

晨会纪要

数据日期: 2026-09-10	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)	3934.40	13617.66	4548.38	14385.06	3974.38	1569.21
涨跌幅度(%)	-0.43	-0.76	-0.52	-0.96	-0.85	-0.68
成交额(亿元)	7796.72	8674.75	3906.16	3073.60	3800.56	536.68

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 通胀数据快评-输入性反弹主导下物价环比由降转涨
固定收益投资策略: 债海观潮, 大势研判——经济动能放缓, 看好超长债

行业与公司

医药行业专题: 增长延续、分化加深, 中国市场静待复苏——海外医疗器械公司26H1经营情况回顾

医药行业周报: 医药生物周报(26年第36周)-DRG 3.0正式发布, 支付标准进入精细化调整阶段

商贸零售行业9月投资策略暨中报总结: 中报基本面磨底, 龙头蓄力增长新曲线

石化化工行业2026年9月投资策略: 石化化工经营显著改善, 全球成品油供应紧张加剧

传媒互联网周报: GPT-6 Astra发布, 《后西游记》上线

电力设备新能源行业点评: 欧盟公共采购法影响分析: 产能本土化已启动 海风影响有限

环球医疗(02666.HK)海外公司财报点评: 2026年上半年归母净利润同比增长3%, 扎实推进业务转型

宝济药业-B(02659.HK)财报点评: 创新管线临床研究和商业化进展顺利
爱康医疗(01789.HK)财报点评: 2026年上半年归母净利润同比增长23%, 海外业务增长亮眼

天下秀(600556.SH)财报点评: 2026H1营收增长22%但利润转亏, AI Agent加速落地

麦格米特(002851.SZ)财报点评: 上半年业绩同比增长45%, AI电源进入交付兑现期

美的集团(000333.SZ)财报点评: 收入利润双增, 经营稳健, 韧性凸显
海尔智家(600690.SH)财报点评: Q2收入转正, 原材料与汇率扰动经营利润

金融工程

金融工程周报: 股指分红点位监控周报-IC及IM主力合约年化贴水幅度15%

发展研究

产业研究: 产业研究报告-新质生产力之重点产业链系列(二): 量子计

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11日

	收盘指数	涨跌幅
道琼斯	52064.1	-0.6
纳斯达克	26081.73	-0.65
S&P500	7591.69	-0.58
法国CAC40	8116.76	-0.48
德国DAX	25361.15	-0.84
日经225	65270.95	0.19
恒生	24954.47	-1.26

基金指数 09月11日

	收盘指数	涨跌幅
债券基金指数	3340.21	0.00
股票基金指数	13718.01	0.08
混合基金指数	12092.81	-0.03

汇率 09月11日

	收盘指数/价	涨跌幅
欧元兑美元	1.16	-0.19
美元兑人民币	6.7	-0.02
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	154.49	0.61

非流通股解禁 09月11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

算

专题研究:专题研究报告-中小企业发展系列研究(1):德国隐形冠军企业的发展经验

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:通胀数据快评-输入性反弹主导下物价环比由降转涨

2026年8月,全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.8%,环比上涨0.4%;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨3.8%,环比上涨0.4%。

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

◆ 固定收益投资策略:债海观潮,大势研判——经济动能放缓,看好超长债

行情回顾:8月债券收益率多数下行;利率债方面,1期限国债收益率上行8BP,为唯一上行品种;信用债方面,低等级长期限品种信用利差收窄最为显著;违约方面,8月违约金额下降;

海外基本面:美国就业市场韧性;美国服务业景气回升;欧洲日本通胀维持高位;

国内基本面:7月国内月度GDP同比增速约为4.3%,较6月回落0.5个百分点,在去年同期基数偏低的情况下仍出现明显走弱,指向内生动能有所放缓。从需求结构看,拖累主要来自内需特别是投资端,而外需表现强劲。高频跟踪来看,8月中国高频经济活动指数继续抬升,表现强于历史平均水平,指向国内经济增长动能表现偏强;价格方面,8月国内CPI和PPI同比或均有回落;

货币政策:8月公开市场操作大幅净回笼;

大势研判:7月经济数据,工业增加值、固定资产投资、社融同比均有所回落,7月经济动能依然偏弱,国内经济下行压力加大,政策托底的必要性增加;目前制约货币宽松的因素例如银行净息差以及人民币汇率均有缓解,今年降准降息概率增加;7月以来科技股全面回调,避险情绪升温,债市迎来交易机会;

证券分析师: 赵婧(S0980513080004)、季家辉(S0980522010002)、邵兴宇(S0980523070001)、陈笑楠(S0980524080001)、董德志(S0980513100001)

行业与公司

◆ 医药行业专题:增长延续、分化加深,中国市场静待复苏——海外医疗器械公司26H1经营情况回顾

2026H1海外医疗器械MNC整体延续增长,但创新业务与成熟业务之间的分化进一步加深。医疗设备领域的增长主要来自手术机器人、睡眠呼吸、测序平台及存量设备耗材和服务收入;医用耗材整体表现优于设备,电生理、结构性心脏病、TAVR、机器人辅助手术和高端眼科等创新术式需求仍然旺盛;IVD呈现创新检测和经常性业务保持增长、常规诊断经历价格重估的双轨特征;AI医疗及精准诊断则依靠肿瘤早筛、MRD、NIPT、器官监测以及数据和软件服务推动检测量增长,收入增速整体领先。26Q2较Q1,部分公司订单、耗材转化和经营杠杆出现改善,但关税、价格压力、渠道调整以及研发和商业化投入仍对盈利修复形成扰动,创新业务高增长与成熟业务承压并存的格局仍将延续。

中国市场仍处于需求、价格和渠道共同调整阶段。集采扩围、医保控费、医院预算谨慎、消费疲软、国产替代、本土低价竞争及渠道库存重整,使资本设备、常规诊断和部分同质化高值耗材承受较大压力;与此同时,老龄化、疾病筛查、术式升级和高端创新产品带来的底层需求仍在,海外MNC普遍认可中国市场的中长期空间。26Q2出现了一些结构性企稳信号,GE Healthcare中国收入恢复增长,Thermo Fisher中国收入恢复低个位数增长,Danaher Diagnostics降幅较Q1收窄,Abbott Core Lab和STAAR Surgical的渠道及库存压力也有所缓和,但改善尚未扩展为全面反转,Intuitive Surgical设备招标、Illumina审批和采购许可、Sysmex及Siemens Healthineers Diagnostics的价格与支付重估仍在推进,MNC对中国短期经营节奏仍保持谨慎。

