

晨会纪要

数据日期: 2026-09-14	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)	3885.33	13384.56	4480.08	14172.18	3924.04	1528.26
涨跌幅度(%)	-0.07	-0.64	-0.66	-0.26	-0.01	-1.61
成交金额(亿元)	7792.81	8498.94	3986.84	2950.51	3955.57	610.08

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观周报:多资产周报-加息预期升温,黄金逐渐脱敏
固定收益深度:公募REITs 中报综述-分化加剧,静待修复
策略周报:A股周度融资交易占比创年内新低——9月第2周立体投资策略周报

行业与公司

社会服务行业双周报(第137期):信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与中期机会
恺英网络(002517.SZ)财报点评:26上半年营收增长86%,移动游戏+用户平台双轮驱动
浙数文化(600633.SH)财报点评:2026H1 营收增长22%,AI应用与新业务持续推进
泡泡玛特(09992.HK)财报点评:2026上半年利润承压,看好公司多元运营下的长期成长
路维光电(688401.SH)财报点评:产能有序提升,1H26 营收、归母净利润同比增长

金融工程

金融工程周报:基金周报-首批中证新能源金属50ETF申报,易方达4只ETF登陆泰国市场

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15日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	52421.19	-0.28
纳斯达克	26186.41	-0.55
S&P500	7619.98	-0.48
法国CAC40	8117.78	-0.75
德国DAX	25440.81	-0.49
日经225	63492.99	-0.8
恒生	24917.6	0.45

基金指数 09月15日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3337.02	-0.05
股票基金指数	13513.78	-0.82
混合基金指数	11864.03	-1.15

汇率 09月15日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.15	-0.41
美元兑人民币	6.7	-0.03
美元兑港币	7.84	0.01
美元兑日元	154.34	0.52

非流通股解禁 09月15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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观周报：多资产周报-加息预期升温，黄金逐渐脱敏

加息预期升温，黄金逐渐脱敏。本周黄金延续回调，但下跌节奏明显放缓，重心在低位逐步企稳。伦敦现货黄金全周围绕 4380 至 4406 美元区间震荡，黄金对加息的钝感，本质在于边际买盘的结构已经改变。这一轮金价的边际定价者，从对利率敏感的投机盘，换成了对利率不敏感的央行与配置盘，驱动他们买入的是制裁风险与财政可持续性的焦虑，而不是持有黄金的机会成本。利率这个变量对黄金失效，更深一层的原因在于财政的约束方向已经确定。美国利息支出当前约 1.1 万亿美元，预计将升至 1.5 万亿，在联邦预算中的地位已经超过国防开支。财政部的债券回购、对日元市场和战略石油储备的干预，共同指向压低利率这一个目的，而压低利率的代价是容忍通胀，让通胀逐步侵蚀债务的实际价值。因此加息对黄金的传导是双向的。往后看，美联储议息会议是下一道关口，核心通胀环比 0.3% 的落地已经让市场把加息概率显著推高，若议息会议如期加息，更可能被市场当作靴子落地。目前黄金头寸尚未显拥挤，黄金期货非商业净多头处于 63.46% 分位，多头减仓的规模远大于空头减仓，黄金波动率指数在 26.63，也未触及 30 的警戒线。站在更长的时间维度，黄金的中期支撑并未动摇。综合来看，短期黄金的波动来自加息预期的摇摆，中期只要财政约束与美元信用这条主线不变，金价的每一次深度回调，都更接近做多资金重新入场的窗口。

多资产图景：

整体收益方面，本周（9 月 5 日至 9 月 12 日），权益方面，沪深 300 下跌 0.84%，恒生指数下跌 3.3%，标普 500 下跌 0.8%；债券方面，中债 10 年上涨 0.96BP，美债 10 年上涨 18BP；汇率方面，美元指数下跌 0.07%，离岸人民币贬值 0.01%；大宗商品方面，SHFE 螺纹钢下跌 1.69%，伦敦金现下跌 0.67%，伦敦银现下跌 4.49%，LME 铜下跌 0.93%，LME 铝下跌 0.57%，WTI 原油上涨 9.37%。

