

晨会纪要

数据日期: 2026-09-11	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)	3888.11	13471.25	4510.15	14210.08	3924.73	1553.39
涨跌幅度 (%)	-1.17	-1.07	-0.84	-1.21	-1.24	-1.00
成交金额 (亿元)	9581.86	10137.12	5222.06	3479.97	4577.44	778.79

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 美国 8 月 CPI 点评-如需加息，一次足矣
 宏观周报: 宏观经济周报-局部有亮点，整体仍承压
 固定收益深度: 负久期基金系列——二季度负久期产品数量增加
 固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪 (20260907-20260911)
 固定收益周报: 公募 REITs 周报 (第 83 期)——一级市场供给加速
 固定收益周报: 转债市场周报-转债资产性价比回升
 固定收益周报: 超长债周报-8 月通胀小幅回升，超长债再度调整
 策略周报: 美国对中国 AI 限制再收紧——每周海内外重要政策跟踪
 策略周报: 8 月下旬以来港股回调，谁在流出？——9 月第 2 周全球外资周观察
 策略周报: 以史为鉴：美联储加息，A 股如何走？
 总量专题 (首席经济学家团队): 总量研究-美股长牛背后有大小熊
 海外市场专题: 港股市场速览-医药与互联网带动市场显著下行
 海外市场专题: 美股市场速览-整体小幅回撤，硬件与能源表现较优

行业与公司

化工行业月报: 农化行业: 2026 年 8 月月度观察-钾肥进口持续增加，磷酸铁盈利修复，草铵膦价格上涨
 海外市场专题: AI 算力增长与 ROI 变现测算：考虑芯片、电力、建设能力与资本开支约束
 电新行业周报: 锂电产业链双周报 (2026 年 9 月第 1 期)-欧洲提出公共采购法草案，碳酸锂价格波动明显
 中材国际 (600970. SH) 财报点评: 汇兑损失扰动，整体经营稳健
 恩捷股份 (002812. SZ) 财报点评: 业绩快速增长，隔膜盈利能力持续向好
 星源材质 (300568. SZ) 财报点评: 隔膜盈利稳中向好，加速布局半导体业务打造新增长曲线
 江南布衣 (03306. HK) 海外公司财报点评: 2026 财年收入增长 9%，派发特别股息分红率达 110%
 精测电子 (300567. SZ) 财报点评: 三大业务全面增长，先进制程加速突破
 强一股份 (688809. SH) 财报点评: 高端探针卡国内龙头，国产替代与产品升级打开成长空间
 鹏鼎控股 (002938. SZ) 财报点评: 1H26 AI 业务放量对冲端侧疲软，综合毛利率同比提升超 5pct

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14日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	52573.29	0.97
纳斯达克	26333.04	0.96
S&P500	7656.97	0.85
法国 CAC40	8179.77	0.77
德国 DAX	25568.56	0.81
日经 225	64011.34	-1.92
恒生	24805.63	-0.59

基金指数 09月14日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3338.93	-0.03
股票基金指数	13625.70	-0.67
混合基金指数	12002.42	-0.74

汇率 09月14日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.1
美元兑人民币	6.7	0.05
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	153.52	-0.62

非流通股解禁 09月14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

金融工程

金融工程专题报告:金融工程专题研究-AI 算力扩容提速,硬件产业链多点开花——创业板算力基础设施指数投资价值分析

金融工程专题报告:金融工程专题研究-AI+软件深度融合,FDE 模式驱动服务范式革命——软件 ETF 汇添富投资价值分析

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 260 期)

金融工程周报:港股投资周报-科技医药回调,港股通本周累计净流入 201 亿

金融工程周报:主动量化策略周报-创成长一枝独秀,优基增强组合年内相对股基指数超额 22.06%

金融工程周报:多因子选股周报-SUR 因子表现出色,中证 1000 增强组合年内超额 21.48%

金融工程周报:ETF 周报-上周市场收益高度分化,军工主题 ETF 逆势上涨

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:美国 8 月 CPI 点评-如需加息,一次足矣

美国 8 月 CPI 同比(非季调)上涨 3.4%,与上月持平;环比上涨 0.4%,高于上月的 0.1%。核心 CPI 同比增长 2.4%,低于上月的 2.5%,环比增长 0.3%,高于上月的 0.2%。整体符合预期。

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

◆ 宏观周报:宏观经济周报-局部有亮点,整体仍承压

生产端景气稳中有升。地产链相关生产基本企稳,基建和机电产品生产景气有所改善,纺服和包装材料生产保持稳定,但基建内部表现仍有分化。整体来看,工业品生产较上周有所修复,生产端积极信号逐步累积,但能否持续仍取决于终端需求能否跟进。

商品消费边际改善,服务消费仍然偏弱。市内出行和线上物流活跃度均有所回升,汽车销量同比降幅进一步收窄,但累计销量仍处低位;电影票房环比继续下降,同比增幅也明显低于去年同期。总体来看,商品消费出现边际修复,服务消费则仍受供给质量和需求持续性制约。

外贸发运继续修复,但外部风险明显上升。港口货物及集装箱吞吐量环比回升,出口集装箱运价连续第三周上涨,涨幅较前期有所扩大;航线运力主要投向东南亚、欧洲和美西。与此同时,霍尔木兹海峡与曼德海峡风险共振,油轮保险、绕航及燃料成本可能同步上升,并对全球贸易和通胀形成外溢压力。

财政融资边际提速,资金面总体平稳。广义赤字规模和累计进度继续回升,政府债发行与去年同期的差距逐步收窄;中央纪委与财政部首次联合通报隐性债务追责案例,显示化债政策正从“加快置换”转向“严控新增、强化问责”。货币方面,资金利率仍低于政策利率,OMO 维持低位,资金面总体平稳,但机构加杠杆意愿偏弱。

房地产成交回落。新房和二手房成交环比均有所下降,土地成交规模同步回落,房价及二手房量价指标仍缺乏明显企稳信号;地方政策继续从一线城市限购松绑转向购房补贴、公积金优化和存量房收购,需求修复有待政策进一步传导。

风险提示:海外市场动荡,存在不确定性。

证券分析师: 王奕群(S0980525110002)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益深度:负久期基金系列——二季度负久期产品数量增加

存量“负久期”基金一览

我们按照公募基金披露数据梳理了当前市场上存量的“负久期”基金。主要筛选条件为:(1)基金有国债期货空头持仓;(2)披露的重仓券和国债期货的组合久期为负。需要注意的是,这里我们对“负久期”基金的定义为“披露的重仓券和国债期货组合久期为负”,而非基金久期为负。

筛选结果显示,目前市场上存量的“负久期”基金存在以下几大特征:(1)持有现券的久期在一年左右;(2)国债期货空头持仓主要为 10 年期和 30 年期品种。(3)国债期货和现券的组合久期较短,多数在负一年以内。

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

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪(20260907-20260911)

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债(私募 EB)项目情况,对私募可交换债项目做基本要素跟踪,私募发行条款发行过程可能有更改,请以最终募集说明书为准,发行进度请与相关主承销

商咨询。

本周新增项目信息：（部分项目因合规原因未予列示）

1. 浙江富春江通信集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已反馈，拟发行规模为 8 亿元，正股为杭电股份（603618.SH），主承销商为国海证券，交易所更新日期为 2026 年 9 月 9 日；
2. 四川长虹电子控股集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已反馈，拟发行规模为 60 亿元，正股为华丰科技（688629.SH）/四川长虹（600839.SH），主承销商为中信证券，交易所更新日期为 2026 年 9 月 7 日；
3. 浙江磊鑫实业股份有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目已受理，拟发行规模为 11.8 亿元，正股为桐昆股份（601233.SH），主承销商为国信证券，交易所更新日期为 2026 年 9 月 11 日；

风险提示

项目获批进度不及预期，经济增速下滑

证券分析师： 吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:公募 REITs 周报（第 83 期）——一级市场供给加速

主要结论：本周中证 REITs 指数跌 0.6%，水利、保障房、生态环保、交通 REITs 收涨，其他类型 REITs 均收跌。从主要指数周涨跌幅对比来看，中证全债>中证 REITs>沪深 300>中证转债。截至 2026 年 9 月 11 日，产权 REITs 股息率比中证红利股息率均值高 132BP，经营权类 REITs 内部收益率均值与十年期国债收益率利差为 389BP。

中证 REITs 指数周涨跌幅为-0.6%，年初至今涨跌幅为-11.0%。截至 2026 年 9 月 11 日，中证 REITs（收盘）指数收盘价为 692.9 点，整周（2026/9/7-2026/9/11）涨跌幅为-0.6%，表现优于中证转债（-1.3%）、沪深 300 指数（-0.8%），弱于中证全债指数（0.0%）。年初至今，各类主要指数涨跌幅排序为：中证全债（+3.1%）>沪深 300（-2.6%）>中证转债（-2.9%）>中证 REITs（-11.0%）。近一年中证 REITs 指数回报率为-18.1%，波动率为 8.5%，回报率低于中证转债指数、沪深 300 指数和中证全债指数；波动率低于沪深 300 指数和中证转债指数，高于中证全债指数。REITs 总市值在 9 月 11 日为 2309 亿元，较上周下降 19 亿元；全周日均换手率为 0.33%，较前一周下降 0.04%。

除水利、保障房、生态环保、交通收涨外，其他类型均收跌。从不同项目属性 REITs 来看，产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 平均周涨跌幅为-1.0%、0.0%。从不同项目类型 REITs 来看，除水利、保障房、生态环保、交通 REITs 收涨外，其他类型 REITs 均收跌。分具体标的来看，周度涨幅排名前三的三只 REITs 分别为东方红隧道股份高速公路 REIT（+2.59%）、嘉实中国电建清洁能源 REIT（+1.88%）、易方达深高速 REIT（+1.76%）。

数据中心 REITs 交易活跃度最高。从不同项目类型来看，生态环保 REITs 区间日换手率最高，区间日均换手率为 0.7%；园区 REITs 本周成交额占比最高，成交额占 REITs 总成交额 22.2%。从本周不同 REITs 产品资金流向来看，主力净流入额前三名分别为创金合信北京国资公司 REIT（1641 万元）、华夏华润消费 REIT（584 万元）、中航易商仓储物流 REIT（424 万元）。

