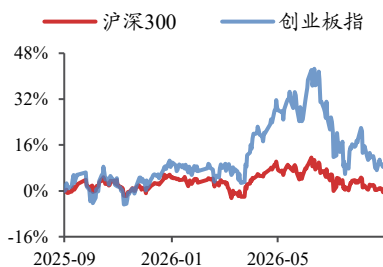


沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	1.406
建筑材料	0.126
公用事业	-0.265
国防军工	-0.431
银行	-0.432

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-3.978
基础化工	-2.978
房地产	-2.925
商贸零售	-2.783
非银金融	-2.622

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】拥挤初缓，机会扩散——投资策略周报-20260913

【固定收益】输入性通胀叠加 AI 链涨价推动价格数据回升——2026 年 8 月价格数据点评-20260911

【金融工程】AI 赋能投研体系：因子挖掘篇——开源量化评论（129）-20260913

行业公司

【非银金融】十五五金融改革深化，看好红利特征下非银机会——行业周报-20260913

【电子】华为落地 “韬定律” 芯片，苹果发布会推出首款折叠屏——行业周报-20260913

【电力设备与新能源】锂电旺季材料价格上行，宁德开启回购板块升温有望——行业周报-20260913

【食品饮料】原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期——行业周报-20260913

【化工】工业品反内卷监管细则落地，8月PPI环比由降转涨，助力化工盈利中枢抬升——行业周报-20260913

【商社】毛戈平新店落地香港，彩妆师李东田再创新品牌——行业周报-20260913

【通信】光博会总结：供不应求，更高速率、更高密度光互联——行业周报
-20260913

【农林牧渔】农业板块 2026 年中报盈利承压，生猪短期供给高位、中期产能去化加速——行业周报-20260913

【煤炭公用】忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升强力支撑——行业周报-20260913

【医药】原料药价格底部企稳，抗生素类价格短期承压——行业周报-20260913

【计算机】Rubin 升级驱动硬件价值扩散，AI 应用持续深化——行业周报-20260913

【机械】重新关注 MLCC 等 AI 通胀链，金刚石散热走向应用——行业周报
-20260913

【建筑】中海第二单公募 REITs 申请注册，保障房板块领涨——行业周报
-20260913

【非银金融】财富管理奏响时代强音，买方投顾进入加速期——券商财富管理深度研究-20260912

【非银金融】盈利和 NBV 全年有望稳增，红利属性带来机会——上市险企 2026 年中报综述-20260910

【海外科技：ASMPT(00522.HK)】AI 驱动后道设备景气上行，先进封装龙头乘风而起——港股公司深度报告-20260913

【通信：英维克(002837.SZ)】发布股权激励计划，彰显液冷龙头成长信心——公司信息更新报告-20260911

研报摘要

总量研究

【策略】拥挤初缓，机会扩散——投资策略周报-20260913

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

拥挤初步缓和，市场机会继续扩散

经历7月以来的高波动后，前5%个股成交额集中度已从49.8%的高位显著回落，上周进一步降至43.2%，逐步接近我们此前提出的40%-42%中期观察区间。高交易集中带来的筹码脆弱性正在改善，资金向更多层级个股扩散，小微盘、净利润断层、高自由现金流、高股息等策略有效性均有所恢复。当前市场仍处于“长叙事未破、新叙事未出、拥挤度初步缓和”的阶段，我们维持“反弹—高波震荡”的基准路径判断，科技内部Alpha与再平衡机会有望并存。

美债利率再度上行，但权益市场对利率扰动的敏感度在下降

本周美国通胀数据公布后，美债利率快速上行，但美股仅在初期承压，随后重新修复，呈现明显的“先跌后涨”。我们认为，当前权益资产的定价因素正在变得更加多元，高利率仍会约束科技股估值扩张，但盈利增长、AI产业趋势、风险偏好以及市场对于潜在“TACO”的博弈，使得权益市场对单一利率变量的敏感度有所下降。对于A股，国内交易拥挤已经初步缓和，微观结构对外部冲击的承受能力较此前提升，海外利率反复暂不需要过度负面解读。

A股盈利还能上行多久？一个领先9个月的新指标

传统盈利领先指标“新增中长期贷款”如果简单外推，会指向2026年下半年至2027年初A股盈利快速下行，但近年来其对工业企业利润的解释力已经明显下降。我们进一步构造“企业融资总额”，综合企业债券净融资、企业单位新增人民币贷款和非金融企业境内股票融资，更贴近企业真实融资环境，也与工业企业利润具有更高相关性。新指标指向2026年下半年A股盈利仍有望保持上行，2027年初可能出现一定斜率回落，暂不需要给予盈利“断崖式下行”的预期；随着后续盈利二阶导可能边际放缓，继续寻找同时具备高增速G与盈利加速 ΔG 的“二次点火”资产。

投资建议——拥挤初步消化，把握科技与再平衡

短期看，拥挤度已经初步缓和，市场微观结构较7-8月明显改善，基准路径仍是“反弹—高波震荡”，继续把握赚钱效应扩散带来的再平衡机会。

再平衡方向：（1）继续重点推荐小微盘，重点关注中证2000和万得微盘股；（2）关注净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；（3）行业再平衡重点关注有色、基础化工、新能源、农业、医药，以及造船等部分中游制造；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向在高波动市场中具备较好的风险收益比。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，科技仍是中期主线，全面普涨的Beta难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注AI材料、国产算力链，海外算力链中的PCB、光模块上游，编程Agent、企业级Agent等AI应用方向，以及电力设备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

【固定收益】输入性通胀叠加AI链涨价推动价格数据回升——2026年8月价格数据点评-20260911

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布 2026 年 8 月价格数据，8 月 CPI 同比上涨 0.8%（前值为+0.5%，下同），环比上涨 0.4%（-0.1%）；核心 CPI 环比上涨 0.1%（+0.3%），同比上涨 1.0%（+0.9%）；PPI 环比上涨 0.4%（-0.7%），同比上涨 3.8%（+3.5%），PPI 同比增速回升。

8 月价格数据关注点

8 月 CPI 同比较 7 月有所回升，整体基本符合市场预期。8 月 CPI 同比上涨 0.8%，较前值提升 0.3pct，Wind 统计 14 家机构预测 CPI 同比上涨平均值为 0.8%、中位数为 0.8%，CPI 同比温和回升，增长整体基本符合市场预期，主要是受能源价格涨幅扩大、金价中枢抬升和 AI 链上商品价格通胀影响。

6、7 月美伊局势逐渐缓和，油价中枢下降 7 月国内汽油价格滞后调整，汽油价格同比上涨 1.0%，涨幅比 6 月回落 16.0pct，对 CPI 的上拉影响比 6 月减少约 0.45pct，8 月以来美伊局势反复，9 月初局势再次升级，油价中枢持续抬升，能源价格涨幅由 7 月的 0.6%扩大至 8 月的 4.1%，影响 CPI 同比上涨约 0.28pct，对 CPI 的上拉影响比 7 月增加约 0.24pct。8 月受美联储加息预期降温影响，叠加美债收益率快速上行下购金避险，金价 7 月底部震荡后 8 月向上突破，价格中枢上移，黄金饰品价格上涨 33.6%，涨幅提升 9.0pct，AI 链上商品价格上涨，平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 21.5%、19.6%和 11.0%，涨幅均有扩大。扣除能源的工业消费品价格上涨 1.8%，涨幅扩大 0.3pct，影响 CPI 同比上涨约 0.42pct。能源价格涨幅扩大、金价中枢抬升和 AI 链上商品价格通胀三重因素影响下 CPI 同比温和回升。CPI 环比上涨 0.4%，较前值回升 0.5pct，2021-2025 年 8 月 CPI 环比均值为 0.14%，本次 CPI 环比回升强于季节性，主要受国际市场价格波动影响，油价金价环比均有不同幅度上涨。美伊局势升温，油价中枢上移，国内汽油价格由 7 月下降 10.7%转为上涨 7.2%，影响 CPI 环比上涨约 0.21pct；8 月美联储加息预期降温下，金价价格中枢上移，黄金饰品价格由 7 月下降 2.6%转为上涨 7.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.04pct。

