本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

策略研究

策略专题报告

证券研究报告

做多金秋，扩散与下沉

■ 国泰海通策略 2026 年 9 月金股组合

方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
登记编号 S0880520120005

苏徽(分析师)
021-38676434
suhui@gtht.com
登记编号 S0880516080006

本报告导读:

不确定性的下降与秋天支持性的经济政策与资本市场政策，市场风险偏好修复，中国股市“金秋行情”继续，行情扩散，看好科技与材料/制造与医药/大金融与高分红。

投资要点:

- **9 月组合：1、通信：**剑桥科技/光迅科技；**2、电子：**北方华创；**3、计算机：**浪潮信息/海康威视；**4、机械：**金富科技/科瑞技术；**5、军工：**国睿科技；**6、医药：**恒瑞医药/海思科；**7、传媒：**恺英网络；**8、金融：**苏州银行/中信证券；**9、有色：**紫金矿业/金诚信；**10、交运：**中远海能；**11、社服零售：**古茗；**12、食饮：**百龙创园/迎驾贡酒；**13、农业：**晨光生物。
- **大势研判：中国股市“金秋行情”有望进一步延伸。**不确定性预期的边际收敛，推动市场风险偏好的修复：1）市场风险已经显著下降。两市成交收缩与波动收敛，表明市场抛售压力明显减小；资金流出的态势基本缓和；股市反弹宽度明显改善，价值发现功能逐步恢复。2）外部风险冲击影响的触峰，恐慌情绪退潮。当前诸如海外股市去杠杆、美债利率升高、美伊冲突等因素均在近期有所缓和或被主动“管理”波动。3）秋天国内经济政策与资本市场政策支持性的立场，定价环境友好。发改委召开全国投资工作推进会，明确“加力加紧做好稳投资各项工作”；金融部门与住建部集体密集出“稳地产”举措；证监会火线批复 16 只创业板算力和金融科技 ETF，以及对中国资产安全性的再次强调。以上举措对于稳定市场预期与活跃市场人气具有关键作用，有利于进一步推动中国股市的“金秋行情”。
- **市场风格：现阶段，市场行情会出现扩散和下沉的特征。**科技迭代持续推进，但远期空间的打开与预期上修并不是连续的而是台阶式，金融定价呈现一浪一浪的特点，站在当前有三个变化：1）预期上修的“暂停”约束现有叙事下的整体高度。相比于 Q2，2026 年海外 AI 投资预期已基本一致，海外云厂商自由现金流转负与先进模型 ARR 营收边际放缓的疑虑难以有效消除，制约短期市场整体创新高的预期。2）产业趋势并没有结束，新技术、新材料与国产替代更受益。依赖增长预期上修但缺乏新叙事的部分权重短期股价弹性存在一定约束，现阶段两个解法：一个关注市值下沉，寻找交易阻力最小的环节；另一个产业迭代中着重关注新技术、新材料与价值量提升等局部预期上修的环节，此外地缘摩擦下国产替代仍是重要看点。3）行情也会向外部扩散，市场宽度改善。行业之间的差异在收敛，因此投资结构不再是一枝独秀而会呈现多点开花的特征。
- **行业比较：行情扩散、市值下沉，看好新兴科技/优势制造/大金融。**1）新兴科技与材料：海外链中更重视新技术与价值量提升的环节，国产替代关注上游零部件与材料。推荐：国产芯片/通信设备/有色金属/非金属新材料等。2）优势制造：中国企业面向全球需求并参与全球竞争，形成新增长势能与竞争优势。推荐：机械设备/医药等。3）金融与高分红：稳健回报重要性提升，推荐券商/银行与高分红。**主题推荐：**1）先进材料：电子特气/光刻胶/覆铜板等。2）AI 新技术：NPO/CPO/PTFE。3）国产半导体：国产算力/超节点/半导体设备。4）新疆振兴：能源开发/口岸贸易等。
- 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。

相关报告

主题结构扩散，聚焦先进材料与新技术 2026.08.30
增长的长坡：AI 需求打开产业与投资新空间 2026.08.16
国产模型与科技应用加速迭代 2026.08.16
新疆振兴：战略升级与产业重估 2026.08.07
企业需求打开 AI 渗透率与增长天花板 2026.08.06

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

目录

1. 国泰海通策略 2026 年 9 月金股组合 3
2. 策略观点：中国股市“金秋行情”仍有望延伸、扩散 4
3. 行业及公司观点 5
3.1. 通信：无源加速、有源接力，持续看好通信拐点 5
3.1.1. 剑桥科技（603083）：全球布局领导者，光模块业务有望超预期 5
3.1.2. 光迅科技（002281）：业绩环比提升，国产需求爆发 6
3.2. 电子：国产存储主控迎来快速成长 7
3.2.1. 北方华创（002371）：2026E 先进制程领域设备渗透率持续提升 8
3.3. 计算机：26H1 营收和利润均加速增长，计算机行业景气度继续提升 9
3.3.1. 浪潮信息（000977）：净利率逐季上行，利润端有望超预期 9
3.3.2. 海康威视（002415）：创新业务高增，盈利能力创近年新高 10
3.4. 机械：光模块设备深度：高速率迭代与扩产共振，设备需求加速释放 11
3.4.1. 金富科技（003018）：饮料包材头部企业，打造液冷业务新引擎 12
3.4.2. 科瑞技术（002957）：盈利能力释放，光模块及半导体设备打造增长新引擎 13
3.5. 军工：我国朱雀三号成功实现陆地回收，美国集中披露多笔对外军售 14
3.5.1. 国睿科技（600562）：关联交易大幅增加，出口业务稳步向好 14
3.6. 医药：持续关注创新药械产业链的估值修复 15
3.6.1. 恒瑞医药（600276）：和 BMS 达成协议，研发实力再获认证 16
3.6.2. 海思科（002653）：2025 年业绩符合预期，2026 年 BD 进入新常态 17
3.7. 传媒：头部游戏公司中报业绩出色，关注 AI 带来的中长期成长机会 17
3.7.1. 恺英网络（002517）：26Q2 收入与扣非利润同环比双增，合同负债大幅增长 18
3.8. 金融：非银半年报实现高速增长，大型 AMC 和信托受益地产新政 19
3.8.1. 苏州银行（002966）：业绩提速，风险改善，股东增持显信心 20
3.8.2. 中信证券（600030）：国际业务延续高增，增长历史机遇期 21
3.9. 有色：预期再扰动，行业上行趋势不改 21
3.9.1. 紫金矿业（601899）：金铜景气延续，锂放量与资源并购拓宽成长空间 22
3.9.2. 金诚信（603979）：矿服赋能资源开发，双轮驱动高成长 23
3.10. 交运：油运运价维持高位，集运美线延续上涨 24
3.10.1. 中远海能（600026）：Q2 业绩同比翻倍，Q3 有望继续上行 25
3.11. 社服零售：新消费步入低基数期，茶饮或迎来修复 26
3.11.1. 古茗（1364）：经营质量稳健，看好长期成长潜力 27
3.12. 食品化妆品：中报呈现分化，重视底部机会 27
3.12.1. 百龙创园（605016）：短期节奏扰动，成长势能不改 28
3.12.2. 迎驾贡酒（603198）：逆势修复，夺取份额 29
3.13. 农业：农业中报点睛，周期拐点在即 30
3.13.1. 晨光生物（300138）：价格景气上行可期，中长期成长规划清晰 31
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 32

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

1. 国泰海通策略 2026 年 9 月金股组合

表 1：国泰海通策略 2026 年 9 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
			2026/8/31	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
603083.SH	剑桥科技	通信	59,757	5.0	9.4	-	37	20	-	增持
002281.SZ	光迅科技	通信	148,930	2.3	4.7	6.9	78	38	26	增持
002371.SZ	北方华创	电子	507,830	11.3	15.9	22.1	62	44	32	增持
000977.SZ	浪潮信息	计算机	125,085	2.4	3.1	4.0	35	28	21	增持
002415.SZ	海康威视	计算机	328,011	2.1	2.7	3.1	17	13	11	增持
003018.SZ	金富科技	机械	15,503	0.8	1.2	1.6	59	43	32	增持
002957.SZ	科瑞技术	机械	17,522	0.9	1.2	1.5	48	34	28	增持
600562.SH	国睿科技	军工	37,616	7.7	9.4	11.2	4	3	3	增持
600276.SH	恒瑞医药	医药	304,169	1.4	1.6	1.9	33	29	25	增持
002653.SZ	海思科	医药	76,223	0.8	0.4	0.5	86	191	148	增持
002517.SZ	恺英网络	传媒	36,683	1.2	1.4	1.7	14	12	10	增持
002966.SZ	苏州银行	银行	39,744	1.2	1.4	1.5	7	7	6	增持
600030.SH	中信证券	非银	420,212	2.4	2.6	2.9	11	11	10	增持
601899.SH	紫金矿业	有色	883,391	2.9	3.5	4.0	11	10	8	增持
603979.SH	金诚信	有色	50,976	3.7	5.4	6.3	22	15	13	增持
600026.SH	中远海能	交运	98,904	2.0	2.2	2.3	10	9	8	增持
1364.HK	古茗	社服零售	61,045	1.4	1.7	1.9	19	16	13	增持
605016.SH	百龙创园	食品饮料	8,904	1.2	1.6	2.0	18	14	11	增持
603198.SH	迎驾贡酒	食品饮料	32,216	2.6	2.7	2.9	15	15	14	增持
300138.SZ	晨光生物	农业	5,541	0.9	1.1	1.2	13	10	9	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 9 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
			2026/8/31	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
603083.SH	剑桥科技	通信	59,757	5.0	9.4	-	37	20	-	增持
002371.SZ	北方华创	电子	507,830	11.3	15.9	22.1	62	44	32	增持
000977.SZ	浪潮信息	计算机	125,085	2.4	3.1	4.0	35	28	21	增持
003018.SZ	金富科技	机械	15,503	0.8	1.2	1.6	59	43	32	增持
600562.SH	国睿科技	军工	37,616	7.7	9.4	11.2	4	3	3	增持
002653.SZ	海思科	医药	76,223	0.8	0.4	0.5	86	191	148	增持
002966.SZ	苏州银行	银行	39,744	1.2	1.4	1.5	7	7	6	增持
600030.SH	中信证券	非银	420,212	2.4	2.6	2.9	11	11	10	增持
601899.SH	紫金矿业	有色	883,391	2.9	3.5	4.0	11	10	8	增持
605016.SH	百龙创园	食品饮料	8,904	1.2	1.6	2.0	18	14	11	增持