医疗器械行业正处于政策压力逐步出清、创新产品放量、国产升级与出海并行的阶段。设备端短期仍受医院预算和采购节奏影响，长期增长取决于国产龙头的高端化、平台化和海外市场拓展；高值耗材在集采推动同质化产品出清后，增长重心将转向创新器械、术式升级、临床证据和国际化布局；IVD 常规项目价格重估仍将持续，国产企业可依托集采后的份额提升、平台化布局，以及分子诊断、质谱和生化免疫流水线等方向获取结构性增量；AI 医疗和精准诊断则需要进一步验证“数据、检测与临床工作流”闭环，以及支付覆盖、临床证据和商业化效率。对国内公司而言，短期业绩修复取决于政策和采购边际改善，中长期成长性取决于创新产品放量、成本效率提升和全球化能力。建议关注：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、惠泰医疗、华大智造、英科医疗、新产业。

风险提示：产品研发失败、市场竞争加剧、集采降价超预期、招标进展不及预期、地缘政治风险、汇率波动风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、贾瑞祥（S0980526070005）

◆ 医药生物周报（26 年第 36 周）：DRG 3.0 正式发布，支付标准进入精细化调整阶段

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务跌幅居前。本周全部 A 股下跌 1.26%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.33%，中小板指下跌 3.22%，创业板指下跌 4.03%，生物医药板块整体下跌 2.00%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.34%，生物制品下跌 2.60%，医疗服务下跌 2.71%，医疗器械下跌 0.74%，医药商业下跌 0.26%，中药下跌 1.94%。医药生物市盈率（TTM）32.83x，处于近 5 年历史估值的 67.60%分位数。

国家医保局于 2026 年 9 月 2 日发布《按病组和病种分值付费 3.0 版分组方案并做好落地实施相关工作的通知》，正式公布 DRG/DIP 3.0 版分组方案。DRG 3.0 版包括 492 个核心分组（ADRG）和 825 个细分组（DRGs），较 2.0 版分别增加 83 组和 191 组；各地原则上应于 2026 年 12 月 31 日前完成切换准备，2027 年 3 月底前落地应用。3.0 版延续按病组打包付费、基金预算管理和动态调整机制，重点优化年龄、并发症、单双侧及多部位手术、产科、恶性肿瘤放化疗、联合手术等临床规则，并进一步完善配套机制。

DRG 3.0 落地后，医疗机构竞争将更多体现为病种结构、临床效率、编码质量和成本管理能力。建议关注：1）具备高复杂度病例诊疗能力、能够通过特例单议和创新支付获得合理补偿的综合医院及专科医院，如海吉亚医疗；2）具备标准化诊疗路径和规模化运营能力的连锁医疗服务机构，如爱尔眼科。整体看，DRG 3.0 对行业的影响将集中体现在医院经营模式和医保支付规则两个层面，短期关注地方切换进度、支付标准调整及医院数据质量，长期关注病种结构优化和医疗服务效率提升。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、贾瑞祥（S0980526070005）

◆ 商贸零售行业 9 月投资策略暨中报总结：中报基本面磨底，龙头蓄力增长新曲线

消费需求增速有所放缓，中报期板块出现阶段性修复。2026 年上半年社会消费品零售总额同比增长 1.3%，较一季度回落 1.1pct；网上商品零售额同比增长 4.8%，线上渠道仍快于消费大盘。截至 8 月 31 日，SW 商贸零售、SW 美容护理指数分别累计下跌 25.4%和 20.9%，明显跑输沪深 300 指数；进入 7—8 月，随着中报业绩集中披露及市场风格有所均衡，两个板块分别反弹 5.7%和 5.2%，具备业绩支撑的个股率先修复。

各板块中报业绩影响要素综述：美容护理：板块业绩分化加大，个护及上游制造表现相对较好，品牌企业增长则取决于新品贡献和投放效率，部分公司毛利率虽有改善，但销售费用率提升幅度更大，利润释放仍然承压。黄金珠宝：高金价压制传统按克计价产品需求，高端古法金及一口价产品表现相对较好，产品结构升级叠加低毛利批发业务收缩，推动板块毛利率整体提升。跨境出海：Q2 收入延续较快增长，产品型企业依托新品放量、品类扩张及全球渠道建设释放利润弹性，业绩比较优势较为明显。线下零售：Q2 收入普遍承压，百货企业受客流偏弱及经营杠杆影响，利润降幅相对较大；超市企业仍处于关店调改阶段，商品、供应链及费用调整推动部分公司利润率先修复。

投资建议：维持板块“优于大市”评级。1）跨境出海：基本面比较优势明显，海外需求维持较高景气，

汇率等外部影响有所缓和，新品迭代创新有望继续催化业绩。推荐安克创新、绿联科技、赛维时代等。

2) 美容护理：中报盈利相对承压，但股价已较充分反映基本面压力。下半年低基数叠加产品上新及新曲线放量，部分公司有望迎来经营改善，当前估值及市场持仓均处低位。推荐珀莱雅、若羽臣、朗姿股份、巨子生物等。

3) 黄金珠宝：中报业绩主要受金价及终端需求影响，短期股价仍以金价走势为主要交易线索。部分企业通过渠道优化及提高一口价产品占比走出独立行情，多数公司估值已回归低位，股息率具备吸引力。推荐潮宏基、周大福、菜百股份、六福集团等。

4) 商贸零售：内需偏弱叠加调改进度差异，板块基本面仍处于磨底阶段。若农产品价格及通胀水平回升，商超和农批市场企业有望受益，未来服务消费政策加码也可能带来主题机会。推荐小商品城、家家悦等。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；企业管理层变化等。

证券分析师： 张峻豪（S0980517070001）、孙乔容若（S0980523090004）、柳旭（S0980522120001）

◆ 石化化工行业 2026 年 9 月投资策略：石化化工经营显著改善，全球成品油供应紧张加剧

石油石化与基础化工行业指数年内跑赢沪深 300 指数。截至 2026 年 9 月 3 日，SW 石油石化行业指数收 2814.49 点，年内上涨 8.80%，跑赢沪深 300 指数 10.48 pcts，SW 基础化工行业指数收 4366.52 点，年内下跌 0.13%，跑赢沪深 300 指数 1.54 pcts。

2026 年 4 月至今化工行业 PPI 开始转正，油价上涨有效传导。受国际油价上涨影响，3 月开始中国 PPI 当月同比数据开始转正，4 月至 7 月、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业 PPI 数据逐月维持正值，反映出油价上行有效通过化工原料成本提升传导至化工行业中下游。

2026 年化工各主要子行业库存分化，中上游存货价值整体提升。2026 年 7 月中国规模以上工业企业产成品存货价值同比增加 10.80%，其中石油和天然气开采业同比增加 13.70%，化学原料和化学制品制造业同比增加 7.10%，橡胶和塑料制品业同比增加 5.10%，化学纤维制造业同比减少 2.80%，油价上行使得中上游企业库存价值增加。

