

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	3888.11	(1.18)
深证成指	13471.26	(1.08)
沪深 300	4510.16	(0.84)
中小 100	8326.76	(0.87)
创业板指	3322.04	(0.49)

行业表现 (申万一级)

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	1.41	有色金属	(3.98)
建筑材料	0.13	基础化工	(2.98)
公用事业	(0.27)	房地产	(2.93)
国防军工	(0.43)	商贸零售	(2.78)
银行	(0.43)	非银金融	(2.62)

资料来源：万得，中银证券

 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

中银晨会聚焦-20260914

■ 重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报*张晓娇 朱启兵。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

【策略研究】策略周报*王君 徐沛东。下周加息预期大幅升温，短期或有冲击，中期外部扰动不改变中长期趋势。

【固定收益】加息可能降收益率吗？*张鹏 肖成哲。在美联储加息展现对抗通胀决心、美国国债供给压力缓解、美伊局势降温等条件下，美债行情可能出现拐点。

【医药生物】手术机器人行业深度报告*刘恩阳 苏雪儿。随着国产手术机器人技术突破叠加产业政策加码共振，国产手术机器人进入商业化落地的快速发展期。建议关注具备多赛道布局能力、海外市场持续兑现的平台型龙头企业：微创机器人、精锋医疗；建议关注具备差异化创新能力的成长型企业，如聚焦核心赛道骨科手术机器人天智航。

【交通运输】中远海特*王靖添。公司披露 2026 年中报，公司营业收入达 144.46 亿元，同比增长 34.07%，归母净利润 13.71 亿元，同比增长 66.24%。展望未来，中国高端制造业优势有望进一步强化，出海需求稳步提升支撑特种船运输需求高景气度，公司有望持续受益。我们持续看好公司长期成长逻辑，维持公司买入评级。

【食品饮料】伊利股份*邓天娇 李育文。伊利股份公告 2026 年半年报。1H26 公司实现营收 643.3 亿元，同比+4.1%，归母净利 57.6 亿元，同比-20.0%。2Q26 公司营收 295.9 亿元，同比+2.6%，归母净利 3.6 亿元，同比-84.4%。2 季度资产减值影响公司利润表现，但核心经营利润率同比提升，公司现金流质量好转，持续强化股东回报，维持买入评级。

【医药生物】翔宇医疗*刘恩阳 苏雪儿。公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 3.93%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 12.04%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 25.59%。考虑到公司营收增长稳健，脑机接口布局稳步推进，有望逐步贡献营收，维持增持评级。

【基础化工】圣泉集团*余嫒嫒 范琦岩。公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 60.85 亿元，同比+13.73%；归母净利润 4.47 亿元，同比-10.68%。其中 26Q2 实现营收 34.14 亿元，同比+18.07%，环比+27.85%；归母净利润 2.70 亿元，同比-8.20%，环比+52.29%。看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

重点关注

【宏观经济】宏观和大类资产配置周报——十年美债收益率接近 5%

张晓娇 朱启兵

大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观数据回顾

经济数据：8 月 CPI 同比增长 0.8%，PPI 同比增长 3.8%；美元计，8 月出口同比增长 25.0%，进口增长 28.2%。

要闻：国新办 9 月 10 日举行新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况；财政部将于近期发行 3000 亿元特别国债，支持 8 家中央金融企业补充核心一级资本；欧央行加息 25BP。

资产表现回顾

本周沪深 300 指数下跌 0.83%，沪深 300 股指期货下跌 0.75%；焦煤期货本周下跌 3.47%，铁矿石主力合约本周下跌 0.83%；货币基金收益率持平于 1.11%，余额宝 7 天年化收益率持平于 0.81%；十年国债收益率上行 1BP 至 1.69%，活跃十年国债期货本周下跌 0.09%。

