

9月金股组合

股票代码	股票名称
600221.SH	海航控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
001301.SZ	尚太科技
300760.SZ	迈瑞医疗
600662.SH	外服控股
002463.SZ	沪电股份
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3951.51	0.28
深证成指	13723.32	0.15
沪深300	4572.60	0.30
中小100	8479.02	0.30
创业板指	3354.97	(0.14)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
煤炭	2.98	传媒	(2.79)
有色金属	1.49	房地产	(1.77)
国防军工	1.27	美容护理	(1.40)
交通运输	1.27	医药生物	(1.32)
公用事业	0.79	食品饮料	(1.13)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20260910

■重点关注

【宏观经济】8月通胀点评*张晓娇 朱启兵。8月国际能源价格波动对国内通胀拉动较明显；CPI同比增速符合万得一致预期，除了国际能源价格的上拉之外，食品价格的拖累、服务价格季节性走强、国际金价上行的影响和算力需求带动的工业消费品价格上升都有不同体现；PPI同比增速略高于万得一致预期，能源化工产业链、有色金属、电气设备等产品价格的拉动较为显著，关注年底前生产端补库存对PPI同比增速是否会形成超预期的上行推动。

【宏观经济】1-8月进出口数据点评*陈琦 朱启兵。高技术产业继续支撑海外需求。对美出口对我国出口同比增速的正贡献走扩。制造业部分上游采购需求或仍受地缘关系影响。

【医药生物】医药行业26年中报综述*刘恩阳 苏雪儿。医药板块上市公司26年中报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类(2021)作为统计板块，截至2026年9月1日，近3年申万医药行业成分股数量为504个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。整体看，医药行业整体增长韧性十足，结构性修复持续演绎。我们认为行业集采、控费以及合规整改常态化推进，影响边际减弱，同时政策对创新的支持持续强化，行业盈利修复趋势确立，我们持续看好医药行业的长期发展，维持强大于市评级。

【计算机】模型、芯片共振，算力基本面再获强支撑*苏凌瑶 郑静文。OpenAI发布新一代旗舰模型GPT-6 Astra，前沿模型竞赛持续，算力消耗进一步上升；博通上调AI半导体收入指引，验证算力需求高涨；国产算力链迈向“模算协同”的系统性放量阶段，算力产业链逻辑进一步强化。

【基础化工】新和成*余嫒嫒 范琦岩。公司发布2026年中报，26H1实现营业收入131.29亿元，同比+18.28%；归母净利润40.11亿元，同比+11.31%。其中26Q2实现营业收入68.35亿元，同比+20.73%，环比+8.58%；归母净利润21.84亿元，同比+26.70%，环比+19.50%。看好公司营养品板块销售良好，项目建设有序推进，维持买入评级。

【社会服务】北京人力*李小民 纠泰民。公司发布2026年半年度报告。公司2026H1实现营业收入225.12亿元，同比-0.79%；实现归母净利润4.10亿元，同比-49.56%；实现扣非归母净利1.70亿元，同比-42.64%。公司收入基本稳定，但利润端承压，考虑到当前估值水平较低，我们维持买入评级。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】8月通胀点评—输入性因素影响较大

张晓娇 朱启兵

8月国际能源价格波动对国内通胀拉动较明显；CPI同比增速符合万得一致预期，除了国际能源价格的上拉之外，食品价格的拖累、服务价格季节性走强、国际金价上行的影响和算力需求带动的工业消费品价格上升都有不同体现；PPI同比增速略高于万得一致预期，能源化工产业链、有色金属、电气设备等产品价格的拉动较为显著，关注年底前生产端补库存对PPI同比增速是否会形成超预期的上行推动。

8月CPI环比增长0.4%，同比增长0.8%，核心CPI同比增长1.0%，服务价格同比增长0.8%，消费品价格同比增长0.8%。

从环比看，8月食品价格影响CPI环比上涨约0.07个百分点，鲜菜、鸡蛋和猪肉三项合计影响CPI环比上涨约0.12个百分点，鲜果和水产品合计影响CPI环比下降约0.07个百分点；国内汽油价格影响CPI环比上涨约0.21个百分点，移动电话机、平板电脑、数据存储设备合计拉动CPI环比上涨约0.03个百分点，服务价格影响CPI环比上涨约0.04个百分点。