石油石化行业资本开支温和回升，基础化工行业资本开支持续放缓。2023 年 SW 石油石化、SW 基础化工行业资本开支达到近些年高点，2024/2025 年石油石化、基础化工行业资本开支同比增速均为负值，说明行业主动放缓新产能投建，2026 年上半年，石油石化、基础化工行业资本开支金额分别为 2689.10、947.21 亿元，同比增速分别为+0.55%、-8.55%，石油石化行业资本开支微幅提升，基础化工行业资本开支持续放缓。

2026 年石油石化与基础化工行业盈利水平显著改善。2026 年上半年，SW 石油石化行业实现营业收入 38966.99 亿元，同比中证 3.94%，实现归母净利润 2516.86 亿元，同比增长 33.52%，毛利率 21.61%，同比提升 2.71 pcts，ROE 为 10.40%，同比提升 0.97 pcts。SW 基础化工行业实现营业收入 13080.51 亿元，同比增长 13.12%，实现归母净利润 968.21 亿元，同比增长 35.99%，毛利率 18.63%，同比提升 1.78 pcts，ROE 为 7.28%，同比提升 pcts。

[illegible]

公募基金在 2026 年上半年减配石油石化与基础化工行业。据 Wind 数据，2026 年中报市场全部基金持有 SW 石油石化行业市值 787.05 亿元，较 2025 年报下降 21.70%，占股票投资市值比 0.97%，较 2025 年报下降 0.23 pcts；持有 SW 基础化工行业市值 2154.61 亿元，较 2025 年报下降 11.66%，占股票投资市值

比 2.65%，较 2025 年报下降 0.25 pcts；基金持股数量较 2025 年报提升幅度较大的公司有广汇能源、三友化工、呈和科技、新金路、新乡化纤、联瑞新材、新凤鸣、圣泉集团、桐昆股份、东材科技等公司；减少幅度较大的公司有广东宏大、中国石化、凯赛生物、扬农化工、巨化股份、盐湖股份、中国石油化工股份、宝丰能源、龙佰集团、昊华科技等。

原油价格复盘与展望：2 月 28 日，美以发动“史诗怒火”（美军）与“咆哮的狮子”（以军）的联合军事打击，对伊朗全境实施打击，随即伊朗方面实质性关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是世界上最重要的石油运输要道之一，2025 年平均每天有 2000 万桶原油和石油产品通过该海峡运输，约占全球石油贸易的 25%。近期霍尔木兹海峡、曼德海峡、黑海三重供应受限，国际原油价格大幅上涨，地缘局势在升温与降温间持续反复，原油及天然气价格中枢上移，多数化工品价格随之联动波动，截至 2026 年 9 月 2 日，布伦特、WTI 原油期货结算价以及阿曼原油现货价分别收于 95.63、91.01、102.53 美元/桶，年内涨幅分别为 57.16%、58.50%、65.99%，中国化工产品价格指数收于 5153 点，年内涨幅 31.12%。基于以上分析，我们判断价格三季度区间为 80-100 美元/桶，若冲突加剧，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性。

展望 2026 年 9 月，我们更看好原油、炼化、染料、有机硅等细分子行业的投资机会：我们判断 9 月份国际油价将在 80-100 美元/桶震荡上行，不排除油价阶段性突破 100 美元/桶的可能性，国内原油行业上市公司将直接受益于油价上涨带来的利润增厚；同时，霍尔木兹海峡航行受阻也正使得全球成品油供应紧张，东南亚炼厂原油进口受到限制，成品油进口量也大幅下降，近期东南亚汽、柴油裂解价差持续走扩，成品油出口利润丰厚，获得出口配额的国内企业有望充分受益。基础化工方面，油价上涨推高化工品生产成本，染料行业因安全环保政策趋严、有机硅因行业反内卷进展顺利而供需格局改善，产品涨价氛围浓厚。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、王新航（S0980525080002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 传媒互联网周报：GPT-6 Astra 发布，《后西游记》上线

行业上涨 5.91%，跑赢沪深 300，跑赢创业板指。本周（8.30-9.6）传媒行业上涨 5.91%，跑赢沪深 300（-1.33%），跑赢创业板指（-4.03%）。其中涨幅靠前的分别为龙版传媒、芒果超媒、欢瑞世纪、返利科技等，跌幅靠前的分别为 ST 华闻、*ST 三六五、ST 惠程、链升科技等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 1 位。

GPT-6 与高能力 Agent 密集升级，安全披露和治理要求同步提升。1）大模型：GPT-6 Astra 与 Claude Fable/Mythos 提升计算机使用、软件工程和高风险专业任务能力；2）Agent：费马大定理机器证明、funes 本地记忆和 Claude 后台电脑操作扩展科研与开发场景；3）行业格局：NVIDIA 收购 Hugging Face 推动算力平台与开源生态整合；4）治理：异常行为披露、提示注入防护和训练版权边界成为重点。

本周重要数据跟踪：电影票房 4.25 亿元，《欢迎来龙餐馆》持续领跑。1）本周（8 月 30 日-9 月 6 日）电影票房 4.25 亿元。票房前三名分别为《欢迎来龙餐馆》（1.27 亿元，票房占比 29.9%）、《空枪》（0.93 亿元，票房占比 21.9%）、《奥德赛》（0.61 亿元，票房占比 14.4%）；2）综艺节目方面，《披荆斩棘 2026》、《地球超新鲜第二季》、《心动的信号第九季》、《密室大逃脱 8》排名居前；3）游戏方面，《三角洲行动》《王者荣耀》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：关注 AI 应用、游戏、IP 潮玩三条主线底部机会。1）AI 应用方向，建议关注具备 IP/版权资源、内容生产场景、流量入口、算力优化及运营能力的公司，重点关注中文在线、昆仑万维、阅文集团、哔哩哔哩、华策影视、浙数文化、易点天下、浙文互联、天娱数科等。2）游戏方向，板块经过前期回调后，估值与交易拥挤度处于低位，叠加版号常态化和暑期档新品周期，具备较好的中期布局价值。建议自下而上把握产品周期、业绩兑现和 AI 产品落地能力较强的公司，关注完美世界、巨人网络、世纪华通、恺英网络、心动公司、三七互娱等。3）IP 潮玩方向，继续看好泡泡玛特。公司具备强 IP 孵化能力、稳定上新节奏和海外渠道扩张优势，产品周期与全球化红利仍是中期业绩增长的核心驱动。

