本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 08 月 31 日

分析师：张博
S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：迟玉怡
S0190522040001
请注意：迟玉怡并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
chiyuyi@xyzq.com.cn

相关研究

《瀚天天成（02726.HK）：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期》_20260628
《信达生物（01801.HK）：IBI363 一线数据亮相 ASCO，与辉瑞携手加速国际化进程》_20260618
《药明生物(02269.HK)2026 年中报点评：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能》_20260827
《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260330
《贝壳-W（02423.HK）2026Q2 业绩点评：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善》_20260823
《古茗（01364.HK）2025A 业绩点评：保持高成长性，强化规模优势》_20260330
《鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击》_20260320
《中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 保持增长，财险 COR 维持优良》_20260821
《汇丰控股（00005.HK）：2026H1 业绩强劲，净利息收益与财富管理共同驱动增长》_20260806
《灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大》_20260725

兴证海外 2026 年 9 月金股组合

投资要点：

荐股组合逻辑

- 瀚天天成（02726.HK）：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期
- 信达生物（01801.HK）：IBI363 一线数据亮相 ASCO，与辉瑞携手加速国际化进程
- 药明生物（02269.HK）：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能
- 蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵
- 贝壳-W（02423.HK）：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善
- 古茗（01364.HK）：保持高成长性，强化规模优势
- 鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击
- 中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 保持增长，财险 COR 维持优良
- 汇丰控股（00005.HK）：2026H1 业绩强劲，净利息收益与财富管理共同驱动增长
- 灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大

- 风险提示：相关公司风险提示请参阅正文内容

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

9 月金股组合逻辑

表1、兴证海外团队 9 月金股组合

公司名称	股票代码	行业	EPS			单位
			2025A	2026E	2027E	
瀚天天成	02726.HK	信息技术	0.03	0.32	1.11	元
信达生物	01801.HK	医疗保健	0.48	1.46	2.18	元
药明生物	02269.HK	医疗保健	1.20	1.50	1.90	元
蒙牛乳业	02319.HK	日常消费	0.4	1.27	1.42	元
贝壳-W	02423.HK	房地产	1.46	2.36	2.83	元
古茗	01364.HK	可选消费	1.34	1.45	1.74	元
鹰普精密	01286.HK	工业	0.38	0.43	0.54	港元
中国平安	02318.HK	金融	7.62	7.93	8.56	元
汇丰控股	00005.HK	金融	1.21	1.49	1.56	美元
灵宝黄金	03330.HK	材料	1.20	1.58	1.86	元

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：表格中 EPS 单位若未特殊标注，“元”为“人民币元”；数据截至 2026.8.31

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

瀚天天成（02726.HK）：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期（洪嘉骏/宋婧茹）

- 瀚天天成是全球碳化硅（SiC）外延片领域的领导者，已完成从“国产替代”到“全球第一”的跨越。公司凭借深厚的技术壁垒、率先卡位 8 英寸及 12 英寸大尺寸的先发优势，深度绑定全球头部功率器件客户。当前碳化硅器件需求进入下一个起飞期，公司业务有望高速增长。对比标准化、竞争激烈的碳化硅衬底环节，碳化硅外延（EPI）环节需要随客户需求定制化，具备较高进入门槛；同时由于应用端电压等级在不断的提高，而越高压外延价值越高，且行业格局相对稳定，因此增长性与盈利能力好于行业水平。

- 始于厦门的全球外延冠军，技术基因奠定王者地位。公司成立于 2011 年，创始人赵建辉博士是全球首位因碳化硅研究获选 IEEE Fellow 的学者。公司专注碳化硅外延晶片研发与量产，产品覆盖 4-12 英寸全系列，2024 年成为全球唯一批量外供 8 英寸产品的厂商，2025 年 12 月全球首发 12 英寸产品。根据灼识咨询，按 2024 年全球碳化硅外延外销市场销量计，公司份额达 31.6%，位居全球第一。

- 8 英寸冲刺期开启，需求驱动与供给出清共振，龙头最受益。当前碳化硅外延行业正经历三大核心变化：1）尺寸切换红利：行业由 6 英寸向 8 英寸加速切换，大尺寸提升价值量与盈利弹性，瀚天天成已占据 8 英寸量产先机。2）供给出清与价格触底：行业短期供过于求，低端同质化产能加速出清，而车规级高端产品供给依然偏紧。3）多元需求驱动：电动汽车仍是最大应用，充电、储能等新兴需求增速更快，共同推动全球碳化硅外延市场规模由 2025 年 13 亿美元增至 2029 年 58 亿美元（CAGR 38.2%），形成“多极增长”格局。公司凭借技术、客户与先发优势，有望率先承接需求复苏红利。