核心CPI同比增速相对稳定。从同比增速变化看，8月CPI较7月上升0.3个百分点，其中能源价格对CPI的上拉影响比上月增加约0.24个百分点，主要由能源价格涨幅扩大影响；从同比增速看，8月CPI同比增长0.8%，其中能源价格影响CPI同比上涨约0.28个百分点，扣除能源的工业消费品价格影响CPI同比上涨约0.42个百分点，服务价格影响CPI同比上涨约0.38个百分点，是主要的上拉构成，食品价格影响CPI同比下降约0.24个百分点，是主要拖累项。我们认为8月CPI同比增速延续了此前的特点：一方面是食品项目持续拖累，国际能源价格和国际金价构成扰动，核心通胀相对平稳，另一方面是算力需求快速增长带动的相关消费品价格上涨，开始体现在CPI当中。我们维持此前观点，认为年内CPI同比增速仍将维持低斜率上行趋势，但同时也提示可能出现的扰动或风险：一是霍尔木兹海峡运输能力和中东局势对国际能源价格的扰动，二是关注厄尔尼诺的发展和对国际农产品生产、产量和价格的影响，三是国内猪肉价格已经连续两个月环比正增长，关注猪肉价格是否会见底回升，四是关注服务价格季节性回落的幅度，五是关注算力需求消费品价格上行对CPI的影响程度。

8月PPI环比增长0.4%，同比增长3.8%，其中生产资料同比增长5.0%，生活资料同比下降0.5%。8月PPIRM环比增长0.3%，同比增长5.8%。

8月PPI环比运行的主要特点：一是输入性因素影响国内相关行业价格上涨。二是产业转型升级带动部分行业需求增加、价格上涨。三是部分行业价格走势呈季节性特点。

年内PPI同比增速或还有冲高。8月PPI延续此前特点，能源化工产业链、有色金属、电气设备、计算机通信，不仅是PPI同比增速上升的主要拉动，同时也是扰动PPI同比增速的主要因素。我们认为，PPI同比增速维持在偏高水平的特点将在年内延续，并且考虑到受国际局势不确定性和全球算力投资需求强劲等因素影响，我们建议关注年底生产端补库存需求可能进一步推升原材料价格，届时不排除PPI同比增速可能再度上行突破4.0%。

风险提示：全球通胀二次上行的风险；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【宏观经济】1-8月进出口数据点评—制造业部分上游采购需求或仍受地缘关系影响

陈琦 朱启兵

高技术产业继续支撑海外需求。对美出口对我国出口同比增速的正贡献走扩。制造业部分上游采购需求或仍受地缘关系影响。

以美元计价，8月我国出口同比增长25.0%，增幅较7月走扩1.1个百分点；8月进口同比增长28.2%，增幅较7月走扩0.6个百分点；贸易顺差1190.9亿美元。以人民币计价，8月我国出口同比增长18.6%，增速较7月加快0.8个百分点；进口同比增长21.7%，增速加快0.4个百分点。从单月环比数据看，8月我国出口当月环比增长0.9%；进口当月环比下滑1.0%。

高技术产业继续支撑海外需求。首先，8月欧元区、美国PMI数据分别为52.7%和54.6%，均仍处于较高景气度区间；8月韩国、越南当月出口同比增速分别为68.7%和26.3%，海外需求维持较强韧性。其次，高技术制造业需求维持强韧，带动我国出口同比增速表现。得益于全球“AI”等高技术制造业投资旺盛，8月当月我国部分机电产品进出口同比继续较快增长，集成电路出口、进口当月同比增速分别为129.8%和83.6%，增速分别加快13.3和12.5个百分点，维持较明显的正增长，全球高技术产业加速发展有望对外需持续形成支撑。

对美出口对我国出口同比增速的正贡献走扩。分国别看，1-8月我国对美国、欧盟、东盟、日本及非洲等贸易伙伴的出口同比增速均为正，其中对东盟和非洲的出口同比增速均为25.8%，“一带一路”国家对国外需的支撑仍较明显；此外，同期对美出口同比增速为6.2%，增幅较1-7月走扩3.6个百分点。从贡献角度看，8月当月东盟、欧盟及美国对当期出口同比增速的正贡献分别为5.4、1.1和3.4个百分点；值得一提的是，当期对美出口对我国出口同比增速的正贡献有所走扩，而东盟、欧盟正贡献有所收窄。