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）

◆ 电力设备新能源行业点评：欧盟公共采购法影响分析：产能本土化已启动 海风影响有限

国信电新观点：

1) 从供给侧来看：法案涉及直接出口欧盟的高压电网设备、大型储能系统、海风管桩、动力和储能电池等。过去5年国内龙头企业已提前布局本土化产能，因此储能系统、海风管桩、锂电池均有本土产能应对；电网设备在欧洲供货占比较低，难以触及中标比例红线。

2) 从需求侧来看：法案约束公用基础设施领域，并且限制是非豁免区域的企业中标不超过单次投标占比的50%，对户用光储实质影响有限；风电整机行业则由于面向欧盟的出口占比极低，影响很小。

3) 立法程序尚未完成，该规则仍需欧洲议会与理事会通过。当前头部企业在手订单饱满，在欧盟市场供应链具有短期不可替代的地位。

投资建议：关注在欧洲有本土化产能或估值已具有吸引力的细分行业龙头，包括大金重工、东方电缆、金风科技、正泰电器。

风险提示：行业竞争加剧、原材料成本增加、贸易壁垒风险升级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、李全（S0980524070002）

联系人： 王喆萱

◆ 环球医疗(02666.HK) 海外公司财报点评:2026年上半年归母净利同比增长3%，扎实推进业务转型

2026年上半年收入同比下滑6.3%，归母净利润同比增长2.8%。2026年上半年，公司实现营收71.01亿，同比下降6.3%。其中医疗健康业务收入46.16亿，同比下降7.0%，占总收入比重为65.0%；半年溢利为13.45亿元，同比增长0.8%，其中医疗健康业务贡献2.50亿，同比下降12.1%，占比为18.6%；归母净利润为12.63亿，同比增长2.8%。

金融业务净息差保持平稳。2026年上半年公司合计实现金融业务收入24.96亿，同比下降12.5%，公司推进金融业务转型升级规划与落地，聚焦医康养、装备制造、化工医药、特色产业等业务领域转型发展，新增投放已占2026年上半年投放的58.3%。上半年生息资产平均收益率6.86%，计息负债平均成本率3.01%，净利差为3.85%（+0.03pp），净息差4.42%（+0.08pp），其中收益端通过业务结构优化缓释下降压力；成本端纵深推进融资结构优化调整。公司资产质量保持良好状态，2026年上半年公司不良资产率1.01%，超过30天逾期率0.95%，拨备覆盖率提升至339.32%。

综合医疗服务仍然面临压力，专科产业化架构重整，产业布局逐步完善。2026年上半年综合医疗实现收入为38.39亿元（-9.1%），实现溢利1.77亿（-23.6%）。从运营指标看，平均单床年收入为48万元，其中三级医院单床收入约65万。总诊疗量约为536.4万人次（同比增长6.5%），平均住院日优化至8.6天。2026年上半年专科业务营收达1.27亿（-1.7%）；眼科方面，通用眼科北京旗舰医院正式投用；中医方面，已累计完成31家标准化国医馆建设；康复方面，组建环球康复医疗科技产业（北京）有限公司，拓展康复上中下游全产业链资源。2026年上半年健康科技实现收入6.81亿（+5.4%），其中设备全周期管理业务收入4.78亿（+14.3%），净利润为0.58亿（+19.8%）；智慧康养业务收入1.97亿，净利润为0.09亿。

投资建议：环球医疗以融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗健康赛道。金融业务处于转型创新期，增强服务实体经济和主责主业的支撑作用。医院集团业务稳健发展，健康科技和专科医疗加速布局。考虑金融业务转型及综合医疗的结构性运营压力，略下调盈利预测，预计2026-28年归母净利润为21.97/22.40/22.82亿（原为22.41/23.09/23.98亿），同比增长1.9%/2.0%/1.8%，当前股价对应PE为3.7/3.6/3.6倍，估值具有性价比，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期、医保控费超预期、医疗事故风险。

证券分析师： 张超（S0980522080001）、陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）

◆ 宝济药业-B (02659.HK) 财报点评: 创新管线临床研究和商业化进展顺利

公司 2026 年上半年经营性收入增长。2026 年上半年实现营业收入 987.5 万元（-76.5%），其中技术服务收入增加 770 万元，销售材料收入增加 20 万元，收入下滑主要因去年同期确认一次性许可收入人民币 4000 万元，今年上半年没有许可费用的收入；归母净利润为-1.54 亿元（去年同期亏损 1.83 亿元），研发费用 9257.0 万元（-16.6%），管理费用 4061.6 万元（-12.0%）。

核心产品临床研究和商业化逐步推进。KJ017 于 2026 年 3 月在国内获批上市，用于辅助皮下输液，并在《欧洲药剂学与生物药剂学杂志》发表两项临床 3 期研究数据；公司持续拓展合作，截至 2026 年中报，已经有超过 60 家合作伙伴使用 KJ017 用于产品开发，项目涵盖从早期研究到临床开发等不同阶段。KJ103 用于肾移植前脱敏治疗在国内的上市申请已于 2026 年 5 月提交并获得药监局受理；针对高度致敏肾移植患者脱敏治疗的临床 3 期研究于 2026 年 3 月达到主要终点，脱敏效果快速、成功率高，并且安全性良好；针对抗 GBM 病的临床 2 期研究数据在 2026 年 6 月的欧洲肾脏协会大会上发表，初步展示出临床价值。SJ02 自上市以来，在合作伙伴的市场推广下，已经在中国境内 29 个省完成线上采购平台挂牌及市场准入工作，覆盖超过 70 家医疗机构。

公司的多个创新资产进展顺利。KJ101 为重组人糜蛋白酶，用于烧伤、创伤、手术切口、压疮及糖尿病足溃疡等伤口愈合，2026 年 6 月已经完成临床 2 期研究，用于胃镜检查时溶解去除胃内黏液适应症已于 2026 年 5 月开展临床 1 期研究。BJ044 为重组乌司他丁，用于治疗急性胰腺炎、慢性复发性胰腺炎及急性循环衰竭等适应症，2026 年 6 月获得 CDE 批准在国内开展临床研究。除此之外，仍有 KJ015（HER2 双抗皮下制剂）、BJ007（头孢曲松纳皮下制剂）、BJ045（CD20 抗体皮下制剂）等分子进入早期临床或即将进入临床研究。

投资建议：公司差异化布局创新药研发，专注皮下给药、辅助生殖及自身免疫疾病领域，考虑到公司已经获批产品的商业化进度，以及合作方产品研发进度，略微下调盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 0.74/1.55/3.15 亿元（前值 1.00/2.56/5.43 亿元），同比增速 49.7%/110.4%/103.3%，归母净利润 -2.76/-2.22/-0.94 亿元（前值 -2.66/-1.79/-0.04 亿元），维持“优于大市”评级。

