

# 晨会纪要

| 数据日期: 2026-09-21 | 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)         | 3949.90 | 13730.02 | 4539.56   | 14535.47 | 4082.68 | 1657.48 |
| 涨跌幅度 (%)         | 0.97    | 0.65     | 0.71      | 1.12     | 1.17    | 0.29    |
| 成交额 (亿元)         | 9468.19 | 10846.94 | 4954.35   | 3592.33  | 5222.22 | 892.50  |

## 晨会主题

### 【重点推荐】

#### 行业与公司

阳光照明 (600261. SH) 深度报告: 照明格局改善，布局绿色氢能赛道

### 【常规内容】

#### 宏观与策略

策略周报: 量能延续缩量，资金面转为净流入——9 月第 3 周立体投资策略周报

海外市场专题: 美元债双周报 (26 年第 38 周) - 美联储加息落地，美债利率中枢继续上移

#### 行业与公司

农业行业周报: 农产品研究跟踪系列报告 (221) - 肉牛价格稳步上涨，生猪产能去化有望加速

携程集团-S (09961. HK) 财报点评: 国内调整阶段仍显韧性，海外重估叠加回购有望拓展长期空间

蔚蓝生物 (603739. SH) 财报点评: 2026 半年报点评: 收入及净利稳步增长，研发驱动战略持续深化

怡合达 (301029. SZ) 财报点评: 主业稳健增长，品类拓展打开新空间

#### 金融工程

金融工程专题报告: 金融工程专题研究-百亿私募 2026 年二季度持仓变化透视分析

金融工程周报: ETF 周报-上周科技板块 ETF 领涨，多只创业板算力 ETF 上市

金融工程周报: 基金周报-首家两万亿级权益类基金代销机构诞生，贝莱德基金获 QDII 资格

#### 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22日

|          | 收盘指数     | 涨跌幅% |
|----------|----------|------|
| 道琼斯      | 52048.82 | 0.7  |
| 纳斯达克     | 27122.09 | 2.26 |
| S&P500   | 7764.7   | 1.49 |
| 法国 CAC40 | 8138.94  | 0.91 |
| 德国 DAX   | 25575.01 | 1.07 |
| 日经 225   | 65018.95 | 1.37 |
| 恒生       | 25042.71 | 1.17 |

#### 基金指数 09月22日

|        | 收盘指数     | 涨跌幅% |
|--------|----------|------|
| 债券基金指数 | 3342.32  | 0.09 |
| 股票基金指数 | 13835.74 | 1.67 |
| 混合基金指数 | 12101.59 | 1.56 |

#### 汇率 09月22日

|        | 收盘指数/价 | 涨跌幅%  |
|--------|--------|-------|
| 欧元兑美元  | 1.14   | -0.19 |
| 美元兑人民币 | 6.69   | -0.02 |
| 美元兑港币  | 7.84   | 0.01  |
| 美元兑日元  | 157.38 | 0.32  |

#### 非流通股解禁 09月22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 |

## 【重点推荐】

### 行业与公司

#### ◆ 阳光照明(600261.SH) 深度报告:照明格局改善, 布局绿色氢能赛道

阳光照明: 照明龙头深耕行业超 50 年, 开辟绿色氢能赛道。公司创立于 1975 年, 主营产品以 LED 照明与照明控制系统为核心, 内外销并举, 业务模式涵盖自有品牌与代工。2024 年起布局氢能源设备制造与解决方案, 截至 2025 年底已实现电解槽与测试台产品市场销售双突破。近年受照明行业承压影响, 叠加原材料、汇率等压力, 收入和盈利短期承压, 2026H1 收入 13.0 亿元/-1.67%, 归母净利润 0.49 亿元/-48.84%。

照明行业: 成熟稳健的耐用品赛道, 格局分散、集中度仍有提升空间。全球 LED 照明已进入以更新替代为主的成熟期, 2025 年全球市场规模约 535.5 亿美元, TrendForce 预计 2030 年有望达约 624 亿美元, 2025-2030 年复合增速约 3.1%。我国是全球最大照明产品出口国, 2014-2025 年出口额复合增长约 3.0%; 照明行业格局分散, 头部市占率预计不足 5%。但在近年需求与贸易环境面临挑战的背景下, 中小企业出清有所加速, 头部企业在成本、品质、响应速度及全球供应链布局的优势被放大, 行业集中度有望持续提升。