制造业部分上游采购需求或仍受地缘关系影响。1-8月我国高技术产品进、出口相对活跃，集成电路进口、出口累计同比增速分别为61.7%和103.9%；而从价格表现来看，1-8月集成电路进口、出口价格同比增速分别为53.7%和99.8%，得益于海外、国内高技术产业投资持续发力，我国部分高技术产品进、出口量价齐升。

原材料方面，当前中东地区地缘政治冲突仍有反复，对国内上游产品进口需求有所影响。1-8月，原油、成品油进口单价同比分别增长14.2%和13.5%，但两项产品进口数量同比均为负增长；此外，同期铜矿砂（及其精矿）和未锻造的铜（及铜材）的进口单价同比分别增长36.3%、35.3%，但以上两种产品同期进口数量也同比下滑，国内工业特别是制造业上游采购需求或仍受到影响。

风险提示：海外大宗商品价格震荡；地缘关系的不确定性；政策效果不及预期。

【医药生物】医药行业26年中报综述—医药中报业绩逐步修复，行业进入反转周期

刘恩阳 苏雪儿

医药板块上市公司26年中报已经披露完毕，我们选取申万医药行业分类（2021）作为统计板块，截至2026年9月1日，近3年申万医药行业成分股数量为504个。我们采用整体法对板块的营业收入、归母净利润、销售费用率等指标进行统计。整体看，医药行业整体增长韧性十足，结构性修复持续演绎。我们认为行业集采、控费以及合规整改常态化推进，影响边际减弱，同时政策对创新的支持持续强化，行业盈利修复趋势确立，我们持续看好医药行业的长期发展，维持强大于市评级。

支撑评级的要点

医药板块收入温和增长，利润端明显修复。从营收情况来看，2026年上半年申万医药板块整体营业收入为1.26万亿元（同比+2.21%），整体实现归母净利润（扣非）为986.71亿元（同比+18.85%）；26Q2医药板块整体实现营业收入6335.91亿元（同比+2.21%），归母净利润（扣非）为513.87亿元（同比+27.82%）。2026年上半年行业边际改善明显，医药板块利润端同比修复，我们认为主要因为以下几个因素：第一，随着行业集采、控费以及合规整改常态化推进，整体影响边际减弱；第二，政策对创新支付与定价端的支持更明确。国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》推动创新药市场化定价，商业保险和多元支付体系扩容。第三，医保支付能力与支付结构边际改善。2026年1-5月基本医保基金收入1.61万亿元（同比+8.49%），支出1.21万亿元（同比+2.12%），整体运行平稳。结算端改革提速，即时结算覆盖78.52%的定点医疗机构，医药机构资金回笼周期明显缩短。我们认为26年上半年板块盈利修复确认，行业有望持续向好，我们持续看好医药行业长期发展。

板块结构分化加剧，CXO及创新药高景气持续。从26年半年报看，CXO和创新药产业链高景气持续。CXO板块方面，26Q2实现营收325.32亿元（同比+27.73%）。扣非归母净利润为77.37亿元（同比+66.34%）。CXO板块收入和利润均实现快速增长，全球及国内创新药融资改善叠加国内BD高景气驱动相关企业订单持续高增，业绩确定性较高。制药板块26Q2实现营收1117.12亿元（同比-1.52%）。扣非归母净利润为93.29亿元（同比+1.15%）。创新药方面，26年上半年创新药BD延续高增长，叠加新产品商业化放量，业绩持续向好。仿制药方面，头部传统化药企业仍面临仿制药集采续约、医保谈判降价、高基数等压力。单二季度来看，26Q2制药板块收入增速转负，主要受院内销售承压及4-5月以来医药代表合规政策趋严等因素影响，部分成熟品种销售受到扰动，内部分化加剧。