- 技术、产能壁垒构筑护城河。1）技术壁垒：公司主导制定了全球首个也是目前唯一的碳化硅外延 SEMI 国际标准，这标志着其在外延层均匀性、缺陷密度等关键参数上拥有行业基准级的掌控力。2）产能壁垒：公司 2025 年底月产能已达 5 万片，2026 年底月产能预计将达 7.6 万片；12 英寸产品已启动供应链筹备工作，持续拉开与追赶者的代际差距。3）商务壁垒：SiC 外延的核心特征是按客户芯片设计逐家定制，客户认证周期通常 12－36 个月。

- 我们预计公司 2026 年、2027 年、2028 年营业总收入分别为 12.78 亿元、27.77 亿元、50.83 亿元人民币，同比分别增长 67%、117%、83%；经调整净利润分别为 3.02 亿元、6.37 亿元、10.99 亿元人民币，同比分别增长 53%、111%、73%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示：下游新能源汽车、光伏等需求复苏不及预期；8 英寸及 12 英寸产品渗透率提升慢于预期；行业低端产能出清缓慢，价格战持续时间超预期。

相关报告：《瀚天天成（02726.HK）：碳化硅外延全球龙头，拥抱行业大周期》_20260628

信达生物（01801.HK）：IBI363 一线数据亮相 ASCO，与辉瑞携手加速国际化进程（杨希成）

- 2026 年 6 月 1 日,公司在 2026 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会上公布全球首创 PD-1/IL-2α-bias 双特异性抗体融合蛋白 IBI363 联合化疗一线治疗晚期 NSCLC 的概念验证（PoC）临床研究初步结果的详细数据。剂量优化阶段入组 PD-L1 TPS＜50%（含 TPS 1-49%及 TPS＜1%）的非小细胞肺癌患者，IBI363 3→1.5 mg/kg 剂量组 ORR 超 80%，在鳞癌与非鳞癌亚组、PD-L1 阴性及低表达人群中均展现出亮眼疗效。该结果进一步印证了药物的作用机制，支持 IBI363 在一线治疗的进一步探索。目前，该 PoC 研究的第二阶段， IBI363 3→1.5 mg/kg 联合化疗对照帕博利珠单抗联合化疗一线治疗晚期 NSCLC（PD-L1 表达全人群）的随机对照研究正在进行中。

- 2026 年 5 月 29 日，公司与辉瑞共同宣布，双方就 12 个具有突破性潜力的肿瘤早期及源头创新研发项目签署全球战略合作协议。协议涵盖多种合作模式，包括许可、共同开发及共同商业化（Co-Co）；合作资产组合覆盖多款具有新型差异化载荷的抗体偶联药物（ADC），及具备差异化免疫调节特性和独特结构设计的多特异性抗体。信达生物将获得首付款 6.5 亿美元，并有资格获得最高可达 98.5 亿美元的研发、监管与商业化里程碑付款，交易总额达 105 亿美元。此外，对于每一款获批准上市的项目，公司将获得最高达双位数比例的销售分成。

- 公司加快全球化进展，向国际一流生物制药公司目标迈进。2025 年公司已经推进三款高潜管线进入全球 III 期临床，市场空间超过 600 亿美元（根据公司合作伙伴武田及 Ollin 的测算），分别为 IBI343（CLDN18.2 ADC，市场空间 80 亿美金）、IBI363（PD-1/IL-2，市场空间 400+亿美金）、IBI324（VEGF/ANG2，市场空间 150 亿美金）。公司已经有 4 个 MNC 合作伙伴，5 个 Co-Co 项目、约 20 个授权合作项目，结合自主开发的海外布局，成为国际一流生物制药企业的路径日渐清晰。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- 盈利预测：公司业务规模、盈利能力和全球化创新取得历史性突破。我们预计公司 2026 年至 2028 年收入分别为 176.33 亿元、221.88 亿元、283.87 亿元，归母净利润分别为 25.33 亿元、37.86 亿元、51.56 亿元。