8 月 PPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 3.8%，较前值提升 0.3pct，PPI 同比边际上有所回升，依旧维持较高幅度涨幅。Wind 统计 16 家机构预测 PPI 同比上涨平均值为 3.6%、中位数为 3.7%，PPI 同比略超预期。PPI 环比上涨 0.4%，较前值提升 1.1pct，6 月 PPI 环比再度落入负区间，7 月降幅有所扩大，8 月 PPI 环比重回正区间，2021-2025 年 8 月 PPI 环比均值为-0.20%，本次 CPI 环比强于季节性。主要原因是美伊局势再次升温，输入性因素影响国内相关行业价格上涨，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别上涨 10.4%、4.1%和 0.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%，4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.31pct。

物价回升有望构成 2026 年债券收益率上行的基本面

债券收益率，由两个因素决定：一是物价（或物价预期）的方向，二是资金利率的方向（央行的态度）。其他因素例如财政、信用等则通过“经济（或预期）——物价（或预期）”，或者“资金利率的预期”，两条路径传导至债市。我们认为，当前的“潜在通胀”2%，或将成为 10 年国债收益率的下限。

债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026 年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行、非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金面层面，4 月后资金利率持续回升，6 月以来 DR001 中枢稳定在 1.4%左右，回归 2025 年下半年水平，市场宽松预期证伪；

拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在抱团瓦解、估值回调风险；

基本面层面，6 月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为利空。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑并不成立：贷款疲软是长期

的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【金融工程】AI 赋能投研体系：因子挖掘篇——开源量化评论（129）-20260913

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（分析师）证书编号：S0790522030001

传统因子研发链条较长，AIAgent 推动研究流程自动化

传统因子研发通常需要依次完成研究假设、代码实现、回测验证和结果分析，流程较长，实验效率容易受到研究员时间与经验的约束。机器学习和深度学习拓展了非线性特征的挖掘空间，但多数方法仍在预先设定的数据和模型框架内优化，难以自主组织完整的研究流程。

随着大语言模型推理、代码生成和工具调用能力提升，AIAgent 可以根据历史实验提出因子假设，调用工具完成代码执行与回测，并依据结果继续调整研究方向。其主要价值在于扩大研究覆盖范围、提高实验迭代效率，将因子研究由单点辅助推进到流程自动化。

因子挖掘框架由流程闭环逐步扩展至多轨迹演化

本文按照论文首次公开时间梳理 AlphaAgent、RD-Agent 和 QuantaAlpha 三个代表性开源框架，比较其研究假设生成、因子实现、回测反馈和搜索机制等方面的差异。

AlphaAgent 以 IdeaAgent、FactorAgent 和 EvalAgent 组织因子构思、表达式生成与效果评价，并通过模型调用和评估工具形成研究闭环。RD-Agent 进一步将假设生成、实验定义、代码生成与优化、回测和反馈拆分为模块化环节，利用历史实验持续修正后续探索。QuantaAlpha 则复用 RD-Agent 的底层研发流程，把一次完整运行视为研究轨迹，并通过选择、变异和交叉在多条轨迹之间展开搜索，拓宽探索空间的同时也增加了计算与存储开销。

RD-Agent 能够挖掘增量信息，但效果稳定性仍需提升

本文以 RD-Agent 开展实证测试，并对数据、预测周期和股票池设置进行适配。某次 session 共运行 30 轮，新增因子后 IC 和 RankIC 多数高于 AlphaBase，但年化收益、信息比率和最大回撤波动较大，仅 Round-12 和 Round-13 更新 SOTA。结果表明，增加迭代轮数并不意味着组合表现会持续改善。

汇总多个独立 session 后共得到 159 个可用因子。相关性与层次聚类结果表明，因子总体具有一定差异性，但仍存在若干信息相近的因子簇，跨 session 去重机制仍有改进空间。BarraCNE-5 回归显示，多数因子的平均线性风格暴露较弱；不过，对于乘积、分段和滚动窗口等非线性构造，线性回归不能完全排除其受到传统风格影响的可能。

综合来看，AIAgent 现阶段更适合用于拓宽研究广度和提高实验效率，候选因子的最终入库仍需研究员把关。实际应用中应加强样本外检验、边际贡献评估、跨 session 相关性控制、经济逻辑审查和风险暴露分析，以提高因子的稳定性与可解释性。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【非银金融】十五五金融改革深化，看好红利特征下非银机会——行业周报-20260913

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 印梓铭（联系人）证书编号：S0790126070027

周观点：十五五金融改革深化，看好红利特征下非银机会

短期市场波动加大，当下，红利风格带来的资金面影响或大于基本面定价影响，券商和保险中报彰显盈利和分红双双增长的态势，头部公司股息率和股息成长性具有吸引力，看好高股息率保险龙头标的，看好盈利成长中枢抬升的头部券商超额收益机会，看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

券商：“十五五”从融资端和投资端深化资本市场改革，看好头部券商重估

(1) 本周日均股基成交额 2.33 万亿，环比-4.2%，本年累计日均股基 3.14 万亿元，同比+67.7%。(2) 国新办 9 月 10 日召开的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上，证监会副主席李超表示，监管将优化发行上市制度，支持新兴产业、未来产业、传统产业转型升级和现代服务业、新型消费等不同类型、不同行业、多元化的优质企业发展壮大。下一步证监会将实施更具包容性的发行、上市、并购重组等制度。努力将 A 股市场打造为境内优质企业上市的首选地。李超表示：沪深两市 IPO 的平均审核周期已经缩短至左右，一些优质公司融资审核不到 1 个月；投资端改革也实现突破，今年以来社保、年金、保险等中长期资金合计净买入 A 股超过 6000 亿元，持有 A 股流通市值较 2025 年底增长 12.5%。(3) 9 月 11 日，证监会发布《期货公司监督管理办法》，2027 年 1 月 1 日起施行。本次修订围绕五方面展开，意在推动期货公司聚焦主责、完善业务布局、加强全过程监管，补齐股东与实控人监管短板。将期货公司业务分为基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询）和交易类业务（期货做市交易、期货资产管理、衍生品交易），严格对期货公司子公司和分支机构的监管，加强备案管理。(4) 券商板块估值和筹码结构占优，中报盈利和分红双双高增，业务转型(海外和大财富管理)、头部份额提升和慢牛环境三大叙事有望驱动头部券商盈利持续性和 ROE 中枢提升，看好头部券商估值重塑和超额机会。

保险：十五五引导行业高质量发展，整治价格战

(1) 国新办 9 月 10 日召开的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上，金监总局副局长丛林女士表示：引导险企摒弃单纯追求规模，转向以质量和效益为中心；持续整治价格战、违规返佣和“高息高返”，全面推进保险业“报行合一”和非车险综合治理，并加强产品适当性、营销行为、消费者权益保护和金融“黑灰产”治理。监管政策引导行业高质量发展。(2) 从中报看，上市险企盈利和分红均实现较好增长，虽然 3 季度净利润、NBV 等指标基数抬升，而我们预计全年核心指标有望稳健增长，板块估值当下仍在低位，股息率具有吸引力，红利风格带来的资金端改善，推荐高股息率中国太保和中国平安。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：广发证券、华泰证券、中国太保、江苏金租、中国财险；中信证券、中金公司 H、中国平安、同花顺、国泰海通、香港交易所、财通证券。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

【电子】华为落地“韬定律”芯片，苹果发布会推出首款折叠屏——行业周报-20260913

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

市场回顾

本周（2026.09.07-2026.09.11）电子行业指数涨 1.36%，其中元器件涨 12.57%，半导体跌 0.49%，光学光电跌 3.05%，消费电子涨 0.98%，其他电子零组件涨 1.47%。海外市场，纳斯达克指数跌 0.66%，费城半导体指数涨 0.76%，美股主要科技股中，AMD 涨 8.07%，高通涨 7.84%，英特尔涨 7.45%，SK 海力士涨 7.38%，META 涨 5.07%，苹果涨 3.84%，闪迪跌 6.13%，甲骨文跌 5.35%，英伟达跌 5.13%。

行业速递

终端：苹果发布会推出首款折叠屏，各大终端厂商集中发布折叠屏新品。(1)9 月 10 日，苹果召开秋季发布会，推出 iPhone18Pro 系列手机以及首款折叠屏 iPhoneDuo。展开状态下的 iPhoneDuo 为史上最薄 iPhone，将配备双摄

