

聚焦科技制造真龙头与大金融

■ 国泰海通策略 2026 年 8 月金股组合

本报告导读：

中国创新的认识、风险预期的调降与微观交易结构的修复，市场底部已经出现，三季度有望逐步企稳、修复与回升。看好科技/制造真龙头与大金融。

投资要点：

- 8 月组合：1、通信：光迅科技；2、电子：中微公司/芯基微装；3、电新：宁德时代；4、海外科技：阿里巴巴-W；5、计算机：浪潮信息/汉朔科技；6、传媒：恺英网络；7、军工：隆达股份；8、机械：长盈精密；9、医药：恒瑞医药；10、金融：中信证券/宁波银行；11、有色：紫金矿业；12、煤炭：陕西煤业；13、交运：中远海能；14、社服零售：安克创新；15、食品饮料：海天味业/珀莱雅；16、轻工：玖龙纸业。
- 大势研判：中国股市有望逐步企稳、修复与回升。展望三季度，我们认为中国市场将进入“增长预期改善、风险预期调降、交易结构修复”阶段，市场有望逐步企稳、修复与回升。第一，增长预期改善。宏观政策取向指向加大逆周期调节力度，加快财政支出和债券资金使用进度得以明确；加之新兴产业投资、本土创新与中国企业参与全球竞争，中国结构化增长叙事强劲。第二，风险预期调降。短期油价走高与美国中期选举临近，尽管存在反复但美伊阶段性停火概率高于激化冲突；北美 CSP 厂商业务高增长与丰厚远期订单，有望部分打消关于美国投资可持续性的疑虑。第三，交易结构修复。中国股市稳定力量在关键点位持续、有力阻断风险传染与注入流动性，并将科技纳入增持范畴，有助打消负反馈疑虑，市场微观交易结构有望逐步有序稳定，推动市场价值发现功能的恢复。
- 科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高。第一，调整释放的是交易侧风险，但科技产业逻辑与运行依然十分强劲。近期海外四大云厂商财报显示其云业务利润增速超预期、远期订单饱满，“烧钱换增长”疑虑会减小，而 7 月以来算力租赁价格持续走高也表明算力紧张；上游半导体设备巨头 lam 上修全球设备市场规模，交期拉长和产能瓶颈显示 AI 全产业链强劲需求。此外，海外上游大模型 API 调用价格下调，推理成本下行也更有利于 AI 场景加快扩张与渗透，如智能手机 13-14 年流量资费下降后应用场景提速。第二，中国的进展缺乏足够的定价与信心。中国企业与产品能够面向全球需求，然而中美在算力上的巨大差距表明加快国产投入的紧迫性与必要性极高。中国半导体攻关与应用的本土创新有利于增长预期上修以及增长不确定性下降。第三，科技主线的调整幅度已经较为充分，信心重建与交易换手会稳定下来。
- 行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头。市场修复需要换手与时间。中国经济增长不只有 AI，也有企业参与全球竞争与国内稳定/垄断增长，调整后市场宽度将改善。看好：1) 大金融与高分红。低预期、低持仓与低估值，以及波折期的稳定器与垄断价值，推荐券商/银行。2) 新兴科技。调整空间相对充分，海外投入预期仍强，国内预期上修，聚焦真龙头，推荐电子/通信/传媒/高端装备/有色金属，以及港股互联网。3) 优势制造。具备竞争优势企业走向全球，并在地缘冲击下加速份额扩张，推荐创新药/CXO/电新/机械设备。此外，看好新疆振兴/AI 应用/国产半导体/新型电网等投资主题。
- 风险提示：海外经济与地缘政治风险，个股业绩不达预期的风险。



登记编号

方奕(分析师)

021-38031658

fangyi2@gtht.com

S0880520120005



登记编号

苏徽(分析师)

021-38676434

suhui@gtht.com

S0880516080006

相关报告

AI 应用多点开花，算力与电网投资加码

2026.08.02

聚焦国产模型与出海加速 2026.07.26

Q2 基金动向：配置向 AI 硬件集中 2026.07.24

超节点加速商用，国产模型赋能全球需求

2026.07.19

可回收技术突破，低轨卫星组网有望加速

2026.07.12

目录

1. 国泰海通策略 2026 年 8 月金股组合	3
2. 策略观点：重要转折：中国市场的企稳、修复与回升	4
3. 行业及公司观点	5
3.1. 通信：26Q2 基金持仓占比位列第二，AI 算力产业链持续向好	5
3.1.1. 光迅科技（002281）：业绩环比提升，国产需求爆发	5
3.2. 电子：国内先进封装、测试产能供不应求	6
3.2.1. 中微公司（688012）：有机生长和外延发展，加速平台化布局	7
3.2.2. 芯碁微装（688630）：二期工厂已投产，保障业绩持续高增	8
3.3. 电新：十五五可再生能源规划出台，光伏迎来长期成长机遇	9
3.3.1. 宁德时代（300750）：26H1 业绩高增，大额回购增强投资者信心	10
3.4. 海外科技：北美 CSP Q2 业绩，AI 投资 ROI 商业逻辑确立	10
3.4.1. 阿里巴巴-W（9988）：阿里云全栈 AI 迈入商业化加速兑现期	11
3.5. 计算机：DeepSeek V4-Flash 公测，海外云厂商持续加码 AI 基建	12
3.6. 传媒：Kimi K3 开源，国产模型加速迭代渗透	13
3.6.1. 恺英网络（002517）：25 年营收、利润增速稳健，传奇盒子与新游周期双轮驱动公司成长	14
3.7. 军工：我国成功发射天链三号 01 星与通信/太空算力技术试验卫星，星舰部署首批星链 V3 卫星	15
3.7.1. 隆达股份（688231）：高温合金领域龙头，航发燃机高景气开启成长新周期	15
3.8. 机械：谷歌发布新模型，具身模型架构形成共识	16
3.9. 医药：医药行业 2026Q2 公募基金持仓分析	17
3.9.1. 恒瑞医药（600276）：和 BMS 达成协议，研发实力再获认证	17
3.10. 金融：非银仍然大幅欠配，风格切换下推荐非银板块	18
3.10.1. 宁波银行（002142）：营收利润增速迈上双 10%，分红比例提升 5pct 至 27%	19
3.10.2. 中信证券（600030）：160 亿元定增落地，利好国际业务和中长期 ROE	20
3.11. 有色：价格企稳，关注金铜铝板块估值修复	20
3.11.1. 紫金矿业（601899）：量价齐升业绩高增，金铜锂放量共振可期	21
3.12. 煤炭：电厂博弈下的弱平衡，煤价有望 8 月中上旬重新上涨	22
3.12.1. 陕西煤业（601225）：业绩稳健，2026 年展望弹性	23
3.13. 交运：油运运价承压下行，集运干线运价继续走低	24
3.13.1. 中远海能（600026）：Q2 业绩同比翻倍，Q3 有望继续上行	25
3.14. 社服零售：继续推荐兼具增长与安全边际的商社板块	25
3.14.1. 安克创新（300866）：消费电子浅海平台，2C 基因牵引增长	26
3.15. 食品化妆品：风格再均衡，消费价值凸显	27
3.15.1. 海天味业（603288）：业绩稳健增长，长期成长可期	28
3.15.2. 珀莱雅（603605）：618 主品牌企稳，龙头拐点已至	28
3.16. 轻工：箱瓦纸高景气延续，纸企挺价意愿较强	29
3.16.1. 玖龙纸业（2689）：箱板瓦楞 7 月集体提涨，看好高景气延续	30
4. 风险提示：海外经济与地缘政治风险，个股业绩不达预期的风险	31

1. 国泰海通策略 2026 年 8 月金股组合

表 1: 国泰海通策略 2026 年 8 月金股组合盈利预测表

代码	公司	行业	总市值 (百万)	EPS			PE			评级
			2026/7/31	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
002281.SZ	光迅科技	通信	133,822	2.3	4.7	6.9	70	35	24	增持
688012.SH	中微公司	电子	329,498	4.4	6.1	7.8	78	56	44	增持
688630.SH	芯碁微装	电子	46,376	4.1	5.6	8.2	80	58	40	增持
300750.SZ	宁德时代	电新	1,860,249	20.8	27.4	32.6	19	14	12	增持
9988.HK	阿里巴巴-W	海外科技	2,243,653	3.2	5.6	8.1	37	21	14	增持
000977.SZ	浪潮信息	计算机	105,451	2.4	3.1	4.0	30	23	18	增持
301275.SZ	汉朔科技	计算机	19,620	1.3	1.8	2.4	35	26	19	增持
002517.SZ	恺英网络	传媒	36,725	1.2	1.4	1.7	14	12	10	增持
688231.SH	隆达股份	军工	7,542	0.5	0.8	1.2	46	30	20	增持
300115.SZ	长盈精密	机械	37,546	0.4	0.8	1.2	63	33	23	增持
600276.SH	恒瑞医药	医药	357,738	1.4	1.6	1.9	38	34	29	增持
002142.SZ	宁波银行	银行	210,522	4.8	5.3	6.0	7	6	5	增持
600030.SH	中信证券	非银	408,819	2.4	2.6	2.9	12	11	10	增持
601899.SH	紫金矿业	有色	851,144	3.0	3.5	4.0	11	9	8	增持
601225.SH	陕西煤业	煤炭	240,436	2.1	2.2	2.3	12	11	11	增持
600026.SH	中远海能	交运	86,040	2.0	2.2	2.3	8	8	7	增持
300866.SZ	安克创新	社服零售	70,190	6.1	7.4	8.7	20	17	14	增持
603288.SH	海天味业	食品饮料	222,038	1.4	1.5	1.7	28	25	23	增持
603605.SH	珀莱雅	化妆品	24,269	4.0	4.4	4.9	15	14	13	增持
2689.HK	玖龙纸业	轻工	35,426	0.8	1.1	1.2	10	7	6	增持

数据来源: Wind, 国泰海通证券研究; 港股公司 EPS 以人民币计价

表 2: 国泰海通策略 2026 年 8 月金股 (10 只版) 盈利预测表

代码	公司	行业	总市值 (百万)	EPS			PE			评级
			2026/7/31	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
002281.SZ	光迅科技	通信	126,106	2.3	4.7	6.9	66	33	22	增持
688012.SH	中微公司	电子	331,892	4.4	6.1	7.8	79	57	45	增持
300750.SZ	宁德时代	电新	1,888,992	20.8	27.4	32.6	19	15	12	增持
9988.HK	阿里巴巴-W	海外科技	2,143,935	3.2	5.6	8.1	35	20	14	增持
600276.SH	恒瑞医药	医药	361,443	1.4	1.6	1.9	39	34	29	增持
002517.SZ	恺英网络	传媒	36,725	1.2	1.4	1.7	14	12	10	增持
002142.SZ	宁波银行	银行	217,258	4.8	5.3	6.0	7	6	5	增持
600030.SH	中信证券	非银	409,561	2.4	2.6	2.9	12	11	10	增持
601899.SH	紫金矿业	有色	842,288	3.0	3.5	4.0	11	9	8	增持
603288.SH	海天味业	食品饮料	223,489	1.4	1.5	1.7	29	26	23	增持

数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

2. 策略观点：重要转折：中国市场的企稳、修复与回升

大势研判：中国股市有望逐步企稳、修复与回升。7月以来，在美伊战火重燃、海外市场波动与国内交易结构受损下，中国资本市场遇到短期挫折。国泰海通策略在7月19日再度发布“击球区”，目前上证指数已基本企稳。应该看到，中国市场容量大、纵深大，多数板块处于低位；中国的本土创新与增长叙事有其独立性，不必对海外波动亦步亦趋，陷入自我恐慌。展望三季度，我们认为中国市场将进入“增长预期改善、风险预期调降、交易结构修复”阶段，市场有望逐步企稳、修复与回升。第一，增长预期改善。宏观政策取向指向加大逆周期调节力度，加快财政支出和债券资金使用进度得以明确；加之新兴产业投资、本土创新与中国企业参与全球竞争，中国结构化增长叙事强劲。第二，风险预期调降。短期油价走高与美国中期选举临近，尽管存在反复但美伊阶段性停火概率高于激化冲突；北美 CSP 厂商业务高增长与丰厚远期订单，有望部分打消关于美国投资可持续性的疑虑。第三，交易结构修复。中国股市稳定力量在关键点位持续、有力阻断风险传染与注入流动性，并将科技纳入增持范畴，有助打消负反馈疑虑，市场微观交易结构有望逐步有序稳定，推动市场价值发现功能的恢复。