一级市场供给持续扩容，多品类公募 REITs 项目同步推进。华夏中海商业不动产 REIT 提交注册申报，底层资产为佛山千灯湖环宇城购物中心，原始权益人中海企业发展集团；国泰海通上实租赁住房 REIT 在上交所申报，拟注入上海国资平台上海城开集团自持的多宗本地保障性租赁住房物业；华安晶澳科技新能源 REIT 在深交所申报，底层涵盖河北康保、辽宁朝阳两地合计 315.425MW 光伏电站项目；中金菜鸟仓储物流 REIT 正式获证监会批复注册，底层资产为菜鸟网络布局于国内核心流通枢纽的高标准仓储物业，成为 2026 年首单获批的仓储物流品类公募 REIT。

风险提示：公开资料数据滞后，二级市场价格波动风险，基础设施项目运营风险，税收等政策调整风险，流动性风险等。

证券分析师： 戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:转债市场周报-转债资产性价比回升

上周市场焦点（9月7日-9月11日）

股市方面，上周A股整体呈现“周初科技反弹、随后震荡走弱、资金转向防御和局部硬件题材”的走势。科技硬件虽有反弹但持续性不足，资金在资源周期、农业消费、金融红利及局部AI硬件间快速切换，市场风险偏好仍偏谨慎。

债市方面，上周债市呈震荡整理格局，月初资金面总体均衡，央行公开市场连续零投放但未引发资金明显收紧，后半周资金边际收紧，短端利率小幅承压；周内进出口、通胀数据相继披露，未对债市造成明显影响，10年期国债收益率围绕1.68%附近震荡，30年期国债收益率约2.15%。

转债市场方面，上周转债个券多数下跌，中证转债指数全周-1.29%，价格中位数-2.46%，我们计算的算术平均平价全周-2.24%，全市场转股溢价率与前周相比+2.23%。个券方面，华懋（算力）、宙邦（电子化学品）、强达（PCB）、本川（PCB）、豪美（铝型材）转债涨幅靠前；奥普（机器视觉）、万凯（瓶片）、特宝（乙肝）、亿田（算力）、银轮（液冷）转债等跌幅较大。

观点及策略（9月14日-9月18日）

在美伊冲突升级、海外加息预期扰动下，权益市场缩量调整，转债市场同样缩量调整，但估值压缩幅度相较先前明显缩小，结构上，神宇、澳弘等次新券及奥普、先锋等新券依旧估值压缩幅度最为明显。

周五晚美国通胀数据披露后，美股主要指数逆势上涨，表明全球风险资产已提前对加息事件进行定价，利空落地后相关掣肘反而有望解除；另一方面，自8月下旬转债估值明显压缩以来，不少平价区间转债的溢价率已回到6月之前位置，转债资产的性价比已明显提升；转债ETF自月初以来基本维持净流入态势，上周三、周四小幅净流出后，周五再度转为净流入态势。

往后看，转债相较之前可更加乐观，但也需关注到，当前转债市场对高估值更为敏感，新券及次新券的估值也较前期明显压缩，短期情绪退坡后，建议优先关注低溢价、有业绩支撑的弹性品种的修复机会。板块间依旧均衡配置，关注AI硬件端修复机会，及锂电、工程机械等板块机会。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

证券分析师： 吴越（S0980525080001）、赵婧（S0980513080004）

◆ 固定收益周报:超长债周报-8月通胀小幅回升，超长债再度调整

超长债复盘：8月CPI和PPI同比小幅回升，央行持续地量进行公开市场操作，并公告将于9月14日至17日开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过6000亿元，A股小幅走弱，债市微幅调整，超长债小跌。成交方面，上周超长债交投活跃度小幅上升，交投非常活跃。利差方面，上周超长债期限利差走阔，品种利差缩窄。

超长债投资展望：

30年国债：截至9月11日，30年国债和10年国债利差为46BP，处于近五年高位。从国内经济数据来看，开年以来经济向好，但是二季度以来下行压力加大。一季度GDP同比增速5%，二季度下滑至4.3%，上半年累计4.7%。通胀方面，8月CPI为0.8%，PPI为3.8%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026年GDP目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破2026年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。近期30-10利差小幅压缩，预计短期利差仍有继续压缩的空间。

20年国开债：截至9月11日，20年国开债和20年国债利差为7BP，处于历史较低位置。一季度GDP同比增速5%，二季度下滑至4.3%，上半年累计4.7%。通胀方面，7月CPI为0.8%，PPI为3.8%，通缩风险缓解。我们认为，三季度债市存在交易性机会。首先，2026年GDP目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破2026年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7月以来

科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。考虑到品种利差偏低，预计 20 年国开债品种利差继续窄幅波动。

一级发行：上周超长债发行量下降。和上上周相比，超长债总发行量小幅下降。

成交量：上周超长债交投非常活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：8 月 CPI 和 PPI 同比小幅回升，央行持续地量进行公开市场操作，并公告将于 9 月 14 日至 17 日开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过 6000 亿元，A 股小幅走弱，债市微幅调整，超长债下跌。

利差分析：上周超长债期限利差走阔，绝对水平处于近五年高位。上周超长债品种利差缩窄，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略周报:美国对中国 AI 限制再收紧——每周海内外重要政策跟踪

国内宏观：9 月 8 日，国家医保局发布《基本医疗保险参保提质专项行动方案》，重点提高灵活就业人员、流动人口和新就业形态劳动者参保质量。9 月 9 日，国家发展改革委发布关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知，将对涉嫌低价无序竞争的经营者进行提醒告诫，必要时组织开展成本调查。9 月 10 日，国新办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，人民银行将淡化数量型中介目标、完善存款准备金制度和公开市场操作、增强政策利率引导作用；证监会将深化投融资综合改革，扩大长期资金入市；金融监管总局将稳妥化解中小金融机构风险，整治价格战、违规返佣和高息揽储；外汇局将稳步推进资本项目开放和人民币国际化。

产业政策：9 月 4 日，工业和信息化部印发《人工智能赋能中小企业创新发展行动计划（2026—2028 年）》，围绕降低人工智能应用成本、扩大高质量数据和场景供给、培育智能原生企业、健全创新服务生态等部署 15 项任务。9 月 7 日，工信部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，加快形成技术先进、安全可控的信息通信产业体系。同日，农业农村部等六部门印发《坚持农业农村优先发展、完善乡村振兴投入机制实施方案》，建立财政优先保障、金融重点倾斜、社会积极参与的乡村振兴多元投入机制。9 月 8 日，第七批国家组织高值医用耗材集采在天津开标，23 个品种采购成功。

地方政策：9 月 5 日，《中共湖北省委关于高水平建设武汉区域科技创新中心、加快建成中部地区崛起重要战略支点的实施意见》出台实施。9 月 7 日，湖南省发布《支持存量土地盘活增效促进高质量发展的若干措施》。9 月 8 日，湖南省印发《湖南省城市更新三年行动实施方案（2026—2028 年）》，围绕片区更新、宜居空间、安全韧性、历史文化保护、治理能力和政策机制部署 20 项任务。9 月 9 日，北京市印发《北京市“十五五”时期高精尖产业发展规划》，提出到 2030 年高精尖产业增加值占地区生产总值比重由 2025 年的 34.6%提升至 40%，构建“2261”产业体系。

海外政策：9 月 4 日，美国劳工统计局公布，8 月非农就业人数增加 16.2 万人，失业率维持 4.1%。9 月 7 日，英国推出促进高增长企业和区域投资的一揽子举措，赋予企业在配送机器人、医疗技术等领域测试和规模化应用的便利。9 月 8 日，美国调整对加拿大部分商品关税并扩大进口禁令；同日，美国发布针对中国人工智能企业“大规模模型蒸馏”活动的联合网络安全公告，推动美国进一步加强前沿模型、算力和云服务的安全审查及技术限制。9 月 10 日，欧洲中央银行上调三大关键利率 25 个基点并预计通胀将在较长时间内高于 2%目标；同日，伊朗暂时暂停对外国船舶收取 10%的运费附加费；美国 8 月 PPI 同比增长 5.4%，高于预估的 5.3%和前值 4.7%。

风险提示：政策和资本市场存在不确定性。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）、刘颖（S0980526040001）

◆ 策略周报:8 月下旬以来港股回调，谁在流出？——9 月第 2 周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能小幅净流出，其中灵活型外资可能小幅净流入。②港股：稳定型

外资流入 224 亿港元，灵活型外资流出 129 亿港元，港股通流入 24 亿港元。③亚太市场：外资最近一周流入日本，流入韩国，8 月流入印度。④美欧市场：7 月资金流出欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能小幅净流出。最近一周（2026/9/7-2026/9/11，下同）交易日期间北向资金估算净流出 21 亿元，前一周（2026/8/31-2026/9/4，下同）估算净流出 54 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流入 3 亿元，前一周估算净流出 24 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中中际旭创（本周陆股通双向成交总金额为 275 亿元，占个股当周交易金额比重的 11%，下同）、宁德时代（194 亿元、17%）、新易盛（130 亿元、9%）成交较为活跃。

港股：8 月下旬以来港股回调，谁在流出？根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周各类资金合计流入港股 105 亿港元。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/9/2-2026/9/8）各类资金合计流入港股市场 105 亿港元，其中稳定型外资流入 224 亿港元，灵活型外资流出 129 亿港元，港股通流入 24 亿港元，中国香港或大陆本地资金流出 10 亿港元。行业层面，最近一周外资流入医药生物、银行、半导体等较多，港股通流入硬件设备、房地产、机械等较多。

亚太市场：外资最近一周流入日本，流入韩国，8 月流入印度。在亚太市场中我们主要跟踪日本、韩国、印度股市。日本股市方面，截至 8/31 最新一周，海外投资者当周净流入日本股市 7289 亿日元，前一周流出 1747 亿日元，2023 年以来累计净流入 19.7 万亿日元。韩国股市方面，截至 9/10，海外投资者当周净流入韩国股市 930 亿韩元，前一周流出 42180 亿韩元，2023 年以来累计净流出 158.8 万亿韩元。印度股市方面，8 月海外机构投资者流入印度股市 31.0 亿美元，前一月为流入 21.2 亿美元，2023 年以来累计净流出 221 亿美元。

美欧市场：7 月资金流出欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，7 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 731 亿美元，前一月流入 996 亿美元，2020 年以来累计净流入 11175 亿美元。欧洲股市方面，7 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 -6.9 亿美元、-3.0 亿美元、0.2 亿美元，前一月分别为 26.8 亿美元、4.2 亿美元、12.8 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 策略周报：以史为鉴：美联储加息，A 股如何走？