资产比价方面，本周金银比数值为 68.71，较上周上升 2.65；铜油比数值为 142.32，较上周下降 14.79；铜螺比数值为 35.12，较上周上升 0.62；金铜比数值为 0.31，较上周上升 0.01；股债性价比数值为 4.22，较上周上升 0.04；AH 股溢价数值为 124.1，较上周上升 1。

库存方面，最新一周原油库存为 44678 万吨，较上周下降 32 万吨；螺纹钢库存为 489 万吨，较上周下降 16 万吨；阴极铜库存为 54780 吨，较上周下降 8220 吨；电解铝库存为 72 万吨，较上周下降 1 万吨。

资金行为方面，最新一周美元多头持仓 28407 张，较上周上升 167 张，空头持仓 10803 张，较上周下降 412 张；黄金 ETF 规模 3367 万盎司，较上周下降 15 万盎司。

风险提示：海外市场动荡，国内政策执行的不确定性。

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

◆ 固定收益深度：公募 REITs 中报综述-分化加剧，静待修复

经营业绩：2026 年公募 REITs 中报整体呈现赛道分化加剧、个体分层显著的经营格局。传统成熟产业园、通用仓储板块受行业供需环境偏弱影响，营收与可供分配金额普遍承压，且多数标的可供分配端降幅大于营收端，经营压力已传导至现金流层面；保障房板块凭借刚需属性实现全线营收正增长，是唯一营收与可供分配金额同比均正增长的业态；核心商圈消费类资产稳步修复，租金坪效普遍提升，但可供分配金额小幅回落、内部仍有分化；医药冷链、快递物流等仓储细分赛道依托业态稀缺性维持满租运营与稳定现金流，展现出较强的经营韧性；交通板块整体偏弱、区域分化显著，多数项目车流量与通行费收入同比下降；能源板块依然承压，受自然禀赋走弱及市场化电价下行双重拖累，发电量与营收普遍下滑；生态环保、市政类公用事业资产营收与业务量双增、运营确定性较高，但可供分配金额同比回落，且需关注垃圾处理费、水费等回款节奏；水利板块受流域水文条件偏枯影响营收同比明显下滑，二季度供水量已出现环比修复；数据中心类新型基础设施进入平稳运营阶段，收入与回款保持刚性稳定。

投资者行为：机构主导格局强化，券商自营为绝对核心，FOF 配置趋向聚焦。截至 2026 年上半年，公募 REITs 流通盘中券商自营以 42.5% 的份额位居绝对主力，原始权益人及关联方与保险资金分别占 20.5% 和 12.1%，三者合计超 70%，个人及公募基金参与度仍不足 1%。板块层面分化显著，券商自营在水利、消费板块占比较高，分别达 79.0% 和 54.6%，在多数板块占比约 40%；原始权益人及关联方在交通、能源、生态环保、保障房等板块配置较高；保险资金在市政板块占比最高，达 24.1%；私募基金主要集中于生态环保板块。整体来看，券商自营偏好流动性及估值弹性，保险与产业资本侧重现金流稳定性，配置偏好与资产属性高度匹配。公募 FOF 方面，上半年配置思路从广撒网转向聚焦核心优质标的，参与产品数量创 52 只新高，但持仓标的精简至 29 只，总市值在 2.3 亿元附近形成新均衡，精选配置趋势明确。