风险提示：商业化不及预期风险；研发失败风险；竞争加剧风险。

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

◆ 爱康医疗(01789.HK) 财报点评: 2026 年上半年归母净利同比增长 23%，海外业务增长亮眼

2026 年上半年收入增长 10%，归母净利增长 23%。2026 年上半年实现收入 7.65 亿（+10.2%），归母净利润 1.97 亿（+22.5%）。收入增长主要来源于海外市场 and 智能设备销售的显著增长；利润增长除受益收入增长外，毛利相对较高的海外及数字骨科产品和智能设备收入提升进一步带动整体毛利率提升。

传统主业稳底盘、创新业务提增量、海外市场拓空间。分品类来看，2026 年上半年髌关节植入物实现收入 4.24 亿（+3.5%），膝关节植入物实现收入 2.30 亿（+18.2%），2026 年上半年公司在髌膝关节置换市场手术植入占比持续上升，来自于头部医院的手术量相比去年同期增长 37%。2026 年上半年脊柱和创伤类植入物实现收入 0.4 亿（-22.2%），主要是创伤植入物的销售下滑影响。2026 年上半年数字骨科定制产品及服务实现收入 0.45 亿（+142.6%），截至 2026 年 6 月 30 日，公司的智能手术规划软件和服务已经覆盖 1,500 多家医院、3D 定制业务覆盖 500 多家医院、累计向 110 多家医院投放智慧设备近百台，累计带动超过 6000 台假体植入。2026 年上半年公司继续积极拓展海外市场，新开拓海外经销商 13 家，新增注册国家 5 个，并与 3 个国家的国家级 KOL 建立起合作项目，上半年实现收入 1.82 亿（+41.7%），收入占比提升至约 24%，成为核心增长动力。

毛净利率同比回升，除财务费用率外的三费率稳中有降。2026 年上半年公司毛利率为 63.7%（同比 +4.6pp），主要是由于毛利率相对较高的海外业务和骨科手术机器人的收入占比提升。销售费用率 15.8%（-1.0pp），管理费用率 10.4%（同比 -0.8pp），研发费用率 9.5%（-0.1pp），上半年多项三类骨科植

入物获批，K3+全关节手术机器人正式获批上市，iCOS 数字化骨科平台 AI 体系全面搭建。财务费用率 -1.2% (+1.6pp)，主要是利息收入减少和汇兑损失的综合影响。净利率为 25.7% (同比+2.6pp)，盈利能力进一步回升。

投资建议：爱康医疗作为中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头，借助集采加速进口替代，巩固市场份额。公司数字骨科领域拥有领先优势，3D 打印/iCOS/手术机器人已形成技术闭环。双品牌战略下，出海成为新增长点。略上调盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 4.06/4.75/5.46 (原为 4.05/4.66/5.31 亿)，同比增长 19.8%/16.9%/15.0%，当前股价对应 PE 为 12/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：关节/数字骨科放量低于预期；市场竞争风险；降价风险。

证券分析师：张超 (S0980522080001)、陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)

◆ 天下秀(600556.SH) 财报点评:2026H1 营收增长 22%但利润转亏，AI Agent 加速落地

2026H1 营收增长 22%、利润转亏，业务扩张期投入加大。1) 2026H1 公司实现营业收入 22.52 亿元，同比+22.13%，二季度收入同比、环比均实现较快增长；归母净利润-0.68 亿元，同比-288.14%。利润承压主要由于营业成本 19.82 亿元 (+32.92%) 增速高于收入，叠加销售费用 1.63 亿元 (+12.21%)、管理费用 1.29 亿元 (+17.19%) 随业务规模增长。2) 经营性现金流为-6.70 亿元，同比-261.68%，主要由于业务扩张带来现金投入增加。公司正推进全流程精细化运营管控，拓展多元服务品类，并深化与优质品牌客户的长期合作。

WEIQ 平台规模持续扩大，“BOSS 红人智投” AI Agent 上线。1) 截至 2026 年上半年，WEIQ 累计注册商家客户 228,510 个，较 2025 年末增加 2,828 个；平台注册红人账户 435.6 万，其中职业化红人 262.1 万；入驻 MCN 机构 21,538 家，较 2025 年末增加 1,104 家。2) 公司基于 WEIQ 推出“BOSS 红人智投”，为广告主提供需求输入、AI 选号、达人匹配分析到智能投放的全流程服务，覆盖 30 多个垂类，整合抖音、小红书、微博、B 站达人资源，并与四大平台共建、打通 API 接口，实现全流程线上化操作。

AI、IP 与海外业务持续拓展红人营销商业边界。1) AIGC 产品“灵感岛”发布 GEO 系统，助力品牌开展可溯源的可信 GEO 运营。2) 公司通过 IMSOCIAL 布局明星 AI 形象商业化，搭建规范化商业接单服务体系；海外自主孵化虚拟偶像 IP「SIO」，已发行 5 首单曲与 1 张专辑。3) 公司持续推进全球化战略，凭借多年数据沉淀和平台化能力，已具备跨区域服务的技术基础和运营经验。

风险提示：宏观经济波动影响广告主投放意愿；红人营销行业竞争加剧；AI 商业化落地不及预期；应收账款坏账、经营现金流持续为负及行业监管政策变化风险。

投资建议：看好公司在红人经济行业的布局和 Agent 落地，维持“优于大市”评级。公司在红人营销领域积累了较为丰富的客户、红人及数据资源，“BOSS 红人智投”等 AI Agent 产品有望提升平台服务效率，并逐步拓展海外业务。我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 0.7/1.2/1.7 亿，同比增长 140.9%/64.7%/41.0%。公司在红人经济行业具备大量客户、红人、数据等资源积累，具备稀缺性，维持“优于大市”评级。

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

◆ 麦格米特(002851.SZ) 财报点评:上半年业绩同比增长 45%，AI 电源进入交付兑现期

2026 年上半年归母净利润 2.5 亿元，同比+45%。公司 2026H1 实现营业收入 60.6 亿元，同比+30%；归母净利润 2.5 亿元，同比+45%，扣非归母净利润 1.2 亿元，同比-16%，两者背离主要系报告期确认公允价值变动收益 1.4 亿元等非经常性损益所致。2026H1 综合毛利率 21.2%，同比-0.9pct；净利率 4.6%，同比+0.6pct。单季度看，2026Q2 实现营业收入 32.7 亿元，同比+39%、环比+17%，归母净利润 1.4 亿元，同比+107%、环比+20%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比+59%、环比+94%。