核心结论：①历史上美联储加息周期可分为抗通胀型与预防型，预防型加息 A 股未必跌，更需关注国内主导变量。②即便美联储 9 月加息或也属于预防性质，国内宏观基本面延续修复、股市情绪未趋于极致，A 股仍处牛市第三阶段。③结构上，AI 硬件第二波机会或正逐渐酝酿，此外关注 AI 应用、资源红利和地产、消费。

当前美联储加息预期明显升温。8 月下旬以来，美伊冲突再度升级，霍尔木兹海峡通行受阻情况下，WTI 原油价格升破 100 美元/桶，美国通胀回落路径仍面临较大扰动。8 月美国就业、通胀数据超预期后，市场预计美联储 9 月加息 25BP 的概率已上升至超过八成。并且市场对美联储加息的定价近期已在债市和股市有明显反映。

美联储加息周期可分为抗通胀型加息与预防型加息。1982 年至今美联储共有 8 次加息周期，我们根据美国经济、通胀和就业情况构建抗通胀压力指数，将美联储加息周期分为两类：抗通胀型加息，以及预防型加息。抗通胀型加息的背景是通胀已经明显高于联储目标，就业与需求偏热，美联储需将政策利率推向限制区间，以抑制经济过热和通胀上行，分别是：1983-84、1987-89、1999-2000 和 2022-23 年。预防型加息周期背景通常是美国通胀有所回升但整体可控，经济并未明显过热，或是实际利率偏低、前期超宽松货币政策转为正常化时的加息操作，分别是：1994-95、1997、2004-06 和 2015-18 年。

美联储加息未必导致 A 股下跌，还需关注加息性质及国内变量的变化。美联储加息通过无风险利率、金融条件和美元流动性影响股票、债券、外汇与商品等各类资产走势。①股票：对于美股而言，预防型加息中美股先跌后涨。抗通胀式加息初期美股未必下跌，主要由于分子端仍有支撑，但随着紧缩压力逐渐积聚，美股易出现大幅下跌。对于 A 股而言，美联储加息周期的影响并不稳定，还需关注国内变量的主导性。若美联储加息属于预防性质，且国内基本面未受冲击，A 股表现仍有韧性，如 97 年、04-06 年。②债券：美联储加息周期中，短端美债利率大幅上行，而中债未必跟随上行。③商品：抗通胀式加息利

空金价。④汇率：抗通胀型加息中美元走强。

牛市格局不变，科技第二波机会或正酝酿。即便美联储9月开始加息，此次加息或也属于预防性质。就A股而言，国内政策环境仍偏暖，财政发力正在提速，经济处于修复趋势中，且A股的估值和情绪相较历史牛市顶点仍有差距，还处在牛市第三阶段。结构上，科技成长第二波机会正在酝酿；此外关注AI应用、资源红利和地产、消费。

风险提示：美联储紧缩幅度超预期，国内经济修复出现波动。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

◆ 总量专题（首席经济学家团队）：总量研究-美股长牛背后有大小熊

核心结论：①1896-1982年美股高波动、牛熊切换频繁，82年后逐渐降波、牛长熊短，源于产业转型及长期资金入市。②1982年来美股长牛背后有大小熊，大熊市源于基本面恶化，股指跌幅超50%，盈利估值双杀，如00-02年、07-09年。③另有8次小熊市，主要源于事件催化，股指平均跌幅23.5%、平均耗时3.4个月。

美股牛长熊短是个渐变过程。1982年之前，美股牛熊频繁切换，高波动是常态。1802-2021年这一跨越两个世纪的长期区间内，美国股票的名义收益率为8.4%，高于长期国债的5.0%、短期国债的4.0%、黄金的2.1%、美元的1.4%，美股长期高回报的现象确实很显著。美股牛长熊短的高收益率特征并非自始如此，1896-1982年美股道指年化涨幅为3.5%，年度最大振幅均值为37%，牛熊市时间占比为66%：34%。而1982年至今道指年化涨幅达10.0%，年度最大振幅为27%，牛熊市时间占比为86%：14%。可见1982年以来美股波动降低，牛长熊短特征逐渐明显。1982年以来美股逐渐呈现牛长熊短特征，与产业转型及长期资金入市密切相关。一方面，高成长和稳定增长类企业占比上升。另一方面，美国居民养老长钱大规模入市，降低了股市波动率。

美股大熊背景通常是双杀。1982年以来美股长牛背后有大小熊。1982年以来美股大约每隔3-4年也会出现一次熊市休整。我们根据熊市调整的时间和空间将其划分为两类，第一类是标普500跌幅超过30%、持续半年以上的2次大熊市，第二类是标普500最大跌幅约20%-30%，或是短期快速下跌超30%后迅速修复的8次小熊市。大熊市期间美股盈利估值双杀。2000/03-2002/10与2007/10-2009/03，科网泡沫破裂和金融危机爆发，美股遭遇戴维斯双杀，估值盈利均深度下行，熊市跌幅极大且持续时间长。例如2000/03-2002/10：标普500最大下跌50.5%，历时31个月；2007/10-2009/03：标普500下跌57%，时长持续17个月。

短期事件冲击下美股步入小熊，但并未触发估值盈利双杀。美股在1982-2000年、2009年至今的两段长牛行情中分别经历了3次、5次小熊市。这类小熊市主要由地缘冲突、贸易摩擦等外生因素触发，美股在短期回撤后仍延续长牛格局。1982-2000年美股长牛中有3次小熊市，例如①1987/08-10：美股遭遇“黑色星期一”标普500最大跌35.9%、时长1.8个月；②1990/07-10：海湾危机爆发，标普500最大跌20.4%、时长2.9个月；③1990/07-09：卢布贬值+LTCM濒临倒闭，标普500最大跌22.4%、时长1.6个月。2009年至今的美股长牛中有5次小熊市，例如①2011/05-10：欧债危机爆发，标普500最大跌21.6%、时长5.1个月；②2018/09-12：美联储加息+中美贸易摩擦冲击下，标普500最大跌20.2%、时长3.1个月；③2020/02-03：受疫情影响，标普500最大跌35.4%、时长1.1个月；④2021/12-2022/10：俄乌冲突+美联储快速加息，标普500最大跌27.5%、时长9.4个月；⑤2025/02-2025/04：关税冲击下美元信用担忧升温，标普500最大跌21.3%、时长1.6个月。

风险提示：历史表现并不代表未来。

证券分析师： 荀玉根（S0980525090001）、吴信坤（S0980525120001）、杨锦（S0980526020001）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-医药与互联网带动市场显著下行

股价表现：医药消费科技均显著回撤

本周，恒生指数-3.3%（上周+0.3%），恒生综指-3.2%（上周-0.0%）。风格方面，中盘（恒生中型股-3.0%）>大盘（恒生大型股-3.2%）>小盘（恒生小型股-3.7%）。

主要概念指数多数下跌。下跌幅度较大的主要有恒生生物科技/恒生互联网（-5.9%）。

国信海外选股策略组合净值均有所下跌。下跌幅度较大的主要有 ROE 策略全天候型（-4.0%）。

5 个行业上涨，25 个行业下跌。涨幅较大的主要有：建筑（+4.0%）、银行（+2.6%）、煤炭（+0.7%）、通信（+0.6%）、国防军工（+0.6%）；跌幅较大的主要有：农林牧渔（-6.7%）、医药（-5.7%）、计算机（-5.0%）、汽车（-4.7%）、消费者服务（-4.4%）。

估值水平：整体显著下降，煤炭与通信逆势上升

本周，恒生指数估值（动态预期 12 个月正数市盈率，后同）-2.6%至 10.3x；恒生综指估值-2.7%至 10.1x。

主要概念指数估值均有所下行。下降幅度较大的主要有恒生生物科技（-6.4%至 22.1x）。

国信海外选股策略组合估值均有所下行。下降幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（-5.1%至 12.2x）。

2 个行业估值上升，27 个行业估值下降。估值上升幅度较大的主要有：煤炭（+1.0%）、通信（+0.5%）；估值下降幅度较大的主要有：医药（-6.9%）、计算机（-6.1%）、消费者服务（-6.1%）、汽车（-5.4%）、电力设备及新能源（-5.1%）。

业绩预期：科技带动整体市场下修

恒生指数 EPS（动态预期 12 个月正数 EPS，后同）较上周-0.3%（上周+0.3%）；恒生综指 EPS 较上周-0.3%（上周+0.6%）。

主要概念指数 EPS 预期多数上修。上修幅度较大的主要有恒生生物科技（+0.7%）；下修幅度较大的主要有恒生科技（-1.7%）。

国信海外选股策略组合 EPS 预期均有所上修。上修幅度较大的主要有 ROE 策略进攻型（+4.4%）。

23 个行业 EPS 上修，5 个行业 EPS 下修，1 个基本持平。上修的主要有：建筑（+5.7%）、国防军工（+3.5%）、轻工制造（+2.8%）、钢铁（+2.7%）、基础化工（+2.2%）；下修的主要有：农林牧渔（-2.5%）、建材（-1.7%）、电子（-1.1%）、煤炭（-0.3%）、石油石化（-0.1%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：美股市场速览-整体小幅回撤，硬件与能源表现较优

价格走势：全风格有所回撤，硬件与能源表现较优

本周，标普 500 指数-0.8%（上周+0.1%），纳斯达克综指-0.7%（上周+0.4%）。

风格：大盘价值（罗素 1000 价值-0.8%）>大盘成长（罗素 1000 成长-1.0%）>小盘价值（罗素 2000 价值-2.2%）>小盘成长（罗素 2000 成长-2.6%）。

6 个行业上涨，18 个行业下跌。上涨的主要有：技术硬件与设备（+3.4%）、汽车与汽车零部件（+2.4%）、能源（+2.1%）、媒体与娱乐（+1.2%）、食品饮料与烟草（+0.8%）；下跌的主要有：消费者服务（-4.3%）、医疗保健设备与服务（-3.5%）、制药生物科技和生命科学（-3.4%）、商业和专业服务（-2.9%）、材料（-2.7%）。

资金流向：整体小幅流出，硬件流入量较高

本周，标普 500 成分股估算资金流（涨跌额 x 成交量）为-27.2（亿美元，下同），上周为+95.1，近 4 周为+198.4，近 13 周为+259.5。

5 个行业资金流入，18 个行业资金流出，1 个基本持平。资金流入的主要有：技术硬件与设备（+23.5）、媒体与娱乐（+11.4）、半导体产品与设备（+5.8）、汽车与汽车零部件（+5.7）、能源（+1.8）；资金流出的主要有：软件与服务（-14.2）、医疗保健设备与服务（-9.4）、资本品（-8.9）、综合金融（-8.5）、制药生物科技和生命科学（-7.8）。