估值情况：当前全市场 REITs 整体处于小幅溢价状态，产权类与特许经营权类 P/NAV 均值高度接近，但两类资产内部估值分化程度差异显著，呈现清晰的估值梯队。溢价梯队中，市政、水利因标的稀缺性与运营稳定性，估值溢价居前；保障房、消费 P/NAV 均值分别达 1.33、1.31，市场认可度较高；生态环保、数据中心及能源 P/NAV 介于 1.16-1.27；交通、商业不动产、仓储物流估值与底层资产价值基本匹配。产业园是唯一整体折价的板块，与板块基本面承压的现状相呼应。展望后市，我们认为市场下行风险已较为有限，板块与个券层面的结构性机会将成为主要收益来源，建议围绕确定性现金流与估值修复弹性两条主线布局：一方面，消费、保障房、数据中心及能源板块凭借中报展现的运营韧性持续享受估值溢价，运营成熟、区位核心的头部标的仍具底仓配置价值，可作组合压舱石；另一方面，产业园、部分仓储物流及交通板块虽中报业绩承压，但 P/NAV 已普遍不足 0.9，若底层资产运营无进一步实质性恶化，其高折价叠加高股息的安全边际将随市场情绪回暖逐步兑现估值修复行情，适合弹性仓位左侧布局。

风险提示：运营基本面风险；市场与流动性风险；供给与政策风险；过往收益率不预示未来投资收益。

证券分析师：戴丹苗（S0980520040003）、赵婧（S0980513080004）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略周报：A 股周度融资交易占比创年内新低——9 月第 2 周立体投资策略周报

核心结论：①9 月第 2 周，资金入市合计净流出 167 亿元，前一周流出 345 亿元。②短期情绪指标处于 05 年以来中位，长期情绪指标处于 05 年以来低位。③从行业角度看，以成交额占比为例，过去一周通信、电子、半导体等热度较高。

9 月第 2 周，资金入市合计净流出 167 亿元，前一周流出 345 亿元。资金流入方面，融资余额减少 67 亿元，公募基金发行增加 109 亿元，ETF 净申购 21 亿元，北上资金估算净流出 21 亿元；资金流出方面，IPO 融资规模 24 亿元，产业资本净减持 97 亿元，交易费用 90 亿元。

短期情绪指标处于 05 年以来中位。短期情绪指标主要看换手率和融资交易占比，最近一周换手率（年化）为 390%，当前处在历史上由低到高 70% 的分位；最近一周融资交易占比为 8.49%，当前处在历史上由低到高 43% 的分位。

长期情绪指标处于 05 年以来低位。长期情绪指标主要看大类资产比价，一看价格对比，最近一周 A 股风险溢价（全部 A 股 PE 倒数减十年期国债收益率）为 3.01%，当前处在历史上由高到低 31% 的分位；二看收益率对比，最近一周 300 指数（除金融）股息率/十年期国债收益率为 1.29，当前处在历史上由高到低 4% 的分位。

从行业角度看，过去一周成交额占比历史分位数最高的前 3 个行业则分别是通信 100%、电子 99%、半导体 98%，最低的分别是房地产 2%、白酒 13%、钢铁 3%；融资交易占比分位数最高的行业前三名则分别是机械设备 80%、美容护理 61%、基础化工 59%，最低的分别是商贸零售 6%、煤炭 7%、银行 8%。

