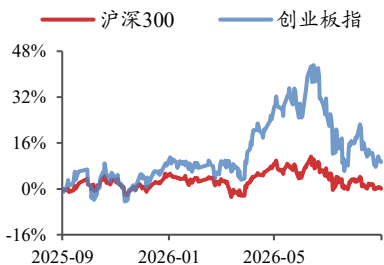


2026 年 09 月 11 日

开源晨会 0911

——晨会纪要

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	1.527
建筑材料	0.623
公用事业	0.453
非银金融	0.266
国防军工	-0.052

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-3.112
汽车	-2.116
美容护理	-1.925
基础化工	-1.808
机械设备	-1.613

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【商社】医美化妆品 8 月月报：2026H1 化妆品收入稳健增长、医美利润仍承压，板块结构性分化加剧——行业点评报告-20260910

【农林牧渔】养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现——行业点评报告-20260910

【钢铁有色：江西铜业(600362.SH)】半年业绩创历史新高，多个参控股项目打开成长空间——公司深度报告-20260910

【家电：嘉立创(001232.SZ)】稀缺的电子及机械产业一站式服务商，AI 时代催生供需两旺——公司首次覆盖报告-20260910

【食品饮料：富祥股份(300497.SZ)】盈利修复拐点显现，微生物蛋白赛道空间广阔——公司深度报告-20260910

研报摘要

行业公司

【商社】医美化妆品 8 月月报：2026H1 化妆品收入稳健增长、医美利润仍承压，板块结构性分化加剧——行业点评报告-20260910

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

板块行情回顾

医美（选取 13 家上市公司）：8 月个股涨幅靠前的为医思健康（+18.3%）、美丽田园医疗健康（+4.7%）、朗姿股份（+2.0%）；化妆品（选取 20 家上市公司）：8 月个股涨幅靠前的为林清轩（+16.3%）、若羽臣（+15.3%）、水羊股份（+12.9%）。

医美：2026H1 收入小幅增长，利润端仍承压，机构端表现相对更优

A 股上市公司 2026 年中报已全部披露完毕，我们选取 3 家代表性上市公司作为样本，对医美行业企业经营业绩做梳理分析。样本公司 2026H1 整体实现营收 52.0 亿元（同比+5.1%，下同）、扣非归母净利润 9.8 亿元（-21.0%）；2026Q2 整体实现营收 25.8 亿元（+2.4%）、扣非归母净利润 4.8 亿元（-20.5%）。整体来看，2026H1 医美板块收入保持增长，但利润端仍有所承压，个股分化延续。从样本公司来看，爱美客、锦波生物等上游产品厂商业绩阶段承压，朗姿股份医美业务保持较快增长、盈利能力改善，下游头部连锁机构表现相对更优。

化妆品：2026H1 收入稳健增长，Q2 增速有所放缓、结构性分化延续

同上，我们选取 10 家代表性上市公司作为样本，对化妆品行业企业经营业绩做梳理分析。样本公司 2026H1 整体实现营收约 232.9 亿元（同比+7.1%，下同）、扣非归母净利润约 21.9 亿元（+5.5%）；2026Q2 实现营收 128.7 亿元（+5.5%）、扣非归母净利润 11.1 亿元（-0.1%）。可以看到，2026H1 化妆品板块收入保持稳健增长，但二季度较一季度增速有所放缓，利润端基本持平，品牌间分化进一步加剧。分结构来看，若羽臣、润本股份等受益核心品牌/品类放量，业绩保持较快增长；上海家化经营改善持续兑现；而部分处于品牌调整或加大投入阶段的公司业绩仍有所承压。分市场来看，港股标的同样呈现明显分化，毛戈平、林清轩依托高端化及核心品类拓展延续较快增长，上美股份、巨子生物则受主品牌调整及市场竞争影响阶段承压。整体来看，具备强品牌势能、大单品迭代能力及高景气细分品类布局的国货美妆公司表现相对更优。