盈利预测：整体稳步上修，能源与半导体上修幅度较大

本周，标普 500 成分股动态未来 12 个月 EPS 预期+0.3%，上周+0.4%。

17 个行业盈利预期上修，2 个行业盈利预期下修，5 个基本持平。上修的主要有：能源（+0.7%）、半导体产品与设备（+0.7%）、制药生物科技和生命科学（+0.5%）、软件与服务（+0.4%）、技术硬件与设备（+0.4%）；下修的主要有：媒体与娱乐（-0.3%）、零售业（-0.2%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

行业与公司

◆ 化工行业月报：农化行业：2026 年 8 月月度观察-钾肥进口持续增加，磷酸铁盈利修复，草铵膦价格上涨

8 月钾肥进口增加，用肥淡季港口累库。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给不足，进口依存度接近 70%，2025 年我国氯化钾产量 582 万吨，同比降低 6%，进口量 1261.4 万吨，同比基本持平。8 月底百川盈孚氯化钾市场均价为 3148 元/吨，环比上月同期跌幅为 3.14%，同比上年跌幅为 3.88%，8 月国内氯化钾市场形成“供给端高库存压制、流通端低价抛售、需求端观望压价”的格局。8 月国产氯化钾市场开工率 61.41%，环比小幅下降 6.83 pcts。库存方面，截至 8 月 28 日，港存总量约为 375 万吨左右，同比增加约 131.41%，港口库存显著高于往年同期。进出口方面，2026 年 1-7 月氯化钾共计进口量约 1007.71 万吨，同比增加 47.91%，其中 7 月单月进口量为 127.37 万吨，环比减少 8.01%，同比增加 139.03%，进口量虽略低于 6 月，但仍维持高位，远高于往年同期进口量。中国氯化钾进口来源国格局保持稳定，俄罗斯、白俄罗斯、老挝、加拿大四国合计占比约为 86.02%。国际市场方面，7 月国际氯化钾市场整体持稳偏弱、区域分化，淡季特征显著，交投整体清淡，亚洲招标主导市场行情，西方市场需求低迷，巴西颗粒氯化钾价格持续回落，供给端海外头部企业减产形成一定支撑，但淡季需求疲软对冲利好。

磷肥价格平稳运行，磷酸铁盈利水平修复。磷矿石方面，据百川盈孚，截至 2026 年 8 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1050 元/吨，环比上月-3%，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，环比上月持平。磷肥方面，8 月一铵、二铵价格环比持平，截至 8 月 31 日，国内湖北地区磷酸一铵（55%粉状）市场主流价为 4350 元/吨，同比-2%，环比持平，价差约-1558 元/吨，同比去年-1717 元/吨，环比上月+381 元/吨。国内山东地区磷酸二铵（64%颗粒）市场主流价为 4950 元/吨，同比去年+4%，环比持平；价差约-2361 元/吨，同比去年-1931 元/吨，环比上月+460 元/吨。磷酸铁方面，2026 年 8 月，国内磷酸铁产量 44 万吨，同比+52%，环比+0.2%，行业开工率 86%，同比+15.5pct，环比+0.1pct。磷酸铁价格近期呈现边际修复，截至 8 月 31 日，磷酸铁价格 1.57 万元/吨，毛利润约 1877 元/吨。

草铵膦需求持续增长，价格进入上行通道。草甘膦方面，3 月以来，受美伊冲突影响，原材料价格大幅波动，草甘膦生产成本随之波动，4 月下旬华东地区草甘膦最高涨至 3.45 万元/吨，9 月 10 日回落至 2.53 万元/吨。草铵膦方面，4 月 1 日起草铵膦、精草铵膦等多款农药原药产品的出口退税被取消，草铵膦市场价格开始上涨，截至 2026 年 9 月 10 日，华东地区草铵膦市场价格为 5.15 万元/吨，较年初上涨 7600 元/吨，涨幅 17.31%。据百川盈孚，2020-2025 年中国草铵膦产量从 1.83 万吨增长至 12.04 万吨，年均复合增速达 45.78%，草铵膦降价后性价比凸显，全球需求快速提升。出口方面，2026 年 1-7 月，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 35.98 万吨，同比下降 8.04%，其中出口到北美数量同比下降 26.99%，出口到拉丁美洲数量同比增长 13.04%。考虑草铵膦行业连续数月维持高开工率、库存水平持续下降等因素，我们看好草铵膦涨价后盈利水平修复。

投资建议：1）钾肥：全球钾肥行业寡头垄断，资源稀缺性突出，中长期供需格局持续优化，同时钾肥需求有望受益于高油价下生物燃料需求增长，产品价格有望温和上行。国内钾肥存在供需缺口，对外进口依赖度较高。重点推荐【亚钾国际】，公司拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾储量约 10 亿吨，并全面迎来氯化钾产能投放周期，长期成长空间广阔。

2）磷化工：磷化工以磷矿石为起点，下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石

短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头企业【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石产能不断提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

3) 农药：随着全球进入新一轮库存周期，我们看好中国农药产业的系统性竞争优势，全球原药产量占比仍有提升空间，行业资本开支放缓及反内卷工作推进后农药价格有望触底反弹，重点推荐综合性农药供应商【扬农化工】、国内草甘膦产能第一的【兴发集团】，建议关注国内植物生长调节剂行业细分龙头【国光股份】。同时，随着草铵膦等一批农药取消出口退税，农药企业的生产成本增加，落后产能将加速出清，我们看好草铵膦后市价格进一步上涨，建议关注具有草铵膦产能的上市公司【利民股份】。

风险提示：安全生产和环境保护风险；农化产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险；国际贸易风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、王新航（S0980525080002）

◆ 海外市场专题：AI 算力增长与 ROI 变现测算：考虑芯片、电力、建设能力与资本开支约束

根据供应链产能与各家增长指引，我们预计 2024-2030 年全球 AI 加速器总出货量从 736 万颗增长至 4500 万颗，CAGR 约 35%。对应总功耗需求快速攀升，2023 年-2027 年每年芯片出货量对应功耗翻倍增长，2030 年预计达到 152GW。同时，每 GW 的建设成本快速提升，2027 年主力出货产品超 500 亿美金/GW。当前算力租赁价格较高，今年出货的主力芯片 GB 系列、Trainium3、TPU V7 等毛利率约 60%。

英伟达表示 Hyperscale 约贡献了 50% 的数据中心收入，2026 年合计资本开支近 8000 亿美元，测算全球 AI 资本开支今年约 1.3 万亿，2023-2026 年累计约 2.5 万亿，2030 年前有望达到 3-4 万亿美元。CoreWeave、Nebius 等 NeoCloud 厂商快速崛起，通过 GPU 担保贷款、可转债等多元融资扩产。根据弹性测算，在 450-500 亿美金/单 GW 建设成本下，2027 年约 1.7 万亿 AI 资本开支约可建设 35GW-40GW 数据中心。

从当前数据中心建设进度看，截至 2026 年上半年，北美累计装机容量约 53GW，2023 年以来新增近 30GW（主要为 AI 数据中心），当前 Hyperscale 在北美投运约 25GW 数据中心，另外扩张激进在建 25GW、规划超 50GW。结构上，租赁占比逐渐提升，2025 年租赁占新增容量提升至约 40%、2026 超 45%。区域布局上，产能集中在弗吉尼亚、德州、俄亥俄等电力资源相对充裕的州。

电力端：通过燃气轮机表后供电实现较多电力补充。北美电网年新增仅 10-15GW，无法匹配 AI 算力需求，BTM（表后供电）的燃气轮机成为核心补充方式，2026、2027 年燃气轮机可给北美贡献约 8GW、14GW 增量；燃料电池、核电为中长期补充。

建设端：成为核心限制约束。数据中心全建设周期 25-36 个月，数据中心通电前三类现场安装，必须持证技工，是当前最严重的卡点。2026 年上半年北美仅仅落地 6.7GW，远低于芯片对应的理论需求。

综合芯片出货、北美电力、北美建设、资本开支四重约束测算，若假设全球实际建设 GW 受到资本开支规模限制。2027 年全球实际落地算力约 37GW，仅为芯片理论对应量的 60%。若假设北美建设占比全球建设容量比例维持 65%，因北美数据中心 ROI 显著更高，2027 年全球实际落地算力约 30GW，约芯片对应量的 50%。从 27 年开始数据中心建设 GW 远低于芯片出货量 GW，甚至不足一半芯片能在当年转化为算力。

云厂商端：微软、谷歌单 GW AI 云年收入约 100-150 亿美元/GW/年，亚马逊约 67 亿美元，差异源于产品结构及定价策略；AI 云收入占云总收入比重快速提升，测算 2026 年谷歌 AI 云占比达 42%。考虑早期 CSP 与大模型厂商的战略合作、打折供应，当前大模型厂商的平均算力成本 80 多亿美元/GW/年。

大模型厂商端：2026 年 Anthropic、OpenAI 占用超 10GW 算力，测算每 GW 算力贡献约 100 亿美元收入/年（训练推理各占一半算力）。2026 年两家合计算力支出超千亿美元，随规模效应推理业务毛利率逐步转正。若采用 GB200 或 Rubin 推理最新代模型，1GW 年收入可达 500、1000 亿美元。

若按假设一全球实际建设 GW 受到资本开支规模限制，27、28 年实际落地约 37GW、46GW。若其中一半由 SOTA 模型厂使用（Anthropic、OpenAI），按当前的变现效率两家 27、28 年收入约 3800、7000 亿美元（假设新增算力 70% 为推理需求）。

若按假设二全球实际建设 GW 受到北美建设限制，27、28 年实际落地约 30GW、35GW。若其中一半由 SOTA

模型厂使用（Anthropic、OpenAI），按当前的变现效率两家 27、28 年收入约 2700、4500 亿美元（假设新增算力 70%为推理需求）。其收入增长更符合公司指引，在当前增长下，北美数据中心仍处于紧平衡，算租价格和算力 ROI 可持续处于高位。

核心结论：2027 年起数据中心实际建设落地算力将显著持续低于芯片出货对应的理论算力，

AI 芯片与供应链订单承压，客户待建库存拉长：芯片订单可能从“抢产能”转向“按项目交付”，供应链增长预期承压。部分芯片会以“待部署库存”形式积压在客户端，形成在建工程或闲置资产，库存积压或导致二级市场折价，并拉低云厂商/建设方 ROI。