风险提示：资金和情绪指标均为估测，未必代表市场的真实情况。

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

行业与公司

◆ 社会服务行业双周报（第 137 期）：信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与

中期机会

离岸信托征税冲击探析：股东层面短期扰动，错杀消费龙头有望迎中期左侧布局窗口。21号新规将存量离岸信托纳入“三环节、20%税率”征税框架，纳税时点与现金流错配，实控人层面的流动性压力可能阶段性传导为减持压力，但经营基本面不受直接影响。窗口期后供给与情绪压制若能同步解除，错杀标的有望迎来估值修复，反而构成较优的左侧配置窗口。1) 征税框架清晰、时点明确：信托设立、存续、终止三环节课税，统一适用20%比例税率，纳税义务穿透至委托人个人，按税收居民身份判定；2) 影响分化：先看有无信托结构，再看设立时间与分红。定性层面H股架构为境内主体直接上市，架构上不涉及离岸信托，可基本排除在征税范围之外（如蜜雪集团、沪上阿姨、茶百道、卓越睿新等）；红筹架构中部分实控人配套设立离岸信托，为21号新规主要触及对象，但并非所有红筹股均配套信托，需结合招股书架构披露与后续权益申报具体判断。定量层面，补税敞口由设立环节与存续期收益（分红比例）两部分构成，但敞口大不必然等于大额减持，高分红实控人若实现现金沉淀有望部分覆盖敞口。3) 短期扰动不改中长期布局逻辑：包括连锁业态、教育等在内的消费标的已较充分反映悲观预期，估值处于历史底部区间，经营能力突出的海外消费龙头仍有望实现业绩稳健增长。从2026年中报来看，华住集团、亚朵、瑞幸咖啡、古茗、百胜中国、海底捞、携程集团-S、美团-W、新东方-S等中报业绩稳定性较强；高频数据亦指向韧性，8月小菜园88VIP会员体系与让利消费者协同发力，翻台率同比预计进一步大幅提升，古茗咖啡放量带动7—8月累计GMV同比改善。建议重点关注两类潜在机会：一是优先关注经核查确认不涉及离岸信托架构、但受板块情绪拖累的相关标的；二是持续关注筹码供给端逐步出清、风险释放相对充分的标的。风险提示：股东减持、消费复苏不及预期、原料成本提升、政策风险、21号新规具体执行与理论上存在差异等。

行业与公司动态：古茗官宣时代少年团为古茗咖啡全球代言人；喜茶重新开放“申请成为合伙人”报名入口。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置三峡旅游、学大教育、华住集团-S、小菜园、行动教育、丽江股份、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、古茗、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、黄山旅游、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

证券分析师： 曾光 (S0980511040003)

联系人： 周瑛皓

◆ 恺英网络(002517.SZ) 财报点评:26上半年营收增长86%，移动游戏+用户平台双轮驱动

H1业绩实现高增长，游戏与平台业务共同驱动。1) 2026H1公司实现营业收入47.97亿元，同比增长86.06%；经营性现金流净额14.63亿元（+98.66%），盈利质量改善。收入高增主要受核心游戏产品表现较好及用户平台规模扩张驱动，移动游戏收入41.64亿元（+96.77%），占营收86.82%，复古情怀类《龙之谷世界》公测首日登顶AppStore，《天使之战》海外占比持续提升，《热血江湖：归来》韩国/台湾市场表现较好；创新精品类《仙剑奇侠传：新的开始》在港澳台地区表现较好，《怪物联萌》小游戏畅销前10，品类矩阵持续拓宽。用户平台收入6.10亿元（+44.17%），毛利率为86.65%，游戏盒子深耕传奇垂类赛道，三端互通，延伸至内容社区、游戏直播、数字交易、云服务等多元生态，已成为公司核心竞争力的重要组成部分和第二增长极。

AI赋能持续深化。公司全流程开发平台SOON落地，实现游戏动画渲染、场景建模、剧情脚本生成等环节效率提升，开发周期明显缩短，有助于降低研发成本。恺顽科技打造治愈系AI潮玩品牌《暖星谷游记》，“晚安羊”“不忧鸟”智能玩偶内置AI芯片，形成“硬件+软件”生态闭环。自然选择旗下EVE作为3D AI智能陪伴应用，依托多模态交互系统和情感对话大模型Vibe，基于亿级独家语料训练，持续推进AI陪伴赛道布局。

IP储备持续扩容。公司拥有20余项国内外知名IP授权，续约“仙剑奇侠传”IP，新增“热血传奇”“传奇

世界"独家授权用于游戏盒子,涵盖"机动战士敢达系列""盗墓笔记""斗罗大陆""奥特曼""拳皇""射雕三部曲""古龙群侠""轩辕剑""仙境传说"等知名 IP。自主孵化"岁时令"IP 荣获国家社科基金重大课题支持及多项国家级奖项,"百工灵"非遗手工艺 IP 持续推进。

风险提示:游戏行业政策监管变化风险;新品上线表现不及预期;老产品流水自然下滑;传奇 IP 授权到期风险。

投资建议:我们维持 2026/27/28 年盈利预测,预计归母净利润分别为 27.04/30.96/34.28 亿元,对应摊薄 EPS=1.26/1.44/1.59 元,当前股价对应 PE=14/12/11x。我们持续看好公司游戏新品拓展、用户平台所带来的第二成长曲线潜力以及 AI 前瞻布局潜力,继续维持"优于大市"评级。