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2. 策略观点：中国股市“金秋行情”仍有望延伸、扩散

大势研判：中国股市“金秋行情”有望进一步延伸。自国泰海通策略在 7 月 19 日“击球区”与 8 月“部署金秋”判断以来，中国市场总体上呈现出企稳、修复与回升的态势。往后看，我们认为中国股市的“金秋行情”仍有延伸的空间，核心动力来自不确定性预期的边际收敛，推动市场风险偏好的修复：1）市场风险已经显著下降。两市成交收缩与波动收敛，表明市场抛售压力明显减小；资金流出的态势基本缓和；股市反弹宽度明显改善，价值发现功能逐步恢复。2）外部风险冲击影响的触峰，恐慌情绪退潮。尽管不是负面因素系统性消解，但当前诸如海外股市去杠杆、美债利率升高、美伊冲突等因素均在近期有所缓和或被主动“管理”波动；此外，美联储主席沃什鹰派的通胀治理表态也有利于打消市场顾虑。3）秋天国内经济政策与资本市场政策支持性的立场，定价环境友好。发改委召开全国投资工作推进会，明确“加力加紧做好稳投资各项工作”；金融部门与住建部集体密集出“稳地产”举措；证监会火线批复 16 只创业板算力和金融科技 ETF，以及对中国资产安全性的再次强调。以上举措虽不能立即改变经济轨迹，但对于稳定市场预期与活跃市场人气具有关键作用，有利于进一步推动中国股市的“金秋行情”。

市场风格：现阶段，市场行情会出现扩散和下沉的特征。客观而言，科技迭代持续推进，但远期空间的打开与预期上修并不是连续的而是台阶式，金融定价呈现一浪一浪的特点，站在当前有三个变化：1）预期上修的“暂停”约束现有叙事下的整体高度。相比于 Q2，2026 年海外 AI 投资预期已基本一致，短期缺乏强有力的新叙事，海外云厂商自由现金流转负与先进模型 ARR 营收边际放缓的疑虑难以有效消除，制约短期市场整体创新高的预期。2）产业趋势并没有结束，新技术、新材料与国产替代更受益。依赖增长预期上修但缺乏新叙事的部分权重短期股价弹性存在一定约束，现阶段两个解法：一个关注市值下沉，寻找交易阻力最小的环节；另一个产业迭代中着重关注新技术、新材料与价值量提升等局部预期上修的环节，此外地缘摩擦下国产替代仍是重要看点。3）行情也会向外部扩散，市场宽度改善。现阶段在预期边际与交易的边际上，行业之间的差异在收敛，因此投资结构不再是一枝独秀而会呈现多点开花的特征。

行业比较：行情扩散、市值下沉，看好新兴科技/优势制造/大金融。1）新兴科技与材料：海外链中更重视新技术与价值量提升的环节，国产替代关注上游零部件与材料。推荐：国产芯片/通信设备/有色金属/非金属新材料等。2）优势制造：中国企业面向全球需求并参与全球竞争，形成新增长势能与竞争优势。推荐：机械设备/医药等。3）金融与高分红：稳健回报重要性提升，推荐券商/银行与高分红。

主题推荐：1、先进材料：半导体需求高增与关键材料“卡脖子”，看好电子特气/光刻胶/覆铜板等。2、AI 新技术：英伟达 Vera Rubin 量产加速新技术应用与配套体系升级，看好 NPO/CPO/PTFE。3、国产半导体：看好国产算力/超节点/半导体设备。4、新疆振兴：构建区域特色优势的现代化产业体系，看好能源开发/口岸贸易等。

风险提示：海外经济衰退超预期，全球地缘政治的不确定性 。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

详见报告:
《中国股市“金秋行情”仍有望延伸、扩散》2026-8-30

3. 行业及公司观点

3.1. 通信：无源加速、有源接力，持续看好通信拐点

光互联作为 AI 算力基础设施里增长弹性最突出的核心赛道，行业需求在 2023-2025 年主要依靠横向扩容（Scale out）与传输速率迭代两大逻辑持续放量。站在 2026 年视角，横向扩容场景依旧维持高增态势；产业链上游厂商集中扩产、头部企业锁定长期大额订单的行业现状，也充分验证了中长期需求具备高度确定性。与此同时，以 CPO、NPO 为核心的纵向集成（Scale up）光互联技术正式进入商业化落地周期，为行业打开全新增量市场，光互联在 AI 算力集群中的价值权重有望持续上行。2026 年也因此成为行业重要拐点：存量成熟产品依托原有场景实现规模放量，CPO、NPO 等前沿技术新品同步实现量产落地，行业迎来双线驱动的增长红利，建议重点挖掘高壁垒细分赛道与行业龙头投资机会。

Lite：光芯片与 NPO 加速推进。公司公告称，FY26 Q4 营收：10.10 亿，Component：6.49 亿，System：3.56 亿，FY27 Q1 营收：12.25-12.75 亿。1.6T 将在 2026Q3 加速。Coherent 业绩：订单延续至 28 年，NPO/CPO/OCS 加速。公司公告称， FY27 增长进一步提速。2026 Q4 营收 20.5 亿美元，略超市场预期 19.8 亿美元，同比增长 34%；调整后 EPS 1.74 美元，超市场预期 1.62 美元，同比增长 74%；非 GAAP 毛利率 40.2%，环比+0.66pct，符合此前指引。

以 MPO 为代表，无源/有源/模块/交换机等行业，量变引发质变。在行业爆发式增长下，摊完研发/管理等费用后，利润将出现明显拐点。Q2-3 开始是很多光无源/器件/二线光模块等业绩的大拐点，我们认为业绩有望大超市场预期。

投资要点：行业持仓比例提升，估值来到历史中枢偏上位置，反映出 AI 产业链带动板块预期向上。AI 驱动网络升级，海外需求强劲，国内核心企业充分受益全球基建浪潮。国内新一代算力基建开启，全国产化产业链迎来新的周期。新连接也有望于 26 年迎来行业发展奇点，涌现更多投资机会。驱动网络升级——AI 的大模型训练及应用提升通信能力需求，网络创新和新技术应用快速推进。

风险提示：新技术商业化或慢于预期，CSP 资本开支或不及预期等。

详见报告:
《无源加速、有源接力，持续看好通信拐点》2026-8-24

3.1.1. 剑桥科技（603083）：全球布局领导者，光模块业务有望超预期

首次覆盖，目标价 161 元，给予增持评级。我们预测公司 2025-2027 年归母

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

净利润为 2.61/17.72/33.07 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 为 0.74/5.02/9.38 元，结合行业平均估值，我们给予 2026 年 PE 32.13x，对应目标价为 161 元，给予增持评级。

公司是全球领先的光连接、宽带与无线解决方案企业。公司成立至今二十年，以高效的 ICT 设备研发、制造能力为核心，广泛服务于全球知名云厂商、设备客户。进入 AI 高速互联时代，公司积极投入研发高端光模块，有望实现高速发展。宽带与无线设备行业也分别迎来 10G PON 至 25G PON、WI-FI 6/6E 至 WI-FI 7 的升级。2022 年公司通过收购 Actiontec（迈智微），加强了北美本土的研发、销售和支持能力，更加贴近 Google Fiber、Verizon 等知名北美客户，同时也推动了其他产品线的新客户导入和技术支持工作。