像头。iPhoneDuo 展开后配备 7.6 英寸超视网膜 XDR 显示屏，比 iPhone18ProMax 大 50%。售价方面，iPhoneDuo 起售价为 1999 美元，提供四个存储版本；iPhone18Pro 起售价为 1199 美元；iPhone18ProMax 起售价为 1299 美元。(2)小米推出首款“中折叠”旗舰手机，10999 元起售，陶瓷特别版定价 15999 元，限量 1500 台，雷军将其定位为目前小米“最高端的手机产品”。(3)9 月 7 日，华为 HarmonyOS7 | HUAWEIMateXT2 及全场景新品发布会在广州举行。华为新款三折叠手机 MateXT2 正式发布，售价 19999 元起，与上一代产品保持不变。

算力：华为发布首款“韬定律”芯片，村田宣布停产消费及车规级料号。(1)华为时隔六年再次发布高性能芯片麒麟 9050Pro，为全球首款落地“韬定律”、采用逻辑折叠技术的旗舰芯片。(2)苹果发布基于 2 纳米制程技术的 A20Pro 芯片，将采用六核心 CPU，包括两个“桌面级”超大核心和四个能效核心；配备七个 GPU 核心。A20 芯片将配备两个神经引擎，总计 32 个核心，可提升端侧人工智能性能。(3)村田制作所宣布在 2026 会计年度启动产品线优化，将停产部分 MLCC 产品并扩充其他产能，告知客户于 2027 年底前完成书面回复，并在 2028 年 3 月底前完成最后下单。本次停产范围涵盖消费级常规系列及车用规格系列中的特定料号，包含 GRM、GRJ、GRT、GXM、GXT、GCM、GCJ、GCG 与 ZRA 系列。

存力：美光大幅扩产 HBM，苹果与铠侠签订 NAND 长协。(1)美光科技计划在今年年底前将 HBM 月产能大幅提升至约 10 万片晶圆，较去年接近翻倍，以此缩小与 SK 海力士和三星电子的产能差距。(2)据 TrendForce 最新存储器产业研究，2026 年第二季由于一般型 DRAM 合约价显著上涨，推升整体 DRAM 产业营收季增 59.5%近 1,547.3 亿美元。(3)根据财联社报道，苹果放弃短期议价惯例，称其与铠侠签订为期三至五年、不设价格上限的 NAND 闪存长期供货协议。

基座：华为发布韬定律新论文，韬芯片提高密度同时降低功耗。华为半导体负责人何庭波在中科院科技论文预发布平台 ChinaXiv 上更新了论文《Huawei's τ Chip Was Supposed to Melt?》。这篇论文是对今年 5 月华为发布的“韬定律”的延续解读：折叠后单位面积晶体管激增，功率密度必然飙升，理应更热、更耗电，而麒麟芯片实测结果，颠覆了这一推论。在相同性能下，NPU 功耗下降 66%，GPU 下降 58%，CPU 性能核心下降 41%。

投资建议

受益标的：长鑫科技、中芯国际、万通发展、翰博高新、寒武纪、中科飞测、华峰测控等。

风险提示：AI 发展不及预期、地缘政治冲突风险、宏观经济不及预期。

【电力设备与新能源】锂电旺季材料价格上行，宁德开启回购板块升温有望——行业周报-20260913

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 陈诺（分析师）证书编号：S0790525070008

锂电：旺季将至，有望演绎涨价行情

宁德时代布局 40 万吨锂电铜箔产能，重构行业生态。宁德时代联合合作伙伴共建 40 万吨锂电铜箔产能，创新定价机制，优化供给与技术，重塑行业格局。中科海钠钠电落地韩国加速出海，达成 10GWh 钠电长期供货协议。中科海钠与韩国 VOLTA 达成 10GWh 钠电长单，依托三方协作，借政策红利实现钠电出海突破。协鑫科技徐州 40 万吨磷酸铁锂项目获批，加速锂电转型。协鑫徐州 40 万吨磷酸铁锂项目获批，凭借差异化工艺布局锂电材料，打造“硅、锂、碳”材料体系。

新宙邦北美电解液基地动工，投资 1.2 亿美元布局本地化产能。新宙邦俄亥俄电解液基地开工，就近配套北美客户，同步规划路易斯安那项目完善全球产能。锂电产业链 Q3 有望演绎旺季行情，推荐：宁德时代、新宙邦。受益标的：亿纬锂能；湖南裕能；恩捷股份、星源材质；天赐材料；万润新能、富临精工、德方纳米；中一科技；华盛锂电、天际股份、多氟多。

光储：两部门治理价格无序竞争，硅片、电池片价格继续回落

根据 InfoLink，受海外采购放缓影响，本周光伏硅片电池价格继续回落，183N、210RN 和 210N 电池片均价分别为 0.30 元/W、0.31 元/W 和 0.29 元/W，183N、210RN 和 210N 硅片均价分别降至 1.05 元/片、1.05 元/片和 1.15

元/片。

9月10日，国家发展改革委、市场监管总局印发《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》，明确对低价无序竞争问题突出的重要工业品生产领域，可对涉嫌企业开展提醒告诫，必要时组织成本调查；成本核算原则上以企业生产特定产品的单位个别成本为基础，无法核算时参考行业平均成本并考虑一定下浮幅度，同时结合审计财务资料、产品业务口径、核算期间及产能利用率等因素确定。文件进一步细化了治理低价无序竞争的成本认定标准，为后续价格监管、行业自律及低效产能出清提供执行依据。推荐：钧达股份、爱旭股份；受益标的：横店东磁、隆基绿能、TCL中环、通威股份、大全能源、协鑫科技。

风电&电力设备：800V落地前夜，关注数据中心电力设备机会

英伟达800VDC白皮书2.0明确机柜侧PowerRack将于2026Q3进入导入阶段，标志AI数据中心供电架构由传统UPS/交流配电向高压直流、机架级供电演进。我们认为，下半年将成为AI电力设备的重要拐点：整流电源、BBU、直流配电、母线、连接器及直流保护等环节有望率先受益；后续随着行级PowerCenter和原生800VDC架构推进，电力设备单机柜价值量及系统集成需求将进一步上行。受益标的：（1）电源：麦格米特、欧陆通、新雷能、中恒电气、中富电路；（2）电力设备：思源电气、金盘科技、白云电器、安靠智电、良信股份；（3）备电：蔚蓝锂芯、双登股份、雄韬股份；（4）电容及上游：新宙邦、江海股份、元力股份、黑猫股份。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，行业政策风险。

【食品饮料】原奶周期反转确认，鱼子酱行业红利可期——行业周报-20260913

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

核心观点：看好原奶价格修复，鱼子酱有望量价齐升

9月7日-9月11日，食品饮料指数跌幅为3.8%，一级子行业排名第25，跑输沪深300约2.9pct，子行业中其他食品（+0.0%）、乳品（-1.5%）、调味发酵品（-1.5%）表现相对领先。当前原奶价格出现企稳趋势，一部分原因是短期的季节性因素；一部分原因是长期的供需发生变化。供给端奶牛存栏仍处于持续去化过程，需求端呈现结构性改善，传统液态奶消费低位企稳，同时反补贴政策有望带动稀奶油、原制奶酪等深加工国产替代加速，在建深加工产能将带来增量需求，构成周期反转的核心支撑。当前合同奶价仍低于成本线，多数牧场仍处于亏损状态，存在价格修复内在动力。从成本端看，受厄尔尼诺及原油价格高企影响，饲料成本向上的压力较大，大概率抬升行业整体盈亏平衡点，也就意味着奶价需要修复至合理盈利区间，才能够支撑行业良性运转。目前国内奶价依靠市场调节，进口大包粉对国内奶价的影响作用也有所减弱，为奶价向上修复创造外部条件。我们看好后续原奶价格修复带来的投资机会，建议关注牧场以及乳制品加工行业，推荐优然牧业、伊利股份等公司。