资产配置建议

大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。截至周五，十年美债收益率收于 4.96%，本周上行 18BP。我们认为短期内推动美债收益率上行的主要原因有两个，一是美国 8 月 CPI 同比增长 3.4%符合市场预期，但环比上涨 0.4%创今年 6 月以来新高，同时 8 月 PPI 同比增长 5.4%超出市场预期，进一步推升了市场对于美联储 9 月加息的预期，二是美国财政部周四国债的回购规模低于计划上限，虽然财政部并没有义务买满最高额度，但不买足的情况此前只发生过两次。十年美债收益率接近 5%，给全球大类资产定价带来多重挑战：从宏观背景看，当前全球经济 K 型分化，增长高度依赖科技带动，剔除 AI 产业之外的经济部门增长乏力；从资本市场看，科技公司同时存在估值偏高和融资需求较高等问题；从政策趋势看，本周欧央行已经落地加息 25BP，我们预计美联储 9 月也将落地加息，且年内美联储加息大概率不止一次；从风险因素看，中东地缘局势、俄乌冲突、厄尔尼诺、科技竞争都将不同程度改变能源、农产品、工业金属、贵金属等大宗商品的供求。我们认为虽然当前全球经济增长面临诸多挑战，但中期内围绕科技创新的发展主线没有发生变化，基本面仍是主导大类资产价格变化的主要因素，我们维持看好具有较好基本面优势的人民币资产。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落超预期；国际局势复杂化。

【策略研究】策略周报——静待加息验证

王君 徐沛东

下周加息预期大幅升温，短期或有冲击，中期外部扰动不改变中长期趋势。

美国 8 月通胀超预期反弹，9 月加息预期大幅升温。美国 8 月 CPI 同比维持 3.4%高位，显著高于 2%的政策目标，环比涨幅大幅抬升，核心 CPI 环比同样超出市场预期，创下今年 4 月以来最大单月涨幅。此次通胀反弹主要由能源分项加速上涨驱动，且 9 月原油价格持续走强，进一步加大后续通胀压力。地缘因素带来的物价溢价短期难以消退，通胀回落节奏或将延后。受此影响，美联储难以转向鸽派，美债长短端收益率同步上行，10 年期收益率逼近 5%关口，市场将 9 月议息会议加息 25bp 的概率提升至 90%。

美联储加息存在强政策惯性，历史多为连续多次加息。从美联储过往政策规律来看，加息周期开启后极少单次加息，政策惯性通常会推动持续紧缩操作。2022 至 2024 年的加息周期中，美联储累计完成 11 次加息，即便基准利率升至 4% 的高位，依旧延续了 5 次后续加息。历史走势表明，高通胀环境下美联储加息具备持续性，市场对利率高位阶段的连续加息行情已有充分认知，并非短期突发政策调整。

9 月议息会议的两种路径：若本次会议仅落地 25bp 加息，政策声明秉持数据依赖原则，且点阵图未大幅上调加息路径，本次加息将属于预防式调控，短期利空充分释放，市场有望迎来修复转机。若加息同时搭配点阵图中枢上移、偏鹰派沟通口径，市场将认定为新一轮连续加息的起点，后续整体加息次数或达 3 次，市场需要时间逐步消化偏紧的货币政策预期。

A 股短期弱势或为前置避险，外部扰动不改变中长期趋势。本周 A 股主要指数震荡走弱，核心是市场提前计价美联储加息的外部扰动，属于事件窗口下的防御性减仓。市场成交额未明显放大，说明并非趋势性资金出逃。美联储加息主要通过抬升无风险利率压制估值、降温市场风险偏好两大路径影响 A 股，仅作用于短期情绪与估值层面，未冲击国内产业逻辑与企业盈利基本面，无法逆转 A 股中长期运行趋势。

A股具备独立行情基础，投资主线聚焦国内基本面。当前中美利差与汇率的平衡格局，为国内流动性提供充足缓冲，海外利率收紧并未压缩国内政策空间，支撑A股走出独立行情。复盘2022年美联储加息周期，A股并未出现趋势性下跌，走势核心由国内政策主导。因此中期投资无需过度关注海外利率边际变化，应锚定国内产业景气与企业盈利，海外波动可作为仓位与节奏优化的契机。

风险提示：1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2) 市场波动风险；3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