AI 快速发展下，光模块业务有望超预期。2023 年起，北美云厂商持续大幅加大 AI 投入，驱动数通光模块市场显著增长。根据 LightCounting 统计数据，全球光模块市场从 2023 年开始进入高速成长阶段，预计到 2025 年，光模块整体市场规模将达到约 130 亿美元，2026 年有望进一步扩大至 160 亿美元，AI 驱动的市场机会十分显著。公司是业内最早开发 400G/800G LPO 的模块厂商之一，同时也开发多款 800G DR8、800G 2×FR4、800G 硅光、1.6T OSFP 等产品，积极导入客户测试和验证工作。此外，公司通过 H 股发行，积极布局海外产能建设、参股供应链厂商，我们认为公司在产品、产能、北美团队、供应各方具备的背景下，光模块业务有望实现海外市场的进一步突破。

催化剂：北美市场认证通过，光模块批量出货。

风险提示：下游 AI 投入不及预期，关税影响超预期。

详见报告：
《全球布局领导者，光模块业务有望超预期——剑桥科技首次覆盖报告》2026-1-23

3.1.2. 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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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：国产存储主控迎来快速成长

投资建议。AI 大模型推理催生企业级大容量 SSD 需求，国内存储原厂颗粒配套本土主控刚需明确，国产替代空间广阔。

AI 大模型推理催生企业级大容量 SSD 需求，存储主控芯片迎来量价齐升。根据 TrendForce，2026 年 NAND Flash 原厂主要通过制程升级增加位元供给，由于 AI 服务器、高容量企业级 SSD 需求旺盛，供应商持续提高企业级 SSD 供给比重，其中以 QLC SSD 最为突出，成为支撑 2027 年 NAND Flash 位元需求增长的主力。存储芯片市场规模增长带动了对数据存储主控芯片的市场需求，存储主控芯片负责调配存储芯片的存储空间与速率。根据中国闪存市场数据，2025 年全球 SSD 主控芯片出货量为 4.012 亿颗，较 2024 年增长 3.5%，其中企业级 SSD 主控芯片出货量占比约 16%，约为 6300 万颗。我们认为，AI 需求驱动企业级 SSD 容量成长，对应主控芯片价值量及出货量迎来快速提升。

国内 NAND Flash 存储原厂加速扩产，本土主控价值重估。根据长江存储，面向 AI 数据中心场景，公司企业级 eSSD 产品矩阵，覆盖高性能、通用型与超大容量等不同企业级存储需求，为 AI 服务器的训练 Checkpoint 存储、推理 KV Cache 卸载提供了关键的本地高速存储层。本土存储企业正从单一硬件供应，走向覆盖 AI 训练、推理和智能终端的全栈存力解决方案提供商。从 NAND 颗粒到企业级 SSD，从云端数据中心到端侧嵌入式设备，围绕 AI 需求的全链条能力体系正在加速成形。我们认为，在国内存储原厂持续扩产提升国产化存储供应比例、成为覆盖 AI 链的全栈存力解决方案提供商的同时，配套的本土主控芯片也将迎来价值重估，截止 2026 年 3 月底，长存资本（武汉）投资管理有限公司占联芸科技股权比例 0.99%。

独立第三方主控竞争格局集中，龙头企业有望深化地位。全球 SSD 主控芯片厂商主要包括 NAND 原厂自研自用 SSD 主控芯片厂商（通常不单独对外出售，主要为 NAND 颗粒原厂）、非 NAND 原厂自研自用 SSD 主控芯片厂商（外采 NAND 颗粒，直接用于自有品牌模组或其他品牌贴牌，主要为群联电子），以及独立 SSD 主控芯片厂商（通常单独对外销售主控，主要包括慧荣科技、联芸科技等）。2025 年独立第三方主控厂商 SSD 主控出货量在全球 SSD 主控市场中占比约 51%。其中，就独立第三方主控厂商来看，联芸科技 SSD 主控出货量占比约 30%，相较 2024 年进一步提升了 5 个百分点，出货份额全球排名第二。我们认为，独立第三方主控厂占全球主控厂商类型

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

份额一半以上，且厂商竞争格局相对集中，2025 年慧荣科技（47%）、联芸科技（30%）、得一微电子（9%）CR3 合计 86%，国内龙头主控企业有望进一步深化地位。

风险提示。存储下游需求不及预期；产品技术迭代进展不及预期。

详见报告：
《国产存储主控迎来快速成长》2026-8-16

3.2.1. 北方华创（002371）：2026E 先进制程领域设备渗透率持续提升

投资建议。维持北方华创“增持”评级，目标价 566.00 元。本次我们调整公司 2026-2027 最新股本摊薄的基本每股收益（EPS）为 11.32、15.90 元（上次为 14.16、18.01 元，主要是公司加大高端设备的研发投入、人员增加和股份支付等导致管理费用增加），新增 2028 年预测值 22.10 元，2026-2028 增速为 48.56%、40.44%、39.05%。根据可比公司 2026E 的 PE 平均值 81.04 倍，给予公司 2026 年 50 倍 PE，目标价 566.00 元。

收入持续增长，持续研发和人员的增加导致利润下滑。公司 2025 年实现收入 393.53 亿元，同比增长 30.85%，主要得益于国内半导体设备市场持续上行，同时国产化替代持续加速；扣非后归母净利润 53.36 亿元，同比下滑 4.22%。利润有所影响的原因包括：①、公司积极布局多款高端半导体设备研发、拓宽产品边界，研发费用 54.35 亿元，同比增长 17.66 亿元；②、全年公司新增人员 4747 人；③、股权激励费用较 2024 年增加 2.74 亿元。25Q4 单季度收入 120.52 亿元，同比增长 26.29%，环比增 7.99%；扣非后归母净利润 2.34 亿元，同比-82.07%，环比-87.83%。

集成电路设备的营收同比增长超 50%。针对逻辑芯片制程设备，国产设备在新建产线中的渗透率持续提升；存储芯片制程设备领域，公司的刻蚀、CVD、PVD、热处理、湿法清洗、电镀等设备成功适配 3D NAND 与 HBM 制造需求，已进入多家头部存储厂商的批量采购清单，成为其核心供应商。2025 年公司刻蚀设备、薄膜沉积设备收入均实现超百亿元人民币，离子注入设备（12 英寸浸没式离子注入设备、12 英寸离子注入设备）已实现批量销售，键合设备主要已覆盖临时键合机、解键合机、混合键合设备等。

持续推进投资并购。公司在湿法清洗设备领域，2025 年完成对芯源微的并购，取得对芯源微的控制权，持股比例 17.87%，丰富了公司在物理刷洗和单片清洗领域的布局，目前已形成单片设备、槽式设备全面布局，主流类型包括槽式清洗设备、单片清洗设备、物理刷洗设备等。此外，公司子公司北京北方华创真空技术有限公司收购成都国泰真空设备有限公司，持股比例为 90%，纳入合并报表范围。

风险提示：高端半导体设备的销售进展不及预期、市场竞争加剧导致毛利率持续下滑的风险、下游客户扩产节奏的季度间节奏放缓等。

详见报告：
《2026E 先进制程领域设备渗透率持续提升---北方华创 2025 年报点评报告》

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2026-4-18

3.3. 计算机：26H1 营收和利润均加速增长，计算机行业景气度继续提升

26H1 计算机板块营收和利润双增，且增速相比 25 年加快。2026H1 计算机行业总营收 6755.56 亿元，同比+9.40%；归母净利润 216.73 亿元，同比+56.62%；扣非净利润 146.06 亿元，同比+80.22%。截至 2026 年上半年，计算机员工总数为 118.97 万人，相比 2025 年底基本持平。单季度来看，2026Q2 计算机行业总营收为 3768.49 亿元，同比+13.28%；归母净利润 159.68 亿元，同比+45.25%；扣非净利润 112.51 亿元，同比+40.63%。整体来看，26H1 计算机板块总营收和利润均延续增长趋势，且增速相比 2025 年明显加快。

26H1 计算机公司平均净利率止跌反弹，2026H1 计算机行业平均毛利率为 36.66%，平均净利率为-12.03%，平均毛利率水平略有下行，平均净利率开始止跌反弹。近年来，计算机行业总合同负债+预收账款持续增加，且增速趋于提高，2026H1 总合同负债+预收账款达到 1647.22 亿元，同比+11.01%。2026H1 计算机行业总应收账款金额明显提升，占营收比重达到 55.14%，AI 催化下计算机行业景气度有所提升。

AI 算力、信创、IOT、金融科技、AI 应用等板块业绩表现更佳。分版块来看，2026H1 业绩双升板块（营收、净利润增速均为正）包含 SAAS、信创、AI 算力、IOT、AI 应用和金融科技。2026Q2 业绩双升板块（营收、净利润增速均为正）包含 AI 算力、信创、IOT、金融科技和 AI 应用。分市值来看，相较于中小市值公司，2026H1 大市值公司业绩表现更加稳健，26H1 市值 100 亿以上的大市值公司营收、归母净利润、扣非净利润增速分别为 12%、63%、74%。

投资建议。我们认为，目前国内处在政策发力、经济持续回升的过程当中，下游客户 IT 相关的投入持续恢复，预计计算机板块营收端将会保持上行趋势。此外，随着 AI 产业趋势逐渐明确，AI 产品成型、项目落地，利润端景气度将回升。建议关注 AI 算力、AI 应用、科技自立自强、金融科技等板块相关标的。