通过“芯片+基建”捆绑模式，芯片厂担保资金、兜底收入后压货给承建方：英伟达、谷歌等芯片厂商从卖芯片转向“芯片交付+建设担保+收入兜底”的打包方案。例如英伟达联合金融机构担保 5000 亿美元给承建方（多是新云），并为 OpenAI 俄亥俄园区提供千亿级土建电力的残值担保，本质是打通下游环节、确保芯片出货。

算力可维持较高价格，北美区域溢价显著：落地算力的稀缺性直接延后了市场预期的“算力价格战”，尤其北美算力现货预计能维持现有高 ROI 和高毛利水平。

风险提示：AI 商业化落地不及预期导致算力 ROI 承压；高额发债推升融资成本，侵蚀利润；地缘与供应链约束导致芯片交付延期；芯片快速迭代引发大额资产减值；

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、刘子谭（S0980525060001）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 电新行业周报:锂电产业链双周报（2026 年 9 月第 1 期）-欧洲提出公共采购法草案，碳酸锂价格波动明显

【行业动态】

欧盟推出《公共采购法》提案：欧盟委员会正式推出《公共采购法》提案，该提案规定各国政府把包括能源、供水、铁路、港口、机场和邮政服务等重要公共服务的采购招标，优先考虑欧洲供应商，这项政策还将扩大到药品，以及电动车、太阳能板等气候相关产品。新规没有强制要求排除其他国家的投标者，但将提供明确法律依据使当局能够优先选择欧洲企业。但如果某项投标案所使用的产品或供应来源有超过一半来自欧盟以外地区，各国政府也可以拒绝这项投标。法案涉及直接出口欧盟的大型储能系统、动力和储能电池等环节，行业头部企业已在欧洲进行本土化产能布局。小米汽车、理想汽车动力电池供应链持续多元化：9 月 4 日，小米汽车宣布澎湃系列车型将全面搭载由小米联合中创新航和欣旺达打造的“小米龙甲电池”。9 月 7 日，理想汽车表示自研电池后续将全面搭载到公司所有的车型；同时 2026 款理想 i6 正式引入中创新航作为电芯供应商。•塑料加工工业协会发布推动隔膜产业理性发展的倡议：9 月 7 日，中国塑料加工工业协会发布关于警惕盲目扩产风险、推动隔膜产业理性发展的倡议，呼吁企业摒弃唯规模导向、审慎进行投资决策，坚持创新驱动、坚定差异化高端化发展，科学出海布局、理性开拓海外市场。•固态电池产业链进展：辉能科技宣布其第三代半 Gen 3.5 锂陶瓷电池已进入量产阶段。松下能源全固态电池将于 2026Q4 出货，初期主要面向工业领域。赛科动力表示目前已完成 400Wh/kg、60Ah 大容量全固态电芯连续性试制，并将在 2026 年底建成全固态电池智能制造中试线。奇瑞全固态电池 2027 年开展上车验证。

【新能源车产业链数据】

•国内新能源车渗透率超六成，出口保持强劲：根据中汽协数据，8 月国内新能源车销量 164.3 万辆，同比+18%、环比+5%；国内新能源车渗透率 60.6%，同比+11.8pct，环比+0.2pct。1-8 月国内新能源车累计销量为 1064.7 万辆，同比+11%；其中内销 721.5 万辆，同比+11%；出口 343.5 万辆，同比+124%。•欧洲新能源车销量高增，美国市场表现较弱：8 月欧洲九国新能源车销量 25.45 万辆，同比+42%、环比+20%；新能源车渗透率 41.8%，同比+10.5pct、环比+5.2pct。1-8 月欧洲九国新能源车累计销量 240.8 万辆，同比+37%。7 月美国新能源车销量 9.29 万辆，同比-37%、环比-6%；新能源车渗透率 6.8%，同比-3.9pct、环比-0.5pct。1-7 月美国新能源车累计销量 64.36 万辆，同比-27%。

【锂电材料及锂电池价格】

•碳酸锂价格显著波动，电芯价格走势分化。本周末（9 月 11 日）碳酸锂价格 14.23 万元/吨，较两周前

下跌 1.07 万元/吨。相较两周前，电解液、湿法隔膜报价上涨，三元正极、磷酸铁锂报价下跌，负极报价稳定。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用 100Ah 电芯/储能用 314Ah 电芯报价为 0.631/0.405/0.426/0.365 元/Wh，较两周前增加-0.001/0.003/-0.001/0.000 元/Wh。

【投资建议】

•建议关注：1) 需求向好背景下估值较低的行业领先企业（宁德时代、鹏辉能源、亿纬锂能、中创新航、天赐材料、恩捷股份、璞泰来、特锐德、天奈科技、宏发股份）。2) 主业快速增长，并积极拓展产品新场景、新业务等领先企业（科达利、蔚蓝锂芯、豪鹏科技、星源材质、新宙邦、珠海冠宇）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

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

联系人： 王喆萱

◆ 中材国际(600970.SH) 财报点评:汇兑损失扰动，整体经营稳健

上半年经营稳健，利润下滑受汇兑及非经常损益扰动。2026 年上半年公司实现营业收入 212.62 亿元，同比下降 1.9%，其中境外主营业务收入 127.8 亿元，同比增长 9%，占比提升至六成以上，海外增长有效弥补境内需求回落。上半年公司实现归母净利润 9.34 亿元，同比下降 34.3%，主要系报告期汇兑损失 1.85 亿元与非流动资产处置收益同比减少 1.29 亿元所致，剔除上述因素后公司归母净利润 10.93 亿元，降幅收窄至 2.7%，核心主业盈利水平保持平稳。

毛利率保持稳定，经营现金流明显改善。上半年公司毛利率 16.78%，同比提升 0.06 个百分点，基本保持稳定。上半年公司经营活动现金流量净额-1.57 亿元，较上年同期的-6.08 亿元有所收窄，其中二季度单季经营现金流净流入 10.65 亿元。

核心主业竞争优势稳固，“第二曲线”拓展提速。上半年公司新签合同额 445.22 亿元，同比增长 8%，其中境外新签 310.56 亿元，同比增长 12%，境外新签占比提升至 70%。分业务看，水泥工程新签合同额 175.84 亿元，同比增长 6%。上半年公司签署 16 个境外水泥整线项目，其中非洲区域 8 个，并成功签署加拿大整线项目、实现北美市场战略突破，境外水泥技改业务新签 11.31 亿元，同比增长 46%。上半年公司矿山工程新签合同额 33.84 亿元、同比增长 48%，实现境外矿山运维业务收入 1.22 亿，同比增长超 1.3 倍；新签境外矿山运维合同 10.96 亿元，同比增长超 2.1 倍。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。全球水泥新建及技改需求在非洲、中东、中亚等区域持续释放，公司境外整线签约与技改订单高增，叠加矿山、绿能环保等新赛道快速放量，收入结构持续优化。预计 2026 年利润仍受汇率等非经常性因素阶段性扰动，随扰动消退及高毛利海外项目陆续结转，公司盈利将逐步回升。预测公司未来三年归母净利润为 26.0/29.3/31.9 亿元（前值 33.2/35.9/37.1 亿元），对应当前股价 PE 为 7.9/7.0/6.5X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；全球水泥行业下行风险；国际投资经营风险；汇率风险；盈利预测与估值风险等。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）、朱家琪（S0980524010001）

◆ 恩捷股份(002812.SZ) 财报点评:业绩快速增长，隔膜盈利能力持续向好

公司 2026H1 业绩保持快速增长。公司 2026H1 营收 86.71 亿元，同比+50%；实现归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏为盈；毛利率 29.89%，同比+14.36pct；净利率 11.00%，同比+13.29pct。公司 2026Q2 营收 47.63 亿元，同比+57%、环比+22%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比扭亏为盈，环比+115%；毛利率 31.37%，同比+17.28pct，环比+3.28pct；净利率 13.83%，同比+18.64pct，环比+6.27pct。

公司隔膜盈利能力延续向好趋势。公司 2026H1 锂电池隔膜业务营收 76.20 亿元，同比+58%；毛利率 31.65%，同比+17.99pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量约 77 亿平，其中 2026Q2 出货量约 42 亿平，环比增长 20%。我们估计 2026Q2 公司隔膜单平扣非净利约为 0.14 元，环比提升超 0.06 元；若考虑加回 2026Q2 补缴的税款以及减值等影响，对应单平扣非净利近 0.16 元，环比持续提升。展望后续，公司产

能持续满产满销，价格仍呈现稳中有升趋势，隔膜盈利能力有望持续向好。

公司隔膜领先地位稳固，积极推进产能建设与整合提升供应能力。根据鑫椤锂电数据，2026H1 公司国内锂电隔膜市场份额维持 30%以上，连续多年位居国内锂电池隔膜行业首位。公司持续深化与宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等电池企业合作，领先地位稳固。在产能持续满产满销背景下，公司通过自建产能或产能整合提升供应能力。2026 年 5 月，公司公告拟投资 40 亿元在自贡建设 50 亿平锂电隔膜项目。同月，公司公告拟以 4 亿元收购江苏爱思开 100%股权；该公司目前具有 8 条基膜产线、设计总产能为 9.4 亿平，并配有 10 条涂覆产线。

公司持续推进产品创新升级。公司已推出新一代 5 μ m 高强基膜产品、高安全基膜 X 系列产品、高浸润基膜 I 系列产品以及冷压高粘接隔膜产品，以此满足不同应用场景应用需求。在半固态电池领域，公司已实现半固态锂离子电导隔膜小批量量产；全固态电池领域，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已完成贯通，超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在多项核心指标上均处于行业领先水平。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格大幅波动风险；贸易摩擦风险。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比 +1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元，动态 PE 为 20.7/11.6/9.5 倍；维持优于大市评级。

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

联系人：王喆萱

◆ 星源材质(300568.SZ) 财报点评:隔膜盈利稳中向好，加速布局半导体业务打造新增长曲线

公司上半年业绩快速增长。公司 2026H1 营收 26.52 亿元，同比+40%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比+103%；毛利率 29.37%，同比+4.27pct；净利率 8.70%，同比+2.31pct。公司 2026Q2 营收 15.71 亿元，同比+56%、环比+45%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比+225%、环比+497%；毛利率 31.54%，同比+6.83pct、环比+5.34pct；净利率 12.22%，同比+5.17pct、环比+8.62pct。