关注底部边际修复板块，如医疗器械、原料药以及药店等。医疗器械细分板块来看，医疗设备呈弱复苏态势，高值耗材增长稳健，IVD板块触底回升，低值耗材板块盈利明显修复。设备板块26Q2实现营收335.62亿元（同比+12.29%）。扣非归母净利润为43.34亿元（同比-2.15%）；2026年上半年医疗设备行业呈现弱复苏态势，收入实现小幅上涨，利润端仍有所承压，下半年关注设备集采落地进展。医疗耗材板块26年Q2实现营收263.76亿元（同比+12.30%）。扣非归母净利润为35.21亿元（同比+26.32%）。其中，电生理板块增长表现突出。我们认为，高值耗材板块集采影响基本出清，海外业务成重要增长贡献。集采方面，国内多款集采品种集中到期，下半年重点关注高值耗材集采续约情况。低值耗材方面，一次性手套受益原油价格上涨进入涨价周期，叠加部分海外产能出清，相关头部企业业绩持续高增。IVD板块，低基数效应与海外业务持续放量驱动行业盈利显著修复。原料药方面，去库存接近尾声，部分产品订单开始恢复，地缘冲突推升成本带动部分产品价格修复，行业拐点渐显。药店方面，行业出清后龙头药房客流有望进一步恢复，关注处方外流加速下的龙头集中趋势。

研发投入持续加码，费用结构持续优化。整体看，医药板块 26 年上半年行业研发费用总计 591.16 亿元，较 25 年同期提高 3.07%；其中，化学制药板块合计研发费用 309.85 亿元，同比增长 5.86%，研发费用增速高于行业整体增速，行业向创新驱动转型。销售费用率方面，26 年上半年行业整体销售费用率为 12.12%，较 25 年同期下降 0.61 个百分点，费用结构持续优化。医疗反腐常态化压缩带金销售空间，集采扩面减少推广需求。同时，创新药的学术推广模式营销效率更高，推动销售费用率结构性优化。

投资建议

根据 26 年中报，我们建议关注三条主线：

1、高景气确定性板块，重点关注 CXO 和创新药产业链。CXO 方面，中报验证行业逻辑已从订单回暖转化为业绩释放，随着全球医药投融资持续回暖以及国内 BD 延续高增，CXO 相关企业在手订单高增，龙头企业上调全年指引。同时，AI 制药有望重塑医药研发业态，提升药物研发效率，板块有望同步受益。从细分赛道看，临床前 CRO 安评业务订单持续改善，相关公司业绩触底回升，建议关注百奥赛图、药康生物、益诺思、昭衍新药、美迪西。临床 CRO 订单需求回暖，部分龙头新签订单平均单价回升，带动临床 CRO 量价改善，建议关注阳光诺和、普蕊斯、泰格医药等；CDMO 方面，多肽、寡核苷酸、ADC 等新分子 CDMO 业务进入规模效应释放期，成为利润弹性主要来源，建议关注药明康德、凯莱英等。生命科学上游方面，AI4S 大幅提升药物研发效率，候选分子量扩增将持续拉动实验验证需求，上游科研服务各细分赛道景气度有望持续提升，建议重点关注金斯瑞生物科技、奥浦迈、纳微科技、赛分科技、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白等。

创新药方面，2026 版基药目录首次纳入创新药、医保谈判机制优化，国内商业化环境持续改善；创新药对外授权 BD 持续高增，首付款+里程碑+销售分成增厚企业利润。建议关注商业化兑现或具备出海能力的企业，如：信达生物、康方生物、科伦博泰生物、百利天恒、迈威生物、诺诚健华等标的。

2、底部边际修复板块，如高值耗材、原料药、药店、消费医疗等。高值耗材板块，集采影响边际减弱，部分赛道如电生理、骨科等率先恢复，创新产品和出海成新驱动，有望打开成长天花板，带动相关公司业绩稳健增长，建议关注电生理：惠泰医疗、微电生理；骨科：三友医疗、大博医疗、爱康医疗、威高骨科；眼科：爱博医疗；医疗设备板块，院端招投标信号回暖，库存消化影响减弱，关注进口替代主线的高端影像、内窥镜设备，建议关注：联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。消费医疗板块，头部消费医疗企业盈利保持韧性，行业边际修复，建议关注：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗等。原料药方面，去库存周期基本结束、产能利用率回升。特色原料药及出口导向型企业表现突出，出海成为重要增量。产品价格企稳回升、订单恢复且具备产业链一体化的企业有望率先受益，建议关注共同药业、仙琚制药、华海药业、司太立、普洛药业等。药店方面，行业出清后龙头药房客流有望进一步恢复，关注处方外流加速下的龙头集中趋势，建议关注：健之佳、大参林、益丰药房等。

