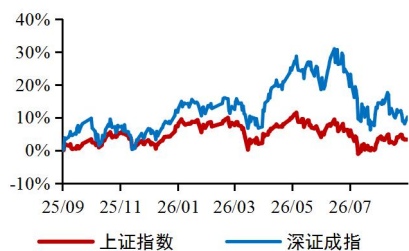


信义山证汇通天下

研究早观点

2026 年 9 月 8 日 星期二

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,932.70	0.07
深证成指	13,774.91	1.91
沪深 300	4,575.02	0.59
中小板指	8,480.97	1.69
创业板指	3,398.68	3.41
科创 50	1,615.53	2.42

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【宏观策略】防御延续的弱势整理，配置重心转向现金流确定性-----

策略周报（20260831~20260904）

【行业评论】煤炭：行业周报（20260831-20260906）-84 号文升级国有煤矿安监，常态化检查约束供给

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260831-260906）-本周猪价先涨后降，白羽鸡均价继续回落

【公司评论】新宙邦(300037.SZ)：新宙邦快报点评-业绩持续高增，AI 浪潮推升电子化学品需求增长

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260907

【今日要点】

【宏观策略】防御延续的弱势整理，配置重心转向现金流确定性——策略周报（20260831-20260904）

赵晨希 zhaochenxi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周 A 股市场冲高回落，主要指数普遍回调，北证 50 上涨 2.24%、上证 50 微涨 0.02%，东方财富全 A 下跌 1.20%；科创 50 领跌 5.10%，创业板指、深证成指分别下跌 4.03%、3.13%。市场周内先扬后抑，周一普遍收涨（科创 50 上涨 1.34%），周二起风格逆转，周三普遍重挫（创业板指下跌 2.39%，北证 50 逆势上涨 2.50%），周四窄幅企稳，周五再度走弱（科创 50 下跌 2.10%）。价值风格显著占优，全指价值上涨 1.73%，全指成长下跌 1.95%，大盘股相对抗跌。行业方面，传媒、银行、农林牧渔涨幅居前；全市场 14 个行业收涨、17 个行业收跌。估值方面，东方财富全 A 滚动市盈率降至 17.16 倍，历史分位回落至 74%，科创 50、中证 500 分位数分别降至 84%、87%。
- 本周市场量能前高后低，周一成交额达 2.15 万亿元周内高点，周四缩量至 1.78 万亿元低点，周五回升至 2.05 万亿元。电子行业成交额居首，机械设备、通信、电力设备交易热度居前。资金流向方面，超大单和大单资金净流出 1,453.17 亿元、较上周显著扩大，超大单转为净流出 615.30 亿元，小单资金净流入 1,458.91 亿元。个股赚钱效应前高后低，周三下跌家数占比高达 70.24%，周五净流入家数占比仍处 41.56% 的低位。传媒、国防军工、农林牧渔等板块获资金青睐，特大单净买入金额居前。前 5% 个股成交额占比先降后升，周四降至 36% 周内低位，周五回升至 41%。
- 央行连续五个交易日净回笼累计 14,115 亿元，确认“流动性事件退场”，构成本周行情的核心定价因素，防御属性贯穿全周，上周策略观点的多数判断据此获验证：规避组合（电子、通信、电力设备）全数兑现，银行显著跑赢，“高位轮动”判断失效。下周判断倾向于防御延续的弱势整理，仓位维持中性区间，配置重心转向现金流确定性：以银行、公用事业为底仓，煤炭、石油石化降权持有；盈利确定性线索随流动性条件消失降为观察，仅保留非银金融标配；传媒、国防军工为本周唯一量价资金共振方向，作弹性候补；谨慎参与电子、通信、电力设备、农林牧渔。后续重点跟踪央行净投放重启、2 万亿元成交额阈值与放量日超大单和大单资金方向。
- 风险提示：宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险

【行业评论】煤炭：行业周报（20260831-20260906）-84 号文升级国有煤矿安监，常态化检查约束供给

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**价格大幅上涨。安监趋严，供应偏紧支撑价格。截至 9 月 4 日，环渤海动力煤现货参考价 941 元/吨，周变化+7.05%；秦皇岛港动力煤平仓价 741 元/吨，周变化+1.37%。环渤海港口库存 2372.4 万吨，周变化-6.03%。
- **冶金煤：**维持高位震荡。安监常态化，市场供需错配对炼焦煤价格形成支撑，推动煤价持续上行。截至 9 月 4 日，京唐港主焦煤库提价（含税）2750 元/吨，周变化+3%；京唐港 1/3 焦煤价格为 2160 元/吨，周变化+7.46%；日照港喷吹煤 2125 元/吨，周变化+10.97%。国内独立焦化厂、247 家样本钢厂炼焦煤总库存分别 807.22 万吨和 734.04 万吨，周变化分别+3.07%、+0.13%；喷吹煤库存 429.66 万吨，周变化+2.21%。
- **本周观点及投资建议**
- **投资建议：**安监环境严格约束供给释放，83 号文至 84 号文将供应收缩焦点从民企转移至国企，供给收缩对炼焦煤冲击更大。煤价短期仍有上行动力，但要关注政策容忍度，基本面拐点到来前煤炭股仍有支撑。动力煤关注【中国神华】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。
- **风险提示**
- 反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