照明主业: 自主品牌+代工双轨, 结构优化与海外产能构筑韧性。公司照明业务自主品牌为主, 2025 年自主品牌销售占比约 56%, 灯具销售占比约 80.6%。品牌侧以 Nordlux、MEGAMAN、Energetic 等形成区域与定位互补矩阵, 本土化+零售/工程双线推进海外品牌业务扩张; 制造侧具备研发-生产-服务全链条高效交付能力, 国内四大基地与泰国、越南等海外供应体系并行。

氢能第二曲线: 政策与供需共振, AEM 装备从 0 到 1 迈向工程化。氢能已纳入国家能源与产业规划主轨道, 电解水制氢(绿氢)建成及在建产能快速扩张, AI 算力有望成为行业需求的新催化; 电解槽为产业核心设备, 其中 AEM 路线兼具成本与效率优势, 商业化落地近年持续推进。公司全资子公司阳光绿氢自研 AEM 全链条, 覆盖电解槽、BOP、膜电极、催化剂等环节, 业务覆盖装备销售和解决方案, 产品参数行业领先。同时通过对上游材料企业的参股与集团制造协同, 强化自主配套与降本能力。2026 年持续拓展示范与战略客户, 预计氢能相关业务有望自 2027 年起规模化贡献收入。

盈利预测与估值: 外销短期承压, 汇兑与原材料扰动后盈利有望逐步修复; 氢能业务打开中长期成长空间。预计 2026-28 归母净利润 1.58/2.18/2.38 亿元, 同比 -16.4%/+38.6%/+8.9%, 每股收益 0.12/0.16/0.18 元。多角度估值, 预计公司股票合理估值 3.71-4.42 元, 对应 2026 年 PE 为 31-37 倍、对应 2027 年 PE 为 23-27 倍, 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

风险提示: 原材料价格波动; 汇率波动; 行业竞争加剧; 下游需求不及预期; 氢能业务推进不及预期。

证券分析师: 陈伟奇(S0980520110004)、王兆康(S0980520120004)、李晶(S0980525080003)

## 【常规内容】

### 宏观与策略

#### ◆ 策略周报:量能延续缩量, 资金面转为净流入——9 月第 3 周立体投资策略周报

核心结论: ①9 月第 3 周, 资金入市合计净流入 17 亿元, 前一周流出 173 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、半导体、电子等热度较高。

9 月第 3 周, 资金入市合计净流入 17 亿元, 前一周流出 173 亿元。资金流入方面, 融资余额增加 61 亿元, 公募基金发行增加 146 亿元, ETF 净赎回 30 亿元, 北上资金估算净流入 30 亿元; 资金流出方面,

IPO 融资规模 56 亿元，产业资本净减持 50 亿元，交易费用 84 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 348%，当前处在历史上由低到高 65% 的分位；最近一周融资交易占比为 8.75%，当前处在历史上由低到高 50% 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 2.97%，当前处在历史上由高到低 32% 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 1.31，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%、半导体 99%、电子 99%，最低的分别是白酒 110%、纺织服装 1%、钢铁 1%；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 82%、建筑材料 71%、电力设备 60%，最低的分别是商贸零售 1%、煤炭 5%、石油石化 7%。

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）

## ◆ 海外市场专题：美元债双周报（26 年第 38 周）-美联储加息落地，美债利率中枢继续上移

宏观主线：9 月加息落地，高利率中枢进一步上移。近期美元债市场定价从加息预期博弈转向加息后的利率路径。美联储 9 月会议加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息；最新季度经济展望显示，2026 年末政策利率中位数由 6 月的 3.8% 上调至 4.1%，2027 年由 3.6% 上调至 4.1%，同时 PCE 通胀预测上修、失业率预测下调，说明美联储对经济韧性和通胀粘性的判断进一步强化。8 月零售销售环比增长 1.2%，消费仍然偏强，而工业生产环比持平、住房开工和建筑许可回落，经济呈现消费强、制造业和地产偏弱的分化。当前更接近温和再收紧，而非新一轮快速紧缩，但高利率维持时间可能较此前预期更长。

