

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-09-22

宏观策略

2026 年 09 月 22 日

宏观量化经济指数周报 20260920: “金九”成色或略弱于去年同期

监测港口货物吞吐量延续录得高位。

金融产品周报 20260919: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现

晨会编辑 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

市场行情展望: (2026.9.21-2026.9.24) 观点: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现。模型研判: 9 月月度宏观模型-1 分, 历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 61.54%, 但平均收益率-0.82%, 模型认为市场以震荡为主。日度模型综合信号在-4 至 4 之间波动, 快慢换手以持有为主, 未触发极端信号。技术择时方面, 科创 50、科创综指、万得双创触发局部底右侧信号, 红利指数触发局部顶信号, 成长方向信号强于红利。资金层面: ETF 方面, 科创半导体、半导体设备、科创 50 等 ETF 规模增加居前, 科创与半导体方向资金布局意愿强; 中证 500、上证 50 等宽基 ETF 规模增加, 宽基方向亦有流入。流出端, 煤炭、券商、港股通互联网 ETF 规模减少居前, 资金向科技成长切换。宏观维度: 美联储时隔三年多重启加息 25 个基点, 主席沃什称通胀过高且持续太久, 市场认为紧缩路径尚未结束。日本央行加息至 1.25% 为 31 年高位, 英国央行按兵不动但警告中东战事持续或被迫加息。沙特输油管遭袭推升国际油价。整体来看, 海外加息落地但中东地缘扰动未消, 全球风险偏好先承压后修复。市场维度: 全球加息共振落地, 市场演绎“利空出尽”而非二次下杀, 风格翻转, 成长/小盘全面占优。加息落地后短期风险偏好修复, 但“高利率更久”的中期压制未除, 反弹的持续性取决于两点——特朗普“重大决定”(油价/地缘变数) 与美国 8 月 PCE (通胀成色)。展望后市, 海外加息落地后外部扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 若量能持续回暖, 成长反弹有望延续, 建议关注算力、半导体等硬科技方向, 但也需关注双节临近可能发生的避险回落效应。基金配置建议: 根据上述研判, 我们认为美联储加息落地后海外扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 市场结构性机会显现, 建议关注算力、半导体等硬科技方向。风险提示: 1) 模型基于历史数据测算, 未来存在失效风险; 2) 宏观经济不及预期; 3) 发生重大预期外的事件。

固收金工

固收周报 20260920: 政策保持中立, 债市增量催化在哪里?

本周债市震荡偏强, 表明整体“高胜率、低赔率”的环境没有发生转变, 对于央行的操作, 以及基本面数据的反应相对钝化。央行操作上, 本周运用隔夜逆回购、6 个月买断式逆回购等工具灵活开展流动性投放, 大额隔夜逆回购接近预告操作上限, 同时等量续作买断式逆回购, 以削峰填谷思路维护资金面平稳。工具以阶段性流动性支持为主, 整体货币政策保持中立, 并未释放总量强力宽松信号, 部分时段即便大额净投放, 资金利率仍存在上行波动, 体现央行避免资金过度淤积的导向, 总量宽松的时间窗口

存在延后可能。基本面数据上，8月金融与经济数据落地，新增人民币贷款弱于季节性，信贷需求偏弱；工业生产边际改善，但地产投资、消费依旧疲软，整体呈现弱修复、结构分化特征，数据未带来显著增量利好，难以驱动债市突破现有区间。外部层面，美联储如期加息，美债收益率冲高，中美利差倒挂约束延续，但国内市场对海外冲击逐步钝化，债市定价回归国内基本面与流动性主线。当前债市缺少增量催化，已经告别8月单边交易宽松预期的阶段，进入区间震荡格局，配置盘与交易盘博弈加剧。基本面弱复苏且结构分化的格局已维持数月，但货币政策仍以稳为主，仅在特定时间段给予流动性支持，展现中立态度，或在观察四季度的数据，以及美国中期选举后的情况，等待更合适的时机出手。建议多看少动，不追涨杀跌，采取分批布局思路，逢利率阶段性回调或上行把握配置机会，保持多头思维但控制交易节奏，静待后续政策与基本面信号落地。

固收周报 20260920：转债结构性修复延续，重视平衡型配置

本周（9月14日-9月18日）转债市场有所修复，但尚未形成正股上涨、估值扩张与资金流入相互强化的全面修复格局。短期建议以控回撤、重结构、择机交易为主，中期继续把握产业景气与估值安全边际之间的平衡，重点关注能源安全、资源安全与自主可控三条主线。上周海外方面，大类资产呈现利率高位运行、原油宽幅震荡、美股结构分化的特征，市场定价由前期单一的能源供给冲击，进一步转向通胀黏性、货币政策收紧及经济增长韧性之间的再平衡。美联储9月16日加息25BP，将联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4.00%，10年期美债收益率全周上行约2BP至4.995%，盘中一度突破5%；布伦特原油全周下跌约0.7%，但仍收于100美元/桶上方。权益市场方面，标普500全周小幅下跌约0.1%，道指下跌约1.7%，纳指则在AI硬件和半导体板块带动下上涨约0.7%，反映高利率环境对权益估值的压制与科技产业景气的支撑并存。我们认为，当前海外市场的核心矛盾已从能源供给冲击本身，逐步扩展至高能源价格对通胀、总需求及货币政策的持续影响。一方面，霍尔木兹海峡航运受阻、沙特替代出口通道受损，使得原油及成品油供应链仍面临较大不确定性；另一方面，停火预期及部分替代运输方案推动原油拥挤交易阶段性缓和，但尚不足以确认实际供应恢复。后续需谨慎区分“地缘冲突持续”与“关键航道受阻”、“航道恢复通行”与“实际能源供应恢复”，前者更多影响风险偏好，后者才直接决定实物供需及通胀传导的持续性。中期来看，能源供给修复、需求端承压与货币政策进一步收紧之间的相互作用，或决定后续市场由滞胀交易向需求放缓交易切换的节奏。配置上，建议暂不将短期油价回落直接视为外部风险解除，仍以控制利率敏感型高估值资产敞口、保留组合流动性为主，重点关注原油实际出口恢复情况、美国通胀和就业数据，以及美债收益率能否持续回落。国内方面，市场与海外宽基指数走势呈现一定分化，科技成长板块对权益修复形成主要支撑，但宏观基本面与海外流动性仍对整体风险偏好构成约束。全周上证指数上涨0.61%，科创50上涨6.39%，创业板指上涨约1.52%，成长风格相对占优。节奏上，市场呈现周初调整、周中修复、周四震荡、周五放量反弹的特征，9月18日沪深两市成交额回升至2.08万亿元，半导体、AI算力及光伏等方向表现较强。基本面方面，8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中高技术制

固收点评 20260919：绿色债券周度数据跟踪（20260914-20260918）

一级市场发行情况：本周（20260914-20260918）银行间市场及交易所市

场共新发行绿色债券 29 只，合计发行规模约 696.43 亿元，较上周增加了 476.44 亿元。二级市场成交情况：本周（20260914-20260918）绿色债券周成交额合计 1,068.05 亿元，较上周增加 337.77 亿元。

固收点评 20260919：二级资本债周度数据跟踪（20260914-20260918）

一级市场发行情况：本周（20260914-20260918）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 1 只，发行规模为 40.00 亿元。二级市场成交情况：本周（20260914-20260918）二级资本债周成交量合计约 1897.35 亿元，较上周增加了 181.13 亿元。

行业

探针卡行业深度：AI 算力与存储升级驱动测试价值提升，国产替代进入加速期

投资建议：重点推荐【强一股份】【和林微纳】，建议关注【精智达】【道格特（未上市）】【韬盛电子（未上市）】【泽丰半导体（未上市）】。强一股份依托自主 MEMS 探针与整卡制造能力，受益于逻辑及算力产品放量，并通过 2.5D MEMS 与高频薄膜拓展存储、光通信应用。精智达具备存储测试设备与探针卡协同布局，和林微纳持续推进 MEMS 探针卡验证及量产。风险提示：下游需求及扩产不及预期，新产品研发与客户验证不及预期，技术路线及测试方案变化风险等。

公用事业行业跟踪周报：2026 M8 单月全社会用电量同比+1.7%，国家能源局等部门部署煤炭安全稳产保供工作

投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1）绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【紫金龙净】。2）火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。3）水电：量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。4）核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力 H】。风险提示：电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

智能汽车主线周报：智界 RX 获批 L3 级道路测试牌照，看好智能化

投资建议：我们看好智驾板块——智驾是物理 AI 应用落地最快且规模广阔的场景，产业链多数环节仍具中长期配置价值。1）具备物理 AI 基座模型&芯片自研能力厂商：小鹏/理想/地平线机器人/Momenta 等；2）具备物理 AI 基座模型能力厂商：小马智行/文远知行/千里科技等；3）具备模型应用+场景深耕运营能力厂商：曹操出行/如祺出行/易控智驾/希迪智驾等；4）智驾产业链核心硬件环节：芯片（黑芝麻智能）+激光雷达（禾赛/速腾聚创）+底盘（耐世特/伯特利）+检测（中国汽研）+车灯（星宇股份）+玻璃（福耀玻璃）等。风险提示：贸易战升级进一步超出预期，全球经济复苏力度低于预期，L3-L4 智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

燃气 II 行业跟踪周报：欧洲回落亚洲上行，中国出厂价周环比上行；关

注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源

投资建议：地缘冲突导致气价上涨，重申资源端投资机会；城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。1) 城燃顺价持续推进。重点推荐：【新奥能源】(26 年股息率 6.0%)；【华润燃气】(26 年股息率 6.0%)【昆仑能源】(26 年股息率 4.8%)【中国燃气】(26 年股息率 8.4%)【蓝天燃气】(26 年股息率 7.7%)【佛燃能源】(26 年股息率 4.8%)；建议关注：【深圳燃气】【港华智慧能源】。2) 关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐：重视商业航天特燃特气价值长期提升【九丰能源】(26 年股息率 1.8%)【新奥股份】(26 年股息率 4.8%)【佛燃能源】(26 年股息率 4.8%)；建议关注：【深圳燃气】。3) 地缘冲突导致气价上涨，能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】；建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。(估值日期 2026/9/18)

风险提示：经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、经营风险。

电力设备行业跟踪周报：锂电储能估值低位、AIDC 及材料空间可期

投资策略：锂电：市场对 27 年需求增速预期足够低，悲观预期反应充分，而油价高位，海外储能、动力需求依然强劲，预计年底动力、储能相关政策落地，预期将明朗。我们预计 26 年需求 35-40% 增长，27 年预计仍有 25%+。价格方面，碳酸锂旺季趋弱，产业链龙头盈利 Q3 预计环比小幅提升，负极部分客户涨价落地，铜箔大客户有涨价、隔膜仍在谈判中，估值已回调至 27 年 10-13xPE，首推宁德时代、亿纬锂能等，重点看好尚太科技、恩捷股份、佛塑科技、璞泰来、鼎胜新材、科达利、天赐材料、湖南裕能、诺德股份、嘉元科技等价格弹性和优质材料龙头标的，同时碳酸锂价格中枢下移盈利仍不错，看好优质龙头赣锋锂业、盛新锂能、大中矿业、国城矿业、永兴材料、中矿资源等。新技术方面看好钠电和固态新方向。储能：碳酸锂价格中枢下移加快大储项目落地，欧洲和新兴市场大储均是翻倍以上增长，国内上半年招标旺盛装机略慢下半年将提速，美国平稳增长 AI 储能潜力可期，工商储在欧洲、东南亚等新兴市场开始持续大幅增长，户储欧洲暑休整体平稳，澳洲、东南亚新兴市场需求延续，我们预计全球储能装机 26 年 60% 以上增长，27-30 年复合 20-40% 增长，看好大储、工商储户储龙头。AIDC&缺电出海：海外算力升级对 AIDC 要求持续提升，高压、直流、高功率趋势明显，SST 有加速趋势，国内相关公司迎来出海新机遇，继续看好有技术和海外渠道优势的龙头，北美缺电是大趋势，继续看好 AIDC&SST、变压器等；人形机器人：Tesla Gen3 即将推出，27 年推向市场，2030 年依然预期 100 万台；人形公司产品、订单、资本端等进展提速，26 年是量产过渡期，27 年量纲很关键，看好 T 链核心供应商。工控：26 年 Q1、Q2 订单超预期，Q3 略缓，AI 相关行业 3C、半导体、机床等增长强劲，传统行业如注塑、纺织、物流等回暖较好，同时布局机器人第二增长曲线，强推工控龙头。风电：欧洲能源安全下海风景气度高，26 年国内海风招标很少，但近期海风三年行动计划有新进展看好海风，26 年陆风招标下滑预计装机也下降，28 年有望恢复增长，今年风机毛利率逐步修复。光伏：需求来看明显偏弱，价格低迷，26 年需求首次下滑，太空光伏带来增量可能，Musk 太空和地面各建 100GW，设备、辅材受益。

三次电源升级，AI 芯片电感价值扩容

投资建议上，AI 服务器功率密度与供电电流提升，AI 芯片电感价值量放大。推荐芯片电感厂商【铂科新材】【横店东磁】，关注【顺络电子】【麦

捷科技】【龙磁科技】等。风险提示：AI 资本开支增速放缓、技术路线替代、价格竞争加剧、原材料价格波动、地缘政治及贸易摩擦、产能爬坡不及预期、客户集中度风险

消费电子行业点评报告：端侧 AI 周跟踪：豆包、荣耀、vivo、OPPO 密集落地，系统级 Agent 进入加速期

本周豆包、荣耀、vivo、OPPO 密集发布 AI 手机及新一代操作系统，端侧 AI 由单点模型能力加速向系统级 Agent、Memory、主动服务及跨应用执行演进。我们认为，随着 OS 级编排和生态接入持续完善，端侧 AI 实用性有望进一步提升。风险提示：技术创新不及预期、终端需求不足、宏观环境变化。