3、AI 赋能，建议关注相关主题方向，如脑机接口、手术机器人以及 AI 医疗等相关板块。建议关注美好医疗、翔宇医疗、可孚医疗、微创机器人、精锋医疗、天智航、鱼跃医疗、三诺生物等。

其他方面，我们建议关注中药：天士力、同仁堂、昆药集团、马应龙等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等。

评级面临的主要风险

集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，产品销售不及预期风险。

【计算机】模型、芯片共振，算力基本面再获强支撑——计算机行业“一周解码”

苏凌瑶 郑静文

OpenAI 发布新一代旗舰模型 GPT-6 Astra，前沿模型竞赛持续，算力消耗进一步上升；博通上调 AI 半导体收入指引，验证算力需求高涨；国产算力链迈向“模算协同”的系统性放量阶段，算力产业链逻辑进一步强化。

支撑评级的要点

模型竞赛持续，推理算力消耗陡峭上升。OpenAI 于 9 月 3 日正式发布新一代旗舰模型 GPT-6 Astra，其在 Computer-Use 自主操作、多步骤端到端任务上实现成熟落地，上下文窗口达 105 万 tokens，OpenAI 总裁 Brockman 更直言“欢迎来到 AGI 时代”。近期，GPT-6 Astra、Claude Fable 5.1 等旗舰模型相继发布，前沿模型竞赛进入新一轮加速期。模型能力主要呈现出以下三个边际变化：1. 能力实现代际提升，OSWorld、Agents Last Exam 等 Agent 基准得分显著高于前代，任务耗时相比 GPT-5.6 Sol 减少约 47%，搭配新版 Codex 工具链，任务完成速度提升 1.9 倍。BenchCAD 达到 95.9%，同时降低 API 调用成本，幻觉率由 12.2% 降至 4.2%。2. 应用形态从“问答”转向“干活”。以 GPT-6 Astra 为例，模型不再局限问答生成，可自主操控浏览器、办公软件、开发工具，自动完成检索资料、处理表格、生成演示文稿、代码开发、PCB 电路设计等完整工作流，大幅降低复杂任务的人工介入频次。3. 算力消耗结构性抬升，长程任务下单次调用涉及百万级 tokens 上下文与多轮工具调用，对算力的需求进一步提升。

博通上调 AI 半导体营收指引，验证算力需求高涨。博通近日公布截至 8 月 2 日的 2026 财年第三季度业绩，当季营收 295.9 亿美元，同增 86%；其中 AI 半导体收入 167 亿美元，同增 221%，环比增长 54%，占公司总营收的 56%，成为绝对主力。定制芯片占当季 AI 半导体收入的 73%，最新一代谷歌张量处理单元和 OpenAI 的 Jalapeño 芯片已经开始出货，面向 Meta 的定制芯片将在本季度开始出货。博通还在开发 OpenAI 的第二代和第三代芯片，Jalapeño 在 2027 年预计会实现约 1.3 吉瓦的部署，Jalapeño 及第二代合计部署规模有望超过 5 吉瓦。业绩指引方面，博通预计 2026 财年第四季度合并营收约 348 亿美元，同增 93%；AI 半导体营收约 217 亿美元，同增 236%。拉长时间维度来看，博通将 2026 财年 AI 半导体收入指引上调至 580 亿美元，同增 186%；同时表示已经锁定供应，支撑 2027 财年 AI 收入翻倍至 1150 亿美元，2028 财年有望再翻一倍至 2300 亿美元。

国产算力产业链逻辑同样得到强化。海外“模型拉动需求、芯片验证需求、扩产回应需求”的逻辑在国产链上同样成立：模型侧，国产厂商迭代加速，8 月以来 DeepSeek 发布 V4-Pro 正式版，智谱发布并开源 320B 参数的 GLM-5.3-Flash（测试期全部由国产芯片提供推理算力），阿里千问发布多模态 MoE 模型 Qwen3.8-Flash，腾讯也在 8 月底发布了以执行代码、办公、科学等真实生产力任务为优势的混元 Hy4 preview；算力侧，中报已经验证需求放量趋势，寒武纪、海光信息等公司的业绩均实现同比大幅增长。叠加长鑫科技上市、长江存储 IPO 持续推进以及国产模型厂商自研芯片的趋势，国产算力正在迈向“模算协同”的系统性放量。