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

◆ 浙数文化(600633.SH) 财报点评:2026H1 营收增长 22%, AI 应用与新业务持续推进

2026H1 营收较快增长,扣非归母净利润保持增长。公司实现营业收入 17.27 亿元,同比+22.16%;归母净利润 3.01 亿元,同比-20.13%;扣非归母净利润 2.20 亿元,同比+8.37%。收入增长主要来自互联网数字营销、网络文学及漫剧业务;归母净利润下降主要受交易性金融资产公允价值变动收益同比减少约 1.05 亿元影响。

拓展营销业务致毛利率下滑,经营现金流同比有所下降。2026H1 营业成本 10.19 亿元,同比+62.51%,主要与互联网数字营销业务拓展有关;经营活动现金流净额 1.82 亿元,同比-27.36%。同期投资收益 0.72 亿元,同比+212.76%;期末总资产 130.16 亿元、归母净资产 103.33 亿元,整体资产负债结构保持稳健。

核心业务稳步推进,新业务商业化与 AI 应用取得阶段性进展。1) 边锋网络 2026H1 实现收入 12.90 亿元、净利润 2.89 亿元;网络文学及 AI 漫剧业务上半年收入超过 1 亿元,商业化仍处探索阶段。2) IDC 方面,富春云科技推进数据中心向智算中心升级,基于 OpenClaw 搭建标准化企业级 AI 服务底座,赋能业务场景落地。3) AI 应用与新业务方面,传播大脑推出"传播大模型+万媒+灵思"产品组合,"一张网"服务向省外拓展;杭州城市大脑自研社会治理大模型与智能体,智慧网络医院推出 AI 数字医生产品。4) 投资方面,通过基金等方式参股投资的 MiniMax、易思维、翼菲科技、中科闻歌、铜师傅等已成功实现 IPO 上市,此外还参投了云深处、清陶能源、宇树科技、昆仑芯、月之暗面、中昊芯英、云尖信息等多家行业头部公司。

风险提示:AI 技术迭代及商业化落地不及预期;游戏流水下滑;金融资产公允价值波动;数字营销业务拓展成本上升;算力基础设施投入回报周期较长;行业竞争及监管政策变化。

投资建议:核心业务稳健、新业务取得阶段性进展,维持盈利预测。2026H1 公司收入与扣非归母净利润均实现增长,边锋网络经营稳健,文学漫剧、AI 垂类应用和数据要素业务持续推进,我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 7.4/8.2/8.7 亿元,EPS 分别为 0.58/0.64/0.69 元,对应 PE 为 18/16/15x,维持"优于大市"评级。

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

◆ 泡泡玛特(09992.HK) 财报点评:2026 上半年利润承压,看好公司多元运营下的长期成长

2026 上半年收入增长 24%,利润阶段性承压。2026H1 公司实现收入 171.73 亿元,同比增长 23.8%;期内溢利 51.00 亿元,同比增长 8.9%;经调整纯利 51.56 亿元,对应经调整纯利率 30.0%,同比下降 3.9 个百分点。利润增速低于收入增速,主要受海外渠道调整、原材料价格上涨及汇率波动影响。

毛利率小幅回落,汇兑损失对利润形成较大扰动。2026H1 公司毛利率为 69.7%,同比下降 0.6 个百分点;经营溢利 67.25 亿元,同比增长 11.3%。报告期录得汇兑损失 7.20 亿元,而上年同期为汇兑收益 1.20 亿元;销售及管理开支分别同比增长 23.1%/20.3%,整体增速与收入增长基本匹配。

中国市场表现亮眼,线上线下渠道协同增长。2026H1 中国市场收入 122.01 亿元,同比增长 47.3%,收入占比提升至 71.0%。线上渠道收入 47.79 亿元,同比增长 62.7%,其中抽盒机、抖音平台分别增长