我们看好鱼子酱行业的投资价值，鱼子酱行业有一条较为清晰的供需错配逻辑，供给端存在天然且难以快速弥补的刚性约束：鲟鱼养殖周期长、优质水源稀缺、扩产高度依赖资金和经验沉淀，这意味着供给是低速、可预期地释放，并不具备爆发式扩产的条件。需求端海外成熟市场具备深厚的消费传统，经济发展和财富效应正在持续催生新的增量市场，叠加国内渗透率仍低、消费场景不断拓宽，需求整体呈多点开花、稳步扩张的态势。供给慢、需求稳，二者长期错配，推动行业有望量价齐升，以及龙头议价能力增强。竞争层面看，优质养殖资源已被龙头企业卡位，头部企业可享受集中度提升红利，受益标的包括鲟龙科技等。

推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

（1）贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。（3）优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

【化工】工业品反内卷监管细则落地，8 月 PPI 环比由降转涨，助力化工盈利中枢抬升——行业周报-20260913

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002

行业观点 1：《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》出台，反内卷监管细则进一步落地，助力化工盈利中枢抬升

9 月 10 日，国家发展改革委、市场监管总局发布消息，已于近日联合印发《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》（以下简称《通知》），聚焦低价无序竞争问题突出的重要工业品生产领域，明确了成本核算形式、核算基础、核算要求等有关事项，为做好成本核算工作提供清晰指引。具体来看即明确各方核算职责，以个别成本为优先基准、行业平均成本为补充，以账载审计资料为基础并考虑产能利用率，可分区域测算。此次《通知》，是中央“整治内卷式竞争”从原则号召走向“可量化、可执法”的制度落地，建立标准化的成本核查口径，补齐低价无序竞争识别、定性的实操短板。《通知》为化工行业低价竞争划定了成本“红线”，产品价格有望向“合理利润线”回归，加速落后产能出清，优化国内化工行业供给格局、抬升产品盈利中枢，具备成本优势的头部企业和盈利承压的子行业有望受益。

行业观点 2：8 月 PPI 由降转涨，原油带动化工产业链价格上行

据国家统计局，8 月份，受国际市场波动、食品季节性涨价影响，CPI 环比由 7 月 -0.1% 升至 $+0.4\%$ ，同比回升至 0.8% ；PPI 环比由 -0.7% 转为 $+0.4\%$ ，同比扩大至 3.8% 。PPI 环比由降转涨，同比涨幅扩大。PPI 环比修复主要受国际原油拉动，石油开采、精炼石油、有机化学原料制造环比分别上涨 10.4% 、 4.1% 、 0.9% ，同时产业升级带动部分行业需求抬升。同比维度，石油天然气开采、石油煤炭加工、化学原料制造业分别上涨 10.5% 、 11.1% 、 9.1% 。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份、卫星化学等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、新乡化纤、三友化工等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云图控股、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】中盐化工、博源化工、新疆天业、滨化股份等；【新材料】OLED：瑞联新材、万润股份、濮阳惠成；胶膜：皖维高新、洁美科技、东材科技、圣泉集团、长阳科技；添加剂/轮胎等：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份、雅化集团等。受益标的：【化工龙头白马】东方盛虹等；【化纤行业】神马股份、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、川金诺、史丹利、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学等；【新材料】国瓷材料等。【其他】卓越新能、华谊集团、中触媒等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险 1。

【商社】毛戈平新店落地香港，彩妆师李东田再创新品牌——行业周报-20260913

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

毛戈平香港新店落地时代广场，个人彩妆师李东田进一步探索创立新品牌

毛戈平香港铜锣湾时代广场店近日开业，与 2025 年 10 月开业的尖沙咀海港城店形成“一城双店”格局，覆盖港岛与九龙两大核心商圈，在承接全球往来客流的同时深耕本地消费市场；同时，毛戈平美妆教育香港校区于 2026 年 6 月落地湾仔并开启试运营，依托香港古今交融、中西合璧的审美语境，为东方美学在国际舞台上获得更广泛的审美认同打下基础，在多元化土壤中积累审美经验，丰富美学表达。化妆品专柜零售与美妆教育协同构成品牌“体系化出海”的前站，未来品牌将持续加码港澳地区与海外市场投入。我们认为，毛戈平深化“品牌零售+美学教育”双轮驱动模式，进一步加强体系化与专业化能力，有望持续打开全球化发展空间。此外，中国彩妆师

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

李东田宣布与女性美学专家霏崆崆联合创立新品牌 FREECRUSH，这是他继 DONGTIAN 彩妆之后创办的第二个人彩妆品牌，该品牌已通过资质核验并成为 2026 中国国际时装周（秋季）指定彩妆品牌，以“以妆养肤”理念切入养肤彩妆赛道，并针对东方女性肤质进行色号调配，目前微信小店已上架 18 款商品，主价格区间为 100-400 元。

行业关键词：丝素蛋白、双妹旗舰店、古茗鲜享店、袁记云饺、自在便利店等

【丝素蛋白】专注丝素蛋白的生物原料公司迈迪生物正式投产。

【双妹旗舰店】上海家化旗下老字号化妆品品牌双妹全球旗舰店开业。

【古茗鲜享店】古茗首家“鲜享店”将于 9 月 19 日落户南京。

【袁记云饺】袁记云饺 5.0 新店型强化现制品类。

【自在便利店】全家首批第六代门店“自在”便利店在上海开业。

板块行情回顾

本周（9 月 7 日-9 月 11 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1810.69 点/7468.01 点，分别下跌 2.71%/下跌 0.77%（同期上证综指累计下跌 1.07%），在 31 个一级行业中分别位居第 19/10 位。商社各细分板块中，本周教育板块涨幅最大，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周桂林旅游（+49.1%）、国芳集团（+29.2%）、中百集团（+27.8%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注在高端、时尚赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大生等，受益标的六福集团、周生生等；

投资主线二（零售电商）：关注零售调改和受益 AI 赋能、库存改善的跨境电商

龙头，重点推荐吉宏股份、华凯易佰、爱婴室等，受益标的希音国际、孩子王等；

投资主线三（社会服务）：关注出行复苏、体验消费升级和 AI 提效赋能服务消费企业，重点推荐长白山，受益标的科锐国际、学大教育、中国中免等；

投资主线四（医美化妆品）：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端消费赛道的医美化妆品企业，重点推荐珀莱雅、若羽臣、巨子生物、朗姿股份、毛戈平等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【通信】光博会总结：供不应求，更高速率、更高密度光互联——行业周报-20260913

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005 | 杜致远（分析师）证书编号：S0790526070004

CIOE2026 九月深圳启幕，超 4000 家企业展八大光电主题

第二十七届中国国际光电博览会（CIOE）将于 2026 年 9 月 9-11 日在深圳国际会展中心举办，汇聚来自全球超 30 个国家和地区的超 4000 家优质参展企业，八大主题展覆盖信息通信、精密光学、摄像头技术及应用、激光及智能制造、红外、紫外、智能传感、新型显示、AR&VR、光电子创新等板块，规模达 32 万平方米，为光电、集成电路、电子与嵌入式系统等关键领域注入强劲创新动力。

AI 深水区内光通信高景气度，光博会验证四大投资方向

本次光博会验证了光互联板块的高景气度，相关产品的推出也证实了光连接正逐步向低功率和高带宽方向演
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

进，总结来看，800G&1.6T 光模块需求持续高增，3.2T/NPO/XPO 等新产品需求不断涌现，光芯片向高功率升级的速度加快，光器件通胀逻辑显现，MMC/SN-MT&DFAU 需求或大幅增长，保偏光纤打开应用新赛道，同时 OCS/CPO 新技术引领潮流，技术迭代值得重视。

(1) 800G&1.6T 需求持续爆发，3.2T/NPO/XPO 产品密集发布，光模块景气度抬升：各大公司密集发布最新 3.2T/6.4T 速率 NPO 产品，下游覆盖范围有望从 Scale-out 逐步渗透至 Scale-up，市场空间逐步打开。推荐标的：中际旭创、新易盛、华工科技；受益标的：光迅科技、剑桥科技、联特科技、汇绿生态、立讯精密、东山精密等。