科技主线的行情并未结束，在风险释放后真龙头仍可以走出新高。第一，调整释放的是交易侧风险，但科技产业逻辑与运行依然十分强劲。近期海外四大云厂商财报显示其云业务利润增速超预期、远期订单饱满，“烧钱换增长”疑虑会减小，而7月以来算力租赁价格持续走高也表明算力紧张；上游半导体设备巨头 lam 上修全球设备市场规模，交期拉长和产能瓶颈显示 AI 全产业链强劲需求。此外，海外上游大模型 API 调用价格下调，推理成本下行也更有利于 AI 场景加快扩张与渗透，如智能手机 13-14 年流量资费下降后应用场景提速。第二，中国的进展缺乏足够的定价与信心。真正的风险是产业落后的风险，而以 DeepSeek、Kimi 为代表的中国人工智能齐平世界一流，隐含中国企业与产品将能够面向全球需求，然而中美在算力上的巨大差距表明满足中国与全球需求能力并不足，加快国产投入的紧迫性与必要性极高。中国半导体攻关与应用的本土创新有利于增长预期上修以及增长不确定性下降。第三，科技主线的调整幅度已经较为充分，信心重建与交易换手会稳定下来。如果以调整期成交额/总市值衡量，科创板、创业板已达 80%与 100%，与历次科技主线调整幅度相当。历史上看，创业板恐慌单日下跌超 7%后的两个月均表现出较强修复与回升能力。

行业比较：金融扛起稳定大旗，回升聚焦科技/制造真龙头。7月中国市场波折，表明单边突进行情与交易结构已难以为继。市场修复需要换手与时间。其次，中国经济增长不只有 AI，也有企业参与全球竞争与国内稳定/垄断增长，因此调整后市场宽度将改善。看好：1）大金融与高分红。低预期、低持仓与低估值，以及波折期的稳定器与垄断价值，推荐券商/银行。2）新兴科技。调整空间相对充分，海外投入预期仍强，国内预期上修，聚焦真龙头，推荐电子/通信/传媒/高端装备/有色金属，以及港股互联网。3）优势制造。具备竞争优势企业走向全球，并在地缘冲击下加速份额扩张，推荐创新药/CXO/电新/机械设备。此外，看好新能源车/国产半导体/新型电网等投资主题。

风险提示：海外经济衰退超预期，全球地缘政治的不确定性。

详见报告：

《重要转折：中国市场的企稳、修复与回升——中国权益策略周报》2026-8-2

3. 行业及公司观点

3.1. 通信：26Q2 基金持仓占比位列第二，AI 算力产业链持续向好

维持通信行业“增持”评级。推荐：1、光模块：新易盛/光迅科技/华工科技/汇绿生态/剑桥科技；2、CPO/光芯片：光库科技/长光华芯/仕佳光子/天孚通信/太辰光/杰普特/腾景科技；3、OCS/DCI：腾景科技/光库科技/光迅科技/新易盛；4、PCB&铜缆：沪电股份；5、光纤缆：长飞光纤/亨通光电/中天科技/烽火通信；6、端侧&ASIC：广和通/中兴通讯/盛科通信；7、IDC/液冷：世纪互联/网宿科技/奥飞数据/润泽科技/光环新网；8、网络侧：中兴通讯/锐捷网络/紫光股份/烽火通信/菲菱科思。美股相关标的：AXTI、LITE、COHR、GLW、AAOI、FN、TSEM、CIEN、NOK、MXL。

估值处于历史中枢偏上，行业维持高速增长预期下仍有增长空间。目前通信板块整体估值处于 2016 年以来中枢偏上位置 PE-TTM 为 60x，近 10 年分位数 0.90。考虑板块有望持续受益 AI 基建、新联接等发展而保持较快业绩增长，逐步消化估值，行业仍有显著增长空间。

2026Q2 通信行业持仓环比实现高增。2026Q2 通信行业的基金持仓市值占比为 15.30%，环比+5.46pct，持仓占比与涨幅均位列第二。在所有 31 个申万一级行业中，基金持仓市值占比排名前五名为电子、通信、电力设备、医药生物、机械设备，分别为 39.97%、15.30%、7.40%、5.24%、4.70%。

从板块持仓来看，AI 产业链仍为当前关注重点，2026Q2 中际旭创、新易盛、天孚通信位列通信板块基金持股市值前三名。2026Q2 以基金持股市值为标准的通信板块排名前十名中，中际旭创持股市值 2606.44 亿元（环比+98.56%）、新易盛持股 2055.73 亿元（环比+79.48%）、天孚通信持股 285.33 亿元（环比+13.85%），位列前三名，中际旭创、新易盛继续保持前两大重仓股位置。

风险提示：中美科技与贸易摩擦影响；政府及行业投资进度低于预期；行业需求低于预期。

详见报告：

《26Q2 基金持仓占比位列第二，AI 算力产业链持续向好——通信行业 2026Q2 基金持仓总结》2026-7-25

3.1.1. 光迅科技（002281）：业绩环比提升，国产需求爆发

上调盈利预测，下调目标价，维持增持评级。公司公告 2026 年中报预告。我们上调公司 2026-2028 年归母净利润为 18.70/51.96/67.10 亿元（前值为 18.70/37.77/55.24 亿元），对应 EPS 为 2.26/6.28/8.11 元。考虑行业平均估值，

给予 2027 年 37x，下调目标价至 232.36 元（前值为 264 元），维持增持评级。

Q2 环比大幅增长，国内需求增长贡献主要增量。公司公告中报预告，上半年实现 5.59-6.15 亿元，同比增长 50%-65.15%；单季度看，公司 Q2 实现 3.19-3.75 亿元，中位数 3.47 亿元。我们认为环比约 40% 增长主要驱动还是国产需求的加速，但 Q2 还是受物料的瓶颈影响，产能未能完全释放。我们预测 Q3 有望快速上台阶。同时，我们预测明年国内 1.6T 也会产生较好的需求，主要源于国内对于 AI 资本开支的大幅度增加。

新产品全面布局，拟登录 H 股更好捕获业务发展机会。公司是国内少有的全面布局技术光芯片、光模块、光器件、子系统的厂商。此外，公司在近期也发布 H 股的提示性公告，迈向国际化的趋势也更加明确，可以更好关注公司在海外业务的突破和进展。

催化剂：业绩持续释放，盈利能力持续提升

风险提示：下游需求不及预期；业绩低于预期等。

详见报告：

《业绩环比提升，国产需求爆发——2026 中报业绩预告点评》2026-7-21

3.2. 电子：国内先进封装、测试产能供不应求

投资建议。近期国内相关封测厂密集公告扩产投资计划，比如汇成股份计划在上海嘉定区南翔镇投资 75 亿元建设“HITS 先进封装研发产业化项目”；甬矽电子计划投资 103 亿元的微电子高端集成电路 IC 封装测试三期项目等。我们认为伴随国内算力芯片、超节点的不断发 展，国内的先进封装、测试产能也需要扩产去承接、满足国内算力芯片设计公司不断增长的先进封装、测试需求，建议关注盛合晶微、汇成股份、利扬芯片、甬矽电子、长电科技等。

更大的存储容量、更快的片间互联带宽，先进封装的重要性愈发重要。大模型时代，需要从集群角度去审视硬件设备，因为大模型训练既需要高算力，又需要大存储量和高效互联，芯片存储量和片间互联带宽成为最为关注的技术指标。目前，业界有两种方法提供芯片存储量，一方面采用更先进的工艺提升晶体管密度，另一方面采用 3D 封装将存储贴在芯片上加大存储面积。关于带宽提升的方法，最近出现了许多新讨论，比如使存储与计算模块靠得更近以缩短传输距离，或者采取改变计算与存储排列方式的存算一体的架构等。

AI 芯片测试面临逼近物理极限的测试挑战。AI 计算平台通过异构集成 CPU 控制单元、GPU/NPU 加速器及 DPU 数据处理器等，构建起任务优化的协同架构，对芯片测试提出了更大挑战。要支撑起 AI 芯片革命的持续创新，测试测量行业需要面临超高速接口、异构系统集成复杂度、光电融合、以及面向 AI 计算集群的系统级测试的技术难点。

先进封装、测试产能供不应求，价格调涨。AI 投资周期正在加速行业迈向

“晶圆代工 2.0”时代，其核心特征是晶圆制造、先进封装和测试能力的深度融合。在台积电、三星电子等半导体巨头持续加码产能的背景下，以 CoWoS 为代表的先进封装技术仍有约 10% 的供需缺口。先进封装环节，援引 MoneyDJ 报道，日月光将包括 CoWoS\FoCoS 的各类先进封装技术的报价最高涨价幅度超过 20%，涨价首先是反映了原材料价格上涨，其次是反映了资本开支的增加，即投资成本的考量。测试代工环节，援引财联社报道，早在 2026 年 4 月 1 日，因部分测试产能需求较为紧张，为保证稳定可靠的产品交付能力，利扬芯片已对小部分测试服务价格调涨 10%-15%。

风险提示：先进封装/测试厂的扩产进度不及预期、迟迟没有出现爆款 AI 应用导致无法实现 ROI 和资本开支的正向循环、先进封装/测试技术的发展遇到瓶颈导致 AI 算力芯片的封装/测试需求无法得到满足、更多新进入者导致行业格局恶化等。

详见报告：

《国内先进封装、测试产能供不应求》2026-7-30

3.2.1. 中微公司（688012）：有机生长和外延发展，加速平台化布局

投资建议。维持中微公司“增持”评级，目标价 352.00 元。我们更新中微公司 2026-2027 的 EPS 预测值为 4.40 元、6.13 元（前值为 5.05/6.70 元，有所下调的原因为公司持续增加研发投入、毛利率有所下滑），新增 2028 年预测值 7.78 元，2026-2028 的 EPS 增速分别为 29.50%、39.17% 和 26.99%。根据可比公司估值水平，考虑到公司研发费用大、突破半导体领域的核心关键设备，给予公司 PE（2026E）80x，我们上调公司目标价到 352.00 元/股（较上次目标价 208.45 元/股的上调幅度为 68.87%），维持“增持”评级。

中微公司 2025 年实现收入 123.85 亿元，同比增 36.63%；扣非后归母净利润 15.50 亿元，同比增 11.64%；销售毛利率 39.17%，较 2024 年的 41.06% 下滑 1.89pct。公司扣非后归母净利润增速小于收入增速的主要原因还包括公司持续加大研发投入，2025 年研发费用较 2024 年增加约 10.58 亿元。分季度来看，公司 25Q1-25Q4 的季度扣非后归母净利润呈现季度增长趋势，分别为 2.98 亿元、2.40 亿元、3.48 亿元、6.63 亿元，且四季度呈现加速增长态势。

刻蚀设备稳健增长，薄膜沉积设备快速增长。①、2025 年刻蚀设备收入 98.32 亿元，同比增长 35.12%。针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升，在先进逻辑器件和先进存储器件中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产，20 多种细分刻蚀设备已可以覆盖 95% 以上的三百多种刻蚀应用，刻蚀设备全球累积出货超 6800 台。②、LPCVD 设备累积出货量突破 300 个反应台，2025 年实现销售约 5.06 亿元，同比增长 224.23%。公司为先进存储器件和逻辑器件开发的 LPCVD、ALD 等十多款导体和介质薄膜设备已经顺利进入市场，EPI 设备顺利进入客户端量产验证阶段。

外延并购持续推进。公司拟通过发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的方式购买杭州众硅电子科技有限公司控股权，实现从“干法”向“干法+湿法”整体解决方案的关键跨越，填补公司在湿法设备领域的布局空白。公司期望通过有机生长和外延发展，在五年左右时间覆盖 60% 以上的集成

电路高端关键设备和 70%以上的先进封装设备，成为集成电路设备的平台型公司。

风险提示：毛利率持续下滑的风险、下游客户扩产节奏放缓、新产品的研发进度不及预期等。

详见报告：

《有机生长和外延发展，加速平台化布局--中微公司 2025 年报点评报告》
2026-4-20

3.2.2. 芯碁微装（688630）：二期工厂已投产，保障业绩持续高增

维持芯碁微装“增持”评级，目标价 305.25 元。我们向上调整公司 26-27 年 EPS 为 4.07/5.60 元（前次为 3.84/4.56 元），新增 2028E EPS 值 8.16 元，2026E-2028E EPS 同比增 84.80%、37.63%、45.83%。我们认为公司将持续受益于中高阶 PCB LDI 设备放量、激光钻孔设备的渗透率提升、以及国内已进入 CoWoS-L 扩产高峰期带动相关设备需求增长。根据可比公司 PE（2026E）均值 75.86 倍，给予公司 2026E 75 倍 PE，目标价 305.25 元，维持“增持”评级。