83.3%/74.0%；线下零售店收入 60.90 亿元，同比增长 38.2%，净增 12 家门店至 455 家。

毛绒品类延续高增，IP 矩阵持续扩容。2026H1 毛绒产品收入 98.25 亿元，同比增长 60%。报告期内共有 11 个艺术家 IP 收入超过 1 亿元，其中 THE MONSTERS、MOLLY、SKULLPANDA 收入分别为 44.54/26.50/16.33 亿元；多 IP 毛绒新品持续推出，进一步拓宽 IP 商业化边界。

海外业务短期承压，线下网络与会员生态持续夯实。2026H1 亚太、美洲收入分别同比下降 9.7%/16.5%，主要受线上渠道调整影响；但全球门店净增 46 家至 676 家，其中美洲、欧洲分别净增 22/9 家。全球累计注册会员突破 1 亿人；期末现金及现金等价物 124.42 亿元且无银行借款，为 IP 孵化及全球渠道建设提供支撑。

风险提示：海外渠道调整；潮玩材料成本上行；IP 生命周期风险等。

投资建议：看好潮玩龙头的 IP 运营能力和长期出海空间，维持“优于大市”评级。公司短期内受到汇兑损失等因素影响利润率承压，我们下调盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润分别为 109.9/128.6/148.4 亿（原为 170.4/208.9/250.6 亿），同比增长–14.0%/17.0%/15.3%。当前股价对应 PE=17/15/13x。由于公司的 IP 运营能力强、海外渠道成长迅速、长期看多元运营将持续推动 IP 势能和产品销售提升，维持“优于大市”评级。

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

◆ 路维光电(688401.SH) 财报点评:产能有序提升，1H26 营收、归母净利润同比增长

1H26 营收、归母净利润同比增长。公司发布 2026 年半年报，1H26 营收 6.68 亿元（YoY +22.80%），归母净利润 1.45 亿元（YoY +35.82%），扣非归母净利润 1.36 亿元（YoY +43.33%），毛利率 35.28%（YoY +1.60pct）。2Q26 营收 3.42 亿元（YoY +20.27%，QoQ +4.57%），归母净利润 0.76 亿元（YoY +33.26%，QoQ +11.88%），毛利率 35.17%（YoY +1.88pct，QoQ –0.22pct）。得益于公司产能有序提升及下游行业需求旺盛，1H26 公司业绩同比增长，分产品看，1H26 公司石英掩膜版收入 6.20 亿元，苏打掩膜版收入 0.43 亿元。

高附加值显示掩膜版增长明显，带动平板显示掩膜版业务提升。从收入结构看，OLED 用掩膜版、Micro-LED 掩膜版等高附加值掩膜版增速明显，带动平板显示掩膜版整体增长。公司在显示领域已实现 G2.5–G11 全世代覆盖，以及 LCD、AMOLED、LTPS、LTP0、Mini-LED、Micro-LED、硅基 OLED、FMM 用掩膜版等全显示技术覆盖，持续为面板生产商批量供应高世代、高规格掩膜版。

半导体掩膜版第二成长曲线推进，路芯半导体掩膜版项目进展顺利。公司在半导体领域全面布局先进封装及成熟制程用掩膜版市场，服务晶圆制造企业、IC 设计公司、封装测试厂商。路芯半导体掩膜版项目进展顺利，一期覆盖至 40nm 制程节点，2025 年已逐步实现产品量产，90nm 及以上成套掩膜版客户端验证通过并供货，40nm 和 28nm 单片掩膜版客户端验证通过并供货，并持续推进 40nm 成套掩膜版客户端送样；二期规划向 28nm 至 14nm 节点延伸，计划于 2026 年陆续投建。

高世代高精度掩膜版产能扩充，加速推进平板显示掩膜版国产替代。为进一步扩充高世代高精度掩膜版产能，公司投资建设厦门高世代高精度光掩膜版生产基地项目，总投资额 20 亿元，计划建设 11 条高端光掩膜版产线，重点研发生产 G8.6 及以下各类高精度光掩膜版，其中一期计划总投资 13 亿元，建设 5 条 G8.6 及以下 AMOLED 高精度掩膜版产线，项目投产后有望进一步提升公司高世代高精度掩膜版供给能力。