(2) 光芯片向高功率快速升级，薄膜铌酸锂等新材料需求提升：EML 光芯片向 200G 等更高速率升级，CW 光源向 200mW 甚至 500mW 加速推进，速率高企的背后或需新材料的导入，薄膜铌酸锂作为核心高速率光芯片材料受到青睐，需求快速显现。推荐标的：源杰科技、仕佳光子；受益标的：长光华芯、永鼎股份、光迅科技、天通股份、光库科技、东山精密等。

(3) 光器件通胀逻辑显现，MMC/SN-MT&DFAU 需求或大幅增长，保偏光纤打开应用新赛道：MMC/SN-MT&DFAU 需求快速推进，器件小型化与集群互联高密度化相辅相成，无源器件赛道除“量升”外，“价涨”同步显现；此外，保偏光纤提供新场景赋能，助力 CPO 产品加速推进。推荐标的：杰普特、天孚通信、亨通光电、中天科技、远东股份；受益标的：长飞光纤、长芯博创、致尚科技、永鼎股份、光库科技、衡东光、太辰光、烽火通信、通鼎互联、俊知集团、长盈通等。

(4) OCS/CPO 新技术引领潮流，技术迭代值得重视：CPO/OCS 放量在即，各大厂商均推出相关方案，上游零部件投资机会值得重视，推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、天孚通信；受益标的：联讯仪器、腾景科技、炬光科技、罗博特科、德科立、光库科技等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦等。

【农林牧渔】农业板块 2026 年中报盈利承压，生猪短期供给高位、中期产能去化加速——行业周报-20260913

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：农业板块中报盈利承压，生猪短期供给高位、中期产能去化加速

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。

供需双增下猪价偏弱，供给释放仍占主导。截至 9 月 11 日，全国生猪均价降至 10.87 元/公斤，较 9 月 4 日下降 0.20 元/公斤，降幅 1.81%；同期日屠宰量由 15.34 万头升至 15.46 万头，增加约 0.13 万头，增幅 0.84%。展望后市，短期猪价或延续震荡偏弱，供给压力仍占主导。9 月集团出栏恢复，前期压栏及二育猪源继续滚动释放，均重仍处高位；需求虽受开学、天气转凉及节日备货支撑，但终端承接改善有限。

二育猪源持续释放，8 月能繁母猪去化幅度扩大。截至 9 月 10 日，二育栏舍利用率为 42.78%，较 8 月 31 日下降 0.80pct。能繁母猪方面，8 月去化明显加速。涌益口径下，2026 年 6-8 月能繁母猪环比分别为-0.91%、-0.01%、-1.67%。8 月环比降幅明显扩大，为 2026 年截至目前去化幅度最大的月份。结构上看，大型场-2.37%，明显高于中型场-0.69%和小型场-0.91%，8 月去化或主要由大型养殖主体贡献，政策性减产和亏损同时驱动企业主动调整产能。

重点新闻：

(1) 三部门联合印发《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030 年）》(2)《坚持农业农村优先发展、

完善乡村振兴投入机制实施方案》印发。

本周市场表现 (9.7-9.11): 农业板块跑输大盘 0.52 个百分点

本周上证指数下跌 1.07%，农业指数下跌 1.59%，跑输大盘 0.52 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看，敦煌种业 (+26.67%)、中粮科技 (+14.17%)、宏辉果蔬 (+10.39%) 领涨。

本周价格跟踪 (9.7-9.11): 本周黄羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

9 月 11 日全国外三元生猪均价为 10.86 元/kg，较上周下跌 0.20 元/kg；仔猪均价为 16.75 元/kg，较上周下跌 0.05 元/kg；白条肉均价 15.11 元/kg，较上周下降 0.16 元/kg。9 月 11 日猪料比价为 3.22:1。自繁自养头均利润-174.07 元/头，环比+1.44 元/头；外购仔猪头均利润-63.13 元/头，环比-10.14 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【煤炭公用】忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升强力支撑——行业周报-20260913

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003

本周要闻回顾：忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升强力支撑

动力煤：截至 9 月 11 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 982 元/吨，周环比上涨 20 元/吨；鄂尔多斯坑口价上涨 10 元/吨、榆林坑口价持平，产地煤价延续偏强。本周动力煤价格上涨。煤矿产量释放持续受限；港口调入回升、库存小幅累积。国际原油及海外主流煤价上涨，继续形成成本支撑。需求端，气温季节性回落带动电厂日耗下降，库存及可用天数上升。预计动力煤价格短期高位震荡，继续上涨或面临一定压力。焦煤：截至 9 月 11 日，京唐港主焦煤报价 2860 元/吨，周环比上涨 110 元/吨；吕梁主焦煤报价 2600 元/吨，周环比下跌 100 元/吨。本周炼焦煤市场港口现货小涨、产地价格分化。供给端，主产区安全监管持续，煤矿虽有复产，但复产进度偏缓，整体供应依旧偏紧。需求端，本周焦炭第五轮提涨落地，焦化厂利润明显修复，开工率有所回升；铁水产量进入下降趋势，钢厂盈利率降至近两年同期最低位，下游追涨动力有所减弱，预计焦煤价格短期高位震荡。

投资逻辑：忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升的盈利弹性

动力煤属于政策煤种，我们判断煤价仍将受到供需及海外能源价格的共同支撑。供给端，安全监管向主产区扩散，煤矿生产趋于谨慎，叠加年度核定产能约束及疆煤外运能力有限，供应增量受到制约。需求端，迎峰度夏虽已结束，但电力需求仍具刚性，后续冬储补库有望接续。布伦特原油站上 100 美元/桶，对国际煤价形成支撑，同时高油价增强煤化工替代经济性，提振动力煤原料需求。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断中长期价格核心仍由供给约束决定。山西安监常态化，合规产能恢复缓慢，隐蔽工作面退出后难以恢复；甘其毛都通关预计有所回升，但边际增量有限。海运焦煤预计 10 月前后集中到港，本轮单期到港量或构成阶段性峰值，后续到港规模预计难以超过本轮高点。需求端，铁水仍处旺季高位，压力或在 10 月后逐步显现，短期扰动不改焦煤价格中长期抬升趋势。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前煤价进入上行阶段，行情驱动正由旺季需求逐步转向供给收缩。“查超产”及安全监管趋严制约主产区产量释放，供给恢复仍需时间；随着冬储启动及取暖旺季临近，煤炭供需基本面有望进一步改善。动力煤受益于现货价格上涨及长协机制对产业链利润的稳定作用；炼焦煤市场化程度更高，对供给变化及下游补库节奏更为敏感，价格及业绩弹性相对更大。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。多数煤企仍保持较强分红意愿，在宏观环境及资本市场波动加大的背景下，高股息资产仍具配置价值。随着煤价回升改善煤企盈利预期，煤炭板块有望由单一红利逻辑逐步转向周期与红利双重驱动。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期弹性，动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，稳健红利，【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性，【神火股份、电投能源】；主线四，产能成长，【新集

能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【医药】原料药价格底部企稳，抗生素类价格短期承压——行业周报-20260913

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

原料药价格底部企稳，部分品种出现回暖现象

中国化学原料药 PPI 指数呈现底部回升趋势，部分原料药品种价格已出现企稳或上涨。其中，沙坦类原料药产品价格呈现下降趋势，沙坦类原料药价格处于底部区域；阿奇霉素、克拉霉素等大环内酯类原料药价格处于高位企稳状态，罗红霉素价格稳步上涨；肝素原料药行业经历 2019-2021 年高潮阶段，整体处于供过于求的状态，2026 年肝素 API 价格基本处于企稳阶段；从 2021-2022 年，受智利和日本地震、疫情等因素影响，碘原料供给端出现明显收缩，碘原料价格经历快速上涨，2022-2023 年处于价格周期顶点，受其他行业需求旺盛拉动，2026 年碘原料价格持续回升。整体来看，原料药行业价格环境有所改善，但不同品种仍呈现分化。

受行业需求波动影响，抗生素上游中间体价格近两年有所下降，青霉素工业盐和 6-APA 价格降幅较大，下游阿莫西林及氨苄西林等原料药价格降至 190 元/千克附近。相比之下，7-ADCA 等头孢类中间体价格相对坚挺，头孢曲松钠价格仅小幅下降。抗生素原料药整体仍处于调整阶段，后续价格修复有赖于供需格局改善。