市场表现：10 年期逼近 5%，曲线进一步走平。

上周美债收益率继续上行，短中端调整更明显。截至 9 月 18 日，2 年期收益率约 4.74%，周内上行 10 个基点；5 年期约 4.86%，上行 7 个基点；10 年期约 5.00%，上行约 2 个基点；30 年期约 5.33%，周内反而下降约 3 个基点，2 年期与 10 年期利差收窄至约 26 个基点。这说明市场正从此前财政和期限溢价主导的长端上行，转向加息预期驱动的短端补跌。10 年期本周最高升至约 5.04%，为 2007 年以来高位，5% 正在从心理关口逐步转化为新的交易中枢。与此同时，5 年期通胀预期在 FOMC 后反而回落，表明市场更多将本轮加息理解为强化抗通胀信誉，而不是对通胀失控的被动反应。

信用环境：票息优势扩大，但低利差与高供给仍限制资本利得。

信用债市场总体仍有韧性，但估值保护不足的问题更加突出。投资级公司债收益率约 5.77%，高收益债约 7.76%，信用利差分别约 76bp 和 269bp，仍处历史偏低区间。高票息继续支撑持有收益，但利率上行已经开始压制信用债价格表现，近一个月投资级和高收益债指数均小幅下跌。与此同时，AI 基础设施和科技企业融资需求仍在增加，长期公司债供给继续分流保险、养老金等久期资金。

投资建议：短久期票息优势更突出，长债等待 5% 以上的配置窗口。

当前美元债配置仍建议以中短久期和高等级信用债为核心。加息后短端收益率进一步抬升，短债相对现金的收益优势扩大，在控制久期波动的同时能够提供更好的票息回报。长端方面，10 年期接近 5%、30 年期在 5.3% 左右已经进入较有吸引力的配置区间，可以分批布局，但考虑到年内仍可能再加息、财政供给和企业融资需求较高，不宜一次性大幅拉长久期。若 10 年期在 5.0%-5.2% 附近能够逐步企稳，长债配置价值会进一步上升。信用方面继续优先投资级发行人，重点选择现金流稳定、杠杆可控和再融资能力较强的企业，高收益债以获取票息为主，不宜明显下沉资质。整体策略仍是票息优先、久期适度、信用精选。

风险提示：美国经济和货币、财政、贸易政策的不确定性，全球地缘局势的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

## 行业与公司

### ◆ 农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告（221）-肉牛价格稳步上涨，生猪产能去化有望加速

生猪：行业持续深度亏损，市场化去产能有望与政策调控共振。9月18日生猪价格10.67元/kg，周环比-1.66%；7kg仔猪价格约136.19元/头，周环比-3.21%。

白鸡：供给小幅增加，关注中长期消费抬升。9月18日鸡苗价格1.40元/羽，周环比-31.03%；毛鸡价格5.72元/公斤，周环比-6.84%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。9月17日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为5.8/7.1/9.1元，周环比分别+3.6%/+6.0%/+7.1%。

鸡蛋：在产父母代存栏处于高位，中期供给压力较大。9月18日，鸡蛋主产区价格5.32元/斤，周环比+2.90%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行。9月18日，国内育肥公牛出栏价为29.80元/kg，周环比持平；牛肉市场价为70.70元/kg，周环比+1.29%。

原奶：奶牛去化有望延续，原奶价格或迎拐点。9月10日，国内主产区原奶均价为3.07元/kg，周度环比+0.33%，同比+1.32%。

豆粕：估值处于历史低位，关注油价及贸易端催化。9月18日，国内大豆现货价为4374.74元/吨，周环比持平，国内豆粕现货价为3448元/吨，周环比+1.59%。

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩。9月18日国内玉米现货价2266元/吨，周环比-1.05%。

橡胶：短期价格宽幅震荡，中期看好景气向上。9月18日，国内全乳胶山东市价为18100元/吨，周环比-2.43%。

核心观点：看好牧业大周期反转、种植链反转曙光、畜禽板块修复。1）肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2）种植链：厄尔尼诺加速增强，农产品有望迎来周期性的供给收缩。3）生猪：官方产能调控将加速头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的。4）禽：供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。5）饲料：畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。6）宠物：稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。