芯碁微装以微纳直写光刻为核心技术，专注于高端直接成像设备与直写光刻设备的研发、制造、销售及维保服务。26Q1 收入 5.15 亿元，同比增 112.48%；扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比增 104.34%。PCB 领域公司不断推进 PCB 高端 LDI 设备迭代升级，并布局激光钻孔设备；泛半导体领域，公司的产品不断丰富，其中 WLP 系列设备实现批量交付并助力头部厂商量产。我们认为公司未来 3 年的业绩增长来源主要由 PCB 高端 LDI 设备、WLP 系列设备、激光钻孔设备贡献，而 PLP 设备有望在 2028 年前后开始接力 WLP 设备。

聚焦高端产品，渗透率不断提升：①、PCB LDI 设备，公司聚焦 AI 服务器、智能驾驶、高速通信等高端 PCB 应用场景，全力推进 MAS 系列、NEX 系列等核心设备的产业化应用与技术升级，高阶产品渗透速度持续加快；②、PCB 高精度 CO2 激光钻孔设备，已进入多家头部客户的量产验证阶段；③、面向中道领域的晶圆级及板级直写光刻设备系列已获得重大市场突破，设备产品助力多家先进封装头部厂商实现类 CoWoS-L 产品的量产。

二期基地已进入爬坡阶段，缓解产能供不应求局面。自 2025 年 3 月起，公司产能进入超载状态后，全年产能持续拉满；2025 年 3 月单月发货量破百台设备，4 月交付量环比提升近三成，2025 年全年含税新签订单创下历史新高。公司加速推进二期基地建设，二期基地于 2025 年 Q3 进入投产期，目前稳定推进产能爬坡。此外，公司以泰国子公司作为东南亚区域运营与服务枢纽，进一步拓展越南、马来西亚等新兴东南亚市场，以及日本、韩国、澳洲等海外市场。

风险提示：下游 PCB 客户的扩产幅度低于预期、PCB LDI 设备的市场竞争

压力加大、先进封装客户的扩产节奏放缓等。

详见报告：

《二期工厂已投产，保障业绩持续高增——芯碁微装 2026 年一季度点评报告》

2026-5-1

3.3. 电新：十五五可再生能源规划出台，光伏迎来长期成长机遇

国家发改委、国家能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》，风光确立主力电源定位，光伏板块迎来中长期政策支撑主线。作为新型电力系统构建与双碳目标落地的核心载体，光伏赛道长期成长空间进一步打开；政策首次明确 2030 年可再生能源装机、发电量硬性指标，新增风光置信出力、顶峰调节能力考核要求，推动风光从补充电源向主力电源转型，同时带动储能、调节资源配套需求持续扩容。产业链端多晶硅价格持稳，硅片、电池片价格小幅下行，组件价格保持平稳，行业短期产能过剩带来的价格博弈压力仍存。中长期维度，“十五五”顶层规划锁定风光长期发展目标，叠加海外需求稳步释放，随着行业持续出清落后产能，具备全球化渠道优势、掌握电池新技术产能的光伏龙头，以及配套储能、太空光伏等新兴业务的企业中长期配置价值凸显。

《可再生能源发展“十五五”规划》锚定 2030 年可再生能源消费总量达到 18 亿吨标煤的核心目标，彻底突破传统能源依赖瓶颈，全面支撑新型电力系统建设与双碳目标实现。7 月 23 日国家发改委、国家能源局印发的《可再生能源发展“十五五”规划》明确提出，到 2030 年可再生能源发电装机达 35 亿千瓦左右，其中风电和太阳能发电总装机超 28 亿千瓦，年发电量达 4 万亿千瓦时；同时首次系统性提出风光平均置信出力 8%、新增可靠顶峰能力 3 亿千瓦的电力支撑硬指标，并推动非电利用量增长 1.5 倍折合约 1.5 亿吨标煤。这是我国首次将可再生能源定位为由补充电源向兼具电量、容量与调节能力的主力电源全面转身的纲领性文件。

多晶硅价格整体持平，硅片、组件、电池片价格小幅下降。根据 Infolink Consulting 公众号，多晶硅致密料均价为 32.0 元/kg，颗粒料均价为 31.5 元/kg，环比持平；N 型 182*210mm 硅片均价为 0.93 元/片，环比下降 2.1%；N 型 210mm 硅片均价为 1.13 元/片，环比下降 1.7%；TOPCON 182*210mm 电池片均价 0.260 元/W，环比下降 1.9%；TOPCON 210mm 电池片均价 0.265 元/W，环比下降 1.9%；国内 TOPCON 组件集中式均价为 0.700 元/W，环比持平；分布式均价为 0.740 元/W，环比持平；BC 组件工商业分布项目均价为 0.135 美元/W，户用分布项目均价为 0.195 美元/W，环比持平。

最新一周涨跌幅排名靠前，光伏板块估值相对较高。根据 Wind 数据，光伏板块最近一周（2026 年 7 月 17 日-7 月 24 日）涨跌幅-0.98%，跑输沪深 300 指数 2.25 个百分点，相比 SW 行业分类各板块涨幅排名靠前；估值方面，光伏板块 2026 年 7 月 24 日 TTM-整体法估值为 28.87 倍，与 SW 行业分类各板块相比，排名位于靠前部分。从估值变化趋势来看，光伏板块 TTM 整体法估值自 21 年底到 23 年底持续下降，24 年初开始逐步上升；光伏板块相对沪深 300 的估值溢价 2.10 倍，与估值变化趋势基本一致。

风险提示。行业政策波动风险；竞争加剧风险；新技术替代风险；产品价格波动风险。

详见报告：

《十五五可再生能源规划出台，光伏迎来长期成长机遇》2026-7-25

3.3.1. 宁德时代（300750）：26H1 业绩高增，大额回购增强投资者信心

维持增持评级。考虑到 26H1 锂电池需求旺盛，且 27 年需求预期仍稳中向好，我们上调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年的 EPS 分别为 20.76/27.4/32.59 元，可比公司 2026 年平均估值为 20 倍 PE，公司作为龙头，我们给予公司 2026 年 25 倍 PE，目标价 518.91 元，维持增持评级。

26H1 业绩高增，公司大额回购增强投资者信心。2026 年 H1 公司营业收入 2769.17 亿元，同比增长 54.8%，归母净利 432.84 亿元，同比增长 41.98%。26Q2 公司归母净利 225 亿，yoy+36.5%。公司预计 200-400 亿元回购，增强投资者信心。

出货量高增，盈利能力相对稳定。26H1 锂电池销量同比 60% 增长，储能占比 1/4。我们测算，Q2 销量约 240 GWh，yoy+60%，其中动力约 180 GWh，储能约 60 GWh。在动力电池领域，2026 年 1-5 月公司动力电池使用量全球市占率为 40.2%，同比提升 2.2 个百分点。2026 年 1-6 月公司储能电池出货量位列全球第一。Q2 公司单位扣非归母净利 0.09 元，环比稳定，单位归母净利 0.09-0.1 元，环比稳定略微有波动，主要系受短期原材料冲击、新业务持续拓展投入等影响。

26H1 高产能利用率，在建产能体现公司对未来行业需求的信心。现有产能 1050GWh（上半年产能利用率 94.86%），在建产能 764 GWh，现有+在建 1814 GWh，大部分产能未来两年会投产。我们认为，可通过在建产能规模看出公司对 2027 年需求的信心足。

风险提示：储能需求不及预期，动力需求不及预期，储能政策不及预期。

详见报告：

《26H1 业绩高增，大额回购增强投资者信心》2026-7-30

3.4. 海外科技：北美 CSP Q2 业绩，AI 投资 ROI 商业逻辑确立

投资建议：维持行业增持评级，推荐 AI 算力方向、云厂商方向、AI 应用方向、AI 社交方向。

亚马逊公布 2026Q2 业绩，总营收 2006 亿美元，同增 20%超市场预期；AWS 云业务实现营收 422 亿美元，同增 37%，创下 18 个季度以来的最快增速，AWS 营业利润达 166 亿美元，同比增长 64%，AI 和自研芯片业务年化收入均突破 250 亿美元且保持三位数增长。Q2 单季资本开支达 542 亿美元，同

比增长 69%，受存储芯片涨价影响，全年资本开支指引由 2000 亿美元上调至 2200 亿美元，管理层表示即使按此投入规模 2026-2027 年仍将面临算力供不应求局面；受 AI 基础设施大规模投入影响，过去 12 个月自由现金流转负，录得 76 亿美元净流出。

Microsoft 公布 FY2026Q4 业绩，AI 投入回报确定性成为板块最大亮点。FY26Q4 总营收 900 亿美元，同增 18%；智能云部门营收 393 亿美元，同增 32%，其中 Azure 及其他云服务同比增长 43%，全年 Azure 收入首次突破 1000 亿美元大关，Microsoft 365 Copilot 付费用户达 3000 万。Q4 资本开支 410 亿美元，同比增长 70%，其中约三分之二投向 CPU、GPU 等短周期计算资产；FY27 全年资本开支指引 1750 亿美元，主要因会计核算方式调整延长了数据中心折旧年限。单季经营现金流 554 亿美元，同比增长 30%，自由现金流 196 亿美元，同比下滑 23%，现金流健康度优于同行。

Meta 公布 2026Q2 业绩，广告业务基本盘韧性十足，自由现金流大幅承压，引发市场对投入可持续性的担忧。MetaQ2 总营收 608 亿美元，同增 28%；核心广告业务收入 594 亿美元，同增 27%，其中广告展示量增长 14%，平均单价增长 12%，核心商业化引擎保持强劲。Q2 资本开支 311 亿美元，同比增长 83%，为三家最高增速，全年资本开支指引上调至 1300-1450 亿美元，下限较此前提升 50 亿美元。受激进 AI 算力投入影响，单季经营现金流 319 亿美元几乎全部被资本开支吞噬，自由现金流仅 7.8 亿美元，同比暴跌 91% 创四年新低；当季总成本费用同比增长 55% 至 420 亿美元，其中包含 24 亿美元一次性法律费用和 11.8 亿美元裁员遣散费，导致净利润同比下滑 14% 至 158 亿美元。

风险提示：地缘政治风险；AI 技术发展未及预期；消费复苏未及预期；行业竞争风险；政策监管风险。

详见报告：

《北美 CSPQ2 业绩，AI 投资 ROI 商业逻辑确立》2026-8-2

3.4.1. 阿里巴巴-W (9988)：阿里云全栈 AI 迈入商业化加速兑现期

盈利预测与投资建议：我们预计公司 FY2027E-FY2029E 营业收入为 11275/12661/14299 亿元，经调整净利润为 1070/1557/1883 亿元。给予阿里巴巴港股 (9988.HK) 目标价 201 HKD，维持“增持”评级。

业绩符合预期，盈利因持续战略投入短期承压。公司 FY26Q4 总收入 2434 亿元，同比+3%；剔除已处置高鑫零售和银泰业务后同口径收入同比+11%。经调整 EBITA 为 51 亿元，同比-84%，主因对即时零售、用户体验、模型研发及千问 APP 推广的战略投入；GAAP 归母净利润 255 亿元，同比+106%，主因按市值计价的股权投资收益增加以及去年同期处置高鑫/银泰带来的对比基数。

同口径 CMR 增速回升至 8%，即时零售 UE 有望于 27 财年转正。FY26Q4 披露口径 CMR 同比+1%，主因本季起营销发展计划将商家补贴由销售费用转记为 CMR 冲减项，剔除会计调整后同口径 CMR 同比+8%，较 FY26Q3

同比+1%显著加速。即时零售收入同比+57%，订单规模为去年同期 2.7 倍，AOV+履约效率提升推动 UE 显著改善，公司指引 FY27 实现即时零售 UE 转正。AIDC 收入同比+6%，经调整 EBITA 亏损同比收窄 96%至 1.4 亿元，接近盈亏平衡。

阿里云外部商业化收入加速至 40%，MaaS 商业化快速放量推动云业务毛利率上行。云智能集团 FY26Q4 收入 416 亿元，同比+38%；外部商业化收入增速加速至 40%（FY26Q3 为 35%）。阿里云 AI 年化收入突破 358 亿美元，连续 11 个季度三位数增长。包含百炼 MaaS 平台在内的模型与应用服务年化收入 CY26Q2 有望突破 100 亿元，26 年底冲击 300 亿元，当前供应仍无法满足客户需求。随着 MaaS 高毛利业务占比提升、平头哥自研芯片放量及服务器重置成本上行支撑定价，云业务毛利率有望显著改善。

资产负债表稳健，支撑 AI 窗口期坚定投入。公司 FY26Q4 自由现金流流出 173 亿元，主因 AI 基建战略投入。在手现金充裕叠加强劲资本市场融资能力，为 AI 窗口期坚定投入提供支撑。管理层指引后续淘天主业韧性+即时零售减亏和 AIDC 贡献稳健现金流，云业务经营现金流可覆盖云基础设施投入，集团层面经营现金流呈正向发展。公司 AI 投入已跨越初始投资阶段，进入商业化回报周期。

风险提示：AI 进展不及预期，行业竞争加剧，消费需求不及预期。

详见报告：

《阿里云全栈 AI 迈入商业化加速兑现期》2026-5-16

3.5. 计算机：DeepSeek V4-Flash 公测，海外云厂商持续加码 AI 基建

投资建议：上周，DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 开启公测，主要通过后训练提升 Agent 与代码能力，并适配 Responses API 和 Codex；谷歌、Meta、微软、亚马逊继续加大 AI 基础设施投入，云收入、利润与自由现金流表现分化；Kimi K3 开放 2.8 万亿参数模型权重及相关 Infra 技术，支持 100 万 Token 上下文。我们维持计算机板块“增持”评级，推荐标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、海康威视、赛意信息、中科曙光、汉朔科技、合合信息、金山办公、科远智慧。

DeepSeek V4-Flash 正式版开启公测，后训练与工程适配加速 Agent 能力普及。7 月 31 日，依据新智元公众号，DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 开启公测，Agent 能力较预览版进一步提升；模型架构与尺寸保持不变，性能提升主要来自重新后训练，表明大模型竞争正由参数扩张进一步延伸至后训练效率与模型调优。产品原生支持 Responses API 并适配 Codex，可用于代码生成、工具调用和结构化数据输出，有望以更使用门槛推动编程 Agent 和企业自动化场景渗透，后训练能力、API 生态及推理性价比成为模型厂商差异化竞争的关键。

海外云厂商资本开支持续加速，AI 投入回报进入收入、利润与现金流综合验证阶段。2026Q2，谷歌、Meta、微软和亚马逊本季现金物业与设备投入分

别达到 449、301、358 和 542 亿美元，同比增长 68%—110%，显示全球 AI 基础设施建设仍处于高景气阶段；与此同时，资本效率已明显分化：谷歌云收入增速最快，AWS 云业务利润规模领先，微软经营现金流覆盖能力最强，而 Meta 资本开支强度最高但缺少独立云收入验证。行业关注点正由“资本开支规模”转向云收入增速、分部利润和自由现金流的匹配程度，算力产业链需求仍具支撑，但云厂商后续扩张节奏将更取决于 AI 变现和现金回收效率。

Kimi K3 正式开源，超大规模 MoE 竞争由模型参数进一步迈向算法与系统工程协同。依据新智元公众号，月之暗面开放 Kimi K3 完整权重、技术报告及 MoonEP、FlashKDA、AgentEnv 等关键基础设施，模型总参数约 2.8 万亿、原生支持 100 万 Token 上下文及多模态能力。K3 采用 KDA 与 Gated MLA 混合注意力架构，并通过 896 个专家、每 Token 激活 16 个专家的超稀疏 MoE 提升计算效率；MoonEP 专家并行和缓存复用则进一步优化训练负载与长上下文推理。超大模型开源有望降低企业私有化部署和二次开发门槛，同时提升对高带宽互联、大容量内存、存储及集群调度基础设施的要求。

风险提示：技术发展不及预期，公司业务拓展不及预期。

详见报告：

《计算机周观点第 53 期：DeepSeek V4-Flash 公测，海外云厂商持续加码 AI 基建》2026-8-2

3.6. 传媒：Kimi K3 开源，国产模型加速迭代渗透

过去一年，以 Anthropic 为代表的头部模型公司通过深耕 Coding+Agent 领域取得技术领先，并将商业模式建立在闭源 API 订阅上。随着技术能力泛化，国产模型加速追赶，智谱、Kimi 等模型持续迭代。我们认为国产模型开源有望加速应用层创新及企业级 AI 落地，国内 AI 模型、基建及应用有望进入螺旋上升周期。建议关注基模能力领先的模型厂商和互联网公司，以及深耕模型生态的相关方，相关标的 Minimax、腾讯控股、阿里巴巴、值得买、引力传媒。此外，下半年头部公司重点产品陆续上线，有望带来相关公司 27 年业绩上修。推荐游戏板块白马公司世纪华通、恺英网络、巨人网络、完美世界、三七互娱、吉比特。

KimiK3 架构革新驱动效率提升。7 月 28 日，月之暗面 Moonshot 正式宣布 Kimi K3 全面开源，开放完整模型权重、技术细节和 47 页技术报告。K3 总参数量高达 2.88 万亿，每个 Token 激活参数量为 1040 亿，原生支持 100 万 Token 超长上下文窗口。技术报告显示，K3 综合表现接近 Claude Fable 5 和 GPT-5.6 Sol，领先其余开源与闭源模型。第三方评测 Artificial Analysis 的 Intelligence Index v4.1 榜单上，K3 从 580 个模型里排名第四，拿到 57.1 分；WebDev Arena 上，K3 排名第一，拿到 1678 Elo，超过 Claude Fable 5 的 1634 分，是第一个登顶这个榜单的开源模型；Vals AI 的 GDP 加权行业基准套件上，K3 排名第二，39 个模型里拿到 74.7% 的分数，仅次于 Claude Fable 5。性能突破的同时，价格仅海外模型的一半，BrowseComp 上，K3 拿到 91.2% 的最高分，每个任务只花 2.03 美元，是 GPT-5.6 Sol 价格的一半。在 GDPval-AA v2 这项测试上，K3 的成本比 GPT-5.6 Sol 低 13%，不到 Claude Fable 5

成本的四成。

Coding+Agent 场景加速渗透。过去一年间，随着 Anthropic 在 Coding 技术范式上取得突破进展，Coding Agent 在程序员群体实现快速渗透。自年初龙蛇出圈后，低门槛的 Coding Agent 工具在职场人渗透持续加速，据易观千帆，WorkBuddy 6 月月活已经达到 2097 万；而根据 Questmobile 的数据 4 月的时候周活仅 20 万(对应月活约 50 万)。

风险提示。消费者偏好变化，AI 应用进展不及预期。

详见报告：

《Kimi K3 开源，国产模型加速迭代渗透》2026-8-2

3.6.1. 恺英网络 (002517): 25 年营收、利润增速稳健，传奇盒子与新游周期双轮驱动公司成长

传奇盒子与新游周期有望双轮驱动公司成长，提升公司盈利能力。我们预计 2026-2028 年公司 EPS 预测值分别为 1.24/1.44/1.68 元，考虑到公司 2026 年新品储备较多，26-27 年由于发行期营销投入较多，对利润端具有一定影响，因此适当下调 2026 年和 2027 年盈利预测。未来随着“996 传奇盒子”持续高速增长，出海业务与 AI 布局有望打开成长空间。参考可比公司，我们给与公司 2026 年 28 倍动态 PE，对应目标价 34.72 元，维持“增持”评级。

25 年营收、利润增速稳健，持续现金分红回馈股东。公司 2025 年实现营收 53.25 亿元，同比增长 4.04%，实现归母净利润 19.04 亿元，同比增长 16.90%，扣非归母净利润 18.43 亿元，同比增长 15.21%，营收、利润维持稳健增长。2026Q1 公司实现营收 22.21 亿元，同比大幅增长 64.19%，实现归母净利润 7.81 亿元，同比增长 50.65%，扣非归母净利润 5.45 亿元，同比增长 5.75%，公司 26Q1 游戏收入增长强劲，非经营损益 2.35 亿元，主要源于此前仲裁赔偿。此外公司披露 25 年年报拟每 10 股派现 1 元，持续现金分红回馈股东。

平台业务增速强劲，成为公司收入增长核心引擎。2025 年公司平台业务收入 12.23 亿元，收入同比增长 30%。公司“996 传奇盒子”与头部发行商签约品牌专区，平台化效应持续放大，此外公司整合游戏体验、社区互动、直播及道具交易等多元板块，持续丰富玩家体验。游戏业务方面，公司 25 年重点新游《热血江湖：归来》《仙境传说之约定好的冒险》表现强劲，贡献流水增量。出海业务快速突破，2025 年公司海外营收同比增长 17.78%，《怪物联萌》《MUImmortal》《全民江湖》等产品海外上线首日即登顶当地应用商店免费榜前列，海外市场成为公司重要利润增长点。

2026 年公司新品储备丰富，成长动能充足。公司重点产品《三国：天下归心》已于 4 月 16 日正式上线，后续储备有《斗罗大陆：诛邪传说》《盗墓笔记：启程》等 IP 产品，有望持续贡献业绩增量。

风险提示。新游上线推迟，游戏市场竞争加剧。

详见报告：

《25 年营收、利润增速稳健，传奇盒子与新游周期双轮驱动公司成长》2026-4-29

3.7. 军工：我国成功发射天链三号 01 星与通信/太空算力技术试验卫星，星舰部署首批星链 V3 卫星

我国成功发射天链三号 01 星与通信/太空算力技术试验卫星。7 月 29 日，我国成功发射天链三号 01 星。天链三号 01 星主要用于为飞船、空间实验室、空间站等载人航天器提供数据中继和测控服务，为中、低轨道资源卫星提供数据中继和测控服务。7 月 30 日，我国成功发射通信技术试验卫星二十七号 A/B 星。A/B 星主要用于卫星通信、广播电视、数据传输等业务，并开展相关技术试验验证。7 月 24 日，我国成功发射搭载太空数据中心关键技术攻关成果的“辰光一号”技术试验卫星。

星舰第十三飞成功，部署首批星链 V3 卫星。北京时间 7 月 25 日，SpaceX 成功执行星舰第十三次试飞，首次部署 20 颗星链 V3 卫星。此次飞行是星舰第一次搭载 20 颗真实的第三代星链卫星，也是首次让真实载荷参与整套飞行验证。从载荷部署、激光通信，到隔热瓦状态监测，再到助推器返回和飞船再入，这次试飞几乎覆盖了未来商业运营最关键的环节。

军工板块上涨，国防信息化与材料及加工板块表现较好。1) 上周(7.27-7.31) 上证综指下跌 0.25%，创业板指数下跌 6.79%，国防军工指数下跌 0.03%，跑赢大盘 0.22 个百分点，排名第 25/29。2) 上周(7.27-7.31) 军工指数表现最好，上涨 1.89%，排名 1/10。3) 上周(7.27-7.31)，国防信息化与材料及加工板块表现较好。

风险提示：相关公司军品业务下游需求情况不及预期的风险；相关公司民品业务业绩不达预期的风险。

详见报告：

《我国成功发射天链三号 01 星与通信/太空算力技术试验卫星，星舰部署首批星链 V3 卫星》2026-8-2

3.7.1. 隆达股份(688231)：高温合金领域龙头，航发燃机高景气开启成长新周期

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 48.19 元。我们预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 1.64/2.55/3.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.51/0.80/1.21 元。结合公司在高温合金领域的龙头地位、技术壁垒与成长确定性，采用 PB 估值法，给予公司目标价 48.19 元，给予“增持”评级。

深耕高温合金领域，航空航天配套能力突出。公司长期深耕国防科技工业及高端制造领域，主营业务涵盖铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金等方向，产品广泛应用于航空、航天、舰船、核电、燃气轮机及石化冶金等国家重点领域以及高端装备制造等民用领域。依托完善的产品谱系、稳定的客户基础及较强的全产业链配套能力，公司在高温合金细分领域具备领先的市场地位，是国内航空航天用高温合金的核心配套商。

航发、燃机共振，行业景气具备韧性。在国防预算持续增长、航空航天装备向高性能化升级的背景下，高温合金作为航空发动机、军机、民机等核心装备的关键基础材料，需求具备长期支撑。同时，燃气轮机、核电、新能源、高端制造等多下游领域共同发力，尤其是国产大飞机交付提速、燃气轮机国产化推进、商业航天快速发展，为高温合金行业带来结构性增长机遇，有效分散单一行业周期波动风险。

深耕高温合金研发创新，强化技术积淀与产学研协同，筑牢核心竞争壁垒。公司持续加大研发投入，依托多元研发模式、产学研合作及高端人才团队，深耕高温合金关键技术攻关，以技术创新夯实核心竞争力，致力打造国际一流高温合金研发制造基地。

催化剂：航空航天装备订单放量、高温合金国产化政策落地、民用

航空及燃气轮机需求超预期增长。

风险提示：公司研发进展不及预期风险；下游需求不及预期的风险。

详见报告：

《高温合金领域龙头，航发燃机高景气开启成长新周期》2026-7-12

3.8. 机械：谷歌发布新模型，具身模型架构形成共识

机器人：头部主机厂资本化推进，具身模型迭代加速产业落地。宇树科技公告 IPO 发行安排，拟于 8 月 5 日初步询价、8 月 10 日网下申购，预计 8 月中下旬正式登陆科创板，机器人头部企业资本化持续推进。模型端，谷歌时隔 16 个月推出 Gemini Robotics 2 系列具身模型，覆盖执行、推理、端侧三类能力，可实现机器人全身一体化控制、长时序规划和多机协作，并支持通过数百个样本在数小时内适配新机器人。

电子布织机设备：AI 带动高端电子布涨价紧缺，高端织机成为上游扩产瓶颈。受 AI 需求带动，国内电子纱主流产品 G75 及 7628 型号电子布价格继续上行，高端电子布专用喷气织机需求明显升温；目前全球高端电子布超过 90% 依赖丰田等少数厂商生产的高端喷气织机，丰田织机交付周期已拉长至 18-24 个月，设备紧缺或制约电子布企业新增产能释放。我们认为，AI 服务器、高速交换机带动高端 PCB 需求提升，电子布作为 CCL 和 PCB 核心原材料之一，其扩产瓶颈正从材料端进一步传导至上游织机设备端；在海外设备交期拉长背景下，高端电子布织机国产化有望迎来加速窗口，相关设备厂商需重点关注客户验证、织造稳定性、良率和批量交付能力。

半导体设备：存储芯片量价齐升，龙头业绩高增强化扩产预期。受 AI 数据中心投资高景气带动，DRAM、HBM 等存储产品需求持续旺盛，三星电子、SK 海力士 2026Q2 业绩均创历史新高。三星电子 Q2 营收达 171.5 万亿韩元，营业利润达 89.5 万亿韩元，半导体业务贡献绝大部分利润；SK 海力士 Q2 营收 79.32 万亿韩元，营业利润 60.54 万亿韩元，同比增长 557.2%，并大幅上调资本开支。我们认为，AI 存储供需紧张推动存储厂商业绩快速释

放，后续扩产和技术升级节奏有望进一步加快，带动半导体设备需求持续上行。

风险提示：新技术研发不达预期、产业政策变化、市场竞争加剧等。

详见报告：

《谷歌发布新模型，具身模型架构形成共识》2026-8-2

3.9. 医药：医药行业 2026Q2 公募基金持仓分析

2026Q1-2026Q2，公募基金重仓持股的医药股总市值由 3317 亿元下降至 2926 亿元（-11.79%）。我们看好医药行业在持续技术创新和需求驱动下的长期增长潜力，给予医药行业“增持”评级。

从整体看，2026Q2 全部基金医药股持仓占比下降。截至 2026Q2，全部公募基金重仓持股中，医药股持仓比为 6.54%，较 2026Q1 下降 2.33pp；医药公募基金重仓持股中，医药股持仓比为 96.24%，较 2026Q1 上升 0.21pp；非医药公募基金重仓持股中，医药股持仓比为 3.20%，较 2026Q1 下降 1.67pp。

从板块看，化学制剂/医疗研发外包/其他生物制品占比最高。2026Q2，全部基金医药股持仓中，占比最高的板块为：1）化学制剂：1016 亿元，占比 34.7%；2）医疗研发外包：825 亿元，占比 28.2%；3）其他生物制品：601 亿元，占比 20.5%。

从个股看，药明康德/恒瑞医药/信达生物持仓总市值居前。2026Q2 公募基金重仓持股市值前五名：药明康德（478 亿元）、恒瑞医药（240 亿元）、信达生物（141 亿元）、百济神州（139 亿元）、凯莱英（104 亿元）。2026Q2 公募基金重仓持股市值增长前五名：药明康德（+79 亿元）、凯莱英（+52 亿元）、百济神州（+48 亿元）、科伦药业（+28 亿元）、康诺亚-B（+23 亿元）。

风险提示。业绩不及预期风险，监管要求变化风险，销售不及预期风险。

详见报告：

《医药行业 2026Q2 公募基金持仓分析》2026-7-28

3.9.1. 恒瑞医药（600276）：和 BMS 达成协议，研发实力再获认证

基于公司超预期的对外授权落地，我们对公司完成 2026-2028 年 BD 收入 40、40、40 亿元充满信心。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 93.43、106.19、124.73 亿元，利用可比公司估值法，给予公司 62XPE，维持 2026 年目标价 87.42 元，给予公司增持评级。

恒瑞医药公告和 BMS 达成全球战略合作和许可协议，共同推进 13 款潜在 FIC/BIC 的临床前创新药项目，恒瑞医药将获得 9.5 亿美金的相关付款（包括 6 亿美金首付款，2027 年的第一笔周年付款 1.75 亿美元，2028 年第二笔周年付款 1.75 亿美元）、最高达 142.5 亿美金的里程碑、以及梯度式（最高双位数）的销售分成。

本次合作项目包括多个维度。其中 4 个由恒瑞医药提供的肿瘤学&血液学项目，BMS 获得全球权益；4 个由 BMS 提供的免疫学项目，恒瑞医药获得中国区权益；5 个依托于恒瑞医药创新平台的共同开发的项目，BMS 获得全球权益，且恒瑞医药拥有特定项目的选择权，有机会和 BMS 在全球范围内共同开展商业化。此外，恒瑞医药将负责全部项目的早期临床开发，加速临床概念验证。

本次合作又一次拓展了公司的海外合作模式。2023 年至今，公司累计完成 13 笔对外合作交易，累计获得首付款约 22 亿美金，累计总金额超 430 亿美金，合作模式包括单一资产对外许可、Newco 合作以及战略联盟。本次和 BMS 的交易是继和 GSK 的交易后又一次和 MNC 的多资产&平台式合作，体现了 MNC 对于公司强大临床前分子发现能力、高效临床推进能力的认可。此外，本次交易公司还保留了部分资产的全球共同销售权，并首次开始协助 MNC 完成早期资产的临床概念验证，又一次拓宽合作范畴。

我们看好公司未来更多早期管线的多资产&平台式交易机会，主要基于 MNC 对于早期管线的持续需求、公司丰富的创新平台布局、以及高效的临床开发速度。另一方面，我们也看好公司在研临床管线的单一对外授权机会，基于公司每年 30+ FIC/BIC 新药持续进入临床的开发实力，以及 2024 年以来进入临床的众多前沿新药将陆续读出首次人体研究数据带来的潜在对外授权窗口（详细信息欢迎参阅我们此前的报告《新的时代已经到来》）。

风险提示: 政治风险、全球医药政策变化风险、产品上市进度不及预期风险、产品迭代的风险、对外合作进度不及预期风险。

详见报告:

《和 BMS 达成协议，研发实力再获认证》2026-5-13

3.10. 金融：非银仍然大幅欠配，风格切换下推荐非银板块

本周二季度公募基金持仓数据出炉，非银整体仍处于显著欠配状态。其中券商板块受益于市场交投活跃、科创项目跟投红利，公募持仓比例环比提升，持仓比例由 26Q1 的 0.59% 上升至 0.69%；保险板块公募配置比例大幅下降，从 1.41% 降至 0.55%；多元金融及金融科技板块（含同花顺、指南针）持仓比例由 0.1653% 降至 0.0934%。非银板块总体相较于沪深 300 指数权重欠配 6.84ct。

近期由于高估值科技板块出现显著的调整，投资者前期转向了低估值且低配的板块。非银板块内部，低估且被严重低配的保险板块因此受益。我们认为后续市场风格再均衡的过程中，业绩超预期且低估的券商板块将迎来估值修复机会，我们看好业绩持续超预期但估值依然处于底部的头部券商股的投资机会。

保险板块和多元金融个股，我们认为在市场风格切换过程中，其中高股息标的也值得关注。

风险提示：资本市场大幅波动。

详见报告：

《非银仍然大幅欠配，风格切换下推荐非银板块》2026-7-26

3.10.1. 宁波银行（002142）：营收利润增速迈上双 10%，分红比例提升 5pct 至 27%

投资建议：2026 年宁波银行有望继续在四个维度实现基本面与业绩双改善：信贷高增长、以综合化经营优势沉淀活期存款、发挥财富管理及国际结算优势推动中收增长、优化资产布局减轻信用成本压力，给予增持评级。2026-2028 年归母净利润增速预测为 10.3%、11.4%、12.4%，对应 BVPS 为 37.27、41.25、45.74 元，给予目标估值为 2026 年 1 倍 PB，对应目标价为 37.27 元，维持增持评级。

26Q1 营收、归母净利润增速分别为 10.2%、10.3%（25A 分别为 8.0%、8.1%），营收利润增速双提升，主要得益于净息差降幅显著收敛、中收高增。

1) 业绩：26Q1 利息净收入增速进一步提升 14.4%，主要得益于净息差降幅显著收敛，26Q1 净息差较 25A 仅下降 1bp 至 1.73%（25Q1 下降 6bp），负债端成本延续改善，资产端定价压力边际缓解，共同托底息差。手续费及佣金净收入增速进一步提升至 81.7%，主要得益于“大财富管理”战略的持续推进，带动财富代销及资管业务中收显著增长。此外，受汇兑净收益波动影响（由 25Q1 的 6 亿元转为本期的-7 亿元），其他非息收入增速有所回落。

2) 扩表：26Q1 资产、贷款、存款分别同比增长 13.6%、15.7%、2.9%，分别较 25Q4 增速-2.5pct、-1.8pct、-7.4pct，26Q1 存、贷款增量分别为 2204 亿元、1637 亿元，分别为 25Q1 增量的 0.6 倍、1.0 倍，公司主动管控存款增长节奏以缓释负债端成本压力。信贷增量与上年同期相当，结构有所优化。对公贷款增长较好，26Q1 净增加 1779 亿元，同比多增 374 亿元，仍为扩表主力；个人贷款在经历连续四个季度的主动风险出清后，26Q1 余额实现由降转升（净增 10 亿元），此外公司主动压降票据规模 152 亿元，提升高收益类资产比重。

3) 资产质量：不良率、拨备覆盖率分别为 0.76%、369.4%，分别环比持平、下降 4pct，指标仍维持在同业领先的优异水平。25Q4 对公、零售不良率分别为 0.23%、1.94%，分别较 25Q2 下降 1bp、提升 8bp，制造业贷款不良改善，个人住房及经营性贷款压力上升。26Q1 不良生成率较 25A 下降 12bp 至 0.79%，单季度核销 24 亿元，同比减少 7 亿元，不良生成率自 24Q1 以来延续趋势性下降，而公司仍维持审慎拨备计提力度，信用成本同比提升 6bp 至 1.36%。

风险提示：规模增长低于预期；资产质量恶化；成本改善不及预期。

详见报告：

《营收利润增速迈上双 10%，分红比例提升 5pct 至 27%》2026-4-26

3.10.2. 中信证券(600030): 160 亿元定增落地, 利好国际业务和中长期 ROE

维持“增持”评级, 给予目标价 31.1 元/股, 对应 2026 年 1.5xPB。5/28 晚公司通过董事会决议, 拟向大股东中信金控定向发行 7.94 亿 H 股/占总股本 5.4%, 募资 160 亿元, 议案将提交股东会审议。我们认为本次发行短期摊薄有限, 利好国际业务及中长期 ROE 提升; 上调公司 26-28 年盈利预测至 361.4/391.9/424.0 亿元 (前值 26-28 年为 358.5/385.7/415.7 亿元), 目标估值 2026 年 1.5x PB, 目标价 31.13 元, 维持“增持”评级。

交易方案上, 增发 5.4% 股份, 发行价较收盘价折价 8%。1) 发行定价为 23.13 港元, 较今日收盘价折价 8%; 2) 发行股数上, 合计发行 7.94 亿 H 股, 占当前 H 股流通股本/总股本分别 30.3%/5.4%; 3) 发行对象上, 大股东中信金控全额认购, 持股比例将从当前 19.84% 提升至 23.9%。

募资投向上, 本次募集资金全部用于国际化业务。公司将一次或分批向中信证券国际增资, 具体投向包括拓展资本中介类业务、补充境外流动性等。公司持续推进国际化战略, 25 年末中信证券国际期末总资产达 4777 亿元, 较上年末扩张 34%/占集团总资产 23%, 净利润 64 亿元/同比+68%、创历史新高, 占集团利润提升至 21%。当前国际一流投行建设迎历史机遇期, 公司领先优势不断巩固, 有望持续受益。

短期摊薄有限, 利好国际业务及中长期 ROE 提升。此次 H 股发行将进一步提升资本实力 (按照 26Q1 净资产相加达 3506 亿元, 提升至行业第一), 推动综合业务尤其是国际业务发展, 预计增资完成后中信证券国际净资产将达到 447 亿元、大幅领先同业; 25 年中信证券国际杠杆率、ROE 分别 16.6x、25%, 均显著高于集团的 4.8x、10.6%, 国际业务增资利于中长期 ROE 提升。同时因发行规模有限、预计对短期股东回报影响较小。

催化剂: 行业供给侧改革的加速推进

风险提示: 权益市场大幅波动; 行业供给侧改革进程不及预期。

详见报告:

《160 亿元定增落地, 利好国际业务和中长期 ROE---关于中信证券 H 股再融资点评》2026-5-29

3.11. 有色: 价格企稳, 关注金铜铝板块估值修复

贵金属: 地缘政治持续升级, 贵金属价格震荡。美国 6 月 CPI、非农就业走弱, 中东地缘持续升级, 曼德海峡也出现变化, 通胀预期再次上升, 贵金属价格震荡但相关性已下降。贵金属长期逻辑仍然坚实, 长周期布局时点逐步到来。推荐标的: 山金国际、中金黄金、赤峰黄金、盛达资源。相关标的: 招金矿业。

铜: 加息与关税预期交织, 铜板块波动加大。美伊局势持续紧张, 油价上涨, 短期多因素压制铜价, 关注即将到来的美联储 7 月议息会议。此外, 美精炼铜关税决议尚未落地, 后续或为铜价强催化, 非美地区低库存或放大波动弹

性。股票端，加息预期，关税预期博弈之下，板块波动加剧，关注产量增长预期较强且业绩兑现能力较高的标的，或有更好表现。推荐标的：洛阳钼业，紫金矿业，金诚信。铝：国内去库持续，铝价震荡运行。宏观方面，美伊冲突持续发酵，霍尔木兹海峡航运扰动延续，地缘风险溢价仍存。需求端，铝加工龙头企业开工率环比下滑 0.2 个百分点至 61.1%。库存端，SMM 国内电解铝社会库存 100.6 万吨，环比去库 1.8 万吨，库存持续去化。推荐：云铝股份、天山铝业、中国宏桥、神火股份；相关标的：中国铝业、创新实业。锡：库存去化挺价，关注资源成长标的。锡矿供应虽边际改善，但尚未实质转宽；淡季需求限制价格上行空间，但低库存为价格提供支撑。股票端，关注资源端具有成长性的标的。推荐标的：锡业股份，华锡有色。

能源金属：供需偏紧格局不变，低价影响投产预期。碳酸锂：碳酸锂产量震荡，库存维持去化。供应端江西大矿的复产的前景逐步明朗，叠加津巴布韦精矿的到港，供应宽松预期显现。需求端排产环比继续上升，但市场担忧长期需求见顶，短期供需仍然偏紧，但长期需求预期成为市场交易关键。若过分看空需求，则拉低供应端增产预期。推荐标的：盛新锂能、藏格矿业、赣锋锂业、天齐锂业。镍板块：印尼年中或将释放第二批镍矿配额，镍供给从过剩逐步走向平衡。而硫磺价格回落，预期镍价中枢缓慢上移。推荐标的：华友钴业；相关标的：格林美。

稀土：稀土价格环比下降。市场整体交投僵持，上下游维持博弈状态。中长期展望来看，我们持续看好稀土作为关键战略资源的投资价值，推荐标的：中稀有有色、金力永磁。

战略性小金属：战略价值凸显。钨：供需格局有望改善，关注后续股票反弹机会。周内钨产品价格有所反弹，供给端存潜在扰动因素，需求预期有所改善，待旺季验证。股票端，若钨精矿等产品价格企稳，叠加市场情绪修复，钨相关标的有望迎来反弹。推荐标的：中钨高新，厦门钨业，相关标的：佳鑫国际资源。铀：6 月天然铀长协价格 95.5 美元每磅，创历史新高，供给刚性及核电发展带来铀供需缺口长存，铀价有望继续上行。推荐标的：中国铀业；相关标的：中广核矿业。钽：供需错配支撑钽价。地缘局势反复及货源扰动，钽精矿价格逐步回归理性，但全球供应紧张的格局未发生改变，叠加 AI 等新兴产业发展拉动终端需求，我们预期钽价维持高位。建议关注龙头企业产能释放。推荐标的：东方钽业。

风险提示：下游需求弱于预期、供给端大量释放、美联储降息不及预期。

详见报告：

《价格企稳，关注金铜铝板块估值修复》2026-7-26

3.11.1. 紫金矿业（601899）：量价齐升业绩高增，金铜锂放量共振可期

维持“增持”评级。公司 2025 年实现归母净利润 517.77 亿元，同比增长 61.55%；扣非归母净利润 507.24 亿元，同比增长 60.05%，业绩再创历史新高。2025Q4 实现归母净利润 139.14 亿元，同比增长 80.86%，环比-4.5%；扣非归母净利润 165.97 亿元，同比增长 108.89%，环比+32.75%。我们调整公司 2026-2027EPS 分别为 2.96/3.49 元（原为 1.80/2.01 元），新增 2028 年

EPS 为 3.97 元。参考同行业公司，并考虑产品结构差异，给予公司 2026 年 15 倍 PE，上调目标价至 44.4 元，维持“增持”评级。

量价齐升，推动公司 2025 年业绩高增。2025 年公司矿产金、矿产铜、当量碳酸锂产量分别达 90 吨、109 万吨和 2.55 万吨，其中，金价中枢显著上移，对利润弹性贡献尤为突出。2025 年四季度归母净利润环比略降，但扣非利润显著增长，说明主业盈利仍在改善，归母端波动更多受投资净收益下降，营业外支出及管理费用上升等因素扰动，并非经营走弱。

金铜板块景气向上，项目放量打开空间。黄金方面，公司 2026 年矿产金目标提升至 105 吨，2028 年规划达到 130-140 吨，阿基姆、瑞果多、罗斯贝尔及海域金矿等重点项目将持续贡献增量，此外，公司拟收购 Allied Gold 全部已发行普通股，以及赤峰黄金 25.85% 股权。铜方面，2026 年目标 120 万吨，2028 年目标 150-160 万吨；巨龙铜矿二期、塞尔维亚铜矿扩建及卡莫阿复产构成主要增量来源，叠加冶炼配套逐步完善，未来几年成长确定性较强。

锂业务步入放量期，多元板块协同发力。随着 3Q 盐湖一期投产、拉果措项目放量，公司锂业务已从前期布局逐步迈向规模化兑现，2026 年后仍有较强成长空间。远期看，3Q 盐湖二期、拉果措二期、湘源硬岩锂矿及马诺诺东北部项目将接续贡献新增产能。除锂外，钼、银等业务也保持稳健增长，有助于提升公司多金属协同能力，并增强整体业绩的韧性与弹性。

风险提示：项目进展不及预期，商品价格大幅波动，下游需求不及预期等。

详见报告：

《量价齐升业绩高增，金铜锂放量共振可期》2026-3-30

3.12. 煤炭：电厂博弈下的弱平衡，煤价有望 8 月中上旬重新上涨

投资建议：再次重申战略看多今夏缺电行情及煤价，推荐陕西煤业、兖矿能源、晋控煤业、山煤国际、中国神华、中煤能源。

港口累库并非供给过剩，电厂博弈下供需维持脆弱平衡。近期市场对于供给收缩背景下港口库存仍维持高位存在较大疑惑。我们认为，当前港口累库并非需求大幅低于预期或供给过剩，而是供需弱平衡下电厂主动延后市场煤采购、拒绝追高补库所致。需求端，6 月受降雨偏多、气温偏低及水电出力增加影响，火电需求明显承压，但 7 月以来随着气温回升、降雨边际减弱，沿海八省日耗已恢复至约 230 万吨/日，处于过去五年同期中枢，需求并不弱。供给端，6 月全国原煤产量 3.8 亿吨，环比下降约 2000 万吨，其中山西产量同比下降 31%，7 月安全监管力度仍在持续加强，当前并不存在供给大幅释放导致的过剩问题。港口库存高企的核心在于电厂采购博弈：年初部分电厂长协覆盖率偏低，5 月以来煤价上涨明显压缩火电盈利，电厂当前主要采购长协煤、主动减少市场煤采购，试图以延后补库压制煤价。虽然电厂库存绝对值仍不低，但可用天数已降至 15—16 天附近，实际库存并不宽裕。我们认为，当前本质是港口高库存、电厂低可用库存下的脆弱平衡，一旦高温推动日耗继续提升，电厂被迫补充市场煤，港口库存有望快速去化，煤价向上弹性将进一步打开。

动力煤：煤价上涨，看好旺季向上突破。截至 2026 年 7 月 31 日，北方港市场煤情况：北方黄骅港 Q5500 平仓价 827 元/吨，较前一周上涨 1 元/吨(0.1%)；黄骅港 Q5000 平仓价 736 元/吨，较前一周持平。煤价短期震荡，看好旺季向上突破。

焦煤：现货价格持平。截至 2026 年 7 月 31 日，京唐港主焦煤库提价（山西产）2130 元/吨，较前一周持平；京唐港主焦煤库提价（河北产）1930 元/吨，与前一周期持平。

风险提示：经济增长不及预期；进口煤大规模进入；供给超预期。

详见报告：

《电厂博弈下的弱平衡，煤价有望 8 月中上旬重新上涨》2026-8-2

3.12.1. 陕西煤业（601225）：业绩稳健，2026 年展望弹性

上调盈利预测和目标价，维持“增持”评级。公司公布 2025 年年报，全年实现营业收入 1581.79 亿元，同比下滑 14.10%；归母净利润 167.65 亿元，同比下滑 25.02%；拟对全体股东 10 派 9.09 元，对应分红率 55%。同时公布 2026 年一季报，一季度实现营业收入 389.53 亿元，同比下滑 3.01%；归母净利润 42.10 亿元，同比下滑 12.38%。给予公司 2026-2028 年 EPS 预测为 2.14、2.24、2.33 元（2026-2027 年原 1.92、2.21 元）。根据可比公司 2026 年平均 15x PE，上调公司目标价至 32.10 元（原 28.28 元）。

2025 年自产煤销量保持稳定。1）2025 年公司实现煤炭产量 1.74 亿吨，增幅 2.58%；煤炭销量 2.51 亿吨，降幅 2.53%，其中自产煤销量 1.59 亿吨，同比基本持平，贸易煤销量 9203 万吨，同比下降 6.34%。2026 年一季度公司完成煤炭产量 4534 万吨，同比增长 3.19%；自产煤销量 4192 万吨，同比增长 6.00%。2）2025 年，袁大滩煤矿核增产能 200 万吨，千万吨级产能升级圆满收官；小保当新增洗选能力 1000 万吨/年，增强公司可持续发展能力。

2025 年均价下行影响利润，2026 年弹性可期。1）2025 年全年公司煤炭售价为 459.27 元/吨，同比下降 102.03 元/吨，降幅 18.18%；自产煤平均售价为 443.78 元/吨，较上年同期下降 88.24 元/吨。原选煤单位完全成本 288.58 元/吨，同比下降 1.34 元/吨，降幅 0.46%。2）我们认为，展望 4 月开始煤价中枢已经站稳 750 元/吨以上，夏季用电高峰有望达到 850-900 元/吨区间，公司有望恢复至 2024 年单季度高盈利区间，展现弹性。

电力业务盈利稳健，2026 年一季度发售电量低基数下同比大增。1）公司 2025 年总发电量 418.45 亿千瓦时，同比上升 11.25%；总售电量 392.96 亿千瓦时，同比上升 11.87%。公司电力售价 395.60 元/兆瓦时，同比下降 3.63 元/兆瓦时，降幅 0.91%。发电完全成本 335.60 元/兆瓦时，同比下降 5.81 元/兆瓦时，降幅 1.70%。其中：燃煤成本 223.09 元/兆瓦时，同比下降 9.63 元/兆瓦时，降幅 4.14%。2）2026 年一季度，公司总发电量 104.78 亿千瓦时，同比增长 19.91%；总售电量 99.04 亿千瓦时，同比增长 21.60%，判断主要系同期低基数影响。

风险提示：煤价超预期下跌；宏观经济恢复不及预期。

详见报告：

《业绩稳健，2026 年展望弹性》2026-5-1

3.13. 交运：油运运价承压下行，集运干线运价继续走低

1、运价跟踪：油运运价承压下行，集运干线运价继续走低

- 1) 原油油运：地缘反复再致需求缩减，短期运价承压。地缘反复不改油运中长期逻辑
- 2) 成品油运：地缘反复再致需求缩减，关注原油轮景气传导。长期炼厂东移趋势持续
- 3) 干散货运：景气度较 Q2 回落，油价上涨或驱动运价企稳回升。未来关注西芒杜增产
- 4) 集装箱运价：欧美加征关税影响需求，干线运价继续走低。关注未来关税政策与需求预期

2、油运：两阶段成就“超级牛市”

第一阶段：地缘冲突驱动全球原油贸易重构，俄欧“舍近求远”拉长航距，驱动油运景气跨年度上行已超三年，且产能利用率升至阈值。

第二阶段开启：全球原油开启增产，驱动油运需求继续增长。油轮有效供给刚性持续，未来供需继续向好景气上行，且具灰色市场变化意外期权。

3、干散：远程铁矿增产开启，景气有望逐步上行

2021-22 年，受益于集运行业超高景气而需求外溢，集改散驱动运价表现。2023-24 年，疫后恢复性增长，驱动干散货海运景气温和上升。全球铁矿增产周期开启，特别是西芒杜超大项目已投产并将持续增产，期待需求超预期增长。未来数年供给低增，预计景气有望逐步复苏。

4、集运：关税缓和回归新常态，关注中美贸易新格局

过去五年两轮高景气，盈利底盘上升。2025 上半年中美关税摩擦致贸易与运价短期大幅波动，Q3 贸易回归常态化并干线旺季不旺。

未来数年干线将再迎船舶大型化与供给压力，301 制裁暂停符合预期，关注中美贸易新格局与能源压力经济影响。建议继续关注集运市场结构性增长与机会。

5、投资策略：维持油运增持评级，高景气持续将超预期

油运已进入高景气阶段，2026 年中东局势升级为灰色市场变化提供契机。建议关注灰色市场变化持续影响，油运有望现超高景气且可持续，提供业绩估值双重空间。推荐中远海能 A/H、招商轮船、招商南油、中国船舶租赁。

6、风险提示。经济风险、地缘形势变化风险、环保政策执行风险等。

详见报告：

《油运运价承压下行，集运干线运价继续走低》2026-7-26

3.13.1. 中远海能（600026）：Q2 业绩同比翻倍，Q3 有望继续上行

维持增持。2026 年 Q2 海峡受阻贸易紊乱油运运价中枢飙升，公司在营运天损失影响下仍实现业绩环比增长且同比翻倍。预计 Q3 营运效率恢复高位，业绩有望继续上行，全年业绩将创历史新高。油运高景气持续有望超预期，维持 2026-28 年归母净利预测 110/122/128 亿元。维持目标价 32.20 元，对应 2026 年 16 倍 PE。

中东冲突前油运已进入“超级牛市”，2026Q2 运价再创历史新高。2022-2025 年，油运陆续受益俄欧“舍近求远”贸易重构及原油增产利好，产能利用率突破阈值而进入“超级牛市”，即使没有地缘冲突也将高景气持续数年。自 2026 年 3 月，中东冲突致霍尔木兹海峡受阻，油价飙升贸易紊乱，中东原油出口缩减过半，海湾南美长航线增产但难补需求缺口，战争风险溢价、抢运、区域供需失衡等主导油运运价飙升再创历史新高。26Q2 业绩对应的美湾/西非/中东延布-亚洲航线 VLCC TCE 均值高达 12-14 万美元/天，较 Q1 继续上升。

公司 Q2 业绩同比翻倍，预计 Q3 有望继续上升。公司快报预计 2026 上半年归母净利 45 亿元，同比增长 141%；其中，Q2 归母净利润 23 亿元，同比翻倍，环比继续增长 7%。1）外贸油运：自 2 月底霍尔木兹海峡通航受阻，Kpler 数据显示公司 8 艘油轮滞留湾内，导致 Q2 营运天损失。公司及时调整航线，积极把握高价机会，估算湾外船队周转效率与期租水平高于行业。截至 6 月下旬，滞留油轮已全部安全驶出。考虑 Q3 运价维持高位，且公司营运效率将恢复高位，盈利有望继续环比上行。2）内贸油运：内贸油运盈利能力相对稳定，但 Q2 油价高企与贸易缩减导致经营阶段性略有承压。随着燃油成本回落以及贸易恢复，预计 Q3 内贸油运盈利能力将环比改善。

地缘反复不改海峡通行趋势，合规市场超高景气持续乐观可期。美国近期系列行动或旨在迫使伊朗放弃海峡管控诉求，我们认为中期不改海峡恢复正常通行趋势。若未来海峡恢复，油运产能利用率将重回冲突前高位，长锦控盘与补库将进一步锦上添花。补库需求可期，油价恢复期现升水将加速补库，有望进一步提升油运高景气，2026-27 年高盈利确定。若美国解除对伊朗石油制裁，油运合规需求将增长 5%，而未来数年 20 岁以内船队规模刚性持续，合规市场将有望成就超高景气且可持续数年，将打开估值上升空间。

风险提示。经济波动、地缘形势、制裁与环保措施执行不及预期等。

详见报告：

《Q2 业绩同比翻倍，Q3 有望继续上行》2026-7-12

3.14. 社服零售：继续推荐兼具增长与安全边际的商社板块

行业重点信息及数据更新：1）社服行业：①7 月 31 日，在线旅行平台接到多家航空公司通知，自 2026 年 8 月 5 日（出票日期）起，国内航线燃油附加费将再次下调。2）零售行业：①7-Eleven 切入新鲜零食赛道，正式上线“7 鲜零食”，配合万张尝鲜券，率先在江苏启动市场预热。本次上线推出的鲜零食系列，覆盖蛋黄酥饼、黑芝麻薄脆、巴旦木薄脆、咔咔虾片、十蔬米

饼等十余款产品，定价普遍在 4.9 元到 17.9 元之间，主打“鲜选材、鲜制作、鲜上市”的三鲜逻辑。②奥乐齐将进驻浙江，近日奥乐齐商业管理（杭州）有限公司已经完成注册，地点在浙江省杭州市上城区，公司注册资本 1000 万人民币，由奥乐齐（中国）投资有限公司全资持股。③2026 二季度中国市场黄金需求（含金饰、金条、黄金 ETF 及工业用金）总量达 155 吨，同比下降 41%。金饰需求走弱（同比下降 28%）及黄金 ETF 流出（-22 吨）是导致黄金需求同比下滑的主要因素。2026 上半年，中国市场黄金需求达 518 吨，同比小幅下降 7%，金条金币投资需求同比增长 31%，金饰购买量同比下降 30%，投资需求（金条、金币及黄金 ETF）占中国黄金需求总量的 66%。

公司公告：①狮头股份：公司并购重组获上交所审核通过，公司拟通过发行股份及支付现金方式，购买杭州利珀科技股份有限公司 97.4399% 股份。②力量钻石：公司发布 2026H1 业绩，实现营业收入 4.38 亿元，同比+80.94%；归母净利润 0.90 亿元，同比+247.61%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比+1249.33%。③王府井：公司发布关于 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告。④怡亚通：公司拟通过公开挂牌方式转让所持芯景铄公司 36% 股权，挂牌底价不低于评估值 2.05 亿元。⑤汇嘉时代：公司发布 26H1 业绩，实现营业收入 13.35 亿元，同比增长 4.98%；归母净利润达 9,816 万元，同比大幅增长 46.40%。

风险提示：消费复苏不及预期、宏观经济波动风险、市场竞争加剧。

详见报告：

《继续推荐兼具增长与安全边际的商社板块》2026-8-2

3.14.1. 安克创新（300866）：消费电子浅海平台，2C 基因牵引增长

投资建议：维持增持。公司为多品类、多渠道、多市场的消费电子平台型企业，依托于需求引导创新的正向飞轮、极致的组织效率，多品类协同驱动跨周期增长。我们预计公司 2026-2028 年营收为 382/459/541 亿元，增速为 25.2%/20.2%/17.9%，归母净利润分别为 32.4/39.5/46.9 亿元，增速为 27.4%/21.9%/18.5%。综合可比公司估值，给予公司 2026 年 25x，目标价 151.1 元，维持增持。

立足浅海，从产品、组织、渠道三方面打磨 C 端能力。消费者本质需求稳定，但消费电子技术和产品形态却不断演进，品类生命周期具有不确定性。公司 2020 提出浅海战略，瞄准成长期细分赛道。①产品：2C 基因深厚，搭建数字化 VOC 反馈，回归消费者本质需求，以需求引导产品创新。②组织：给予 2C 的 PDT 团队最大决策权。公司提供平台化赋能，搭建技术/数据/供应链中台，赋能前端 PDT。③渠道：立足亚马逊流量逻辑，专注 C 端反馈，实现低获客成本。

2C 基因决定产品定义能力，多行业实现阿尔法。①小充：充电配件/移动电源行业未来五年（2025-2029 年，下同）CAGR 分别 9.8%/10.0%。受功能集成化与监管认证强制化驱动，具备信任溢价的品牌卖家份额有望扩张。②储能：便携式储能/阳台光储/户储行业未来五年 CAGR 分别为 21%/23%/24%，主要受能源不稳定及高电价推动，以及户外活动兴起与灾备意识增强。伴随

储能产品小家电化，2C 基因深厚的企业依靠产品定义实现份额领先。③家庭：清洁家电/安防产品行业未来五年 CAGR 达 17%/15%。本地化 AI 与互通协议普及，智能家居从单品向协同生态演进。安克在欧美拥有 1500 万家庭用户、300-500 万高端家庭，为新品类快速渗透打下基石。④影音：TWS 耳机/音箱/投影仪未来五年 CAGR 分别达 8%/6%/11%。影音体验需求由通用转向高度细分化的生活场景，公司打造差异化矩阵满足多维需求。

当下如何看待安克？2025 年以来，外部环境面临诸多挑战，美国关税高点已过，但中期或仍有扰动，同时汇率对美升值预期与原材料成本上涨趋势下，股价有所承压。公司目前东南亚对美产能占比达 2/3，提价动作亦相应落地，对冲短期扰动。我们认为公司 PE 长期在 18-35x 区间波动，伴随 2026 年业绩稳健释放，目前仍处于低位。

风险提示：产品研发风险或子品类发展严重不及预期；渠道端议价能力减弱；国内外宏观经济风险；人才及组织大幅变动。

详见报告：

《消费电子浅海平台，2C 基因牵引增长》2026-4-20

3.15. 食品化妆品：风格再均衡，消费价值凸显

白酒：市场风格再平衡驱动估值修复。7 月市场交易层面高低切，以白酒为代表的传统板块流动性显著回暖，叠加中国国新、中国诚通及多地国资投资运营平台增持，估值迎来一轮修复。据多家白酒公司业绩预告及股东大会调研情况，我们预计白酒行业 26Q2 报表层面将延续出清状态，仅部分个股有望实现同比持平或正增长。考虑当前板块微观交易结构已有较大改善，26Q2 白酒重仓股配置比例环比-1.93pct 至 0.97%，同时股息率和估值具备一定吸引力，基本面加速探底叠加交易因素冲击，建议布局率先出清标的。

大众品：复苏趋势明确，原奶拐点显现。大众品在 4-5 月消费高频数据短期回落后，6 月开始边际企稳且我们预计 Q3 有望进一步温和好转，全年复苏态势明确。健康食品渗透提升、成长持续，餐饮供应链/调味品受益于供需两端改善、我们预计龙头 Q2 淡季依然保持稳健增长，仍是贯穿全年主线；部分饮料、啤酒龙头表现优于细分行业整体情况，预期回落后估值性价比凸显，东鹏饮料 26Q2 单季度营收同比+11.3%、归母净利同比+15.4%、扣非净利同比+6.56%，拟现金分红比例 76%，同时发布 26-28 年每年分红不低于 80% 的方案及港股回购方案，价值凸显；原奶周期拐点逐渐明显，驱动乳制品及牧业龙头改善，优然牧业发布正面盈利预告，预计 26H1 归母净利润 7.39-9.03 亿元，对比 25H1 净亏损 2.97 亿元，预计扭亏为盈，肉奶共振下利润弹性强劲。26Q2 食品饮料重仓股配置比例环比-2.41pct 至 1.49%，其中大众品板块获配比例环比-0.48pct 至 0.52%，交易层面出清亦较为明显，基本面复苏趋势支撑下，我们认为成长及超跌的大众品标的底部回升具有较强确定性。

风险提示：宏观经济波动加大、行业竞争加剧、食品安全风险。

详见报告：

《风格再均衡，消费价值凸显》2026-8-1

3.15.1. 海天味业（603288）：业绩稳健增长，长期成长可期

维持“增持”评级。维持公司 2026-2028 年 EPS 预测 1.35/1.51/1.69 元，同比+12.6%/11.8%/11.8%，参考恒顺醋业及金龙鱼给予公司 2026 年 41.9X PE，上调目标价至 56.57 元（前值为 52.52 元）。

业绩稳健增长。公司发布 2026 年一季报，报告期内公司实现营业收入 90.29 亿元，同比+8.57%，实现归母净利润 24.44 亿元，同比+10.97%，回款增速达到 15.98%，远快于收入增速。分产品看，酱油/蚝油/调味酱/其他调味品收入分别同比+7.5%/4.6%/1.1%/20.3%；分渠道看，线上渠道增速达到 19.62%，收入占比同比提升 0.6pct 至 5.8%；从经销商数量看，2026Q1 经销商数量净减少 12 家至 6690 家。

盈利能力稳步提升。2026Q1 公司毛利率为 42%，同比+1.96pct，毛利率提升主因原材料成本价格下降，净利率为 27.06%，同比+0.52pct，期间费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.16/+0.33/+0.03/+1.36pct。

品类/渠道双轮驱动，长期成长可期。自 2023 年起公司推动全面改革，当前以“用户满意至上”为导向，强化产品及渠道的同比扩张，产品端一方面持续扩醋、料酒、复调等品类，另一方面持续推进健康化升级，渠道端积极拥抱新型商超渠道的定制化需求，同时在餐饮方面发力高端餐饮、连锁餐饮定制餐调，在公司本身产品矩阵齐全度、研发能力、供应链管理效率及品牌力显著领先的背景下，我们看好公司持续取得超额收益。

风险提示：餐饮需求复苏不及预期；渠道扩张乏力；食安风险等。

详见报告：

《业绩稳健增长，长期成长可期》2026-4-28

3.15.2. 珀莱雅（603605）：618 主品牌企稳，龙头拐点已至

投资建议：考虑花知晓并表时间具有不确定性，维持 2026-28 年 EPS 预测 4.01、4.44、4.90 元，后续若并表将增厚公司业绩，参考可比公司，给予 2026 年 20x 目标 PE，维持目标价 80.2 元，维持增持评级。

主品牌 618 第一阶段天猫稳健、抖音高增，整体止跌企稳。根据天猫战报，2026 年 618 第一阶段（5 月 21-27 日）抢先购成交进度榜中，珀莱雅保持美妆类目第一，也是前十中唯一国货品牌。此前根据 FBeauty 未来迹统计数据，2026Q1 线上渠道护肤品牌排名中珀莱雅位列第 4，主要受经典大单品承压影响，此次 618 期间品牌经典大单品部分受益政府补助表现回暖，叠加新品蕴白系列放量（套组价格 999 元，在李佳琦直播间售罄、销量 3 万+），第一阶段表现显著回暖。参考灰豚数据，5 月以来珀莱雅主品牌抖音渠道同比双位数增长，相较 2026Q1 也呈现提速趋势，随公司内部组织、人事调整逐渐到位，新品、新系列陆续推出，此次 618 有望成为主品牌拐点。

收购花知晓丰富品牌矩阵，后续并表有望增厚业绩。此前公司公告，拟以 3.51

亿元现金收购花知晓 12.55%股权，持股比例将提升至 51%实现控股。完成收购后，标的公司的经营仍由创始团队主导，珀莱雅集团有望输出平台端资源进行赋能。花知晓专注“少女心”彩妆，2016 年成立至今已推出 25+原创系列，其凭借独特的设计语言，在 Z 世代消费群体中建立了高度辨识度的品牌形象，同时是国货彩妆出海先锋。2025 年品牌营收 17.26 亿元，净利润 2.80 亿元，净利率约 16%，2026 年 Q1 营收 6.75 亿元，净利润 1.55 亿元，净利率达 23%，盈利能力显著高于国货大众彩妆，验证品牌差异化能力，预计并表有望贡献显著增量。

公司品牌矩阵搭建逐步完善，多个子品牌高增验证孵化能力。珀莱雅集团此前已搭建起覆盖护肤、彩妆、洗护品类的多品牌矩阵，2025 年 OR、原色波塔、惊时等品牌均保持翻倍左右高增，且高增势头延续至 2026 年，验证公司多品牌孵化与运营能力。未来随着外延并购公司品牌矩阵有望进一步丰富，后续多品牌发力、国际化布局等有望持续贡献增量。

风险提示：行业景气下行，新品不及预期，交易时间存在不确定性。

详见报告：

《618 主品牌企稳，龙头拐点已至》2026-5-30

3.16. 轻工：箱瓦纸高景气延续，纸企挺价意愿较强

投资建议：推荐全产业链资源布局、经营能力优势突出的太阳纸业，细分赛道龙头仙鹤股份、华旺科技、博汇纸业、山鹰国际、玖龙纸业。

文化纸：6 月报价整体下跌，纸企发布 7 月涨价函。截至 6 月 26 日，本月 70g 木浆高白双胶纸市场均价为 4573 元/吨，环比-0.87%，同比-11.22%。影响价格走势的主要因素有：1) 本月纸企报盘相对稳定，出货整体一般；2) 月内双胶纸市场转产和停机现象较多，市场供给环比减少；3) 中下旬部分出版订单开始提货，纸企库存压力有所缓解，但社会端需求暂无起色，出货价格跟跌；4) 上游进口木浆市场部分下跌，双胶纸成本面支撑欠佳。展望 7 月，6 月底头部纸企发布 7 月初 200 元/吨涨价函，有望支撑文化纸价格。

白纸板：6 月成本端强支撑，纸价环比上涨。截至 6 月 26 日 250-400g 平张白卡纸市场成交含税月均价 4028 元/吨，环比+0.98%，同比-1.44%。影响本月价格走势的原因有：1) 纸价低位，且成本压力仍存，纸厂维持促涨态度；2) 贸易商为缓和自身出货价格与成本倒挂情况，部分于上半月承压上调纸价；3) 市场需求尚处于淡季，市场价格拉涨向下游传导存在一定阻力。

箱瓦纸：月内价格持续上升，成交价格快速上涨。截至 6 月 26 日，中国箱板纸市场价月均价 3734 元/吨，环比+2.64%，同比+6.66%。本月价格变动主要系：1) 纸厂出厂价格持续拉涨，企业库存水平不高，进口纸到港量偏少，市场供应端压力不大，为价格上涨提供支撑；2) 下游包装厂整体订单情况环比上月表现略显逊色，但市场涨价气氛浓厚，原纸采购节奏维持；3) 上游原料废纸价格整体偏上运行，供应量紧张下，调价频率及涨幅加大，成本面利好于原纸运行。

废纸：国废价格环比上涨，库存略有上升。截至 6 月 26 日，废黄板纸市场月均价为 1768 元/吨，环比+5.62%，同比+20.09%。主要系：1）本月降雨天气较多，打包站回收量一般，出货意向偏弱，导致废黄板纸整体供应偏少；2）下游纸厂开工意向良好，废黄板纸消费量高位运行，需求整体较强；3）龙头纸企的采购价格保稳促涨，加之打包站囤货意向较强，共同推高了市场看涨气氛。

木浆：下游需求放量相对有限，针叶浆价格略有上升。6 月进口木浆现货市场均价涨跌互现，刚需交投主导整体节奏。主要影响因素有：1）上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡下行，叠加下游需求持续疲弱及新一轮智利外盘报跌，共同施压进口针叶浆均价；2）进口阔叶浆市场陷于针叶浆比价下滑、国产阔叶浆低价预期、智利外盘松动及需求不振四重利空交织，价格随之下探；3）包装用纸价格上涨提振进口本色浆需求，成为本月唯一均价环比上行的品种；4）进口化机浆受国产浆低价冲击下出货压力增加，报价同步走弱。

风险提示：海外木浆供应链扰动、下游消费需求不及预期等。

详见报告：

《箱瓦纸高景气延续，纸企挺价意愿较强》2026-7-8

3.16.1. 玖龙纸业（2689）：箱板瓦楞 7 月集体提涨，看好高景气延续

维持盈利预期与“增持”评级。我们维持公司“增持”评级，预计 FY2026-2028 年公司 EPS 为 0.76/1.07/1.23 元。考虑到箱瓦纸景气度延续，且公司积极推动原料自给率提升，给予公司 FY2026 年 12xPE，对应目标价 10.51 港元（按 1 港元=0.87 元人民币折算），维持“增持”评级。

公司十大基地齐涨带动行业集体提价。6 月底公司十大基地齐发涨价函，4 月中旬以来行业已累计涨价多轮，本轮主流涨幅 50 元/吨，部分品类 80 元/吨，时间集中于 7 月中上旬，山鹰、世纪阳光等纸企陆续跟涨，部分纸板厂亦同步提价。

箱瓦纸涨势预计延续。7 月首周箱板纸/瓦楞纸吨价环比+34/+51 元，涨势维持，且涨幅均覆盖成本，本轮提价覆盖至 7 月中旬，且下游同步跟涨，释放强烈协同提涨信号，叠加原材料价格支撑，我们判断包装纸涨势延续。

行业保利润诉求强烈，吨盈边际改善。下游纸板厂买涨意愿维持，顺价节奏加快，纸企库存维持低位；国废价格受供应偏紧影响持续上涨，包装纸企保利润诉求强烈，协同涨价下吨盈边际改善，7 月首周箱板纸/瓦楞纸吨毛利环比+14/+31 元。

高景气预计持续，浆纸一体化持续推进。展望 2026 下半年，8 月旺季包装纸高景气延续，AI 等产业驱动出口需求上升，行业提价加速向垂直产业链延伸，有望扩大纸价涨幅带动吨盈回升；中长期来看，行业整体供需格局持续改善，公司积极推动浆纸一体化战略，250 万吨浆产能预计陆续于 2026 年底和 2027 年投产，多元化原料供应以、高木浆自给率，叠加较强的头部议

价权为公司构筑长期成本优势。

风险提示：下游需求修复不及预期、原材料价格大幅上涨。

详见报告：

《箱板瓦楞 7 月集体提涨，看好高景气延续》2026-7-6

4. 风险提示：海外经济与地缘政治风险，个股业绩不达预期的风险

本公司是本报告所述中微公司(688012),海光信息(688041),金山办公(688111),百济神州(688235),寒武纪(688256)的做市券商。本报告系本公司分析师根据中微公司(688012),海光信息(688041),金山办公(688111),百济神州(688235),寒武纪(688256)公开信息所做的独立判断。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

		评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
		谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
		减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
	行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
		中性	基本与沪深 300 指数持平
		减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666