投资建议：看好“高效+情绪消费”下的高景气赛道优质公司

（1）医美：看好布局差异化赛道的上游医美产品厂商及满足医美新场景需求的下游医美机构，重点推荐朗姿股份（医美业务回暖、盈利能力改善，女装线上增长亮眼）、美丽田园医疗健康（内生稳健、奈瑞儿及思妍丽整合提效持续兑现）、爱美客等，受益标的锦波生物、四环医药等；（2）化妆品：看好具备科研创新、布局情绪与高端赛道的国货品牌，重点推荐若羽臣（2026H1 业绩超预期，绽家、斐萃延续高增，奥伦纳素打开护肤新空间）、珀莱雅（大单品迭代+花知晓 6 月并表增厚利润）、毛戈平（高端化与渠道拓展持续推进）、巨子生物、贝泰妮、润本股份、福瑞达、上美股份等，受益标的敷尔佳、林清轩等。

风险提示：消费复苏不及预期；竞争加剧；政策风险。

【农林牧渔】养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现——行业点评报告-20260910

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

2026H1 行业营收规模保持稳定，净利润承压下滑

2026H1 农业行业实现营业收入 5728.7 亿元，同比持平，归母净利润-137.7 亿元，同比转亏。2026Q2 实现营

业收入 2871.9 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润-111.1 亿元，同比转亏。2026H1 农业行业收入总体平稳，但生猪价格大幅下跌导致养殖板块深度亏损，并通过产业链一体化企业向饲料等板块传导，推动行业归母净利润由盈转亏、盈利能力全面下降。展望后市，2026H2 农业行业盈利有望较 2026H1 边际修复，但子板块分化仍将延续：生猪需求季节性改善支撑猪价震荡回升，但高供给限制盈利弹性；禽养殖受益于消费旺季及白羽鸡种源收紧；种业则进入销售旺季，转基因商业化与极端天气催化成长逻辑。

子行业分析：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压

2026H1 渔业、农产品加工及林业板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比 135.98%、63.86%；畜养殖、禽养殖、饲料、动物保健、种子、种植、宠物食品板块利润同比下滑，分别同比-219.42%、-15.39%、-88.83%、-10.11%、-60.10%、-102.82%、-48.04%。

畜禽养殖：生猪盈利承压静待反转，禽养殖主业盈利边际改善

畜养殖：2026H1 养猪企业实现收入 2074.96 亿元，同比下降 8.44%，归母净利润-186.51 亿元，同比转亏。2026H1 生猪行业呈现“出栏增长、价格下跌、收入承压、全面亏损”的周期底部特征。展望后市，短期需求季节性改善支撑猪价震荡修复，但高供给仍制约上涨弹性，随着亏损及政策调控推动产能持续去化，2027 年生猪供需及猪企盈利有望迎来实质性改善。

禽养殖：2026H1 禽养殖企业实现收入 285.12 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润 8.13 亿元，同比减少 30.97%。2026H1 禽养殖板块销量增长、鸡苗价格修复及食品产能释放推动收入较快增长，归母净利润表观下降主要受圣农发展 2025 年同期一次性投资收益形成高基数影响，剔除后板块经营性盈利实际改善；其中白羽鸡种源及食品深加工环节表现较强，蛋鸡苗及兼营生猪业务的企业相对承压。

饲料销量增长但盈利承压，极端天气强化种业投资机会

饲料：2026H1 饲料企业实现收入 1024.67 亿元，同比+7.69%；归母净利润 5.50 亿元，同比-82.52%。2026H1 下游养殖存栏高位及龙头市占率提升推动饲料销量增长，但生猪及水产品价格低迷导致养殖端大幅亏损，拖累样本企业利润端表现。

种子：2026H1 种子企业实现收入 45.53 亿元，同比-11.11%；归母净利润-3.10 亿元，同比增亏 56.38%。2026H1 国内玉米种子去库存、隆平高科巴西业务承压及荃银高科主动收缩低毛利非主业，推动种子板块收入同比下降；登海种业凭借玉米种子量增、毛利率提升成为少数经营亮点。展望后市，秋粮关键生长期及收获期的极端天气风险有望催化种业主题行情，叠加转基因商业化持续扩面，具备抗逆品种储备、研发及渠道优势的种业龙头关注度有望提升。