投资建议：预计公司 2026–2028 年归母净利润同比增长 40.8%/42.2%/38.2%至 3.55/5.05/6.98 亿元（前值：2026–2027 年为 3.53/5.18 亿元），对应 2026–2028 年 PE 分别为 23.9/16.8/12.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期，技术替代风险，汇率波动风险，产能爬坡不及预期。

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

金融工程

◆ 金融工程周报:基金周报-首批中证新能源金属 50ETF 申报, 易方达 4 只 ETF 登陆泰国市场

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化, 创业板指、中小板指、深证成指收益靠前, 收益分别为 1.08%、-0.16%、-0.34%, 科创 50、中证 1000、上证综指收益靠后, 收益分别为-1.52%、-1.08%、-1.07%。

从成交额来看, 除科创 50 外, 上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面, 上周通信、建材、国防军工收益靠前, 收益分别为 7.21%、3.17%、1.63%, 计算机、非银行金融、综合金融收益靠后, 收益分别为-4.09%、-4.17%、-6.55%。

截至上周五, 央行逆回购净回笼资金 22190 亿元, 逆回购到期 22275 亿元, 净公开市场投放 85 亿元。除 3 年期和 5 年期和 7 年期和 10 年期外, 不同期限的国债利率均有所下行, 利差扩大 1.40BP。

上周共上报 74 只基金, 较上上周申报数量有所增加。申报的产品包括 9 只 FOF, 22 只 ETF, 中证沪深港智能驾驶主题 ETF、中证新能源金属 50 ETF、鑫元国证石油天然气 ETF、华泰柏瑞上证科创板芯片 ETF 等。

9 月 11 日, 银华、华宝、招商、华安、万家、建信、天弘、华泰柏瑞、鹏华和华夏基金 10 家基金公司集中申报首批中证新能源金属 50ETF。

9 月 11 日, 汇泉、博远、东方阿尔法、泉果、益民、泰信、汇百川、瑞达、中海、博道、恒越、东财和苏新基金等 13 家基金管理人集中申报 63 个月封闭式债券基金, 相关材料均获证监会接收。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-1.32%、-0.68%、-0.37%。今年以来平衡混合型基金业绩表现最优, 中位数收益为 5.57%, 主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 1.51%、2.28%、5.57%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.17%, 量化对冲型基金收益中位数为 0.13%。今年以来, 指数增强基金超额中位数为 3.89%, 量化对冲型基金收益中位数为 1.44%。

截至上周末, 开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 412 只、目标日期基金 94 只、目标风险基金 144 只。上周普通 FOF、目标日期、目标风险类基金收益中位数分别为 0.10%、0.56%、0.20%。今年以来, 目标日期基金中位数业绩表现最优, 累计收益率为 2.71%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 38 只, 合计发行规模为 161.11 亿元, 较前一周有所增加。此外, 上周有 50 只基金首次进入发行阶段, 本周将有 26 只基金开始发行。

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)、陈梦琪 (S0980524070009)

【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	946.88	-0.04	ICE 布伦特原油	104.61	-2.80
白银	15680.00	0.97	铜	108840.00	-0.48
铝	24020.00	-0.76	铅	15880.00	-1.58
豆一	4948.00	-3.18	锌	26390.00	-1.60
豆粕	3350.00	-0.62	镍	124410.00	-1.19
玉米	2275.00	0.44	锡	403070.00	-2.08
螺纹钢	3005.00	0.03	SR609	5176.00	-0.51