AI 电源是公司增长的核心引擎。分板块看，2026H1 公司电源产品销售收入 18.4 亿元，同比+61%，占营业收入 30%，其中通信及数据中心电源等网络电源受益于 AI 算力建设快速放量，数字终端电源保持行业头部；智慧生活产品销售收入 25.6 亿元，同比+20%，占营业收入 42%，以印度为代表的海外变频家电需

求持续攀升带动增长，智能卫浴业务继续保持国内领先 ODM 厂商地位；新能源交通产品销售收入 5.6 亿元，同比+11%，受益于 2024 年以来增量客户定点陆续进入批量交付阶段；工业自动化、智能装备、磁电精造产品销售收入分别为 4.5 亿元、2.8 亿元、3.0 亿元，同比分别+16%、+18%、+48%。

公司深度布局 AI 电源业务。公司作为英伟达指定的数据中心电源推荐提供商之一，正积极参与英伟达 Blackwell、Vera Rubin 系列及下一代数据中心架构的电源系统及高压直流供电方案设计，并在英伟达生态之外深入多家国际大型云厂商供应链、提供定制化 AIDC 配套电源开发与供应服务，已实现技术方案主导方、系统集成制造商、终端互联网云厂商三端客户全覆盖。

海外布局持续推进。产能与交付端，公司已在印度实现全面本土交付，泰国自有厂房一期已建成投产并启动海外客户交付，二、三期工厂按计划推进，可贴近服务北美 AI 大客户及全球头部客户，形成海内外协同的全球交付体系；公司产品已在 AIDC 电源、医疗电源、变频家电、智能卫浴、工业自动化、智能焊机等领域取得海外市场认证与资质，并逐步实现规模化销售。

风险提示：英伟达服务器电源产品出货规模及价值量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到市场竞争加剧拖累毛利率及汇兑损失影响，2027 年 AI 服务器电源产品有望快速放量，我们调整 2026–2027 年归母净利润预测至 6.5/14.9 亿元（原预测为 7.8/10.2 亿元），新增 2028 年盈利预测 24.6 亿元，同比+347%/+128%/+65%，当前股价对应动态 PE 为 114.0/49.9/30.2x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、袁阳（S0980524030002）

◆ 美的集团 (000333.SZ) 财报点评:收入利润双增，经营稳健，韧性凸显

2026H1 收入与归母净利润保持增长，扣非净利润受汇率相关非经常性口径影响明显。公司 2026H1 实现营业总收入 2610.52 亿/+3.46%，归母净利润 264.46 亿/+1.66%，扣非归母净利润 195.95 亿/-25.31%；2026Q2 实现营业总收入 1294.72 亿/+4.49%，归母净利润 137.71 亿/+1.32%，扣非归母净利润约 86.33 亿/-36.0%。归母和扣非口径差异主要来自于外汇科目损益归集口径差异。公司拟进行中期利润分配，以扣除回购专户 1.80 亿股后的 74.49 亿股为基数，每 10 股派现 5 元（含税），合计现金分红 37.24 亿。

智能家居维持增长，商业及工业解决方案中楼宇科技与机器人增长较快，海外收入增速高于国内。2026H1 智能家居收入 1743.41 亿/+4.3%，商业及工业解决方案收入 666.66 亿/+3.3%；其中楼宇科技收入 216.25 亿/+10.8%，机器人与自动化收入 166.21 亿/+10.3%，工业技术收入 131.38 亿/-12.7%，商工方案内其他业务收入 152.82 亿/+2.6%。分地区看，国内收入 1469 亿/+2.1%，海外收入 1131 亿/+5.5%，其中智能家居海外 OBM 收入已达智能家居海外收入 50%以上，美国市场 OBM 业务收入+24%，TEKA 品牌收入增长超 20%。

整体毛利率同比小幅回落。2026H1 公司毛利率 25.26%/-0.36pct，Q2 毛利率 24.94%/-0.86pct。分业务看，2026H1 智能家居毛利率 28.0%/-0.6pct，商业及工业解决方案毛利率 20.8%/-0.4pct；其中楼宇科技毛利率 29.6%/+0.3pct，机器人与自动化毛利率 20.9%/-1.9pct，工业技术毛利率 14.8%/-2.1pct，商工方案内其他业务毛利率 13.6%/持平。

费用端，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.25%/2.92%/3.24%/1.25%，同比-0.89/+0.04/-0.23/+3.64pct；其中 Q2 为 7.87%/3.04%/3.32%/1.49%，同比-1.15/+0.04/-0.25/+4.03pct。财务费用 2026H1 为 32.73 亿，上年同期为-59.88 亿。

合同负债、其他流动负债维持高位，净利润现金含量增长。公司 2026H1 净利润现金含量（经营性净现金流/净利润）1.41 倍；Q2 末合同负债余额 455 亿，同比+18%；其他流动负债 1045 亿，较 2025 年末+13%，公司后续增长仍具备坚实基础。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司家电主业增长稳健，B 端业务持续成长，现金流和经营韧性强。维持盈利预测，预计公司 2026–2028 年归母净利润为 470/511/552 亿，同比+7%/+9%/+8%，对应 PE 为 13.8/12.7/11.7 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 海尔智家(600690.SH) 财报点评:Q2 收入转正, 原材料与汇率扰动经营利润

26Q2 收入转正, 归母口径净利润降幅略有收窄。公司 2026H1 实现营收 1521.15 亿/-2.8%, 归母净利润 103.16 亿/-14.3%; 扣非归母净利润 92.99 亿/-20.5%。其中 2026Q2 实现营收 784.28 亿/+1.4%, 归母净利润 56.65 亿/-13.5%, 扣非归母净利润 48.57 亿/-23.4%。非经常损益主要为政府补助、会计及法律法规调整和金融资产公允价值变动及处置。

智慧暖通改革效果显现, H1 收入增长, 智慧生活电器与生态业务同比下滑。2026H1 智慧生活电器收入 889.52 亿/-6.0%, 智慧暖通方案收入 447.54 亿/+5.7%, 智慧家庭生态及其他收入 176.32 亿/-5.8%。公司于 2025 年底成立智慧暖通业务组织, 2026 年 7 月组建智慧生活电器业务组织, 大暖通进行组织调整和改革以来业务保持了较好的增长。分区域看, 2026H1 中国大陆收入 733.4 亿/-5.3%, 海外收入 787.8 亿/-0.4%。其中, 美洲收入 373.6 亿/-6.7%, 欧洲 143.2 亿/+4.9%, 南亚 101.5 亿/+17.1%, 新兴市场 71.52 亿/+9.3%, 亚太 53.25 亿/+2.1%, 海外增速波动除需求外, 也受到人民币升值影响。