风险提示：业绩持续不及预期；市场波动较大；经济恢复不及预期。

详见报告：
《26H1 营收和利润均加速增长，计算机行业景气度继续提升---计算机行业 2026H1 业绩总结》2026-8-30

3.3.1. 浪潮信息（000977）：净利率逐季上行，利润端有望超预期

目标价 96.70 元，维持“增持”评级。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 35.50/45.29/58.60 亿元，参考可比公司，给予 2026 年 40 倍 PE，目标市值 1420.06 亿元，目标价 96.70 元，维持“增持”评级。

营收高增，净利率 2025 年按季度呈持续上升趋势。①2025 年营收 1647.82

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

亿元，同比+43.25%，主要系服务器产品销售增长所致；归母净利润 24.13 亿元，同比+5.20%；扣非净利润 20.81 亿元，同比+11.10%。2025Q4 营收 441.13 亿元，同比+39.07%；归母净利润 9.31 亿元，同比-7.72%；扣非净利润 7.47 亿元，同比+3.90%。②2024 年毛利率 6.85%，2025 年毛利率 4.88%；2024 年净利率 2%，2025 年 1.46%，分季度来看 2025 年 Q1-Q4 分别为 0.98%、1.01%、1.71%、2.09%，呈现持续提升的趋势。2025 年销售费用同比-13.97%，管理费用同比+11.66%，研发费用同比+7.38%均显著低于营收增速，同期经营性净现金流 54.53 亿元，同比+7183.71%，实现高增，费用效率改善，叠加规模扩张和收现能力提升，为净利率持续提升提供支撑。③2025 年底存货 465.08 亿元，相较 2024 年提升 58.75 亿元。2025 年底合同负债 195.06 亿元，相较于 2024 年提升 81.99 亿元。

中国智算高增同时保持高质量，公司服务器业务景气度高涨。①根据《2025 年中国人工智能计算力发展评估报告》，2025 年中国智能算力规模预计达到 1037.3EFLOPS，较 2024 年大幅增长 43%；2026 年将达到 1460.3EFLOPS，为 2024 年的两倍。②2025 年算力市场告别了“盲目堆硬件”，转向“以应用为导向、以系统为核心”。③分业务，2025 年服务器营收 1546.05 亿元，占营收比重 93.82，同比+47.69%，毛利率 4.52%；存储、交换类产品营收 97.71 亿元，占营收比重 5.93%，同比-2.80%，毛利率 8.74%。

公司致力于 token 降本，加速人工智能落地千行百业。公司坚持“以应用为导向，以系统为核心”的指导方针，通过软硬件协同设计与深度优化，持续推动 AI 计算架构的创新与突破，不断实现 token 生成“提速降本”，打造 token 生成速度更快、token 成本更低的 AI 算力系统；坚持以协同共生、开放共赢战略，积极促进大模型、智能体等人工智能技术与实体经济的深度融合，加速“人工智能+”落地。

风险提示：供应链受冲击、市场竞争加剧的风险

详见报告：
《净利率逐季上行，利润端有望超预期》2026-4-22

3.3.2. 海康威视（002415）：创新业务高增，盈利能力创近年新高

维持"增持"评级，上调目标价至 52.44 元。公司 2026 年上半年归母净利润 78.96 亿元（同比+39.57%），公司利润导向成效显著，创新业务及 AI 赋能成为重要增长引擎。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.10/2.68/3.12 元。公司作为行业龙头，持续推进"物联感知+AI"战略，因此给予公司 2026 年 25 倍 PE，上调目标价至 52.44 元。

半年报业绩亮眼，营收重回双位数增长，毛利率与净利润增速均创近年新高。2026H1 实现营收 468.23 亿元(+11.97%)，归母净利润 78.96 亿元(+39.57%)，基本每股收益 0.862 元(+40.16%)。整体毛利率 49.97%(+4.78pct)，主业毛利率 53.91%(+5.39pct)，主要得益于 AI 赋能产品结构升级、供应链优化及精细化管理。加权平均 ROE 9.17%(+2.32pct)。公司盈利能力显著增强，高质量发展持续推进。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

创新业务加速成长，机器人、热成像、存储三箭齐发。2026H1 创新业务整体营收 151.70 亿元(+28.93%)，营收占比 32.40%(+4.26pct)，已成为公司最重要的增长引擎。分业务看，机器人营收 40.28 亿元(+28.34%)，受益于工业自动化旺盛需求及 AI+机器视觉产品矩阵持续完善；热成像营收 29.64 亿元(+47.61%)，安防民用化及工业测温场景推动高速放量；存储营收 19.44 亿元(+88.18%)，增速领跑，视频物联数据爆发驱动增长显著；汽车电子营收 27.64 亿元(+17.50%)；智能家居营收 28.17 亿元(+2.35%)。创新业务多点开花，与主业协同效应持续显现。

AI 赋能主业产品升级，主业毛利率持续提升。2026H1 主业产品及服务营收 306.16 亿元(+4.59%)，毛利率 53.91%(+5.39pct)，创近年新高。公司以观澜大模型体系为核心，持续推进"物联感知+AI"产品布局，围绕安防业务和场景数字化业务不断丰富 AI 大模型产品体系。公司持续深耕底层技术创新，推动大模型技术与产业应用深度融合，以更领先的产品技术能力、更全面的场景化数字化解决方案，赋能千行百业智能物联的高质量发展。整体看，公司正从规模扩张转向高质量发展，AI 赋能与创新业务双轮驱动，"物联感知+AI"生态价值有望持续兑现，长期成长逻辑坚实。

风险提示：创新业务发展不及预期，下游需求增长不及预期。

详见报告：
《创新业务高增，盈利能力创近年新高---海康威视（002415.SZ）2026 年半年报点评》2026-7-27

3.4. 机械：光模块设备深度：高速率迭代与扩产共振，设备需求加速释放

AI 算力需求持续扩张，高速光模块进入新一轮扩产与换代周期，设备需求具备较强景气支撑。全球光模块市场规模预计由 2024 年的 1267 亿元增长至 2029 年的 2954 亿元，2024—2029 年复合增速 18.5%；当前 800G 已进入规模部署阶段，1.6T 加速放量，头部光模块厂商同步推进国内及东南亚产能建设。与以往单纯依靠产能扩张不同，本轮设备需求同时受益于新增产能建设和 400G 向 800G、1.6T 升级带来的设备迭代。

封装设备：扩产叠加工艺升级，贴片、耦合和老化设备需求持续增长。光模块封测主要包括贴片、键合、光学耦合、封装及老化测试，其中耦合、贴片及可靠性老化设备价值量占比较高。随着 800G、1.6T 放量及硅光渗透率提升，芯片贴装精度、FAU 与 PIC 耦合精度及效率、老化测试能力要求持续提高，推动封装设备向高精度、高效率和自动化方向升级。根据 Frost&Sullivan 数据，全球高速率光模块封测设备市场规模由 2021 年的 11.1 亿元增长至 2025 年的 89.3 亿元，预计 2030 年达到 413.6 亿元；国内厂商已在贴片、耦合及老化测试等环节持续实现突破。

测试仪器：速率升级推动核心仪器持续换代，硅光/CPO 进一步拓展测试环节。随着光模块由 400G 向 800G、1.6T 演进，采样示波器、时钟恢复单元及误码分析仪需同步提升带宽和信号处理速率；硅光进一步将测试前移至晶圆及裸 Die 环节，CPO 则将测试对象拓展至光引擎、CPO 封装及整机系统，

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

对多通道并行、光电协同、自动化和测试吞吐量提出更高要求。全球光通信测试仪器市场预计由 2024 年的 9.5 亿美元增至 2029 年的 20.2 亿美元，中国市场同期预计由 33.0 亿元增至 65.9 亿元。

国产替代持续深化，国内厂商由单机突破向多环节、系统化能力延伸。封装端，国产厂商已在贴片、耦合及老化测试设备等领域取得较强竞争力，其中部分细分环节国产化率已处于较高水平；测试端海外厂商仍占据中国光通信测试仪器市场约 84%的份额，但国内企业技术突破明显加快，联讯仪器已实现 1.6T 核心测试仪器量产，优利德、华盛昌、华兴源创等亦通过并购补齐光通信测试能力。随着国内光模块产业全球竞争力提升，设备国产替代有望由单一产品向更多工艺环节和完整解决方案延伸。

风险提示：AI 及云厂商资本开支不及预期风险；800G、1.6T 等高速光模块需求及扩产进度不及预期风险；硅光、CPO 等新技术产业化进度及技术路线变化风险；国产设备技术突破、客户验证及国产替代进度不及预期风险；行业竞争加剧及产品价格下降风险等。

详见报告：
《光模块设备深度：高速率迭代与扩产共振，设备需求加速释放》2026-9-1

3.4.1. 金富科技（003018）：饮料包材头部企业，打造液冷业务新引擎

投资建议：金富科技是饮料包材头部企业，具备高质量现金流，本次并购入局液冷领域打造第二成长曲线，GB300、Rubin、TPU v7 等机柜 2026 年出货预期超 16 万柜，柜内液冷设备市场规模预计超 510 亿元，我们判断公司将进入快速发展时期。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.83/1.15/1.55 元，参考 PE、PB 估值，我们给予公司 2026 年 61.61 倍 PE，给予目标价 51.14 元，首次覆盖给予增持评级。