【固定收益】加息可能降收益率吗？——高频数据扫描

张鹏 肖成哲

在美联储加息展现对抗通胀决心、美国国债供给压力缓解、美伊局势降温等条件下，美债行情可能出现拐点。

加息可能降低收益率吗？答案是有可能。美债市场的著名例子就是“格林斯潘之谜”现象。当前美债市场的主要矛盾也是收益率曲线形态，而不是流动性环境。截至本周(9月11日当周)，美国国债10年期收益率已几乎回升至2023年10月高点，但与当时相比，美国联邦基金利率已下降约170BP。同期，美股纳斯达克指数和伦敦金现货价都实现接近或超过翻倍的上涨。这说明，美债市场当前的问题不在于美联储提供的流动性不够，而在于相对其他市场，长期限美债比较难以吸引资金。

我们在前期报告《美债的“近忧与远虑”》(20260822)中提到，当前美债面临的暂时性利空包括关税退税和利率上升导致的财政赤字扩大、油价冲击加剧通胀压力、日元贬值加剧抛售压力等，长期性利空则是美国财政和货币政策的不稳定性。长期性利空对收益率曲线陡峭化的作用更明显。

面对收益率曲线陡峭化，破局之法似乎只能是美国财政、货币政策展现出纪律性。美联储继续坚持不加息，已然得不偿失；通过鹰派加息来展现对抗通胀的决心，对美债市场反而未必是持久利空，有可能是先利空、后转为利好。即使美国政府仍对加息持反对意见，但面对这种市场状况，恐怕也会选择默许。

我们认为，当前的美债困局是暂时性、周期性、长期性利空叠加的结果，要出现拐点，可能需要几个条件：一是美联储应该先通过加息展现抗通胀决心；二是随着关税退税高峰结束，美国财政赤字要有暂时改善。但即使有这种改善，最快也要等到今年4季度才有可能反映到美债供给上；三是美伊局势出现降温。

海湾六国与伊朗计划举行外长会晤。本周因也门胡塞武装控制曼德海峡附近重要据点，国际油价大幅上涨。海合会六国外长计划会晤伊朗外长，会晤涉及一项关于霍尔木兹海峡商船通行秩序的临时协议。

我们在前期报告中提到，美伊上一轮僵局持续大约2个月，本次僵局预计也不会长期持续（《通胀保持温和、地缘局势反复》20260709）。不过，即使伊朗本次与海湾六国就通航达成临时协议，仍需观察美国对协议的态度。我们认为，在美国今年11月中期选举前，共和党政府在对伊妥协方面会格外谨慎，避免给民主党机会攻击其外交政策软弱。对伊方具有“不可逆”特征的条件，比如解冻资产，美国接受的概率不高；而对解除封锁、临时豁免制裁等具有“可逆性”特征的条件，美国比较可能接受。

本周布伦特和WTI原油期货价平均分别环比升7.58%和7.64%；LME铜现货价全周均价环比升1.01%，铜金比价环比升1.25%，铝现货全周均价环比升1.31%。

国内水泥价格指数环比升1.21%；螺纹钢库存指标环比降3.20%；螺纹钢价格指数环比升0.44%；产能超200万吨焦化企业开工率环比升2.91%；全国247家钢厂高炉开工率环比升0.58%。

农业部猪肉平均批发价环比降0.17%，同比降18.15%；28种重点监测蔬菜批发价平均环比升1.30%，同比降8.41%。9月4日当周，食用农产品价格指数环比升0.20%，同比升0.29%；生产资料价格指数环比升1.30%，同比升21.83%。

风险提示：国内外实体经济超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级；美国关税冲击超预期等。

【医药生物】手术机器人行业深度报告——千亿蓝海掘金，国产手术机器人加速突围

刘恩阳 苏雪儿

随着国产手术机器人技术突破叠加产业政策加码共振，国产手术机器人进入商业化落地的快速发展期。建议关注具备多赛道布局能力、海外市场持续兑现的平台型龙头企业：微创机器人、精锋医疗；建议关注具备差异化创新能力的成长型企业，如聚焦核心赛道骨科手术机器人天智航。