整体毛利率小幅提升, 费用率抬升下净利率同比回落。2026H1 公司整体毛利率约 27.23%/+0.39pct。分业务看, 智慧生活电器毛利率 28.1%/-1.2pct, 智慧暖通方案毛利率 28.0%/+0.9pct, 智慧家庭生态及其他毛利率 20.8%。

费用端, 2026H1 销售/管理/研发/财务费用分别为 164.39 亿/60.25 亿/50.72 亿/11.03 亿, 对应费用率分别约 10.81%/+0.7pct、3.96%/+0.2pct、3.33%/-0.4pct、0.72%/+0.9pct。其中, 2026H1 汇兑净损失约 7.04 亿, 上年同期为净收益约 8.82 亿。单 Q2 毛利率 29.00%/+0.68pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.91%/+2.30pct、3.97%/-0.42pct、2.50%/-0.73pct、0.47%/+0.64pct。

经营性净现金流同比下降但降幅低于利润增幅, 合同负债同比增长。2026H1 经营活动产生的现金流量净额为 97.52 亿/-12.5%, 降幅略小于利润降幅; 合同负债余额为 66.51 亿/+16%, 为 H2 业务扩张打下一定基础。

风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨; 行业需求恢复不及预期。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“优于大市”评级

公司内销具备经营韧性, 海外新兴市场持续发力。考虑到原材料成本上涨和汇率波动带来的影响, 下调盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润 192/204/223 亿(前值为 206/226/246 亿), 同比 -1.6%/+6%/+9%; EPS=2.05/2.18/2.38 元, 对应 PE=10.4/9.8/9.0x, 维持“优于大市”评级。

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

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-IC 及 IM 主力合约年化贴水幅度 15%

成分股分红进度

截至 2026 年 9 月 9 日:

上证 50 指数中, 有 18 家公司处于预案阶段, 0 家公司处于决策阶段, 1 家公司进入实施阶段, 18 家公司已分红, 2 家公司不分红;

沪深 300 指数中, 有 98 家公司处于预案阶段, 7 家公司处于决策阶段, 9 家公司进入实施阶段, 128 家公司已分红, 26 家公司不分红;

中证 500 指数中, 有 117 家公司处于预案阶段, 7 家公司处于决策阶段, 4 家公司进入实施阶段, 277 家公司已分红, 61 家公司不分红;

中证 1000 指数中, 有 130 家公司处于预案阶段, 18 家公司处于决策阶段, 16 家公司进入实施阶段, 589 家公司已分红, 190 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2026 年 9 月 9 日：

上证 50 指数已实现股息率为 1.73%，剩余股息率 1.10%；

沪深 300 指数已实现股息率为 1.56%，剩余股息率 0.77%；

中证 500 指数已实现股息率为 0.96%，剩余股息率 0.28%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.80%，剩余股息率 0.16%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2026 年 9 月 9 日，IH 主力合约年化贴水 5.18%，IF 主力合约年化贴水 6.92%，IC 主力合约年化贴水 14.76%，IM 主力合约年化贴水 15.06%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

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

发展研究

◆ 产业研究：产业研究报告-新质生产力之重点产业链系列（二）：量子计算

量子计算以量子比特为基本单元，利用量子叠加和干涉等原理实现并行计算，可提供指数级加速，实现突破经典计算极限的算力飞跃。量子计算以其兼具更高运算速度和更低功耗的潜质得到越来越多国家和研究机构的关注，被视为下一个算力时代的星辰大海。目前，量子计算有多种技术路线并行发展，主要可分为两大类：一是以超导和硅半导体等为代表的人造粒子路线，二是以离子阱、光量子 and 中性原子为代表的天然粒子路线。

量子计算产业链可以分为上中下游三大部分，随着量子计算原型机研制、软件研发、应用探索和云平台建设的发展，产业生态初步形成，上中下游企业不断涌现，为量子计算产业发展注入了充沛动力。量子计算产业链上游主要包括环境支撑系统、测控系统、关键设备组件以及元器件等，这些是构建量子计算机的基础硬件设施和关键技术支撑；中游是量子计算的核心环节，包括量子计算机硬件和软件的研发与生产；下游则聚焦于量子计算在各行业的应用拓展以及相关服务的提供，包括量子计算云平台、量子计算行业应用解决方案等。

量子计算已成为全球主要国家之间开展综合国力竞争、维护国家技术主权的关注焦点之一。美国是全球最早开展量子计算研究的国家之一，注重依托政府指导推进量子计算发展，国家战略部署围绕顶层设计、组织机制、专项计划、生态建设等多个维度展开。欧洲大力推动量子技术和产业发展，布局并出台了一系列量子信息相关战略和专项计划，系统规划欧洲量子技术和产业发展，大力推进量子技术应用。中国高度重视以量子计算为代表的量子信息领域发展，通过组建国家实验室和实施重大科技专项等措施推动形成全面科研布局。

中国目前已初步形成科技巨头、初创公司、中央企业、科研院所协同发展的格局，并在芯片设计、架构及编译、应用开发等方面不断取得进展。近年来，国内科技巨头腾讯、华为、中兴通讯等先后布局量子计算领域。同时，本源量子、国盾量子、华翔量子、启科量子、玻色量子、图灵量子、量旋科技、弧光量子等初创企业积极推进技术研究与应用探索，纷纷推出软硬件产品和云平台，发展进程持续加快。此外，中国电信、中国移动、中国电科等中央企业以及一批科研院所加快对量子计算的布局。

预计随着今后量子计算机硬件的不断升级和算法的持续优化，更多的软硬件企业将投身于量子计算领域，并推动量子计算在不同行业的广泛应用。量子计算将在金融、医疗、材料科学等领域最先发挥作用，2030 年后有望进入商用化时期。同时，量子计算产业链上的合作与竞争也将更加激烈，投融资、技术创新以及庞大的市场需求将成为推动量子计算前进的关键驱动力。

风险提示：海外市场风险波动；政策效果不及预期。报告列举的公司/个股仅为案例介绍，不作为投资

推荐的依据。

证券分析师： 张立超（S0980519050002）

◆ 专题研究:专题研究报告-中小企业发展系列研究（1）：德国隐形冠军企业的发展经验

隐形冠军企业是指在细分行业或市场占据全球领先地位且不为公众熟知的中小企业。根据德国管理学家赫尔曼·西蒙的研究，支撑德国出口竞争力的并非巨头企业，而是一批在细分市场上世界排名前列的中小企业——隐形冠军企业。这些企业一般具有清晰的发展目标，聚焦细分领域与全球市场，紧贴客户需求，持续开展产品和流程创新，形成难以替代的竞争优势。整体数量上，德国隐形冠军企业已超过两千家。在行业分布上，德国隐形冠军企业主要涉及机械制造、汽车供应商、电气工程等领域。区位分布方面，德国隐形冠军企业主要分布在北莱茵-威斯特法伦、巴伐利亚、巴登-符腾堡等州；从城市分布来看，柏林、慕尼黑、汉堡等城市的隐形冠军企业数量居前。

