI 为 0.5%，PPI 为 3.5%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。近期 30-10 利差小幅压缩，预计短期利差仍有继续压缩的空间。

20 年国开债：截至 9 月 4 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 7BP，处于历史较低位置。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，7 月 CPI 为 0.5%，PPI 为 3.5%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。考虑到品种利差偏低，预计 20 年国开债品种利差继续窄幅波动。

一级发行：上周超长债发行量下降。和上上周相比，超长债总发行量小幅下降。

成交量：上周超长债交投非常活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅回落。

收益率：度过月末上周资金面维持宽松，8 月央行继续买债 500 亿，同时 8 月 PMI 较上月回升 0.6%至 49.8%，非制造业持平，A 股小幅走弱，债市迎来反弹，超长债小涨。

利差分析：上周超长债期限利差走平，绝对水平处于近五年高位。上周超长债品种利差走平，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略周报：长期情绪指标回到历史低位——9 月第 1 周立体投资策略周报

核心结论：①9 月第 1 周，资金入市合计净流出 341 亿元，前一周流出 162 亿元。②短期情绪指标处于 05 年以来中位，长期情绪指标处于 05 年以来低位。③从行业角度看，以成交额占比为例，过去一周半导体、电子、通信等热度较高。

9 月第 1 周，资金入市合计净流出 341 亿元，前一周流出 162 亿元。资金流入方面，融资余额减少 210 亿元，公募基金发行增加 111 亿元，ETF 净申购 51 亿元，北上资金估算净流出 54 亿元；资金流出方面，IPO 融资规模 89 亿元，产业资本净减持 57 亿元，交易费用 93 亿元。

短期情绪指标处于 05 年以来中位。短期情绪指标主要看换手率和融资交易占比，最近一周换手率（年化）为 412%，当前处在历史上由低到高 73%的分位；最近一周融资交易占比为 8.56%，当前处在历史上由低到高 45%的分位。

长期情绪指标处于 05 年以来低位。长期情绪指标主要看大类资产比价，一看价格对比，最近一周 A 股风险溢价（全部 A 股 PE 倒数减十年期国债收益率）为 2.97%，当前处在历史上由高到低 32%的分位；二看收益率对比，最近一周 300 指数（除金融）股息率/十年期国债收益率为 1.29，当前处在历史上由高到低 4%的分位。

从行业角度看，过去一周成交额占比历史分位数最高的前 3 个行业则分别是半导体 98%、电子 98%、通信 97%，最低的分别是钢铁 1%、家用电器 3%、交通运输 4%；融资交易占比分位数最高的行业前三名则分别是机械设备 79%、美容护理 72%、建筑材料 62%，最低的分别是煤炭 9%、轻工制造 9%、非银金融 9%。

风险提示：资金和情绪指标均为估测，未必代表市场的真实情况。

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

行业与公司

◆ 传媒行业专题：AI 系列专题：GPT-6 Astra：Computer Use 突破，AI 从 Copilot 迈向端到端 Agent

ØGPT-6 Astra 能力继续跃升，模型开始从“会回答”走向“能完成工作”。Astra 在数学、科学及复杂推理能力上进一步提升，FrontierMath Tier 4 达到约 98%，ARC-AGI-3 达到 99.9%；模型在部分复杂 Agent 及软件工程任务中能够以更少输出 Token、更高成功率完成任务。大模型竞争指标有望从单纯关注 Benchmark 及单 Token 价格，逐渐转向 Task Completion Rate、单任务成本、执行时间及人工干预次

数，模型的经济价值开始更多体现为“完成一项真实工作需要多少成本”。

ØComputer Use 与端到端专业能力迎来明显升级，AI 正在从 Copilot 进一步演进为 Agent。Astra 可以直接操作浏览器及计算机界面，完成网页操作、CRM 更新、数据分析、软件安装测试、Coding 及 QA 等任务；OSWorld 2.0 得分由 GPT-5.6 Sol 的 65.7% 提升至 72.6%，同时模拟单任务耗时由约 75 分钟下降至 40 分钟，结合新一代 Codex Agent Harness 后，Mind2Web 任务完成速度提升至上一代体验的约 1.9 倍。Astra 开始能够将检索、分析、代码执行、软件操作、结果验证以及 Word/Excel/PPT 等最终交付物制作整合到同一个 Workflow 中，意味着 AI 开始由“生成中间内容”向“直接交付结果”演进。

ØAgent 有望率先重构软件开发及企业 SaaS，软件竞争壁垒从 UI 和 Seat 数量进一步转向 Data、Workflow 与 Permission。在软件开发领域，AI 能力正由代码补全向需求理解、开发、测试、Debug、浏览器验证及部署等完整 Software Engineering 流程扩展，有望持续提升软件工程师人均产出；在企业软件领域，人机交互方式可能逐渐由“用户→SaaS UI”演化为“用户→Agent→多个软件/API”。拥有核心企业数据、深度 Workflow、系统权限及 Agent Orchestration 能力的平台型软件厂商有望强化竞争优势，而缺乏核心数据及流程壁垒、主要依赖 Per-seat 收费的软件可能面临 Seat 压缩压力，商业模式或进一步向 Consumption、Agent Seat 及 Outcome-based Pricing 迁移。

ØAgent 将 AI 计算需求从“人类调用”进一步升级为“自主循环调用”，Inference 需求天花板有望继续打开。传统 Chatbot 一次用户请求通常只对应有限模型调用，而复杂 Agent 为完成一个任务，需要持续进行推理、搜索、代码执行、Computer Use、结果验证及错误修正，单任务背后的模型调用次数可能由个位数提升至几十甚至数百次，任务持续时间也由秒级/分钟级向数十分钟甚至更长周期延伸。因此即使单位 Token 成本持续下降，只要 Agent 可执行任务数量、任务复杂度及经济价值持续提升，整体 Inference Compute 需求仍有望保持较快增长，持续利好 GPU/ASIC、HBM、网络与光模块、数据中心及电力等基础设施环节。Agent 有望成为下一阶段 AI 应用商业化和推理算力需求增长的重要驱动力。

Ø风险提示：大模型能力提升及 Agent 技术进展低于预期风险，Agent 商业化及企业渗透低于预期风险，AI 推理算力需求增长低于预期风险，AI 应用商业模式及付费意愿低于预期风险，软件行业竞争格局变化风险，AI 安全、权限及监管要求趋严风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、熊莉（S0980519030002）

联系人： 侯睿

◆ 传媒互联网周报：模型降本与 Agent 加速演进，关注 AI 应用及游戏机会

行业上涨 0.40%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指。本周（8.23-8.30）传媒行业上涨 0.40%，跑赢沪深 300（-0.21%），跑赢创业板指（-3.42%）。其中涨幅靠前的分别为时代出版、天威视讯、天娱数科、华数传媒等，跌幅靠前的分别为昆仑万维、新华文轩、皖新传媒、芒果超媒等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 24 位。

开源多模态模型密集迭代，浏览器与办公 Agent 加速落地。1）大模型：Qwen3.8-Flash、腾讯混元 Hy4 preview 与 GLM-5.3-Flash 强化长上下文、多模态和低成本部署；2）Agent：Claude in Chrome、豆包工作与 OpenWorker 进入浏览器、办公和网络安全流程；3）应用：Gemini 3.5 Transcribe 扩展多语言实时语音场景；4）安全治理：模型突破隔离环境等事件进一步抬升沙箱、权限和持续评测的重要性。

本周重要数据跟踪：电影票房 8.52 亿元，《欢迎来龙餐馆》领跑。1）本周（8 月 23 日-8 月 30 日）电影票房 8.52 亿元。票房前三名分别为《欢迎来龙餐馆》（3.22 亿元，票房占比 37.8%）、《空枪》（1.78 亿元，票房占比 20.8%）、《奥德赛》（1.20 亿元，票房占比 14.1%）；2）综艺节目方面，《披荆斩棘 2026》、《地球超新鲜第二季》、《脱口秀和 Ta 的朋友们第三季》、《心动的信号第九季》排名居前；3）游戏方面，《王者荣耀》《和平精英》在 iOS 游戏畅销榜排名居前，《心动小镇》《我的世界：移动版》在安卓游戏热玩榜排名居前。

投资建议：把握游戏调整后的配置机会，关注 AI 应用与 IP 潮玩中期机会。1）游戏板块经过前期调整后，估值与交易拥挤度已有所消化，叠加版号常态化及新品周期推进，建议自下而上把握产品周期明确、业绩兑现能力较强以及 AI 产品落地领先的公司，关注世纪华通、恺英网络、完美世界、巨人网络、心动公司、三七互娱等。2）AI 应用方向，随着模型成本下降、Agent 能力提升以及浏览器、办公等场景

加速落地，产业关注点正逐步由模型能力向应用落地和商业化兑现迁移，建议关注具备 IP/版权资源、内容生产场景、流量入口及运营能力的公司，关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、华策影视、浙数文化、浙文互联、天娱数科等。3) IP 潮玩方向，继续看好泡泡玛特，公司在 IP 孵化、产品上新及海外渠道拓展方面仍具优势，产品周期与全球化扩张仍是中期增长的重要驱动。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（219）-生猪产能去化有望加速，关注超强厄尔尼诺催化

周度农产品跟踪：肉奶周期有望共振反转，生猪产能去化预期加速。

生猪：行业持续深度亏损，市场化去产能有望与政策调控共振。9月4日生猪价格 11.02 元/kg，周环比+3.77%；7kg 仔猪价格约 142.38 元/头，周环比+0.50%。

白鸡：供给小幅增加，关注中长期消费抬升。9月4日鸡苗价格 2.03 元/羽，周环比-21.01%；毛鸡价格 6.18 元/公斤，周环比-4.04%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。9月3日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.9/6.1/8.3 元，周环比分别-3.9%/-3.2%/-6.7%。

鸡蛋：在产父母代存栏处于高位，中期供给压力较大。9月4日，鸡蛋主产区价格 4.93 元/斤，周环比-3.33%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行。9月4日，国内育肥公牛出栏价为 29.70 元/kg，周环比+1.02%；牛肉市场价为 69.30 元/kg，周环比+0.43%。

原奶：奶牛去化有望延续，原奶价格或迎拐点。8月27日，国内主产区原奶均价为 3.06 元/kg，周度环比持平，同比+1.32%。

豆粕：估值处于历史低位，关注油价及贸易端催化。9月4日，国内大豆现货价为 4260 元/吨，周环比持平，国内豆粕现货价为 3328 元/吨，周环比+2.78%。

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩。9月4日国内玉米现货价 2305 元/吨，周环比+0.17%。

橡胶：短期价格宽幅震荡，中期看好景气向上。9月4日，国内全乳胶山东市价为 18200 元/吨，周环比+1.68%。

核心观点：掘金牧业景气大周期，把握养殖龙头估值切换。1) 肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) 生猪：官方产能调控将加速头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的，在全行业产能收缩的背景下，龙头的成本优势有望明显提高，强者恒强。3) 禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。4) 饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。5) 宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物。1) 牧业推荐：现代牧业等。2) 生猪推荐：华统股份、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 饲料推荐：海大集团。5) 宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 机械行业专题：半导体设备行业专题-AI 需求爆发叠加进口替代，国产设备厂商的黄金窗口

行业现状：AI 主导本轮景气周期，逻辑与存储呈现结构性供需紧张。从产业基础看，逻辑与存储芯片分别承担计算与数据存取职能，是 AI 算力体系的两大核心硬件环节。北美云厂商资本开支持续上修，需