中小盘行业深度报告：被动化的边界：ETF 规模扩张与中小盘波动特征

1. 过去一年（2025 年 9 月至 2026 年 9 月），A 股宽基 ETF 对指数自由流通市值的穿透率呈“大盘高、中小盘低”的梯度； 2. 穿透率在样本期内并非单调上行； 3. 把样本期按各指数穿透率高低分成两组对照，高穿透率阶段的日内振幅、隔夜跳空与日收益绝对值超 2% 的交易日占比均更低，被动持有较高的阶段短期波动更收敛，该方向在沪深 300、中证 500、中证 1000 三只指数上一致。 4. 与《中小盘流动性观察：换手率上行与成交结构的分化》衔接看，中小盘“换手升温、承接变薄”与被动资金占比的变动方向并不吻合：大盘承接改善恰发生在 ETF 穿透率回落阶段，被动化或难以单独解释中小盘的承接变薄，更可能来自其他流动性供给的变化。 5. 对中小盘配置，短期看流动性分层、中期看业绩验证、长期把被动化边界视作风险预算约束；需关注 ETF 集中赎回、小盘成交过热、成分股业绩不达预期等风险；风险提示：ETF 集中赎回风险：若宽基 ETF 延续 2026 年的份额回撤，相关指数短期可能面临被动抛压与流动性折价；小盘成交过热风险：中证 2000 等产品逆势扩容伴随小微盘成交升温，若情绪逆转，价格冲击可能放大；成分股业绩不达预期风险：中小盘行情更多由基本面驱动，盈利验证失败会直接拖累超额收益；被动持有集中风险：单一宽基 ETF 持仓过度集中，在逆向行情中或放大同向波动；跨市场数据缺口风险：国证 2000、创业板指等缺少沪市 ETF 样本，结论存在覆盖盲区；政策与监管变动风险：ETF 发行、减持与做市规则调整会影响被动资金供给；估值回落风险：小盘指数波动率高，若市场整体回撤，中小盘回撤幅度或更明显；外部冲击风险：全球流动性与地缘事件可能通过改变风险偏好间接影响 A 股被动资金流向。

电子行业跟踪周报：海外算力周跟踪：算力提价与电力趋紧并行，光互连、PCB 迭代提速

风险提示：AI 算力需求不及预期风险，新技术导入不及预期风险，AI PCB 产能释放节奏不及预期风险，上游原材料价格波动风险，客户认证与良率爬坡不及预期风险。

汽车零部件&机器人&缺电主线周报：启元 Q1/T1 消费级机器人正式发布，Generac 获 Amazon 备电大单

零部件本周复盘总结：本周 SW 汽零指数+2.30%（2026 年初至今-17.22%），在 SW 汽车中排名第 2；以 2010 年-2026.09.18 数据为基准，最新交易日 SW 汽零 PE(TTM)处于历史的 61.11%分位；PB(LF)处于历史的 52.86%分位。机器人本周复盘总结：本周万得机器人指数+3.79%（2026 年初至今-12.30%），较 SW 汽零超额收益为+1.49%；最新交易日万得机器人 PE(TTM)处于 2025 年以来的 69.30%分位，PB(LF)处于 61.87%

分位。我们构建的缺电指数本周表现：1) 国内：本周+2.06%，近一月-7.66%，2026年初至今+20.47%，板块本周较申万汽零超额收益为-0.24%；2) 国外（原始货币版本）：本周-1.25%，近一月-3.13%，2026年初至今+34.63%。国内缺电链指数池各细分方向本周排名：【SOFC】+4.01%、【柴发&燃发】+3.21%、【燃气轮机】-0.04%。风险提示：地缘政治不确定性风险增大；全球经济复苏力度低于预期；新兴产业进度低于预期。

非银金融行业跟踪周报：成交缩量；券商ETF代销优势显著

行业排序及重点公司推荐：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1) 保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老保险发展空间。2) 证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧风险。

机械设备行业跟踪周报：看好国产算力放量利好的半导体设备；推荐估值低稳增长的工程机械和船舶

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

有色金属行业跟踪周报：加息落地触发利空出尽交易，金铜价格震荡上行

宏观环境&金属比价：加息落地后继续加息预期降温，美债收益率上行，金属比价分化。基本金属：铜铝先抑后扬，周度小幅收涨。1) 铜：本周铜价先抑后扬，沪铜收于109900元/吨。通胀偏热、美元走强压制铜价，但铜矿TC降至-210美元/吨，矿端供给偏紧；LME库存增至25.41万吨、COMEX库存增至76.81万吨，国内进口补充短期有限，现货供应仍较紧张，对铜价形成支撑。2) 铝：本周铝价高位回落后反弹，沪铝收于24375元/吨。节前补库需求仍存，9月17日铝锭社会库存70.35万吨，较9月14日（本周一）相比减少4.74万吨，持续去库对价格形成支撑；氧化铝、预焙阳极价格持稳，电价继续上涨，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得61.9%，环比+0.6pct，预计短期铝价在24000-24600元/吨区间震荡。贵金属：加息落地后快速反弹，金银周度双双收涨。本周金银价格震荡反弹，沪金收于948.24元/克，沪银收于16296元/千克。美国8月通胀偏热、就业保持韧性，美联储加息25BP至3.75%-4.00%，会后偏鹰表态推动美债收益率和美元走强，压制无息贵金属估值。中东局势仍提供避险支撑，但油价上涨同时强化通胀担忧，地缘避险力量被加息预期部分抵消。预计短期金银以弱势震荡整理为主，关注后续通胀数据及中东局势变化。能源金属：锂钴镍价格走弱，供需分化延续。战略小金属：宏观与需求压制锡价，矿端偏紧限制下行空间。本周锡价大幅下跌后小幅反弹，沪锡收于408770元/吨。美联储加息落地、美元走强，叠加市场对“AI焊料需求”预期降温，锡价明显承压。基本面方面，缅甸矿区复产进度偏慢、印尼进口不及预期，矿端供应增量有限；但国内“金九”需求兑现偏弱，下游焊料开工偏低，库存压力抑制价格反弹。稀土永磁：终端需求偏弱，稀土价格震荡下行。风险提示：宏观政策风险，下游需求不及预期风险，价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成

成任何投资建议。投资者在做出投资决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

推荐个股及其他点评

优刻得-W (688158): 优刻得: 中立云领航智算时代

中立定位构建信任壁垒，差异化竞争避开巨头正面冲突。公司自 2012 年成立以来始终恪守“不做应用、不与客户竞争”的中立原则，是 A 股首家 AB 股架构上市公司，从治理根基保障中立底色。在阿里云、华为云、腾讯云等头部厂商深度布局应用生态、与客户存在潜在竞争关系的背景下，优刻得的中立定位在 AI 大模型、金融科技、政务等数据主权敏感领域构筑了不可复制的信任优势。自建智算中心构筑成本护城河，“东数西算”双枢纽布局完善。公司已建成内蒙古乌兰察布与上海青浦两大自建智算中心。两大中心分别占据“东数西算”两大枢纽节点，形成“低成本训练+低时延推理”协同布局。全球化布局领先同业，境外业务量利双增打开成长天花板。截至 2026 年 6 月末，公司已在全球 28 个地域部署 36 个可用区，覆盖东南亚、欧洲、北美、南美、非洲、中亚等区域。公司聚焦中国企业出海需求，凭借“中立第三方+全球基础设施+本地化服务”组合策略，正持续受益于中国企业出海用云市场的高景气红利。行业进入涨价周期，公司有望充分受益“量价齐升”。在 AI 算力供需严重失衡、高端芯片交付延至 2027 年、数据中心成本攀升的驱动下，行业定价逻辑已从“规模换份额”全面转向“能力定价”。优刻得作为率先全线提价的中立云厂商，在智算产能利用率持续攀升、客户需求旺盛的背景下，有望进入收入加速增长与盈利能力加速修复的“戴维斯双击”阶段。盈利预测与投资评级：我们认为，优刻得的 AIDC 和云相关业务有望持续受益于 AI 发展，有望持续稳定增长，利润率有望持续提升。基于上述预测，我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 22.11、29.78、41.72 亿元，同比增长 30.1%、34.7%、40.1%，归母净利润分别为 0.51、1.48、2.52 亿元，同比增长 169.55%、190.26%、69.85%。根据业务相似性，我们选取首都在线、铜牛信息、网宿科技作为可比公司，可比公司 2027PS 均值为 9.4 倍，优刻得 2027PS 为 4.4 倍。且我们认为，优刻得云和 AIDC 持续发展，有望持续受益于 AI 浪潮，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：AI 及智算行业发展不及预期的风险；云计算行业竞争加剧的风险；自建数据中心产能利用率不及预期的风险；地缘政治与海外业务经营风险；股权结构与治理风险。

亿纬锂能 (300014): 与 Fluence 签订 206GWh 大单，海外储能份额再提升

盈利预测与投资评级：我们维持预计 26-28 年公司归母净利润为 72.3/96.5/125.8 亿元，同比+75%/+33%/+30%，对应 26-28 年 PE 为 16x/12x/9x，考虑到公司作为全场景锂电平台型厂商，储能与大圆柱电池业务双轮驱动，叠加全球化产能持续释放，给予 27 年 18x 估值，对应目标价 80 元/股，维持“买入”评级。风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

宏观策略

宏观量化经济指数周报 20260920: “金九”成色或略弱于去年同期

观点 周度 ECI 指数: 从周度数据来看, 截至 2026 年 9 月 20 日, 本周 ECI 供给指数为 50.16%, 较上周环比回落 0.01 个百分点; ECI 需求指数为 49.94%, 较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看, ECI 投资指数为 49.96%, 较上周环比回落 0.03 个百分点; ECI 消费指数为 49.76%, 较上周环比持平; ECI 出口指数为 50.18%, 较上周环比持平。

月度 ECI 指数: 从 9 月前三周的高频数据来看, ECI 供给指数为 50.16%, 较 8 月回升 0.03 个百分点; ECI 需求指数为 49.94%, 较 8 月环比持平。从分项来看, ECI 投资指数为 49.97%, 较 8 月回升 0.01 个百分点; ECI 消费指数为 49.76%, 较 8 月环比持平; ECI 出口指数为 50.17%, 较 8 月回落 0.01 个百分点。

经济高频数据:

生产: 节前主要行业开工率有所回落。临近双节, 本周汽车轮胎开工率和高炉开工率等主要行业开工率出现了边际回落, 且由于假期错位, 部分行业开工率同比出现了一定回落, 其中汽车全钢胎开工率和高炉开工率分别较去年同期回落 5.77 个百分点和 1.70 个百分点。

消费: 乘用车零售同比降幅有所走阔。商品消费方面, 9 月 1-13 日乘用车零售录得-23%的同比负增长, 较 8 月份的降幅进一步走阔, 指向乘用车零售延续承压。服务消费方面, 本周航班执飞率和地铁客运量环比小幅回升, 而电影票房和观影人次延续回落。

地产: 二手房销售景气度有所回暖。本周 (9 月 12 日至 9 月 18 日) 主要城市新房和二手房销售均环比小幅回暖, 其中 18 城二手房成交面积当周同比增速再度转正, 而 30 大中城市商品房成交面积当周降幅有所走阔。截至 9 月 19 日, 9 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速录得-6.5%, 与 8 月 (-6.3%) 基本持平; 18 城二手房成交面积同比增速录得 1.4%, 较 8 月 (4.4%) 有所收窄。

出口: 监测港口货物吞吐量延续录得高位。截至 9 月 13 日, 9 月监测港口完成货物吞吐量同比增长 3.3%, 较 8 月的同比-3.6%明显回暖。9 月 19 日商务部回复中美将于 9 月 19 日-23 日进行新一轮的经贸磋商, 有望进一步降低中美经贸方面的风险, 但仍需关注中欧贸易方面存在的不确定性。

物价: 食品价格保持平稳运行。国内方面, 本周猪肉和蔬菜批发价保持平稳运行态势, 9 月以来食品价格同比降幅较 8 月进一步收窄; 国际方面, 本周原油价格延续高位震荡, 仍位于 100 美元/桶以上高位, 而黄金价格则受美联储加息受到一定压制。

整体来看, 9 月份供需两端均保持平稳运行的态势, 其中供给端整体呈现季节性回暖, 需求端虽仍旧呈现分化但在低基数下也出现了同比读数的改善, 我们预计 9 月经济数据或将延续 8 月份的修复态势。而从经济增长的中长期结构变化来看, 目前地产链条贡献正逐步下降, 出口升级、服务消费和非地产投资正在成为新的稳定器, 即我国也正经历“去地产化增长”。

风险提示: 美国货币政策仍有不确定性; 政策出台力度低于市场预期; 房地产改善的持续性待观察。

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 李昌萌 证券分析师: 何青)

金融产品周报 20260919: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现

基金数据统计: (2026.9.14-2026.9.18) 权益类 ETF 基金规模变化统计: 基金规模变化排名前三名的权益类 ETF 类型分别为: 主题指数 ETF (353.37 亿元), 规模指数 ETF (285.03 亿元), 跨境规模指数 ETF (48.12 亿元), 基金规模变化排名后三名的权益类 ETF 类型分别为:

行业指数 ETF (-32.25 亿元), 策略指数 ETF (-17.01 亿元), 跨境策略指数 ETF (-13.33 亿元)。权益类 ETF 跟踪指数基金规模变化: 变化排名前三名的指数分别为: 半导体材料设备 (74.43 亿元), 中证 500 (71.31 亿元), 科创半导体材料设备 (67.40 亿元)。变化排名后三名的指数分别为: 有色金属 (-9.71 亿元), 证券公司 (-9.63 亿元), 港股通互联网 (-9.23 亿元)。权益类 ETF 跟踪指数基金份额变化: 份额变化排名前三名的指数分别为: 创业板算力 (16.80 亿份), 恒生科技 (15.75 亿份), 恒生互联网科技业 (11.78 亿份)。变化排名后三名的指数分别为: 科创 50 (-28.46 亿份), 半导体材料设备 (-20.46 亿份), 科创芯片 (-14.23 亿份)。市场行情展望: (2026.9.21-2026.9.24) 观点: 美联储加息落地, 科创强势反弹, 成长风格结构性机会显现。模型研判: 9 月月度宏观模型-1 分, 历史上该分数后万得全 A 后续一个月上涨概率 61.54%, 但平均收益率-0.82%, 模型认为市场以震荡为主。日度模型综合信号在-4 至 4 之间波动, 快慢换手以持为主, 未触发极端信号。技术择时方面, 科创 50、科创综指、万得双创触发局部底右侧信号, 红利指数触发局部顶部信号, 成长方向信号强于红利。资金层面: ETF 方面, 科创半导体、半导体设备、科创 50 等 ETF 规模增加居前, 科创与半导体方向资金布局意愿强; 中证 500、上证 50 等宽基 ETF 规模增加, 宽基方向亦有流入。流出端, 煤炭、券商、港股通互联网 ETF 规模减少居前, 资金向科技成长切换。宏观维度: 美联储时隔三年多重启加息 25 个基点, 主席沃什称通胀过高且持续太久, 市场认为紧缩路径尚未结束。日本央行加息至 1.25% 为 31 年高位, 英国央行按兵不动但警告中东战事持续或被迫加息。沙特输油管道遭袭推升国际油价。整体来看, 海外加息落地但中东地缘扰动未消, 全球风险偏好先承压后修复。市场维度: 全球加息共振落地, 市场演绎“利空出尽”而非二次下杀, 风格翻转, 成长/小盘全面占优。加息落地后短期风险偏好修复, 但“高利率更久”的中期压制未除, 反弹的持续性取决于两点——特朗普“重大决定”(油价/地缘变数) 与美国 8 月 PCE (通胀成色)。展望后市, 海外加息落地后外部扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 若量能持续回暖, 成长反弹有望延续, 建议关注算力、半导体等硬科技方向, 但也需关注双节临近可能发生的避险回落效应。基金配置建议: 根据上述研判, 我们认为美联储加息落地后海外扰动阶段性缓和, 国内资金向科创成长集中, 市场结构性机会显现, 建议关注算力、半导体等硬科技方向。风险提示: 1) 模型基于历史数据测算, 未来存在失效风险; 2) 宏观经济不及预期; 3) 发生重大预期外的事件。

(证券分析师: 芦哲 证券分析师: 唐遥衍)

固收金工

固收周报 20260920: 政策保持中立, 债市增量催化在哪里?