公司隔膜盈利能力稳中向好。公司 2026H1 隔膜业务营收 26.31 亿元，同比+40%；毛利率 29.24%，同比+4.40pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量超 23 亿平，其中 Q2 出货量超 13 亿平、环比提升约 30%。我们估计 2026Q2 公司湿法隔膜出货量超 11 亿平，单平净利约 0.15-0.16 元，环比持续向好。伴随产品价格持续向好以及客户结构持续优化，公司隔膜单平盈利有望延续向上趋势。

公司全球化布局扎实推进。公司 2026H1 海外业务营收 8.20 亿元、同比+234%，收入占比提升至 31%，毛利率达到 37.30%、同比+4.04pct。国际市场，公司产品批量供应 LGES、三星 SDI、远景 AESC、SK On、村田等电池企业，并持续深化与客户合作关系。同时，为加强海外交付能力和客户服务能力，公司加快推进马来西亚基地产能释放。

公司积极拓展半导体业务布局，打造第二增长曲线。2026 年 3 月，公司设立子公司南通鼎源精密，布局聚合物铝电容业务，产品主要面向算力数据中心、消费电子及汽车电子等高精度稳压滤波场景。目前，相关产品正处于设备调试与工艺磨合阶段，有望在 2027Q1 实现小批量试产。此外，2026 年 8 月，公司拟以 2.42 亿元收购邦瓷电子 59.98%股权，交易完成后公司持股比例升至 73.48%，邦瓷电子成为公司控股子公司。公司通过收购邦瓷电子切入压电陶瓷行业，依托其在压电陶瓷行业的技术积累，对接半导体设备及零部件的增量市场，拓宽中长期成长边界，同步形成新材料和锂电主业的产业协同。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 7.15/13.41/17.41 亿元，同比+1865%/+88%/+30%，EPS 分别为 0.48/0.90/1.16 元，动态 PE 为 30.8/16.4/12.7 倍，维持优于大市评级。

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

联系人：王喆萱

◆ 江南布衣(03306.HK) 海外公司财报点评:2026 财年收入增长 9%，派发特别股息分红率

达 110%

2026 财年业绩稳健增长，派发特别股息提升股东回报。公司是国内领先的设计师品牌集团，旗下拥有分别处于成熟期、成长期、新兴期三大阶段的多个品牌。截至 2026/6/30 的 2026 财年，公司收入同比增长 9.0%至 60.46 亿元，归母净利润同比增长 11.7%至 9.97 亿元。收入增长主要得益于线上渠道增长。毛利率同比+1.0 个百分点至 66.6%，主因线上渠道折扣管控、商品结构化优化及新品占比提升所致；销售费用率同比+0.4 个百分点至 36.0%，管理费用率同比+1.1 个百分点至 10.7%，财务费用率同比-0.1 个百分点至 0.5%；同时，其他收益及利得净额占收入的比例增加 1.0 个百分点，归母净利率同比+0.3 个百分点至 16.5%。经营性现金流净额同比增长 26.5%至 14.33 亿元，主要得益于经营利润增长，净现比达 1.44，维持较好水平；公司拟派末期股息每股 1.06 港元、特别股息每股 0.75 港元，叠加中期股息每股 0.52 港元，合计每股 2.33 港元，分红率达 110%。

下半财年收入增长加速，费用投放增加。下半财年（对应 2026 自然年上半年）受益于春节错期的影响，公司收入增长加速，同比+11.6%至 26.70 亿元，净利润同比增长 9.3%至 3.21 亿元。毛利率同比+0.6 个百分点至 66.8%，销售费用率同比+0.6 个百分点至 40.6%，行政开支比例同比+1.8 个百分点至 12.6%，主因设计和研发费用增加；归母净利率同比-0.3 个百分点至 12.0%。

线上延续向上动能，成熟、成长品牌收入与毛利率实现双增长。1) 分渠道看：线上收入同比+20.5%至 14.48 亿元；线下自营和经销收入分别同比+10.7%/+1.3%至 22.99/22.99 亿元，可比同店销售同比增长 2.4%。自营、经销、线上渠道毛利率分别为 73.2%/60.3%/66.4%，同比分别-0.7/+1.5/+2.4 个百分点。单下半财年，线上渠道同比+16.0%，线下自营、经销渠道分别同比+16.4%/+3.0%。自营、经销、线上渠道毛利率分别为 72.7%/59.0%/67.1%，同比分别-1.5/+0.4/+3.2 个百分点。2) 分品牌看：主品牌表现稳健，收入同比+7.6%，占比 53.6%；成长品牌收入同比+7.1%，占比 38.5%；新兴品牌收入同比+32.2%，占比 7.9%；成熟、成长、新兴品牌毛利率分别同比+1.3/+2.0/-2.7 个百分点。

风险提示：宏观经济大幅下行；市场竞争加剧；品牌形象受损；系统性风险。

投资建议：业绩稳健，把握低估值高分红龙头的配置机遇。公司业绩长期保持超越行业的快速且稳健的增长，品牌力、产品创新、渠道运营和供应链优势显著，同时盈利能力强、盈利质量高，现金流充裕，且保持较高派息比率。基于公司 26 财年业绩表现好于预期且持续验证经营和业绩韧性，我们上调盈利预测，预计 FY2027-2029 年净利润分别为 10.7/11.3/11.8 亿元（FY2027-2028 前值为 10.2/10.7 亿元），同比+7.1%/5.6%/4.7%。维持“优于大市”评级。基于盈利预测上调，上调目标价至 23.4-28.1 港元（前值为 21.8-25.8 港元），对应 FY2027 10-12xPE。

证券分析师： 丁诗洁（S0980520040004）、刘佳琪（S0980523070003）

◆ 精测电子(300567.SZ) 财报点评:三大业务全面增长，先进制程加速突破

业绩快速增长，2026Q2 归母净利润实现扭亏。公司是国内面板检测领域龙头、半导体量检测领军企业，业务覆盖显示检测、半导体检测、新能源检测三大板块，客户涵盖京东方、TCL 华星、中芯国际、长鑫存储等头部厂商，依托“光机电算软”一体化技术平台持续向晶圆厂全流程良率管理方案商转型。2026 年上半年公司实现营业收入 18.12 亿元，同比+31.19%；归母净利润 0.75 亿元，同比+171.21%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比扭亏。单季度看，2026Q2 营收 10.72 亿元，同比+55.04%；归母净利润 0.32 亿元，同比扭亏；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比扭亏。

三大业务均实现增长，新能源业务贡献主要收入增量。1) 显示业务：受益于 OLED 赛道集中布局及头部客户 IT 类产品屏幕升级，上半年收入 8.43 亿元，同比+25.73%，占比 46.54%，毛利率 45.95%，同比+2.86pct；2) 半导体业务：受益于国产替代窗口期及 AI 算力驱动晶圆厂扩产，收入 6.44 亿元，同比+14.55%，占比 35.57%，毛利率 48.75%，同比+0.06pct；3) 新能源业务：收入 2.95 亿元，同比+146.05%，占比 16.26%，毛利率 20.68%，同比-8.06pct。

半导体先进制程持续突破，在手订单高增支撑后续成长。1) 订单与产品：截至中报披露日，公司在手订单约 55.89 亿元，同比+54.89%，其中半导体在手订单约 36.09 亿元，同比+98.00%，占比近七成；先进制程领域新签订单占半导体新签订单超七成，膜厚、OCD 及电子束等部分主力产品已完成 7nm 制程交付及验收，明场缺陷检测设备已完成 14nm 制程交付。2) 研发投入：2026 年上半年研发投入 3.91 亿元，

同比+22.27%，占营业收入 21.59%；其中半导体研发投入 2.27 亿元，同比+36.30%，持续推动量检测设备向更先进制程迭代。

投资建议：考虑到增持上海精微带来的投入期亏损影响，以及研发和财务费用增加，我们下调 2026 年归母净利润预测至 2.43 亿元（前值 3.26 亿元）。公司半导体在手订单 36.09 亿元，先进制程产品交付验收持续推进，支撑后续业绩增长，我们小幅上调 2027 年归母净利润预测至 4.71 亿元（前值 4.61 亿元），新增 2028 年预测 7.08 亿元，对应 PE 分别为 222/115/76 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：半导体设备订单及客户验收不及预期；面板行业资本开支波动；新能源业务盈利改善不及预期；核心零部件采购受限。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）

◆ 强一股份(688809.SH) 财报点评:高端探针卡国内龙头,国产替代与产品升级打开成长空间

公司是国内领先的半导体探针卡供应商。公司聚焦晶圆测试核心硬件探针卡，是近年来唯一进入全球探针卡行业前十的中国大陆企业；2025 年全球探针卡销售收入份额约 3.87%、排名第六，全球 MEMS 探针卡销售收入排名第五。公司产品覆盖 2D MEMS、2.5D MEMS、薄膜、悬臂及垂直探针卡。2026 年上半年公司实现营业收入 6.24 亿元，同比增长 66.7%，归母净利润 2.22 亿元，同比增长 61.3%。上半年公司毛利率/净利率分别为 63.22%/35.63%，同比-5.77/-1.19pct，毛利率承压主要系新增大型生产设备折旧及生产人员薪酬增加。

头部客户合作基础稳固，算力、存储及海外市场拓展取得新进展。公司累计服务超过 400 家集成电路企业及科研院所，客户覆盖芯片设计、晶圆代工和封装测试主要环节。2026 年上半年，面向算力芯片及特定高速 Pattern 设计的探针卡均完成验证；存储领域，多片面向 Flash、DRAM 及 HBM 测试的 2.5D MEMS 探针卡实现小批量出货，DRAM 产品导入取得阶段性突破、HBM 验证有序开展，并在国内存储龙头拓展方面取得进展；薄膜探针卡进入 Marvell、Semtech 等海外客户的验证导入阶段。

高端产品迭代与自主制造协同推进，构筑多层次成长曲线。2D MEMS 是公司核心增长引擎，近年来受益于国产高算力芯片放量。公司 2.5D MEMS 产品有望承接国内存储原厂扩产，高精度植针正式应用、整卡位置度达±6μm，推动产品逐步从验证导入迈向批量交付。公司薄膜探针卡 110GHz 产品已经进入验证、170GHz 以上启动预研，向射频及光电子测试延伸。

投资建议：公司是国内领先的半导体晶圆测试用探针卡供应商，具备自主 MEMS 制造能力，头部客户合作基础稳固。根据公司在 2026 年 7 月 20 日披露的投资者关系活动记录，公司已承接海外头部厂商交期拉长带来的部分溢出订单，现有产能可支撑至 2027 年；7 月 25 日公告显示，合肥和南通项目预计分别于 2027 年 5 月、12 月达到预定可使用状态，为后续扩产提供支撑。基于算力业务持续增长、存储及高频产品逐步放量和新增产能释放，我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 5.23/7.78/12.40 亿元，对应 PE 分别为 118/80/50 倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、客户集中度较高的风险、新产品不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、需求不及预期的风险、新增产能消化及毛利率回落的风险