风险提示：临床开发的进度或结果不及预期、商业化表现不及预期、政策变化超预期。

相关报告：《信达生物（01801.HK）：IBI363 一线数据亮相 ASCO，与辉瑞携手加速国际化进程》_20260618

药明生物（02269.HK）：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能（孙媛媛）

- 公司 2026H1 业绩超预期。公司 2026 年上半年收入 117.9 亿元，同比增长 18.4%，按美元计算同比增长 23.4%，毛利率提升至 46.2%；经调整归母净利润 33.1 亿元，同比增长 38.4%，经调整纯利 39.4 亿元，同比增长 38.6%。
- 新签项目数再创新高，复杂分子驱动管线增长。截至 2026H1，公司未完成订单 251 亿美元，同比增长 24%；三年内未完成订单 55 亿美元，同比增长 30%。2026H1 公司新增项目 169 个（内生 123 个+并购东曜获得 46 个），其中 70%+是双多抗和抗体偶联药物，“赢得分子”项目 16 个；总项目 1064 个，其中临床三期和商业化项目分别为 78 个和 28 个。分板块看，IND 前服务 2026H1 收入 52.8 亿元，同比增长 27%；临床早期收入 14.6 亿元，同比增长 10%；临床三期和商业化收入 47.4 亿元，同比增长 11%。双多抗 2026H1 收入同比增长 30%，双多抗项目达到 221 个；ADC 项目 328 个，含 57 个 II 期及后期项目。截至 2026H1 公司获得 17 个生物类似药项目，未来 3 年 20 个已承诺项目预计将贡献可观的商业化收入。
- 国际化产能布局继续推进，上调全年收入指引。公司预计 2026-2027 年资本开支为 71、80 亿元：1）美国 MFG11（3.6 万升）预计 2029 年投产；2）新加坡制剂厂（年产能 1 亿剂）预计 2027 年投产，原液厂（12 万升）预计 2029 年投产；3）爱尔兰 2026 年已新签 3 个大规模商业化项目；4）拟收购创胜医药杭州基地补充原液和制剂产能。基于强劲的客户需求和后期及商业化项目增势，公司上调 2026 年固定汇率的收入指引至同比 20-23%（此前为 16-20%）、表观收入指引至 15-18%（此前为 13-17%）。公司预计未来 3 年收入 CAGR 为 20%、M 端 CAGR 为 30%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- 盈利预测与投资建议：药明生物 CRDMO 模式驱动业务持续增长，后期及商业化项目加速放量。我们预计 2026 年至 2028 年公司收入分别为 255.63 亿元、310.02 亿元、379.35 亿元，归母净利润分别为 61.16 亿元、77.97 亿元、99.76 亿元，经调整归母净利分别为 68.52 亿元、85.41 亿元、107.00 亿元，对应 2026 年 8 月 26 日收盘价，归母净利润对应 PE 为 32.3、25.4、19.8 倍。

风险提示：需求下降风险、技术迭代风险、市场竞争风险、海外扩展和经营风险等。

相关报告：《药明生物(02269.HK)2026 年中报点评：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能》_20260827

蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵（宋健/张悦）

- 公司营收表现承压。2025 年公司实现收入 822.45 亿元（人民币，下同），同比下降 7.3%。由于年内收入下降，毛利下降 6.5%至 328.08 亿元；而得益于原奶价格下降，品类结构提升，毛利率同比微升 0.3pcts 至 39.9%。因年内销售收入下降，及公司强化费用投放效率，销售及经销费用同比减少 6.4%至 216.12 亿元；销售及经销费用率为 26.3%，同比上升 0.3 pct；其中，产品和品牌宣传及行销费用上升 4.2%至 74.11 亿元。行政费用下降 1.9%至 41.50 亿元，行政费用率为 5.0%，同比提升 0.2pcts。公司经营利润同比下降 9.5%至 65.64 亿元，经营利润率同比略降 0.2pcts 至 8.0%。归母净利润同比上升 1,378.9%至 15.45 亿元。

- 液态奶收入持续承压，但鲜奶事业部表现亮眼。2025 年，公司液态奶营收同比下降 11.1%至 649.39 亿元，收入占比为 79.0%，下降 3.4pcts。1）常温事业部：聚焦传统渠道坚持做、新渠道快速做，在 2025 年下半年加速品渠对位产品上市节奏，持续深化与电商平台、内容电商、直播电商与即时零售等区域平台的合作。2）低温事业部：积极推进会员店、即时零售、零食折扣、ToB 等高势能渠道合作。3）鲜奶事业部：2025 年鲜奶业务持续双位数增长，渗透率、市场份额均显著提升。报告期内公司鲜奶业务在大卖场、O2O、京东、天猫、拼多多等主流平台市场份额居行业首位。