动保原料药价格处于底部，行业出清有望推动周期修复

受供给过剩及下游需求疲弱影响，近些年动保原料药价格持续下行，氟苯尼考均价从 400-700 元/kg 的区间下降至近期 150-200 元/kg 区间，强力霉素价格也处于历史底部。氟苯尼考价格整体处于历史低位、波动幅度较小。随着供给端逐步出清，2027 年动保原料药价格有望迎来周期性回升。

9 月第 2 周医药生物板块 原料药跌幅最小

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2026 年 9 月第 2 周通信、建筑材料、综合等行业涨幅靠前，非银金融、计算机等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 3.71%，跑输沪深 300 指数 2.87pct，在 31 个子行业中排名第 26 位。

2026 年 9 月第 2 周本周原料药板块跌幅最小，下跌 0.58%；化学制剂板块跌幅最大，下跌 5.82%，体外诊断板块下跌 5.06%，其他生物制品板块下跌 4.80%，线下药店板块下跌 4.12%，医疗设备板块下跌 3.99%，医疗耗材板块下跌 3.41%。

医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、凯莱英、普洛药业、英科医疗、泽璟制药、石药集团、科伦博泰、信达生物、百利天恒。

周度组合推荐：益诺思、诺思格、泰格医药、奥浦迈、方盛制药。

风险提示：地缘政治风险、市场竞争加剧的风险、汇率升值的风险等。

【计算机】Rubin 升级驱动硬件价值扩散，AI 应用持续深化——行业周报-20260913

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

Rubin 重塑机柜价值结构，存算网协同打开产业成长空间

全球 AI 服务器需求持续增长，Rubin 平台以机架级协同设计推动算力、存储与互联全面升级，产业价值向整机柜系统及配套环节扩散。VR200 整柜 BOM 较 GB300 提升约 95%，GPU 单柜价值增长约 57%，内存增长约 435%，成为重要增量来源；PCB 与 MABE 载板受益于用量增加与规格升级，单柜价值同步提升。架构层面，NVLink6 强化柜内互联，Spectrum-X 推动集群网络升级，无缆线计算托盘提升装配与维护效率，全液冷及供电架构演进支撑更高功率密度。随着智能体持续推理需求释放，AI 基础设施建设有望从算力扩容进一步走向存算网全栈升级，带动内存、高阶 PCB、高速互联、电源与液冷等环节成长，产业链价值增量有望持续向细分领域扩散。

模型迭代与 Agent 落地共振，云端及端侧算力持续升级

本周 AI 产业延续密集创新，模型能力、应用落地与算力建设协同推进。模型端，DeepSeek 发布 V4.1Flash，强化原生多模态能力并降低调用成本；KimiK2.8Preview 扩大百万上下文覆盖，推动 Coding 与 Agent 能力普及。应用端，腾讯文档上线 AI 工作台，支持人机双写与后台任务执行；Meta 推出个人 AgentMuse，拓展云端持续执行场景，AI 正由内容生成迈向复杂任务交付。算力端，OpenAI 加码数据中心建设，华为麒麟 9050Pro 推动大模型端侧部署，Arm 与苹果持续提升移动终端 AI 性能。光互连领域，1.6T 产品推进量产与商业化，NPO、CPO 及 OCS 等技术加快演进，有望与模型效率提升、应用渗透共同拓展 AI 产业空间。

AI 算力相对表现占优，细分领域结构性机会持续显现

9 月 7 日至 9 月 11 日，计算机指数周度变动为-4.61%，同期沪深 300、上证指数、创业板指和科创 50 分别变动-0.83%、-1.07%、+1.08%和-1.52%。板块内部结构性机会仍有体现，AI 算力指数周度变动约-1.67%，相对 AI 应用指数取得约 1.62 个百分点的超额收益。个股层面，火炬电子、中际旭创分别上涨 14.02%和 13.76%，均录得两位数涨幅；AI 应用方向涨幅前十个股周涨幅均超过 3%，深南电路上涨 19.55%。结合 Rubin 架构升级、光互连产品演进与 Agent 应用拓展，AI 产业催化持续积累，可关注技术升级与需求释放带来的细分领域机会。

受益标的

国产算力：寒武纪、海光信息、禾盛新材、沐曦股份、浪潮信息、工业富联等；海外算力：东山精密、胜宏科技、联特科技、德邦科技等；算力租赁：宏景科技、利通电子、协创数据等；大模型：智谱、MiniMax、阿里巴巴、腾讯控股；液冷：盾安环境、同飞股份、恒铭达等。

风险提示：大模型技术迭代不及预期风险、AI 技术应用不及预期风险、相关政策不及预期风险、AIInfra 建设不及预期风险等。

【机械】重新关注 MLCC 等 AI 通胀链，金刚石散热走向应用——行业周报-20260913

余炜超（分析师）证书编号：S0790526080004 | 张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001 | 韩笑（分析师）证书编号：S0790526070001

机械设备板块总观点

我们认为 AI 资本开支是目前中美两国经济基本面最强的增长动力，虽然当前资本市场对于 AI 下一个应用场景、通胀加息压力等较为担忧，但板块主线中长期看仍将围绕科技方向布局，其中短期我们认为临近三季报、通胀链条的 MLCC、CCL、PCB 钻针等方向可能迎来反弹行情，CPO、金刚石散热等新技术方向有望成为市场热点。其中，我们判断在 AI 服务器出货压力下，MLCC 海外龙头有望持续转产普通料号，带来中高容产品持续通胀。CPO 扩产刚刚拉开序幕带来设备后续成长空间，以及金刚石散热从概念走向实际订单（国产算力链可能先行）。受益标的为昀冢科技、华正新材、沃尔德、天准科技等。柜外环节中，我们继续看好供电端的燃气轮机产业链，以及 800V 液冷的新机会。此外，从景气度角度我们也尤为看好半导体设备扩产趋势，在“两存”资本化的中场时间、大规模扩产前夜，设备订单确定性、新技术导入和国产化均具备空间，受益标的为骄成超声、杭可科技等。传统设备领域，我们重点看好北美 AIDC 建设带来高空平台景气度回升，受益标的浙江鼎力，以及全球农产品价

格趋势上涨、农机更新周期有望再次启动，受益标的为一拖股份等。

AI 产业链设备

光模块：800G、1.6T 高速率产品需求持续放量，新技术不断演进，行业量价齐升趋势明确。受益标的：联讯仪器、罗博特科、科瑞技术、天准科技、博众精工等。燃气轮机：全球燃气轮机供给紧，新增燃机订单交付时间后延，安萨尔多重新进入美国电力市场。受益标的：杰瑞股份、应流股份、潍柴动力、联德股份。MLCC：高容 MLCC 需求旺盛进入“锁产能”阶段，三星电机披露三笔累计约 1.82 万亿韩元 AI 服务器订单。受益标的：三环集团、风华高科、昀冢科技、洁美科技、国瓷材料等。金刚石：AI 算力产业拉动金刚石散热需求上行，近端散热路线可解决降频问题。受益标的：沃尔德、四方达、国机精工。

通用及传统设备

工程机械：海内外景气度修复，板块估值处于历史低位。受益标的：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力。农业机械：大型拖产量连续 4 个月保持大幅增长，超强厄尔尼诺来袭，农机有望迎来新一轮景气周期。受益标的：一拖股份。通用设备：受到 AI 需求外溢和东南亚转单需求带动，看好叉车、工控、机床、空压机等。受益标的：杭叉集团、安徽合力、汇川技术、信捷电气、雷赛智能、鼎熔岩、纽威数控、海天精工等。矿山机械：全球矿企资本开支加大。受益标的：南矿集团、耐普矿机、中信重工等。

机器人产业链

T 链大规模量产渐行渐近，规模订单落地。从 8 月初的 EDI 到 9 月初的大订单，背后代表的是 T 对本体量产 S 曲线拐点将至的信心。EDI 代表行业已经进入常规化量产，大订单落地代表的是自动化产线良率的提升，是 T 对后续 S 曲线拐点将至的判断。后续关注 T-Bot 自动化产线良率爬升进度，供应商海外工厂扩产进度和新技术迭代等。受益标的：福赛科技、斯菱智驱、浙江荣泰等。