投资建议：推荐牧业、种植链、猪禽龙头。1）牧业推荐：现代牧业等。2）种植链推荐：隆平高科等。3）生猪推荐：华统股份、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。4）禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。5）饲料推荐：海大集团。6）宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

### ◆ 携程集团-S(09961.HK) 财报点评:国内调整阶段仍显韧性，海外重估叠加回购有望拓展长期空间

反垄断罚款落地，核心经营韧性仍在，回购力度增强支撑EPS稳定表现。2026Q2公司营业收入157亿元，同比上升6%；公司录得净亏损24亿元，主要由于期内计提国家市场监督管理总局处以的52亿元反垄断罚款。若剔除该罚款影响，公司净利润为27亿元。与主业经营更相关的Non-GAAP归母净利润为48亿元，同比下降4.3%；经调整EBITDA为46亿元，同比下降6.5%。报告期内公司基本股本数同比下降4.2%，Non-GAAP摊薄后EPS同比提升1%。

收入拆分：监管调整及宏观因素致各业务增速分化，国际业务成结构性亮点。Q2住宿预订收入为66亿

元，同比增长 6%，剔除反垄断处罚冲减收入后同比增长 8%；其中国内过夜量预计增长中个位数，价格同比持平，总体与行业趋势相符。交通票务收入为 54 亿元，同比下降 1%，主要受到高能源价格等宏观因素影响，同时火车票务因监管要求取消部分增值服务，后续国内交通业务更多反映流量入口价值，未来逐步消化影响。旅游度假收入为 12 亿元，同比增长 8%，主要系纯海外增长带动；商旅管理收入为 7.71 亿元，同比增长 11%。国际业务系公司增长核心动能，Trip 收入增速保持 50% 以上。

短期阵痛不改长期竞争力，重申高品质与全球化战略。短期来看，反垄断罚款的落地消除了公司面临的一大不确定性，市场对监管影响的悲观情绪已得到较充分反映。公司已主动下架“金牌特牌”等合作模式并调整了平台商家排序规则，因主动合规调整及宏观环境影响，预计短期公司收入增速放缓，2027 年下半年后基数有望进入常态化阶段。长期来看，面对行业新趋势，公司再次明确全球化与高品质（G2）的战略重心；一方面，考虑当前政策导向侧重平台反内卷以及服务品质与用户口碑，携程推出最新流量排序规则，后续不排除形成行业趋势，过往以中高端服务主导的履约优势有望助力公司继续占据稳定市场份额。另一方面，以 Trip.com 为代表的国际业务正展现出强劲的增长势头和巨大的发展潜力，有望成为驱动公司未来价值重估核心引擎。此外，公司已将 AI 技术应用于智能客服、行程规划等多个场景，有效实现了降本增效，数十年沉淀的全球供应链、服务和履约能力壁垒仍在。

风险提示：行业竞争加剧，监管政策不确定性，国际地缘政治风险等。

投资建议：考虑到监管落地后公司国内业务配合调整，我们下修公司收入增速至 7.4%/10.8%/10.7%（此前为 9.7%/13.1%/12.3%），其中 2026 年国内/出境/纯海外（包括 trip 与天巡）同比增速从 2.5%/6.7%/39.9% 下降至 -0.6%/6.0%/39.1%，后两年考虑监管情况与宏观环境修复节奏亦有所下调；同时结合 Trip 投入以及占比提升因素，下修全年利润率水平，预计经调整经营利润为 178/189/205 亿元（此前为 181/200/220 亿元），兼顾联营公司投资收益波动，下调经调整归母业绩至 162/175/191 亿元（此前为 169/194/217 亿元），对应估值为 13/12/11x。短期国内基本面扰动和监管调改消化已基本反映至股价，随着政策风险逐步释放，市场焦点有望重新回到公司的长期增长逻辑上。考虑当前估值水平尚未对公司海外业务增长定价，未来若海外业务规模盈利预期有望带动估值提升，此外 50 亿美元回购额度有望提供一定安全边际，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、杨玉莹（S0980524070006）