观点 政策保持中立, 债市增量催化在哪里? 本周 (2026.9.14-2026.9.18), 10 年期国债活跃券 260010 收益率从上周五的 1.686% 下行 1.1bp 至本周五的 1.675%。周度复盘: 周一 (9.14), 早盘央行此前预告的隔夜逆回购操作落地, 开展 5040 亿元隔夜逆回购操作, 操作量接近此前预告的单日 6000 亿元上限, 提振债市情绪, 令利率下行。午后 MPA 拟新增系列考核指标的预期扰动市场, 利率转而上行, 尾盘央行公布社融数据, 以及平量续作 6 个月期买断式逆回购, 债市反应

有限, 全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.2bp。周二(9.15), 周一尾盘央行公布等量续作 5000 亿元的 6 个月期买断式逆回购, 同时 8 月金融数据显示新增人民币贷款弱于季节性, 流动性预期的平稳和基本面的持续弱势带动早盘利率下行。随后 8 月经济数据公布, 债市未出现明显波动, 午后利率随股市转弱而下行, 全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.3bp。周三(9.16), 早盘央行 7 天期和隔夜逆回购净投放, 但资金利率仍然出现上行, 引导短端利率小幅抬升。而长端利率在午后股市上涨的情况下仍然保持韧性, 出现下行, 全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.2bp。周四(9.17), 隔夜美联储议息结果公布, 如期加息 25bp, 隔夜美债收益率波动, 但对国内利率传导有限, 市场交易主线回归内部基本面, 海外冲击情绪逐步钝化, 全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率上行 0.05bp。周五(9.18), 隔夜美债收益率消化加息后, 从高位震荡回落, 同时资金在税期后转稳, 国内现券开盘小幅下行。午后债市进一步修复, 长端品种弹性更强, 收益率下行幅度较大, 全天 10 年期国债活跃券 260010 收益率下行 0.45bp。周度思考: 本周债市震荡偏强, 表明整体“高胜率、低赔率”的环境没有发生转变, 对于央行的操作, 以及基本面数据的反应相对钝化。央行操作上, 本周运用隔夜逆回购、6 个月买断式逆回购等工具灵活开展流动性投放, 大额隔夜逆回购接近预告操作上限, 同时等量续作买断式逆回购, 以削峰填谷思路维护资金面平稳。工具以阶段性流动性支持为主, 整体货币政策保持中立, 并未释放总量强力宽松信号, 部分时段即便大额净投放, 资金利率仍存在上行波动, 体现央行避免资金过度淤积的导向, 总量宽松的时间窗口存在延后可能。基本面数据上, 8 月金融与经济数据落地, 新增人民币贷款弱于季节性, 信贷需求偏弱; 工业生产边际改善, 但地产投资、消费依旧疲软, 整体呈现弱修复、结构分化特征, 数据未带来显著增量利好, 难以驱动债市突破现有区间。外部层面, 美联储如期加息, 美债收益率冲高, 中美利差倒挂约束延续, 但国内市场对海外冲击逐步钝化, 债市定价回归国内基本面与流动性主线。当前债市缺少增量催化, 已经告别 8 月单边交易宽松预期的阶段, 进入区间震荡格局, 配置盘与交易盘博弈加剧。基本面弱复苏且结构分化的格局已维持数月, 但货币政策仍以稳为主, 仅在特定时间段给予流动性支持, 展现中立态度, 或在观察四季度的数据, 以及美国中期选举后的情况, 等待更合适的时机出手。建议多看少动, 不追涨杀跌, 采取分批布局思路, 逢利率阶段性回调或上行把握配置机会, 保持多头思维但控制交易节奏, 静待后续政策与基本面信号落地。美国 2026 年 8 月进出口价格指数, 零售销售, 成屋签约销售以及最新失业金等一系列数据公布, 后市美债收益率如何变化? 本周(9.14-9.18)海外方面, 大类资产呈现利率高位运行、原油宽幅震荡、美股结构分化的特征, 市场定价由前期单一的能源供给冲击, 进一步转向通胀黏性、货币政策收紧及经济增长韧性之间的再平衡。美联储 9 月 16 日加息 25BP, 将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%—4.00%, 10 年期美债收益率全周上行约 4BP 至 4.995%, 盘中一度突破 5%; 布伦特原油全周下跌约 3.66%, 但仍收于 100 美元/桶上方。权益市场方面, 标普 500 全周小幅上涨约 0.51%, 道指下跌约 2.03%, 纳指则在 AI 硬件和半导体板块带动下上涨约 1.94%, 反映高利率环境对权益估值的压制与科技产业景气的支撑并存。我们认为, 当前海外市场的核心矛盾已从能源供给冲击本身, 逐步扩展至高能源价格对通胀、总需求及货币政策的持续影响。一方面, 霍尔木兹海峡航运受阻、沙特替代出口通道受损, 使得原油及成品油供应链仍面临较大不确定性; 另一方面, 停火预期及部分替代运输方

案推动原油拥挤交易阶段性缓和，但尚不足以确认实际供应恢复。后续需谨慎区分“地缘冲突持续”与“关键航道受阻”、“航道恢复通行”与“实际能源供应恢复”，前者更多影响风险偏好，后者才直接决定实物供需及通胀传导的持续性。中期来看，能源供给修复、需求端承压与货币政策进一步收紧之间的相互作用，或决定后续市场由滞胀交易向需求放缓交易切换的节奏。配置上，建议暂不将短期油价回落直接视为外部风险解除，仍以控制利率敏感型高估值资产敞口、保留组合流动性为主，重点关注原油实际出口恢复情况、美国通胀和就业数据，以及美债收益率能否持续回落。我们在延续上周观点的基础上，结合增量数据，思考如下：（1）美国8月进口价格同比涨幅扩大、零售销售环比超预期反弹，通胀上行压力与需求韧性并存。数据显示，美国8月进口价格同比上涨7.0%，较7月的6.1%继续抬升，环比由7月的下降0.3%转为上涨0.7%；出口价格同比上涨8.6%，环比由下降1.4%转为上涨0.6%，能源价格高企及关税成本的传导效应进一步显现。数据显示，美国8月零售和食品服务销售额环比上涨1.24%，较7月的下降0.54%显著回升，剔除汽车及零部件后环比上涨1.39%，同样由负转正，居民消费在紧缩环境下仍具韧性。综合来看，进口端价格压力重新抬头、终端需求明显回暖，共同强化了美联储进一步收紧货币条件的必要性，通胀回落进程的不确定性上升。（2）美国房地产市场边际企稳、劳动力市场维持紧俏，尚不构成阻碍美联储继续加息的条件。数据显示，美国8月成屋签约销售指数环比上涨0.28%，较7月的下降2.61%明显改善并重回正值，但同比降幅扩大至4.69%，高利率对购房需求的抑制仍在延续。数据显示，截至9月12日当周，美国初次申请失业金人数为19.6万人，较前一周的20.6万人减少1万人，处于年内低位；9月5日当周持续领取失业金人数为173万人，较前一周的176.9万人继续回落。综合来看，“地产边际改善、就业维持紧俏”的组合意味着就业端并未出现松动迹象，难以构成制约美联储进一步加息的理由，反而为其继续将政策重心放在压制通胀上留出空间。（3）美联储9月加息落地、官员表态延续偏鹰，市场对年内再加息一次的定价升至近六成。美联储9月16日以12票全票通过将联邦基金利率目标区间上调25个基点至3.75%—4.00%，为2023年7月以来首次加息；会后点阵图显示，18位官员中绝大部分预计2026年底联邦基金利率将升至4.00%—4.25%，其中4位预计还将加息两次、仅2位预计不再加息，即年内仍存一次加息空间。美联储主席沃什在会后记者会上表示，今夏通胀数据并未显示潜在趋势出现实质性改善，也很难将整体金融环境描述为紧缩，强调“必须确信潜在通胀正以清晰、足够的速度朝着我们的目标迈进”；堪萨斯城联储主席施密德9月18日表示支持本周加息并暗示可能进一步加息，指出通胀已连续五年多高于2%目标且正朝3%以上方向发展，通胀“不仅仅与能源有关”。数据显示，截至9月19日，CME FedWatch显示市场预期10月28日会议维持利率于3.75%—4.00%的概率为42.4%，加息25个基点至4.00%—4.25%的概率为57.6%。综合来看，加息落地、点阵图上移与官员偏鹰表态共同推动年内二次加息预期升温，短期内美债收益率或维持高位震荡。风险提示：（1）历史经验不代表将来：政策将跟随基本面产生变动，因而各类政策出台的时间点或快于或慢于我们当前预估的基准情形。（2）经济基本面变化超预期：本文的分析和推论仅针对已有事实，未来发展具有不确定性。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳
证券分析师：徐津晶）

固收周报 20260920：转债结构性修复延续，重视平衡型配置

本周（9月14日-9月18日）转债市场有所修复，但尚未形成正股上涨、估值扩张与资金流入相互强化的全面修复格局。短期建议以控回撤、重结构、择机交易为主，中期继续把握产业景气与估值安全边际之间的平衡，重点关注能源安全、资源安全与自主可控三条主线。本周海外方面，大类资产呈现利率高位运行、原油宽幅震荡、美股结构分化的特征，市场定价由前期单一的能源供给冲击，进一步转向通胀黏性、货币政策收紧及经济增长韧性之间的再平衡。美联储9月16日加息25BP，将联邦基金利率目标区间上调至3.75%—4.00%，10年期美债收益率全周上行约2BP至4.995%，盘中一度突破5%；布伦特原油全周下跌约0.7%，但仍收于100美元/桶上方。权益市场方面，标普500全周小幅下跌约0.1%，道指下跌约1.7%，纳指则在AI硬件和半导体板块带动下上涨约0.7%，反映高利率环境对权益估值的压制与科技产业景气的支撑并存。我们认为，当前海外市场的核心矛盾已从能源供给冲击本身，逐步扩展至高能源价格对通胀、总需求及货币政策的持续影响。一方面，霍尔木兹海峡航运受阻、沙特替代出口通道受损，使得原油及成品油供应链仍面临较大不确定性；另一方面，停火预期及部分替代运输方案推动原油拥挤交易阶段性缓和，但尚不足以确认实际供应恢复。后续需谨慎区分“地缘冲突持续”与“关键航道受阻”、“航道恢复通行”与“实际能源供应恢复”，前者更多影响风险偏好，后者才直接决定实物供需及通胀传导的持续性。中期来看，能源供给修复、需求端承压与货币政策进一步收紧之间的相互作用，或决定后续市场由滞胀交易向需求放缓交易切换的节奏。配置上，建议暂不将短期油价回落直接视为外部风险解除，仍以控制利率敏感型高估值资产敞口、保留组合流动性为主，重点关注原油实际出口恢复情况、美国通胀和就业数据，以及美债收益率能否持续回落。国内方面，市场与海外宽基指数走势呈现一定分化，科技成长板块对权益修复形成主要支撑，但宏观基本面与海外流动性仍对整体风险偏好构成约束。全周上证指数上涨0.61%，科创50上涨6.39%，创业板指上涨约1.52%，成长风格相对占优。节奏上，市场呈现周初调整、周中修复、周四震荡、周五放量反弹的特征，9月18日沪深两市成交额回升至2.08万亿元，半导体、AI算力及光伏等方向表现较强。基本面方面，8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，其中高技术制造业增长16.7%，但社会消费品零售总额同比仅增长0.4%，反映产业端结构性景气与内需修复偏弱的格局仍然并存。我们认为，国内权益当前尚未进入全面修复阶段，资金仍倾向于围绕产业趋势、业绩兑现及政策催化寻找结构性机会，科技成长的相对强势更多反映结构性景气与风险偏好的边际改善，而非整体盈利预期已出现系统性上修。转债方面，全周中证转债指数上涨1.04%，收于482.60点，较前一周1.29%的跌幅有所修复，但表现弱于同期上涨1.61%的中证全指。结构上，小规模转债及部分高平价品种表现更强，余额小于5亿元的转债组合全周上涨2.62%，余额大于20亿元的转债组合则下跌0.42%，反映资金在权益修复过程中仍偏向小盘弹性及局部高景气方向。从估值看，转债市场平均价格由前一周的130.63元小幅回升至130.70元，平均转股溢价率由51.36%上行至52.15%，但平均平价由89.77元下降至88.48元，说明本轮市场反弹并非由正股普涨及转债整体估值压缩共同驱动，局部弹性修复与整体估值偏高的矛盾仍然存在。当前转债估值尚不具备全面扩张的基础，海外利率高位运行、国内资金面短期波动及正股结构性分化仍可能加大高溢价品种的估值调整压力，后续需要观察权益修复能否向更广泛的行业扩散，以及转债价格上涨能否获得正股盈利和转股价值的持续支撑。策略层面，建议维持中性偏防

