

9 月金股组合

股票代码	股票名称
600221.SH	海航控股
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
001301.SZ	尚太科技
300760.SZ	迈瑞医疗
600662.SH	外服控股
002463.SZ	沪电股份
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3864.28	(0.54)
深证成指	13287.97	(0.72)
沪深 300	4450.04	(0.67)
中小 100	8221.64	(0.46)
创业板指	3247.92	(1.15)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电子	0.75	商贸零售	(2.97)
建筑材料	0.39	社会服务	(2.33)
煤炭	(0.11)	电力设备	(1.75)
家用电器	(0.32)	综合	(1.69)
交通运输	(0.47)	纺织服饰	(1.63)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20260916

■ 重点关注

【宏观经济】8 月经济数据点评*张晓娇 朱启兵。8 月经济数据延续供强需弱；暑假消费对社零影响较大，汛期和天气一定程度上影响固投；“二元结构”延续，AI 科技对经济拉动明显。

【宏观经济】8 月金融数据点评*张晓娇 朱启兵。8 月新增社融和新增信贷均低于万得一致预期；财政支出力度有所加强，可能影响固定资产投资；居民存款搬家有减弱的趋势；关注实体经济融资需求偏弱的情况。

【医药生物】医药生物行业周报*刘恩阳 苏雪儿。申万医药生物指数在 2026.09.07-2026.09.11 下跌 3.71%，在申万一级行业中排名第 26 名。同期沪深 300 指数下跌 0.83%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 2.87 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑输沪深 300 指数。DRG/DIP 3.0 版通过分组精细化、特例单议、除外支付及创新技术单独分组等机制，推动医保资金进一步向临床价值明确、资源消耗与支付标准匹配度高的产品和服务倾斜，创新药械支付环境有望边际改善。

【交通运输】交通运输行业周报*王靖添。近期受中东地缘冲突升级影响，霍尔木兹海峡与曼德海峡两大全球核心石油海运通道同时承压，全球能源供应链风险明显上升。受此推动，国际油价持续走高，布伦特原油期货突破每桶 100 美元；油运市场同步走强，超大型油轮 VLCC 运价刷新历史高位，中东、西非等核心航线运价大幅上涨，市场整体运力偏紧，短期运价仍将维持高位。整体来看，当前市场由地缘风险与供需基本面双重驱动，短期冲突难快速平息，风险溢价将持续存在，需关注美国中期选举后局势缓和可能带来的运价波动；中长期来看，全球能源贸易格局重塑加速，大西洋至亚洲长航线占比提升，将对全球油运运力配置与行业策略产生深远影响。建议关注中东局势下的油运板块机会，推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油。

【社会服务】社会服务行业双周报*李小民 纠泰民。前两交易周（2026.08.31—2026.09.11），社会服务板块上涨 0.33%，在申万一级 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点。暑期出行数据表现稳中有进，展望后续双节，出行需求或将进一步释放。我们维持行业强于大市评级。

【房地产】房地产行业第 37 周周报（2026 年 9 月 5 日-2026 年 9 月 11 日）*夏亦丰 许佳璐。新房成交面积同环比降幅均扩大，二手房成交面积环比降幅收窄，同比由正转负；新房库存面积环比上升，同比下降；去化周期环比上升，同比下降。

【计算机】新模型密集发布，国产算力供给紧俏*苏凌瑶 郑静文。本周算力产业链催化密集，需求端，DeepSeek 发布 V4.1 Flash，以非对称架构大幅摊薄推理成本并接替 V4 Pro；Meta 推出个人 Agent 产品 Muse，市场反响积极，标志消费级 Agent 商业化加速。供给端，燧原科技登陆科创板，市值超 1700 亿，国产 GPU“四小龙”齐聚资本市场；国内 AI 算力需求增速超过供给，国产芯片与国产模型的协同生态日益成熟。

重点关注

【宏观经济】8月经济数据点评—稳增长的关键是内需

张晓娇 朱启兵

8月经济数据延续供强需弱；暑假消费对社零影响较大，汛期和天气一定程度上影响固投；“二元结构”延续，AI科技对经济拉动明显。

8月工业增加值同比增长5.2%，从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增速2.1%，制造业累计同比增速5.7%，公用事业累计同比增速5.3%，高技术产业累计同比增速14.2%。