【行业评论】农林牧渔：农业行业周报（260831-260906）-本周猪价先涨后降，白羽鸡均价继续回落

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（8 月 31 日-9 月 6 日），沪深 300 指数涨跌幅为-1.33%，农林牧渔板块涨跌幅为 3.34%，板块排名第 3；子行业中畜禽饲料、生猪养殖、其他种植业、肉鸡养殖、种子表现位居前五。
- **本周猪价先涨后跌。**根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 9 月 4 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 11.05/12.11/11.23 元/公斤，环比上周分别+3.76%/3.42%/3.22%；平均猪肉价格为 16.35 元/公斤，环比上周 0.62%；仔猪平均批发价格 16.00 元/公斤。截至 9 月 4 日，自繁自养利润为-175.51 元/头，环比上周利润-8.20 元/头；外购仔猪养殖利润为-52.99 元/头，环比上周利润-14.24 元/头。如果行业继续亏损和现金流趋紧，或进一步驱动市场化去产能，有望为下一轮生猪价格上涨周期奠定基础，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。

- 本周白羽鸡价格环比下跌。截至 9 月 4 日，白羽肉鸡周度价格为 6.34 元/公斤，环比上周-4.52%；肉鸡苗价格为 2.39 元/羽，环比上周-22.15%；毛鸡养殖利润为-1.91 元/羽，环比上周-0.74 元/羽。截至 9 月 4 日，鸡蛋价格为 11 元/公斤，环比上周-3.51%。在肉鸡行业周期低位，低估值和具有成本优势的头部企业在配置上或具有良好的风险收益比和吸引力，建议关注立华股份、圣农发展。
- 截至 9 月 4 日，玉米现货价格为 2349.61 元/吨，环比上周持平；小麦现货价格为 2416.00 元/吨，环比上周持平；豆粕现货价格为 3348.68 元/吨，环比上周+2.16%。淡水产品方面，截至 8 月 28 日，草鱼价格为 16.99 元/公斤，环比上周 0.06%；鲫鱼价格为 21.26 元/公斤，环比上周 0.05%；鲤鱼价格为 14.15 元/公斤，环比上周-0.28%；鲢鱼价格为 15.20 元/公斤，环比上周 2.36%。截至 8 月 28 日，国际鱼粉现货价为 3319.66 美元/吨，环比上周持平。在行业整合和原料价格同比上涨的大背景下，饲料行业市场份额有望加速往头部企业集中，建议关注海大集团的机会。
- 国产厂商积极进行品牌升级、通过科研驱动品牌心智，同时在食品功能、工艺上实现迭代升级，高端化趋势明显，进入新的发展阶段。国际市场则呈现结构性增长态势，美欧猫湿粮弹性高，狗粮略显压力，虽面临关税政策、汇率波动，美国宠食进口未减，26Q1 我国出口已有复苏，随着海外产能陆续落地，代工业务收入和毛利率有望边际修复。进入新发展阶段，宠物食品企业竞争持续，持续进行营销、研发、供应链投入，建议关注自有品牌领先的乖宝宠物和全球产业布局领先的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

【公司评论】新宙邦(300037.SZ)：新宙邦快报点评-业绩持续高增，AI 浪潮推升电子化学品需求增长

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司公告 2026 年半年报，2026H1 公司实现营业收入 74.6 亿元，同比+75.7%，实现归母净利润 9.8 亿元，同比+103.3%，公司毛利率 23.9%，同比下降 1.1pct，归母净利率 13.2%，同比+1.8pct。26Q2 公司实现营业收入 41.0 亿元，同比+82.6%，归母净利润 5.0 亿元，同比+98.2%、环比+4.8%，毛利率 23.6%，同比-1.9pct。公司 2026 年半年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3.0 元（含税），合计派现 2.3 亿元。
- 事件点评
- 电池化学品收入高增，绑定宁德持续扩产。26H1 公司电池化学品实现收入 57.5 亿元，同比+104.3%，毛利率 15.3%，同比+5.6pct。储能市场景气增长叠加动力电池稳步增长，电解液销量大幅提升；与合营企业石磊氟材料（26H1 营收 17.1 亿元、净利润 4.1 亿元）密切联动保障六氟磷酸锂关键原材料供给，带动毛利率显著修复。报告期末公司电池化学品产能 36.5 万吨（年化约 73 万吨），产出 32.1 万吨，在