风险提示：动物疫情扰动、消费需求下降、原料价格异常波动等。

【钢铁有色：江西铜业(600362.SH)】半年业绩创历史新高，多个参控股项目打开成长空间——公司深度报告-20260910

孙二春（分析师）证书编号：S0790525060001

2026H1 公司业绩稳步增长，主要产品产量总体稳健释放

2026 年上半年，公司实现营业收入 3,071.5 亿元，同比增长 19.5%；归母净利润 86.3 亿元，同比增长 106.8%；扣非净利润 75.6 亿元，同比增长 73.7%。产量方面，公司主要产品整体保持稳健增长，除黄金产量同比下降外，阴极铜、自有铜精矿含铜、白银及硫酸等均实现同比增长。我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测分别上调 40.6%/38.2%至 170.8/184.6 亿元，并新增 2028 年归母净利润预测 194.7 亿元；对应 EPS 分别为 4.93/5.33/5.62 元，当前股价对应 PE 分别为 10.1/9.3/8.8 倍。维持“买入”评级。

索尔黄金收购落地，中远期铜矿自给率有望显著增加

2026年3月，公司完成对索尔黄金100%股权的收购，取得厄瓜多尔世界级绿地项目 Cascabel 的全部权益。目前，项目已发现 Alpala 和 Tandayama-America (TAM) 两个矿床，其中 Alpala 矿床保有铜资源量 1,220 万吨、金资源量 865 吨，TAM 矿床保有铜资源量 220 万吨、金资源量 190 吨。并表后，公司铜、金资源储量进一步提升。根据索尔黄金于 2024 年 3 月发布的预可研报告，项目拟分两期建设选矿产线，合计产能 2,400 万吨，达产后年产精矿含铜约 12.3 万吨、精矿含金约 8.6 吨。由于后续可行性研究尚未完成，具体开发方案仍有待公司后续披露。

佳鑫国际盈利释放，未来成长空间可观

2026 年上半年，佳鑫国际钨精矿产量约 4,000 吨，实现营收 27.0 亿港元，归母净利润 15.4 亿港元。公司目前正推动将矿石分选系统整合至现有采矿流程，目标于 2027 年将年选矿产能从目前的 330 万吨提升至 495 万吨。中期来看，公司计划于 2029 年至 2032 年启动巴库塔钨矿二期扩产项目，并力争推动 APT 等钨深加工项目落地，逐步构建“采矿—选矿—冶炼”一体化产业链。

风险提示：经营安全生产风险；项目进展不如预期风险；金属价格及原材料价格波动风险。

【家电：嘉立创(001232.SZ)】稀缺的电子及机械产业一站式服务商，AI 时代催生供需两旺——公司首次覆盖报告-20260910

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002

国内稀缺软硬件一体化电子研发制造龙头，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内领先的电子及机械产业一站式基础设施服务商，以软件入口连接制造资源，构建起独有的电子及机械产业链一站式服务，国内单客户价值提升、海外市场扩容、新兴机械业务放量三大增长曲线清晰，长期成长动能充足。我们预计 2026-2028 年归母净利润为 22.59/36.71/58.89 亿元，对应 EPS 为 4.07/6.61/10.60 元，当前股价对应 PE 为 40.8/25.1/15.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

竞争优势：打造电子产业基础设施平台，三大方向构筑公司独有商业模式

嘉立创的核心竞争力并非来自单一制造工艺，而在于数字化系统提升海量长尾订单处理效率、柔性制造体系下能快速承接“小批量、多样化、快交付”研发制造需求与大规模研发用户需求积累三大优势之间形成的协同。在此优势下，公司形成以“软件入口+数字化平台+产业链服务”三大方向为主的商业模式，具有较强稀缺性：方向一：以设计制造工业软件切入硬件研发前端，通过免费软件服务连接广大工程师用户，为后续制造服务转化提供需求的流量入口。方向二：以 PCB 制造为核心入口，持续向电子元器件供应、PCBA 电子装联等环节延伸。方向三：公司依托数字化制造平台和客户资源积累，进一步布局 CNC 加工、3D 打印等机械加工服务，拓展硬件制造服务边界，形成多条收入增长新曲线。