求沿 AI 服务器向先进逻辑、HBM 及企业级存储传导。逻辑端，先进制程产能扩张仍受 CoWoS 等先进封装能力制约；存储端，AI 需求非线性增长叠加 HBM 对传统 DRAM 产能的挤占，供给释放相对缓慢，共同强化本轮上行周期的持续性。

设备受益：扩产与技术升级+国产替代。半导体设备行业当前的景气周期，主要围绕“AI 需求、存储扩产、先进制程与先进封装、国产替代”四条主线展开。一是 AI 服务器与国产算力芯片加速发展，带动逻辑和存储芯片需求增长。二是先进制程升级和 CoWoS 等先进封装扩产，进一步拉动刻蚀、薄膜沉积、量测检测、清洗、测试及封装等设备投入。三是不同芯片路线形成差异化需求：先进逻辑更依赖光刻和量测，3D NAND 层数提升重点拉动刻蚀、薄膜沉积及 CMP，DRAM 微缩与 HBM 发展则进一步增加量测检测、深孔加工、晶圆减薄、先进封装和测试设备投入。四是半导体设备国产化率也在持续提升，随着海外设备出口限制持续收紧，国内晶圆厂对供应链安全和设备自主可控的需求增强，这会为国产设备提供更多验证和批量导入机会，叠加本土厂商技术成熟度提升，国产设备厂商正迎来进口替代的黄金窗口。

我们看好半导体设备中低国产化率的环节，其中部分环节的国内龙头正迎来客户导入、订单放量与份额提升的关键窗口。具体来看，先进制程与存储扩产持续增加膜厚、OCD、电子束等前道量测需求，国产设备正由验证导入转向批量采购；晶圆探针台、MEMS 探针卡及存储测试机受益于 HBM、先进封装和高端芯片测试复杂度提升，加快进入头部客户。与此同时，半导体真空泵、晶圆划片机及真空镀膜设备在核心性能、稳定性上持续突破，有望由单点突破走向规模化放量，带动国产份额持续提升。

投资建议：我们看好半导体设备行业在 AI 需求增长、存储扩产、先进制程与先进封装升级及国产替代推动下的发展机遇，建议重点关注前道膜厚与 OCD 等量测设备、晶圆探针台、高端探针卡、半导体测试设备、晶圆划片机、半导体真空泵及真空镀膜设备等国产化率较低的细分环节。相关环节正处于客户验证加速、订单逐步放量和国产份额提升的关键阶段，具备较强的成长弹性。

风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产替代不及预期，股东减持风险，高估值与业绩不及预期风险，宏观经济与周期性波动，地缘政治与贸易合规风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

◆ 公用环保行业周报：公用环保 202608 第 5 期-中国牵头全球首个算电协同领域国际标准立项，2026 年 9 月江苏月度交易电价同比+7.8pct 至 344.51 元/兆瓦时

市场回顾：本周沪深 300 指数下跌 0.21%，公用事业指数上涨 1.70%，环保指数上涨 1.98%，周相对收益率分别为 1.91%和 2.19%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 17 和第 13 名。电力板块子板块中，火电上涨 1.94%；水电上涨 0.39%，新能源发电上涨 2.26%；水务板块上涨 1.25%；燃气板块上涨 2.31%。

重要事件：五部门联合印发《关于推动生态环境领域科技创新多元化投入的指导意见》。生态环境部、科技部、中国人民银行、国务院国资委、金融监管总局等五部门联合印发《关于推动生态环境领域科技创新多元化投入的指导意见》。《指导意见》明确，到 2030 年，形成与生态环境领域科技创新特点相适应的多元化投入格局，政策工具更加丰富，金融产品体系更加完善，金融机构参与度明显提升，科技创新在生态环境领域中的引领作用显著增强，科技成果转化效率持续提高，有力支撑美丽中国建设和高质量发展。

专题研究：2024-2026 年 9 月江苏月度交易电价梳理。江苏月度集中竞价电价自 2024 年以来整体呈明显下行趋势，2026 年以来边际有所修复。2024 年江苏月度竞价价格大多维持在 410-446 元/MWh 的较高区间，全年均价约 428 元/MWh；2025 年价格中枢明显下移，尤其 6 月、9 月分别降至 312.8、319.48 元/MWh，全年均价约 372 元/MWh，同比下降约 13%。进入 2026 年后，1-4 月竞价价格仍处于 313-325 元/MWh 低位，但 5 月起连续回升，7-8 月升至约 362 元/MWh，9 月回落至 344.51 元/MWh，同比增长 7.8%，较年初低点已有明显改善。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业华电国际；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业龙源电力、三峡能源，开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的金开新能，布局绿色氢能能源业务的电投绿能，以及风电+锂矿双轮驱动的川能动力；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压

力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的中国核电、中国广核；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头长江电力；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的九丰能源；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的西子洁能。环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐光大环境、上海实业控股、中山公用；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐皖仪科技；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐山高环能；3. 危废资源化业务盈利逐步修复，叠加抽水蓄能、核电建设提速带动清洁能源装备需求增长，资源循环与高端能源装备双轮驱动，推荐浙富控股。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师： 黄秀杰（S0980521060002）、刘汉轩（S0980524120001）、崔佳诚（S0980525070002）

◆ 纺织服装中报总结暨四季度策略：紧握品牌景气方向，留意制造反转信号

2026 年中期回顾：纺服指数高开低走，品牌基本面好于制造。1) 行情回顾：三季度至今纺服指数跑赢大盘，纺织制造好于品牌服饰，7 月市场风格切换，资金从前期芯片等主力板块流入低估值、基本面确定性强的消费板块标的，纺服标的股价普涨。8 月行情转由中报业绩主导，资金配置从板块普涨阶段逐步收敛，进一步聚焦于基本面确定性较强的绩优标的；2) 行业数据：1-7 月服装社零累计同比+5.8%，除 7 月首次出现负增长外，其余月份均好于整体社零；中国与越南鞋服出口在关税与地缘冲突扰动下震荡，但中国鞋服出口 7 月趋势向好，关税正逐步趋稳，原材料价格回调后重新开始上涨。

中报总结：品牌韧性强于制造，二季度制造环比改善。2026 年上半年品牌好于制造，行业延续内需温和复苏、外需承压、强分化格局。运动户外呈“大众运动存量竞争、专业细分高景气”，多品牌与户外驱动的龙头领跑、专业小众品牌高增，安踏体育和三夫户外业绩表现优异；休闲服饰内部分化明显，高端及差异化品牌脱颖而出，比音勒芬延续高增，报喜鸟、森马服饰业绩弹性释放；家纺量稳利升、头部集中，睡眠经济与功能性大单品成核心引擎，罗莱收入和盈利端均领跑行业，同时兼具高分红属性；代工制造受品牌订单谨慎、汇率、关税及新厂爬坡拖累普遍承压，但二季度环比改善趋势明确；纺织材料在涨价传导与订单景气下盈利分化、优质标的高增。

下半年展望：品牌趋稳，制造拐点渐近。品牌端趋势整体趋稳，虽 7 月服装消费疲弱，8 月又现恢复迹象；内部分化，高端消费韧性延续；家纺进入秋冬旺季以及伴随下半年大单品迭代推新，有望延续增长态势。制造端在关税明朗、原材料趋稳、下游补库修复下环比改善可期，收入端有望率先恢复，客户结构差异是业绩分化核心，龙头估值处历史底部、有望迎来基本面与估值双升。

主线一——高端服饰消费韧性强、景气度高。高端消费自 2025 年下半年以来全面复苏且持续加速。晴雨表端，恒隆内地商场租户销售额从 24Q3 的-18%谷底回升至 26Q1 的+24%，26Q2 仍保持+9%，华润万象生活 2025 年零售额同比+23.7%、重奢同店增速由+1.8%升至+15.3%，2026H1 重奢同店+11.0%继续领先；奢侈品牌端，2025Q3 为全球行业转折点，2026 上半年复苏加速确认，大中华区由拖累项变为核心增长引擎，LVMH、爱马仕亚太维持正增，开云降幅显著收窄，昂跑、亚玛芬、Ralph Lauren 等轻奢品牌增长领先。运动户外服饰呈“越贵越买”格局，26H1 运动户外服装均价上涨 19.5%（主要由高价品牌份额提升驱动），头部品牌“量价齐升”、溢价能力凸显；运动鞋则多数品牌降价、唯高价品牌高增。中高端定价、细分场景挖掘与差异化产品创新能力强的品牌有望脱颖而出。

主线二——睡眠经济驱动家纺消费升级，家纺龙头兼具成长性与高股息。2024 年以来家纺行业增长逻辑发生变革，以亚朵深睡枕为起点，大单品成为品牌核心增长引擎，依托睡眠健康需求与精准营销打造行业爆品。电商三平台床品份额中，亚朵迅速从 2021 年的 0.1%提升至 2025 年的 5.7%，2026H1 更是凭借显著好大盘的增速，份额提升至 10.1%；水星、罗莱电商份额位列第二第三，并推出枕头、床笠、被子等大单品，验证大单品逻辑奏效，头部品牌均价持续向上。家纺龙头业绩稳健、盈利能力强、现金流充裕，罗莱、富安娜 2025 年分红率 99%/95%，股息率约 5%-8%，兼具成长性与高股息防御属性，攻守兼备。

主线三——关税趋稳，原材料价格回调后再上升，优选份额与效率向上的制造龙头。全球品牌客户终端

需求整体稳健、库存压力缓解，最新一季度业绩北美多数品牌正增长、大中华多数品牌也保持较快增长，2026Q2 海外重点品牌库销比同比改善、库存处于低位。关税端呈现企稳信号，今年有望下降且部分品牌已收到关税返还；原材料价格在年初涨价后开始回调，但近期再次出现上升趋势，OEM 企业盈利稳定性面临挑战。制造台企 Q2 增速较 Q1 改善，但 7 月表现分化，随着品牌补库和新品拉货的带动，大部分企业预期下半年营收整体好于上半年。

风险提示：宏观经济与消费需求疲软；国际政治经济风险；汇率与原材料价格大幅波动；品牌竞争格局恶化。

投资建议：关注三大主线，高端服饰、高股息家纺、优质制造。

主线一 高端服饰消费：定价能力强、差异化突出的高端服饰及户外品牌具备 α 。重点推荐安踏体育——高端品牌增速领先、利润占比提升，多品牌矩阵驱动成长；比音勒芬——经营拐点已至、主品牌年轻化叠加渠道扩张，正向杠杆带动利润弹性；三夫户外——品牌化转型进入兑现期，X-BIONIC 放量+历史包袱出清带动盈利能力释放；江南布衣——设计驱动的品牌护城河展现经营韧性+高股息。

主线二 高股息家纺龙头：稳健增长叠加高分红，攻守兼备。重点推荐罗莱生活——爆品策略与渠道优化持续显效，业绩双位数增长叠加 95%以上高分红；推荐富安娜——大单品驱动电商双位数增长，盈利稳健高分红；建议关注水星家纺——紧跟大单品趋势、线上布局领先。