证券分析师： 吴双（S0980519120001）、胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）

◆ 鹏鼎控股(002938.SZ) 财报点评:1H26 AI 业务放量对冲端侧疲软,综合毛利率同比提升超 5pct

公司 1H26 营收稳健增长，AI 服务器与光模块业务毛利率同比提升 20.59pct。受益于 AI 服务器及光模块需求增长，公司 1H26 实现营收 172.17 亿元 (YoY+5.14%)，归母净利润 12.84 亿元 (YoY+4.11%)，扣非归母净利润 8.92 亿元 (YoY-22.31%)；1H26 综合毛利率 23.82% (YoY+5.08pct)。单季度来看，2Q26 受消费电子淡季，叠加汇兑损失与研发费用集中确认 (YoY+49%) 导致利润端阶段性承压，但 AI 服务器订单持续爬坡推动收入端保持韧性，且汽车/服务器用板毛利率达 37.42% (YoY+20.59pct)。

通讯及消费电子需求短期疲软，但份额稳固，下半年能见度改善。1H26 通讯用板业务实现营业收入 100.48

亿元(YoY-2.15%)，消费电子及计算机用板业务实现营业收入 47.42 亿元(YoY-8.36%)，二者合计占营业收入比重约 86%；其中，通讯用板毛利率 19.94%(YoY+3.96pct)，消费电子及计算机用板毛利率 25.54%(YoY+1.02pct)。公司依托 FPC、高阶 HDI 及 SLP 领域的技术与产能优势，通过深耕大客户、积极参与折叠屏及 AI 终端等机型开发，实现市场份额的稳定。展望后续，下半年随着核心客户新品进入量产爬坡期，通讯及消费电子业务有望迎来季节性反弹；此外，核心客户新品发布节奏趋于均衡(基础款机型有望上半年发布)，有望缓解公司上半年传统淡季产能闲置压力，带动全年稼动率及经营效率进一步优化。

AI 服务器与光模块进入快速放量期，产品技术持续突破。1H26 汽车、服务器用板业务实现营业收入 22.67 亿元(YoY+181.58%)，其中 AI 服务器业务实现营业收入近 10 亿元，光模块业务实现营业收入超 6 亿元(同比增 11 倍)。技术层面，公司 SLP 产品已切入 800G/1.6T 光模块并实现量产，3.2T 产品进入研发阶段；AI 服务器用 HDI 产品已通过主流服务器及云服务厂商认证并批量供货。产能方面，淮安第三园区(投资 110 亿元)及深圳第三园区(投资 100 亿元)正加速建设，分别主攻 AI 算力及光模块、人工智能高阶类载板及柔性电路板。

定增募资 96 亿元，支撑 AI 互连板长期扩产。2026 年 7 月公司披露向特定对象发行 A 股股票预案，拟募集资金 96 亿元投向淮安园区 AI 服务器与高速光模块高密度互连积层板项目。随着相关项目陆续建成投产，公司在 AI 服务器及光模块领域的 HDI/SLP 产品收入将逐步放量。

投资建议：短期公司有望迎来下半年消费电子新品备货及 AI 服务器持续放量，中长期 AI 服务器与光模块布局有望打开第二成长空间。考虑到研发持续投入，结合公司 1H26 经营情况，我们预计 26-28 年归母净利润 50.1/80.9/124.7 亿元（(前值：26-28 年 57.9/72.6/84.9 亿元)），对应 26-28 年 PE 分别为 40/25/16 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：终端需求不及预期、汇率波动、行业竞争加剧、股东减持风险等。

证券分析师： 叶子（S0980522100003）、胡慧（S0980521080002）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）、黄铮（S0980526080001）

金融工程

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-AI 算力扩容提速，硬件产业链多点开花——创业板算力基础设施指数投资价值分析

AI 算力扩容提速，硬件产业链多点开花

Token 调用量加速攀升，AI 推理开启增量新空间。大模型调用正加速走向规模化。海外 OpenRouter 平台 Token 调用量亦由 2025 年 9 月日均约 0.7 万亿次增至 2026 年 9 月接近 18 万亿次，全球 AI 服务器市场规模同步扩张，AI 推理需求持续向更广泛的企业和日常业务场景扩散。

智能算力供给持续扩容，云厂商投入加码夯实产业景气。2025 年 6 月，全球总算力达到 4495EFL0PS，同比增长 117%；中国总算力达到 962EFL0PS，同比增长 73%。资本开支方面，2025 年亚马逊、微软、Alphabet 和 Meta 资本开支同比分别增长约 62%、56%、74%和 84%，阿里巴巴资本开支同比增长约 168%，腾讯亦维持较高投入强度。算力投入有望继续向服务器、网络、数据中心、散热及供电等全链条传导。

硬件升级驱动多环节受益，光互连、PCB、液冷及供电迎来结构性机会。数据中心网络由 800G 向 1.6T 迭代，高多层板、封装基板和 HDI 需求增速快于 PCB 行业整体；AI GPU 机柜峰值功率密度有望由 2024 年的 130kW 提升至 2029 年超过 1MW，液冷渗透具备提升空间；800V HVDC 架构有望进一步提升供电能效和功率传输能力。算力集群的规模扩张与单机价值量提升，共同推动硬件产业链多点受益。

创业板算力基础设施指数（970083.CNI）投资价值分析

创业板算力基础设施指数（970083.CNI）覆盖光模块与 CPO、服务器与存储、PCB、AI 芯片、液冷温控、供电、IDC 和云服务等核心方向，AI 硬件权重约 77.51%，是指数配置的核心主线。成分股呈现中小市值、高成长特征，200 亿元以下及 200 亿—500 亿元市值区间合计权重约 60.72%。指数基本面预期高增，成分股归母净利润合计预计由 2025 年的 379.77 亿元增至 2026 年的 963.93 亿元。历史业绩表现亮眼，2023—2025 年年度收益率分别为 49.03%、35.77%和 80.01%；截至 2026 年 8 月 31 日，PETTM 为 53.18 倍，

PE 历史分位数约 1.39%，估值已处于样本期偏低水平。

天弘基金 AI 产业链产品介绍

天弘基金围绕绿色能源与电力设备、算力基础设施、芯片硬件、基础软件、大模型及 AI 应用构建多层产品布局，覆盖光伏与新能源、云计算、芯片、电子、计算机、互联网科技和机器人等方向，为投资者一站式布局 AI 全产业链提供多元化工具。截至 2026 年 8 月 31 日，天弘基金管理的权益型 ETF 共计 42 只，规模合计 876.39 亿元。

风险提示：本报告研究分析及结论完全基于公开数据进行测算和分析，相关模型构建与测算均基于国信金融工程团队客观研究。基金过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现，对基金产品和基金管理人的研究分析结论并不预示其未来表现，不能保证未来可持续性，亦不构成投资收益的保证或投资建议。本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。请仔细阅读报告风险提示及声明部分。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

◆ 金融工程专题报告：金融工程专题研究-AI+软件深度融合，FDE 模式驱动服务范式革命——软件 ETF 汇添富投资价值分析

AI 与传统软件融合、FDE 模式带来新机遇

大模型与传统软件深度融合，AI 赋能带来新增量

大模型与传统软件正走向深度融合而非单向替代，AI 更多作为“智能交互层”嵌入具备深厚行业壁垒的现有软件生态中，底层运算与数据调用仍依赖传统架构，这种“AI 赋能软件”的模式能够降低操作门槛、提升厂商的客单价与留存率。AI 与 FDE 模式结合降低了编程与知识蒸馏的门槛，使前线 FDE 无需依赖后方团队排期，即可直接在客户现场利用 AI 辅助完成脚本编写、原型搭建与长尾需求的敏捷试错，实现产研能力前置；另一方面，从重复编码中解放出来的 FDE 能够将精力聚焦于问题判断、业务流程抽象等高价值工作，沉淀出稳定可复用的 AI 资产，两者结合有望帮助企业摆脱传统的人月模式桎梏，实现降本增效与盈利能力提升。落地方面，目前具备 AI 功能的软件已得到客户的广泛使用和认可，头部企业受益于 AI 带来的产品质量提升和盈利模式变化，实现了营收和利润的增长。未来，随着 AI+软件的深度融合，受益于 AI 赋能的企业业绩有望进一步释放。

中证全指软件指数（H30202.CSI）投资价值分析

中证全指软件指数聚焦行业应用软件、云软件服务、新兴计算机软件及产业互联网等方向，并覆盖 AI+办公、AI+金融、模型与算法和 AI+安全等 AI 软件环节。指数以中小市值软件公司为广泛样本基础，同时配置科大讯飞、同花顺、金山办公等龙头。2025 年，指数成分股归母净利润同比增长约 119%，一致预期显示 2026 年至 2028 年营收和盈利仍有望稳步增长；截至 2026 年 8 月 28 日，指数 PB 为 4.45 倍，处于 2013 年以来约 15%分位。

与中证软件、创业软件相比，软件指数覆盖全市场 50 只软件公司，样本数量多于中证软件的 30 只，且不局限于创业板。软件指数核心 AI 软件权重为 89.94%，略高于中证软件的 87.33%，显著高于创业软件的 56.94%，整体看，软件指数的 AI 软件覆盖更广，能够较好体现 AI 软件产业趋势。

软件 ETF 汇添富（159590.SZ）投资价值分析

软件 ETF 汇添富（159590.SZ）紧密跟踪软件指数，一键布局 A 股软件、AI 应用及信创产业。截至 2026 年 8 月 28 日，基金规模约 7 亿元，2026 年资金流入持续增长。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、艾宪（S0980524090001）、李子靖（S0980526070001）

◆ 金融工程周报：热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 260 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2026 年 9 月 11 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、中证 2000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 8.35%、17.72%、10.86%、16.06%、17.06%、18.11%、24.02%、29.64%。中信一级行业指数中银行、煤炭、通信、电子、石油石化行业指数