德国隐形冠军企业在技术、专业化、国际化等方面展现出诸多特点，包括：一是通过创新构建技术壁垒，对技术发展高度关注，保持较高的研发强度；二是高度专业化，并不追求大众市场的巨大份额，而是占据细分市场；三是注重与客户的紧密联系，通过长期跟踪客户需求改进自身产品，倾向于与客户进行深度交流、与客户共同探索未来产品；四是大力推行国际化，通过国际化战略寻找更加广阔的市场；五是以文化认同增强组织韧性，建立强大的企业文化，激发员工的工匠精神，形成专注于产品的企业文化。

德国隐形冠军企业的发展得益于德国较为完善的政策支持、金融支持、人才培育、创新生态等：一是德国在中小企业成长、反垄断、科技创新等领域构建起系统的法规、政策体系，为企业成长塑造了良好的生态环境；二是多元的金融体系为隐形冠军企业成长提供贷款、投资、担保等金融支持；三是双元制职业教育体系为隐形冠军企业提供高技能、低流动的人才队伍；四是国家层面的众多科技创新组织以及企业层面“全员参与、客户共创”的创新理念，构建起适合隐形冠军企业发展的创新生态。

风险提示：海外市场风险波动；政策效果不及预期。

证券分析师： 薛冰（S0980524060002）

【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	952.06	0.12	ICE 布伦特原油	101.21	3.35
白银	16434.00	1.99	铜	112410.00	0.83
铝	24555.00	-0.04	铅	16085.00	-0.27
豆一	5112.00	0.53	锌	27695.00	0.98
豆粕	3377.00	0.23	镍	128450.00	0.82
玉米	2265.00	0.00	锡	423440.00	1.40
螺纹钢	3031.00	-0.55	SR609	5224.00	-0.47

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
2026/08/31	08月PPI (%)	5.0	4.8	-3.2	PPI
2026/08/31	08月CPI (%)	100.4	99.9	100.8	国家统计局
2026/08/31	08月贸易顺差总额(百万美元)	119085.19	112337.43	101864.78	国家商务部

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	52064.10	-0.604338	83.91	83.91	83.91	83.91	53.48
德国 DAX 指数	25361.15	-0.841790	99.11	-3.65	4.81	7.31	58.49
法 CAC40 指数	8116.76	-0.489293	-2.04	-6.98	-0.55	4.57	51.20
恒生指数	24954.47	-1.268014	-1.02	-3.78	2.23	-4.75	65.71
沪深 300 指数	4548.38	-0.529500	-0.09	-3.26	-4.21	2.31	58.22
美国 SP500 指数	7591.69	-0.584878	-2.01	-2.08	4.46	16.22	59.11
纳斯达克综合指数	26081.73	-0.653669	-1.88	-1.96	3.62	19.17	64.72
日经 225 指数	65270.95	0.196752	1.64	-2.53	1.70	48.89	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	000333.SZ	美的集团	86.2000	0.2093	无数据	002384.SZ	东山精密	193.7400	-1.1833	无数据
2	002384.SZ	东山精密	193.7400	-1.1833	无数据	603228.SH	景旺电子	110.0100	0.3832	无数据
3	603228.SH	景旺电子	110.0100	0.3832	无数据	000988.SZ	华工科技	105.8000	-2.7484	无数据
4	000988.SZ	华工科技	105.8000	-2.7484	无数据	002436.SZ	兴森科技	39.7100	0.6591	无数据
5	300502.SZ	新易盛	410.9000	-0.9402	无数据	600176.SH	中国巨石	43.4600	1.8514	无数据
6	600176.SH	中国巨石	43.4600	1.8514	无数据	300502.SZ	新易盛	410.9000	-0.9402	无数据
7	603083.SH	剑桥科技	234.4300	7.0506	无数据	603083.SH	剑桥科技	234.4300	7.0506	无数据
8	300394.SZ	天孚通信	269.0000	4.2514	无数据	300394.SZ	天孚通信	269.0000	4.2514	无数据
9	300750.SZ	宁德时代	338.0600	0.3622	无数据	300750.SZ	宁德时代	338.0600	0.3622	无数据
10	600183.SH	生益科技	146.9600	-0.8099	无数据	600183.SH	生益科技	146.9600	-0.8099	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	2650. HK	挚达科技	14. 9200	1. 07222222	60259. 49	2513. HK	智谱	819. 0000	-0. 10344828	305354. 72
2	2650. HK	和黄苏皇八十二 A	14. 9200	1. 07222222	60259. 49	0981. HK	中芯国际	63. 4500	-0. 02384615	201388. 40
3	1810. HK	小米集团-W	25. 9200	-0. 01743745	62543. 44	0700. HK	腾讯控股	425. 6000	-0. 01935484	198829. 83
4	6166. HK	中国宏泰发展	123. 5000	0. 04043808	106629. 88	9988. HK	阿里巴巴-W	106. 9000	-0. 02641166	187431. 23
5	6166. HK	剑桥科技	123. 5000	0. 04043808	106629. 88	0100. HK	白马户外媒体(退市)	292. 0000	-0. 08977556	185041. 00
6	0981. HK	中芯国际	63. 4500	-0. 02384615	120717. 21	0100. HK	MINIMAX-W	292. 0000	-0. 08977556	185041. 00
7	6869. HK	长飞光纤光缆	177. 4000	-0. 03376906	122528. 53	1888. HK	建滔积层板	48. 6200	0. 01291667	128119. 40
8	1888. HK	建滔积层板	48. 6200	0. 01291667	127151. 03	6166. HK	中国宏泰发展	123. 5000	0. 04043808	93557. 07
9	0100. HK	白马户外媒体(退市)	292. 0000	-0. 08977556	138535. 00	6166. HK	剑桥科技	123. 5000	0. 04043808	93557. 07
10	0100. HK	MINIMAX-W	292. 0000	-0. 08977556	138535. 00	6869. HK	长飞光纤光缆	177. 4000	-0. 03376906	81728. 63
11	9988. HK	阿里巴巴-W	106. 9000	-0. 02641166	146281. 44	2650. HK	挚达科技	14. 9200	1. 07222222	60499. 72
12	2513. HK	智谱	819. 0000	-0. 10344828	208610. 22	2650. HK	和黄苏皇八十二 A	14. 9200	1. 07222222	60499. 72
13	0700. HK	腾讯控股	425. 6000	-0. 01935484	271004. 79	1801. HK	信达生物	94. 3500	-0. 03920570	53076. 18

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中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