- 其他分部增速：1）冰淇淋营收同比增长 4.2%至 53.93 亿元，收入占比 6.5%，提升 0.7pcts。“随便”冰淇淋持续深耕巧克力冰淇淋赛道，脆筒系列推出流芯、双享、小尖尖等多款脆筒冰淇淋，引领脆筒倒吃、现制拉花新潮流；2）奶粉

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

营收同比增长 9.7%至 36.43 亿元，收入占比为 4.4%，同比上升 0.7pcts；3）奶酪营收同比增长 21.9%至 52.66 亿元，收入占比为 6.4%，同比上升 1.5pcts。4）其他业务收入同比增长 7.5%至 30.03 亿元。

- 投资建议：2025 年公司计提减值准备约 23.20 亿元，2026 年轻装上阵。预计公司 2026/2027/2028 年营收为 865.87/905.67/942.81 亿元，归母净利润为 49.75/55.47/62.25 亿元。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格上涨；食品安全问题。

相关报告：《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260330

贝壳-W（02423.HK）：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善（宋健/孙钟涟）

- 2026Q2 公司经调整净利润表现超预期。2026Q2，公司实现营收同比-5.7%至 245 亿元；经调净利润同比+74.9%至 31.85 亿元，超市场预期，主要因公司各项业务提质增效贡献利润率大幅提升，且经调整三费合计同比下滑 6 亿；最终实现毛利率同比+6.7 个百分点至 28.6%，经调整经营利润率同比+8.5 个百分点至 14.6%、经调整净利润率同比+6.0 个百分点至 13.0%，均创三年新高。

- 存量房、新房业务贡献利润率大幅提升。1）2026Q2，公司存量房 GTV 同比+8%至 6299 亿元，存量房净收入同比+4.5%至 70 亿元，均符合预期；预期差主要来自存量房业务贡献利润率的大幅提升，2026Q2 存量房贡献利润率同比+6.2 个百分点至 46.1%，主要驱动力来自公司店效、人效的全面提升，以及固定成本进一步下滑。2）2026Q2，公司新房 GTV 同比+1.2%至 2584 亿元，新房业务净收入同比+3.8%至 89 亿元，略好于预期；新房业务贡献利润率同比+4.4 个百分点至 28.8%，主要因公司精细化运营推动成本结构优化。

- 家装家居和租赁业务运营效率显著提升。1）2026Q2 公司家装家居业务收入同比-30.1%至 32 亿元，主要因公司主动优化获客渠道并放缓若干非经纪渠道推进步伐；此外，通过集采降低成本，家装家居业务贡献利润率同比提升 7.5 个百分点至 39.6%。2）2026Q2 公司房屋租赁服务收入同比-14.8%至 48 亿元，主要因净额法记账收入占比提升；对应贡献利润率也同比大幅提升 6.9 个百分点至 15.3%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- 资金面变化：截至2026H1，贝壳在中证港股通互联网指数中权重占比5.64%，和该指数挂钩的被动指数型基金重仓持有贝壳约 5331 万股，约占内地公募基金重仓持股总量的 36%，较 2026Q1 下滑 10 个百分点，未来港股互联网板块的负面波动对公司股价抛压的影响有望较今年上半年有所降低。此外，7 月 1 日-8 月 21 日，中证港股通互联网指数累计涨幅为 14.5%，重仓贝壳的所有被动型指数基金净值规模合计增长 23%。
- 我们预计公司 2026/2027/2028 年经调整归母净利润分别为 79/93/102 亿元，分别同比+58.2%/+16.9%/+9.9%。公司作为行业龙头，自身 α 属性强，运营提效具备可持续性，在行业 β 阶段有望释放利润弹性。

风险提示：地产行业止跌回稳不及预期、提质增效不及预期、两翼业务盈利进度不及预期。

相关报告：《贝壳-W（02423.HK）2026Q2 业绩点评：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善》_20260823