支撑评级的观点

机器人辅助外科手术优势显著，国产手术机器人发展潜力较大。手术机器人凭借其操作精准、稳定且可重复性强的优势，显著提升微创手术临床获益，有望驱动其临床渗透率快速提升。据弗若斯特沙利文报告显示，全球手术机器人市场规模预计从2026年的328.0亿美元增长至2030年的631.2亿美元，复合增长率为17.8%。国产手术机器人有望凭借技术突破、政策支持与庞大的临床需求，在进口替代和全球化进程中释放较大发展潜力。2026年中国手术机器人市场规模为224.5亿元，预计2030年达到708.5亿元，复合增长率为33.3%，国产手术机器人市场有望持续高速增长。

腔镜和骨科手术机器人进展领先，国内市场增长可期。细分市场来看，腔镜与骨科赛道凭借广泛的临床应用和清晰的商业化路径，发展较为成熟。腔镜手术机器人市场方面，中国腔镜手术机器人市场渗透率相较美国市场明显偏低，2024年国内机器人辅助腔镜手术渗透率仅为0.7%，提升空间较大。目前，达芬奇手术系统是全球腔镜手术机器人市场的主要产品，截至2024年底全球装机量占比约58.6%，随着国产腔镜手术机器人陆续获批，有望加速进口替代。中国多孔腔镜手术机器人装机量由2019年的134台增至2024年的502台，年复合增长率为30.2%，国产机器人装机量快速提升。据灼识咨询数据显示，国内骨科手术机器人市场呈现差异化竞争格局：在脊柱/创伤领域，市场高度集中于头部企业，天智航、美敦力及捷迈邦美三家装机量合计占比达98%，其中天智航以约87%的装机份额占据绝对领先地位；在关节置换领域，史赛克凭借其MAKO系统占据绝大部分市场份额。随着国产厂商技术持续突破及更多创新产品获批上市，有望加速进口替代进程，推动国产手术机器人市场份额提升。

技术突破叠加政策共振，国产手术机器人企业加速突围。技术突破叠加产业政策共振，手术机器人行业进入快速发展期。从产业链看，上游核心零部件（减速器、控制器以及传感器）技术壁垒最高，当前仍存在进口依赖，未来聚焦核心零部件技术突破情况；中游整机环节，在政策加持下，微创机器人、天智航、威高、精锋医疗等国产品牌快速崛起，多款腔镜及骨科机器人已获批上市，正加速突围；下游应用场景以医疗机构为主，逐步从大三甲医院向二级医院及基层市场逐步渗透。政策层面，自2015年以来国家持续加码产业扶持，2026年1月新出台的医保立项指南解决了手术机器人“怎么收费”的核心痛点，并同步设立远程手术收费项目，有望加速机器人在各级医院的临床渗透。

投资建议

我们认为，随着国产手术机器人技术突破叠加产业政策加码共振，国产手术机器人进入商业化落地的快速发展期。建议关注具备多赛道布局能力、海外市场持续兑现的平台型龙头企业：微创机器人、精锋医疗；建议关注具备差异化创新能力的成长型企业，如聚焦核心赛道骨科手术机器人企业天智航。

评级面临的主要风险

医保支付及收费政策推进不及预期，国产替代进程不及预期，产品商业化以及推广不及预期，海外拓展不及预期。

【交通运输】中远海特——中国汽车出口高景气度，汽车船和新型多用途船框架箱等运力持续受益

王靖添

公司披露2026年中报，公司营业收入达144.46亿元，同比增长34.07%，归母净利润13.71亿元，同比增长66.24%。展望未来，中国高端制造业优势有望进一步强化，出海需求稳步提升支撑特种船运输需求高景气度，公司有望持续受益。我们持续看好公司长期成长逻辑，维持公司买入评级。