风险提示：全球宏观经济波动风险、AI 投资不足风险、地缘政治风险、行业替代风险、美国关税风险。

【地产建筑】中海第二单公募 REITs 申请注册，保障房板块领涨——行业周报-20260913

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

中证 REITs 指数环比下跌，维持行业“看好”评级

2026 年第 37 周，中证 REITs（收盘）指数为 692.9，同比下跌 17.51%，环比下跌 0.59%。我们认为，近期 REITs 市场呈现“一级热度高、二级承压调整”的格局。政策层面，商业不动产 REITs 试点加速落地，底层资产加速向酒店、文创街区等新业态扩容。资金层面，债券利率中枢下移叠加资产荒，REITs 分派率与 30 年期国债利差维持，配置价值仍在，整体定价正从稀缺性溢价转向基本面分化。建议关注经营韧性强、业绩兑现强的消费与保租房标的，以及产业方增持意愿明确、一级认购热度高但二级折价的新品种，逢低布局。维持行业“看好”评级。

华夏中海封闭式商业不动产 REITs 申请注册

本周中国海外发展（00688.HK）公告，华夏基金及中信证券已向中国证监会及深交所提交“华夏中海封闭式商业不动产证券投资基金”的注册及上市申请，这是继 2025 年 10 月映月湖环宇城 REIT 上市后，中海在公募 REITs 领域的第二步。中国建筑租赁住房 REIT 网下认购，145.28 倍超额认购，42 家机构 227 个配售对象，认购价 2.735 元/份。

一周行情：中证 REITs（收盘）指数环比下跌 0.59%

2026 年第 37 周，中证 REITs（收盘）指数为 692.9，同比下跌 17.51%，环比下跌 0.59%；从累计数值来看，2025 年年初至今，REITs（收盘）指数累计下跌 11.87%，同期沪深 300 指数累计上涨 13.29%，累计超额收益-25.16%。本周中证 REITs 全收益指数 937.11，同比下跌 12.42%，环比下跌 0.39%；从累计数值看，2025 年年初至今，REITs 全收益指数累计下跌 2.76%，同期沪深 300 指数累计上涨 13.29%，累计超额收益-16.05%。本周 REITs 市场交易规

模成交量达 5.49 亿份, 同比下降 14.08%; 成交额达 17.45 亿元, 同比下降 39.64%; 区间换手率 1.63%, 同比-1.18pct。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为 0.39%、-1.32%、-0.55%、-2.68%、-1.24%、-1.72%、-1.51%; 一月涨跌幅分别为-0.4%、-1.17%、-1.5%、2.38%、0.12%、-1.6%、-1.5%。

一级跟踪: 43 只 REITs 基金等待上市, 发行市场保持活跃

2026 年第 37 周, 共有 43 只 REITs 基金等待上市, 13 只 REITs 基金等待扩募。待上市首发 REITs 中, 商业不动产 REITs 达 22 支, 底层资产类型丰富, 包含商业综合体、办公(含配套商业、车位)、零售商业(奥特莱斯、购物中心)、酒店等。第二批 6 只商业不动产 REITs 已获证监会批复, 覆盖凯德、保利、陆家嘴、北京国资等, 业态扩至酒店/综合体。

风险提示: (1) 公募 REITs 价格变动及运营风险; (2) 调控政策超预期变化, 行业波动加剧; (3) 各类别资金入市进度不及预期; (4) 项目长期分派率不及预期。

【非银金融】财富管理奏响时代强音, 买方投顾进入加速期——券商财富管理深度研究-20260912

高超(分析师)证书编号: S0790520050001 | 印梓铭(联系人)证书编号: S0790126070027

供需共振, 财富管理奏响时代强音, 券商具备差异化优势

(1) 需求端: 我国居民可支配收入仍较快增长, 富裕人群数量较多, 财富管理需求旺盛。然而, 伴随房地产财富效应弱化、长端利率中枢下行、刚兑预期打破, 居民在净值化时代下能够获得的高胜率资产回报下降, 资产配置难度显著提升, 财富管理的价值进一步提升。(2) 供给端: 佣金率、两融利率持续下降, 代销费率有所调降, 券商传统零售业务收入持续承压, 财富管理尤其是买方投顾模式转型动力充足, 从组织架构到业务模式逐渐理顺, 业务转型成效明显。“新国九条”以来资本市场更加重视投资者回报、可投资性显著改善, 制度成熟支持资本市场更好承接居民财富。(3) 市场空间: 我们测算了中国居民的资产配置状况并与海外对比。至 2025 年末, 美国/德国/日本/中国居民持有地产+通货与存款比重为 35%/72%/66%/82%, 考虑收入增长, 假设渗透率提升 4 个百分点, 则 2030 年全口径财富管理市场空间近 150 万亿, 5 年 CAGR 约 12%, 新增财富/存款迁移/机构化分别贡献约 62%/31%/7%。(4) 与其他金融机构对比: 券商在资本市场投研专业能力、证券账户资源、买方投顾转型方面体现优势, 并连接上市公司股东、企业家等财富入口, 充分受益于新质生产力企业上市带来的财富效应。

从交易通道到财富管理平台, 券商商业模式有望重塑

券商零售业务经历传统经纪、卖方财富管理、买方财富管理三个阶段, 财富管理具有平台化、规模经济特征, 成长空间大, 资本占用较少, 盈利波动相对低, 生意模式更优, 应当给予更高估值水平。客户需求差异要求买方财富管理对客户分层: (1) 大众富裕: 基金投顾降低投资者行为损耗, 有望改善投资体验, 投顾策略适用多种身份场景, 费率与含权量正相关; (2) 高净值: 重在场景化、服务全生命周期, 中信证券变革组织架构为客户调用集团资源, 中金公司依托 50 产品池提供定制化方案, 通过 GFO 深度服务企业。

代销收入占比持续提升, 买方卖方模式财富管理创收占比有望超 10%

(1) 券商财富管理转型深入, 经营成效显著, 客户数、资金规模增长, 买方财富规模快速扩张, 部分券商逐渐打造出自身财富管理品牌。(2) 基金销售保有规模同比增长, 头部优势明显, 前 20 券商整体权益、非货、指数保有规模同比+25%、+39%、+37%。(3) 代销收入占比持续修复, 头部占比高于行业平均, 预计 4 家头部券商财富管理收入(买方+卖方模式)占比 2028 年有望达到 11%。

资产再配置打开财富管理空间, 财富管理转型驱动 ROE 和估值中枢提升

低利率、净值化、房地产新周期背景下, 居民资产配置由房地产、存款向其他金融资产迁移的趋势仍在延续, 叠加资本市场可投性改善, 财富管理市场迎来黄金发展周期, 未来 5 年全口径财富管理市场空间 CAGR 有望达到 12%。券商财富管理业务有望充分受益, 买方投顾模式转型进入加速拐点阶段, 买方卖方财富管理收入占比有望持续提升。财富管理以 AUM 为核心驱动, 机构与客户利益相对一致, 客户资金具备较强沉淀属性, 盈利稳定性

提升，利于券商 ROE 和估值中枢提升。头部券商在客群体量质量、跨境资产配置、信息技术投入方面具备较强优势，而中小券商通过区域深耕、灵活机制和资源聚焦亦有望在财富管理业务上的打造差异化优势。券商板块当前估值和机构持仓均在历史低位，财富管理、海外业务转型有望驱动 ROE 中枢提升，看好券商板块投资机会，推荐中信证券、广发证券、华泰证券、中金公司 H、国泰海通，同时看好互联网财富管理龙头东方财富。

风险提示：资本市场大幅波动风险；宏观经济增速下降风险；财富管理转型不及预期风险；行业竞争加剧风险；监管政策不确定性风险。

【非银金融】盈利和 NBV 全年有望稳增，红利属性带来机会——上市险企 2026 年中报综述-20260910

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 张恩琦（联系人）证书编号：S0790125080012

盈利和 NBV 全年有望稳增，红利属性带来机会

（1）归母净利及中期分红：2026 年上半年，各上市险企归母净利实现较快同比增长，主要受益于股市回暖背景下投资服务业绩高增，部分保险集团公司业绩依靠寿险分部拉动。除中国太保首次进行中期分红外，各上市险企每股中期分红均同比增加，多家上市险企股息率高于 4%。