收购落地入局液冷赛道，打造新增长引擎。公司 2026.4.9 公告完成对卓晖金属、联益热能各 51%股权收购，公司正式进入液冷行业。卓晖金属、联益热能主要下游客户为奇宏电子、宝德科技、双鸿电子等行业头部客户，产品主要有冷板、管路、水冷头组件、分水器（Manifold）等，全面布局柜内液冷核心设备。卓晖金属、联益热能作出业绩承诺：2026 年合计净利润不低于 1.1 亿元，2027-2028 年累计净利润不低于 2.8 亿元。金富科技本次收购入局液冷产业，依托公司主业高质量现金流能力，看好液冷业务成长带来增长新动力。

柜内液冷设备市场规模预计超 510 亿元。算力需求推动下，GB300、Rubin、TPU v7 等高性能、高功率机柜 2026 年出货量预期超 16 万柜，而这些高功率算力机柜需全液冷方案才可满足散热需求。以 GB300 和 Rubin 机架为例，单机柜内液冷组件成本约 34-40 万元（不含光模块、Busbar、电源液冷需求），液冷设备成本占比约 95%，以 16 万台 GB300 机柜或 Rubin 机柜测算，柜内液冷设备的市场空间约 510~610 亿元。看好公司液冷产品在本轮数据中心建设浪潮中迎来需求高增。

公司主业食品饮料包装材料，业务稳健，提供高质量现金流。金富科技深耕

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

瓶盖领域超过二十年，目前拥有多种瓶盖结构设计及制造设备的发明专利，系国内规模最大的塑料防盗瓶盖供应商之一。2025 年完成新生产基地建设投产，产能规模与结构双升级。公司产品已应用于华润怡宝、景田、可口可乐、达能、海天味业、燕京集团等知名企业。从财务指标看，2020-2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额保持净流入状态，六年累计净流入达 10.82 亿元，公司净现比始终保持在 1.30 以上，2025 年达到 2.09，盈利能够有效转化为现金回款，主业营收质量扎实，为布局液冷新赛道提供有力支持。

风险提示：下游 AIDC 建设不及预期、业务合并不及预期、原材料价格大幅波动。

详见报告：
《饮料包材头部企业，打造液冷业务新引擎》2026-4-20

3.4.2. 科瑞技术（002957）：盈利能力释放，光模块及半导体设备打造增长新引擎

投资建议：科瑞技术是国内外头部企业非标自动化解决方案的核心供应商，我们认为半导体设备和光模块设备将成为未来 5 年公司业绩成长主要领域，建议关注相关订单落地。维持公司 2026-2027 年 EPS 预期为 0.87/1.22 元，新增 2028 年 EPS 预期为 1.51 元。参考可比公司，给予公司 26 年 65.04 倍 PE，上调目标价 56.58 元，增持。

业绩快速释放，盈利能力提升，在手订单充足。①公司 2025 年实现收入 26.32 亿/同比+7.55%，归母净利润 2.73 亿/同比+95.93%，扣非净利润 1.72 亿/同比+38.29%，扣非后净利率达 6.5%/同比+1.45pct，盈利能力持续提升；②公司 2026Q1 实现收入 6.18 亿/同比+15.42%，归母净利润 6942.10 万/同比+56.87%，扣非净利润 5291.25 万/同比+17.50%，毛利率 36.3%/同比+3.16pct，受益于产品结构优化，公司盈利质量显著提升。26Q1 公司合同负债达 9.54 亿/同比+27.9%，在手订单充足保障业绩成长。26Q1 半导体+光模块板块收入占比达 19.6%（2025 年收入占比 11.1%），公司新兴领域业务快速成长。

光模块需求持续提升，公司定位高端受头部客户认可。受益于 GB300 与 Rubin 平台加速落地，AI 带宽需求呈指数级爆发，1.6T 光模块正从“备选”变“刚需”。根据 LightCounting 预测，2026 年 800G 和 1.6T 光模块将迎来快速放量，合计市场规模有望达到 146 亿美元，占到整体光模块市场规模的约 64%。公司专注后端工艺，核心的光电耦合设备、固晶贴片设备等获得国内外头部客户认可。

国内半导体设备处于行业突破窗口期，公司深受客户认可，陪伴行业成长。当前国产半导体设备处于突破窗口期，公司聚焦 50nm 以下超高精密设备和 μ 级部件的国产替代，可提供超高精密部件、高精度堆叠设备、共晶设备等多款封装/测试设备，已是多家头部客户的非标自动化核心供应商，获得广泛认可，订单取得较大突破。

主业稳健，具备完善的全球化交付能力。2025 年 3C 与锂电行业需求复苏带动公司业绩回升，公司移动终端领域实现收入 9.76 亿/同比+14.2%，新能源

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

业务实现收入 8.24 亿/同比+9.6%。公司是苹果手机整机和模组检测设备核心供应商，同时服务于 Google 等海外龙头；锂电池领域，ATL、CATL 是公司的头部客户。

风险提示：原材料价格波动、半导体及光模块行业需求不及预期、毛利率下降风险。

详见报告：
《盈利能力释放，光模块及半导体设备打造增长新引擎》2026-4-28

3.5. 军工：我国朱雀三号成功实现陆地回收，美国集中披露多笔对外军售

朱雀三号成功实现陆地回收。8 月 19 日，朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，运载火箭全程飞行正常，一子级成功着陆于回收场预定位置，二子级将搭载的鸿鹄 03 星顺利送入预定轨道，飞行试验任务取得圆满成功。

美国集中披露多笔对外军售。8 月 20-21 日，美国国务院集中披露多笔对外军售，覆盖韩国 103 枚"响尾蛇"空对空导弹等，价值约 1.25 亿美元；挪威 21 架 UH-60M"黑鹰"直升机等，总价值约 23 亿美元；意大利 5031 套"先进精确杀伤武器系统-II"空对空型制导组件等，总价值约 3.64 亿美元；卡塔尔 4 架 KC-46A 空中加油机等，预计总价值高达 45 亿美元。

军工板块下跌，国防信息化与材料及加工板块表现较好。1）上周（8.17-8.21）上证综指下跌 0.56%，创业板指数下跌 2.23%，国防军工指数下跌 4.53%，跑输大盘 3.97 个百分点，排名第 27/29。2）上周（8.17-8.21）军工指数表现最好，下跌-2.53%，排名 1/10。3）上周（8.17-8.21），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：
《我国朱雀三号成功实现陆地回收，美国集中披露多笔对外军售》2026-8-25

3.5.1. 国睿科技（600562）：关联交易大幅增加，出口业务稳步向好

深耕雷达整机及子系统，出口业务有望打开长期天花板。公司深耕雷达整机与子系统领域，产品覆盖防务雷达、气象雷达、空管雷达及低空监视等多个方向。我们认为公司有望充分受益于出口市场拓展及雷达装备需求释放。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 7.73/9.40/11.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.62/0.76/0.90 元。公司在业内拥有较强竞争优势，参考可比公司 PE 估值方法，给予 2026 年 50 倍 PE，目标价 31 元。给予“增持”评级。

2026 年关联交易预计额度增加。公司预计 2026 年度向关联方销售产品、商

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

品及提供劳务金额 51.74 亿元；其中，向十四所及其控股子公司预计销售 16.69 亿元，向中国电科下属其他企业预计销售 35.05 亿元。关联销售预计金额增加主要由于业务订单规模增加。

工业软件与智能制造及智慧轨交共同构成公司重要的第二增长曲线。工业软件与智能制造业务受益于国产替代深化与制造业数字化转型提速，公司依托自主工业软件品牌“REACH 睿知”和智能制造装备品牌“REASY 睿行”，推进智能制造软硬协同发展，面向防务、民用装备、科研院所等市场推广应用整体解决方案，赋能制造业转型升级和提质增效，服务制造强国和数字中国建设。公司充分运用 AI 技术加快工业软件业务发展，推动“内部提效+外部赋能”，通过 AI 重塑工业软件研发、交付等流程，提升工作能效，同时，着力将 AI 能力融入“REACH 睿知”工业软件套件，推动工业软件由传统数字化工具向新型工业智能系统演进。

催化剂：关联交易额持续大幅改善。

风险提示：出口订单及交付进度不及预期；日常关联交易实际发生额低于预计

详见报告：
《关联交易大幅增加，出口业务稳步向好》2026-8-26

3.6. 医药：持续关注创新药械产业链的估值修复

持续推荐创新药械及产业链。维持以下 A 股标的增持评级：恒瑞医药，药明康德，泰格医药，通策医疗，海思科，荣昌生物，泽璟制药-U、百利天恒、艾力斯、科伦药业、奕瑞科技，并将上述标的纳入国泰海通医药 2026 年 8 月月度组合。维持以下 H 股标的增持评级：石药集团、药明生物、药明合联、百奥赛图、精锋医疗-B、微创机器人-B；相关标的：百济神州、康方生物、科伦博泰生物、信达生物、康诺亚-B、时代天使。