8月社零同比增长0.4%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长2.5%，1-8月服务消费累计同比增长4.9%。8月暑假消费和算力消费品主导社零，弹性消费品和大宗消费品表现较弱。

1-8月固定资产投资累计同比增速下降7.2%，民间固定资产投资累计同比下降10.1%，扣除房地产开发投资，1-8月全国固定资产投资持平，民间投资下降5.7%。分主要行业看，制造业投资1-8月累计同比下降2.3%，基建投资累计同比下降5.4%，地产投资累计同比下降19.9%。

1-8月住宅投资增速下降19.7%，商品房销售面积同比下降12.1%，商品房销售额累计同比下降13.0%。2026年8月，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下降3.3%，较7月上升0.1个百分点，二手住宅价格指数下降5.1%，较7月上升0.3个百分点。

8月经济数据延续供强需弱格局。与7月经济数据相较，8月工业增加值当月同比增速有所上升，但社零和固投增速有不同程度下滑，与万得一致预期相较，8月工业增加值同比增速超出预期，但社零和固投增速低于预期。我们认为8月经济数据特点整体与7月类似，主要体现在两个方面：一是同样受暑假因素影响，社零同比维持低增长，但结构上服务消费表现好于商品消费，二是同样受汛期和天气因素影响，固定资产投资特别是基建投资受到一定负面因素影响。此外还有两个特点是自年初以来延续至今的：一是出口对中游制造业工业增加值增速的带动持续较强，二是经济K型分化明显。我们认为自9月开始，部分经济部门的基数效应影响可能将陆续体现：一是固定资产投资累计同比增速自2025年9月开始落入负增长区间，二是社零同比增速自2025年10月开始落入3.0%下方，三是实际GDP当季同比增速自2025年二季度的5.2%，三四季度逐步回落至4.8%和4.5%。基数回落一定程度上有助于减轻年内稳增长的压力。

完成经济发展目标还要靠内需。我们认为全球经济“二元结构”发展的特点仍将延续，对我国来说，一方面表现为进出口或将延续较高增速、AI科技发展从投研到基础设施投资将持续影响相关产业链、传统经济部门增长动力较弱影响居民收入等等，另一方面全球范围内经济部门之间发展的不均衡叠加复杂的国际局势，给通胀前景和政策调整带来不确定性，海外主要央行基准利率的变化可能经由国际资本流动影响我国汇率和利率稳定。我们认为我国当前的主要发展目标还是经济结构调整向新向优，主要稳增长手段还是扩大内需，因此建议关注三个方面：一是“六张网”投资建设加快落地，二是在传统消费旺季前后促消费政策可能加力扩围，三是加快新经济企业直接融资步伐。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济超预期回落；国际局势复杂化。

【宏观经济】8月金融数据点评—关注货币政策直达融资需求

张晓娇 朱启兵

8月新增社融和新增信贷均低于万得一致预期；财政支出力度有所加强，可能影响固定资产投资；居民存款搬家有减弱的趋势；关注实体经济融资需求偏弱的情况。

8月新增社融1.66万亿元，较去年同期少增9041亿元，较7月多增2602亿元，低于万得一致预期的1.99万亿元。8月社融存量同比增长7.2%，较7月下降了0.24个百分点，略低于万得一致预期的7.28%。8月社融口径新增人民币贷款591亿元，较去年同期少增5662亿元，较7月多增6487亿元。

8月新增社融较去年同期少增，主要是人民币贷款、政府债券汇票和信托贷款的拖累。从当月新增规模看，新增融资规模较大的项目与7月相同，主要是政府债券、企业债券和股票融资，当月少增的是信托贷款；与去年同期相比，多增的项目是企业债、外币贷款、委托贷款和股票融资，多增的渠道是直接融资；8月政府债券融资规模较7月和较去年同期都少增。