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月狭义货币(M1)同比 (%)	0.0	0.04	0.05	中国人民银行
2026/08/31	08月狭义货币(M2)同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
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	52421.19	-0.289304	85.17	85.17	85.17	85.17	53.12
德国 DAX 指数	25440.81	-0.499637	99.74	-3.78	3.26	7.35	58.50
法 CAC40 指数	8117.78	-0.757845	-2.26	-6.00	-2.79	3.73	51.20
恒生指数	24917.60	0.451389	-1.94	-0.79	0.80	-5.57	65.80
沪深 300 指数	4480.08	-0.666800	-2.07	-3.98	-6.22	-0.92	59.11
美国 SP500 指数	7619.98	-0.483149	-1.27	-2.12	2.53	15.72	59.43
纳斯达克综合指数	26186.41	-0.556829	-1.20	-2.03	1.14	18.27	64.46
日经 225 指数	63492.99	-0.809778	-4.37	-7.59	-3.82	41.82	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	300750.SZ	宁德时代	337.1100	1.9969	无数据	601899.SH	紫金矿业	32.2500	-0.0310	无数据
2	601899.SH	紫金矿业	32.2500	-0.0310	无数据	600150.SH	中国船舶	38.9800	-1.9371	无数据
3	600150.SH	中国船舶	38.9800	-1.9371	无数据	002475.SZ	立讯精密	52.7800	-4.7120	无数据
4	002475.SZ	立讯精密	52.7800	-4.7120	无数据	688256.SH	寒武纪	1040.0000	0.0000	无数据
5	688256.SH	寒武纪	1040.0000	0.0000	无数据	002384.SZ	东山精密	185.1100	-4.7886	无数据
6	002384.SZ	东山精密	185.1100	-4.7886	无数据	603986.SH	兆易创新	356.8800	-3.8888	无数据
7	603986.SH	兆易创新	356.8800	-3.8888	无数据	600183.SH	生益科技	146.0000	-1.6371	无数据
8	600183.SH	生益科技	146.0000	-1.6371	无数据	300502.SZ	新易盛	401.9000	-4.9882	无数据
9	300502.SZ	新易盛	401.9000	-4.9882	无数据	600105.SH	永鼎股份	41.1800	-2.4171	无数据
10	603228.SH	景旺电子	108.2100	-3.1678	无数据	603228.SH	景旺电子	108.2100	-3.1678	无数据

港股资金流入流出前十

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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	0148. HK	建滔集团	53.9500	0.02274882	38521.55	0981. HK	中芯国际	61.3000	-0.02929533	157807.93
2	0100. HK	白马户外媒体 (退市)	252.4000	-0.06518519	39143.42	6869. HK	长飞光纤光缆	176.0000	-0.04087193	121626.76
3	0100. HK	MINIMAX-W	252.4000	-0.06518519	39143.42	2513. HK	智谱	721.0000	-0.09079445	108869.62
4	6166. HK	中国宏泰发展	110.0000	-0.08713693	50821.75	9988. HK	阿里巴巴-W	105.9000	-0.01488372	83689.38
5	6166. HK	剑桥科技	110.0000	-0.08713693	50821.75	1888. HK	建滔积层板	46.1600	-0.03632568	78865.12
6	0883. HK	中国海洋石油	24.4600	0.00328138	70132.49	0700. HK	腾讯控股	430.6000	0.00513539	77810.32
7	9988. HK	阿里巴巴-W	105.9000	-0.01488372	73330.80	0883. HK	中国海洋石油	24.4600	0.00328138	70450.12
8	0700. HK	腾讯控股	430.6000	0.00513539	82150.70	0100. HK	白马户外媒体 (退市)	252.4000	-0.06518519	55372.17
9	1888. HK	建滔积层板	46.1600	-0.03632568	85196.80	0100. HK	MINIMAX-W	252.4000	-0.06518519	55372.17
10	0981. HK	中芯国际	61.3000	-0.02929533	94142.89	6166. HK	中国宏泰发展	110.0000	-0.08713693	45046.48
11	6869. HK	长飞光纤光缆	176.0000	-0.04087193	159890.57	6166. HK	剑桥科技	110.0000	-0.08713693	45046.48
12	2513. HK	智谱	721.0000	-0.09079445	228993.90	0148. HK	建滔集团	53.9500	0.02274882	39008.89

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