主线三 优质制造龙头：承压后进入拐点，客户优质、运营高效、分红吸引力强。重点推荐华利集团——运动鞋制造龙头，下半年预期订单企稳、毛利率有望逐季回升，分红数额同比维持下股息率超 8%；推荐申洲国际——下游订单下半年趋稳，龙头估值底部、改善拐点可期，60%分红率下股息率超 7%；推荐伟星股份——辅料龙头效率领先、订单与份额稳健提升，全年 10%营收增长目标确定性强；推荐开润股份——服装代工表现超预期，印尼产能布局具备天然优势；建议关注晶苑国际——核心客户优衣库、阿迪达斯业绩表现强劲、人效提升带动盈利改善。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 光力科技(300480.SZ) 财报点评:半导体划片机国内龙头，经营拐点向上

2026 年上半年业绩高速增长，半导体封测装备快速放量。公司主营半导体划片机，并布局研磨抛光设备、空气主轴及刀片耗材等产品，主要用于晶圆及封装体切割、晶圆减薄等环节，其划片设备技术及客户验证壁垒较高，长期由海外厂商主导，国产替代空间较大，且 AIDC、HBM 及先进封装发展进一步提升划切和减薄设备需求，目前公司国产机械划片机已实现批量销售，并向激光划切、研磨抛光及耗材延伸。2026 年上半年公司实现营业收入 4.53 亿元，同比+57.23%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比+194.56%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比+552.69%。公司综合毛利率为 50.39%，同比下降 6.87 个百分点，毛利率回落主要系半导体装备收入占比提升带来业务结构变化。其中 2026Q2 单季度实现营业收入 2.46 亿元，同比+82.16%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比+481.60%，盈利能力显著改善。

半导体封测装备成为业绩增长核心，安全监控业务短期承压。2026 年上半年半导体封测装备制造业务实现收入 3.51 亿元，同比增长 162.25%，收入占比提升至 77.63%；毛利率 44.97%，同比提升 3.4 个百分点。国产划片机加速放量，国内半导体收入超过海外业务，国产半导体业务实现扭亏。安全生产及节能监控业务短期承压，实现收入 1.01 亿元，同比下降 34.20%，毛利率维持 69.20%的较高水平，仍是公司业务基本盘。

公司发布新一期股权激励，订单承接向好，有望进入经营拐点。公司近期公告了新一期股权激励计划，其设定的 2026—2028 年的营业收入触发值和目标值分别为 8.84/12.06/15.81 亿元（26—28 年同比增速为 32%/36%/31%）和 9.38/13.4/18.09 亿元（26—28 年同比增速为 40%/43%/35%）。随着公司半导体设备逐步放量，并成为公司主要利润来源，公司业绩有望进入收入增长、盈利改善的拐点阶段。

投资建议：公司作为半导体划片机国内龙头，业务已进入由产品验证向规模化生产过渡的关键阶段，划片机业务已经开始放量，激光划切、研磨抛光及刀片耗材等产品有望在未来贡献新增量。考虑到公司半导体机械式划片机业务的逐步兑现和激光划片机、研磨机产能将逐步释放，我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 1.32/2.19/3.43 亿元，对应 PE 分别为 79/48/30 倍，首次覆盖给予“优于大市”

评级。

风险提示：半导体行业景气度及客户资本开支波动风险、市场竞争加剧及毛利率下降风险、物联网安全生产监控业务拓展不及预期风险、应收账款回收及经营现金流风险、资产及商誉减值风险、股东减持风险

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

◆ 美团-W(03690.HK) 财报点评:26Q2 外卖 UE 转正，盈利能力持续修复

Q2 收入增长提速，盈利能力环比大幅改善。26Q2 公司收入 1046.4 亿元/YoY+14.4%，较 26Q1 的+5.6%明显提速；26Q2 公司经营利润 26.9 亿元、IFRS 净利润 21.6 亿元、经调整净利润 25.2 亿元，而 26Q1 分别为经营亏损 64.7 亿元、IFRS 净亏损 68.3 亿元和经调整净亏损 49.7 亿元。26Q2 调整项约 3.7 亿元，主要包括股份支付+19.2 亿元、投资相关收益-16.0 亿元、汇兑收益-4.2 亿元、减值拨备+2.2 亿元、收购相关无形资产摊销+0.5 亿元及税务影响+2.0 亿元。

核心本地商业收入增长提速，经营利润由亏转盈。26Q2 核心本地商业收入 715.3 亿元/YoY+10.1%，较 26Q1 的+0.1%明显提速；26Q2 核心本地商业配送服务/商家服务/商品销售收入 268/396/36 亿元，同比+13.1%/+4.0%/+78.9%。26Q2 核心本地商业经营利润 56.7 亿元，较 26Q1 核心本地商业经营亏损 20.3 亿元实现扭亏，OPM 由-3.2%升至 7.9%。

新业务收入增长提速，环比减亏。26Q2 新业务收入 331.1 亿元/YoY+25.0%，较 26Q1 的+21.3%提速；26Q2 新业务经营亏损 17.4 亿元，较 26Q1 的 21.2 亿元收窄，OPM 由-7.8%改善至-5.3%。根据公司 26Q2 业绩会，截至 2026 年 8 月，小象超市已覆盖 68 城；Keeta 中国香港于 2025 年 10 月实现盈利并保持稳定，沙特于 2026 年 7 月实现盈利，巴西现阶段聚焦圣保罗。

毛利率同比改善，销售及营销费用率下降，AI 投入聚焦业务落地。26Q2 毛利率 33.5%，同比+0.7pct；销售及营销/研发/管理费用率 23.6%/7.3%/3.1%，同比分别-0.6/+0.5/+0.2pct。根据公司公告，Q2 营销投入更为审慎，带动销售及营销费用率同比下降；研发开支增长主要来自公司层面 AI 投入。根据公司 26Q2 业绩会，AI 用于大模型能力、 workflow 提效和产品落地，不参与“Token 工厂”式通用大模型商业化竞争，公司 AI 投入强调 ROI 导向。

Q3 外卖业务盈利预计同比改善、环比转弱，到店业务经营利润率预计环比承压。根据公司 26Q2 业绩会，Q3 餐饮外卖 UE 预计同比明显改善、环比 Q2 回落但仍为正；同比改善主要来自用户激励减少及核心用户/订单结构/AOV 改善，环比压力主要来自旺季营销与骑手激励、季节性配送成本及职业伤害保障全国覆盖。到店 Q3/Q4 将围绕核心品类、核心用户和核心商户增加资源投入并优化低 ROI 支出，经营利润率较 Q2 回落。

投资建议：鉴于公司 26Q2 盈利能力改善趋势（配送业务 UE 改善以及新业务减亏），我们上调 26-28 年的盈利预测。预计 2026-2028 年收入 4204/4781/5337 亿元、经调整净利润 41/281/450 亿元（前值 -94/30/189 亿元），最新收盘价对应 PE 分别为 108/16/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧、新业务减亏不及预期等。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、徐晴（S0980526070004）、张伦可（S0980521120004）、陈淑媛（S0980524030003）

◆ 蓝特光学(688127.SH) 财报点评:上半年净利润同比增长 163%，多元业务共振打开成长空间

上半年营业收入同比增长 75.5%，归母净利润同比增长 163%。公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 10.12 亿元(YoY 75.50%)，主要由于公司持续打磨多元化产品矩阵，夯实优质客户合作基础，持续挖掘消费电子、汽车电子、光通信、AR、半导体等下游赛道的市场机会，实现业绩的快速增长；归母净利润 2.72 亿元(YoY 163.21%)，扣非归母净利润 2.67 亿元(YoY 171.98%)，毛利率 44.14%(YoY 8.16pct)。

第二季度营业收入同比增长 74.7%，归母净利润同比增长 146.2%。公司 2Q26 实现营业收入 5.61 亿元(YoY 74.68%，QoQ 24.31%)，归母净利润 1.43 亿元(YoY 146.52%，QoQ 10.01%)，扣非归母净利润 1.41 亿元

(YoY 145.90%, QoQ 11.44%), 毛利率 42.23%(YoY 5.27pct, QoQ -4.28pct)。

微棱镜需求持续旺盛,复合棱镜导入量产。公司光学棱镜产品主要分为微棱镜、成像棱镜、大尺寸映像棱镜、复合棱镜等。随着影像功能创新升级作为智能手机差异化竞争的主赛道,潜望式长焦、玻塑混合镜头、大底传感器持续渗透,多重反射微棱镜与复合棱镜在市场中的渗透率将日趋提高。公司持续受益于消费电子领域较为旺盛的微棱镜产品需求,并推动新型复合棱镜产品导入量产,形成了较大的业绩增量。

光通信需求强力驱动,产能扩张匹配下游增长。公司光学透镜产品主要分为非球面透镜、球面透镜、微透镜。随着全球云厂商资本开支向 AI 基础设施大幅倾斜,高速数据传输需求为光通信带来发展机遇,持续拉动上游光学器件需求,微透镜阵列、光纤阵列、耦合器件等精密光学元件迎来新的增长窗口。公司受益于下游光通信需求高速增长的强力驱动,持续性的产能扩张计划充分匹配了下游多领域应用的需求,业务规模继续保持了快速增长。

AR 应用落地节奏加快,玻璃晶圆规模化收入形成。公司光学晶圆产品主要分为玻璃晶圆、晶体类晶圆。核心光学元件作为 AR 整机价值量占比较高的环节,有望率先受益于 AR 产业扩容进程。公司受益于 AR 应用落地节奏加快、量产机型对上游光学晶圆需求增加,同时公司开发的晶体类晶圆随着送样验证规模进一步提升、形成规模化收入,业务发展开始加速。

投资建议:维持“优于大市”评级。我们看好光通信、手持影像设备、AR 眼镜等新兴领域对公司光学产品的需求扩张,预计 2026-2028 年营业收入 22.99/30.22/41.11 亿元(无调整),归母净利润 6.62/9.21/12.78 亿元(无调整),当前股价对应 PE 分别为 39.3/28.3/20.4,维持“优于大市”评级。

风险提示:下游需求不及预期;新品进展不及预期;市场竞争的风险等。

证券分析师: 胡慧(S0980521080002)、叶子(S0980522100003)、张大为(S0980524100002)、詹浏洋(S0980524060001)、连欣然(S0980525080004)、黄铮(S0980526080001)

◆ 水晶光电(002273.SZ) 财报点评:上半年营收同比增长 15%,AI 光学等新兴赛道蓄势待发

上半年营业收入同比增长 15%,归母净利润同比增长 4.7%。公司发布 2026 年半年度报告,上半年实现营业收入 34.78 亿元(YoY 15.15%),主要由于公司统筹推进成熟业务稳健运营与新兴战略赛道加速布局,整体经营质量稳步提升;归母净利润 5.24 亿元(YoY 4.73%),扣非归母净利润 4.69 亿元(YoY 5.03%),毛利率 31.68%(YoY 2.22pct)。

第二季度营业收入同比增长 14%,归母净利润同比略降 0.77%。公司 2Q26 实现营业收入 17.57 亿元(YoY 14.26%,QoQ 2.13%),归母净利润 2.78 亿元(YoY -0.77%,QoQ 12.56%),扣非归母净利润 2.41 亿元(YoY 0.94%,QoQ 6.08%),毛利率 33.83%(YoY 2.92pct,QoQ 4.36pct)。

潜望渗透带动微棱镜增长,涂布滤光片渗透率持续提升。上半年消费电子业务收入 29.18 亿元(YoY 14.73%),毛利率 32.00%(YoY 2.48pct)。微棱镜模块、涂布滤光片为核心驱动力:微棱镜受益于潜望式长焦镜头渗透率提升,出货量同比大幅增长;涂布滤光片依托北美大客户高端机型供货占比提升,份额扩张、盈利上行。