从社融存量结构来看，2026年8月与7月相比，占比上升的有政府债券（上升0.14个百分点）、企业债（上升0.03个百分点）、外币贷款（上升0.01个百分点）、汇票（上升0.01个百分点）和股票融资（上升0.01个百分点），占比下降的是人民币贷款（下降0.19个百分点）和信托贷款（下降0.01个百分点）。与去年同期相比，8月企业债融资占比上升0.18个百分点，低利率环境下，企业持续调整融资渠道，企业债融资占比有上升趋势。

8月M2同比增长7.5%，较7月下降0.2个百分点；M1同比增长4.1%，较7月上升0.1个百分点；M0同比增长11.2%，较7月下降0.4个百分点。8月活期存款（M1-M0）环比上升0.30%，定期存款（M2-M1）环比上升0.41%，与去年同期相比，活期存款环比增速偏高，定期存款环比增速偏低，关注存款活期化的情况。

8月各项存款普遍较去年同期少增。8月金融机构新增存款1.2万亿元，多增的主要是非银存款5600亿元和企业存款2800亿元，居民存款和财政存款新增规模偏低；与去年同期相比，8月新增存款少增8600亿元，其中非银存款少增6200亿元，较去年少增规模最大，其次是财政存款少增800亿元和居民存款少增700亿元。8月新增存款数据关注三方面情况：一是非银存款多增的幅度放缓，二是财政支出的力度有所加强，三是新增企业存款较去年同期水平变化相对较小。

8月实体经济融资需求延续偏弱。8月金融机构口径新增人民币贷款600亿元，低于万得一致预期的3800亿元。其中，短贷及票据少增1819亿元，中长贷新增2378亿元，企业贷新增2600亿元，居民贷少增2029亿元。与去年同期相比，多增的仅有金融同业贷，短贷及票据、中长贷、居民贷和企业贷均较去年同期少增规模超千亿。建议关注8月贷款数据中反映出的三个情况：一是企业贷款需求持续偏弱，8月企业新增短贷和中长贷均较去年同期少增，考虑到当前我国经济供强需弱的特点，我们建议关注9月至11月固定资产投资落地情况和生产端补库存积极性，二是居民新增短贷和中长贷均较去年同期少增，可能对消费产生一定影响，三是金融同业贷少增，可能影响资本市场流动性边际变化。

关注货币政策直达融资需求。随着我国经济供强需弱的特点延续，实体经济融资需求不断下降。从新增人民币信贷规模看，2026年前8个月中有两个月新增人民币贷款少增，6月以来新增人民币贷款规模持续低于市场预期；从货币供应量看，同期货币供应量同比增速波动不大，且维持在相对偏高的水平；从贷款利率看，今年8月新发放企业贷款加权平均利率略低于3.0%，比上年同期低约0.2个百分点。我们认为这一定程度上说明实体经济融资需求也偏弱。从货币政策工具效果的角度看，我们认为在内需偏弱和外需不确定性较大的情况下，满足实体经济融资需求应该从企业结构入手，下一步货币政策或通过金融机构渠道，加大对中小微企业融资需求和流动性的监测。

风险提示：全球通胀二次上行；欧美经济回落速度偏快；国际局势复杂化。

【医药生物】医药生物行业周报—DRG/DIP 3.0 正式发布，医保支付精细化改革持续深化

刘恩阳 苏雪儿

申万医药生物指数在2026.09.07-2026.09.11下跌3.71%，在申万一级行业中排名第26名。同期沪深300指数下跌0.83%，医药生物指数跑输沪深300指数2.87个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑输沪深300指数。DRG/DIP 3.0版通过分组精细化、特例单议、除外支付及创新技术单独分组等机制，推动医保资金进一步向临床价值明确、资源消耗与支付标准匹配度高的产品和服务倾斜，创新药械支付环境有望边际改善。

板块行情

申万医药生物指数在2026.09.07-2026.09.11下跌3.71%，在申万一级行业中排名第26名。同期沪深300指数下跌0.83%，医药生物指数跑输沪深300指数2.87个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑输沪深300指数。截至2026.9.11，申万医药生物板块市盈率（TTM）为42.63倍，较2025年9月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