古茗（01364.HK）：保持高成长性，强化规模优势（宋健/严宁馨）

- 我们的观点：公司 2025 年业绩表现亮眼，收入利润高速增长，盈利能力显著提升，单店经营指标同步增长，我们认为公司具备行业内领先的规模优势、产品力强、管理能力优秀，增长路径清晰，看好公司持续释放增长潜力。我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入为 167.2/199.1/231.4 亿元，同比增长 29.5%/19.1%/16.2%；经调整净利润为 33.73/40.35/46.94 亿元，同比增长 31.0%/19.6%/16.3%。
- 2025 年经调整利润超预期。2025 年实现营收 129.1 亿元，同比增长 46.9%；毛利润 42.6 亿元，同比增长 58.6%；经调整净利润 25.7 亿元，同比增长 66.9%。毛利率 33.0%，同比增长 2.4pct；经调整净利率 19.9%，同比增长 2.4pct，保持行业较高水平。
- 公司现金充沛保持派息：2025 年经营现金流净额 24.1 亿元，截至 2025 年底账面现金及现金等价物 38.9 亿元；期内拟派发末期股息每股 0.50 港元，派息总额 11.89 亿元，占经调整利润比例 46%。
- 维持积极的开店节奏，下沉战略持续深化。截至 2025 年末总门店 13554 家，年内净增 3640 家；新开门店 4292 家，关店 652 家，全年关店率 6.6%，保持健康；二线及以下城市门店占比 82%，同比提升 2 个百分点；乡镇门店占

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

比 44%，同比提升 3 个百分点。总门店中已有超过 12000 家门店铺设咖啡机，咖啡机渗透率达到 89%。

- 量价齐升驱动店效增长，优化供应链强化会员体系。2025 年公司总 GMV 为 327.32 亿元，同比增长 46.1%；全年总出杯 19.05 亿杯，同比增长 43.4%；单店日均 GMV 为 7800 元，同比增长 20.0%；单店日均出杯 456 杯，同比增长 18.8%。
- 优化供应链，强化会员体系。截至 2025 年底公司经营全国 24 座仓储物流基地，98%的门店可实现两日一配冷链配送，配送成本占 GMV 比例低于 1%，优于行业平均水平；小程序注册会员达 2.06 亿，2025Q4 季度活跃会员 5200 万，会员活跃度较高。

风险提示：扩张进展不及预期、加盟模式持续性风险、供应链中断风险、食品安全问题、行业竞争加剧等。

相关报告：《古茗（01364.HK）2025A 业绩点评：保持高成长性，强化规模优势》_20260330

鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击（张忠业）

- **我们的观点**：鹰普精密 2025 年收入及利润均创历史新高。公司坚持长期主义经营，持续积累顶尖客户资源，业绩基本盘稳固。随着 AIDC（大马力发动机+液冷）、航空等终端订单释放、高毛利产品占比提升、墨西哥产能爬坡，公司收入及利润增长中枢有望上移。若后续纳入港股通，估值或进一步提升。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.21、10.19、12.00 亿港元，分别同比+13.0%、+24.2%、+17.8%，看好公司业绩及估值的戴维斯双击。