投资建议

我们持续看好算力海外+国产共振，建议关注：【国产算力供应链】寒武纪、海光信息、中芯国际、华虹宏力、长鑫科技、盛合晶微、长电科技、通富微电、浪潮信息、华勤技术、紫光股份、锐捷网络、盛科通信、光迅科技、华工科技、长飞光纤、深南电路、生益电子、方正科技、兴森科技、南亚新材、华丰科技、电连技术、曙光数创、申菱环境、英维克、海达尔、江海股份、杰华特、晶丰明源、欧陆通、麦格米特、卓易信息、中控技术。【海外算力供应链】工业富联、东山精密、衡东光、光库科技、炬光科技、长飞光纤、景旺电子、生益电子、沪电股份、深南电路、生益科技、新雷能、麦格米特、欧陆通、江海股份、申菱环境、英维克。【AI 应用】智谱、卓易信息、迈富时、金蝶国际、中控技术。

评级面临的主要风险

短期美国加息对于成长股的冲击；AI 资本开支及企业应用需求不及预期；供应链紧张及 Vera Rubin 放量不及预期；模型商业化进展不及预期。

【基础化工】新和成—业绩稳健增长，蛋氨酸业务量价齐升、项目建设有序推进

余嫒嫒 范琦岩

公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 131.29 亿元，同比+18.28%；归母净利润 40.11 亿元，同比+11.31%。其中 26Q2 实现营收 68.35 亿元，同比+20.73%，环比+8.58%；归母净利润 21.84 亿元，同比+26.70%，环比+19.50%。看好公司营养品板块销售良好，项目建设有序推进，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司业绩稳健增长。26H1 公司主要经营指标稳健增长，毛利率为 44.22%（同比-1.67pct），净利率为 30.68%（同比-1.94pct），期间费用率为 9.48%（同比+2.79pct），其中财务费用率为 1.96%（同比+3.57pct），主要系 26H1 汇率波动影响汇兑损失增加所致。26Q2 公司营收及归母净利润同环比均实现增长，毛利率为 45.45%（同比+0.34pct，环比+2.57pct），净利率为 32.08%（同比+1.45pct，环比+2.91pct）。

26H1 维生素价格先涨后跌，蛋氨酸价格大幅上涨。根据百川盈孚以及万得数据，1）维生素：因 2026 年 1-3 月龙头企业主动控制产量减少供应+地缘冲突推升成本端能化产品价格+下游及出口需求刚性，以及 4-6 月消化前期库存+需求疲软，26H1 维生素价格先涨后跌。2026 年 9 月 1 日 VA/VE 价格分别为 57.00/77.50 元/公斤，较年初分别-8.80%/+39.64%；26H1 VA/VE 均价分别为 81.41/79.95 元/公斤，较 25H1 均价分别-11.20%/-32.78%。展望后市，短期来看维生素需求支撑不足，行情或弱势震荡，中长期需关注新产能释放带来的市场竞争加剧。2）蛋氨酸：因能源化工市场地缘风险溢价高涨，蛋氨酸主要原材料天然气、甲醇、丙烯、硫磺等价格上涨，成本走高以及对蛋氨酸海外供应收缩预期致使 26H1 蛋氨酸价格大幅上涨。2026 年 9 月 1 日蛋氨酸价格为 22.10 元/公斤，较年初+25.57%；26H1 蛋氨酸均价为 34.60 元/公斤，较 25H1 均价+60.21%。展望后市，因美伊局势反复，原料价格较 26Q2 有所下跌，蛋氨酸价格或高位回落，但蛋氨酸行业集中度高，需关注下半年工厂检修以及新产能释放节奏。