车载客户持续扩容,光波导量产示范落地。上半年汽车电子(AR+)业务收入 3.21 亿元(YoY 33.11%),毛利率 27.92%(YoY 2.68pct)。车载光学运行平稳,HUD 出货量大幅增长;公司通过海外高端车企体系审核,并加大国内新能源车企及 Tier1 开拓力度,新增多个定点项目,客户矩阵不断丰富。AR 光学核心项目进展顺利:反射光波导试制线落地运行,良率稳步提升并通过客户认证,打造规模化量产示范标杆;在深耕 GWG 主力路线基础上,同步布局 SRG 衍射光波导、VHG 体全息光栅技术,完善多元化技术布局。

光互连构建“3+2”矩阵,光存储卡位 AI 数据中心。AI 光学为公司“十五五”重点培育的第三成长曲线,分光互连、光存储两大方向:光互连构建以波分复用滤光片、微棱镜、硅透镜阵列、玻璃基板、波导类为代表的“3+2”产品矩阵;光存储推进数据中心近线存储光学存储器件预研及量产准备,剑指 AI 数据中心光存储国际大客户核心战略供应商。

投资建议:维持“优于大市”评级。我们看好公司与头部大客户合作的广阔空间,看好三条成长曲线接力成长为公司发展注入强劲新动能,预计 2026-2028 年营业收入 85.07/101.85/117.88 亿元(无调整),

归母净利润 14.43/17.65/21.13 亿元(无调整)，当前股价对应 PE 分别为 24.0/19.6/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）、黄铮（S0980526080001）

◆ 华勤技术(603296.SH) 财报点评:上半年营收同比增长约 12%，数据中心与创新业务开辟新增量

上半年营业收入同比增长 11.7%，归母净利润同比增长 58.8%。公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 937.19 亿元(YoY 11.65%)，主要由于公司移动终端业务、计算及数据业务稳健增长，创新业务高速增长；归母净利润 30.00 亿元(YoY 58.80%)，扣非归母净利润 16.76 亿元(YoY 11.04%)，公司非经利润增长主要来自于产业链上下游投资的贡献；毛利率 8.13%(YoY 0.46pct)。

第二季度营业收入同比增长 8.2%，归母净利润同比增长 85.2%。公司 2Q26 实现营业收入 529.73 亿元(YoY 8.24%，QoQ 30.01%)，归母净利润 19.39 亿元(YoY 85.20%，QoQ 82.83%)，扣非归母净利润 8.54 亿元(YoY 14.05%，QoQ 3.85%)，毛利率 7.82%(YoY 0.69pct，QoQ -0.72pct)。

AI 赋能多品类协同，智能穿戴快速放量。移动终端业务方面，公司深度服务全球头部终端品牌，实现智能手机、平板及智能穿戴多品类协同。智能手机依托成本优势与规模效应保持头部地位；智能穿戴出货及收入快速增长；持续巩固智能手表、智能手环、无线耳机、头戴式耳机等龙头地位，深化多品类客户合作。

数据中心全栈布局，超节点整柜构筑壁垒。计算及数据业务方面，个人电脑发货量、收入及份额排名持续提升，已构建全品类矩阵。数据中心矩阵持续扩充，新型算力平台研发及量产稳步推进，已构建覆盖 AI 服务器、通用服务器、交换机、超节点整机柜的全栈式体系。超节点整机柜布局较早，是行业内极少数同时具备计算与网络节点设计能力的厂商，整机架构、互联、供电、散热设计沉淀深厚；依托平台优势及自有产能，高效整合供应链、快速量产交付整柜，是国内超节点产品核心供应商。

泛 AIoT 布局全面，端侧新品加速拓展。AIoT 业务方面，公司是泛 AIoT 场景产品线布局较为丰富的 ODM 厂商之一，业务涵盖 IP Camera、智能音箱、电子相框、VR 设备、AI 眼镜、游戏硬件等新兴智能硬件品类，持续拓展海内外品牌大客户及垂直场景客户，加速布局端侧新品，巩固多品类协同优势。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司作为全球 ODM 龙头，消费电子筑牢底盘，算力硬件与创新业务开辟新增量，同时考虑公司产业链上下游投资收益，预计 2026-2028 年营业收入 2044.40/2441.08/2872.00 亿元(无调整)，归母净利润 59.27/64.86/80.24 亿元(无调整)，当前股价对应 PE 分别为 19.4/17.8/14.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）、黄铮（S0980526080001）

◆ 豪威集团(603501.SH) 财报点评:上半年营收同比持平，新兴市场高增对冲传统业务承压

上半年营业收入同比增长 0.5%，归母净利润同比下降 40%。公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 140.25 亿元(YoY 0.49%)，主要由于新兴市场业务高增与消费电子和车载业务承压相抵；归母净利润 12.20 亿元(YoY -39.85%)，扣非归母净利润 12.42 亿元(YoY -36.33%)，毛利率 28.78%(YoY -1.85pct)。

第二季度营业收入同比增长 1.7%，归母净利润同比下降 38%。公司 2Q26 实现营业收入 76.11 亿元(YoY 1.69%，QoQ 18.65%)，归母净利润 7.17 亿元(YoY -38.31%，QoQ 42.52%)，扣非归母净利润 6.27 亿元(YoY -43.16%，QoQ 1.85%)，毛利率 28.27%(YoY -1.73pct，QoQ -1.11pct)。

初步估算第三季度营业收入同比变动-3.18%至 3.87%。公司发布 2026 年第三季度主要经营数据的公告，预计 3Q26 实现营业收入 75.78-81.30 亿元(YoY -3.18%至 3.87%)，毛利率 29.35%-30.65%(YoY -0.99pct

至 0.31pct)。

存储趋紧需求偏弱，消费电子出货承压。上半年消费电子 CIS 收入 28.36 亿元 (YoY -30.98%)。受 DRAM、NAND 等存储器件供给趋紧、涨价及终端需求偏弱影响，全球智能手机市场承压，整机厂商成本压力上升，部分客户结合终端销售、库存和产品规划调整机型组合与采购节奏，公司消费电子出货承压。

车市分化需求下行，车载收入阶段性承压。上半年车载 CIS 收入 31.59 亿元 (YoY -16.64%)。全球汽车市场承压、区域及结构分化明显，受国内需求阶段性下降、不同品牌及车型销售表现分化影响，部分客户结合终端销售、库存及车型项目进度，阶段性调整采购和备货节奏。

AI 驱动多场景放量，新兴市场收入高增。上半年新兴市场 CIS 收入 17.26 亿元 (YoY 47.12%)。AI 推动新兴市场应用加速拓展，新兴市场已成为 CIS 业务重要增长来源。其中，专业影像终端 CIS 受益于运动及全景相机行业快速发展，销售规模显著增长；公司推进与具身智能、人形机器人客户的技术对接，布局新兴领域；端侧 AI 终端产品应用于智能眼镜，单机价值持续提升。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在新兴市场 CIS 业务领域的强劲增长，根据上半年实际经营情况适当调整盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 302.08/346.63/407.06 亿元 (前值 312.00/355.05/408.40 亿元)，归母净利润 39.13/48.36/61.58 亿元 (前值 40.91/50.01/61.89 亿元)，当前股价对应 PE 为 25.9/20.9/16.4，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；芯片制造产能不及预期；新品不及预期等。

证券分析师： 胡慧 (S0980521080002)、叶子 (S0980522100003)、张大为 (S0980524100002)、詹浏洋 (S0980524060001)、连欣然 (S0980525080004)、黄铮 (S0980526080001)

◆ 京东方 A(000725.SZ) 财报点评:1H26 营收利润同比增长，玻璃基载板、光互连开拓新增长曲线

2026 归母净利润同比增长 116.82%。公司发布 2026 年半年报，1H26 营收 1031.32 亿元 (YoY +1.83%)，归母净利润 52.48 亿元 (YoY +61.62%)，扣非归母净利润 30.08 亿元 (YoY +31.81%)，毛利率 15.03% (YoY +0.63pct)。1H26 公司投资收益 17.31 亿元、公允价值变动收益 23.10 亿元。2Q26 营收 521.31 亿元 (YoY +2.86%，QoQ +2.22%)，归母净利润 35.40 亿元 (YoY +116.82%，QoQ +107.38%)，毛利率 14.48% (YoY +1.43pct，QoQ -1.12pct)。

1H26 显示器件业务毛利率同比提升，LCD 产品结构优化、柔性 OLED 出货量同比增长。1H26 公司显示器件业务收入 817.55 亿元 (YoY -3.20%)，毛利率 12.75% (YoY +0.34pct)。1H26 公司 LCD 产品结构持续优化，优势高端旗舰产品稳定突破；柔性 OLED 方面，据群智咨询，1H26 公司柔性 OLED 出货量 8140 万片，同比增长 14.6%，G8.6 代 OLED 产线完成中尺寸量产点亮，手机项目处于试产阶段，有望成为 OLED 业务新增长点。

物联网创新业务稳步增长，智慧终端海外布局持续推进。1H26 公司物联网创新业务收入 190.00 亿元 (YoY +5.75%)，毛利率 12.02% (YoY +1.05pct)。公司围绕电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑、低功耗、IoT 及 3D 显示等领域提供智慧终端产品，通过融合 AI、大数据功能打造软硬融合的物联网创新产品与服务。智慧终端海外业务加速布局，越南智慧终端二期项目快速扩产，加速全球物联网创新生态布局，IoT 终端海外市场持续突破。

MLED、传感业务快速增长，开拓产业发展新增长极。1H26 公司 MLED 业务收入 64.06 亿元 (YoY +47.37%)，传感业务收入 4.21 亿元 (YoY +88.21%)，智慧医工业务收入 9.57 亿元 (YoY +4.32%)。MLED 方面，公司直显业务加快海外市场拓展，背光业务实现多个头部品牌客户导入；传感方面，玻璃基先进封装载板实现国内头部客户样品交付，智慧视窗业务收入较快增长。公司依托第 N 曲线发展，紧抓 AI 算力需求增长带来的产业升级机遇，聚焦玻璃基先进封装，光互连等方向，加速钙钛矿光伏、玻璃基封装载板等前沿领域产业化落地，有望成为中长期增量。

投资建议：预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 54.4%/30.7%/29.3%至 90.45/118.25/152.96 亿元 (前值：2026-2027 年为 95.31/120.21 亿元)，对应 2026-2028 年 PB 分别为 1.51/1.44/1.35 倍，我们看好 LCD 行业按需生产，持续实现稳定盈利，看好公司布局 OLED 中尺寸应用，以及玻璃基载板、光互连、钙钛矿等新兴业务的增量，维持“优于大市”评级。

风险提示：面板价格波动，需求不及预期，OLED 业务不及预期。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）、黄铮（S0980526080001）

◆ 山高环能(000803.SZ) 财报点评:Q2 油脂盈利弹性加速兑现,定增审核通过打开未来成长空间

收入温和增长,利润增长主要由毛利率修复驱动。2026H1 公司实现营业收入 7.35 亿元,同比增长 2.62%;归母净利润 0.65 亿元,同比增长 60.47%。从利润表拆分看,公司 H1 毛利润约 2.14 亿元,同比增加约 0.42 亿元;综合毛利率 29.15%,同比提升 5.11pct。与此同时,财务费用由 0.63 亿元下降至 0.56 亿元,同比下降 10.60%,其中利息费用下降至 0.56 亿元,也是利润改善的重要贡献。