2026 年 7 月 A 股医药板块表现强于大盘。2026 年 7 月上证综指下跌 6.4%，SW 医药生物上涨 4.5%，涨跌幅在申万一级行业中排名第 7 位。生物医药板块中表现相对较好的细分板块中药(12.4%)、医药商业(11.6%)、医疗器械(3.7%)。个股涨幅前三为五洲医疗(+100.3%)、哈药股份(+97.0%)、陇神戎发(+93.9%)。截至 2026 年 7 月底，医药板块相对于全部 A 股的溢价水平目前处于正常水平，当前相对溢价率 55.3%。

2026 年 7 月港股医药板块表现弱于大盘。2026 年 7 月，港股恒生医疗保健+9.4%，港股生物科技+9.0%，同期恒生指数+13.1%。个股涨幅前三是金斯瑞生物科技(+48%)，康龙化成(+27%)，先声药业(+25%)；个股跌幅前三是永泰生物-B(-34%)，梅斯健康(-26%)，宜明昂科-B(-22%)。

2026 年 7 月美股医药板块表现强于大盘。2026 年 7 月，美股标普医疗保健精选行业+2.2%，同期标普 500-0.1%。标普 500 医疗保健成分股中涨幅前三是德康医疗(DEXCOM)(+24%)，百特国际(BAXTER INTL)(+23%)，再生元制

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

药(REGENERON)(+22%)；跌幅前三是 MODERNA(-22%)，MOLINA HEALTHCARE(-14%)，直觉外科(INTUITIVE)(-11%)。

风险提示：医保控费加剧风险，政策推进不达预期风险，估值波动风险，市场波动风险。

详见报告：
《持续关注创新药械产业链的估值修复---国泰海通医药 2026 年 8 月月报》2026-8-3

3.6.1. 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。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

详见报告:
《和 BMS 达成协议，研发实力再获认证》2026-5-13

3.6.2. 海思科（002653）：2025 年业绩符合预期，2026 年 BD 进入新常态

我们预测海思科 2026-2028E 归母净利润分别为 8.76、3.90、5.07 亿元，采用可比公司估值法，给予公司 2026 年 90X PE，对应目标价 70.20 元，给予增持评级。

公司 2025 年业绩增长强劲，2026 年公司给出内生增长 20%+的指引。2025 年公司全年收入 43.88 亿元，yoy+18%，扣非净利润 1.67 亿元，yoy+26%。创新药占比接近半数，四个创新药产品同比增长 50%+，已成为增长的最主要动能。2026 年环泊酚、考格列汀和克利加巴林预计将继续快速放量，安瑞克芬将开启医保首年放量，值得期待，公司给出全年内生增长超过 20%的指引。

BD 进展顺利，首付款和里程碑的确认有望增厚 2026 年报表。2026 年至今公司已实现 PDE3/4 抑制剂和 Nav1.8 抑制剂的对外授权，其中 PDE3/4 交易的部分首付款已在 26 年一季报确认，全年预计确认合计 1.48 亿美金首付款+里程碑，从而增厚报表。

公司 2025 年研发进展顺利，2026 年多个优质分子将会读出初步数据，是公司极佳的对外授权窗口期。2025 年至今，公司已经推进 DPP1 抑制剂、PDE4B 抑制剂、PDE3/4 抑制剂进入 III 期临床，并有望在 26 年启动 IL23R 环肽、THR β 抑制剂的 III 期临床，这些管线有望支撑公司 2028 年后的增长。此外，公司陆续推进了 8 个资产进入 I 期临床。2026 年有望读出上述后期资产的 II 期 poc 数据，以及部分早期资产的 I 期临床数据，考虑到这些管线大部分全球进度靠前，我们认为 2026 年会是公司极佳的对外授权窗口期。

和艾伯维合作开发 Nav1.8 药物，有望突破现有药物的疗效瓶颈。4 月 13 日，公司和艾伯维达成合作协议，向后者授权 HSK55718 和 HSK51155 两款 Nav1.8 抑制剂，海思科获得 0.3 亿美金首付款、7.15 亿里程碑以及最高至高个位数的销售分成，艾伯维还会支持两个品种至概念验证临床的一定研发成本。Nav1.8 抑制剂 vx548、vx993 已展现出针对急性镇痛的有限疗效，并在探索慢性镇痛的市场拓展机会，HSK55718 通过静脉注射有望实现快速起效，提高镇痛疗效。

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:
《2025 年业绩符合预期，2026 年 BD 进入新常态》2026-4-29

3.7. 传媒：头部游戏公司中报业绩出色，关注 AI 带来的中长期成长机会

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

本周传媒（申万）指数上涨 0.22%，位居 31 个行业第 25 位，强于沪深 300（下跌 0.21%）、创业板指（下跌 3.42%）、深圳成指（下跌 1.00%）,弱于上证指数（上涨 1.20%），上证中小（上涨 0.85%）。头部游戏公司中报业绩表现出色，高分红提供强安全边际，随着重点产品陆续上线，有望推动 2027 年相关公司业绩上调，并再度迎来业绩、估值共振提升的行情，关注 AI 带来的中长期成长机会。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、吉比特，港股推荐心动公司。

头部游戏公司中报业绩表现出色，高分红提供强安全边际。近期 A 股游戏公司披露中报业绩，几家头部公司世纪华通、巨人网络、恺英网络、吉比特等公司均实现亮眼业绩，海外业务放量、存量爆款长线运营成为共同增长底色，也验证了行业的高景气。我们认为游戏行业现金流好，吉比特等公司长期坚持高比例现金分红，持续贡献可观的股息回报。2026H1 巨人网络出台 2026-2028 三年股东分红回报规划，未来如无大额投资计划或重大现金支出的条件下，年度分红比例不低于 70%，通过建立持续、稳定的股东回报机制，彰显了公司投资价值。板块底部区间多家标的持续加大分红力度，提供强安全边际。

头部公司重点产品陆续上线，关注 AI 带来的中长期成长机会。游戏企业业绩向上的核心驱动来自爆款产品。A 股游戏板块在 2025 年进入产品密集上线带来的景气窗口，实现业绩与估值的戴维斯双击。2026 年上半年，行业新品供给相对偏弱。近期世纪华通、恺英网络等多家厂商的重点新品相继定档上线，部分产品正处于买量投放的早期阶段。若后续产品市场表现超出预期，有望推动 2027 年相关公司业绩上调，并再度迎来业绩、估值共振提升的行情。展望远期，我们认为 AI 技术的应用，有望带来游戏行业中长期的成长机会，目前 AI 与游戏行业的融合应用，已经从单纯的研发环节效率提升，进一步拓展至产品模式创新与产业价值重塑层面。根据伽马数据的统计，未来 AI 或将为国内游戏市场开辟 533 至 846 亿元的增量市场，是驱动行业高质量发展的核心动能之一，该部分增量主要来源于全新产品形态、多元化内容供给的不断落地。

风险提示。消费者偏好变化，AI 应用进展不及预期。

详见报告：

《头部游戏公司中报业绩出色，关注 AI 带来的中长期成长机会》2026-8-29

3.7.1. 恺英网络（002517）：26Q2 收入与扣非利润同环比双增，合同负债大幅增长

公司传奇盒子增速稳健，后续新游储备丰富，有望提升公司远期盈利能力。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，产品管线带来的新增流水有望在后续逐步兑现，成长性较强。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。

26H1 营收同比+86.06%、归母净利同比+50.34%，Q2 收入与扣非利润同环比双增。公司披露 2026 年半年报，26H1 实现营收 47.97 亿元，同比+86.06%；

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

归母净利润 14.28 亿元，同比+50.34%；扣非归母净利润 11.67 亿元，同比+24.31%。拆分单季度看，26Q2 实现营收 25.75 亿元，同比+110.20%、环比+15.94%；扣非归母净利润 6.21 亿元，同比+46.95%、环比+13.89%，公司 Q2 收入与扣非利润同环比均实现增长。

游戏和传奇盒子双轮驱动公司主营增长。26H1 移动游戏实现收入 41.64 亿元，同比+96.77%，我们认为公司运营的《烈焰觉醒》《仙剑奇侠传：新的开始》《三国：天下归心》等多款游戏及用户平台业务表现良好，助力移动游戏业务高增长。26H1 公司用户平台实现收入 6.10 亿元，同比+44.17%，构筑扎实业绩基本盘。26H1 公司合同负债 6.87 亿元，较期初 3.74 亿元增长 83.5%，主要系递延游戏收入增加所致，为后续收入确认提供支撑。

2026 年头部 IP 管线进入集中释放期，产品大年价值逐步兑现。公司坚持"聚焦游戏主业"，以研发、发行、投资+IP、用户平台四大核心业务为支撑，产品矩阵覆盖复古情怀与创新精品双赛道，2026 年头部 IP 管线进入集中释放期，产品大年价值逐步兑现。重点产品《古龙群侠传》、《盗墓笔记：启程》已于今年暑期上线、后续储备包括《斗罗大陆：诛邪传说》等，覆盖多元赛道。我们认为公司传奇基本盘稳定、全球化发行能力持续提升，叠加 AI 工业化赋能、股权激励凝聚团队，业绩与估值有望迎来双击。