DRG/DIP 3.0版正式发布，按病种付费改革由全面覆盖进入精细化管理阶段。2026年9月2日，国家医保局正式发布《按病组（DRG）付费3.0版分组方案》和《按病种分值（DIP）付费3.0版分组方案》。2025年，全国按病种付费结算的出院人次占符合条件出院总人次的比例达到91.8%，按病种付费已成为我国住院医保支付的主体方式。按照国家医保局部署，各地应于2026年12月31日前完成新旧版本切换准备，并在2027年3月底前全面执行3.0版，政策重点由扩大覆盖范围转向提高分组准确性、支付标准科学性和医疗机构精细化管理水平。

分组数量呈现“一增一减”，DRG进一步细化。DRG 3.0版核心分组由409组增加至492组，细分组由634组增加至825组，进一步细化儿童、老年患者以及单双侧手术、多部位手术、联合手术等临床情形，并新增3组无痛分娩组和9个机器人辅助手术相关分组。与此同时，严重并发症或合并症、一般并发症或合并症目录明显精简，使分组更加聚焦对资源消耗具有实质影响的临床因素。DIP 3.0版核心病种由9,520组整合至5,125组，但住院病例覆盖率由约92%提高至约95%，体现出“减少病种数量、提升覆盖效率”的调整思路。推进DRG与DIP逐步融合，DIP借鉴DRG分组逻辑，增设非主要诊断排除列表、先期分组机制，如新生儿、器官移植等符合条件病例可先期入组；“宜粗则粗、宜细则细”，对路径及消耗相近病种予以归并，对病情轻重和资源消耗差异大的病种拆分细化；合并临床常见联合手术，调优分组精细度，更好贴合临床实际。

支付标准测算更加贴近实际成本，创新技术和复杂病例获得更有针对性的制度支持。3.0版提出原则上采用前三年实际结算数据测算支付标准，并按照1:2:7的权重体现近期医疗成本变化，同时综合考虑医疗服务价格调整、药品耗材集中采购、医保目录变化和医疗技术创新等因素。新版继续完善特例单议机制，DRG特例单议数量原则上不超过统筹地区出院病例的5%，DIP自2027年起原则上不超过1%，并明确相关比例以统筹地区为单位统筹管理，避免简单分解到单家医疗机构。对于符合条件的罕见病病例，3.0版明确可按项目付费，不纳入按病种付费范围；机器人辅助手术、无痛分娩等单独设置分组，有助于提高创新技术应用与支付标准之间的匹配度。

基层倾斜和结算机制同步完善，医疗机构现金流与成本管理有望改善。DRG 3.0版设置31个基层病组，DIP 3.0版设置127个基层病种，引导常见病、多发病患者在基层医疗机构获得适宜诊疗。政策要求落实预付金制度、全面推进即时结算并积极推进季度清算，同时落实“结余留用、合理超支分担”。上述安排有望提高医保基金结算清算效率、缓解医疗机构垫资压力，并强化医疗机构成本管理动力。

整体来看，DRG/DIP3.0版推动医保资金进一步向临床价值明确、资源消耗与支付标准匹配度高的产品和服务倾斜。医疗机构将更加重视诊疗路径、成本核算、病案首页质量和科室运营效率，低临床价值、可替代性较强或缺乏成本效益证据的产品可能面临更大压力；同时，3.0版通过为机器人辅助手术单独设置分组、明确符合条件的罕见病病例可按项目付费，以及完善特例单议机制，为创新技术和复杂病例获得合理支付提供了制度空间，创新药械支付环境有望边际改善。

投资建议

DRG/DIP 3.0版通过分组精细化、特例单议、除外支付及创新技术单独分组等机制，推动医保资金进一步向临床价值明确、资源消耗与支付标准匹配度高的产品和服务倾斜，创新药械支付环境有望边际改善。