御的仓位结构，在控制组合回撤的基础上保留核心产业方向的交易敞口，暂不宜将周五权益市场放量反弹直接外推为趋势性行情的全面启动。一方面，美联储重新进入加息通道，美债收益率维持高位，海外高利率环境对成长资产估值及全球流动性预期的压制尚未解除；另一方面，国内债市整体延续相对独立的运行节奏，9月18日10年期国债收益率维持在1.68%附近，央行重启14天期逆回购操作，短期资金面仍需关注税期及跨季因素扰动。内外流动性环境的分化意味着国内权益和转债仍具备结构性修复空间，但高估值转债对正股波动及资金预期变化的敏感性不宜低估。交易端建议围绕产业景气较高、正股趋势较强的核心标的把握阶段性修复机会，避免过度追逐缺乏盈利支撑的高价、高溢价品种；配置端则建议逐步向业绩确定性较强、估值相对合理、兼具债底保护与向上弹性的平衡型中价转债集中，在风险收益比改善后再考虑提高组合整体弹性。主题方向上，建议继续围绕能源安全、资源安全与自主可控三条主线寻找中期配置抓手。一是能源安全方向。中东能源运输受阻及替代出口通道的不确定性，或进一步强化能源自主与电力基础设施建设的中长期必要性，建议关注电网设备、储能、核电及具备全球竞争力的新能源制造环节。但需区分能源安全叙事与实际订单兑现，高能源价格可能同时抬升相关制造业成本，不能简单将能源安全主题扩散等同于全产业链盈利改善。二是资源安全方向。地缘冲突对全球资源供应链的扰动，或进一步提升关键矿产、战略材料及核心工业中间品的自主保障价值。除短期资源价格弹性外，建议重点关注国产替代、资源提纯、材料技术升级及再生循环等具有中期产业逻辑的方向，优先筛选具备技术壁垒、客户认证及盈利兑现能力的标的。三是自主可控与AI基础设施方向。国内高技术制造业维持较快增长，叠加本周国产算力芯片、超节点及AI基础设施领域的产业进展，自主可控与AI资本开支仍是值得持续跟踪的中期线索。建议重点关注国产算力、半导体设备、先进封装、光通信及数据中心电力基础设施等方向，但需进一步区分技术突破、产业化进展与业绩兑现，避免将主题热度直接等同于转债配置价值。下周转债平价溢价率修复潜力最大的高评级、中低价前十名分别为：上银转债、南航转债、鸿路转债、财通转债、大参转债、盛虹转债、国泰转债、节能转债、华海转债、立讯转债。风险提示：（1）正股退市和信用违约风险；（2）流动性环境收紧风险；（3）权益市场超跌风险；（4）地缘政治危机影响；（5）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收点评 20260919：绿色债券周度数据跟踪（20260914-20260918）

观点 一级市场发行情况：本周（20260914-20260918）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券29只，合计发行规模约696.43亿元，较上周增加了476.44亿元。发行年限为5年以下中短期为主；发行人性质为地方国有企业、大型民企、央企子公司、部委企业和中央金融企业；主体评级以AAA级为主；发行人地域为重庆市、广东省、山东省、山西省、河南省、广西壮族自治区、上海市、江苏省、湖北省、北京市、浙江省、天津市和新疆维吾尔自治区；发行债券种类为交易商协会ABN、中期票据、商业银行普通债、企业ABS、私募公司债、其他金融机构债、政府支持机构债和一般公司债。二级市场成交情况：本周（20260914-20260918）绿色债券周成交额合计1,068.05亿元，较上周增加337.77亿元。分债券种类来看，成交量前三为金融机构债、非金公司信用债和利率债，分别为574.54亿元、375.21亿元和89.46亿元；分发行期限来看，3Y以下绿色债券成交量最高，占比约84.02%，市场热度持续；分发行主体行业来看，成交量前三的行业

为金融、公用事业、交运设备，分别为 618 亿元、132 亿元和 42 亿元；分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、广东省、湖北省，分别为 555 亿元、92 亿元和 52 亿元。 估值偏离度前三十位个券情况：本周（20260914-20260918）绿色债券周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交幅度大于溢价成交，折价成交比例大于溢价成交。 折价个券方面，折价率前三的个券为 26 越新 G2（-0.6826%）、26 象屿融租 MTN001(绿色)（-0.6555%）、22 羊安绿色债（-0.4855%），其余折价率均在 -0.45% 以内。主体行业以公用事业、综合、金融为主，中债隐含评级以 AA、AA+、AAA 评级为主，地域分布以福建省、云南省、北京市居多。 溢价个券方面，溢价率前三的个券为 25 鄂东 G1（0.6331%）、GY 运达 01（0.5569%）、26 登封 01（0.5365%），其余溢价率均在 0.47% 以内。主体行业以金融、公用事业、交运设备为主，中债隐含评级以 AAA、AA+、AA 评级为主，地域分布以北京市、湖北省、广东省居多。 风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

固收点评 20260919：二级资本债周度数据跟踪（20260914-20260918）

观点 一级市场发行情况： 本周（20260914-20260918）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 1 只，发行规模为 40.00 亿元。发行年限为 10Y；发行人性质为地方国有企业；主体评级为 AAA；发行人地域为广东省。 二级市场成交情况： 本周（20260914-20260918）二级资本债周成交量合计约 1897.35 亿元，较上周增加了 181.13 亿元，成交量前三个券分别为 26 农行二级资本债 02BC（172.65 亿元）、26 工行二级资本债 05BC（130.48 亿元）和 26 工行二级资本债 04BC（62.77 亿元）。 分发行主体地域来看，成交量前三为广东省、甘肃省和贵州省，分别约为 1368.42 亿元、144.23 亿元和 135.97 亿元。从到期收益率角度来看，截至 9 月 18 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为 -3.72BP、-3.76BP、-3.76BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.60BP、-3.45BP、-3.45BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-5.13BP、-5.14BP、-5.14BP。 估值偏离度前三十位个券情况： 本周（20260914-20260918）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交的比例大于溢价成交，折价成交的幅度大于溢价成交。 折价个券方面，折价率前三的个券为 25 民泰商行二级资本债 01（-0.5332%）、26 农行二级资本债 01B(BC)（-0.3462%）、25 浦发银行二级资本债 01B（-0.3390%），其余折价率均在 -0.32% 以内。中债隐含评级以 AAA-、AA+、AA 评级为主，地域分布以北京市、上海市、广东省居多。 溢价个券方面，溢价率前三的个券为 22 沧州银行二级资本债 01（0.0491%）、22 威海商行二级资本债 01（0.0342%）、22 泰隆银行二级 01（0.0276%），其余溢价率均在 0.03% 以内。中债隐含评级以 AA+、AAA-、AA 评级为主，地域分布以北京市、福建省、上海市居多。 风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

行业

探针卡行业深度：AI 算力与存储升级驱动测试价值提升，国产替代进入加速期

探针卡兼具定制化与耗材属性，新品开发、晶圆扩产及存量更新共同驱动需求。探针卡是连接测试机与晶圆的核心接口，需根据芯片接触点及测试要求定制，新芯片开发直接带来新卡需求。量产后，晶圆测试量增长推动新增配卡，探针磨损及产品迭代形成更新需求。MEMS 凭借细间距、高针数及接触一致性优势成为高端测试主流，2024 年占全球探针卡市场的 69.8%，其中存储领域占比达 94.5%。具备自主 MEMS 探针制造与整卡设计能力的厂商，有望同时受益于需求增长和产品升级。算力芯片复杂度提升推动单卡价值增长，存储扩产与 HBM 发展增加测试需求。AI 芯片接触点增加，叠加大电流、高速及多温测试要求，推动探针卡性能升级。强一 2D/2.5D MEMS 探针卡平均针数由 2021 年的 3,179 支增至 2025H1 的 13,297 支，同期均价由 23.2 万元增至 81.8 万元。存储领域，DRAM 与 NAND 通过高并测降本，海外成熟 DRAM 探针卡已支持单次接触超过 3,000 个 Site。HBM 堆叠提高缺陷损失，强化 KGD 筛选，并在堆叠后及 KGS 验证中形成潜在新增应用。光互联向 200G/lane 演进及 CPO 发展，亦提高高频与光电协同测试要求。国内需求与国产份额同步提升，算力与存储贡献主要增量。全球探针卡市场仍由海外厂商主导，国产厂商通过自主探针制造、整卡性能提升及本地服务加快导入。在晶圆扩产、测试工时、配卡价值及更新率等假设下，2028 年国内存储+逻辑市场有望超 200 亿元。投资建议：重点推荐【强一股份】【和林微纳】，建议关注【精智达】【道格特（未上市）】【韬盛电子（未上市）】【泽丰半导体（未上市）】。强一股份依托自主 MEMS 探针与整卡制造能力，受益于逻辑及算力产品放量，并通过 2.5D MEMS 与高频薄膜拓展存储、光通信应用。精智达具备存储测试设备与探针卡协同布局，和林微纳持续推进 MEMS 探针卡验证及量产。风险提示：下游需求及扩产不及预期，新产品研发与客户验证不及预期，技术路线及测试方案变化风险等。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意）

公用事业行业跟踪周报：2026 M8 单月全社会用电量同比+1.7%，国家能源局等部门部署煤炭安全稳产保供工作

投资要点 本周核心观点：1）2026M8 单月全社会用电量同比+1.7%。2026 年 8 月，全社会用电量再破万亿，达到 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%；用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦，共有 7 天超过上年最大负荷。从分产业用电看，第一产业用电量 169 亿千瓦时，同比增长 2.7%。第二产业用电量 6124 亿千瓦时，同比增长 2.4%；其中，工业用电量 6065 亿千瓦时，同比增长 2.7%，高技术及装备制造业用电量保持较快增长势头，达到 1222 亿千瓦时，同比增长 7.2%。计算机通信设备（7.5%）、汽车制造业（7.6%，其中新能源车整车 22.2%）、通用设备制造业（7.6%）、专用设备制造业（8.2%）、电气机械（12.3%）用电量较快增长。第三产业用电量 2155 亿千瓦时，同比增长 5.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量增长强劲，分别为 172 亿、102 亿千瓦时，增速分别达到 51.2%、37.9%。城乡居民生活用电量 1883 亿千瓦时，同比下降 4.0%，下降原因主要是 2026 年 8 月台风、强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少。2026 年 1—8 月，全社会用电量累计 71730 亿千瓦时，同比增长 4.3%。2）国家能源局等部门部署煤炭安全稳产保供工作。国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。在确保安全的前提下，全力稳产保供。具体要推进煤矿复产达产、加快产能建设，并抓好电煤合同履约和进口调剂。下一步有关部门将加强统筹，适时释放煤炭产能储备，全力稳定

生产供应，保障经济增长和能源需求。 行业核心数据·跟踪：电价：2026年9月全国平均电网代购电价同比下降11.1%。煤价：2026年9月18日，动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为979元/吨，同比+40.06%，周环比-0.31%。2026年9月月均价为968元/吨，同比2025年9月上涨277元/吨。水情：2026年9月18日，三峡水库站水位161.27米，2022、2023、2024、2025年同期水位分别为146.39米、164.36米、158.13米、162.67米，蓄水水位正常。2026年9月18日，三峡水库站入库流量12,000立方米/秒，同比下降52.6%，三峡水库站出库流量8,750立方米/秒，同比下降66.2%。用电量：2026M1-7全社会用电量6.14万亿千瓦时（同比+4.7%），同比增速较2025M1-7提高0.2pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+3.5%、+4.7%、+7.4%、+1.3%。发电量：2026M1-7累计发电量5.7万亿千瓦时（同比+3%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.8%、+8.8%、+0.4%、-0.8%、+11.4%。装机容量：2026M1-7新增装机容量，火电新增5030万千瓦（同比+19.8%），水电新增684万千瓦（同比+16.1%），核电新增362万千瓦，风电新增4707万千瓦（同比-12.3%），光伏新增8615万千瓦（同比-61.4%） 投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1）绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【紫金净】。2）火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际H】【华电国际H】。3）水电：量价齐升、低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。4）核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022至2025年已连续四年核准10台+，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司ROE看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力H】。 风险提示：电力需求增长不及预期、电价波动风险、煤价波动风险、流域来水不及预期等。

（证券分析师：袁理 证券分析师：任逸轩）

智能汽车主线周报：智界RX获批L3级道路测试牌照，看好智能化
n投资建议：我们看好智驾板块——智驾是物理AI应用落地最快且规模广阔的场景，产业链多数环节仍具中长期配置价值。Ø1）具备物理AI基座模型&芯片自研能力厂商：小鹏/理想/地平线机器人/Momenta等；2）具备物理AI基座模型能力厂商：小马智行/文远知行/千里科技等；3）具备模型应用+场景深耕运营能力厂商：曹操出行/如祺出行/易控智驾/希迪智驾等；4）智驾产业链核心硬件环节：芯片（黑芝麻智能）+激光雷达（禾赛/速腾聚创）+底盘（耐世特/伯特利）+检测（中国汽研）+车灯（星宇股份）+玻璃（福耀玻璃）等。 n风险提示：贸易战升级进一步超出预期，全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

（证券分析师：黄细里 研究助理：童明祺）

燃气II行业跟踪周报：欧洲回落亚洲上行，中国出厂价周环比上行；关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源

投资要点 价格跟踪：美国上行、欧洲回落，亚洲现货及中国LNG出厂价格上升、进口到岸价格回落。截至2026/09/18，美国HH/欧洲TTF/东亚JKM/中国LNG出厂/中国LNG到岸价周环比变动+9.8%/-2.9%/+10.2%/+1.9%/-5.4%至0.7/6.4/6.6/4.2/6.5元/方。1）地缘冲突推

高出口需求&采暖需求下降,美国天然气市场价格周环比+9.8%。截至2026/09/11,美国储气量周环比+1.4%至3298亿立方英尺,同比-5.2%。

2) 地缘冲突反复,欧洲气价高位波动周环比-2.9%。2026/9/10 - 2026/9/16,欧洲天然气供给周环比-3.7%至60870GWh;其中,来自LNG接收站25864GWh,周环比-5.0%;来自库存消耗-19972GWh,周环比-25.1%;来自挪威北海管道气23825GWh,周环比-2.9%;来自北非气源5106GWh,周环比+0.2%;来自东线气源3504GWh,周环比-2.1%;来自里海气源2571GWh,周环比-7.2%;2026/09/12 - 2026/09/18,欧洲燃气发电出力下降,欧洲日平均燃气发电量周环比-9.4%、同比+14.9%至962.7GWh。截至2026/09/18,欧洲天然气库存782TWh(755亿方),同比-144.9TWh;库容率69.06%,同比-12.3pct,周环比+1.3pct。

3) 国内LNG出厂价周环比变动+1.9%。2026M1-8我国天然气进口量同比-4.5%至1100亿方。价格端来看,2026年7月,国内液态天然气进口均价4816元/吨,环比+9.6%,同比+27.2%;国内气态天然气进口均价2435元/吨,环比+0.3%,同比-4.8%;天然气整体进口均价3671元/吨,环比+6.4%,同比+15.1%。截至2026/09/18,国内进口接收站库存382.48万吨,周环比(%) +13.13%;国内LNG厂内库存52.9万吨,同比(%) +1.09%,周环比(%) -4.11%。

中石油2026-2027年度管道气价格政策发布,同比来看各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整。

1) 管制气: 在各省门站价基础上上浮18.5%;淡季资源配置占比60%、旺季资源配置占比55%。

2) 非管制气: ①固定量: 在各省门站价基础上上浮70%(新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮80%);淡季资源配置占比33%、旺季资源配置占比38%。②浮动量: 联动CLD(中国进口现货LNG到岸价格);淡季&旺季资源配置占比均为7%。③调峰量: 在各省门站价基础上上浮90%。

重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源。

1) 美伊冲突导致霍尔木兹海峡封锁,对三大天然气指数的影响程度排序: JKM(亚洲) > TTF(欧洲) > HH(美国)。霍尔木兹海峡封锁对JKM和TTF产生直接影响,影响亚洲13%的供给,影响欧洲3%的供给。对HH产生间接影响(霍尔木兹海峡封锁后美气出口需求提升)。2026/9/18,布油主连103.9美元,较2.27冲突爆发前,布油变动+43%,JKM/TTF/HH/国内LNG市场价分别变动+150%/+133%/-2%/+72%;美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比进一步扩大,布油上涨幅度小于JKM、TTF,但大于HH。

2) 资源+技术驱动,深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】。弹性分析: 自产气价每提升0.1元/方,26/27年业绩将增加0.62/0.78亿元,业绩弹性16%/13%。

3) 关注具备长协成本优势企业。具备海外长协的公司成本管控能力更优,地缘冲突带来区域间转售套利机会。挂钩美气长协: 【新奥股份】2026/9/18新奥股份美气长协转售亚洲价差达4.67元/方,较2.27的价差0.57元/方,变动+4.10元/方,较前一个交易日变动+0.16元/方;20亿方美气长协,26年股权激励业绩目标55亿元,价差扩大税后(税率15%)业绩弹性38%。【佛燃能源】。挂钩油价长协: 【九丰能源】2026/9/18九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达1.96元/方,较2.27的价差0.34元/方,变动+1.62元/方,较前一个交易日变动+0.10元/方;8亿方马来西亚长协,26年股权激励业绩目标17.8亿元,价差扩大税后(税率15%)业绩弹性25%【深圳燃气】。

投资建议: 地缘冲突导致气价上涨,重申资源端投资机会;城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。

1) 城燃顺价持续推进。重点推荐: 【新奥能源】(26年股息率6.0%); 【华润燃气】(26年股息率6.0%) 【昆仑能源】(26年股息率4.8%) 【中国燃气】(26年股息率8.4%) 【蓝天燃气】

(26 年股息率 7.7%)【佛燃能源】(26 年股息率 4.8%); 建议关注: 【深圳燃气】【港华智慧能源】。2) 关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐: 重视商业航天特燃特气价值长期提升【九丰能源】(26 年股息率 1.8%)【新奥股份】(26 年股息率 4.8%)【佛燃能源】(26 年股息率 4.8%); 建议关注: 【深圳燃气】。3) 地缘冲突导致气价上涨, 能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】; 建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。(估值日期 2026/9/18) 风险提示: 经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、经营风险。

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 任逸轩)

电力设备行业跟踪周报: 锂电储能估值低位、AIDC 及材料空间可期

投资要点 电气设备 8587 上涨 0.04%, 表现弱于大盘。(本周, 9 月 14 日-9 月 18 日, 下同) 锂电池涨 3.14%, 风电涨 2.16%, 新能源汽车涨 2.02%, 光伏涨 1.64%, 核电涨 1.37%, 发电设备涨 0.99%, 电气设备涨 0.04%。涨幅前五为通合科技、科泰电源、中材科技、利元亨、吉鑫科技; 跌幅前五为亿华通、宁德时代、长城电工、汉缆股份、良信股份。

行业层面: 储能: 26 年 8 月逆变器出口 10.1 亿美元, 同环比+14%/-8%, 其中大洋洲同环比下滑明显, 亚洲/非洲/北美洲环比有所下滑; 1-8 月累计出口 76.3 亿美元, 同比+26%。河南试点台区储能“隔墙售电”, 从分布式新能源/电网充电, 向电力用户售电; 安徽调频辅助服务, 报价区间 1-6 元/MW, 独立储能/虚拟电厂准入门槛明确。电动车: 本周车企自研电池话题升温, 小鹏 G9L 上市, 限时售价 23.18-30.98 万元, 何小鹏称小鹏电池今年开始“都自己干”, 边界为不做电芯、主导电池包/BMS/热管理/结构等系统集成; 宁德时代回应车企自研电池称“会造车不一定会造电池”, 强调动力电池规模化制造核心难点在数百至上千颗电芯的一致性; 针对“9 月因铜箔及负极供应问题导致锂电池排产环比下调 9%”传闻, 宁德时代回应目前产能利用基本饱和、产量信息以定期报告为准; 亿纬锂能获 206GWh 大单; 比亚迪拟投近亿美元在巴西建储能本地化工厂; 20 亿英镑, 宁德时代赴埃及再建电池工厂; 20 万吨锂电加 5 万吨钠电, 新宙邦重庆电液工厂扩产; 宁德时代收购吉利系 85 亿电池项目。市场价格及周价格变化: 碳酸锂: 国产 99.5% 13.05 万/吨, -1.10 万/吨, -7.8%; 工业级 SMM 13.08 万/吨, -0.75 万/吨, -5.4%; 电池级 SMM 13.43 万/吨, -0.79 万/吨, -5.6%; 正极: 钴酸锂 SMM 31.26 万/吨, -0.80 万/吨, -2.5%; 磷酸铁锂-动力 SMM 5.26 万/吨, -0.19 万/吨, -3.6%; 金属锂: SMM 80.00 万/吨, +0.00 万/吨, +0.0%; 氢氧化锂: 国产 SMM 12.20 万/吨, -0.85 万/吨, -6.5%; 电池: 圆柱 18650-2500mAh 6.20 元/支, -0.10 元/支, -1.6%; 方形-铁锂 SMM 0.4260 元/wh, +0.0010 元/wh, +0.1%; 隔膜湿法/国产 SMM 1.42 元/平, +0.00 元/平, +0.0%; 前驱体: 四氧化三钴 SMM 25.75 万/吨, -1.25 万/吨, -4.6%; 六氟磷酸锂: SMM 12.00 万/吨, +0.00 万/吨, +0.0%。新能源: 两部门“十五五”规划强调能源电子协同, 钙钛矿、固态电池和光伏+场景获支持; 浙江发布 2026~2028 充足率 110%, 2026 年底启动新一轮机制竞价; 市场监管总局发布首个钙钛矿光伏领域国家标准; 天津 2026 机制电价竞价, 上限 0.32 元/kWh, 不设下限, 电量 40 亿 kWh; 青海格尔木智算中心 EPC 招标, 4.75 亿元项目配置高密度算力与配套能源系统。本周硅料 43.00 元/kg, 环比+0.00%; N 型 210R 硅片 1.05 元/片, 环比+0.00%; N 型 210 硅片 1.13 元/片, 环比-1.74%; 双面 Topcon182 电池片 0.31 元/W, 环比+0.00%; 双面 Topcon182 组件 0.74 元/W, 环比+0.00%; 光伏玻璃 3.2mm/2.0mm 17.50/10.50 元/平, 环比

+0.00%/+0.00%。风电：本周招标 2.2GW：陆上 2.2GW/海上 0GW；本周开/中标均价：陆风 1730 元/KW，陆风（含塔筒）2115.6 元/KW。本月招标：10.08GW，同比-3.69%：陆上 10.08GW，同比+23.63%。26 年招标：73.51GW，同比-15.07%：陆上 71.48GW/海上 2.03GW，同比-8.70%/同比-75.44%。本月开标均价：陆风 1603.1 元/KW，陆风（含塔筒）2122.3 元/KW。人形机器人：小鹏准备向海外输出 Robotaxi 与人形机器人技术。公司层面：宁德时代：9 月 18 日购回 A 股 1,512,610 股，占总股本 0.03%，价格 300.89—302.63 元/股，总额约 4.56 亿元，拟注销；另披露 9 月 11 日、16 日分别购回 604,293 股、3,098,257 股，均拟注销。恩捷股份：1）向 111 人授予 337.29 万股限制性股票，授予价 33.28 元/股，考核 2027/2028 年营收 ≥ 198/218 亿元或净利 ≥ 32/41.6 亿元；2）收购爱思开江苏 100%股权完成工商变更，标的更名常州恩捷，基础购买价款 4 亿元，最终价款待定。德业股份：拟以集中竞价方式回购股份，资金总额不低于 1 亿元且不超过 2 亿元，价格不超 133 元/股，预计回购 75.19 万—150.38 万股，占总股本 0.06%—0.12%，用于员工持股计划或股权激励。海力风电：控股子公司极睿星际与如东县洋口镇人民政府签署《项目建设协议书》，拟投资 10 亿元在如东县洋口镇建设燃料贮箱项目，利用现有厂区土地 165 亩，分两期实施，一期约 6.12 亿元预计 2026 年 10 月启动、建设周期约一年，二期约 3.88 亿元，新建厂房及附属用房约 5.9 万平方米。投资策略：锂电：市场对 27 年需求增速预期足够低，悲观预期反应充分，而油价高位，海外储能、动力需求依然强劲，预计年底动力、储能相关政策落地，预期将明朗。我们预计 26 年需求 35-40%增长，27 年预计仍有 25%+。价格方面，碳酸锂旺季趋弱，产业链龙头盈利 Q3 预计环比小幅提升，负极部分客户涨价落地，铜箔大客户有涨价、隔膜仍在谈判中，估值已回调至 27 年 10-13xPE，首推宁德时代、亿纬锂能等，重点看好尚太科技、恩捷股份、佛塑科技、璞泰来、鼎胜新材、科达利、天赐材料、湖南裕能、诺德股份、嘉元科技等价格弹性和优质材料龙头标的，同时碳酸锂价格中枢下移盈利仍不错，看好优质龙头赣锋锂业、盛新锂能、大中矿业、国城矿业、永兴材料、中矿资源等。新技术方面看好钠电和固态新方向。储能：碳酸锂价格中枢下移加快大储项目落地，欧洲和新兴市场大储均是翻倍以上增长，国内上半年招标旺盛装机略慢下半年将提速，美国平稳增长 AI 储能潜力可期，工商储在欧洲、东南亚等新兴市场开始持续大幅增长，户储欧洲暑休整体平稳，澳洲、东南亚新兴市场需求延续，我们预计全球储能装机 26 年 60%以上增长，27-30 年复合 20-40%增长，看好大储、工商储户储龙头。AIDC&缺电出海：海外算力升级对 AIDC 要求持续提升，高压、直流、高功率趋势明显，SST 有加速趋势，国内相关公司迎来出海新机遇，继续看好有技术和海外渠道优势的龙头，北美缺电是大趋势，继续看好 AIDC&SST、变压器等；人形机器人：Tesla Gen3 即将推出，27 年推向市场，2030 年依然预期 100 万台；人形公司产品、订单、资本端等进展提速，26 年是量产过渡期，27 年量纲很关键，看好 T 链核心供应商。工控：26 年 Q1、Q2 订单超预期，Q3 略缓，AI 相关行业 3C、半导体、机床等增长强劲，传统行业如注塑、纺织、物流等回暖较好，同时布局机器人第二增长曲线，强推工控龙头。风电：欧洲能源安全下海风景气度高，26 年国内海风招标很少，但近期海风三年行动计划有新进展看好海风，26 年陆风招标下滑预计装机也下降，28 年有望恢复增长，今年风机毛利率逐步修复。光伏：需求来看明显偏弱，价格低迷，26 年需求首次下滑，太空光伏带来增量可能，Musk 太空和地面各建 100GW，设备、辅材受益。投资

建议：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、增长确定估值低）、阳光电源（光储全球龙头盈利拐点在即、SST 优势显著 AIDC 潜力很大）、德业股份（户储龙头超预期增长、工商储开始爆发、大储蓄势）、新宙邦（电解液龙头、电容化学品全球龙头、半导体材料潜力巨大）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、思格新能（户储中高端龙头、工商储上量、大储潜力可期）、宏发股份（传统继电器稳增长、高压直流和 PDU 持续高增长）、汇川技术（通用自动化强复苏明显超预期、联合动力逐步好转、人形和 AIDC 布局）、麦格米特（多产品稳健增长、AIDC 英伟达 Rubin 阶段有望放量）、蔚蓝锂芯（全极耳电芯盈利弹性可期、多极耳电芯稳健）、科达利（结构件全球龙头超预期增长、谐波等头部人形核心供应商）、思源电气（电力设备国内出海双龙头、订单增速快）、金盘科技（干变全球龙头聚焦数据中心成功扩展至高压油变和 GIS、SST 率先送样&HVDC 量产订单）、鼎胜新材（铝箔龙头业绩超预期、钠电受益）、诺德股份（锂电铜箔盈利持续修复、HVL4 电子铜箔通过大客户验证）、嘉元科技（锂电铜箔龙头、大客户涨价）、中熔电气（熔断器龙头增长确定、布局高压直流等新品打造第二增长曲线）、尚太科技（负极龙头、明年量利齐升有望超预期）、璞泰来（隔膜涂敷稳增基膜扩张起量、负极材料盈利拐点）、恩捷股份（隔膜供需紧张有望持续涨价、龙头盈利弹性可期）、星源材质（隔膜供应紧缺盈利修复可期、收购邦瓷明年盈利弹性大）、佛塑科技（5 μ m 隔膜龙头、产能扩张积极）、四方股份（二次设备龙头、SST 优势明显并大力拓展）、三花智控（汽零稳健增长、制冷平稳、人形头部总成龙头）、平高电气（特高压交直流龙头、估值低业绩持续超预期）、许继电气（一二次电力设备龙头、柔直弹性可期）、比亚迪（电动车海外高增超预期、储能系统龙头）、锦浪科技（工商储户储龙头增长势头好、一体化配套弹性可期）、中恒电气（高压直流 HVDC 龙头、宁德时代入股打开 AIDC 想象空间）、科士达（数据中心 UPS 电源海外代工潜力可期、UPS 国内和储能稳健增长）、海博思创（国内大储龙头提前卡位优势明显、积极开拓海外储能）、浙江荣泰（云母龙头增长确定、丝杠及总成大客户进展迅速）、斯菱智驱（车后轴承市场稳定增长、打造谐波第二增长曲线）、北特科技（丝杠头部批量空间大、汽零平稳）、雷赛智能（伺服控制器龙头企业、机器人关节批量优势明显）、伟创电气（工业自动化稳步增长、人形机器人进展顺利潜力大）、固德威（受益澳洲市场和自配率提升户储爆发、工商储和大储蓄势）、国电南瑞（二次设备龙头、稳健增长可期）、天赐材料（电解液&六氟龙头、业绩弹性可期）、盛新锂能（低位积极布局锂资源、碳酸锂涨价弹性大）、大中矿业（铁矿+锂矿龙头，两个锂矿涨价弹性大）、国城矿业（钼矿+锂矿龙头、锂&钼弹性可期）、赣锋锂业（自有矿比例提升碳酸锂龙头涨价弹性大、电池初具规模）、中矿资源（碳酸锂优质资源有弹性、铯铷等盈利稳健）、湖南裕能（铁锂正极龙头 Alpha 强、业绩亮眼）、富临精工（铁锂正极五代率先上量，绑定宁德大幅扩产弹性可期）、东方电气（燃气轮机自主领先供不应求大幅扩产、传统发电稳步增长）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，海风项目开始启动）、天顺风能（海风单桩国内恢复、海外白名单潜力可期）、大金重工（海风出口望延伸至服务、造船高景气订单超预期）、良信股份（断路器优质标的，率先切入海外 AIDC 供应链潜力大）、盛弘股份（受益海外和国内 AI 资本开支、海外储能新客户拓展）、钧达股份（光伏电池龙头、入股尚翼布局太空光伏、间接控股巡天千河布局算力星）、艾罗能源（户储工商储大储今年齐上量、盈利弹性可期）、伊戈尔（变压器出海进入收获期、布局 AIDC）、明阳智能（风机盈利大拐点、太空光伏想象空间大）、厦

钨新能(钴酸锂需求盈利向好、卡位硫化锂固态潜力大)、纳科诺尔(干法设备龙头、固态设备全面布局)、欣旺达(消费锂电盈利向好、动储锂电上量盈利在即)、当升科技(三元正极龙头、固态电解质技术领先)、中伟新材(三元前驱体龙头、镍锂金属布局可观)、华友钴业(锂电资源材料一体化布局、钴管控价格和盈利有望超预期)、福斯特(胶膜龙头、布局太空封装膜)、帝科股份(银浆龙头、银包铜银浆率先量产在即)、阿特斯(一体化组件头部企业、深耕海外大储进入收获期)、优优绿能(充电桩模块盈利拐点、AIDC 想象空间很大)、聚和材料(银浆龙头、铜浆率先布局)、震裕科技(结构件盈利逐步修复、关节总成拓展到手臂总成空间大)、隆基绿能(BC 26 年上量有望率先走出周期、收购精控布局大储第二增长曲线)、金风科技(风机毛利率恢复有望超预期、风电运营稳健)、天奈科技(碳纳米管龙头、快充&硅碳&固态持续受益)、天合光能(210 一体化组件龙头、储能开始进入收获期)、容百科技(高镍正极龙头、海外进展超预期)、禾迈股份(微逆去库尾声重回高增长、储能产品开始导入)、三星电气(海外配网和电表需求强劲、国内增长稳健)、爱旭股份(ABC 电池组件龙头、25 年大幅放量)、通威股份(硅料龙头受益供给侧改革、电池和组件有望改善)、科华数据(全面受益国内 AI 资本开支新周期、数据和数能双星驱动)、晶澳科技(一体化组件龙头、盈利率先恢复)、晶科能源(一体化组件龙头、Topcon 明显领先)、福莱特(光伏玻璃龙头成本优势显著、价格底部有望企稳反弹)、天齐锂业、中国西电、禾望电气、上海洗霸、三一重能、德方纳米、昱能科技、威迈斯、派能科技、元力股份、海兴电力。建议关注：长高电气、海力风电、三祥新材、宏工科技、儒竞科技、三孚新科、德福科技、峰岹科技、维科技术、上海港湾、东方日升、海科新源、石大胜华、天际股份、多氟多、上能电气、神马电力、白云电器、海优新材、先惠技术、鸣志电器、明阳电气、中信博、新强联、中科电气、美畅股份、瓊升科技、振华新材、大全能源、金雷股份、禾川科技、嘉元科技、TCL 中环、弘元绿能等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

三次电源升级，AI 芯片电感价值扩容

uAI 芯片电感主要用于三次电源场景。电感器是三大基础被动元件之一，是仅次于电容的第二大元器件，按下游应用可分为用于消费电子、汽车、光伏等领域的传统电感与用于三次电源的 AI 芯片电感。数据中心场景下，传统绕线电感可用于一二次电源（机房/主板供电），而 AI 芯片电感可用于三次电源 GPU、ASIC 及 FPGA 等高性能 AI 加速器芯片的供电电路，同时配套光模块及高速存储器芯片，亦能满足端侧硬件 AI 芯片供电需求。u 单 GPU 功耗迅速提升，带动整机（柜）AI 芯片电感量价齐升。英伟达单 GPU 功耗已提升至当前 Rubin 系列约 1800-2300W，供电电流提升要求增加供电相数逐步向 VPD 转变，而每相供电都需配置 1 颗芯片电感；同时更高电流密度和散热要求推动 AI 芯片电感向更高额定电流、更优异高频性能及更高可靠性方向发展，对上游合金磁粉品质及下游 TLVR、铜铁共烧等先进工艺提出内生要求。未来 TLVR 电感单价或达普通电感的 3-5 倍，推动单机（柜）芯片电感量价齐升，预计新一代 VR 200 NVL72 单机柜芯片电感数量达 6000-7000 颗，测算价值量可达数万元。算力需求激增、高性能芯片及新一代存储器加速部署，全球 AI 芯片电感行业的市场规模由 2020 年 11 亿元增长至 2025 年 58 亿元，CAGR 达 38.2%；预计于 2030 年将达 269 亿元，CAGR 达 36.0%。u 传统电感日本和中国台湾主导，新兴赛道国产化快速追赶，TLVR 有望大幅提升电感价值

量。传统电感竞争格局较为分散且增速有限，TDK、村田、乾坤等日本和中国台湾厂商占据绝对主导。AI 芯片电感毛利率相较传统电感可提升 10-30 个百分点，盈利能力强，AI 服务器增量背景下，国内厂商迅速切入 AI 芯片电感市场，顺络、铂科已进入全球前五。芯片电感产品生命周期短、下游迭代快，使得国内厂商加速 TLVR 及芯片电感等高端产能投资，进大厂供应链。产能涌入、行业竞争加剧下，当前主流热压一体成型电感单价有所承压，而下一代 TLVR 电感技术难度提升单价有望提升，提供额外价值增量。

u 磁性材料、客户关系为芯片电感竞争壁垒，看重技术突破及客户拓展能力。当前磁材占电感原材料成本可达 50%-70%，高端磁粉如铁镍、非晶应用前景广阔但技术难度大、价格高。磁粉配方能够降低下游电感工艺要求，绕过铜铁共烧等新技术量产良率问题。电感制造环节客户认证所需时间长，客户粘性强，AI 服务器厂商料号需求高度定制化，需与供应商开展测试、验证、预研等流程。

u 投资建议上，AI 服务器功率密度与供电电流提升，AI 芯片电感价值量放大。推荐芯片电感厂商【铂科新材】【横店东磁】，关注【顺络电子】【麦捷科技】【龙磁科技】等。

u 风险提示：AI 资本开支增速放缓、技术路线替代、价格竞争加剧、原材料价格波动、地缘政治及贸易摩擦、产能爬坡不及预期、客户集中度风险

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：徐钺嵘 证券分析师：郭亚男)

消费电子行业点评报告：端侧 AI 周跟踪：豆包、荣耀、vivo、OPPO 密集落地，系统级 Agent 进入加速期

投资要点 豆包手机助手消费者版量产落地，努比亚 NaviX Ultra 正式上市：9 月 16 日，努比亚 NaviX Ultra 正式上市，12GB+512GB 售价 5999 元、国补后 5499 元起，搭载第五代骁龙 8 至尊版、10667Mbps LPDDR5X 及 7100mAh 电池。AI 方面，新机接入 Seed 全双工语音大模型，支持连续对话、屏幕问答及视觉理解，并可自主拆解、跨应用执行长链路任务。发布会展示了代发飞书消息、预约会议、总结群聊、查看待办、转发文档等操作，录音纪要接入飞书妙记；当前可操作范围主要覆盖系统、中兴、字节系应用及部分已接入第三方服务，已披露接入曹操出行等服务。用户授权后可记忆个人偏好，通过“记一下”或三指上滑保存屏幕内容，并以自然语言检索本地信息。

荣耀发布 MagicOS 11，系统级 Agent Harness 实现商用落地：9 月 15 日，荣耀在全球开发者大会发布 MagicOS 11，官方称其为行业首个实现系统级 Agent Harness 商用落地的手机操作系统。新一代 YOYO 支持超过 100 步长程任务，主动服务覆盖超 1000 个生活场景，累计接入超过 10000 家第三方 AI 服务。功能方面，“YOYO 任务”可基于时间、位置、App 打开及设备状态等 40 余种条件自动触发 100 余类操作；生态方面，YOYO 已与支付宝“阿宝”打通，官方展示社保、医保、公积金查询、生活缴费、充值及支付宝会员积分等跨应用服务，并向智慧座舱、智能家居等场景延伸。

vivo 发布 OriginOS 7，蓝心 Harness 进一步打通系统级 Agent 执行链路：9 月 16 日，vivo 开发者大会在深圳召开，正式发布 OriginOS 7、蓝河操作系统 4，并升级蓝心智能战略。AI 底座采用“大模型+Harness+智能体安全架构”，其中 BlueLM-RealTime 负责实时语音交互，端侧 BlueLM-Nano 承担多模态感知与个人记忆，云端模型负责复杂任务规划；系统级蓝心 Harness 深入 OriginOS 内核，已将 6000 余项原子技能转化为 Agent 可调用工具，支持超万种任务。全新蓝心小 V Pro 可自主拆解任务、跨应用整合信息及跨设备执行，官方展示旅行攻略生成、跨设备整理报告，以及打

车、点咖啡、买电影票等场景。vivo 同时披露正在预研 30B MoE 端侧大模型，探索手机本地执行长链路复杂任务。OPPO 发布 ColorOS 17，进一步推进个性化主动智能：9 月 17 日，2026 OPPO 开发者大会正式发布 ColorOS 17，Find X10 系列及一加 16 首发搭载。AI 方面，系统升级 On-Device Compute 端侧大模型、Persona X 记忆共生引擎和 Agent Matrix 智能体生态框架三大底座，其中端侧模型支持 128K 上下文，内存占用较上代降低 48%、能耗降低 55%。新一代小布可一句话直达 200 项支付宝服务，调用腾讯地图生成出行攻略，并支持发送微信消息及音视频通话；小布建议已接入 40 余家第三方服务，覆盖 700 余个细分场景。端侧 AI 应用进入加速落地期，国内厂商生态呈现百花齐放：我们认为 2026 年国产手机厂商开始在 OS 底层完成感知、记忆、规划、工具调用和执行的统一编排，竞争重心由“模型能做什么”向“Agent 能否真正调动手机把事情办完”迁移，端侧 AI 实用性持续提升，我们继续看好系统级 Agent 成熟带来的端侧 AI 应用渗透。风险提示：技术创新不及预期风险，终端需求不足风险，宏观环境风险。

（证券分析师：陈海进 研究助理：郭雄飞）

中小盘行业深度报告：被动化的边界：ETF 规模扩张与中小盘波动特征

投资要点

1. 过去一年（2025 年 9 月至 2026 年 9 月），A 股宽基 ETF 对指数自由流通市值的穿透率呈“大盘高、中小盘低”的梯度：沪深 300 均值约 2.6%、中证 500 约 1.3%、中证 1000 约 0.8%，中证 2000 与中证 800 不足 0.1%，梯度随市值下沉逐级递减。
2. 穿透率在样本期内并非单调上行。沪深 300、中证 500、中证 1000 自 2026 年 1 月起明显回落，沪深 300 由约 4.5%降至约 1.0%；中证 2000 在 2026 年二、三季度逆势扩张，由约 0.04%升至约 0.13%，是少数被快速“ETF 化”的小盘指数。
3. 把样本期按各指数穿透率高低分成两组对照，高穿透率阶段的日内振幅、隔夜跳空与日收益绝对值超 2% 的交易日占比均更低，被动持有较高的阶段短期波动更收敛，该方向在沪深 300、中证 500、中证 1000 三只指数上一致。
4. 与《中小盘流动性观察：换手率上行与成交结构的分化》衔接看，中小盘“换手升温、承接变薄”与被动资金占比的变动方向并不吻合：大盘承接改善恰发生在 ETF 穿透率回落阶段，被动化或难以单独解释中小盘的承接变薄，更可能来自其他流动性供给的变化。
5. 对中小盘配置，短期看流动性分层、中期看业绩验证、长期把被动化边界视作风险预算约束；需关注 ETF 集中赎回、小盘成交过热、成分股业绩不达预期等风险（详见文末风险提示）。

风险提示：ETF 集中赎回风险：若宽基 ETF 延续 2026 年的份额回撤，相关指数短期可能面临被动抛压与流动性折价；小盘成交过热风险：中证 2000 等产品逆势扩容伴随小微盘成交升温，若情绪逆转，价格冲击可能放大；成分股业绩不达预期风险：中小盘行情更多由基本面驱动，盈利验证失败会直接拖累超额收益；被动持有集中风险：单一宽基 ETF 持仓过度集中，在逆向行情中或放大同向波动；跨市场数据缺口风险：国证 2000、创业板指等缺少沪市 ETF 样本，结论存在覆盖盲区；政策与监管变动风险：ETF 发行、减持与做市规则调整会影响被动资金供给；估值回落风险：小盘指数波动率高，若市场整体回撤，中小盘回撤幅度或更明显；外部冲击风险：全球流动性与地缘事件可能通过改变风险偏好间接影响 A 股被动资金流向。

（证券分析师：汤军）

电子行业跟踪周报：海外算力周跟踪：算力提价与电力趋紧并行，光

互连、PCB 迭代提速

投资要点 Nebius 上调算力租赁价格。2026 年 9 月 17 日，云计算服务提供商 Nebius 宣布自 10 月 1 日起上调多项按需计算资源价格。新价格下，H100 由 3.85 美元/GPU 小时升至 4.50 美元/GPU 小时，涨幅约 17%；H200 由 4.50 美元升至 5.40 美元，涨幅约 20%；B200 由 7.15 美元升至 8.50 美元，涨幅近 19%；英伟达 B300 由 7.85 美元升至 9.50 美元/GPU 小时，涨幅约 21%。提价也涉及纯 CPU 计算。AMD EPYC Genoa CPU 费率由 0.012 美元/vCPU 小时上调 25%至 0.015 美元；Genoa 内存由 0.0032 美元/GiB 小时上调约 41%至 0.0045 美元。

Nebius 上调按需 GPU 及 CPU 算力租赁价格，反映海外云端高端算力资源仍处于结构性偏紧格局，背后体现大模型业务对于算力的持续消耗与旺盛的增量诉求。

TrendForce 预计 2026 年全球数据中心用电需求同比增长 31%。根据 TrendForce 发布的最新 AI Server 产业研究，为满足骤增的 AI 应用需求，云端服务供应商加速部署相关基础设施，预估 2026 年全球数据中心电力需求容量将达 161GW，同比增幅约 31%，主要增长来源为 AI Server，预估占整体需求容量达 33.4%。Trendforce 进一步预测，2030 年全球数据中心电力需求容量将达 491GW，在其他用电需求满足的前提下，电网可供数据中心使用的容量为 222.6GW，供需缺口高达 268GW。AI 算力高景气扩容下，数据中心用电需求高增与电网并网、输电扩容节奏错配的矛盾持续显性化，成为制约算力落地的核心新增瓶颈。电力供给约束倒逼 AI 服务器供电架构、散热系统迭代升级，高端 PCB、电源、先进热管理赛道升级逻辑明确。

格芯与 Marvell 签署协议，卡位 CPO、NPO 等光互连赛道。2026 年 9 月 17 日，晶圆代工大厂格芯与数据基础设施芯片厂商 Marvell 联合宣布，根据协议，格芯将大幅提升其位于美国佛蒙特州伯灵顿工厂的硅锗技术产能，新增产能将服务于可插拔光收发器、近封装光学（NPO）与共封装光学（CPO）三类产品。以支撑 Marvell 面向下一代光互连产品需求的持续增长。Marvell 联合格芯扩产硅锗，核心信号是 AI 光互连已从技术验证进入产能锁定阶段，NPO/CPO 放量预期开始向晶圆制造端传导。

关注 PCB 新技术进展。M9/M10、mSAP、嵌埋及陶瓷等新技术加速迭代，推动 AI PCB 向高密度、低损耗、载板化升级，单芯片 PCB 价值量持续提升。技术红利兑现在于新品导入与产能爬坡协同，具备高端技术储备与前瞻产能布局的厂商有望兑现 ASP 上行。

M9/M10 材料导入进程有望加速。AI 服务器信号传输速率由 224G 向 448G 演进，高频衰减压力推动 PCB 板材向更低损耗等级升级。M9 主要面向 224Gbps 场景，Dk 约 2.8-3.1、Df 降至 0.0005-0.002，有望应用于英伟达 Rubin 平台。M9 树脂体系进一步向碳氢树脂倾斜，并与 PPO 等复配使用，搭配 Q 布与 HVLP4 高端铜箔。而 M10 材料面向 448Gbps+场景，Df 进一步降至 0.00036-0.0005，有望应用于 Rubin Ultra 正交背板与交换刀片主板。为突破物理极限，M10 有望引入 PTFE 或含氟碳氢复合体系。

PCB 载板化趋势推动 mSAP 工艺应用边界向 AI 服务器拓展。PCB 载板化是 AI 服务器互连升级的方向，即让 PCB 从传统承载件升级为具备载板级布线密度的核心互连介质。CoWoP 是这一趋势在封装架构上的具体落地：它取消 CoWoS 中独立的 ABF 封装基板，将芯片与硅中介层直接键合到高密度 PCB，以缩短信号路径、改善电源完整性、提升散热并降低封装成本。CoWoP 架构要求 PCB 承担原本由封装基板完成的高精密布线，依赖 mSAP 等工艺将线宽/线距降至 30-15 μm 区间。mSAP 工艺的应用边界正由消费电子类载板起步，经高速光模块放量，并最终向 AI 服务器载板级 PCB 延伸，有望成为 PCB 厂

商进入 AI 服务器高端供应链的核心技术优势。 嵌埋 PCB 有望随三次电源垂直供电架构推广打开应用空间。AI 芯片功耗持续攀升，三次电源作为芯片供电的最后一环，需在较低电压下输送大电流。传统横向供电将器件置于芯片周边，电流传输路径长，寄生参数大、损耗高。VPD 架构则把供电模块移至芯片背面，使电流以垂直方向短距离送达芯片，从而缩短路径、降低损耗。然而，芯片背面空间有限，常规表面贴装器件难以布置，嵌埋 PCB 因此成为重要实现方式。嵌埋 PCB 将电感、电容乃至功率器件埋入板材内部，在节省空间的同时改善供电效率。由此，PCB 不再仅是承载与互连部件，而逐步兼具供电功能，嵌埋 PCB 的应用空间也有望随 VPD 推广而进一步打开。

陶瓷 PCB 正加快切入 AI 服务器热管理与先进封装环节。陶瓷 PCB 是以氧化铝、氮化铝或氮化硅等陶瓷材料替代 FR-4 作为绝缘基体的印制电路板，其制备工艺主要包括 HTCC、LTCC、DBC、DPC 和 AMB 五类。陶瓷 PCB 凭借高导热、低损耗及与硅匹配的热膨胀系数，在 AI 服务器中形成多环节应用：GPU 散热环节，可用于高功耗芯片的散热基板，缓解积热问题；高速光模块环节，可用于 800G/1.6T 光模块散热基板，保障光芯片稳定运行；在先进封装环节，可用于 Chiplet 等架构，缓解翘曲与焊点失效。 建议关注： 光互连：长光华芯、源杰科技、光迅科技、天孚通信等； PCB：胜宏科技、沪电股份、景旺电子、生益电子、深南电路、鹏鼎控股、方正科技、威尔高、广合科技、科翔股份、博敏电子、世运电路等； CCL：生益科技、南亚新材、华正新材等； PCB 上游设备及原材料：芯碁微装、宏和科技、国际复材、德福科技、铜冠铜箔、东材科技、宏昌电子、联瑞新材等。 风险提示：AI 算力需求不及预期风险，新技术导入不及预期风险，AI PCB 产能释放节奏不及预期风险，上游原材料价格波动风险，客户认证与良率爬坡不及预期风险。

(证券分析师：陈海进 证券分析师：解承堯 研究助理：闫春旭)

汽车零部件&机器人&缺电主线周报：启元 Q1/T1 消费级机器人正式发布，Generac 获 Amazon 备电大单

n 零部件本周复盘总结：本周 SW 汽零指数+2.30% (2026 年初至今-17.22%)，在 SW 汽车中排名第 2；以 2010 年-2026.09.18 数据为基准，最新交易日 SW 汽零 PE(TTM)处于历史的 61.11%分位；PB(LF)处于历史的 52.86%分位。 n 机器人本周复盘总结：本周万得机器人指数+3.79% (2026 年初至今-12.30%)，较 SW 汽零超额收益为+1.49%；最新交易日万得机器人 PE(TTM)处于 2025 年以来的 69.30%分位，PB(LF)处于 61.87%分位。 n 核心覆盖标的周度变化：1)【福耀玻璃】每股派发现金红利 1 元 (含税)，累计派发 26.1 亿元，股权登记日 2026/9/23，除权除息/红利发放日 2026/9/24；2)【双环传动】公司员工持股计划第一个股票锁定期于 2026 年 9 月 15 日届满，累计解锁 517.6 万股；3)【瑞鹄模具】公司 6.86 亿元可转债本周正式进入发行阶段，原股东优先配售和网上申购已于 2026 年 9 月 17 日结束；4)【福达股份】拟总投资 8.8 亿元建设大型船电曲轴数智化生产线及精密锻件项目；5)【星源卓镁】拟在奉化经济开发区投资建设轻量化精密结构件智能制造项目，总投资不超过 2.8 亿元。 n 零部件中，已覆盖标的中本周表现前五名为：【爱柯迪】+9.87%、【北特科技】+9.73%、【均胜电子】+8.57%、【继峰股份】+6.80%、【新泉股份】+6.67%。 n 本周机器人大事：1) 9 月 20 日，上纬新材正式发布启元 Q1、启元 T1；2) 9 月 16 日，零跑汽车官宣已对具身智能进行小规模投入，已成功实

现自研机器人；3) 9月17日，Figure 宣布正式推出其研发的“最先进”神经网络模型 Helix 2.5，并进行相关实验；4) 9月15日，Agility Robotics 发布第五代通用人形机器人 Digit 5，公司预计于 2027 年上半年启动早期接入，2027 年底面向制造、仓储及配送运营商实现正式供应；5) 9月18日，财联社报道显示，丰田汽车正在启动一项安排 40 万台机器人进入生产线的全球工厂升级，打造“人类与机器人能够并肩工作”的工厂；6) 9月14日，现代汽车集团高管表示，Boston Dynamics 在 2027 年上市的可能性不高，Atlas 目前尚未实现大规模部署，计划到 2028 年建设年产约 3 万台机器人的生产能力，并在美国工厂部署；7) 七腾机器人品牌发布会定档 2026 年 9 月 22 日。

n 我们构建的缺电指数本周表现：1) 国内：本周+2.06%，近一月-7.66%，2026 年初至今+20.47%，板块本周较申万汽零超额收益为-0.24%；2) 国外（原始货币版本）：本周-1.25%，近一月-3.13%，2026 年初至今+34.63%。

n 国内缺电链指数池各细分方向本周排名：【SOFC】+4.01%、【柴发&燃发】+3.21%、【燃气轮机】-0.04%。

n 国内缺电指数池标的中，本周表现前五名为：【长源东谷】+10.44%、【京泉华】+7.51%、【杰瑞股份】+5.85%、【三环集团】+5.31%、【天润工业】+5.09%。

n 本周 AIDC 缺电产业大事：1) 9月16日，Generac 向 Amazon 全资子公司发行一份认股权证，并与亚马逊签署长期供应协议，为亚马逊数据中心供应备用发电机，预计 2027 年和 2028 年备用发电机的初始交付总额将达到 24 亿美元；2) INNIO 宣布已获得一份订单，将为一家美国能源数据中心客户提供 450 兆瓦的电力基础设施（气发），订单已于 26Q3 确认，公司预计将于 2028 年交付；3) 9月16日，Meta 和 Apex Clean Energy 已将联合投资组合扩展至 1.2 GW，新增了 Apex 位于德克萨斯州的 144MW Starling Solar 项目的 PPA；4) OpenRouter 9月14日-9月19日 Token 用量达 115T，较年初增长 1691.3%。

n 投资建议：1) 零部件—寻找结构性机会：优选产品型公司+内生外延切入高价值赛道提高 ASP 的公司+优先布局欧洲/北美/东南亚产能的潜在龙头型公司；2) 机器人—寻找确定性机会：Optimus V3 发布在即，当前板块交易热度较低，调整较多，需关注 V3 订单落地时间节点及国内如小鹏、宇树、智元等厂商的应用端落地；3) 缺电板块—长期逻辑不变：优选柴发/燃发产业链核心环节标的。

n 汽零&机器人具体来看：1) EPS 维度推荐福耀玻璃、敏实集团、均胜电子、星源卓镁，关注新泉股份；2) PE 维度，推荐拓普集团、均胜电子、双环传动、敏实集团、银轮股份、飞龙股份，关注亚普股份、岱美股份。

n AIDC 缺电产业具体来看：推荐潍柴动力、银轮股份，关注天润工业、中原内配。

n 风险提示：地缘政治不确定性风险增大；全球经济复苏力度低于预期；新兴产业进度低于预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：郭雨蒙）

非银金融行业跟踪周报：成交缩量；券商 ETF 代销优势显著

投资要点 非银行金融子行业近期表现：最近 5 个交易日（2026 年 09 月 14 日-2026 年 09 月 18 日）非银金融各子板块均跑输沪深 300 指数。证券行业下跌 0.14%，多元金融行业下跌 0.79%，保险行业下跌 2.29%，非银金融整体下跌 0.79%，沪深 300 指数下跌 0.06%。

证券：交易量环比同比均下降；26H1 券商 ETF 代销优势显著。1) 9 月交易量环比下降。截至 9 月 18 日，9 月日均股基交易额为 23214 亿元，较上年 9 月下降 19.61%，较上月下降 14.68%。截至 9 月 17 日，两融余额 26391 亿元，同比提升 9.71%，较年初增长 3.87%。截至 9 月 17 日，9 月发行 IPO 项目 4 单，发行规模 100.28 亿元（按发行日统计）。2) 26H1 各口径下基金代销百强机构集中度均大幅提升，券商仍

保持 ETF 主导优势。基金业协会披露 2026 年上半年各机构公募基金销售保有规模百强榜单。券商在 ETF 代销方面优势仍显著，2026H1 ETF 保有规模 1.5 万亿元，在百强中占比 52%，显著高于权益类基金保有规模的占比（27%）。权益基金方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 30%、28%、33%；非货方面，2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 21%、21%、24%；ETF 方面 2025Q2、2025、2026Q2 的 CR5 分别为 19%、19%、31%。3）9 月 18 日证券行业（未包含东方财富）2026E 平均 PB 估值 1.2x，大券商 2026E 平均 PB 估值 1.0x。推荐全面受益于活跃资本市场政策的优质龙头，如国泰海通、中信证券、财通证券、同花顺等。

保险：监管推动金融强国建设；保险法十余年来再次大修。1）国新办发布会明确保险业监管导向，高质量发展与发挥“两器”功能并重。央行、证监会和金监总局等部门出席国新办发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划有关情况，再次定调保险行业的监管方向。我们认为，在监管明确导向下，高质量发展和发挥“两器”作用将是十五五期间保险业发展的核心双主线。一方面强化“报行合一”和非车险综合治理，将为提升整体盈利水平和回归理性竞争提供制度性支撑。另一方面发挥险资耐心资本优势和服务民生保障，也将在资产配置和业务结构上创造新的发展机遇。2）保险法修订草案，公开征求意见。本次修改工作以全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管为主线，以消除监管空白、弥补监管短板、明确监管授权为着力点，深入践行人民至上理念，全面提升监管有效性。3）保险业经营具有显著顺周期特性，未来随着经济复苏，负债端和投资端都将显著改善。2026 年 9 月 18 日保险板块估值 0.47-0.80 倍 2026E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。

多元金融：1）信托：截至 2025 年 6 月全行业信托资产规模 32.43 万亿元，同比增长 20.11%。2025H1 信托行业利润总额为 197 亿元，同比增幅为 0.45%。2）期货：8 月全国期货交易市场成交量为 10.87 亿手，成交额为 85.04 万亿元，同比分别增长 29.05%和 30.67%。2026 年 7 月期货行业净利润 0.73 亿元，同比下降 95%，环比下降 94%。行业排序及重点公司推荐：非银金融目前平均估值仍然较低，具有安全边际，攻守兼备。1）保险行业受益于经济复苏、利率上行。储蓄类产品销售占比大幅提升，我们预计负债端将持续改善，长期仍看好健康险和养老险发展空间。2）证券行业转型有望带来新的业务增长点。受益于市场回暖、政策环境友好，券商经纪业务、投行业务、资本中介业务等均受益。行业推荐排序为保险>证券>其他多元金融，重点推荐中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保、国泰海通、同花顺等。