风险提示：墨西哥工厂爬坡不及预期、终端需求不及预期、海外政治及政策波动风险、公司经营风险、汇兑风险等。

相关报告：《鹰普精密（01286.HK）：坚持长期主义，AIDC+航空业务助力戴维斯双击》_20260320

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 保持增长，财险 COR 维持优良（张博）

- 我们的观点：中国平安持续深化“综合金融+医疗养老”战略。2026H1 归母营运利润稳健增长，2026Q2 单季营运利润同比进一步提速；寿险 NBV 上半年保持两位数增长，财险综合成本率继续处于较优水平。
- 营运利润稳健增长，2026Q2 净利润弹性较大：2026H1 集团实现归母营运利润 841.96 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 925.85 亿元，同比增长 36.1%。2026Q2 单季归母营运利润 434.16 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 675.63 亿元，同比增长 64.7%。2026H1 非年化营运 ROE 为 7.4%，中期每股股息 0.98 元，同比增长 3.2%。
- 寿险业务：2026H1 NBV 保持增长，2026Q2 增速回落，多渠道质量继续改善。2026H1，公司寿险及健康险 NBV 248.47 亿元，同比增长 11.2%；2026Q2 单季 NBV 约 92.73 亿元，同比-1.8%，较 Q1 的+20.8%明显回落。上半年按标准保费口径 NBV 率 29.0%，同比下降 1.4 个百分点；代理人渠道 NBV 同比增长 5.4%，代理人人均 NBV 同比提升 14.1%；银保渠道 NBV 同比增长 18.0%。截至 2026 年 6 月末，公司代理人数量 32.5 万人，较年初下降 7.4%。
- 财险业务：保费与服务收入稳健增长，综合成本率维持优秀。2026H1，平安产险原保险保费收入 1,787.51 亿元，同比增长 4.0%；保险服务收入 1,718.79 亿元，同比增长 3.8%；综合成本率 95.1%，同比优化 0.1 个百分点，车险综合成本率 94.9%。2026Q2 单季，公司原保险保费收入约 878.00 亿元，同比增长 1.3%；保险服务收入 875.45 亿元，同比增长 3.6%。
- 投资端：2026H1 综合投资收益率同比回落，长期收益表现保持稳定。截至 2026 年 6 月末，保险资金投资组合规模 6.61 万亿元，较年初增长 1.9%；2026H1 非年化综合投资收益率 2.1%，同比下降 1.0 个百分点。近 10 年平均净投资收益率 4.8%、平均综合投资收益率 4.9%。
- 银行业务保持增长：2026H1 平安银行营业收入 706.17 亿元，同比增长 1.8%；净利润 256.96 亿元，同比增长 3.3%；不良贷款率 1.05%，拨备覆盖率 219.58%。

风险提示：资本市场波动；保费增长不达预期；行业政策改变；外资进入导致的经营风险。

相关报告：《中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 保持增长，财险 COR 维持优良》_20260821

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

汇丰控股（00005.HK）：2026H1 业绩强劲，净利息收益与财富管理共同驱动增长（张博）

- 展望及观点：根据公司财报发布日预测，公司 2026 年银行业务净利息收益指引由“约 460 亿美元”上调至“至少 460 亿美元”；公司维持 2026-2028 年不计须予注意项目之平均有形股本回报率不低于 17%、2026 年信贷成本约 45 个基点、目标基准成本同比增长约 1%以及普通股权一级资本比率 14%-14.5%的中期目标。董事会宣布第二次股息每股 0.10 美元，上半年累计股息每股 0.20 美元，并恢复最多 10 亿美元股份回购。

- 2026H1 收入与利润双位数增长：报告期内，公司列账基准收入同比增长 11%至 377 亿美元，列账基准除税前利润同比增长 23%至 195 亿美元，除税后利润同比增长 23%至 153 亿美元。不计须予注意项目之固定汇率收入及除税前利润分别同比增长 6%至 382 亿美元和 204 亿美元。列账基准利润增速高于调整后口径，主要由于 2025H1 包含交通银行相关摊薄及减值损失。

  1、银行业务净利息收益增长，净息差同比上行：2026H1 净利息收益同比增长 8%至 182 亿美元，银行业务净利息收益同比增长 7%至 229 亿美元；净利息收益率为 1.61%，同比上升 4 个基点。第二季度银行业务净利息收益环比增长 4 亿美元至 116 亿美元，受存贷款增长及结构性对冲资产以较高收益率再投资支持。

  2、财富管理与批发交易银行延续良好势头：财富管理手续费及其他收入同比增长 18%至 55 亿美元，其中投资产品分销、保险、私人银行和资产管理均录得增长；批发交易银行手续费及其他收入同比增长 4%至 61 亿美元。上半年全球净新增资金为 640 亿美元，其中亚洲为 570 亿美元。

  3、资产质量整体可控，成本增幅受简化节约对冲：预期信贷损失同比增加 4 亿美元至 24 亿美元，年化信贷成本为 47 个基点，主要包括批发业务第三阶段减值、中国香港商业房地产相关准备及中东不确定性准备。营业支出同比增长 2%至 174 亿美元；目标基准成本同比增长 2%，通胀和投资带来的增量部分被组织简化节约抵销。

  4、存贷款增长恢复，资本支持股东回报：期内，公司表内客户贷款较 2025 年末增加 340 亿美元至 1.022 万亿美元，客户存款增加 410 亿美元至 1.828 万亿美元；按固定汇率口径分别增加 400 亿美元和 560 亿美元。期末普通股权一级资本比率为 14.1%，环比上升 10 个基点；上半年列账基准及不计须予注意项目之年化有形股本回报率分别为 18.2%和 19.1%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- 组织简化目标上调，聚焦四大核心业务：公司将组织架构简化年化成本节约目标由 15 亿美元上调至约 20 亿美元，截至 2026 年上半年已采取措施实现约 17 亿美元年化节约，计划 2026 年末前落实约 20 亿美元。中国香港、英国、企业及机构理财、国际财富管理及卓越理财四大业务均实现收入增长，且不计须予注意项目之年化有形股本回报率均达到 17%或以上。