风险提示。新游上线推迟，游戏市场竞争加剧。

详见报告：
《26Q2 收入与扣非利润同环比双增，合同负债大幅增长》2026-8-30

3.8. 金融：非银半年报实现高速增长，大型 AMC 和信托受益地产新政

券商中报披露基本完成，可以看到 1）国际业务同环比高增成为头部券商共性，中信、华泰、广发、中金国际子利润分别同比+104%、+157%、+77%、+57%；2）代销业务增速达 84%、远超代买收入的 50%，除了私募代销占比提升带来的短期弹性外，更应看到保有量和买方投顾规模的高速增长，财富管理的叙事正在开始。继续推荐财富管理及国际业务厚植优势的头部优质券商。

保险公司中报业绩披露完毕，利润表现的分化主要由权益策略的差异带来（这也整体符合此前市场预期），中期分红普遍稳健体现重视股东回报的导向，产寿险核心经营指标（如 NBCSM、COR 等）整体向好。但当前股价仍更多反映外部环境的影响而非内部经营结果，在风格再平衡背景下，继续看好板块估值修复。

8 月 28 日，央行、金融监管总局及证监会联合发布系列房地产金融新政，贯通银行信贷、信托和资本市场融资退出，核心是合理区分房企集团与单一项目风险：对资本金落实、权属清晰、现金流可覆盖的项目，集团出险不再成为授信的机械否决，融资判断与偿付来源下沉至项目。银行端开发贷、个人住房及经营性物业贷款期限分别延长至 5/7 年、40 年、15 年；信托端支持项目公司直接融资、可在限定条件下投资已建成项目，并与 AMC 协同化

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

险；资本市场端突出项目融资，支持再融资、并购、债券及 CMBS、ABS、REITs、不动产私募基金等退出工具。由此，此前被集团信用压制的优质项目融资有望释放，国有 AMC 和信托的经营不确定性将大幅减少，利好地产资产占比更高的国有 AMC 和信托公司的估值修复。

风险提示：资本市场大幅波动。

详见报告：
《非银半年报实现高速增长，大型 AMC 和信托受益地产新政》2026-8-30

3.8.1. 苏州银行（002966）：业绩提速，风险改善，股东增持显信心

苏州银行 26H1 营收、归母净利润同比+13.1%、+8.5%，增速较 26Q1 分别+2.1pct、+0.3pct。营收增长提速，主要得益于息差边际企稳+中收扰动减轻，利润端保持稳健增长，股东增持彰显坚定信心。公司基本面企稳向上，股息成长兼具，投资价值凸显，调整 2026-2028 年归母净利润增速为 8.4%、8.3%、8.4%，对应 BVPS 12.10、13.08、14.14 元/股。参考可比同业，维持 2026 年目标 PB 0.90x，对应目标价 10.89 元，维持增持评级。

国发集团、新华报业持续增持，彰显坚定信心。26Q2 第一大股东国发集团增持公司股份 2636 万股，持股比例上升 0.59pct 至 16.08%。江苏新华报业增持公司股份 3263 万股，持股比例上升 0.73pct 至 4.01%，成为公司第三大股东。

对公信贷平稳投放，经营贷规模压降。26H1 苏州银行总资产、贷款同比+16.0%、+14.8%。总资产规模达 8757 亿元，万亿目标可期。上半年新增贷款 437 亿元，主要由对公贷款贡献，对公、零售、票据分别+503 亿元、-27 亿元、-39 亿元。零售贷款收缩，主要因公司主动压降个人经营贷，经营贷余额较 25 年末进一步下降 24 亿元至 255 亿元。

息差边际企稳，利息净收入增长提速，中收扰动减轻。26H1 净息差 1.40%，较一季度边际持平。上半年贷款收益率较 25 年下降 20bp 至 3.31%，降幅明显收窄；存款成本率较 25 年改善 30bp 至 1.46%，成本优化显著。26H1 利息净收入同比+23.9%，增速较一季度+2.2pct。26H1 中收同比-8.1%，降幅较一季度收窄 10.9pct，自营理财压降的影响正逐步消化。

资产质量稳中向好，零售不良率改善。26H1 末苏州银行不良率、拨备覆盖率分别为 0.81%、381.8%，较一季度-1bp、+0.6pct。对公、零售不良率分别较 25 年末+6bp、-13bp 至 0.60%、1.69%，零售不良率改善，其中按揭、消费贷、经营贷不良率分别较 25 年末+24bp、-12bp、-54bp 至 1.11%、1.66%、2.47%。经营贷在分母下降的情况下，不良率仍改善显著。

风险提示：信贷需求不及预期，资产质量恶化超预期。

详见报告：
《业绩提速，风险改善，股东增持显信心---苏州银行 26H1 半年报点评》2026-8-28

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

3.8.2. 中信证券（600030）：国际业务延续高增，增长历史机遇期

维持“增持”评级，调升目标价至 31.68 元/股，对应 2026 年 1.5xPB。公司 26H1 利润 233.4 亿元，同比+70%，与业绩预告一致；Q2 单季利润 131.3 亿元，同比+83%/环比+28%，年化 ROE 达 15.6%。国际一流投行建设加速期，公司厚植国际化及综合化优势，成长性和持续性预计优于同业；调升公司盈利预测 26-28 年 425.6/475.0/513.7 元（前值 361.4/391.9/424.0）元，目标估值 2026 年 1.5x PB，目标价 31.68 元（前值 31.13 元），维持“增持”评级。

国际业务延续高增、科创投资亦有贡献。1）国际子利润翻倍增长，贡献利润比重 24%。预计境外/跨境衍生品以及 FICC 等业务带动下，中信证券国际延续明显增长。按照期末人民币计算，26H1 中信证券国际总资产达 6227 亿元，较年初+30%；净利润 56.5 亿元，同比+104%，延续高速增长；2）科创投资亦有贡献。公司另类子+私募子利润合计 20.9 亿元/去年同期为 1.5 亿元，贡献集团利润比重 9%。

一流投行建设迎历史机遇期，公司行业领先优势不断巩固，有望持续受益于行业供给侧改革。当前一流投行建设的日程表和规划书已经提出，新一轮资本市场改革聚焦投融资综合改革，对券商服务中长期资金入市、提供高质量投行服务等方面提出了新要求，专业能力突出、稳健合规的优质券商有望在行业机遇期加速转型，加快推进一流投行建设。公司行业领先优势不断巩固，各项服务专业化能力以及竞争优势不断强化，有望受益于行业供给侧改革的加速推进，实现超预期发展。

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：
《国际业务延续高增，增长历史机遇期》2026-8-24

3.9. 有色：预期再扰动，行业上行趋势不改

贵金属：美联储主席偏鹰，继续布局贵金属板块。贵金属价格在美联储主席的鹰派表态下大幅走低。美国 7 月非农下降 2.3 万人，7 月非农超预期下降，市场对美联储年内加息的定价回落。美国财政部增加国债回购以压低长债利率，但收效甚微，市场对美债的担忧加剧。贵金属长期逻辑坚实，长周期布局时点到来。推荐标的：山金国际、中金黄金、赤峰黄金、山东黄金。

铜：宏观压力与关税催化并存，短期以震荡为主。本周沃什偏鹰表态叠加 PCE 回升，推升加息预期，美元走强压制铜价；另一方面，美国铜关税近期有望落地，有望强化资源争夺与供应约束预期，成为铜价及铜板块的重要利好催化。预计政策落地前多空博弈加剧，铜价及相关股票维持高位震荡，但中期资源价值重估逻辑仍偏强。推荐标的：金诚信，西部矿业。铝：国内去库持续，铝价震荡运行。宏观方面，美联储主席沃什带来政策不确定性；美伊地缘风险溢价衰减。需求端，本周铝加工龙头企业开工率环比回升 0.3 个百分

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

点至 60.3%，边际修复信号显现。库存端，SMM 国内电解铝社会库存 85.2 万吨，环比去库 2.3 万吨，呈现逆季节性去库特征，支撑铝价。推荐标的：云铝股份、天山铝业、中国宏桥；相关标的：中国铝业、创新实业。锡：供给约束延续，宏观扰动加大。银漫矿业停产未解，佤邦复产进度仍低于预期，矿端偏紧；需求端仍处淡季，但价格回落后焊料补库有所改善。国内社会库存继续小幅累积，LME 库存虽有回升但仍处历史低位，对锡价形成支撑。短期受加息预期升温压制，锡价预计高位震荡。股票端继续关注资源禀赋优质、产量具备成长空间的锡资源标的。推荐标的：锡业股份，华锡有色。

能源金属：供需偏紧格局不变，强现实催化价格继续上行。碳酸锂：上周碳酸锂库存继续去化，库存总量已不高。供应端江西大矿的复产的前景波动，年内复产希望尚不明朗，津巴布韦精矿到港，供应增量已反馈在价格中。需求端排产环比继续上升，随着库存大幅去化，强现实交易启动，长期需求弱预期成为次要逻辑。若过分看空需求，则拉低供应端增产预期。推荐：盛新锂能、藏格矿业、赣锋锂业、天齐锂业。相关标的：西藏矿业。镍板块：精炼镍库存有所去化，我们认为印尼第二批镍矿配额尚不明朗，镍供需宽松平衡，预期镍价中枢缓慢上移。推荐华友钴业。相关标的：格林美。

