

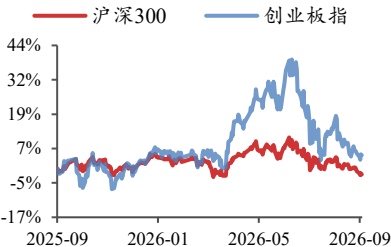
2026 年 09 月 18 日

开源晨会 0918

市场快报

——晨会纪要

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(%)
汽车	1.619
交通运输	0.886
农林牧渔	0.825
社会服务	0.627
医药生物	0.613

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	-2.546
公用事业	-1.231
石油石化	-1.172
非银金融	-0.85
煤炭	-0.731

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

【固收】合计债券托管量环比少增，债市整体杠杆率下降——2026 年 8 月债市托管数据点评-20260917

【固收】工业生产边际回升，消费、投资端数据均有所回落——2026 年 8 月经济数据点评-20260917

行业公司

【医药生物】原料药板块业绩增速企稳回升，创新药及 CDMO 转型公司进入兑现期——行业深度报告-20260917

【食品饮料】消费筑底，寒梅将绽——行业投资策略-20260917

【医药生物】中药及商业中报复盘：企业韧性持续，关注绩优个股——行业点评报告-20260917

【海外市场：阜博集团(03738.HK)】联合蚂蚁数科共建版权大模型，阜博拥抱 AI 内容时代打造全新增长极——公司信息更新报告-20260917

【钢铁有色：金诚信(603979.SH)】资源业务贡献核心增长，Alacran 环评获批开发提速——公司深度报告-20260917

【中小盘：联检科技(301115.SZ)】国内检验检测优质公司，外延并购打开增长空间——中小盘首次覆盖报告-20260917

研报摘要

总量研究

【固收】合计债券托管量环比少增，债市整体杠杆率下降——2026年8月债市托管数据点评-20260917

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

事件：8月末，上清所债券托管量 53.81 万亿元（前值为 53.10 万亿元，下同），月净增 7182.71 亿元（+9843.92 亿元）；中债登债券托管量 135.60 万亿元（134.81 万亿元），月净增 7960.65 亿元（+12790.20 亿元）。上清所、中债登合计债券托管量 189.42 万亿元（187.91 万亿元），月净增 15143.36 亿元（+22634.12 亿元）。

整体：上清所、中债登合计债券托管量环比少增

8月上清所、中债登合计债券托管量 189.42 万亿元（187.91 万亿元），月净增 15143.36 亿元（+22634.12 亿元），环比增量下降。

上清所债券托管量 53.81 万亿元（53.10 万亿元），月净增 7182.71 亿元（+9843.92 亿元），环比增量下降；中债登债券托管量 135.60 万亿元（134.81 万亿元），月净增 7960.65 亿元（+12790.20 亿元），环比增量下降。

1、券种：利率债贡献当月主要增量

上清所，信用债贡献当月主要增量，月净增 4137.82 亿元；公司信用类债券月净增 559.82 亿元；利率债环比增加 1083.00 亿元；同业存单环比增加 1307.38 亿元。中债登，地方政府债贡献当月主要增量，月净增 5576.67 亿元；利率债月净增 9744.90 亿元；信用债月净减 1784.25 亿元。

整体来看，利率债贡献当月主要增量。利率债托管量 132.12 万亿元（131.04 万亿元），月净增 10827.90 亿元；信用债托管量 35.63 万亿元（35.39 万亿元），月净增 2339.36 亿元；同业存单托管量 19.47 万亿元（19.33 万亿元），月净增 1307.38 亿元。

2、机构：商业银行为增持债券主力

上清所，政策性银行、保险和境外机构减持债券，月净减 1763.10 亿元、33.40 亿元和 138.61 亿元；存款类金融机构、证券和广义基金月净增为正，分别为 2249.64 亿元、624.53 亿元和 5110.11 亿元。

中债登，商业银行为增持债券主力，月净增 6456.47 亿元；信用社、证券、广义基金和境外机构托管量月净增为负，分别为 -26.11 亿元、-525.04 亿元、-262.51 亿元和 -61.08 亿元。

整体来看，商业银行为增持债券主力。商业银行托管量 103.94 万亿元（103.09 万亿元），月净增 8574.49 亿元；证券托管量 3.37 万亿元（3.36 万亿元），月净增 99.49 亿元；广义基金托管量 49.83 万亿元（49.34 万亿元），月净增 4847.60 亿元；境外机构托管量 3.19 万亿元（3.21 万亿元），月净减 199.69 亿元。

杠杆：债市整体杠杆率下降

8月债市整体杠杆率为 105.28%（105.43%），环比下降 0.15pct。分机构看，商业银行杠杆率有所回升，非银机构和券商的杠杆率有所下降。商业银行杠杆率为 103.06%（102.93%），环比提升 0.13pct；非银机构的杠杆率为 108.15%（108.69%），环比下降 0.54pct，券商杠杆率为 137.16%（138.36%），环比下降 1.20pct。

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，存在拥挤度调整、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调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：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。

【固收】工业生产边际回升，消费、投资端数据均有所回落——2026年8月经济数据点评-20260917

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月经济数据，8月规上工增同比增长5.2%（前值为+4.5%，下同），8月环比增长0.54%（+0.11%）；社零8月同比增长0.4%（+0.6%），固投累计同比下降7.2%（-6.7%），固投（扣除房地产开发投资）累计同比下降4.2%（-3.7%），8月生产端数据有所回升，消费、投资数据较7月仍有所回落。

8月经济数据关注点

生产端数据有所回升，8月工业增加值超预期增长。8月规上工增同比增长5.2%，较前值提升0.7pct，Wind统计的15家机构预测中位数为+4.7%，平均数为+4.7%；环比增长0.54%，较前值提升0.43pct。规上工增当月同比增长超预期，边际变化上也有所回暖，一方面与8月以来极端天气相较于7月有所减少，高温天气有所缓解，天气对开工的扰动逐渐消退，另一方面也与AI链产业发展的背景下，出口端持续保持高景气有关，出口高增仍是推动工业生产的最主要因素，8月进出口数据均保持高位且有所回升，中国商品的高性价比与国际竞争力不断增强，1-8月规上工业企业出口交货值同比增长10.0%，较前值增长0.2pct，持续刷新年内最高值，8月规模以上工业企业实现出口交货值1.4万亿元，同比增长11.1%，保持两位数增长的同时较前值走高，其中装备制造业支撑作用明显，出口交货值增长12.3%，对全部规模以上工业出口交货值增长的贡献率达81.5%。

消费数据持续回落，出口数据回升且延续强势增长，内需弱于外需，二者数据仍呈明显分化态势。8月社零同比增长0.4%，较前值下降0.2pct，数据持续回落，Wind统计的15家机构预测中位数为+0.8%，平均数为+0.7%。8月社零同比回落且不及预期值，内需偏弱的现状未能缓解，6月随着基数扰动逐渐消退，“6·18”促销错位推动6月社零超预期增长并重回正区间后，社融增速连续两个月超预期回落，反映当前内需存在较大压力，居民收入有待修复，消费信心有待提升，从8月金融数据也可以看出，居民端长短贷款均有所减少，居民端持续去杠杆，内需不足，供强需弱的问题进一步凸显，内需动能有待修复。外需火热形成鲜明对比，8月出口数据回升且延续强势增长，同比增长25.00%，较前值提升1.1pct，从出口金额来看，仍处历史高位。

投资增速持续下降，扣除房地产开发投资后累计同比仍处负区间，边际上下降速度有所放缓，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。1-8月固定资产投资累计同比下降7.2%，较前值下降0.5pct，投资增速持续回落，速度有所放缓；扣除房地产开发投资后累计同比下降4.2%，较前值下降0.5pct，仍处负区间。投资增速放缓或主要由于政策支持与项目资金投放前置，一定程度上透支后续项目，导致投资端增势显著放缓，同时国内有效需求不足进一步压制投资。1-8月房地产开发投资同比下降19.9%，较前值下降0.7pct，仍对投资有所拖累。8月一线城市新建商品住宅销售价格环比由7月持平转为上涨0.1%，二手住宅销售价格环比上涨0.1%，价格环比均仍保持上涨。8月经济整体仍呈现供强需弱特征，总量与结构上的压力仍存，往后看一方面7月底中央政治局会议中指出宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度；另一方面8000亿元新型政策性金融工具落地，发改委将部署加快推进2026年新型政策性金融工具投放工作，加大对民间投资项目支持力度，支持政策的提速落地或将对后续经济形成支撑。

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，存在拥挤度调整、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调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：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。

行业公司

【医药生物】原料药板块业绩增速企稳回升，创新药及 CDMO 转型公司进入兑现期——行业深度报告-20260917

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

原料药板块：业绩增速企稳回升，创新药及 CDMO 转型公司进入兑现期

随着原料药行业去库存逐步完成、落后产能加速出清，板块基本面开始出现改善迹象，营收及净利润已逐步触底回升，毛利率相对稳定，估值水平呈现修复趋势。部分企业依托原有工艺、产能及客户优势向 CDMO 业务和创新药业务转型，其中，普洛药业 2026 上半年 CDMO 在手订单规模达到 73 亿元，基于 2025 年下半年低基数影响，我们预计 2026 年下半年普洛药业业绩将出现大幅增长，2027-2028 年保持加速增长。

国内原料药公司积极转型创新药，联邦制药 TUL01101 特应性皮炎适应症、UBT251 多个适应症进入临床 III 期；华海药业 HB0034 获批上市，HB0017 处于中重度斑块状银屑病 NDA 获受理，HB0025 不同适应症处于 II 期及 III 期阶段；博瑞医药 BGM0504 减肥适应症已申报 NDA；奥翔药业布罗佐喷钠进入临床 II 期；京新药业 JX2201 降脂药进入临床 II 期；健康元玛帕西沙韦干混悬剂和 TSL 单抗进入临床 III 期。

血制品板块：采浆量较快增长，静待行业周期拐点

疫苗：受新生儿数下降及竞争格局变化，疫苗企业经营业绩持续承压。国内疫苗企业正加快新品及创新技术布局，欧林生物重组金黄色葡萄球菌疫苗 III 期临床已于 2026 年 7 月完成揭盲；康泰生物持续推进多联、多价及创新疫苗研发。

血制品：受血制品库存水平及院内需求受医保抑制等影响，2026 年血制品板块营收及净利润规模有所下降，血制品行业处于周期底部阶段。随着行业头部公司加快并购重组，行业价格体系有望逐步回归稳定水平。

医疗服务：医疗服务行业有望迎来效率提升阶段

受 DRGs 及消费环境影响，医疗服务板块业绩有所下降。2026 单季度来看，整体板块收入保持小幅增长，归母净利润受寒暑假季节性影响，季度间波动较为明显，板块市盈率仍处于相对低位。

投资建议

国内原料药行业逐渐企稳回升，部分公司积极布局创新药赛道，持续拓展公司天花板，有望进入收获期。国内

血制品行业处于周期底部，行业并购整合加速进行中。疫苗行业加速布局新品及创新技术。国内医疗服务板块受政策影响较大，行业处于出清阶段，我们认为部分品牌强、运营能力强的公司有望率先走出困境。

推荐标的：联邦制药、普洛药业、国邦医药、健友股份、华海药业、博瑞医药、奥锐特、固生堂、海吉亚医疗、爱博医疗、爱尔眼科、通策医疗、川宁生物等；受益标的：天宇股份、美诺华、同和药业、派林生物、华夏眼科、司太立、仙琚制药等。

风险提示：政策变化风险、市场竞争加剧的风险、药物临床研发失败等。

【食品饮料】消费筑底，寒梅将绽——行业投资策略-20260917

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

市场表现：食品饮料年初至今跑输大盘

食品饮料跑输大盘，零食板块表现较好。2026年1-9月截至9月4日食品饮料板块下降7.8%，跑输沪深300约14.6pct，在一级子行业中排名靠后（第二十三）。分子行业看，调味品板块涨幅较好（+2.1%）且是唯一取得正收益子行业，熟食（-3.3%）、乳品（-4.3%）表现相对靠前。保健品（-20.6%）、烘焙（-19.1%）、零食（-16.6%）走势较弱。调味品板块表现较好，主要是莲花控股（+98.7%）涨幅较多。整体来看在市场更多关注科技主题的背景下，食品饮料传统板块表现相对偏弱。

总量判断：消费压力仍存

从宏观层面来看，2026Q2我国GDP增速为4.3%，环比2026Q1有所回落，也在市场预期之内。观测季度数据变化情况，2026年Q2消费品零售额同比+0.16%，增速相较2026Q1回落2.24pct，消费板块压力仍存，部分原因在于春节时间错配导致一季度增速较快，更重要的在于二季度为传统消费淡季，叠加厄尔尼诺推动雨水天气增多，影响消费复苏进度。从微观层面来看产业表现，产量增速回暖，收入与利润增速也逐渐回升。

2026Q2总结：整体承压，结构分化

上市公司中报已经全部披露，整体来看2026Q2食品饮料板块营收同比下降12.6%，增速较2026Q1（-6.2%）有所回落；利润同比下降27.1%，增速较2026Q1（-10.4%）也有较大幅度回落。二季度业绩整体承压，原因可归结为淡季需求偏弱、公司主动出清、成本扰动等多因素合力的结果。消费端社零2026Q2同比增长0.16%反映出淡季需求的弱复苏状态，而厄尔尼诺带来的雨水偏多也拖累啤酒、饮料等即饮场景，白酒主动控货去库使报表加速贴近真实动销，PET等包材阶段性上行压缩利润率。但更深层的产业逻辑是行业增长方式的切换，在需求整体承压的背后下，行业由增量逻辑转化为存量博弈，开始转向“结构驱动”。过去依赖提价、压货、行业景气上行的粗放扩张模式逐渐失效，未来企业重点解决终端动销、费用效率、渠道结构和供应链韧性等问题。

投资机会展望：基本面触底，配置价值突显

进入三季度以来，食品饮料板块表现相对收益显著，重要原因在于市场资金再平衡下背景的风格切换。当前板块估值处于近几年低位，叠加机构持仓降至底部区间、筹码结构经过出清，在市场从成长风格向均衡配置切换过程中，食品饮料凭借较高安全边际和业绩确定性，成为资金回补的重要方向，板块估值修复弹性充足。从中报业绩维度看，行业基本面已基本触底。二季度为食品饮料传统消费淡季，叠加宏观需求偏弱，多数子行业收入与利润增速环比收窄，白酒、啤酒、饮料等板块承压明显。二季度业绩增速下滑更多是季节性因素与主动去库共同作用的结果，而非行业基本面持续恶化。我们判断随着中秋、国庆双节旺季临近，终端需求逐步回暖，渠道备货意愿提升，下半年行业大概率企稳向上，业绩弹性将逐步释放。建议积极布局，优先配置业绩确定性强的龙头标的与景气度向上的细分赛道。白酒重点推荐：贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒，同时关注区域龙头古井贡酒，受益标的今世缘等。大众品推荐优然牧业、伊利股份、安琪酵母、西麦食品等。

风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原料价格波动风险。

【医药生物】中药及商业中报复盘：企业韧性持续，关注绩优个股——行业点评报告-20260917

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（分析师）证书编号：S0790525110001

中药：院内短期承压、OTC 表现分化，静待“合力”赋能板块业绩重回增长

2026H1 中药板块短期承压，整体处于经营调整、修复企稳的阶段。我们汇总了多数中药企业 2026H1 业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因：（1）中药创新药企业：部分企业销售受集采、医保控费及存量品种销售承压等因素影响，但如方盛制药通过渠道下沉推动心脑血管及骨骼肌肉系统用药放量，高毛利品类占比提升带动综合毛利率改善；以岭药业心脑血管品种保持较快增长，叠加费用改善支撑盈利能力增强。（2）OTC 及消费类企业：部分企业受核心品种需求偏弱，叠加渠道库存及线上竞争压力，业绩有所承压；但如云南白药依托核心大单品及新品类拓展保持稳健增长，东阿阿胶依托阿胶主业稳健发展及健康消费品拓展增强业绩韧性，济川药业深化院内外渠道布局 2026Q2 业绩呈现边际改善。此外，我们注意到部分企业仍处于渠道调整与营销模式转型期，短期对业绩形成一定扰动，但长期来看有助于推进渠道优化，赋能业绩提升，如昆药集团。

药店：行业出清持续，龙头企业经营质量逐步改善

（1）行业层面：在监管趋严、行业竞争加剧背景下，中小连锁及单体零售药店持续出清，但闭店节奏有所趋缓，行业竞争逐步由门店数量向经营质量转变。根据中康数据，2026Q1 零售药店数量净减少趋势延续，全国零售药店环比净减少约 3400 家，总数降至 67.3 万家；2026Q2 总数则进一步下降至约 66.5 万家。我们认为随着行业门店陆续出清，客流将逐步回归存量门店，有利于头部连锁药店市占率和集中度的进一步提升。（2）业绩层面：2026H1 零售药店经营表现逐步改善，客流及同店销售有所回暖，其中 2026Q2 单季度营收同比改善趋势更为明显。因此展望 2026H2，我们认为龙头企业经营业绩有望持续实现同比修复，盈利能力稳中有升。（3）政策及专业服务层面：2026 年 1 月 15 日，商务部等 9 部门印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，围绕药事服务、健康服务、行业结构及规范经营等方面提出多项举措。同时，医保监管进一步强化，个账支付白名单、医保药品比价及追溯码等政策持续推进，对非医疗类商品支付、药品价格及销售合规提出更高要求。支持政策与监管强化并行，推动行业进一步向合规化、专业化及集约化发展，具备较强合规经营及专业服务能力的连锁药店有望持续受益。

医药流通：行业整体营收稳步增长，龙头优势有望强化

2026H1 医药流通板块营业总收入同比增长 3.5%，龙头企业收入端整体保持较强韧性；与此同时，集采扩围、医保直接结算及全链条合规监管持续推进，药品流通链条及资金结算效率进一步优化，具备较强资金实力、供应链及合规经营能力的龙头企业更具竞争优势。同时伴随 AI 技术、CSO 业务等的使用和开展，龙头企业具备先发优势，强者恒强。

风险提示：政策变化风险，产品销售不及预期，业务拓展不及预期。

【海外市场：阜博集团(03738.HK)】联合蚂蚁数科共建版权大模型，阜博拥抱 AI 内容时代打造全新增长极——公司信息更新报告-20260917

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004

联合蚂蚁数科共建版权大模型，2026H1 业绩提速，AI 驱动上调全年指引

公司将携手蚂蚁数科共建版权大模型，共同探索 AI 时代数字内容版权治理新模式。公司 2026H1 实现收入 18.05 亿港元（同比+24.0%）、毛利率 44.9%（同比+0.8pct），期内净利润 1.95 亿（同比+93%），其中本公司拥有人应占溢利 1.91 亿（+87%），受益于国内 API 业务持续放量，叠加 AI 内容变现与算力服务双轮驱动，我们上调盈利预测，预计 2026-2028 年本公司拥有人应占溢利 3.81/5.75/7.96 亿港元（原预测为 3.0/4.0/5.2 亿港元），同比 +91.3%/+50.7%/+38.5%，EPS0.15/0.22/0.31 港元，对应 PE19.8/13.1/9.5 倍，维持“买入”评级。

API 驱动订阅服务，AI 内容变现驱动增值业务，文莱 50MW 算力增量待落地

分业务：2026H1 订阅服务收入 7.18 亿港元，同比+17.7%，占比 39.8%，主要为面向 B 端的版权服务，API 服务为新增收入的主要来源，已对接字节、快手、腾讯、小红书、B 站、汽水音乐等国内头部内容平台，贡献持续增量；增值及其他服务收入 10.87 亿港元，同比+28.5%，占比 60.2%，占比持续提升，主要模式为内容变现。截至 2026H1，公司活跃资产已达到 576 万，其中 AI 内容占比 21%，新增内容聚焦微短剧、和 AI 音乐，阜博业务已覆盖国内短剧独立 App 用户市场 90% 的流量池，上半年日均 AI 音乐上传识别服务扫描约 13 万次/日。两大平台 VobileMAX（数字内容资产贸易平台）和 DreamMaker（AI 音视频创作平台）已正式运营，形成创作与变现的共生业态，算力服务收入已由零起步达到千万美元规模。公司已与 UNN 集团达成合作，拟于文莱建设基于英伟达运算核心的 50MW 算力“AI 工厂”，用于支援 DreamMaker 平台扩展。分地区：2026 年上半年美国地区收入 8.63 亿港元，同比增长 19%，占比 47.8%；中国内地收入 8.78 亿港元，同比增长 20.9%，快于美国，占比 48.6%，源于国内 API 业务与 AI 内容变现业务高增。

AI 内容从“野蛮生长”走向“确权变现”，阜博是绕不开的中立基础设施

生成式 AI 把内容供给推向指数级扩张：中国网络视听协会数据显示，2026 年上半年全行业上线微短剧 36.7 万部，AI 内容占比已超 74%，较 2025 年全年 3.3 万部呈指数级增长。全球最大的 AI 音乐生成平台，Suno 在 2026 年 2 月披露，其峰值日生成歌曲数达 700 万首。据 DataEye 报道，目前仍有约 90% 的 AI 短剧亏损，行业主要矛盾从“能不能做出来”转向“权属归谁、如何计量、怎么分到钱”。阜博以 20 年积累的全球最大第三方版权指纹库成为 YouTube 迪士尼公认的确权标准。目前公司已覆盖 267 家内容方+148 家平台客户，是具备全网识别与跨平台分账能力的中立“卖铲人”；其价值与 AI 内容产量正相关，并以 API 按调用次计费，规模效应强、边际成本递减，享受行业增长 β。

风险提示：AI 分账规则不清、文莱算力放量不及预期、行业竞争加剧等风险。

【钢铁有色：金诚信(603979.SH)】资源业务贡献核心增长，Alacran 环评获批开发提速——公司深度报告-20260917

孙二春（分析师）证书编号：S0790525060001

公司营收达历史同期新高，矿山资源开发业务贡献主要增量

2026 年上半年，公司实现营收 76.4 亿元，较 2025 年同期增长约 21.0%；其中矿山资源开发业务营收为 41.3 亿元，同比增长 41.7%，矿服业务营收为 34.2 亿元，同比增长 3.0%。同期，公司实现归母净利润 16.1 亿元，同比增长 45.3%；实现归母扣非净利润 16.1 亿元，同比增长 48.0%。我们将公司 2026-2027 年归母净利润预测分别上调 26.7%/11.7%至 33.5/37.8 亿元，并新增 2028 年归母净利润预测 44.5 亿元；对应 EPS 分别为 5.37/6.06/7.14 元，当前股价对应 PE 分别为 13.6/12.0/10.2 倍。维持“买入”评级。

矿山资源开发业务持续扩张，中期矿产铜增量有待释放

公司中期矿产铜（当量）产能约为 18.9 万吨，较 2025 年铜产量翻倍。其中，Lonshi 铜矿是公司铜增量的核心。2023 年投产的 Lonshi 西区设计产能为 4 万吨铜，而当在建的 Lonshi 东区项目建成后，Lonshi 东西两区铜年产能将升至 10 万吨。Lubambe 技改项目将优化矿山运营，矿山有望达到设计选矿产能 250 万吨/年，产能最高可达 3.9 万吨。哥伦比亚 Alacran 项目环评已获批，中期将为公司带来 4.0 万吨铜当量产能（其中铜产能为 2.6 万吨，金为 1.2 吨，银为 11.9 吨）。

Alacran 项目环评获批，项目开发加速推进

2026 年 3 月，公司为加快推进并主导 Alacran 项目开发，通过旗下子公司收购 Cordoba 矿业所持 CMH 公司 50% 股权。交易完成后，公司持有 CMH 公司 97.5% 股权并取得最终控制权。2026 年 5 月，CMH 公司旗下 Alacran 项目环境影响评估（EIA）获哥伦比亚政府正式批准。目前，公司已启动项目建设筹备工作，包括相关工程招标、征地，以及港口和物流公司的初选等。

风险提示：项目进展不如预期风险；海外政策及法律法规变动风险，铜价及原材料价格波动风险

【中小盘：联检科技(301115.SZ)】国内检验检测优质公司，外延并购打开增长空间——中小盘首次覆盖报告-20260917

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 王悦（分析师）证书编号：S0790526080001

国内检验检测优质公司，“检测+”生态构筑三级增长曲线

公司定位国内领先的综合性质量科技技术服务企业，正在打造“检测+”科技生态，战略上构筑清晰的三级增长路径：第一曲线聚焦新质生产力，通过“区域渗透+赛道扩张+资质补强”的并购策略切入高景气赛道，2025 年以来完成中认通测、中鼎检测等标的整合，新兴业务增速显著优于传统板块；第二曲线布局高端科学仪器与检测装备，打造“感知-测量-验证-装备-场景”一体化能力，并逐步构建“检测设备+服务+认证”协同优势；第三曲线前瞻卡位质量科技服务未来产业，储备长期动能。我们看好公司作为从传统建工向综合检测平台转型的稀缺标的，外延并购驱动成长路径清晰，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.36/0.62/0.82 亿元，同比增长 67.3%/71.5%/32.4%，首次覆盖，给予“买入”评级。

检验检测行业稳健增长，新兴领域或成核心引擎

中国检验检测行业正加速向头部集聚与高附加值领域转型，2025 年市场规模破 5000 亿元，行业从“数量规模型”转至“质量效益型”；业务结构上，电子电器、材料测试等新兴领域营收占比稳步提至 21.2%，传统领域则持续收缩，新旧动能加速转换。汽车与新能源检测向“三电”系统、智能网联及系统安全延伸；生命科学领域向供应链全过程质控拓展；工业与先进制造转向全生命周期综合服务；工程服务侧重存量基础设施的智能化监测与运维。

内生增长筑牢基本盘，外延并购打开新空间

公司坚持“内生增长+外延并购”双轮驱动，内生维度，多板块协同推动业务结构优化，2026H1 生命科学与消费品板块营收 1.6 亿元，同比大增 112%，为核心增长引擎；新能源与汽车板块营收 0.8 亿元；工业与先进制造板块营收 1.5 亿元，同比增长 7%；工程服务板块营收 2.7 亿元，虽有所下滑但回款改善。截至 2026H1 公司拥有发明专利 163 项，建有国家级博士后科研工作站等多个高能级平台；外延维度，公司聚焦高景气赛道，先后完成对中认通测、中鼎检测、冠标检测、中水华盈等标的的收购，同时稳步推进全球化，业务覆盖印尼、新加坡等多个国家。

风险提示：并购整合风险；收购标的业绩低于预期；行业及技术迭代风险。

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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

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

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

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