#### ◆ 蔚蓝生物(603739.SH) 财报点评:收入及净利稳步增长，研发驱动战略持续深化

公司 2026H1 收入及净利稳步增长，国际化布局稳步推进。公司 2026 年上半年实现营收 7.10 亿元，同比+8.80%，归母净利 0.39 亿元，同比+44.33%。公司稳步推进酶制剂技术创新，围绕动物大健康核心，提供覆盖动物营养、健康养殖、动物疫病防控的一体化解决方案，并积极拓展人用益生菌等新赛道。同时，公司稳步推进国际化战略，境外业务规模快速增长，目前已在美国、越南、印尼设立子公司，并在中国香港设立子公司为国际业务战略发展平台，逐步构建覆盖北美及东南亚重点区域的海外运营体系。公司产品、技术与市场服务能力持续提升，看好公司未来发展。

研发驱动战略持续深化，打造“产业+服务”综合赋能平台。公司坚持技术创新战略，致力于打造以技术创新和全球化驱动的工业生物平台公司，2026 上半年研发投入达 6203.38 万元，占营业收入 8.74%，在行业中处于较高水平。2026 年上半年新增国内授权发明专利 30 件，美国授权专利 3 件。同时，公司的 VLAND-PCP 定制酶方案（基于饲料酶应用大数据系统的精准定制）平台，已积累上百种饲料原料用酶数据库并持续更新，可有效解决不同原料的消化吸收和加工问题，提高饲料转换效率，为用户降本增效提供系统解决方案，已获得众多核心大客户高度认可。公司积极探索 AI 智能改造技术在酶蛋白优化改良、菌株代谢通路优化和智能发酵调控中的应用，已成立 AI 技术开发及应用实验室。

饲料替抗+原料替代+养殖规模化，公司主业有望受益市场扩容。我们认为，自上而下来看，饲料替抗政策落地后，替抗产品需求正在增加，目前主流替抗方案以酶制剂、微生态制剂和药用植物提取物的组合应用为主，同时新型替代大豆蛋白的开发或将进一步推动酶制剂发展，未来公司有望受益市场扩容。自下而上来看，公司依靠持续的研发投入和核心技术突破已在酶制剂和微生态领域确立了领先地位，且现有销售模式以直销为主，依靠技术和产品优势有望在养殖规模化进程中分享规模成长红利。

风险提示：爆发大规模不可控畜禽疫病的风险，原材料价格波动风险。

投资建议：公司是酶制剂龙头，成长边际有望逐步打开。我们维持盈利预测，预计公司 2026—2028 年归母净利润 0.97/1.01/1.02 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.40/0.40 元，PE 分别为 33/32/31 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

### ◆ 怡合达(301029.SZ) 财报点评:主业稳健增长，品类拓展打开新空间

收入较快增长，费用投入影响利润增速。公司 2026 年上半年实现营业收入 18.54 亿元，同比增长 26.90%；实现归母净利润 3.18 亿元，同比增长 12.97%；实现扣非归母净利润 3.14 亿元，同比增长 13.69%。公司 2026 年上半年毛利率/归母净利率分别为 38.94%/17.17%，同比减少 0.16/2.12 个 pct，归母净利率下降主要系销售人员薪酬及推广费用随业务扩张增长、数字化与智能化建设投入加大，以及计提股权激励股份支付费用。单季度看，公司 2026Q2 实现营业收入 11.07 亿元，同比增长 31.70%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 18.27%。

深耕 FA 工厂自动化零部件，一站式供应能力持续强化。公司主要向自动化设备厂商提供直线运动、传动、机械加工、铝型材及电子电气等零部件，通过标准化、丰富 SKU 及快速交付解决设备厂商多品种、小批量采购痛点。2026 年上半年，直线运动零件、铝型材及配件、传动零部件、机械加工件、电子电气类分别实现收入 5.32/2.50/2.38/2.37/1.79 亿元，同比增长 33.51%/7.58%/37.28%/25.50%/18.73%，主要产品保持增长。

新能源、3C 贡献主要增量，平台化能力持续扩张。2026 年上半年新能源行业实现收入 4.76 亿元，同比增长 48.35%；3C+手机行业实现收入 4.06 亿元，同比增长 15.10%；汽车行业实现收入 1.68 亿元，同比下降 3.96%。公司已形成 233 个大类、4,259 个小类、320 余万个 SKU 的 FA 产品体系，并由 FA 标准件向 FB 非标零部件、FX 品牌核心件延伸，提升客户 BOM 覆盖率；同时持续拓展半导体等新兴行业及海外市场，业务触达全球 30 多个国家和地区。