距离 250 日新高较近，电力设备及新能源、汽车、计算机、房地产、纺织服装行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，银行、银行精选、银行、煤炭开采精选、家用电器、煤炭、高频 PCB 等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2026 年 9 月 11 日，共 206 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、银行、机械行业，创新高个股数量占比最高的是银行、煤炭、农林牧渔行业。按照板块分布来看，本周医药、周期板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 2000、中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：3.30%、2.60%、4.20%、6.67%、3.00%、2.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含景旺电子、睿创微纳、松发股份等 19 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融、周期板块，分别有 6、5 只入选。其中，大金融板块中创新高最多的是银行行业；周期板块中创新高最多的是交通运输行业。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成任何投资建议，历史股价表现不代表未来股价表现。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：俞璐琦

◆ 金融工程周报：港股投资周报-科技医药回调，港股通本周累计净流入 201 亿

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-4.29%，相对恒生指数超额收益-1.00%。

本年，港股精选组合绝对收益-15.95%，相对恒生指数超额收益-12.73%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，渣打集团等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是周期板块，其次为大金融、医药、消费、制造和综合板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生中型股指数收益最高，累计收益-3.03%；恒生科技指数收益最低，累计收益-5.45%。

行业指数方面，本周公用事业行业收益最高，累计收益 0.15%；医疗保健业行业收益最低，累计收益-5.72%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 201 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 251 亿港元，今年以来港股通累计净流入 3996 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，百度集团-W、中际旭创和小米集团-W 流入金额最多，中芯国际、华虹宏力和腾讯控股流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数-3.19%，投资港股的主动基金收益中位数-2.37%。

本年，港股通股票收益中位数-14.71%，投资港股的主动基金收益中位数-10.49%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-创成长一枝独秀, 优基增强组合年内相对股基指数超额 22.06%

国信金工主动量化策略表现跟踪:

本周, 优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.82%, 相对偏股混合型基金指数超额收益 2.52%。本年, 优秀基金业绩增强组合绝对收益 26.22%, 相对偏股混合型基金指数超额收益 22.06%。今年以来, 优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 13.14%分位点 (489/3721)。

本周, 超预期精选组合绝对收益-2.90%, 相对偏股混合型基金指数超额收益-2.20%。本年, 超预期精选组合绝对收益 6.35%, 相对偏股混合型基金指数超额收益 2.18%。今年以来, 超预期精选组合在主动股基中排名 37.27%分位点 (1387/3721)。

本周, 券商金股业绩增强组合绝对收益-0.71%, 相对偏股混合型基金指数超额收益-0.01%。本年, 券商金股业绩增强组合绝对收益 14.17%, 相对偏股混合型基金指数超额收益 10.00%。今年以来, 券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 23.27%分位点 (866/3721)。

本周, 成长稳健组合绝对收益-1.30%, 相对偏股混合型基金指数超额收益-0.60%。本年, 成长稳健组合绝对收益 21.88%, 相对偏股混合型基金指数超额收益 17.71%。今年以来, 成长稳健组合在主动股基中排名 16.45%分位点 (612/3721)。

本周, 股票收益中位数-2.85%, 23%的股票上涨, 77%的股票下跌; 主动股基中位数-1.24%, 32%的基金上涨, 68%的基金下跌。

本年, 股票收益中位数-12.96%, 29%的股票上涨, 71%的股票下跌; 主动股基中位数 2.09%, 56%的基金上涨, 44%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合:

在构建量化组合时, 从传统地对标宽基指数, 转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上, 采用量化方法进行增强, 达到优中选优的目的。

超预期精选组合:

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池, 接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选, 挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票, 构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合:

以券商金股股票池为选股空间和约束基准, 采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离, 构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合:

采用“先时序、后截面”的方式, 构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池, 根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档, 优先选择距离财报预约披露日较近的股票, 当样本数量较多时, 采用多因子打分精选优质个股, 构建 100 只股票等权组合。

风险提示: 市场环境变动风险, 模型失效风险。

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

◆ 金融工程周报:多因子选股周报-SUR 因子表现出色, 中证 1000 增强组合年内超额 21.48%

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.42%, 本年超额收益 12.06%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益-0.00%, 本年超额收益 14.40%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益-0.26%, 本年超额收益 21.48%。

- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益-1.89%，本年超额收益-1.46%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，一年动量、标准化预期外收入、预期 PEG 等因子表现较好，而一个月反转、三个月波动、一个月波动等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、特异度、单季净利同比增速等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、三个月机构覆盖、一个月反转等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，三个月反转、BP、预期 BP 等因子表现较好，而 3 个月盈利上下调、单季超预期幅度、股息率等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，标准化预期外收入、标准化预期外盈利、特异度等因子表现较好，而一个月反转、三个月波动、股息率等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，特异度、一年动量、标准化预期外收入等因子表现较好，而一个月波动、一个月反转、三个月波动等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 82 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 751 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.96%，最低-1.00%，中位数 0.29%。最近一月：超额收益最高 2.98%，最低-1.37%，中位数 0.98%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.82%，最低-1.77%，中位数 0.00%。最近一月：超额收益最高 3.46%，最低-0.79%，中位数 1.01%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.52%，最低-1.43%，中位数-0.12%。最近一月：超额收益最高 2.19%，最低-1.53%，中位数 0.81%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.52%，最低-1.43%，中位数-0.12%。最近一月：超额收益最高 3.16%，最低-1.19%，中位数 0.97%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

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

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周市场收益高度分化，军工主题 ETF 逆势上涨

ETF 业绩表现

上周（2026 年 09 月 07 日至 2026 年 09 月 11 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.28%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 1.10%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为-1.58%，跌幅最小。按主题进行分类，军工 ETF 涨跌幅中位数为 1.43%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 43.06 亿元，总体规模减少 256.70 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 58.48 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 27.80 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 28.17 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，大金融 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，证券、酒 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，医药、上证 50、消费、周期 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 548.88 亿元下降至 542.52 亿元，融券余额由前周的 28.53 亿份下降至 28.01 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，证券 ETF 和科创板 ETF

的日均融资买入额较高，中证 1000ETF 和沪深 300ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、国泰三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有万家创业板金融科技 ETF、前海开源中证大数据产业 ETF、国联安中证金融科技主题 ETF、国联安中证科创创业人工智能 ETF、南方创业板软件 ETF 等 5 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

【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	947.34	-0.49	ICE 布伦特原油	107.63	6.34
白银	15528.00	-5.51	铜	109370.00	-2.70
铝	24205.00	-1.42	铅	16135.00	0.31
豆一	5111.00	-0.01	锌	26820.00	-3.15
豆粕	3371.00	-0.17	镍	125920.00	-1.96
玉米	2265.00	0.00	锡	411660.00	-2.78
螺纹钢	3004.00	-0.89	SR609	5203.00	-0.40

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	52573.29	0.978003	85.71	85.71	85.71	85.71	52.96
德国 DAX 指数	25568.56	0.817826	100.74	-3.11	5.61	7.86	58.02
法 CAC40 指数	8179.77	0.776295	-1.19	-6.14	-0.25	4.55	50.81
恒生指数	24805.63	-0.596446	-3.29	-3.30	2.29	-4.90	66.10
沪深 300 指数	4510.15	-0.840600	-0.83	-3.29	-4.49	-0.83	58.72
美国 SP500 指数	7656.97	0.859894	-0.79	-0.92	3.55	16.23	58.60
纳斯达克综合指数	26333.04	0.963548	-0.65	-0.42	2.02	19.46	64.10
日经 225 指数	64011.34	-1.929817	-1.55	-4.76	-0.32	44.25	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	002371.SZ	北方华创	634.0000	-0.7265	无数据	688002.SH	睿创微纳	177.0000	-3.5054	无数据
2	688002.SH	睿创微纳	177.0000	-3.5054	无数据	603986.SH	兆易创新	371.3200	-2.4485	无数据
3	603986.SH	兆易创新	371.3200	-2.4485	无数据	600519.SH	贵州茅台	1275.1600	-0.7758	无数据
4	600519.SH	贵州茅台	1275.1600	-0.7758	无数据	600150.SH	中国船舶	39.7500	-2.6213	无数据
5	600150.SH	中国船舶	39.7500	-2.6213	无数据	002475.SZ	立讯精密	55.3900	1.7264	无数据
6	002475.SZ	立讯精密	55.3900	1.7264	无数据	601899.SH	紫金矿业	32.2600	-5.4236	无数据
7	601899.SH	紫金矿业	32.2600	-5.4236	无数据	300750.SZ	宁德时代	330.5100	-2.2333	无数据
8	300750.SZ	宁德时代	330.5100	-2.2333	无数据	000636.SZ	风华高科	55.9900	10.0000	无数据
9	600105.SH	永鼎股份	42.2000	4.5072	无数据	600105.SH	永鼎股份	42.2000	4.5072	无数据
10	688256.SH	寒武纪	1040.0000	-0.3679	无数据	688256.SH	寒武纪	1040.0000	-0.3679	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	9988. HK	阿里巴巴-W	107.5000	0.00561272	79723.26	6869. HK	长飞光纤光缆	183.5000	0.03438557	243784.66
2	3033. HK	南方恒生科技	无数据	无数据	93950.91	2513. HK	智谱	793.0000	-0.03174603	175494.81
3	0981. HK	中芯国际	63.1500	-0.00472813	96917.87	0100. HK	白马户外媒体 (退市)	270.0000	-0.07534247	160473.26
4	0883. HK	中国海洋石油	24.3800	-0.02557954	99286.87	0100. HK	MINIMAX-W	270.0000	-0.07534247	160473.26
5	0700. HK	腾讯控股	428.4000	0.00657895	140154.52	1888. HK	建滔积层板	47.9000	-0.01480872	123837.40
6	0100. HK	白马户外媒体 (退市)	270.0000	-0.07534247	150840.75	0700. HK	腾讯控股	428.4000	0.00657895	119478.81
7	0100. HK	MINIMAX-W	270.0000	-0.07534247	150840.75	0981. HK	中芯国际	63.1500	-0.00472813	114001.67
8	1888. HK	建滔积层板	47.9000	-0.01480872	152872.35	0883. HK	中国海洋石油	24.3800	-0.02557954	101002.21
9	3308. HK	中际旭创	1170.0000	0.04371097	158671.24	3308. HK	中际旭创	1170.0000	0.04371097	93870.96
10	3308. HK	金鹰商贸集团	1170.0000	0.04371097	158671.24	3308. HK	金鹰商贸集团	1170.0000	0.04371097	93870.96
11	2513. HK	智谱	793.0000	-0.03174603	221226.26	6166. HK	中国宏泰发展	120.6000	-0.02348178	62825.98
12	6869. HK	长飞光纤光缆	183.5000	0.03438557	285891.23	6166. HK	剑桥科技	120.6000	-0.02348178	62825.98

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所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