风险提示：全球利率和汇率变化导致银行业务净利息收益低于预期；中国香港商业房地产资产质量恶化；亚洲财富管理及跨境业务发展不及预期；成本控制及组织简化节约不及预期；公司经营及监管风险。

相关报告：《汇丰控股（00005.HK）：2026H1 业绩强劲，净利息收益与财富管理共同驱动增长》_20260806

灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大（韩亦佳）

- 地方国有混改黄金矿企。公司成立于 2002 年，原为地方国有控股股份制企业，后于 2016 年改制为混合所有制企业。公司拥有五大矿山生产基地和一个冶炼加工企业，覆盖黄金及其伴生元素的勘探、采选、冶炼、精炼和网上交易，主要产品包括“灵金”牌国标金锭、银锭、电解铜和硫酸，具备年产黄金 20 余吨产能，被列为国内五大黄金公司之一。截至 2026 年 6 月，实控人王冠然通过深圳杰思伟业及相关实体合计持股 38.01%，灵宝市国资持股 5.71%。

- 经营管理持续向好，盈利水平不断提高。公司专注黄金主业，近年来盈利持续强劲增长。2025 年公司实现营收 131.43 亿元，归母净利润 15.4 亿元，同比增长 121%；公司收入高度集中于黄金业务，金锭及金精粉占比超 98%，主要利润贡献来自国内采矿业务。近年来公司通过技术优化与成本管控，毛利率和净利率显著提升，期间费用率和资产负债率持续优化，整体经营效率与盈利能力不断增强。

- 黄金资源丰富，未来海内外增储潜力大。截至 2025 年末，公司总资源量约 148.48 吨，分布于国内河南、新疆等多个省份及吉尔吉斯斯坦，其中河南地区是公司的核心产能与收入来源。桐柏老湾矿区在深部勘探中展现出强劲的增储前景，其他主要生产基地也通过优化运营实现产能释放或扭亏为盈。此外，公司稳步推进国际化战略，通过获得厄瓜多尔 Dynasty 金矿优先权、收购巴布亚新几内亚 Simberi 金矿等，进一步扩充资源储备。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

- 盈利预测：公司聚焦黄金主业，截至 2025 年末总黄金资源量约 148.48 吨，桐柏老湾等核心矿区深部找矿进展顺利，增储潜力较大；同时，公司积极推进 Dynasty 和 Simberi 等海外项目布局，打开中长期成长空间。我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 21.39/25.16/38.13 亿元，EPS 分别为 1.58/1.86/2.82 元/股。

风险提示：黄金价格波动风险；矿山产量释放不及预期风险；境外经营及政策风险。

相关报告：《灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大》_20260725

风险提示

相关公司风险提示请参阅正文内容

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广东省交通集团有限公司、新粤有限公司、淄博市财金控股集团有限公司、天府信用增进股份有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、洛阳文化旅游投资集团、成都东进淮州新城投资集团有限公司、澳门国际银行、中华人民共和国广东省人民政府、科学城(广州)融资租赁有限公司、怡锦投资有限公司、四川发展国际控股有限公司、四川发展(控股)有限责任公司、福建漳龙集团有限公司、合肥市产业投资控股(集团)有限公司、河南中豫信用增进有限公司、江苏运东控股集团有限公司、宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司、山东黄金集团有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、台州市城市建设投资发展集团有限公司、攀枝花城建交通（集团）有限公司、中信银行（国际）有限公司、济南城市建设集团有限公司、济南建设国际投资有限公司、浙江能源国际有限公司、浙江省能源集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、资阳市投资控股集团有限公司、易控智驾科技股份有限公司、蒙城县开发区兴蒙投资有限公司、上海君赛生物股份有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、香港锦苑花卉有限公司、挚达科技、广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、福建森达电气股份有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术(杭州)股份有限公司、Xianjin Industry Investment Company Limited、SDG Finance Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.（BVI）有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	**香 港（兴证国际）**
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk