

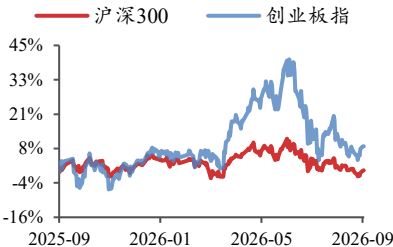
2026 年 09 月 23 日

开源晨会 0923

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(%)
传媒	1.792
计算机	1.414
家用电器	1.242
煤炭	1.181
综合	1.14

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
交通运输	-1.173
钢铁	-0.952
建筑材料	-0.924
国防军工	-0.854
通信	-0.702

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

【策略】机构关注度环比回升：医药生物、化工、轻工制造——投资策略点评-20260922

【固定收益】税收收入同比回落，财政支出有待提速——2026 年 8 月财政数据点评-20260922

行业公司

【银行】DR 贷款新篇：FTP 体系重构与债贷比价新平衡——行业深度报告-20260922

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度环比回升：医药生物、化工、轻工制造——投资策略点评-20260922

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:医药生物、化工、轻工制造的调研热度有所上升

周度：上周，全 A 的被调研总次数环比上升，但仍低于 2025 年同期，调研热度环比上升。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，医药生物、机械设备、电子、基础化工、汽车的关注度较高。

边际变化上，相较前一周，医药生物、基础化工、轻工制造等关注度环比上升。

月度：2026 年 8 月，全 A 的被调研总次数环比回升，但仍低于 2025 年同期。最近一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、机械设备、医药生物、基础化工、电力设备的关注度较高。

边际变化上，最近一个月，食品饮料、农林牧渔、石油石化、建筑材料、房地产、综合关注度同比上升。

个股视角看机构调研情况：比亚迪、博盈特焊、金洲管道受市场关注较多

周度：上周，比亚迪、博盈特焊、金洲管道、九州一轨、地铁设计、一博科技、以岭药业、华宝股份、四川双马、澳华内镜、宁波银行、汽轮科技、潍柴动力、杰瑞股份等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

月度：最近一个月，沃尔德、冰轮环境、比亚迪、C 嘉立创、好想你、伟星股份、华锐精密、敷尔佳、雅戈尔等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

博盈特焊：公司深度绑定北美 AI 数据中心电力建设高景气赛道，HRSG 余热锅炉配套业务快速放量。公司上周被机构调研次数达 4 次。根据本次机构调研披露信息：第一，在手订单储备充沛，截至报告期末在手订单达 7.73 亿元（不含税），且以境外订单为主，上半年业绩波动主要受交货周期、汇兑损益及新基地投产摊薄等短期因素影响，不改中长期增长根基；第二，北美 HRSG 需求持续高景气，数据中心集群扩张与制造业回流推动美国电网负荷创新高，燃机需求显著提升带动配套 HRSG 需求同步增加，去年以来签订订单价格已有所上涨；第三，产能释放节奏明确，拥有国内共和、大四及越南三大生产基地，合计规划年产能约 15 亿元。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险

【固定收益】税收收入同比回落，财政支出有待提速——2026 年 8 月财政数据点评-20260922

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

事件：财政部公布 2026 年 8 月财政数据，8 月当月全国一般公共预算收入同比增加 4.7%（前值+11.7%，下同），支出同比下降 0.1%（+0.5%）；8 月全国政府性基金预算收入同比下降 3.8%（-19.2%），支出同比下降 21.4%（-16.3%）。

8 月财政数据的关注点

8 月税收收入同比增长 5.6%（+13.9%），较前值下降 8.2pct，较前值回落幅度较大，税收收入回落拉动全国一般公共预算收入同比增速放缓，较前值下降 7.0pct。8 月税收收入中，企业所得税、个人所得税和进口环节增值税和消费税同比均保持两位数以上增速，企业利润增长速度较快，企业所得税保持高增，个人所得税保持增长的原因或为权益市场的财富效应显现，叠加企业利润增长后向居民端的传导。2026 年以来进口环节增值税和消费税始终保持高速增长，与进出口数据保持一致。国内消费税同比增长转负，同比下降 14.0%，较前值下降 20.3pct，反映了当前内需有待提振的现状。8 月证券交易印花税同比增长 17.9%，较前值下降 90.7%，或因 2025 年同期基数的抬升所致。非税收入同比提升 0.3%（-5.4%），回升至正区间。

土地出让收入下滑持续拖累政府基金性收入。8 月政府性基金收入同比下降 3.8%，其中土地出让收入同比下降 12.6%，土地出让收入下滑拖累政府基金性收入，8 月土地出让累计收入占政府性基金累计收入 64.2%，占比微幅回落，尽管近期一线城市商品住宅销售价格环比有所上涨，但土地财政退潮或仍将持续拖累政府基金性收入。

截至 8 月底，全国一般公共预算支出 18.15 万亿元，支出规模为年初预算的 60.46%；全国一般公共预算收入 15.66 万亿元，收入规模为年初预算的 70.97%。

一般公共预算：8 月收入同比增速放缓、支出同比转负

收入：8 月，一般公共预算收入同比增长 4.7%（+11.7%），其中中央收入同比增长 9.3%（+16.8%），地方收入同比增长 0.7%（+6.9%）。税收收入中，契税、车辆购置税、土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税 and 环境保护税当月同比较 2026 年 7 月均有所提升。非税收入同比提升 0.3%（-5.4%），回升至正区间。

支出：8 月，一般公共预算支出同比下降 0.1%（+0.5%），回落至负区间，其中中央支出同比增长 4.7%（+4.5%），地方支出同比下降 1.1%（-0.4%），央地之间支出分化走阔，财政支出同比较 7 月有所回落。

政府性基金预算：8 月收入同比回升、支出同比回落

收入：8 月，政府性基金收入同比下降 3.8%（-19.2%），中央收入同比提升 54.3%（-11.3%），地方收入同比下降 10.3%（-20.2%），其中土地出让收入同比减少 12.6%（-27.1%）。支出：8 月，政府性基金支出同比下降 21.4%（-16.3%），中央支出同比下降 8.8%（-40.1%），地方支出同比下降 22.2%（-13.7%），其中土地出让支出同比下降 26.8%（-20.3%）。

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

【银行】DR 贷款新篇：FTP 体系重构与债贷比价新平衡——行业深度报告-20260922

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 朱晓云（分析师）证书编号：S0790524070010

LPR 单锚时代，FTP 体系双轨制特征会导致资金价格失真

LPR 单锚时代，商业银行 FTP 体系呈现双轨制特征，即存贷款 FTP 曲线和资金业务 FTP 曲线相互分隔。这一定价方式的核心矛盾在于：LPR 是贷款报价基准，而非银行边际资金成本，用资产价格作为 FTP 的锚，会导致资金价格信号失真。比如当市场利率显著下行、同业负债成本已大幅降低时，只要 LPR 维持不动，存款 FTP 价格持续高于真实边际资金成本，使得业务条线吸收存款的内部收益虚高，驱动分支行过度拉存款。此外，双轨制还存在基差风险和货币政策传导时滞两种核心矛盾。

内部定价体系（FTP）的底层重构：从双轨制到 DR 直连

1、银行 FTP 体系核心变化：（1）短端 FTP 实现日频盯市。（2）FTP 曲线由双轨走向并轨。（3）重定价周期和点差调整更加精细化，目前已披露的 DR 挂钩贷款大部分以 DR001 为基准利率，期限差异通过两个维度体现：一是重定价周期，按日/月/季三档，分别对应 DR001 当月、前 1 个月和前 3 个月均值；二是加点幅度，重定价周期越长、贷款期限越久，加点相应越高。

2、FTP 体系重构最终会传导至银行的资本配置和绩效考核。（1）RAROC 计量更加真实，DR 模式下，每笔贷款的 FTP 成本直接对标发放当日市场资金价格，RAROC 计量从会计核算走向交易核算。（2）分支机构考核从规模导向转向价差导向。DR 时代，FTP 价格每日盯市，分行考核核心或从“量”转向“价”，即贷款利率与 FTP 之间的点差，推动银行整体从规模驱动转向价值驱动。

我们测算使得 10Y 国债与 DR 贷款比价平衡的利率为 1.46%

银行获得的净利息收入可以用 FTP 一分为二，包含外部净利息收入和内部净利息收入，假设对公及零售部门只有存贷款业务时，内部利息净收入=部门存款 FTP 收入-部门贷款 FTP 成本=（存款日均余额*存款 FTP-贷款日均余额*贷款 FTP）。根据内部利息净收入公式，以 2026H1 数据静态测算，国有行对公贷款 FTP 约为 1.29%，零售贷款 FTP 约为 1.56%。

假设以司库资金支持各项业务，我们用近三个月 DR001 利率均值+100BP（2.41%）作为企业贷款利率进行测算，使得银行投资 10Y 国债与 DR 贷款 EVA 相同的收益率为 1.46%，使得 30Y 国债与按揭贷款（3.05%）EVA 相同的收益率为 2.16%。

投资建议

在负债稳定性减弱、资产荒延续的背景下，银行板块的选股逻辑选股逻辑应从“追求规模扩张”转向：（1）负债成本优势明确、核心存款稳定的全国性银行，受益标的国有行（政务+零售客群基础）和招商银行（财富管理客群优势）等；（2）区域景气度高、信贷定价权强的优质城商行，受益标的江苏银行（长三角对公优势）、杭州银行（科创特色）、成都银行（西部区域龙头）等；（3）中长期推荐中信银行（强集团协同），对公和资金业务综合化经营优势突出。

风险提示：宏观经济增速下行，监管政策趋严，债市利率大幅调整等。

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的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）	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

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

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

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