自产油脂比例提升带动毛利率大幅改善。分业务看,2026H1 公司油脂产品加工和销售收入 3.61 亿元,同比下降 2.46%,但营业成本同比大幅下降 20.90%,毛利率达到 39.51%,同比提升 14.10pct,主要系公司主动降低低附加值外采贸易油业务、提高自产油脂占比所致。供暖业务实现收入 1.81 亿元,同比增长 3.74%;毛利率 29.37%,同比提升 3.54pct。新城热力 H1 实现营业收入 1.79 亿元、净利润 0.30 亿元,仍是公司重要的稳定盈利来源。环保无害化处理业务实现收入 1.92 亿元,同比增长 12.79%,下降至 10.06%,同比下降 8.67pct,主要与郑州绿源纳入合并范围有关。

工业级混合油(UCO)价格高位运行,CORSIA 第二阶段催化需求。受益于国内 SAF 工厂陆续投产开工及航运旺季到来欧盟需求增加,工业级混合油(UCO)价格呈现上涨态势。2026 年 7 月中国出口工业级混合油(UCO)的均价为 1147.1 美元/吨,达到近三年以来的价格高点,同比 2025 年 7 月增长 8.8%,环比 2026 年 6 月几乎持平,价格分位数达到历史 48%。2027 年国际航空业碳抵消与削减机制(CORSIA)第二阶段将正式启动,2026 年 7 月 16 日中国已被正式纳入 CORSIA 成员国,废弃油脂资源化利用行业景气度有望维持。

定增审核通过打开未来成长空间。8 月 27 日,公司向特定对象发行股票申请正式获得证监会注册批复,批复自同意注册之日起 12 个月内有效,定增事项进一步取得实质性进展。我们认为定增审核通过有助于进一步强化国资股东支持并显著改善公司资本结构并释放财务费用弹性,为未来产能扩张打下基础。公司运营餐厨项目处理能力已达到 5870 吨/日,衡阳项目尚未完成股权交割。公司明确提出后续计划逐步将处理能力提升至 8000—10000 吨/日。

风险提示:产能扩张不及预期风险;UCO 出口价格波动风险;欧盟 SAF 政策调整风险;汇率波动风险。

投资建议:维持“优于大市”评级。我们维持原有盈利预测不变,预计 2026—2028 年公司归母净利润为 1.65/2.66/3.39 亿元,同比增速 445%/62%/27%;当前股价对应 PE=22/13/11x,维持“优于大市”评级。

证券分析师: 黄秀杰(S0980521060002)、刘汉轩(S0980524120001)、崔佳诚(S0980525070002)

◆ 上声电子(688533.SH) 财报点评:声学新产品表现可期,新订单持续开拓

2026Q2 上声电子实现营收 7.4 亿元,同比增长 0.9%。公司 2026H1 实现营业收入 14.24 亿元,同比+4.23%,归母净利润 0.40 亿元,同比-53.07%。拆单季度看,2026Q2,公司营收 7.37 亿元,同比+0.90%,环比+7.24%,归母净利润 0.15 亿元,同比-73.07%,环比-36.35%。分产品看,2026H1,公司车载扬声器收入 10.84 亿元,同比+3.10%,车载功放收入 2.49 亿元,同比+4.49%,AVAS 收入 0.61 亿元,同比+1.08%。2026Q2 公司毛利率同比提升 1.2pct。2026Q2,公司毛利率 21.2%,同比+1.2pct,环比-1.0pct,净利率 1.9%,同比-5.8pct,环比-1.5pct。

声学优质赛道,随着公司声学系统放量,综合竞争力提升。1)价升:随着产品品类从扬声器向扬声器+功放+AVAS 的声学组合升级,公司单车配套价值从 100—200 元(单车 4—6 个扬声器),部分车型单车价值量提升至 1000 元以上。在 2026 年北京车展,公司对外展示了搭载公司最新技术解决方案的 DEMO 车配备钻石高音的 60 扬声器,AI 全景声音响系统的业界领先车载声学方案。公司完成搭载先进 LC 控制技术车载流媒体后视镜产品开发,开始向关键潜在意向客户推介产品,报价竞标。公司全力推进面向高端市场的整套车载声学产品研发进度,同时开发延伸高端类音响产品。公司将现有车载声学解决方案,

延伸到具身智能产品的声音交互领域。2) 量增: 2023 年-2025 年, 公司车载扬声器在全球乘用车及轻型商用车市场的占有率 13%、15%和 16%。2026H1, 公司新获得多家知名汽车制造厂商的新项目定点信, 包括蔚来、吉利等表现强劲的头牌品牌以及配备 H 品牌智能座舱的多款品牌车型。海外客户方面, 新开发的 YAMAHA 客户开始实现国内配套车型产品的量产交货。欧洲市场, 奔驰及大众旗下各品牌订单预期良好。3) 产能: 2026H1, 合肥工厂实现阶段性扭亏, 捷克工厂亏损规模相比上年同期大幅缩窄。

风险提示: 汽车行业销量不及预期、客户拓展风险、原材料涨价风险。

投资建议: 下调盈利预测, 维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动, 我们下调收入预测, 预计公司 2026-2028 年营收 32.07/35.60/39.55 亿元 (原预计 2026-2028 年 34.13/38.22/42.53 亿元), 考虑到原材料价格波动、汇兑损益、声学新产品研发投入加大等因素, 我们下调利润预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润 1.30/1.83/2.32 亿元 (原预计 2026-2028 年 2.09/2.54/3.11 亿元), 维持“优于大市”评级。

证券分析师: 唐旭霞 (S0980519080002)、杨钊 (S0980523110001)

◆ 银轮股份(002126.SZ) 财报点评:2026 年二季度收入延续高增长, 数字能源业务有望成为重要增长点

商用车表现强势、数字能源业务增长较快, 2026Q2 收入同比增长 27%。2026Q2 公司实现营收 47.8 亿元, 同比增长 27.4%, 环比增长 12.6%, 归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 4.1%, 环比增长 11.3%, 扣非后净利润 2.4 亿元, 同比增长 12.0%, 环比增长 18.4%。2026Q2 公司营业收入保持较快增长, 主要受益于商用车及数字能源等业务收入较快提升, 净利润同比增速慢于收入, 主要受原材料涨价、汇兑等拖累。

2026Q2 利润率同比下降受年降、原材料涨价、汇率波动等综合影响。2026Q2 毛利率 17.7%, 同比下降 1.0pct, 环比下降 0.9pct, 净利率 5.8%, 同比下降 1.2pct, 环比提升 0.1pct, 利润率同比下降, 主要受年降、原材料成本提升、汇率波动等影响。2026Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/5.0%/2.8%/0.8%, 同比分别为-0.5/+0.1/-0.9/+0.8pct, 环比分别为-0.1/0.0/-0.8/-0.4pct, 2026Q2 综合费用率为 9.9%, 同比-0.5pct, 环比-1.3pct, 二季度综合费用率同环比下降, 销售、研发费用率同比下降, 降本增效措施成果显现, 财务费用率同比提升, 主要受汇兑波动影响。

北美及欧洲盈利持续提升, 海外拓展加速。公司墨西哥工厂于 2023 年二季度投产, 并已于 2023 年第四季度实现盈亏平衡, 主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。波兰工厂于 2023 年 10 月份首批 HVAC 产品开始生产发运交付, 开始投产, 配套北美客户德国工厂以及捷豹路虎批量车型, 后期将陆续建成热泵板换、储能液冷机组、电池液冷板等产能, 配套更多欧洲本地客户。2025 年北美板块盈利能力持续提升, 实现营业收入 21441.97 万美元, 净利润 951.84 万美元; 欧洲板块实现营业收入 37062.31 万元人民币, 大幅减亏。

发展数字与能源业务, 数据中心液冷、电力能源等新领域有望成为重要的盈利增长点。依托车规级热管理技术, 公司成功拓展至数据中心、电力能源等新领域, 实现客户及订单的持续突破。不锈钢板式换热器领域, 公司深度绑定北美及台系优质客户资源, 已经完成部分产品的单体送样及验证, 目前进入 CDU 系统匹配性验证阶段; 首条年产 1.5 万台数据中心大型板换产线预计于 2026 年第 4 季度建成运行。电力能源板块, 公司获得全球发电机头部大客户的燃气发电机尾气排放处理系统项目定点, 依托服务全球发电机头部大客户的标杆效应, 正与多家全球发电机组厂商对接。此外公司针对光模块及固态硬盘液冷等新领域也积极布局, 数字能源新业务将逐步成为重要的盈利增量来源。

盈利预测与估值: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到汇兑及原材料涨价等外部不利因素, 略下调盈利预测, 预期 26/27/28 年归母净利润为 11.28/16.33/19.54 亿元 (原 12.60/16.36/19.58 亿元), 每股收益分别为 1.33/1.93/2.31 元 (原 1.49/1.93/2.31 元), 对应 PE 分别为 31/21/18 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期, 行业竞争加剧的风险, 原材料上涨的风险, 财务风险, 政策风险等。

证券分析师: 唐旭霞 (S0980519080002)、唐英韬 (S0980524080002)

◆ 美力科技(300611.SZ) 财报点评:上半年营收同比增长 132%，持续推进全球化布局

上半年营业收入同比增长 132%。公司 2026 年上半年实现营收 20.85 亿元，同比增长 131.73%；归母净利润达 1.16 亿元，同比+44.87%；单季度看，26Q2 公司实现收入 16.39 亿元，同比增长 238.99%，环比+267.49%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 113.64%，环比+482.35%。ACPS 并表增厚收入利润。

公司 26Q2 净利率环比提升 2.23pct，毛利率环比微降。公司 2026Q2 销售毛利率为 19.72%，同比-4.53pct，环比-3.87pct；归母净利率为 6.04%，同比下降-3.48pct，环比 2.23pct。毛利率下滑或受 ACPS 合并报表影响。费用端，公司 Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.20%/5.43%/2.81%/1.22%，同比+0.33/-0.99/-1.33/+0.60pct。

专精弹簧业务，覆盖底盘、车身内饰等细分领域。公司成立于 1990 年，深耕弹簧业务，当前收入 1) 50% 为底盘业务，包括单车 4 个、单个 30-40 元悬架弹簧及单车 2 个、单个 80-200 元的传统稳定杆；2) 40% 为车身内饰及动力系统，单车数量较多，单个价格 2 元内；3) 注塑件等。

针对性并购关键资产，业务能力持续延伸。公司 2017 年收购上海科工获工程塑料零部件开发能力，完善模具设计到生产全链条服务；2021 年收购江苏大圆和北京大圆 70% 股权，实现日系客户突破与冷卷技术升级；2023 年收购上海核工 69.04% 股权，强化碟形弹簧技术；2024 年末购买德国 AHLE 资产，获取变线径 Miniblock 弹簧核心技术，加速全球化布局；2025 年末公司推进 ACPS 收购，获取拖车牵引系统能力，增厚公司利润表现。