从行业看公司：硬件研发制造格局分散，平台化能力塑造差异化竞争地位

传统 PCB 厂商大多聚焦单一制造环节，部分产业互联网平台虽已向 PCBA、元器件采购、CNC、3D 打印等业务延伸，但在自主 EDA 入口、电子元器件供应链、自建柔性制造能力或多品类协同等方面仍存在不同程度的能力缺口；相比之下，嘉立创已形成覆盖 EDA/CAM、PCB、电子元器件、PCBA 以及 3D 打印、CNC、FA 机械零部件等环节的完整业务体系，并在多个核心业务上形成规模化收入贡献，体现出较高的一站式平台完善度和差异化竞争地位。

未来看点：受益 AI 初创浪潮，国内单客户价值提升+海外市场扩容双轮驱动

行业方面，AI 正在同时降低硬件设计门槛并加快产品迭代节奏，有望持续扩大硬件研发用户池及实物验证需求，催生多人次、多轮打样需求。公司方面，随着用户对平台使用深度提升，不同业务之间的交叉采购已开始体现。2026H1，公司 PCBA 付费用户渗透率由 2025 年中期的 16.83% 提升至 18.60%，并带动 PCB 收入增长近 3 亿元；机械产业链—电子元器件渗透率亦由 11.27% 提升至 12.47%。与此同时，公司正不断深化全球化布局，推进首

个海外生产基地落地，积极生产链路较短、设备依赖较低的 3D 打印和 CNC 等机械类业务。

风险提示：下游需求波动、市场竞争加剧、新业务拓展及全球化进展不及预期。

【食品饮料：富祥股份(300497.SZ)】盈利修复拐点显现，微生物蛋白赛道空间广阔——公司深度报告-20260910

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

公司业绩拐点明确，维持“买入”评级

富祥股份已形成医药制造、锂电池电解液添加剂和微生物蛋白三大业务布局。经历前期经营承压后，公司 2026H1 实现扭亏为盈，业绩拐点明确，主要受益于锂电添加剂量价齐升，叠加医药业务恢复及降本增效。展望未来，医药业务有望继续发挥基本盘作用，锂电添加剂受益于价格回升、需求量扩张及客户拓展，微生物蛋白亦有望加快商业化放量。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.7、9.9、13.1 亿元，EPS 分别为 1.25、1.85 和 2.42 元，当前股价对应 PE 分别为 16.0、10.8、8.2 倍，维持“买入”评级。

医药基本盘盈利修复，锂电添加剂量价齐升释放业绩弹性

医药业务方面，公司是国内舒巴坦、他唑巴坦等酶抑制剂产品的龙头企业，并具备较为完整的碳青霉烯产业链布局。随着 6-APA 等核心原材料价格处于相对低位，叠加部分酶抑制剂产品提价、哌拉西林扩产、三氮唑跨领域应用及工艺降本，医药业务盈利能力有望持续修复。锂电添加剂方面，新能源汽车及储能需求增长叠加行业库存消化，推动 VC、FEC 供需格局改善和价格中枢回升。公司持续推进现有产能优化和 FEC 扩产，并加快客户认证及供货导入，锂电添加剂业务有望延续量利增长。

微生物蛋白产业化加速，公司进军蓝海市场培育新增长曲线

微生物蛋白兼具高蛋白和低脂肪特性，生产过程具有资源消耗低、生产周期短及不依赖耕地等优势，在健康消费和蛋白供给多元化趋势下，行业具备发展空间。公司聚焦丝状真菌蛋白方向，依托自主菌株和液体深层发酵工艺开发未冉®蛋白，产品已取得国内新食品原料准入及多项海外认证，为市场推广奠定基础。公司现有年产 1200 吨产业化产能，并持续推进年产 2 万吨微生物蛋白及 5 万吨氨基酸水溶肥项目建设。随着新增产能投放、B 端原料导入、C 端产品推广及国内外渠道拓展，未冉®蛋白商业化有望加快放量，逐步成长为公司新业绩增长曲线。

风险提示：原材料涨价风险、产品价格风险、新业务拓展不及预期风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 3.95% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

根据盐湖股份 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03% 的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn