

晨会纪要

数据日期: 2026-09-23	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)	3936.51	13636.07	4517.27	14419.89	4081.15	1660.85
涨跌幅度 (%)	-0.39	-0.63	-0.60	-0.68	-0.23	-0.25
成交金额 (亿元)	8341.32	9308.43	3782.89	3145.72	4397.76	751.75

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

策略专题:本轮牛市中,谁是“聪明钱”?

行业与公司

医药生物周报 (26 年第 38 周):医药工业发展“十五五”规划发布,重视创新药产业链

互联网&海外科技行业 2026 年 9 月投资策略:AI 投入导致短期盈利承压,关注 AI 办公等相关应用进展

非银行业专题:险资另类投资图谱——模式篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之七

TCL 智家 (002668.SZ) 财报点评:出海和品牌业务拉动收入稳增,业绩受汇兑影响承压

诺诚健华 (688428.SH) 深度报告:肿瘤和自免领域全面布局,商业化与出海共同推进

飞龙股份 (002536.SZ) 深度报告:老牌汽车水泵龙头企业,服务器液冷泵新赛道迎来突破

中钨高新 (000657.SZ) 财报点评:隶属五矿集团,钨产业链领军者

金融工程

金融工程日报:沪指三连涨, AI 应用、算力芯片、生物医药概念表现活跃

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24日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51511.58	-0.67
纳斯达克	26936.04	-1.13
S&P500	7706.02	-0.75
法国 CAC40	8123.41	-0.38
德国 DAX	25410.63	-0.65
日经 225	65018.95	1.37
恒生	24834.12	-1.01

基金指数09月24日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3344.25	0.00
股票基金指数	13900.02	-0.27
混合基金指数	12198.64	-0.04

汇率09月24日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.13	-0.55
美元兑人民币	6.7	0.06
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	158.34	0.6

非流通股解禁09月24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

【常规内容】

宏观与策略

◆ 策略专题：本轮牛市中，谁是“聪明钱”？

核心结论：①本轮牛市中，从持股收益看私募、主动偏股公募是选股聪明钱，从调仓后表现看长线外资、险资是择时聪明钱。②聪明钱不同表现的背后是投资行为的差异，选股聪明钱持仓集中在强动量的市场热点，择时聪明钱流向受行情波动影响较小。③当前两类聪明钱的定价权已大致均衡，选股聪明钱的科技持仓或已从极致状态松动，择时聪明钱流入出海、算力、红利较多。

私募、主动偏股公募选股较优，长线外资、险资择时较优。我们以各资金可得性最高的持仓口径构造模拟组合、统一季末换仓，24年9月以来截至26年8月，私募、主动偏股公募、杠杆资金的持股累计收益分别为81%、66%、66%，显著跑赢沪深300；从择时能力看，长线外资、险资较优、被动ETF次之，稳定型外资、险资的大盘多空收益差均值分别为5.3%、3.3%，杠杆资金、灵活型外资、主动偏股公募较弱。

聪明钱的差异源于投资行为有区别。选股聪明钱的流向更多体现为行情的同步指标，如杠杆资金、银证转账资金在22-23年调整时分别流出约1300亿、2800亿元、24年后明显回流；持仓集中在动量效应较强的热点上，如26年以来杠杆资金流入电子+通信超3000亿元。相较之下，择时聪明钱的流向受行情变化影响较小、持股偏好相对稳定，险资的股票和基金占资金运用余额比例自22年以来稳定上升，持仓长期集中在以银行为代表的金融板块，近5年平均超配约42个百分点。

当下“聪明钱”的选股和择时有何特征？截至26Q2，以自由流通市值口径测算，私募、主动偏股公募分别约为4.5万亿、3.9万亿元，险资约为4.3万亿元，外资约为4.7万亿元且以长线外资为主，两类资金力量已大致相当；私募持股市值占比自24年约7%升至约8%，主动偏股公募自6%升至7%。持仓上，26Q2主动偏股基金、短线灵活型外资对电子+通信的持仓占比分别为52%、34%，电子+通信的融资余额占比达29%，均处19年以来100%的历史极致水平；但7月以来AI板块持续调整，筹码或已出清至高点约6-8成。26Q2长线稳定型外资回流A股约1859亿元、创陆股通开通以来新高，险资运用于股票+证券投资基金的资金余额占比较Q1的15.5%提升至16.2%。结构上，长线外资流入电力设备超700亿元，也流入算力芯片、红利等较多；从港股高频数据看，7月以来港股长线外资累计流入约950亿港元，其中医药、银行分别约340亿、250亿港元。

风险提示：历史数据不代表未来；部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

行业与公司

◆ 医药生物周报（26年第38周）：医药工业发展“十五五”规划发布，重视创新药产业链

本周医药板块表现强于整体市场，医疗服务涨幅居前。本周全部A股上涨1.07%（总市值加权平均），沪深300下跌0.06%，中小板指上涨0.92%，创业板指上涨1.52%，生物医药板块整体上涨3.26%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨2.80%，生物制品上涨3.92%，医疗服务上涨7.18%，医疗器械上涨1.66%，医药商业上涨1.25%，中药上涨0.30%。医药生物市盈率（TTM）32.45x，处于近5年历史估值的67.27%分位数。

医药工业发展“十五五”规划发布，重视创新药产业链。9月18日，工信部、发改委等十部门联合发布实施《医药工业发展“十五五”规划》。《规划》明确了医药工业的“国家新兴支柱产业”战略定位，并提出到2030年的发展目标：“生物医药研发应用稳居世界前列，创新驱动效能充分释放，重点领域关键核心技术实现系统性突破”。同时，相较于“十四五”规划，此次“十五五”围绕产业规模效益、

创新发展、企业培育与集群发展等方面提出 10 项具体。我们建议关注以下细分方向：1) 创新药及产业链：量化的预期性指标直接指向原始创新与产业化兑现能力。具备 FIC/BIC 管线、国际化临床与注册能力的创新药企，以及服务全球创新分工的研发生产外包 (CXO) 环节是五年规划落地的核心受益方向；2) 创新医疗器械与精准诊疗：创新医疗器械上市数量五年累计 ≥ 200 个的量化目标，叠加新增为独立板块的精准诊疗（肿瘤早筛、液体活检、NIPT2.0、核素诊疗一体化），以及高端影像、手术机器人、脑机接口等前沿方向，科技与出海双主线并行；3) AI 制药及产业链：垂类大模型、智能体、可信数据空间及 AI 制药高价值场景的体系化部署，利好具备真实管线推进能力的 AI 药物发现平台及生命科学上游。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

证券分析师： 陈曦炳 (S0980521120001)、彭思宇 (S0980521060003)、张超 (S0980522080001)

◆ 互联网&海外科技行业 2026 年 9 月投资策略：AI 投入导致短期盈利承压，关注 AI 办公等相关应用进展

8 月行情回顾：8 月恒生科技指数较上月下跌，单月跌幅为 4.6%。同期，纳斯达克互联网指数 8 月单月涨幅为 8.9%。个股方面，金蝶国际、阅文集团、阿里巴巴为当月表现前三的股票，美股 SEA、微软、BOSS 直聘为当月表现前三的股票。从市盈率看，恒生科技指数估值较上月上升，PE-TTM 为 24.54x，处于恒生科技指数成立以来 45.11%分位点。纳斯达克指数估值较上月下降，PE-TTM 为 32.70x，处于近 10 年 23.03%分位点。

人工智能动态：模型密集发布。1) 谷歌：发布 Gemini 3.7 Flash 等模型；2) OpenAI：GPT-5.6 系列持续优化，自研芯片与安全进展；3) xAI：发布新一代旗舰模型 Grok 4.6；4) DeepSeek：V4-Pro 正式版全平台上线；5) 智谱：发布 GLM-5.3 及原生多模态 GLM-5.3-Flash 并开源；6) MiniMax：正式开源通用多模态视频模型 H3；7) 腾讯：发布并开源混元 Hy4 preview；8) 阿里：正式发布 Qwen3.8-Max；9) 字节：正式发布“豆包工作”Agent 产品。

互联网行业动态：1) 游戏：8 月发放 215 款版号；2) 金融科技：7 月支付机构备付金同比增长 7%；3) 短视频：监管持续加码，团播乱象整治与内容标注规范双线推进；4) 电商：平台扩展消费场景，加码履约时效与经营提效；5) 本地生活：拼多多加码即时零售。

9 月投资策略：港股互联网于上月发布中报经营情况，整体财报显示巨头仍处于加大资本开支布局 AI 的阶段。腾讯阿里当季度自由现金流已转负，预计 AI 投入期将至少持续到明年，因此巨头年内仍处于 EPS 承压的阶段。互联网板块内，我们优先推荐年内 EPS 预计有明显修复的公司美团。此外，建议重点关注腾讯阿里等 AI 应用产品落地的渗透情况。

风险提示：政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行 导致广告大盘增速不及预期的风险等。

证券分析师： 张伦可 (S0980521120004)、陈淑媛 (S0980524030003)、刘子谭 (S0980525060001)、张昊晨 (S0980525010001)、吴林轩 (S0980526090002)

◆ 非银行业专题：险资另类投资图谱——模式篇-寻找中国保险股的 Alpha 系列之七

另类资产已成为保险资金突破固收收益瓶颈、缓解资产负债久期缺口、平滑组合波动的“资产新增长点”。本报告作为保险机构参与另类资产策略系列的第二篇，聚焦“模式”维度，系统梳理五类另类资产的适配标准、参与路径、业务空间与风险约束，并提出可落地的分层配置体系。

核心底仓：另类债权及公募 REITs 构筑稳健收益底盘。pre-ABS、pre-REITs、优质经营性物业债权等创新另类债权依托实体项目经营性现金流提供稳定本息回报，是险资传统非标转型的重要载体；公募 REITs 分为产权类、经营权类两大分支，依靠法定强制分红机制输出类固收现金流，兼顾标准化交易属性，二者共同承担组合防御职能，匹配负债刚性赔付需求。

卫星提升：私募股权、黄金、FOF/MOM 实现收益增厚与风险对冲。(1) 私募股权划分为 VC、成长型 PE、S 基金，VC 作为前沿科技战略期权，成长型 PE 为股权底仓，S 基金优化一级市场流动性，通过直投、LP 出资、政企联合基金、S 份额受让等多元模式布局科创与实体产业；(2) 黄金作为试点放开的实物对冲工具，不以博取高收益为目标，依靠低相关性对冲通胀、地缘等尾部风险，属于小比例配置的卫星防御

资产；（3）FOF/MOM 为轻量化委外工具，分为固收增强、平衡多策略、权益优选三级梯队，帮助不同体量险资补齐投研短板，实现小众赛道、多元策略的分散布局。

以资产负债匹配为核心，兼顾收益、风险与久期匹配，险资布局另类资产的四个核心思路：一是股权布局战略赛道，依托资金长期属性，通过私募股权、专项股权计划布局半导体、新能源、高端装备等新兴产业，捕捉产业成长收益。二是加快非标转标，深耕稳健固收类另类资产，聚焦核心城市优质不动产、保障性租赁住房、基建 REITs 等现金流稳定标的，通过非标转标提升资产流动性与收益确定性。三是拓展海外配置，在 QDII 监管框架下适度布局海外不动产、私募股权与基建资产，实现跨市场风险分散。四是推进康养产业协同布局，通过投资医疗、康养实体项目，实现资产端长线投资与负债端养老、医疗产品客户运营深度绑定，形成资负协同、客资联动的长效经营闭环。

投资建议：建议关注中国财险、资产负债匹配较好的中国平安、中国太保。

风险提示：保费收入增速不及预期；渠道手续费下降导致销售积极性降低；资产端收益下行等。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈莉（S0980522080004）、王文静（S0980526050001）

◆ TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:出海和品牌业务拉动收入稳增长，业绩受汇兑影响承压

收入稳增长，经营质量提升的趋势延续。公司 2026H1 实现营业收入 99.34 亿元，同比+4.83%；归母净利润 5.12 亿元，同比-19.88%。其中 2026Q2 单季营业收入 50.48 亿元，同比+3.52%，归母净利润 2.05 亿元，同比-39.13%。2026H1 利润下滑主要系人民币升值产生汇兑损失 1.98 亿元，损失同比增加 2.80 亿元；若剔除汇兑损益影响（归母净利润扣减子公司汇兑损益按上市公司持股比例），2026H1 归母净利润为 6.28 亿元，同比+6.24%。

26H1 洗衣机与冰箱外销稳健增长。分产品看，2026H1 冰箱冷柜收入 82.06 亿元，同比+1.97%；洗衣机收入 16.13 亿元，同比+18.53%；分地区看，2026H1 境内收入 15.27 亿元，同比-31.51%；境外收入 84.07 亿元，同比+16.01%；分业务主体看，奥马冰箱收入 72.9 亿元/+3.6%，TCL 合肥子公司收入 27.5 亿元/+9.6%。行业层面看，参考海关总署数据，2026H1 年我国冰箱出口额（人民币口径）增长 13.4%，出口量增长 14.6%，冰箱出口整体保持稳健增长。

公司 ODM 和品牌业务双线并行。2026H1 公司 ODM 业务持续加大市场拓展力度，深度挖掘优质客户资源，其中欧洲、非洲等区域实现双位数增长，叠加泰国生产基地一期冷柜工厂投产，有利于高端产品和海外市场的进一步开拓。OBM 方面，公司深耕自有品牌出海，2026H1 海外自有品牌收入同比+77.07%，欧洲、北美等区域收入同比增速均超 100%。

毛利率受原材料和汇率影响有所下降。公司 2026H1 整体毛利率 23.28%，同比-0.13pct；2026Q2 单季毛利率 21.42%，同比-2.78pct，主要受到来自原材料和汇率的负面影响。分产品看，2026H1 冰箱、冷柜毛利率 25.74%，同比+0.39pct；洗衣机毛利率 11.02%，同比-0.36pct。

费用端除财务费用外维稳，2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.44%/3.39%/3.25%/1.83%，同比+0.04pct/-0.11pct/-0.03pct/+2.82pct，其中财务费用率上升主要系人民币升值产生汇兑损失。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司冰箱代工和冰洗自有品牌出海齐头并进，代工稳健品牌高增，考虑到 2026 年以来原材料价格大幅上涨，以及人民币持续升值，我们略下调 2026 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 11.3/12.9/14.2 亿（前值为 11.8/13.3/14.5 亿），同比+1%/+14%/+10%，对应 PE 为 9/8/7 倍，维持“优于大市”评级。

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

◆ 诺诚健华(688428.SH) 深度报告:肿瘤和自免领域全面布局，商业化与出海共同推进

诺诚健华是兼具国内商业化能力和出海潜力的创新药公司。核心产品奥布替尼（BTKi）凭借良好的有效性和安全性，以及差异化的适应症，在中国血液瘤市场取得快速的销售增长。奥布替尼的 ITP 适应症已

申报上市，SLE 适应症进行 3 期临床，有望拓展至自免市场。公司已与 Zenas 达成合作协议，由后者负责奥布替尼自免适应症的海外开发，PPMS 和 SPMS 适应症的全球 3 期临床正在进行中。ICP-248、ICP-332 等差异化分子均有全球市场潜力。

血液瘤：ICP-248 有望成为下一个重磅品种。ICP-248（BCL2i）在早期临床中展示了优异的疗效及安全性，联合奥布替尼治疗 CLL/SLL 1L 适应症的 3 期临床已经完成患者入组，联合 AZA 治疗 AML 1L 适应症的 3 期临床即将启动，MDS 适应症的全球 2 期临床进行中，有望继续推进 3 期临床。ICP-248 具备全球的商业化潜力，有望成为血液瘤领域下一个重磅品种。

自免：TYK2 抑制剂差异化布局。ICP-332（TYK2/JAK1i）兼具安全性和有效性，已在 AD 适应症的 3 期临床和白癜风适应的 2 期临床达到了主要终点，并在 CSU、Pso、PN 等适应症中推进临床，在炎症性皮肤病治疗中具有巨大潜力。ICP-488（TYK2i）在银屑病的 3 期临床中达到主要终点，同时推进 CLE 和 SS 适应症的临床；ICP-488 对 TYK2 选择性强，与 ICP-332 优势互补。

早期管线：不同药物形态展现平台优势。ICP-538（VAV1 分子胶）位于全球开发进度的第一梯队，具有覆盖多种自免疾病的潜力；ICP-054（口服 IL17 小分子抑制剂）具备依从性优势，目前正处于 1 期临床阶段；ICP-B794（B7H3 ADC）、ICP-B208（CDH17 ADC）、ICP-B381（STEAP1/PSMA ADC）是公司 ADC 平台的早期资产，拓展广泛的实体瘤适应症。

投资建议：诺诚健华已经展现出高效和差异化的研发能力，以及优秀的国内商业化能力。奥布替尼已经在海外开启 3 期临床，预计后续会有更多资产的对外合作；国内商业化版图也将从血液瘤向自免、实体瘤拓展。我们预计公司 2026-2028 年的营收分别为 24.86/26.52/38.94 亿元，同比 +4.7%/+6.7%/+46.8%；归母净利润分别为 2.36/1.96/3.81 亿元，同比 -63.3%/-17.0%/+94.4%；首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：临床进度不及预期、临床数据不及预期、海外开发不及预期等。

证券分析师： 陈曦炳（S0980521120001）、彭思宇（S0980521060003）、肖婧舒（S0980525070001）、陈益凌（S0980519010002）

◆ 飞龙股份(002536.SZ) 深度报告:老牌汽车水泵龙头企业，服务器液冷泵新赛道迎来突破

汽车水泵龙头企业，卡位服务器液冷泵新赛道。飞龙股份具备多年汽车水泵生产历史，是国内头部汽车水泵、排气歧管生产企业，品牌知名度位于行业前列。服务器液冷及车端热管理技术同源，公司基于汽车领域形成的技术优势，成立子公司航逸科技，开拓服务器液冷泵等新领域，2024 年新能源业务收入占比 1%，2025 年新能源业务收入占比提升至 15%，随着服务器液冷泵领域开拓，新能源业务收入及利润有望进一步提升。

传统汽车泵类市场稳定，服务器液冷泵市场快速增长。公司传统业务包含汽车水泵、排气歧管及蜗壳，经测算，2026 年中国汽车水泵、排气歧管及蜗壳市场空间为 151.1 亿元，至 2030 年有望达 163.6 亿元，纯电及混动车销量提升部分弥补燃油车销量下滑的影响，整体市场空间稳定；在传统市场上有一定规模的企业相对较少，飞龙股份是行业内领先企业，总体市占率 20%左右。公司积极拓展服务器液冷泵领域，液冷泵在 CDU 系统中价值量占比较高，我们测算 2026 年全球服务器液冷泵市场空间约 15.8 亿美元，至 2030 年有望提升至 72.3 亿美元，2026-2030 年液冷泵空间复合增速达 46.4%，主要受益于技术迭代、服务器机柜数量提升，液冷泵市场中外资品牌占据主要份额，飞龙股份、大元泵业、南方泵业等国内头部企业在满足技术要求的前提下，采购成本更低、灵活响应需求，产品具备性价比优势，有望抢占海外品牌份额，在液冷泵市场实现突破。

服务器液冷泵等新业务有望打开成长空间。飞龙股份在传统汽车热管理领域客户覆盖广泛，通过挖掘新客户、加强成本控制等方式巩固传统市场，传统业务有望保持平稳发展；在服务器液冷泵等新领域，电子泵取消了传统机械密封结构，减小漏液风险，产品结构紧凑节省空间，有望获得更多客户认可，公司电子泵产品种类丰富，μ 型、S 型、M 型及 L 型平台能够满足客户需求，HP22K CDU 循环泵已启动交付，有效验证技术实力。公司深度绑定国内外头部客户，国内市场以英维克、申菱环境、高澜股份等重要客户为纽带，国际市场加速产品迭代，借助日本等伙伴获得多个项目。此外公司强化全球化产能布局，海外依托于龙泰公司，提升国际市场本地化服务及响应能力，液冷泵等新业务有望迎来快速发展。

盈利预测与估值：考虑到公司凭借在服务器液冷泵等产品领域的优势，液冷 CDU 循环泵已经实现了正式交付，部分客户相对较为核心，具备战略意义，整体交付及配套进度较快，相较于其他可比公司享有一定估值溢价，预计 2026/2027/2028 年公司净利润为 4.47/6.07/8.25 亿元，EPS 为 0.78/1.06/1.44 元，给予 27 年 55-58x PE，对应合理估值 58.1-61.2 元，相较当下具 9%-15% 空间，维持“优于大市”评级。

风险提示：液冷产业进展不及预期，技术迭代，行业价格战，关税及海外政策波动，原材料、汇率等价格波动，主业出货量不及预期，大客户依赖，股东及高管减持等。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、唐英韬（S0980524080002）

◆ 中钨高新(000657.SZ) 财报点评: 隶属五矿集团，钨产业链领军者

隶属五矿集团，钨产业链龙头。公司的产业根基可追溯至 1954 年“一五”计划重点工程株硬及 1964 年三线建设的自硬。2009 年，中国五矿集团入主成为实际控制人，推动公司由地方国企升格为央企控股平台，并于 2013 年通过定增注入了株硬和自硬两大核心资产。2024 年以来，公司完成对全球钨资源龙头柿竹园 100% 股权以及远景钨业 99.97% 股权的收购，彻底打通“矿山—冶炼—合金”全产业链，确立了全球钨产业链龙头地位。2026H1 钨均价 68.6 万元/吨，同比增长 353%，公司盈利大幅上涨，公司实现营收 164 亿元，同比+108.8%；实现归母净利 20.8 亿元，同比+306.8%。

子公司盈利拆解。上游端，公司的 2 家矿业子公司贡献较大。柿竹园（100% 权益）、远景钨业（99.97% 权益）均负责钨矿生产和销售，2025 年分别实现净利润 9.9 亿元、1.6 亿元，实现净利率 44.1% 和 36.4%。考虑权益比例计算，2025 年上游子公司对净利贡献为 11.5 亿元。下游端，子公司包括株硬（100% 权益）、自硬（89.1% 权益）、金洲精工（75% 权益）和株钻（82.8% 权益）等，2025 年分别实现净利润 5.1 亿元、0.4 亿元、3.6 亿元和 1.0 亿元，分别实现净利率 6.9%、0.9%、25.4% 和 5.0%。考虑权益比例计算，2025 年下游主要子公司对净利贡献为 9.0 亿元。

矿山生产方面，柿竹园和远景钨业的注入有效保障资源供给，现有矿山增量来自柿竹园技改工程（8000 吨提升到 1 万吨）；三家托管矿山若全部实现注入（2029 年底前），公司钨精矿权益产量有望从 1 万吨到 2 万吨量级。

- 在产自有矿山包含①柿竹园钨矿，权益比例 100%，位于湖南郴州，是全球在产最大单体钨矿山，钨精矿年产能/产量约 7800—8000 标吨，正在推万吨级采选技改，远期钨精矿可到 1 万标吨/年。②衡阳远景钨业，权益比例 99.9733%，主体在衡阳（衡南）川口大皂工区，地下开采，钨精矿年产量约 2600 吨。上述两个在产矿山年产钨精矿总量以及权益量约在 1.1 万标吨。2025 年公司钨精矿产量实现 1.11 万标吨，占全国钨精矿产量 8.5%。

- 托管矿山包含新田岭、瑶岗仙、香炉山，预期在 2029 年底前逐步注入。三家托管矿山按承诺将在 2029 年底前优先以注入方向推进。①新田岭钨业，五矿股份持有 100% 股权，以白钨为主的大型钨矿，配套钼、铋、萤石等，年采选约 150 万吨，钨精矿约 3000 标吨/年。②瑶岗仙钨业，中国五矿控制的湖南有色资产经营管理有限公司持有 50.02% 股权，钨精矿年产量曾达到 7000 吨以上。③香炉山钨业，五矿钨业持股 51%，国内主要单体白钨矿之一，2026 年新增钨资源配套选矿厂技术改造项目，竣工投产后钨精矿年产能达 4600 标吨。上述三个托管矿山年产钨精矿总量约在 1.5 万标吨，属于五矿体系的权益产量约为 1 万吨。

风险提示：集团资产注入进展不及预期的风险；钨库存超规模释放导致钨价下跌；下游需求萎缩风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为 320/342/367 亿元，同比增速 81%/7%/8%；归母净利润分别为 41.9/46.4/52.2 亿元，同比增速 227%/11%/13%；EPS 分别为 1.84/2.04/2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 32.7x/29.6x/26.3x。公司稳健经营，柿竹园技改项目预计 2027 年底前完成，金洲精工持续扩产，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、谷瑜（S0980524110001）

金融工程

◆ 金融工程日报:沪指三连涨, AI 应用、算力芯片、生物医药概念表现活跃

市场表现: 20260922 规模指数中上证 50 指数表现较好, 板块指数中科创 50 指数表现较好, 风格指数中沪深 300 成长指数表现较好。传媒、计算机、家电、煤炭、房地产行业表现较好, 建材、交通运输、钢铁、通信、纺织服装行业表现较差。PVC 地板、拼多多合作商、云办公、Kimi、电子烟等概念表现较好, 港口精选、航运精选、光纤、海航系、多肽药等概念表现较差。

市场情绪: 20260922 收盘时有 64 只股票涨停, 有 5 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.45%, 昨日跌停股票今日收盘收益为-2.43%。今日封板率 70%, 较前日下降 8%, 连板率 23%, 较前日下降 5%。

市场资金流向: 截至 20260921 两融余额为 26528 亿元, 其中融资余额 26230 亿元, 融券余额 298 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%, 两融交易占市场成交额比重为 9.2%。

折溢价: 20260921 当日 ETF 溢价较多的是深价值 ETF 交银, ETF 折价较多的是沪港深 300ETF 易方达。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元, 20260921 当日大宗交易成交金额为 13 亿元, 近半年以来平均折价率 5.84%, 当日折价率为 4.57%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 4.01%、6.94%、9.88%、11.48%, 当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 4.85%, 处于近一年来 42%分位点, 当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.18%, 处于近一年来 58%分位点; 当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 8.85%, 处于近一年来 58%分位点; 当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 10.11%, 处于近一年来 64%分位点。

机构关注与龙虎榜: 近一周内调研机构较多的股票是深南电路、中瓷电子、中巨芯-U、崇达技术、隆鑫通用、申联生物、柳工、达梦数据等, 深南电路被 80 家机构调研。20260922 披露龙虎榜数据中, 机构专用席位净流入前十的股票是五洲医疗、贤丰控股、C 中塑、万邦医药、瑞康医药、澳洋健康、华仁药业、旋极信息、哈一药业、腾信精密等, 机构专用席位净流出前十的股票是科达制造、中晶科技、电科思仪、智度股份、洛轴股份、义翘神州、思源电气、超声电子、诺唯赞、*ST 威领等。陆股通净流入前十的股票是哈药股份、义翘神州、瑞康医药、国恩股份、超声电子、诺唯赞、金健米业、我爱我家、科达制造、安德利、圣诺生物、西陇科学等, 陆股通净流出前十的股票是思源电气、旋极信息、新华制药、华软科技、智度股份、南威软件等。

风险提示: 市场环境变动风险; 本报告基于历史客观数据统计, 不构成投资建议。

证券分析师: 张欣慰 (S0980520060001)、李子靖 (S0980526070001)

【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	937.30	-0.04	ICE 布伦特原油	99.25	-1.08
白银	16123.00	0.21	铜	111330.00	0.09
铝	24205.00	-0.06	铅	16390.00	-0.24
豆一	4993.00	0.08	锌	26605.00	-0.15
豆粕	3399.00	0.14	镍	125930.00	1.37
玉米	2184.00	0.41	锡	412760.00	0.41
螺纹钢	3057.00	-0.19	SR611	5208.00	0.42

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 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	51511.58	-0.678893	81.96	81.96	81.96	81.96	54.06
德国 DAX 指数	25410.63	-0.657653	99.50	-2.77	2.07	7.62	58.57
法 CAC40 指数	8123.41	-0.386270	-0.21	-4.25	-2.60	3.19	51.16
恒生指数	24834.12	-1.010971	0.48	-4.51	6.41	-5.06	66.02
沪深 300 指数	4517.27	-0.600900	0.82	-2.20	-8.17	-0.05	58.62
美国 SP500 指数	7706.02	-0.754842	2.04	0.41	4.62	15.75	58.77
纳斯达克综合指数	26936.04	-1.131393	3.68	2.88	5.27	19.32	62.66
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 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	002463.SZ	沪电股份	128.1000	2.3654	无数据	002463.SZ	沪电股份	128.1000	2.3654	无数据
2	300308.SZ	中际旭创	922.5000	-0.5627	无数据	300308.SZ	中际旭创	922.5000	-0.5627	无数据
3	002916.SZ	深南电路	414.7700	3.6925	无数据	000725.SZ	京东方 A	6.0200	0.3333	无数据
4	000725.SZ	京东方 A	6.0200	0.3333	无数据	600487.SH	亨通光电	69.9400	-4.1918	无数据
5	600487.SH	亨通光电	69.9400	-4.1918	无数据	603986.SH	兆易创新	398.7200	-0.8406	无数据
6	603986.SH	兆易创新	398.7200	-0.8406	无数据	688256.SH	寒武纪	1103.0800	-1.5986	无数据
7	688256.SH	寒武纪	1103.0800	-1.5986	无数据	002436.SZ	兴森科技	45.9000	3.7757	无数据
8	002436.SZ	兴森科技	45.9000	3.7757	无数据	300285.SZ	国瓷材料	69.0000	4.2296	无数据

9	300285.SZ	国瓷材料	69.0000	4.2296	无数据	300750.SZ	宁德时代	301.0000	-1.1916	无数据
10	300750.SZ	宁德时代	301.0000	-1.1916	无数据	603893.SH	瑞芯微	223.0100	2.3921	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 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0981.HK	中芯国际	63.8000	-0.00777605	44006.64	2513.HK	智谱	650.0000	-0.12398922	411203.95
2	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	60150.13	1888.HK	建滔积层板	51.5500	0.11676776	324730.39
3	0148.HK	建滔集团	58.6500	0.05580558	67103.57	9988.HK	阿里巴巴-W	109.8000	-0.04355401	237701.21
4	1810.HK	小米集团-W	26.1800	-0.03750000	69033.15	0700.HK	腾讯控股	441.0000	-0.02347210	182902.70
5	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	275.0000	-0.03980447	102634.03	6869.HK	长飞光纤光缆	195.7000	0.02729659	155170.25
6	0100.HK	MINIMAX-W	275.0000	-0.03980447	102634.03	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	275.0000	-0.03980447	106461.54
7	1888.HK	建滔积层板	51.5500	0.11676776	107905.75	0100.HK	MINIMAX-W	275.0000	-0.03980447	106461.54
8	6869.HK	长飞光纤光缆	195.7000	0.02729659	158349.40	0148.HK	建滔集团	58.6500	0.05580558	100753.36
9	9988.HK	阿里巴巴-W	109.8000	-0.04355401	213650.93	0981.HK	中芯国际	63.8000	-0.00777605	77089.81
10	2513.HK	智谱	650.0000	-0.12398922	381140.68	3696.HK	英矽智能	58.6500	-0.07927786	43322.38
11	0700.HK	腾讯控股	441.0000	-0.02347210	386413.89	3696.HK	中寿麦银八零 六 A	58.6500	-0.07927786	43322.38

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 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 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所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