评级面临的主要风险

DRG/DIP 3.0落地进度不及预期风险、医疗机构控费力度超预期风险、创新药械入院及特例单议进展不及预期风险。

【交通运输】交通运输行业周报—全球两大能源通道同时承压，VLCC运价再创历史新高

王靖添

近期受中东地缘冲突升级影响，霍尔木兹海峡与曼德海峡两大全球核心石油海运通道同时承压，全球能源供应链风险明显上升。受此推动，国际油价持续走高，布伦特原油期货突破每桶100美元；油运市场同步走强，超大型油轮VLCC运价刷新历史高位，中东、西非等核心航线运价大幅上涨，市场整体运力偏紧，短期运价仍将维持高位。整体来看，当前市场由地缘风险与供需基本面双重驱动，短期冲突难快速平息，风险溢价将持续存在，需关注美国中期选举后局势缓和可能带来的运价波动；中长期来看，全球能源贸易格局重塑加速，大西洋至亚洲长航线占比提升，将对全球油运运力配置与行业策略产生深远影响。建议关注中东局势下的油运板块机会，推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油。

核心观点

近期全球能源航运市场多重因素共振，地缘冲突与供需变化共同推升市场波动。美国能源信息署数据显示，截至2026年9月4日当周，美国商业原油库存小幅下降39.1万桶至4.24亿桶，原油产量增至1394.7万桶/日，出口环比减少106.6万桶/日，进口微增5.4万桶/日。地缘层面，胡塞武装扩大对也门摩卡港的控制以强化曼德海峡掌控力，沙特本土能源设施遭导弹打击，俄罗斯梁赞炼油厂受乌克兰无人机袭击，区域风险持续扩散。9月10日上海航运交易所中国进口原油综合指数（CTFI）报9994.22点，单周涨幅达18.8%，逼近万点关口。

霍尔木兹海峡与曼德海峡两大全球核心能源通道同时承压，直接冲击全球石油供应链稳定性。随着美伊对抗重启，冲突风险已从霍尔木兹海峡扩散至整个海湾水域，曼德海峡通航船只数量大幅缩减，2026年第二季度该海峡石油通行量已达日均810万桶，占全球石油供应量约8%。为应对航道风险，沙特阿美通过横贯东西输油管道将原油转运至延布港出口，峰值日均输送能力可700万桶，其中约500万桶用于出口，形成曼德海峡方向的替代出口通路。若航道通航持续受干扰，油轮将被迫绕行好望角，航程延长数周并显著推高运输成本。受库存消耗与地缘风险支撑，EIA上调今明两年油价预测，预计布伦特原油均价达每桶91美元，9月9日布伦特原油期货已突破每桶100美元，创6周新高。

地缘风险溢价叠加供需格局偏紧，推动VLCC运价持续刷新历史高位。中东及西非核心航线运价强势上行，非海峡航线也计入高额风险溢价，其中中东湾拉斯塔努拉至宁波27万吨级船运价（CT1）报WS750.36，单周上涨16.76%，对应TCE日均69.8万美元；西非马隆格/杰诺至宁波26万吨级船运价（CT2）报WS284.71，单周涨幅25.70%，对应TCE日均28.2万美元。当前中东航线货盘持续释放，可用运力相对集中，大西洋航线需求同步提升，西非、巴西及美湾出口量维持历史高位，市场供需格局持续偏向船东，叠加相当数量货盘尚未落实，短期运力紧张格局难以缓解，运价仍将维持高位运行。

行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：波罗的海空运价格指数环比上升 0.2%，同比上升 18.1%。②航运港口：集运运价指数同比+161.94%，干散货运价指数同比+66.13%，油运运价环比+25.43%。③快递物流：2026 年 5 月快递业务量同比上升 5.67%，快递业务收入同比上升 9.50%。④航空出行：8 月第五周国际日均执飞航班量同比上升 3.75%，国内日均执飞航班量同比上升 2.50%。⑤公路铁路：8 月 24 日—8 月 30 日，全国高速公路货车通行 5495.5 万辆，环比下降 2.14%。

投资建议：

重点关注高速公路板块投资机会。建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。

关注暑运航空与高铁出行板块投资机会。推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、京沪高铁，建议关注海航控股、春秋航空、吉祥航空。