建产能 45.9 万吨，规划七五战略期间电解液总产能 150 万吨/年。6 月 8 日，公司公告与宁德时代签订 26-28 年约 30 万吨电解液供应协议，确保公司未来三年电解液出货稳步增长。

- **受益于 AI 浪潮，电子化学品需求高增盈利上行。**26H1 公司电子信息化学品实现收入 9.6 亿元，同比+40.8%，毛利率 51.7%，同比+3.9pct。报告期末电子信息化学品产能 9.1 万吨，在建产能 7.7 万吨，产出 5.0 万吨。受益 AI 数据中心基建等新兴领域需求高增，电容器化学品、半导体化学品放量，核心产品市占率稳步提升。
- **有机氟化学品需求结构调整，积极抓住半导体含氟产品发展机遇。**26H1 有机氟化学品实现收入 7.1 亿元，同比-1.9%，毛利率 55.9%，同比-6.9pct。收入微降、毛利率下滑主要系医药中间体价格下跌及原料氢氟酸价格上涨；子公司海斯福 26H1 实现营收 13.5 亿元、净利润 3.8 亿元，同比基本持平，公司通过持续迭代新品优化产品结构，对冲一代产品销售下降影响。
- **投资建议**
- **受益于锂电行业需求旺盛，公司实现产品量价齐升，另外两块业务电子化学品及有机氟化学品均有望受益于 AI 基础设施建设加码，持续成长性强。**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 23.1 亿元、29.6 亿元、37.1 亿元，对应公司 9 月 4 日收盘价 62.55 元，相当于 2026 年 20.4 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-A”评级。
- **风险提示**
- **市场竞争及下游需求波动风险：**公司电池化学品主要应用于动力电池、储能电池和消费类电池等领域，市场需求受宏观经济形势、产业政策、技术进步、终端产品销量及客户库存周期等多种因素影响。
- **原材料价格波动风险：**电子化学品与功能材料是精细化工的重要分支，其原料主要来源于矿物资源、植物提取物及石油炼化与化工合成产物。原材料价格波动性较大，影响公司成本及盈利能力。
- **安全生产与生态环境保护风险：**公司生产经营所用各类基础化工原料及成品具备易燃、易爆、强腐蚀、有毒有害等理化特性，因此在物料运输、储存使用、生产加工、废弃物处置的全链条中，客观存在固有的环境、健康与安全（下统称为 EHS）管控风险。

山西证券金工因子周报-Barra 风格因子市场追踪-20260907

黎鹏 lipeng@sxzq.com

【投资要点】

- **风格因子相关性**
- 本周因子相关性结构整体连续多周并未发生变化，波动率、动量与 Beta 三者仍维持较高正相关，风格宽度未见明显扩宽；价值与波动率、流动性的负相关关系依旧显著，低估值品种仍集中于低波、低换手区域。盈利因子与非线性市值、市值因子的相关性进一步抬升，基本面质量向中大市值标的的倾斜

度加大；成长因子与其他因子相关性仍处极低水平，独立性最为突出

➤ 宽基池因子表现方面

- 本周市场延续上周呈现极度分化且混乱的特征，各宽基池因子表现差异极大，缺乏一致的风格主线。杠杆因子在全市场层面大幅领涨，是本周年化收益最突出的因子。大盘端遭遇一定程度上的抛压，流动性因子与高弹性因子同步回撤，风格压力正从单一因子向多因子扩散；中证 500 中盈利因子大幅走强而非线性市值因子同样表现突出，中盘端的基本面定价正在走强；小盘股中各因子表现相对温和。整体来看，大盘端承压与中盘端结构性机会并存，市场风格宽度有所扩大但方向感依然模糊

➤ 股指期货追踪

- 本周股指期货全线收跌，期货端对中小盘的风险定价更为谨慎。近月合约年化基差较上周有所抬升，贴水整体走阔；远月合约基差周变化普遍录得负值，远端预期同步走弱。各品种远月跌幅大于近月，曲线呈远端更深的结构风险提示：报告内容根据公开数据整理得出，结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策以及宏观经济影响易出现统计规律之外的走势，所以相关结论无法代表市场未来走势；模型存在风险，由于模型构建、参数估计、假设条件等方面存在的不确定性或错误，可能导致模型预测结果与实际情况产生显著偏离；报告阅读者需审慎参考报告结论。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