投资建议：公司是国内 FA 工厂自动化零部件一站式供应领域头部企业，凭借产品标准体系、丰富 SKU、供应链管理及数字化平台形成较高竞争壁垒。考虑到新能源与 3C 行业需求未来有望逐步改善；半导体持续高景气，晶圆厂扩产和设备国产化有望带动相关自动化零部件需求，FA 业务预计保持稳健增长；同时，FB、FX 业务伴随产品品类完善和客户导入逐步贡献增量，海外市场持续开拓，叠加收入规模扩大、产能利用率提升及产品结构优化，公司盈利能力有望稳步改善。我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 6.58/8.43/10.22 亿元，对应 PE 分别为 24/18/15 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、市场竞争加剧及毛利率下滑风险、新品类拓展不及预期风险、库存及运营效率风险、股东减持风险

证券分析师： 吴双（S0980519120001）

## 金融工程

### ◆ 金融工程专题报告:金融工程专题研究-百亿私募 2026 年二季度持仓变化透视分析

#### 私募持仓变动

市场上不乏表现亮眼的私募基金产品，但由于私募基金不像公募基金需要定期披露持仓，私募产品的持仓及调仓数据难以直接获取。通过对上市公司季报披露的前十大股东和前十大流通股股东数据进行统计，我们可以间接观测私募管理人的股票持仓变动情况。

#### 私募基金持仓行业变动

按中信一级行业划分，2026Q2 机械、电子、基础化工行业中，参与统计的私募管理人进入前十大名单的股票数量最多，具体数量分别为 16、15、12。

相比于 2026Q1，2026Q2 私募管理人进入电力设备及新能源、机械、钢铁前十大名单的股票数量最多，从计算机、房地产、石油石化前十大名单撤离的私募管理人最多。

### 私募管理人加仓/减仓个股排行

以私募管理人持仓股票数量变动占总股本的比例作为衡量依据，得到参与统计的私募基金持股比例增长最多的 20 只股票列表。按中信一级行业划分，机械、电力设备及新能源、医药行业个股的出现频率较高。个股层面而言，天海电子、鸿仕达、爱博医疗、传音控股、鑫磊股份的私募基金持股比例增长最多。

纳入统计的私募管理人持股比例降低最多的 20 只股票中，按中信一级行业划分，基础化工、电子、机械行业个股的出现频率较高。个股层面而言，盈峰环境、ST 嘉澳、盛德鑫泰、元力股份、欧莱新材私募持股比例降低最多。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于客观数据统计，不构成投资建议；产品过往业绩不代表未来收益。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 俞璐琦

## ◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周科技板块 ETF 领涨，多只创业板算力 ETF 上市

### ETF 业绩表现

上周（2026 年 09 月 14 日至 2026 年 09 月 18 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 0.77%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为 7.15%，收益最高。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为 3.29%，收益最高。按主题进行分类，芯片 ETF 涨跌幅中位数为 7.85%，收益最高。

### ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 73.19 亿元，总体规模增加 528.99 亿元。在宽基 ETF 中，上周中证 500ETF 净申购最多，为 48.68 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净赎回最少，为 1.98 亿元；按热点主题来看，红利 ETF 净申购最多，为 7.57 亿元。

### ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，A500ETF 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，酒、新能源车 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，上证 50ETF 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 545.26 亿元上升至 550.41 亿元，融券余额由前周的 28.24 亿份下降至 27.81 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和芯片 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。本周将有易方达中证全指通信设备 ETF 等 1 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

## ◆ 金融工程周报:基金周报-首家两万亿级权益类基金代销机构诞生，贝莱德基金获 QDII 资格

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，科创 50、中证 1000、中证 500 收益靠前，收益分别为 6.39%、3.51%、2.89%，沪深 300、上证综指、中小板指收益靠后，收益分别为-0.06%、0.61%、0.92%。

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，上周电子、通信、机械收益靠前，收益分别为 6.09%、3.54%、3.19%，石油石化、农林牧渔、煤炭收益靠后，收益分别为-2.62%、