推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的的中远海特。

持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。

关注 BDI 指数上涨趋势下干散运板块机会。推荐招商轮船，关注海通发展。

建议把握低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机遇。推荐中信海直，建议关注曹操出行。

推荐快递物流拓展国际市场投资机会，推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。

关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

风险提示：

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

【社会服务】社会服务行业双周报—暑期文旅市场稳中有进，入境游规模持续扩大

李小民 纠泰民

前两交易周（2026.08.31—2026.09.11），社会服务板块上涨 0.33%，在申万一级 31 个行业中排名第 7，跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点。暑期出行数据表现稳中有进，展望后续双节，出行需求或将进一步释放。我们维持行业强于大市评级。

市场回顾&行业动态数据

前两交易周，上证综指累计下跌 1.62%，报收 3888.11；沪深 300 累计下跌 2.15%，报收 4510.16；创业板累计下跌 2.99%，报收 3322.04；上证 50 指数累计下跌 1.88%，报收 2868.32。社会服务板块上涨 0.33%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 7。社会服务板块跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点。社会服务子板块及旅游零售板块中共 2 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：教育（+6.52%）、旅游及景区（+1.00%）、酒店餐饮（-2.22%）、专业服务（-3.04%）、旅游零售（-3.15%）。

据航班管家，8.31-9.06 全国民航执行客运航班量 108122 架次，环比上周减少 9.48%，是 19 年同期水平的 104.86%。其中国际航班量 13250 架次，恢复至 2019 年的 87.91%，环比上周下降约 2.92%。

双周要闻

暑期文旅市场稳健向好。据携程旅行 2026 年度暑期出游洞察，今年暑期国内长线游订单占比升至 32%，跨省出行比例突破 55%，游客将更多时间和预算投向更远的目的地。同程旅行《2026 暑期旅游消费盘点》提到今年暑期国内文旅大盘整体稳健，大众旅游消费持续升级。据国铁集团数据，2026 年 7 月 1 日至 8 月 31 日铁路输运累计发送旅客 9.54 亿人次，同比增长 1.2%。据中国民航局数据，7 至 8 月暑运期间，全国民航累计运送旅客 1.51 亿人次，日均 244.2 万人次，同比增长 2.9%。整体来看，暑期文旅市场表现稳中向好。

26 年前 8 月出入境人员同比增长，免签入境带动跨境出行修复。据国家移民管理局数据，2026 年 1—8 月，全国边检机关累计查验出入境人员 4.99 亿人次，同比上升 8.7%；其中外国人 6128.7 万人次，同比上升 19.5%。入境外国人中免签入境 2372 万人次，占比 77.6%，同比上升 26.8%，外国人出入境人员约占全国出入境总量的 12.22%。据飞猪《2026 年暑期出游快报》，今年暑期入境游表现较为亮眼，暑期入境游机票订单量同比增长 197%。伴随免签政策持续优化下，入境客流修复对酒店、景区、交通及口岸消费有望进一步形成支撑。

投资建议

暑期文旅出行市场已收官，整体表现稳中有升，期待即将到来的双节进一步催化出行需求释放。我们建议关注出行链及产业相关公司：同程旅行、黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、岭南控股、众信旅游、中青旅、海昌海洋公园、天目湖、长白山等；受益于商旅客流复苏以及中高端化升级的连锁酒店品牌锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店等；受益于促就业政策推动的科锐国际、外服控股、北京人力；跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，建议关注中国中免、王府井；餐饮行业代表同庆楼、蜜雪集团；本地生活消费老字号品牌豫园股份；受益于商务复苏的会展品牌米奥会展、兰生股份；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

【房地产】房地产行业第 37 周周报（2026 年 9 月 5 日-2026 年 9 月 11 日）——楼市成交环比持续走弱；多地鼓励高校购置存量房

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积同环比降幅均扩大，二手房成交面积环比降幅收窄，同比由正转负；新房库存面积环比上升，同比下降；去化周期环比上升，同比下降。