支撑评级的要点

2026H1公司归母净利润13.71亿元，同比增长66.24%。2026年上半年，中远海特实现营业收入144.46亿元，同比增长34.07%，归母净利润13.71亿元，同比增长66.24%，扣非后归母净利润为13.38亿元，同比增长60.22%。经营活动产生的现金流量净额为37.52亿元，同比增长42.78%。我们认为，公司业绩表现优异驱动因素为船队规模稳步增长和海运市场景气度持续上涨。据公司2026年中报信息显示，截至2026年6月底，公司自有及经营性租赁船舶206艘、958.71万载重吨。截至6月末，克拉克森海运指数较年初上涨超32%。

持续受益于中国汽车出口高景气度，汽车船业务收入增速达 98.50%。分业务来看，2026 年上半年，公司多用途船队营业收入达 21.38 亿元，同比增长 2.84%，毛利率 20.36%；重吊船队营业收入达 18.50 亿元，同比增长 18.48%，毛利率 24.00%。新型多用途船队（纸浆船队）营业收入达 40.63 亿元，同比增长 49.62%，毛利率 14.79%；半潜船队营业收入达 15.04 亿元，同比增长 5.31%，毛利率 26.18%；汽车船队营业收入达 36.80 亿元，同比增长 98.50%；毛利率 34.10%；沥青船队营业收入 2.72 亿元，同比增长 0.21%，毛利率 26.01%；木材船队营业收入 1.47 亿元，同比减少 38.92%；毛利率 3.94%。面对中国汽车出口旺盛需求，公司充分利用专业汽车船与新型多用途船搭配框架箱两种汽车运输方式，2026 年上半年完成汽车运量 39.46 万辆，同比增长 63%，其中汽车船运输 33.33 万辆，多用途船搭配框架运输 6.13 万辆，同比分别增长 75%和 44%。

展望未来，中国高端制造业优势有望进一步强化，出海需求稳步提升支撑特种船运输需求高景气度。公司聚焦新能源产业、中国先进制造、战略性大宗商品三大核心业务主线，发挥经营多用途船、重吊船、新型多用途船（纸浆船）、汽车船等多种船型的优势，有望受益于中国高端制造业出海。公司半潜船业务有望受益于海上风电、油气模块等高端装备运输需求，多用途船和重吊船或将围绕“一带一路”沿线工程项目物流，推动收入稳步增长，汽车船业务随着新船不断交付，收入和利润贡献有望继续提升。

估值

受益于中国高端制造出口高景气红利效应，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 29.31/35.36/39.30 亿元，同比+64.6%/+20.7%/+11.1%，EPS 为 1.07/1.29/1.43 元/股，对应 PE 分别 10.6/8.8/7.9 倍。考虑到中国高端制造出海景气度持续良好，公司特种船运输业务具有长期成长性，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

设备出口需求不及预期、汽车船运价下降、纸浆船改运汽车效益不及预期。

【食品饮料】伊利股份—资产减值影响利润表现，整体经营稳健向上

邓天娇 李育文

伊利股份公告 2026 年半年报。1H26 公司实现营收 643.3 亿元，同比+4.1%，归母净利 57.6 亿元，同比-20.0%。2Q26 公司营收 295.9 亿元，同比+2.6%，归母净利 3.6 亿元，同比-84.4%。2 季度资产减值影响公司利润表现，但核心经营利润率同比提升，公司现金流质量好，持续强化股东回报，维持买入评级。

支撑评级的要点

上半年公司经营稳健，前期渠道去库效果显现，液奶企稳，婴配粉及冷饮业务维持行业领先地位，内生增长具备韧性。1H26 公司实现营收 643.3 亿元，同比+4.1%，其中 2Q26 营收 295.9 亿元，同比+2.6%。分具体产品来看，（1）1H26 液体乳实现营收 365.9 亿元，同比+1.3%，营收占比 57.4%，同比-1.5pct。在去年同期高基数下，淡季影响，2 季度液奶业务营收 164.9 亿元，同比基本持平。得益于公司较早启动去库存战略，终端产品新鲜度持续改善，产品价格体系稳定，我们判断上半年低温、常温液奶均实现正增长。公司持续优化渠道结构、产品推陈出新，上半年新兴渠道实现放量，鲜活系列新品市场表现较好，贡献液奶整体营收增长。（2）1H26 公司奶粉及奶制品业务实现营收 168.5 亿元，同比+1.6%，2Q26 营收 74.9 亿元，同比-3.5%。奶粉业务收入增速放缓，我们判断或与澳优供应链及库存调整影响有关。从市占率表现来看，伊利婴幼儿奶粉、成人奶粉零售额市场份额分别为 18.6%、26.8%，均位居行业第一，其中“金领冠”一段产品持续领跑行业。（3）1H26 公司冷饮业务实现营收 90.7 亿元，同比+10.3%，其中 2Q26 营收 46.8 亿元，同比+13.4%。公司紧抓健康轻量化、场景跨界等需求趋势，在去年同期高基数上，延续双位数增长，表现亮眼。