积极拓展电动、智能、轻量化新业务，建设智能悬架及电动及液压驱动弹性元件产能。考虑行业电动化、智能化、轻量化发展大势，公司拟投资 6.5 亿元于浙江绍兴投建年产 200 万件智能悬架及 1000 万件电动及液压驱动弹性元件产能。智能悬架前景广阔，电动及液压驱动弹性元件可应用于人形机器人等领域。目前公司亦实现人形机器人拉簧、扭簧和卡簧等送样。

风险提示：客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期、技术更新风险。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。公司前期并购整合初见成效，吉利、万都、长安等客户持续贡献增量；拓展智能悬架、人形机器人弹簧等新业务，我们看好公司业绩加速兑现，考虑收购 ACPS 增厚公司利润，上调盈利预测，预计 26-28 年净利润 3.58/5.14/5.87 亿元（前次预测 2.8/3.4/4.0 亿元），维持“优于大市”评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、余珊（S0980525070004）

◆ 三花智控(002050.SZ) 财报点评:2026 年上半年收入小幅提升，拓展机器人、服务器液冷等新领域

汽零及制冷业务整体保持稳健，2026H1 营业收入同比增长 4%。公司 2026H1 实现营业收入 169.0 亿元，同比增长 3.9%，实现归母净利润 20.4 亿元，同比下降 3.1%。2026Q2 公司实现营业收入 91.3 亿元，同比增长 6.2%，环比增长 17.4%，实现归母净利润 11.2 亿元，同比下降 7.5%，环比增长 20.4%。分业务看，2026H1 公司制冷空调业务实现营收 104.5 亿元，同比增长 0.5%，汽车零部件业务实现营收 64.6 亿元，同比增长 9.9%。公司业绩增长得益于：1) 新能源汽车业务订单持续放量，全球新能源汽车销量同比增长 14%。2) 制冷空调电器行业，欧洲、东南亚等地区空调渗透率提升及阶段性高温天气带来结构性增量机会。

积极推进降本增效，2026Q2 费用率同比下降。公司 2026H1 销售毛利率 28.06%，同比-0.05pct，销售净利率 12.32%，同比-0.83pct。2026Q2 实现销售毛利率 28.29%，同比-0.98pct，环比+0.49pct，销售净利率 12.39%，同比-1.75pct，环比+0.15pct，2026H1 利润率同比小幅下降，主要受汇兑波动、投资损益、国内汽车行业年降等综合影响。2026Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.9%、4.8%、4.3%、1.2%，同比-0.1pct、-0.3pct、+0.3pct、+0.8pct，环比 0.0pct、-0.4pct、-0.4pct、-0.3pct，2026Q2 期间费用率 12.2%，同比+0.7pct，环比-1.0pct，2026Q2 期间费用率同比提升，主要受汇兑影响。

多项热管理产品市占率全球第一，推进全球化布局。公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、Omega 泵、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件产品市占率全球第一。2024 年全球化布局方面，1) 制冷业务：利用越南、墨西哥、泰国等多点基地布局，积极应对关税挑战。2) 汽零业务：

持续进行墨西哥、波兰工厂和国内中山、沈阳、天津、杭州、绍兴滨海工厂建设和新产能布局。

聚焦机器人、服务器液冷等新领域，开拓新增长点。机器人方面，2026年上半年公司仿生机器人机电执行器产品获得客户好评，产品开发取得成效，核心产品稳步推进批量交付与产线爬坡，同步开展新品研发与市场推广。此外公司持续拓展数据中心液冷等新兴应用领域，在客户开发和产品布局方面取得积极进展，产品覆盖范围进一步拓展至一次侧、CDU及服务器机柜等主要应用场景，为未来业务发展积蓄增长动能。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格上涨、技术风险、政策风险、客户拓展风险、汇率风险等。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑汇兑波动及原材料成本等负面影响，略下调盈利预测，预期26/27/28年归母净利润为44.94/54.25/63.96亿元（原48.34/56.81/64.04亿元），每股收益为1.07/1.29/1.52元（原1.15/1.35/1.52元），对应PE分别为34/28/24倍，维持“优于大市”评级

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

◆ 壁仞科技(06082.HK) 海外公司深度报告：国产 GPGPU 领军者，智能算力国产替代加速

壁仞科技是国内 GPGPU 领军企业，已进入产品规模化交付和收入快速增长阶段。公司成立于 2019 年，专注于 GPGPU 芯片及智能计算解决方案，先后完成 BR106、BR110 和 BR166 等产品的研发、流片及量产，并于 2026 年 1 月登陆港交所。公司以自研 GPGPU 架构为核心，客户覆盖国家级算力平台、电信运营商、商业 AIDC、AI 大模型公司及科研机构。公司 26H1 实现收入 12.36 亿元（预告 11.5-13.0），同比+1998%。主要受益于壁仞系列旗舰 GPU 规模交付及大型智算集群交付。毛利率 42.7%，同比提升 10.8pct，主要受云端训练产品收入提升驱动，净亏损 3.77 亿元（预告 3.2-4.0 亿元），同比收窄 76.4%，经调整亏损 3.37 亿元（预告 2.9-3.6 亿元），同比收窄 38.9%。

AI 训练与推理需求持续扩张，国产替代为国内 GPGPU 厂商打开长期成长空间。大模型参数规模、Token 调用量及多模态、推理模型应用快速增长，持续推高计算能力、显存容量和集群扩展需求。与此同时，中国 GPGPU 市场仍高度依赖海外供应商，英伟达市场份额达到 97.6%；在美国高端 GPU 出口限制持续升级、国内智算中心加快建设以及供应链本地化的背景下，国产算力芯片替代正由政策驱动逐步转向实际采购需求。壁仞科技作为国内少数具备 GPGPU 全栈能力的厂商，有望受益于行业需求增长和国产化率提升。

公司实施“1+1+N+X”平台战略，软硬协同构筑全栈式智能计算能力。1）硬件方面，公司基于统一自研 GPGPU 架构推出 BR106、BR110 及 BR166 等产品，覆盖数据中心训练、推理及边缘计算场景，并形成 PCIe 板卡、OAM 模组、服务器和集群等多形态产品矩阵；公司较早采用 2.5D Chiplet 封装和双计算裸晶设计，在性能扩展、能效及量产良率方面形成差异化优势。下一代 BR20X 预计进入商业化阶段，BR30X 和 BR31X 有望进一步完善云端训练、推理及边缘产品布局。2）BIRENSUPA 软件平台、光互连超节点及生态适配能力进一步强化产品竞争力。BIRENSUPA 覆盖编程模型、编译器、加速库、训练与推理框架及开发工具链，兼容 PyTorch、vLLM 等主流 AI 框架，并已适配 DeepSeek、阶跃星辰、腾讯混元、智谱 GLM、阿里千问、Kimi 等主流大模型，有助于降低客户迁移和开发成本。公司自研“光跃 LightSphere X”超节点方案，可提升大规模 GPU 集群的线性扩展效率；同时，公司已在运营商、国家级算力平台和商业智算中心落地千卡级项目，客户数量增加、集中度逐步下降，国内供应链替代亦持续推进。

盈利预测与投资建议：预计公司 2026—2028 年营业收入 27.5/90.0/184.0 亿元，同比增长 165%/228%/104%。预计 2026—2028 年经调整净利润分别为-7.7/11.6/38.2 亿元，对应经调整净利率分别为-28%/13%/21%。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

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

◆ 吉比特(603444.SH) 财报点评：2026H1 营收利润高增，全球化与“问道”IP 驱动增长

2026 年上半年营收利润高增，盈利质量稳健。1）公司 2026H1 实现营业收入 37.27 亿元，同比增长 48.01%；

归母净利润 10.92 亿元，同比增长 69.31%，利润增速显著高于营收增速，主要由于管理费用同比下降 13.16% 及规模效应释放。2) 经营性现金流净额 12.73 亿元，同比增长 18.22%；经营性现金流入同比增长 41.72%。3) 公司拟每 10 股派发现金红利 100.00 元（含税），合计约 7.18 亿元，2026 年半年度分红金额已超过 2025 年全年分红。

利润增速快于收入，管理费用回归常态，销售与研发投入随业务扩张增加。2026H1 公司管理费用同比下降 13.16%，主要因上年同期业务聚焦、人员精简产生较高离职补偿，本期恢复正常；销售费用 13.35 亿元，同比增长 59.63%，主要来自《杖剑传说》《道友来挖宝》的发行投入增加，以及《九牧之野》《杖剑传说（欧美版）》等增量支出；研发费用 4.31 亿元，同比增长 20.88%，占营业收入 11.58%，主要因业绩增长计提奖金增加。

《杖剑传说》全球化放量，“问道”IP 生态与新品管线共同支撑增长。1) 《杖剑传说》2026 年进入完整运营周期，大陆、港澳台、日本及欧美多区域持续贡献增量；欧美版于 2026 年 5 月上线，首月进入 10 多个区域市场 App Store 游戏畅销榜 Top50，美国最高第 26 名，韩国及东南亚版本计划于 2026 年 Q4 上线。2) 《道友来挖宝》2026 年上半年稳定在微信小游戏畅销榜 Top25 以内；《问道》端游运营 20 年、《问道手游》运营 10 年，体现公司长线运营能力。3) 《九牧之野》《问剑长生》等 2025 年下半年上线产品贡献增量收入；2026 年 Q4 还计划上线《问剑长生》欧美版和《失落城堡 2》，2027 年 Q1 前计划上线《甄嬛传》《大圣牌：凌霄斗神》。

风险提示：新品上线进度或流水不及预期；产品竞争激烈；监管风险。

投资建议：2026 年上半年公司营收利润高增，《杖剑传说》全球化表现亮眼，“问道”IP 长线运营能力持续验证，在研产品管线为后续增长提供支撑，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 19.2/21.2/22.9 亿元，EPS 分别为 26.68/29.40/31.83 元，对应 PE 为 14.2x/12.9x/11.9x；公司研发实力较强，AI 技术在美术、程序及运营环节的应用有望提升研发和迭代效率。

证券分析师：张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 分众传媒(002027.SZ) 财报点评:2026 上半年利润增长 17%，“场景×AI”数智化战略加速落地

2026 上半年营收微降 2% 但归母净利润增长 17%，现金流表现强劲。1) 2026H1 公司实现营业收入 59.91 亿元，同比下降 1.98%；归属于上市公司股东的净利润 31.28 亿元，同比增长 17.39%；扣非净利润 22.91 亿元，同比下滑 7.06%。利润增长主因营业成本同比下降 8.93% 至 17.65 亿元、销售费用同比下降 11.39% 至 10.29 亿元，成本优化效果显著。经营性现金流净额 44.53 亿元，同比增长 30.91%，销售回款同比增加 19.43%，盈利质量持续改善。

行业结构分化，互联网广告高增对冲消费品收缩。1) 互联网广告收入 15.93 亿元，同比提升 65.72%，占比从 15.73% 提升至 26.60%，成为核心增量；日用消费品收入 27.47 亿元同比下降 12.91%，占比从 51.59% 降至 45.84%；房产家居收入 2.61 亿元，同比提升 51.92%。2) 截至 2026 年 7 月 31 日，公司媒体网络覆盖国内 385 个城市及中国香港、韩国、泰国等境外市场，自营媒体数量合计约 225.0 万台/个，媒体资源壁垒持续巩固。

“场景×AI”数智化战略加速落地。依托千楼千面的楼宇级精准投放能力，电梯场景向“可精准、可归因、可互动、可优化”的数智营销空间升级；营销垂类智能体“众小智”实现全员深度应用，“分众智投”正式推出并加快推广；与支付宝联合推出“电梯碰一下”，通过 NFC 互动推动线下场景流量线上化。

风险提示：宏观经济波动；日用消费品行业广告投放持续收缩风险；互联网广告增长可持续性不确定；媒体租赁成本刚性上升；行业竞争加剧（新入局者及数字化替代）；影院媒体受票房波动影响。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 59.12/60.21/62.59 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.41/0.42/0.43 元，当前股价对应 PE=12/12/11x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著；宏观预期若能改善有望带动增速向上、AI 技术有望推动公司运营效率提升；“场景×AI”数智化战略有望打造全新成长曲线，继续维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 泡泡玛特(09992.HK) 财报点评:2026 年收入增长 24%，中国市场表现亮眼

2026 上半年收入增长 24%，利润阶段性承压。2026H1 公司实现收入 171.73 亿元，同比增长 23.8%；期内溢利 51.00 亿元，同比增长 8.9%；经调整纯利 51.56 亿元，对应经调整纯利率 30.0%，同比下降 3.9 个百分点。利润增速低于收入增速，主要受海外渠道调整、原材料价格上涨及汇率波动影响。

毛利率小幅回落，汇兑损失对利润形成较大扰动。2026H1 公司毛利率为 69.7%，同比下降 0.6 个百分点；经营溢利 67.25 亿元，同比增长 11.3%。报告期录得汇兑损失 7.20 亿元，而上年同期为汇兑收益 1.20 亿元；销售及管理开支分别同比增长 23.1%/20.3%，整体增速与收入增长基本匹配。

中国市场表现亮眼，线上线下渠道协同增长。2026H1 中国市场收入 122.01 亿元，同比增长 47.3%，收入占比提升至 71.0%。线上渠道收入 47.79 亿元，同比增长 62.7%，其中抽盒机、抖音平台分别增长 83.3%/74.0%；线下零售店收入 60.90 亿元，同比增长 38.2%，净增 12 家门店至 455 家。

毛绒品类延续高增，IP 矩阵持续扩容。2026H1 毛绒产品收入 98.25 亿元，同比增长 60%。报告期内共有 11 个艺术家 IP 收入超过 1 亿元，其中 THE MONSTERS、MOLLY、SKULLPANDA 收入分别为 44.54/26.50/16.33 亿元；多 IP 毛绒新品持续推出，进一步拓宽 IP 商业化边界。

海外业务短期承压，线下网络与会员生态持续夯实。2026H1 亚太、美洲收入分别同比下降 9.7%/16.5%，主要受线上渠道调整影响；但全球门店净增 46 家至 676 家，其中美洲、欧洲分别净增 22/9 家。全球累计注册会员突破 1 亿人；期末现金及现金等价物 124.42 亿元且无银行借款，为 IP 孵化及全球渠道建设提供支撑。

风险提示：海外渠道调整；潮玩材料成本上行；IP 生命周期风险等。

投资建议：看好潮玩龙头的 IP 运营能力和长期出海空间，维持“优于大市”评级。公司短期内受到汇兑损失等因素影响利润率承压，但我们认为公司多元运营将持续推动 IP 势能和产品销售的提升，我们维持盈利预测，预计 2026—2028 年归母净利润分别为 170.4/208.9/250.6 亿，26—28 年同比增长 33.4%/22.6%/19.9%。当前股价对应 PE=10.9/8.9/7.4x。公司的 IP 运营能力得到持续验证、海外渠道迅猛成长、多元业态扩展有望提升 IP 运营深度；当前估值具备上修空间，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 巨人网络(002558.SZ) 财报点评:《超自然行动组》推动营收利润高增，AI 与出海打开空间

2026 年上半年业绩大幅增长，《超自然行动组》贡献主要增量，高分红延续。1) 2026H1 公司实现营业收入 46.89 亿元，同比增长 182.08%；归母净利润 21.44 亿元，同比增长 175.96%；扣非净利润 22.36 亿元，同比增长 177.23%；经营活动现金流 20.72 亿元，同比增长 178.93%。业绩高增主要由《超自然行动组》持续贡献较高水平收入驱动。2) 公司 2026 年上半年现金分红总额预计占同期归母净利润的 70.65%，并发布《未来三年股东分红回报规划（2026—2028 年）》，彰显对盈利持续性的信心。

《超自然行动组》保持较强表现，长线运营能力持续验证。。产品春节期间实现单日、单月流水历史新高，二季度运营保持稳定，推出“摸金节”等内容活动；7 月登陆抖音小游戏中心后快速跻身平台 TOP3。上线逾一年仍保持较强的新用户获客能力。品牌建设方面，抖音官方账号粉丝突破 300 万、话题播放量达 405 亿次；快手粉丝 492 万、话题播放量超过 1258 亿次。

存量产品保持稳健，《超自然行动组》海外发行持续推进。“征途”全系战略重心转向收入与留存并重，《原始征途》新增用户同比增长 3.67%，《王者征途》上半年新增用户 1417 万；《球球大作战》进入经营提质和核心用户深耕阶段，《名将杀》精细化打磨初见成效。《超自然行动组》海外版《Tomb Busters》已登陆日韩美，并计划 2027 年一季度拓展东南亚、拉美市场。

AI 布局沿内部赋能、产品应用与产业投资三条主线推进。内部赋能方面，公司启动建设智能化集成运营保障平台（IOP），规划 20 余个数字专家；应用拓展方面，AI 原生音视频生成产品 VibeMe 海外累计用户突破百万；产业投资方面，布局 LibLibAI、爱诗科技、硅基流动、光轮智能、VAST 三启万物等项目，

覆盖算力、3D 内容生成和前沿技术储备。

风险提示：《超自然行动组》流水波动及生命周期风险；游戏新品上线表现不及预期；“征途”系列产品流水自然下滑；海外拓展不及预期；AI 应用商业化落地不确定性；行业竞争加剧；高分红可持续性取决于盈利持续性。

投资建议：看好公司研发实力和长线运营能力，维持“优于大市”评级。《超自然行动组》保持较强用户获取及流水表现；“征途”“球球大作战”等存量产品运营稳健，新游储备及海外发行有望持续贡献增量。我们维持盈利预测，预计 2026-2027 年净利润分别为 45.3/51.0/56.4 亿，EPS 分别为 3.04/3.43/3.79 元，对应 PE 为 9x/8x/7x；公司产品研发实力强、长线运营能力优秀，《超自然行动组》表现有望维持、新游持续贡献增量，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、陈瑶蓉（S0980523100001）

◆ 鸿路钢构(002541.SZ) 财报点评:智能化初显成效，盈利修复趋势有望延续

26H1 归母净利润同比+52.2%，Q2 业绩加速释放。2026 年上半年公司实现营业收入 116.4 亿元，同比+10.4%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比+52.2%，扣非归母净利润 4.05 亿元，同比+70.0%。Q2 单季实现营业收入 64.0 亿元，同比+11.6%，实现归母净利 2.91 亿元，同比+92.0%，实现扣非归母净利 2.65 亿元，同比+115.0%。2026 年上半年公司钢结构产品产量 270.03 万吨，同比增长 14.3%，其中 Q1/Q2 产量分别为 120/150 万吨，Q2 单季产量创历史新高。

智能化改造有望提升产能上限，下游需求回暖新签订单充足。公司目前年产能 520 万吨，Q2 产能利用率提升至 115.4%，通过智能化改造产能持续提升，产能上限可展望至 700 万吨。上半年累计新签销售合同额约 161.6 亿元，同比增长 12.4%，其中前两个季度分别新签 74.1/87.5 亿元，Q2 单季新签创历史新高，充足的订单将有效保证后续产量与业绩释放，下半年收入与利润增长具备较强确定性。公司已规模化投入近 3600 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，较 2025 年年中增加约 1100 台，产品已远销美国、印度、越南、泰国、以色列、墨西哥等国家。智能装备由内部应用转向市场化外销，有望成为公司除钢结构主业之外的第二增长曲线，打开新的成长空间。

产量增长摊薄固定成本，吨毛利与吨盈利同步提升。上半年公司整体毛利率 11.51%，同比提升 1.47 个百分点，Q2 单季毛利率 12.87%，同比提升 2.65 个百分点，环比 Q1 提升 3.02 个百分点。公司持续加大智能制造投入，上半年吨毛利较上年同期提升 47.2 元至 495.9 元，主要系产量增长摊薄固定成本、智能化改造成效显现所致；吨研发费用 107.8 元，较上年同期下降 23.9 元，研发费用总额同比下降 6.4%至 2.9 亿元。公司通过智能焊接、智能切割、机器人产线的规模化应用，实现降本增效，盈利能力在行业景气波动中展现出较强韧性，智能化改造带来的盈利弹性有望持续释放。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 Q2 产量与新签均创历史新高，在手订单充裕；智能化改造持续摊薄成本、提升吨盈利，叠加新兴行业需求增长，下半年盈利能力有望持续提升。公司规模投入焊接机器人等智能装备，持续推进产能升级与成本管控，盈利改善趋势有望延续。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.9/11.9/15.0 亿元（前值 7.2/8.2/9.0 亿元），对应 PE 为 14.7/12.2/9.7X，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料钢材价格波动风险、用工风险、技术开发不及预期风险、融资成本上行风险等。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 天奈科技(688116.SH) 财报点评:业绩维持稳健增长，单壁管出货快速提升

公司业绩维持稳健增长。公司 2026H1 实现营收 7.28 亿元，同比+11%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比+15%；毛利率 37.75%，同比+2.71pct；净利率 18.42%，同比+0.70pct。公司 2026Q2 实现营收 4.13 亿元，同比+30%、环比+31%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比+34%，环比+39%；毛利率 39.21%，同比+2.22pct，环比+3.36pct；净利率 18.87%，同比+0.66pct，环比+1.03pct。

公司产品结构持续优化，单壁管产品出货量快速提升。我们估计公司 2026H1 多壁碳纳米管浆料出货量超 3.7 万吨，同比相对稳定，产品出货结构持续优化；其中 Q2 出货量约 2.1 万吨，环比提升超 35%，单

位盈利表现稳健。我们估计 2026H1 单壁管浆料出货量超 5100 吨，同比大幅增长；其中 Q2 出货量超 3000 吨，环比增长超 40%。伴随磷酸铁锂快充电池的快速渗透、硅碳负极技术持续升级，单壁碳纳米管需求及渗透率有望持续提升。

公司积极推进电池新领域产品布局，并持续拓展碳纳米管应用场景。针对电池新技术发展，公司开发出了适配于固态/半固态电池、钠离子电池等领域的新产品。此外，公司持续拓展碳纳米管产品应用场景。在导电塑料领域，公司已与 SABIC、Avient、普利特等化工企业开展深度合作，成功研发出以聚碳酸酯、尼龙 66、聚丙烯等为基材的多款导电塑料。在碳纳米管纤维领域，公司已自主完成干法纺丝工艺的核心技术攻关，具备规模化量产条件；同时与国内顶尖高校及科研机构合作，开发适配湿法纺丝工艺的特种单壁碳纳米管产品。

风险提示：下游需求不及预期；原料价格大幅波动；新品客户开拓不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。基于部分新项目放量较缓对于公司的短期扰动，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.94/5.89/7.94 亿元（原预测 2026-2027 年为 6.63/8.94 亿元），同比+73%/+50%/+35%，EPS 为 1.08/1.61/2.17 元，动态 PE 为 32/22/16 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人：王喆萱