核心观点

新房成交面积同环比降幅均扩大。第 37 周 47 城新房成交面积 182.4 万平，环比下降 21.1%，同比下降 22.5%，同比降幅扩大了 7.0 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-8.8%、-34.3%、-12.4%，同比增速分别为 22.4%、-22.7%、-40.0%，一线城市同比涨幅较上周收窄了 3.8 个百分点，二线城市同比增速较上周下降 31.8 个百分点，三四线城市同比降幅较上周收窄了 6.0 个百分点。

二手房成交面积环比降幅收窄，同比由正转负。第 37 周 23 城二手房成交面积为 208.9 万平，环比下降 2.0%，同比下降 2.4%，同比增速较上周下降了 14.1 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 2.0%、-1.5%、-10.5%，同比增速分别为 9.2%、-14.8%、5.7%，一、三四线城市同比涨幅较上周分别收窄了 3.1、13.7 个百分点，二线城市同比增速较上周下降了 22.3 个百分点。

新房库存面积与去化周期均环比上升，同比下降。截至第 37 周末，13 城新房库存面积 7170.2 万平，环比增速为 0.4%，同比增速为-11.3%；去化周期 17.5 个月，环比扩大 0.2 个月，同比下降 3.4 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 14.5、15.4、61.1 个月，一、二线城市环比分别上升 0.1、0.5 个月，三四线城市环比下降 0.1 个月，一、二、三四线城市同比分别下降 3.1、1.8、8.4 个月。

土地市场环比量跌价涨，同比量价齐涨；溢价率同环比均上升。第 36 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 1279.1 万平，环比下降 14.6%，同比上升 2.6%；成交土地总价为 462.8 亿元，环比下降 1.8%，同比上升 64.3%；楼面均价为 3618.4 元/平，环比上升 15.1%，同比上升 60.2%；土地溢价率为 16.2%，环比上升 9.5 个百分点，同比上升 15.4 个百分点。

房企国内债券发行量环比上升、同比下降。第 37 周房地产行业国内债券总发行量为 78.8 亿元，环比上升 88.1%，同比下降 8.3%。总偿还量为 114.9 亿元，环比下降 23.0%，同比上升 110.7%；净融资额为-36.1 亿元。

板块相对收益有所下降。第 37 周房地产行业绝对收益为-3.2%，较上周下降 2.3pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为-2.4%，较上周下降 2.8ct。房地产板块 PE 为 8.38X，较上周下降 0.28X。

政策

1) 多地鼓励高校购置存量房。为缓解高校学生住宿紧张、改善居住条件，江苏、湖南、广东等地出台政策，支持高校通过“改、租、买、建、调”等方式配置宿舍资源。江苏省财政厅等三部门印发补助方案，对改扩建、购买项目按招标价 30%补助，租用项目每床位每年补助 2000 元，新建项目最高补助 40%。落地案例方面，衡阳推动南华大学收购 936 套存量商品房用作学生宿舍，湖北大学、中南大学等多所高校已购置存量房用作学生宿舍；深圳大学计划投入 5.3 亿元采购。2) 9 月 7 日，海南省住房公积金管理局就提取公积金装修自住住房业务公开征求意见，提取额度按房屋建筑面积乘以 1000 元/㎡核定，家庭每次最高不超过 15 万元，同一缴存人每间隔 10 年仅可申请一次。

投资建议

9月以来楼市成交尚未见到改善，环比持续走弱，仍需要密切关注基本面的变化。由现售模式带来的房企销售回款的延后，将对开发商的现金流和周转率有短期的负面影响，但我们认为利空有限，随着各地方的土地出让和项目监管细则逐步落实，叠加多方重新磨合出新的运行模式后，未来将会是一个健康的市场。长期看，近期一系列的政策是符合稳定发展、提质增效的大方向的，只有稳定购房人信心，以及供给侧出清，才能稳定房地产市场。投资建议方面，利好有股权、债权融资能力且自身资金实力较强的上市房企，以及在存量改造方面有实力的公司。

现阶段我们建议关注：1) 开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2) 运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3) 经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