-2.89%、-3.06%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 8253 亿元，逆回购到期 100 亿元，净公开市场投放 8353 亿元。除 1 年期和 3 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差收窄 0.85BP。

上周共上报 45 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 6 只 FOF，7 只 ETF，华泰柏瑞创业板算力基础设施 ETF、鹏华中证 A500 增强策略 ETF、景顺长城上证科创板新材料 ETF、嘉实上证科创板 50 成份 ETF 等。

9 月 16 日，证监会核准贝莱德基金开展境外证券投资管理业务，成为首家获得此项资格的新设立外资公募基金公司。

近日，中国证券投资基金业协会公布了 2026 年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模百强名单。以权益基金保有规模来看，蚂蚁基金、招商银行和天天基金位居前三。

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 1.81%、1.14%、0.78%。今年以来平衡混合型基金业绩表现最优，中位数收益为 5.85%，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 3.02%、3.01%、5.85%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.26%，量化对冲型基金收益中位数为-0.14%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 4.14%，量化对冲型基金收益中位数为 1.58%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 417 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 0.06%、0.30%、0.10%。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 2.11%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 46 只，合计发行规模为 189.90 亿元，较前一周有所增加。此外，上周有 30 只基金首次进入发行阶段，本周将有 16 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  | 942.98   | -0.04 | ICE 布伦特原油 | 103.87    | -0.90 |
| 白银  | 16200.00 | 0.89  | 铜         | 109960.00 | 0.39  |
| 铝   | 24285.00 | -0.32 | 铅         | 16390.00  | 0.58  |
| 豆一  | 4952.00  | -0.10 | 锌         | 26705.00  | 0.64  |
| 豆粕  | 3371.00  | -1.05 | 镍         | 123540.00 | -0.25 |
| 玉米  | 2176.00  | -0.54 | 锡         | 408500.00 | 0.77  |
| 螺纹钢 | 3055.00  | 0.16  | SR611     | 5177.00   | -0.05 |

### 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 (%)   | 0.04      | 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 | 112499.6 | 101864.78 | 国家商务部  |
| 2026/08/31 | 08月固定资产投资累计同比 (%)   | -0.07     | 0.01     | 0.0       | 国家统计局  |
| 2026/08/31 | 08月工业增加值 (%)        | 0.05      | 0.04     | 0.05      | 国家信息中心 |
| 2026/08/31 | 08月社会消费品零售总额_同比 (%) | -0.07     | -0.06    | 0.0       | 国家统计局  |

### 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<br>涨跌幅(%) | 1周<br>涨跌幅(%) | 1个月<br>涨跌幅(%) | 3个月<br>涨跌幅(%) | 12个月<br>涨跌幅(%) | 30天<br>波动率(%) |
|-------------|----------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 道琼斯工业平均指数   | 52048.82 | 0.708527     | 83.86        | 83.86         | 83.86         | 83.86          | 53.50         |
| 德国 DAX 指数   | 25575.01 | 1.070777     | 100.79       | -2.14         | 2.35          | 8.18           | 58.19         |
| 法 CAC40 指数  | 8138.94  | 0.916551     | 0.26         | -4.07         | -3.35         | 3.63           | 51.06         |
| 恒生指数        | 25042.71 | 1.179478     | 0.50         | -3.71         | 4.67          | -5.65          | 65.47         |
| 沪深 300 指数   | 4539.56  | 0.713800     | 1.32         | -1.71         | -8.13         | 0.83           | 58.34         |
| 美国 SP500 指数 | 7764.70  | 1.492707     | 1.89         | 1.17          | 3.52          | 16.51          | 58.32         |
| 纳斯达克综合指数    | 27122.09 | 2.260492     | 3.57         | 3.59          | 2.27          | 19.84          | 62.23         |
| 日经 225 指数   | 65018.95 | 1.376289     | 1.57         | -3.61         | -8.49         | 43.51          | 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<br>(RMB, 万元) | 代码        | 简称   | 价格(RMB)   | 涨跌幅(%)  | 流出资金<br>(RMB, 万元) |
|----|-----------|------|-----------|---------|-------------------|-----------|------|-----------|---------|-------------------|
| 1  | 688008.SH | 澜起科技 | 210.1000  | 3.7377  | 无数据               | 688008.SH | 澜起科技 | 210.1000  | 3.7377  | 无数据               |
| 2  | 603986.SH | 兆易创新 | 391.7100  | 0.9094  | 无数据               | 300394.SZ | 天孚通信 | 279.2600  | -1.8970 | 无数据               |
| 3  | 300308.SZ | 中际旭创 | 941.0000  | 1.5727  | 无数据               | 300308.SZ | 中际旭创 | 941.0000  | 1.5727  | 无数据               |
| 4  | 300502.SZ | 新易盛  | 456.7300  | 2.6360  | 无数据               | 300502.SZ | 新易盛  | 456.7300  | 2.6360  | 无数据               |
| 5  | 688498.SH | 源杰科技 | 1838.5600 | 0.1940  | 无数据               | 688498.SH | 源杰科技 | 1838.5600 | 0.1940  | 无数据               |
| 6  | 603259.SH | 药明康德 | 167.9600  | 4.9750  | 无数据               | 603259.SH | 药明康德 | 167.9600  | 4.9750  | 无数据               |
| 7  | 601138.SH | 工业富联 | 63.6000   | 1.4192  | 无数据               | 601138.SH | 工业富联 | 63.6000   | 1.4192  | 无数据               |
| 8  | 002384.SZ | 东山精密 | 195.0200  | -0.5761 | 无数据               | 002384.SZ | 东山精密 | 195.0200  | -0.5761 | 无数据               |