（2）归母净资产及 ROE：2026 年上半年，各上市险企归母净资产较年初增长。各上市险企扣非后加权平均 ROE 均实现同比增长。

（3）合同服务边际：2026 年上半年，多数上市险企 CSM 余额增长提速，保单负债中未赚利润比例微降。除人保寿险及人保健康外，各家上市险企新业务 CSM 均实现同比正增。

（4）内含价值和打平收益率：2026 年上半年，各上市险企 EV 均较年初增长，主要得益于 EV 预期回报和 NBV。各上市险企 VIF 打平收益率较年初下降。

寿险 NBV 及价值率双增，财险 COR 改善，投资端继续增配权益

（1）寿险：2026 年上半年，各上市险企 NBV 及价值率均实现同比增长，主要受益于预定利率下调和产品结构优化。各上市险企新单增长有分化，出现负增长主要受银保渠道控制趸交投放影响。同时，各上市险企分红险占比明显提升，转型效果显著。

（2）财险：2026 年上半年，财险行业整体及 3 家头部险企保费均实现同比稳步增长，3 家头部险企承保利润同比增长，得益于 COR 的同比改善。分险种看，上半年车险同比增速较低或为负，非车险成为总保费增速的主要驱动因素。

（3）投资：2026 年上半年，各上市险企投资资产均较年初增长，多数权益资产占比进一步提升。多数上市险企 OCI 项下股票资产占比提升，体现险企积极响应监管入市号召。多数上市险企总投资收益率同比提升。

（4）偿付能力：多数财险公司偿付能力整体相对稳定，部分寿险和健康险公司偿付能力承压，但均仍高于监管要求。

展望 2026 年：业绩有望保持稳健增长，看好红利风格驱动下保险股投资机会

（1）负债端看：3 季度或面临高基数、缺乏停售事件催化和银保报行合一深化，短期新单增速或延续下降趋势。但从中长期维度看，居民存款搬家、养老和健康需求保持旺盛仍有望为分红险等产品带来支撑，头部险企多元渠道、康养资源优势带来的市占率提升仍有望延续，费用成本压降、业务结构调整下，NBV 有望延续稳步增长趋势。虽然 3 季度受厄尔尼诺气候效应带来的潜在赔付可能增加，但非车险报行合一的驱动下，财险 COR 中期维度仍有下降空间，为承保利润带来正面影响。（2）资产端看：长端利率底部震荡企稳，新增与再配置收益率的下行压力尚未出清，净投资收益率或继续小幅下滑，但利差预期的拐点已经显现——负债成本随前期预定利率下调而走低，利率预期企稳，利差损担忧一定程度上得到缓解。（3）从中报看，上市险企盈利和分红均实现较好增长，虽然 3 季度净利润、NBV 等指标基数抬升，但预计全年核心指标有望稳健增长，板块估值当下仍在低位，股息率

具有吸引力，红利风格带来的资金端改善，推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

【海外科技：ASMPT(00522.HK)】AI 驱动后道设备景气上行，先进封装龙头乘风而起——港股公司深度报告-20260913

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 叶彬慧（分析师）证书编号：S0790526070007

设备景气上行与先进封装渗透共振，后道设备龙头业绩加速兑现

公司深度受益 AI 基建资本开支周期重塑设备市场景气，HBM、CoWoS 核心键合设备技术卡位优异，订单和份额预计同步上行，行业 β 与 α 兼具，传统后道设备与 SMT 均业务同步回暖，2026Q2 公司实现持续经营收入 49.36 亿港元/同比+52.1%，归母净利润 4.18 亿港元/同比+177%，后续先进封装收入占比提升及规模效应释放，有望迎业绩和估值的戴维斯双击。我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 17.39/30.22/36.51 亿港元，同比增长 92.8%/73.8%/20.8%，对应 EPS 为 4.15/7.20/8.71 港元，当前股价对应 PE 为 39.0/22.5/18.6 倍，维持“买入”评级。

键合工艺迭代打开成长空间，设备全栈卡位驱动份额提升

先进键合工艺持续向超细节距、低功耗方向迭代，FluxlessTCB 成为 HBM4、CoWoS-L 世代主流过渡方案，远期方案混合键合存储领域商业化延后至 2028 年进一步拉长 TCB 设备生命周期，中性假设下，2025-2028 年全球 TCB 设备市场规模 CAGR 达 29%。公司具备全场景键合工艺布局，逻辑领域深度绑定头部晶圆厂，C2S 设备份额稳固，C2W 免助焊剂技术领先；存储领域切入韩系头部 HBM 厂商供应链，随产品标准迭代份额有望持续提升，TCB 业务将成为核心增长引擎，远期锚定 35%-40% 的远期份额目标，公司 TCB 业务增速有望显著跑赢行业。同时公司混合键合设备实现小批量交付，卡位长期技术迭代方向。

设备行业周期共振向上，全业务线协同多点开花

AI 基建驱动全球半导体资本开支上修，2026 年全球 IDM 与晶圆厂资本开支同比增长 27%，其中先进封装产线规划投资同比增长 25%，从设备市场规模看，预计 2026 年全球半导体制造设备总销售额达 1692 亿美元/同比增长 26%；分赛道测算，2025-2028 年全球晶圆制造（WFE）、封装、测试设备销售额 CAGR 分别为 23.3%/27.0%/27.8%，后道设备增速显著跑赢前道。当前行业库存周期反转进入主动补库阶段，设备供需格局收紧，涨价周期启动。公司全栈布局后道封装设备矩阵，增长来源正从单一 TCB 设备，逐步切换为“先进封装+光子+AI 主流后道”协同发力驱动，当前在手订单饱满，成长可见度和持续性均在提升。

风险提示：AI 资本开支不及预期、新技术迭代不确定性增加、行业竞争加剧。

【通信：英维克(002837.SZ)】发布股权激励计划，彰显液冷龙头成长信心——公司信息更新报告-20260911

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杜致远（分析师）证书编号：S0790526070004

发布 2026 年股票期权激励计划，彰显成长信心

2026 年 9 月 10 日，英维克发布 2026 年股票期权激励计划，计划向激励对象授予 2500 万份股票期权，涉及人民币 A 股普通股，约占公司总股本的 1.95%，其中，首次授予 2200 万份，约占激励计划授予总量的 88.00%。公司首次授予的股票期权行权对应的考核年度为 2026 年-2028 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，业绩考核以 2025 年归母净利润 5.22 亿元为基数，要求 2026-2028 年归母净利润增长率分别不低于 25%、56%、95%；公司预留部分的股票期权行权对应的考核年度为 2027 年-2028 年两个会计年度，每个会计年度考核一次，要求 2027-2028 年归母净利润增长率分别不低于 56%、95%。公司股权激励深度绑定管理层与投资者利益，伴随高功率算力芯片及超节点放量，公司业绩有望逐季度提升，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计其 2026-2028 年归母净利润为 11.1/21.2/33.9 亿元，当前股价对应 PE 分别 70.5/36.8/23.1 倍，维持“买入”评级。

Q2 业绩拐点明确，持续看好全球液冷需求释放

2026 年上半年，公司实现营业收入 30.17 亿元，同比增长 17.24%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比下降 14.32%。2026 年二季度单季度，公司实现营业收入 18.41 亿元，同比增长 12.24%，环比增长 56.67%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 5.06%，环比增长 1934.17%，2026Q2 毛利率 25.24%，环比+1.05pct，净利率 9.91%，环比+8.71pct。

前瞻指标强劲，公司或迎液冷业绩初步兑现

2026 年上半年，飞龙股份 μ 、S、M 平台液冷泵终端客户订单超 50000 台；L 平台液冷泵终端客户订单近万台。飞龙股份依托英维克等核心客户推进项目落地，其中，英维克等项项目即将进入批量交付阶段。我们认为，液冷泵订单作为 CDU 等液冷核心组件出货量的前瞻指标，超预期兑现或预示液冷产业链订单即将进入高速兑现期，随着三季度液冷持续出货，公司或迎来液冷初步业绩兑现。

风险提示：储能温控行业竞争加剧、数据中心风冷及液冷产品放量不及预期。

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