风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险。

（证券分析师：孙婷 证券分析师：罗宇康）

机械设备行业跟踪周报：看好国产算力放量利好的半导体设备；推荐估值低稳增长的工程机械和船舶

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：【半导体设备】昇腾 960 提前落地，半导体设备将充分受益

9 月 17 日，华为于全联接大会发布全球首个采用 NPO 技术的超节点——昇腾 960；采用领先的正交架构和全液冷设计，基于灵衢实现内存统一

编址，可扩展至 4096 卡规模，实现 8EFLOPS FP8、16EFLOPS FP4。

昇腾 960 超节点用 5500 个 Hi-ONE，替代原本需要的 4 万 8 千颗 800G 光模块，功耗降低超 550 千瓦，系统无故障运行时间提升一倍，系统可用度达到 99.8%，加速前沿模型的训练与推理创新。国产算力加速落地，逻辑代工/存储需求强劲。

算力放量+“韬定律”打开测试环节数倍成长空间。我们预计国产 GPU 探针卡 2026H2 进入量产爬坡、2027 年大批量交付。“韬定律”通过堆叠及先进封装提升单位芯片对应晶圆消耗，同等数量芯片所需晶圆数可能达到传统方案的 2 倍甚至 3-4 倍，晶圆量提升将直接拉动 CP 测试机及探针卡需求。

AI 驱动下国产算力快速发展，带来先进制程、先进封测设备新需求，不管是先进逻辑还是长存、长鑫等先进产能都在积极扩产；SoC 芯片设计和制造的复杂性大幅增加，对测试机提出更高要求；COWOS、HBM 等先进封装技术快速发展。投资建议：（1）前道制程：刻蚀+薄膜沉积设备北方华创、中微公司、迈为股份，量测设备中科飞测、精测电子，薄膜沉积设备拓荆科技、微导纳米、晶盛机电等。（2）后道封测：长川科技、华峰测控。（3）先进封装：拓荆科技（键合机）、华海清科（减薄机）、盛美上海（电镀机）、芯源微（涂胶显影+键合机）、迈为股份（切磨抛+键合机）、晶盛机电（减薄机）。（4）硅光设备：罗博特科、奥特维（AOI 检测设备）。

【船舶行业】油运景气上行推高新造船市场景气度，建议关注中国造船龙头 2 月末至今中东局势动荡、推高油价和运价，情绪传导至造船，油轮市场景气度高。截至 2026 年 8 月末，全球新造船订单约 2128 艘，为过去 10 年平均水平的两倍，其中油轮（原油油轮为主）为核心驱动力，达 646 艘。新造船价格指数低点修复 2%。中期看，油轮寿命更新和油运景气催化下，新造船市场景气度有望持续，船价和订单金额将保持高位。中国船厂具备人力、成本和技术优势，本轮周期最为受益。

推荐造船双龙头（1）松发股份/恒力重工：背靠恒力集团、α 属性凸显，为本轮周期弹性最大标的。我们预计随其四期产能投建（预计产能较一二三期翻倍）和交付结构优化，利润有望持续上修。（2）中国船舶：全球最大造船集团——中船集团下船舶总装核心上市平台，南北船合并后经营效率提升、产能弹性加速释放、净利率中枢持续提升。

【工程机械】预计双反实际影响较小，建议关注板块低位机会 据工程机械杂志报道，美国预计将对美国等 5 个国家启动油缸双反调查，但工程机械板块整体对美收入敞口在 5% 以下，且三一重工、徐工机械、恒立液压等公司均开始在印尼布局本地化工厂建设，有望规避双反影响。基本面来看，2026 年 8 月挖掘机销量 19716 台，同比增长 19.3%。其中国内销量 7986 台，同比增长 3.92%；出口 11730 台，同比增长 32.7%，出口延续高增长。板块国内市场由更新需求驱动，挖机及非挖设备销量保持较强韧性；海外市场虽然部分区域增速可能因为基数提升而放缓，但非洲、拉美、东南亚等市场需求仍较旺盛，矿山机械也有望成为下一阶段的重要增长点。且 Q3 板块汇兑压力大幅减弱，预计 Q3 板块业绩环比同比明显提升。当前龙头公司估值已处于历史偏低水平，板块迎来低位配置窗口。重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压，建议关注三一国际、艾迪精密。

【油服设备】中东冲突推高油价，看好全球化程度高的油服设备龙头 2026 年 2 月末美伊冲突爆发，霍尔木兹海峡封锁至今仍未通航。我们判断中东冲突对油服设备产业链影响短空长多，建议继续关注渠道、产能全球化领先的国产龙头：短期看，（1）能源供给侧受到冲击，油气价格中枢上涨，（2）船只绕行好望角导致运费增加，项目方提货意愿下降，（3）部分现场施工项目因战事暂停，

后延 1~2 个季度。2026 上半年国内油服设备龙头受战事影响，均有部分订单积压、确认节奏后移。但中长期看，（1）地缘冲突有望进一步强化全球能源安全诉求，推动油气资本开支中枢上移。本轮中东冲突后，非中东产油区将承担更强的增产和能源替代需求，北美、南美、非洲等区域油气投资有望加速。（2）战后受损油气设施修复、产能恢复同样将形成新增设备需求。因此，对具备全球化渠道、产能的油服设备龙头而言，中东项目短期延迟更多影响订单兑现节奏，而非需求消失，伴随全球能源安全重视度提升及油气资本开支持续扩张，行业中长期景气趋势反而有望进一步强化，建议关注【杰瑞股份】、【纽威股份】等。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：李文意 证券分析师：韦译捷 证券分析师：黄瑞 研究助理：陶泽）

有色金属行业跟踪周报：加息落地触发利空出尽交易，金铜价格震荡上行

投资要点 宏观环境&金属比价：加息落地后继续加息预期降温，美债收益率上行，金属比价分化。截至 9 月 18 日，FedWatch 显示维持目标利率不变的概率升至 42.4%，加息概率降至 57.6%。美国 2 年期国债收益率为 4.76%，10 年期国债收益率为 5.01%；10 年期与 2 年期利差收窄至 0.25%，5 年期盈亏平衡通胀率降至 2.31%。比价方面，金银比、金铜比分别较上期下降 4.11%、1.33%；铜铝比上升 1.70%，锡铜比下降 2.28%，贵金属相对工业金属表现偏弱。基本金属：

铜铝先抑后扬，周度小幅收涨。1）铜：本周铜价先抑后扬，沪铜收于 109900 元/吨。通胀偏热、美元走强压制铜价，但铜矿 TC 降至 -210 美元/吨，矿端供给偏紧；LME 库存增至 25.41 万吨、COMEX 库存增至 76.81 万吨，国内进口补充短期有限，现货供应仍较紧张，对铜价形成支撑。2）铝：本周铝价高位回落后反弹，沪铝收于 24375 元/吨。节前补库需求仍存，9 月 17 日铝锭社会库存 70.35 万吨，较 9 月 14 日（本周一）相比减少 4.74 万吨，持续去库对价格形成支撑；氧化铝、预焙阳极价格持稳，电价继续上涨，本周国内铝下游加工龙头企业开工率录得 61.9%，环比+0.6pct，预计短期铝价在 24000-24600 元/吨区间震荡。

贵金属：加息落地后快速反弹，金银周度双双收涨。本周金银价格震荡反弹，沪金收于 948.24 元/克，沪银收于 16296 元/千克。美国 8 月通胀偏热、就业保持韧性，美联储加息 25BP 至 3.75%-4.00%，会后偏鹰表态推动美债收益率和美元走强，压制无息贵金属估值。中东局势仍提供避险支撑，但油价上涨同时强化通胀担忧，地缘避险力量被加息预期部分抵消。预计短期金银以弱势震荡整理为主，关注后续通胀数据及中东局势变化。

能源金属：锂钴镍价格走弱，供需分化延续。本周电池级碳酸锂/电解钴/电解镍分别收于 13/28.5/12.55 万元/吨，环比-8.77%/-3.88%/-2.36%。碳酸锂在高仓单、供给增量及宏观压力下探底，但行业持续去库、下游高排产及双节备货形成支撑，锂精矿价格保持坚挺，部分外购矿加工企业已跌破成本线；电解钴需求疲弱，成本支撑松动且冶炼倒挂延续；电解镍先抑后扬，低价采购有所改善，印尼供应扰动及成本端提供一定支撑，但不锈钢旺季偏淡、三元需求提振不足，宏观与供应压力仍占主导。战略小金属：宏观与需求压制锡价，矿端偏紧限制下行空间。本周锡价大幅下跌后小幅反弹，沪锡收于 408770 元/吨。美联储加息落地、美元走强，叠加市场对“AI 焊料需求”预期降温，锡价明显承压。基本面方面，缅甸矿区复产进度偏慢、印尼进口不及预期，矿端供应增量有限；但国内“金九”需求兑现偏弱，下游焊料开工偏低，库存压

力抑制价格反弹。 稀土永磁: 终端需求偏弱, 稀土价格震荡下行。本周镨钕延续弱势, 下游订单偏淡、询单积极性不足, 价格小幅下调; 镨钕市场偏弱, 金属端出货承压, 大厂支撑减弱, 钕价重心有所下移; 钕钕等小品种相对坚挺, 部分氧化物货源偏紧。周后期大厂入市采购后低价现货有所收紧, 镨钕金属报价趋稳。预计节前镨钕价格或坚挺运行, 镨钕僵持调整, 供需格局变化不大, 关注双节前磁材订单及备货释放情况。 风险提示: 宏观政策风险, 下游需求不及预期风险, 价格波动风险。报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列, 不构成任何投资建议。投资者在做出投资决策时, 应基于独立的分析和判断, 全面评估公司的基本面、行业前景及市场环境等因素。

(证券分析师: 刘奕町 证券分析师: 曾先毅 证券分析师: 徐毅达 证券分析师: 米宇 研究助理: 莫骁雄)

推荐个股及其他点评

优刻得-W (688158): 优刻得: 中立云领航智算时代

投资要点 中立定位构建信任壁垒, 差异化竞争避开巨头正面冲突。公司自 2012 年成立以来始终恪守“不做应用、不与客户竞争”的中立原则, 是 A 股首家 AB 股架构上市公司, 从治理根基保障中立底色。在阿里云、华为云、腾讯云等头部厂商深度布局应用生态、与客户存在潜在竞争关系的背景下, 优刻得的中立定位在 AI 大模型、金融科技、政务等数据主权敏感领域构筑了不可复制的信任优势。自建智算中心构筑成本护城河, “东数西算”双枢纽布局完善。公司已建成内蒙古乌兰察布与上海青浦两大自建智算中心。两大中心分别占据“东数西算”两大枢纽节点, 形成“低成本训练+低时延推理”协同布局。 全球化布局领先同业, 境外业务量利双增打开成长天花板。截至 2026 年 6 月末, 公司已在全球 28 个地域部署 36 个可用区, 覆盖东南亚、欧洲、北美、南美、非洲、中亚等区域。公司聚焦中国企业出海需求, 凭借“中立第三方+全球基础设施+本地化服务”组合策略, 正持续受益于中国企业出海用云市场的高景气红利。 行业进入涨价周期, 公司有望充分受益“量价齐升”。在 AI 算力供需严重失衡、高端芯片交付延至 2027 年、数据中心成本攀升的驱动下, 行业定价逻辑已从“规模换份额”全面转向“能力定价”。优刻得作为率先全线提价的中立云厂商, 在智算产能利用率持续攀升、客户需求旺盛的背景下, 有望进入收入加速增长与盈利能力加速修复的“戴维斯双击”阶段。 盈利预测与投资评级: 我们认为, 优刻得的 AIDC 和云相关业务有望持续受益于 AI 发展, 有望持续稳定增长, 利润率有望持续提升。基于上述预测, 我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 22.11、29.78、41.72 亿元, 同比增长 30.1%、34.7%、40.1%, 归母净利润分别为 0.51、1.48、2.52 亿元, 同比增长 169.55%、190.26%、69.85%。根据业务相似性, 我们选取首都在线、铜牛信息、网宿科技作为可比公司, 可比公司 2027PS 均值为 9.4 倍, 优刻得 2027PS 为 4.4 倍。且我们认为, 优刻得云和 AIDC 持续发展, 有望持续受益于 AI 浪潮, 首次覆盖, 给予“买入”评级。 风险提示: AI 及智算行业发展不及预期的风险; 云计算行业竞争加剧的风险; 自建数据中心产能利用率不及预期的风险; 地缘政治与海外业务经营风险; 股权结构与治理风险。

(证券分析师: 王紫敬 证券分析师: 宋鑫宇)

亿纬锂能 (300014): 与 Fluence 签订 206GWh 大单, 海外储能份额

再提升

投资要点 事件：9月18日，亿纬锂能公告，子公司亿纬动力与Fluence就2027-2031年电池供应签署协议，合作总规模206GWh，其中2027年承诺交付16GWh，2028-2031年预留容量合计190GWh。Fluence订单高增，亿纬深度切入全球头部储能客户供应链。Fluence 25年储能确收5GWh，截至2026年6月末，在手订单64亿美元，其中储能12.6GW（按照4h配储测算对应50GWh），潜在订单45.6GW/163.7GWh，数据中心业务加速放量。Fluence采用全球多元化电芯供应策略，按此签约规模倒算，亿纬有望成为主供。此次合作，亿纬主要交付Pack、我们预计覆盖不同电芯型号，前期以国内产能供应为主，28年公司马来西亚产能释放后我们预计同步供货，终端覆盖美国和全球项目。

动储出货持续高增，新产品+海外客户驱动量利齐升。我们预计公司26年出货200GWh、同增65%，其中动力90GWh、同增80%，储能110GWh+、同增60%；27年我们预计出货300GWh、同增50%，其中储能165GWh、同增50%。储能端大方形加速放量，我们预计26/27年占储能出货约20%/40%-50%，直接出口占比约20%/30%-40%，此次Fluence大单进一步强化27年及后续海外出货确定性；动力端宝马新世代车型开始放量，公司50L版本独供、40L版本主供，我们预计大圆柱26年出货10-15GWh、27年20GWh+。随着大方形、大圆柱及海外高端客户占比提升，我们预计26年动储盈利维持0.025元/Wh+，27年盈利有望进一步提升。

盈利预测与投资评级：我们维持预计26-28年公司归母净利润为72.3/96.5/125.8亿元，同比+75%/+33%/+30%，对应26-28年PE为16x/12x/9x，考虑到公司作为全场景锂电平台型厂商，储能与大圆柱电池业务双轮驱动，叠加全球化产能持续释放，给予27年18x估值，对应目标价80元/股，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕 证券分析师：岳斯瑶 证券分析师：朱家佟）

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>