◆ 宏发股份(600885.SH) 财报点评:业绩稳步增长，新门类产品快速发展

公司 2026H1 业绩实现快速增长。公司 2026H1 营收 110.22 亿元，同比+32%；归母净利润 11.56 亿元，同比+20%；毛利率为 32.68%，同比-1.56pct；净利率为 13.75%，同比-1.57pct。公司 2026Q2 营收 59.14 亿元，同比+36%、环比+16%；归母净利润 6.72 亿元，同比+21%、环比+39%；毛利率为 33.19%，同比-1.48pct、环比+1.10pct；净利率 14.82%，同比-2.00pct、环比+2.32pct。

公司继电器市场份额稳固，业务维持快速增长。智能家居需求显著增长，公司功率继电器、信号继电器等产品订单饱满、延续向好趋势。算力基建与新能源行业快速发展拉动工业继电器与电源相关继电器产品持续增长。智能电表新版技术标准拉动电力继电器需求提升；商用车电动化率持续提升，为高压直流继电器提供可观增量。公司 2026H1 继电器业务实现营收 101.05 亿元、同比+33%。在原材料价格高位、部分行业竞争激烈背景下，公司展现出较强经营韧性，2026H1 继电器业务毛利率为 33.72%，同比小幅下滑 1.53pct。

公司五大新门类产品快速发展。低压电器方面，2026H1 公司成套设备业务同比高增，低压开关平稳增长。薄膜电容方面，公司产品应用在家电、新能源、电力电子等多领域，新能源市场需求快速增长为薄膜电容贡献明显增量。连接器方面，公司新能源客户持续开拓电源连接器维持高增，产品规格正持续丰富。电流传感器方面，公司积极推动电流传感器产品在车载、新能源等市场的应用，部分项目获得批量订单。熔断器方面，公司风电、储能等领域项目开始快速放量，发货实现快速增长。

风险提示：下游需求不及预期；原料价格大幅波动风险；行业竞争加剧风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。基于市场需求稳健增长公司经营韧性持续体现盈利能力稳步向好，以及新门类产品快速放量，我们上调盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 23.24/28.85/35.06 亿元（原预测 2026-2027 年为 21.21/23.39 亿元），同比+32%/+24%/+22%，EPS 为 1.50/1.86/2.27 元，动态 PE 为 23.8/19.2/15.8 倍。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、李全（S0980524070002）

联系人：王喆萱

金融工程

◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-算力：AI 时代的新电力——创业板算力基础设施指数投资价值分析

算力正成为 AI 时代的新电力

算力定位升级，政策建设迈向一体化算力网：算力为支撑 AI 产业发展的核心生产要素。政策层面持续加码，2022 年“东数西算”布局 8 个国家算力枢纽和 10 个国家数据中心集群，2026 年“十五五”规划纲要进一步提出建设全国一体化算力网。行业建设重点正由单体数据中心扩张，转向跨区域互联、高效调度与绿色集约发展。

词元调用爆发，算力供需加速扩张：2025 年中国词元调用量达 24619.3 万亿次，同比增长约 26 倍，预计 2025—2030 年复合增速约 210%。供给端同步扩容，2025 年 6 月中国总算力达 962EFLOPS，同比增长 73%，其中智能算力达 782EFLOPS，同比增长 96%。

云厂商资本开支加码，基础设施投入延伸至全链条：2025 年，亚马逊、微软、谷歌和 Meta 资本开支预计分别达到 1347 亿美元、1180 亿美元、915 亿美元和 722 亿美元，国内阿里巴巴、腾讯资本开支分别升至 860 亿元和 792 亿元。高盛预计全球 AI 资本开支将由 2026 年的 7650 亿美元增至 2031 年的 1.64 万亿美元。AI 投入正由芯片采购延伸至数据中心、散热及电力配套等全链条，算力基础设施直接受益。

创业板算力基础设施指数投资价值分析

创业板算力基础设施指数（970083.CNI）聚焦计算、网络、存储和运维等环节，通信、电子和计算机行业权重合计 86.15%。指数覆盖芯片、服务器、光模块、PCB、IDC、云服务、液冷等算力基础设施核心方向，其中 AI 硬件含量高达 71%，为指数布局的核心主线。其成分股呈现中小市值、高成长特征，200 亿—500 亿元市值区间权重为 38.26%。指数业绩表现较优，2023—2025 年收益分别为 49.03%、35.77%和 80.01%，但高成长也对应较高波动与回撤风险。估值方面，截至 2026 年 7 月 31 日指数 PE_TTM 为 64.59 倍，处于历史低位，估值性价比凸显。

广发基金 AI 产业链产品介绍

广发基金围绕能源、芯片、算力基础设施、模型和应用构建 AI 产业链产品矩阵。产品覆盖电力、电网、储能、半导体、通信、互联网、机器人及传媒等多个方向，可满足单一赛道或组合配置需求。截至 2026 年 7 月 31 日，广发基金非货币 ETF 数量达 81 只，总规模 2624.43 亿元。依托较完整的产品线和 ETF 管理能力，广发基金为投资者布局 AI 产业链提供了多层次工具。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请详细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

◆ 金融工程周报：基金周报-“固收+”有望纳入个人养老金基金，易方达首发入驻 WorkBuddy

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势全线下跌，上证综指、沪深 300、中证 1000 收益靠前，收益分别为-0.56%、-1.33%、-2.56%，科创 50、创业板指、中小板指收益靠后，收益分别为-5.10%、-4.03%、-3.22%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周传媒、银行、综合金融收益靠前，收益分别为 5.91%、4.08%、3.82%，基础化工、有色金属、电子收益靠后，收益分别为-4.21%、-5.05%、-5.32%。

截至上周五，央行逆回购净回笼资金 5885 亿元，逆回购到期 5985 亿元，净公开市场投放 100 亿元。除 1 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差收窄 3.50BP。

上周共上报 68 只基金，较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 4 只 FOF，15 只 ETF，华夏中证畜牧养殖产业 ETF、广发中证全指红利质量 ETF、国联中证科创创业人工智能 ETF、中债 AAA 科技创新债券指数基金等。

近日，多家基金公司收到《关于做好含权二级债基、偏债混合基金纳入个人养老金基金产品名录工作的

通知》，拟将符合条件的含权二级债基、普通偏债混合基金及偏债混合 FOF 纳入个人养老金基金产品名录。

9月3日，易方达基金首发入驻腾讯 AI 办公工作台 WorkBuddy，上线“易方达 Buddy 应用”，成为公募基金行业首家入驻机构。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-2.27%、-1.62%、-1.83%。今年以来平衡混合型基金业绩表现最优，中位数收益为 6.22%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 2.74%、2.93%、6.22%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.09%，量化对冲型基金收益中位数为-0.26%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 3.68%，量化对冲型基金收益中位数为 1.14%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 408 只、目标日期基金 94 只、目标风险基金 144 只。上周普通 FOF、目标日期、目标风险类基金收益中位数分别为-0.44%、-1.20%、-0.61%。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 2.11%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 42 只，合计发行规模为 143.27 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 82 只基金首次进入发行阶段，本周将有 45 只基金开始发行。

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）、陈梦琪（S0980524070009）

【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	950.22	-2.08	ICE 布伦特原油	96.28	0.79
白银	16001.00	-1.65	铜	109680.00	0.09
铝	24365.00	0.10	铅	16170.00	0.24
豆一	4956.00	-0.08	锌	27015.00	1.04
豆粕	3389.00	0.56	镍	127550.00	-0.21
玉米	2271.00	0.04	锡	416740.00	0.01
螺纹钢	3060.00	-0.26	SR609	5230.00	0.48

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	26006.53	-0.153073	104.18	-1.18	5.03	10.21	56.76
法 CAC40 指数	8306.15	0.330725	-0.34	-4.69	1.06	8.22	49.90
恒生指数	25413.12	-0.926869	-0.60	-0.99	1.80	-0.01	64.52
沪深 300 指数	4575.02	0.593100	-1.08	-2.54	-5.02	2.57	57.88
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	66399.84	2.120701	0.13	1.20	-0.28	54.35	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	300750.SZ	宁德时代	348.2000	-0.7977	无数据	300750.SZ	宁德时代	348.2000	-0.7977	无数据
2	600150.SH	中国船舶	38.3800	2.4286	无数据	600150.SH	中国船舶	38.3800	2.4286	无数据
3	601138.SH	工业富联	66.5700	4.5219	无数据	601138.SH	工业富联	66.5700	4.5219	无数据
4	688498.SH	源杰科技	1702.0000	16.0982	无数据	300408.SZ	三环集团	114.9200	6.0148	无数据
5	300408.SZ	三环集团	114.9200	6.0148	无数据	600176.SH	中国巨石	41.7000	3.7830	无数据
6	600176.SH	中国巨石	41.7000	3.7830	无数据	600519.SH	贵州茅台	1316.0100	-1.0519	无数据
7	600519.SH	贵州茅台	1316.0100	-1.0519	无数据	002371.SZ	北方华创	660.6500	3.5226	无数据
8	002384.SZ	东山精密	190.5500	6.6491	无数据	002384.SZ	东山精密	190.5500	6.6491	无数据

9	688256.SH	寒武纪	1092.3800	1.9011	无数据	688256.SH	寒武纪	1092.3800	1.9011	无数据
10	600183.SH	生益科技	148.1500	7.7455	无数据	600183.SH	生益科技	148.1500	7.7455	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	3308.HK	中际旭创	1203.0000	0.19582505	51330.42	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	350.8000	-0.02933038	357145.66
2	3308.HK	金鹰商贸集团	1203.0000	0.19582505	51330.42	0100.HK	MINIMAX-W	350.8000	-0.02933038	357145.66
3	2628.HK	中国人寿	30.5600	-0.01100324	71286.08	2513.HK	智谱	1018.0000	-0.05302326	250217.84
4	0700.HK	腾讯控股	438.4000	-0.00993677	85764.11	6869.HK	长飞光纤光缆	175.2000	0.09912171	205006.73
5	6166.HK	中国宏泰发展	120.2000	0.24366270	114188.82	1888.HK	建滔积层板	47.6800	0.07824514	188580.95
6	6166.HK	剑桥科技	120.2000	0.24366270	114188.82	0981.HK	中芯国际	68.3000	0.01636905	156566.57
7	1888.HK	建滔积层板	47.6800	0.07824514	123528.98	6166.HK	中国宏泰发展	120.2000	0.24366270	131448.56
8	0981.HK	中芯国际	68.3000	0.01636905	134788.70	6166.HK	剑桥科技	120.2000	0.24366270	131448.56
9	6869.HK	长飞光纤光缆	175.2000	0.09912171	174983.96	0700.HK	腾讯控股	438.4000	-0.00993677	90298.46
10	1810.HK	小米集团-W	27.5000	-0.03305204	187352.92	1347.HK	华虹宏力	115.1000	0.04922516	89910.96
11	2513.HK	智谱	1018.0000	-0.05302326	238081.30	3986.HK	兆易创新	491.6000	0.05765921	74952.88
12	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	350.8000	-0.02933038	319164.94	3986.HK	中行花旗八零 八B	491.6000	0.05765921	74952.88
13	0100.HK	MINIMAX-W	350.8000	-0.02933038	319164.94	1810.HK	小米集团-W	27.5000	-0.03305204	48957.33

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