【计算机】新模型密集发布，国产算力供给紧俏—TMT行业周报

苏凌瑶 郑静文

本周算力产业链催化密集，需求端，DeepSeek发布V4.1 Flash，以非对称架构大幅摊薄推理成本并接替V4 Pro；Meta推出个人Agent产品Muse，市场反响积极，标志消费级Agent商业化加速。供给端，燧原科技登陆科创板，市值超1700亿，国产GPU“四小龙”齐聚资本市场；国内AI算力需求增速超过供给，国产芯片与国产模型的协同生态日益成熟。

支撑评级的要点

新模型密集发布，Meta Agent落地打开推理侧需求空间。本周模型侧催化密集。9月10日，DeepSeek正式发布4.1 Flash，该模型为552B参数的MoE模型，采用全新Causal-Encoder-Decoder非对称结构，输入激活8B参数、输出激活16B参数，成本显著低于已知的同尺寸模型。同时，V4.1 Flash还采用了新的预训练方式、经过了更大规模的强化学习后训练，在基准测试中成功超越包括DeepSeek V4 Pro在内的一众旗舰模型的智能水平。同时，V4.1 Flash大幅压缩KV Cache，对HBM的需求降至上一代1/4、对SSD的需求降至1/8，并同步下调API定价、延续峰谷定价机制。海外方面，9月8日Meta正式推出个人Agent产品Muse，由模型Muse Spark驱动，可通过独立应用、网页及WhatsApp交互，能够连接第三方服务、操作浏览器并持续执行多步骤任务，包括撰写和发送电子邮件、安排日程、预订旅行、网上购物等，并能够在应用关闭后继续运行。Muse采用“免费+20美元/100美元两档订阅”模式，后续还将接入Meta智能眼镜。我们认为，DeepSeek以架构创新持续摊薄单位智能成本，Muse的发布则标志着Agent从“对话”走向“办事”。模型降本与Agent放量共振，推理侧算力需求中枢有望持续上移。

算力供给端亮点集中在国产领域。9月11日，燧原科技登陆科创板，发行价142.18元/股，收盘价397.00元/股，市值超过1700亿元。至此，国产GPU“四小龙”——摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、燧原科技齐聚资本市场。产业层面，国产高端芯片进入卖方市场：中国信通院数据显示，2026Q1国内AI算力需求同比大涨417%，而供给增速仅128%。同时，寒武纪与DeepSeek V4.1 Flash发布当日即完成Day0适配，国产芯片与国产模型的协同生态日益成熟。海外方面，谷歌9日宣布，未来两年将在芬兰投资至少130亿欧元（约150亿美元），新建至少3个数据中心，并已与芬兰能源公司富腾（Fortum）签署为期22年的购电协议，全球云厂商资本开支扩张趋势未改。

供需共振，持续看好国产算力链。我们认为，本周行业信号进一步确认了“需求扩容+供给紧俏”的共振逻辑：需求端，DeepSeek V4.1 Flash以不到旗舰模型的成本承接Pro级能力，模型性价比的提升非但不会压缩算力总需求，反而通过降低Agent类任务的使用门槛撬动更大规模的推理调用；Meta Muse的市场热度则验证了消费级Agent的商业化可行性，Agent从示范走向规模落地，token消耗有望进入指数级增长通道。供给端，全球云厂商资本开支高位运行，国内AI芯片供需缺口显著、价格与产能双双紧绷，叠加燧原科技上市、DeepSeek筹备科创板IPO等事件，国产算力正迎来“产业景气+资本催化”的双重窗口。

投资建议

我们持续看好国产算力链，建议关注：【国产算力供应链】寒武纪、海光信息、中芯国际、华虹宏力、长鑫科技、盛合晶微、长电科技、通富微电、浪潮信息、华勤技术、紫光股份、锐捷网络、盛科通信、光迅科技、华工科技、长飞光纤、深南电路、生益电子、方正科技、兴森科技、南亚新材、华丰科技、电连技术、曙光数创、申菱环境、英维克、海达尔、江海股份、杰华特、晶丰明源、欧陆通、麦格米特、卓易信息、中控技术。

评级面临的主要风险

CSP厂商资本开支落地不及预期，FDE交付成本较高、标准化和规模化能力不足，B端AI需求不及预期。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R 7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7Bryant Park 15 楼

NY 10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371