|    |           |      |          |         |     |           |      |          |         |     |
|----|-----------|------|----------|---------|-----|-----------|------|----------|---------|-----|
| 9  | 300750.SZ | 宁德时代 | 297.1000 | -1.6062 | 无数据 | 300750.SZ | 宁德时代 | 297.1000 | -1.6062 | 无数据 |
| 10 | 600183.SH | 生益科技 | 146.2700 | 1.6258  | 无数据 | 600183.SH | 生益科技 | 146.2700 | 1.6258  | 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<br>(HKD, 万元) | 代码      | 简称     | 价格(HKD) | 涨跌幅(%) | 流出资金<br>(HKD, 万元) |
|----|---------|--------|---------|--------|-------------------|---------|--------|---------|--------|-------------------|
| 1  | 0700.HK | 腾讯控股   | 453.40  | -4.10  | 155,698.96        | 0700.HK | 腾讯控股   | 453.40  | -4.10  | 112,426.88        |
| 2  | 0700.HK | 腾讯控股   | 453.40  | -4.10  | 144,278.52        | 0700.HK | 腾讯控股   | 453.40  | -4.10  | 96,188.66         |
| 3  | 0189.HK | 东岳集团   | 24.75   | 4.43   | 46,562.12         | 3690.HK | 美团-W   | 234.00  | -4.49  | 60,746.36         |
| 4  | 0388.HK | 香港交易所  | 504.50  | 0.00   | 43,037.69         | 0027.HK | 银河娱乐   | 39.15   | -20.02 | 37,141.13         |
| 5  | 1918.HK | 融创中国   | 15.46   | -5.15  | 21,967.12         | 1211.HK | 比亚迪股份  | 258.40  | -1.75  | 30,556.14         |
| 6  | 3690.HK | 美团-W   | 234.00  | -4.49  | 20,282.15         | 2600.HK | 中国铝业   | 6.75    | -0.44  | 25,146.41         |
| 7  | 1918.HK | 融创中国   | 15.46   | -5.15  | 18,806.20         | 3690.HK | 美团-W   | 234.00  | -4.49  | 23,114.90         |
| 8  | 3690.HK | 美团-W   | 234.00  | -4.49  | 18,289.24         | 0168.HK | 青岛啤酒股份 | 59.45   | -3.33  | 22,434.73         |
| 9  | 1171.HK | 兖州煤业股份 | 16.32   | -0.49  | 17,666.96         | 1918.HK | 融创中国   | 15.46   | -5.15  | 18,050.38         |
| 10 | 2269.HK | 药明生物   | 117.40  | 0.09   | 14,832.12         | 1810.HK | 小米集团-W | 23.20   | -0.22  | 18,033.19         |

## 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<br>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<br>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