2 季度资产减值拖累利润表现，但核心经营利润率同比提升，整体经营质量持续改善。（1）1H26 公司归母净利 57.6 亿元，同比-20.0%，其中 2Q26 归母净利 3.6 亿元，同比-84.4%。1H26 公司资产减值损失 24.6 亿元，其中 2Q26 为 24.1 亿元，1H26 澳优商誉减值 15.5 亿元，存货跌价 9.1 亿元。1H26 公司所得税 17.9 亿元，同比+72.4%，其中 2Q26 为 8.6 亿元，去年同期为 2.3 亿元。受所得税及一次性资产减值影响，2Q26 公司归母净利率为 1.2%，同比-6.8pct。（2）若不考虑以上影响，公司核心经营利润率同比小幅增长，整体盈利能力表现稳健。受益原奶成本下降及公司产品结构改善，上半年毛利率整体小幅提升 0.4pct 至 36.4%。费用率方面，1H26 公司四项费用率为 21.4%，同比降 0.6pct，其中销售费用率同比降 0.6pct 至 17.8%，其他费用率同比基本持平。销售费用率下降或与公司运营效率持续改善有关。（3）从现金流表现来看，2Q26 公司销售收现同比+4.6%，经营活动产生现金流净额 60.2 亿元，同比 198.8%。现金流大幅改善。下半年，随着中秋、国庆销售旺季的提振，结合上半年表现，我们预计公司可顺利完成全年规划目标。

估值

公司承诺 2025 至 2027 年每年年度分红比例不低于 75%，2025 年公司实际分红比例为 75.5%，当前股息率 5.0%+，高分红、高股息特征显著。近日公司公告股份回购，拟用自有资金回购 10-20 亿元，回购股份占公司总股本的 0.4%-0.8%，回购价格不超过 39.53 元/股，回购股份用于注销，持续强化股东回报。我们认为，公司基本面已触底企稳，随着上游原奶供需格局的持续优化，叠加公司自身在产品创新、新渠道拓展、供应链提效等方面的持续突破，我们认为下半年开始公司有望逐渐步入业绩收获期。考虑到一次性资产减值及补税扰动，我们调整此前盈利预测。预计 2026 至 2028 年公司 EPS 分别为 1.58、2.06、2.22 元/股，同比增速分别为 -13.6%、+30.5%、+7.8%，当前市值对应 PE 分别为 16.8X、12.8X、11.9X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

需求复苏不及预期，原奶价格持续回落，行业竞争加剧，食品安全风险。

【医药生物】翔宇医疗—业绩稳健增长，脑机接口布局稳步推进

刘恩阳 苏雪儿

公司公布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 3.93%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 12.04%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 25.59%。考虑到公司营收增长稳健，脑机接口布局稳步推进，有望逐步贡献营收，维持增持评级。