公司蛋氨酸业务量价齐升，项目建设有序推进。26H1 公司营养品板块实现营收 88.06 亿元（同比+22.30%），毛利率 46.87%（同比-0.92pct）；香精香料板块实现营收 20.22 亿元（同比-3.91%），毛利率 48.96%（同比-5.05pct）；新材料板块实现营收 11.66 亿元（同比+49.77%）。根据中报，公司产销协同联动，持续提升经营质效：销售端积极把握产品市场机遇，持续拓展产品高价值应用领域，四新市场开拓取得良好成效，营养品板块主要产品蛋氨酸市场需求和价格显著上涨，蛋氨酸业务实现量价齐升，其他各板块销售稳健向好；生产端持续推进降本增效，通过共线生产、集中开停、高产低耗等措施挖潜增效；采购端精准研判市场行情，有效筑牢供应链风险防线。项目建设方面，公司天津新材料尼龙产业链项目土建装置基本完成交安，设备陆续到货开始安装；PPS 四期项目落地建设；HA 二期土建顺利开工；其他技改提升及管理提升项目稳步推进，储备项目及新项目规划有序开展。公司重点项目有序推进为持续高质量发展注入动能。

估值

公司主营业务稳健增长，维持盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 82.40/86.61/89.11 亿元，每股收益分别为 2.68/2.82/2.90 元，对应 PE 分别为 9.9/9.5/9.2 倍。看好公司营养品板块销售良好，项目建设有序推进，维持买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济风险，行业与市场竞争风险，原材料价格波动风险，产品市场价格波动风险，汇率及贸易风险。

【社会服务】北京人力—利润阶段性承压，业务外包体量延续增长

李小明 纠泰民

公司发布 2026 年半年度报告。公司 2026H1 实现营业收入 225.12 亿元，同比-0.79%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比-49.56%；实现扣非归母净利 1.70 亿元，同比-42.64%。公司收入基本稳定，但利润端承压，考虑到当前估值水平较低，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

营收小幅下降，净利阶段性承压。2026 年上半年，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 yoy-0.79%/-49.56%/-42.64%，其中营业收入表现平淡主要源于行业因素，如市场用工需求存在波动、大客户存量需求减少、结算方式调整，以及公司主动收缩灵活用工业务等因素；归母净利润下降主要是由于上年同期公司转让全资子公司北京城乡黄寺商厦有限公司 100% 股权，取得的一次性投资收益导致同期基数较高，如剔除处置子公司影响，利润总额同比下降 17.43%。

业务外包体量保持增长，灵活用工有所调整。2026H1，人事管理收入同比-3.78%、毛利率+2.46pct；业务外包收入同比+9.37%，毛利率-0.54pct；薪酬福利收入同比+11.19%，毛利率-2.35pct；招聘及灵活用工收入同比-76.42%，毛利率+0.16pct。公司业务外包和薪酬福利业务方面，在公司持续开拓客户、深耕重点行业、提升经营效率之下，收入规模同比稳步提升。人事管理业务受存量客户需求、市场环境影响收入略减；招聘及灵活用工业务受用工需求波动、部分大客户需求减少、政策收紧等因素影响，公司主动收缩相关业务规模，收入下降较多。

期待数智化建设持续推进、国际服务能力进一步完善。数字化方面，公司上线数字化招聘平台及 AI 智能匹配工具，据公告在某医药企业外包项目中实现候选人覆盖规模扩大 10 倍、人岗匹配精度提升 50%、人均招聘成本下降 67%。公司也在推进集约化运营，部分区域通过整合，社保无人化自动申报人数增长 150%，覆盖城市由最初的 20 个增加至 38 个。成本管控上也存在优化潜力，公司部分子公司费用也通过调整降幅逾 30%。国际化方面，公司依托中国香港、新加坡、澳大利亚等支点，业务覆盖印度尼西亚、泰国、美国、西班牙、马来西亚等国家，并完成哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦四国属地服务体系搭建；同时，实现订单、签约、工时、收付全流程线上标准化，26Q1 子公司取得对外劳务合作资格证书，出海服务能力进一步增强。

估值

公司收入基本稳定，业务外包规模继续增长，数智化与国际化布局持续推进。考虑市场环境因素及公司上半年经营表现，我们调整预测 26-28 年 EPS 分别为 1.44/1.61/1.82 元，当前股价对应市盈率分别为 9.1/8.1/7.2 倍，结合当前估值水平较低，我们维持买入评级。

评级面临的主要风险

经济复苏不及预期、企业招聘意愿修复不及预期。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qian.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R 7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7Bryant Park 15 楼

NY 10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371