支撑评级的要点

收入稳健增长，利润增速表现亮眼。2026H1 公司实现营业收入 3.73 亿元，同比增长 3.93%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 12.04%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 25.59%，剔除股份支付影响后净利润为 0.59 亿元，同比增长 87.79%。2026H1 毛利率为 67.63%，同比下降 0.27 个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为 29.48%、8.69%、21.19%和 -1.37%，同比分别变动 -2.87、+0.72、-2.27 和 +0.37 个百分点。单季度来看，2026Q2 实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 4.10%；归母净利润 0.14 亿元，同比增长 15.19%；扣非归母净利润 0.06 亿元，同比增长 30.29%。2026Q2 毛利率为 67.02%，同比下降 3.68 个百分点；销售、管理、研发和财务费用率分别为 32.53%、9.06%、22.84%和 -1.90%，同比分别变动 -4.10、+0.56、-3.74 和 +2.94 个百分点，四项费用率合计 62.52%，同比下降 4.35 个百分点，控费成效显著。其中，公司推动营销团队的结构优化和效率驱动，销售费用下降明显。整体来看，公司二季度利润增速表现亮眼，盈利质量改善。

脑机接口产品加快临床落地，定增加码前沿产品布局。2026 年公司牵头申报的河南省脑机接口康复设备技术创新中心获批建设，重点突破脑电信号高精度解码、多模态人机交互等关键技术，推动脑机接口与康复机器人、AI 医疗融合。产品注册方面，公司已取得多款非侵入式脑电诱发设备医疗器械注册证，并协助多家三甲医院建设脑机接口研究型病房及临床研究与转化创新中心。2026 年上半年公司脑机接口脑控设备已推广至全国数百家三甲医院，脑机接口市场拓展稳步推进。公司同期披露向特定对象发行 A 股股票预案，募集资金拟主要用于脑机接口康复医疗产品、康复机器人产品及其他康复医疗创新产品研发，进一步加码前沿康复产品储备，增强长期竞争力。

全品类产品矩阵构筑竞争优势，海外市场拓展贡献增量。公司已形成覆盖康复理疗、康复训练、康复护理、康复辅具、康复评估、中医诊疗、保健养生、医美生美、康养家具和居家康复等 10 大门类、55 大系列、上千种产品的全产业链布局，是国内少数能够提供全品类康复医疗器械和全院临床康复一体化解决方案的企业。2026 年公司加大院外、居家和出口业务营销力度，积极开辟第二增长曲线；海外方面，公司聚焦“一带一路”沿线国家和地区推进市场布局，持续开展 CE、FDA 注册认证，优化出口产品序列并搭建国际市场营销网络体系。随着公司海外市场布局推进，未来有望贡献营收增量。

研发投入维持较高水平，创新成果储备持续丰富。2026H1 公司研发投入 8,669.14 万元，同比下降 4.89%，占营业收入的比例为 23.23%，同比下降 2.16 个百分点。公司及子公司拥有研发人员 630 人，占员工总数的 29.23%，公司持续加大研发投入，提供强有力人才保障，整体研发实力得到持续提升。2026 年上半年，公司新增医疗器械注册证及备案凭证 34 项，累计达到 428 项；新增软件著作权 33 项，累计达到 291 项；累计获得授权专利 2,641 项，其中有效专利 1,910 项，为后续产品研发和注册提供技术储备，构建公司长期核心竞争优势。

估值

受行业外部压力影响，院端购买力恢复仍需时间，我们调整公司收入预测，考虑到公司持续加大前沿技术布局，且受股份支付影响，同步调整盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.01/1.25/1.46 亿元（原 26-27 年归母净利润为 1.18/1.45 亿元），截至 2026 年 9 月 10 日收盘价，对应 PE 分别为 60.2/48.5/41.6 倍。考虑到公司营收增长稳健，脑机接口布局稳步推进，有望逐步贡献营收，维持增持评级。

评级面临的主要风险

新产品市场拓展不及预期，行业政策及集中采购风险，市场竞争加剧风险。

【基础化工】圣泉集团—归母净利润受股份支付费用影响有所下降，先进电子材料及电池材料快速放量

余嫒嫒 范琦岩

公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 60.85 亿元，同比+13.73%；归母净利润 4.47 亿元，同比-10.68%。其中 26Q2 实现营收 34.14 亿元，同比+18.07%，环比+27.85%；归母净利润 2.70 亿元，同比-8.20%，环比+52.29%。看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

支撑评级的要点

公司营收稳健增长，归母净利润受股份支付费用影响有所下降。根据中报，26H1 公司持续推进业务布局与经营提质，受股份支付费用影响，半年度净利润有所下降，剔除该非经常性因素后，公司盈利实现同比增长，盈利质量持续改善。26H1 公司剔除股份支付费用归属于上市公司股东的净利润为 5.29 亿元，同比增长 4.30%；剔除股份支付费用归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.27 亿元，同比增长 8.20%。26H1 公司毛利率为 24.59%（同比-0.23pct），净利率为 7.77%（同比-1.98pct），期间费用率为 15.10%（同比+2.73pct），主要系股份支付（员工持股计划）费用增加、汇兑损益影响所致。26Q2 毛利率为 23.30%（同比-2.11pct，环比-2.95pct），净利率为 8.43%（同比-2.13pct，环比+1.49pct）。

先进电子材料及电池材料快速放量。26H1 公司先进电子材料及电池材料实现营收 10.39 亿元（同比+22.93%），销量 4.70 万吨（同比+17.21%）。根据中报，1）先进电子材料：26H1 圣泉电子实现营收 3.02 亿元（同比+47.62%），净利润 8,239.08 万元（同比+63.83%）。26H1 公司 PPO/OPE 等基本实现满产满销，相关产品已通过多家国内外头部 CCL 及 PCB 厂商认证并批量出货；ODV 作为 M8/M9 级超低损耗碳氢树脂，已通过多家国内外头部覆铜板厂商认证并批量出货；BCB 处于小批量供货阶段；产能建设方面，2,000 吨/年 PPO/OPE 树脂共线生产项目预计于 2026 年 9 月份建成投产，未来将规划 1,000 吨/年高端碳氢树脂扩产项目。在半导体封装材料领域，26H1 公司封装用特种环氧树脂整体销量同比增长，BMI 已逐步进入客户导入和商业化初期，芯片封装用特种环氧 1.1 万吨/年产业化项目预计于 27H1 形成新增产能。在半导体光刻胶树脂领域，26H1 ArF 丙烯酸树脂处于关键客户认证阶段，KrF 用 PHS 树脂已小批量供货，g/i 线和面板光刻胶树脂批量供货，DUV 光刻胶树脂、SOC 等产品持续推进客户导入和批量供应。在光学材料领域，光学级 PEI 产品已于 2026 年 5 月进入中试阶段，预计 2026 年 8 月底可形成百公斤级送样能力。2）电池材料：26H1 多孔碳材料下游市场需求持续高速攀升，已实现满产满销的高效运营；硅基负极正式越过“样品导入”拐点，进入千吨级产线密集投产期；钠离子电池硬碳负极供不应求，价格从 2024 年的每吨 6-7 万元降至 2026 年的 2-4 万元，公司产线持续稳定批量出货并已进入头部电芯企业供应链。

合成树脂出货规模稳步提升，生物质产业获中央基建投资资金。根据中报，1）合成树脂类产品：26H1 营收 32.26 亿元（同比+14.81%），销量 42.07 万吨（同比+7.39%）。26H1 公司合成树脂板块生产经营态势稳健向好，整体出货规模较去年同期均实现稳步提升，各主力产品线产能利用率维持在较高区间。2）生物质产品：26H1 营收 5.42 亿元（同比+5.04%），销量 13.51 万吨（同比+0.79%）。26H1 公司生物质产业依托核心技术、双基地产能、国内外市场布局，营收、产能、新产品、出口业务实现同步增长；公司获得中央基建投资资金 7,837.50 万元，用于生物质产业项目建设相关投入，有力支撑项目建设推进。

估值

考虑到公司股权激励计划带来的股份支付费用影响较高，调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 11.68/16.22/20.66 亿元，EPS 分别为 1.38/1.92/2.44 元，对应 PE 分别为 27.9/20.1/15.8 倍。看好公司先进电子材料及电池材料等高附加值产品放量，维持买入评级。

评级面临的主要风险

宏观经济及下游行业需求波动的风险，原材料价格波动风险，新技术和新产品实现产业化的风险，汇率风险。

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 jiaxiong.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

余嫒嫒 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