稀土：价格震荡上行。短期展望来看，随着淡旺季逐步切换，下游补库需求有望回暖，价格有望逐步回升。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：中稀有色、金力永磁。

战略性小金属：战略价值凸显。钨：安全督察、汛期减产及开采指标约束使钨矿现货维持偏紧，但 APT 及粉末环节仍受高库存和硬质合金需求偏弱压制。9 月传统旺季及海外询单恢复有望带动需求边际改善；同时美国钨废料出口管制落地，海外原料成本抬升，有利于国内深加工产品竞争力。短期钨价或以震荡抬升为主，股票端继续关注资源禀赋强、深加工及国产替代受益方向。推荐标的：中钨高新、厦门钨业，相关标的：佳鑫国际资源。铀：7 月天然铀长协价格 95.5 美元每磅，环比上月持平，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。全球钽矿供应紧张，AI 发展拉动终端需求，我们预期钽价维持高位。建议关注龙头公司产能释放。推荐标的：东方钽业，稀美资源。

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：
《预期再扰动，行业上行趋势不改》2026-8-30

3.9.1. 紫金矿业（601899）：金铜景气延续，锂放量与资源并购拓宽成长空间

维持“增持”评级。2026 年 H1 公司业绩再创新高，考虑到商品价格波动，我们调整公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.94/3.53/4.11 元（原为 2.96/3.49/3.97 元），给予 2026 年 15 倍 PE，对应目标价 44.10 元，维持“增持”评级。

业绩再创新高，盈利质量显著提升。2026 年上半年公司实现营业收入 1941.78

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

亿元，同比增长 15.78%；归母净利润 392 亿元，同比增长 68%，扣非归母净利润 380 亿元，同比增长 76%，其中二季度归母净利润 190.90 亿元，同比增长 45.5%、环比-4.9%；扣非归母净利润 195.76 亿元，同比增长 66.7%、环比+6.1%；加权平均净资产收益率 19.60%，同比提升 3.49 个百分点；期末资产负债率 49.55%，自 2012 年以来首次降至五成以下，盈利质量与财务稳健性同步提升。

金铜双主业景气延续，锂板块进入规模放量期。报告期公司矿产金 47 吨，同比增长 13%，金价中枢大幅上移（伦金均价同比上涨约 53%），黄金业务收入占比 41.2%、毛利占比 41.7%，成为利润增长核心来源；矿产铜 53.4 万吨，同比下降 5.7%，剔除卡莫阿影响后同比增长 4.8%，铜价创历史新高支撑铜业务毛利占比 33.8%。锂板块已形成规模贡献，当量碳酸锂产量 4.36 万吨，同比大幅增长 496%，3Q 盐湖、拉果措、湘源锂产能稳步爬坡，马诺诺锂矿提前投产，第三增长极有望持续兑现。

资源并购与项目放量共振，成长空间持续打开。公司持续培厚资源家底：推进赤峰黄金控制权收购，其老挝塞班金铜矿新增黄金当量金属量 153 吨；收购甘肃西北黄金 72%股权（对价约 24 亿元，金资源量 107.4 吨）；收购联瑞矿业取得柯可卡尔德钨锡矿 55%权益。项目建设方面，巨龙铜矿改扩建建成投产，沙坪沟钼矿选矿项目开工建设；受卡莫阿淹井事件影响，公司下调全年矿产铜产量计划，短期产量节奏虽有扰动，中长期成长逻辑未变。

风险提示：商品价格大幅波动；卡莫阿复产及重点项目建设进度不及预期；产量计划达成存在不确定性；海外经营及地缘政治风险。

详见报告：
《金铜景气延续，锂放量与资源并购拓宽成长空间》2026-8-24

3.9.2. 金诚信（603979）：矿服赋能资源开发，双轮驱动高成长

首次覆盖，给予“增持”评级，目标价 81.3 元。公司是全球领先的矿山综合服务商，成功转型“矿服+资源”双轮驱动模式，随着核心资源项目放量，将打造业绩高成长新引擎。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.72/5.42/6.28 元，参考可比公司估值，给予公司 2026 年 15 倍 PE，对应目标价 81.3 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

“矿服+资源”双轮驱动领军者，铜矿放量为其提供核心成长动力。公司深耕矿山服务领域，凭借领先的开发运营能力向上游资源端延伸。2025 年前三季度公司资源板块毛利占比已超 64%，转型成效显著。目前公司已构建清晰的产量增长路径：Dikulushi 铜矿生产稳定；Lonshi 铜矿二期扩产计划将总产能提升至 10 万吨/年；Lubambe 铜矿正通过技改优化解决瓶颈，有望实现 250 万吨/年设计产能；哥伦比亚 SanMatias 铜金银矿 EIA 等待批复，将成为中期重要增长点。公司通过独有的矿服技术壁垒，实现低成本获取并高效盘活优质资源，具备极强的核心竞争力。

智慧采矿驱动外资市场渗透，技术协同推动低成本扩张。公司矿服业务未来有望通过引入人工智能、无人化采矿等前沿技术，提升复杂地质环境下的作

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

业效率与安全性，并凭借技术领先优势进一步渗透外资大型矿山的服务外包市场。资源并购方面，公司在“小而美”，高难度矿山开发赛道具有领先优势，受资源民族主义抬头风险影响较小。凭借差异化竞争与“矿服+资源”技术协同，公司仍具备广阔的低成本扩张空间与持续成长性。

供给刚性、结构性需求扩张，叠加战略地位提升，铜价获得向上支撑。全球铜矿供给受资本开支不足及品位下滑等刚性约束，叠加能源转型（新能源车、风光电）与 AI 浪潮（数据中心）驱动的结构性需求扩张，精炼铜市场将长期面临供需紧平衡及缺口压力。供需偏紧格局支撑铜价中枢趋势性上移，将助力高成长铜矿生产商实现盈利增长与估值溢价的双重共振。

风险提示：海外项目建设及环评审批不及预期，大宗商品价格大幅波动风险，境外经营地缘政治及政策风险，矿山安全生产风险。

详见报告：
《矿服赋能资源开发，双轮驱动高成长》2026-3-10

3.10. 交运：油运运价维持高位，集运美线延续上涨

1、运价跟踪：油运运价维持高位，集运美线延续上涨

1）原油油运：中东航线运价继续上涨，美湾西非小幅回落。地缘反复不改油运中长期逻辑

2）成品油运：太平洋区域货盘释放，东向运价大幅上涨。长期炼厂东移趋势持续

3）干散货运：台风影响叠加铁矿石货盘增加，运价大幅上涨。未来关注西芒杜增产

4）集装箱运价：欧线供需疲软运价下跌，美线运价延续上涨。未来关注关税政策影响

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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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：
《油运运价维持高位，集运美线延续上涨》2026-8-30

3.10.1. 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，美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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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

3.11. 社服零售：新消费步入低基数期，茶饮或迎来修复

行业重点信息及数据更新：1）社服行业：①8 月 24 日，海南暑期旅游市场数据发布：暑期以来海南在线旅游预订人次、旅游消费额分别同比增长 10.8%、13.4%；飞猪平台景区门票预订量同比增长 30%，定制游订单同比翻倍；②8 月 28 日，航旅纵横发布暑运出行总结，国内民航需求总体增长、出行高峰向 8 月中上旬后移；截至 8 月 24 日，携程平台“中秋”“国庆”关键词搜索热度环比增长 116%，提前 30 天以上预订的假期产品热度同比增长超 20%，中秋国庆出行需求进入集中释放期。2）零售行业：①8 月 26 日，中国商业联合会披露，8 月中国零售业景气指数环比上升 0.4 个百分点，其中商品经营类指数环比上升 1.1 个百分点。1—7 月便利店、超市零售额分别同比增长 6.1%、3.8%，专业店、百货店和品牌专卖店分别下降 1.8%、2.4%、9.3%；实体零售延续结构分化。②8 月 26—28 日，第九届零售业数字化年会暨数智生态论坛在杭州举行，并发布《2026 零售企业 AI 应用及需求与痛点调查报告》。截至 7 月底，银联商务已协助全国 31 个省区市落地消费品以旧换新方案，直接带动销售金额超过 9,600 亿元，AI 导购、智能客服及会员精细化运营成为零售数字化升级重点。

公司公告：①曲江文旅：8 月 25 日，公司披露 2026 年半年报，上半年实现营业收入 3.90 亿元、同比下降 26.75%，归母净利润 681.28 万元、同比扭亏，扣非归母净利润亏损 5,994.94 万元；②新华百货：8 月 27 日，公司公告首次回购股份 117 万股、占总股本 0.37%，成交金额 1,337.31 万元，成交价格区间为 11.31—11.58 元/股；整体回购计划金额为 2—4 亿元，回购股份拟用于员工股权激励或员工持股计划。③凯撒旅业：8 月 28 日，公司披露 2026 年半年报，上半年实现营业收入 4.35 亿元、同比增长 37.08%，归母净利润亏损 1,100.58 万元、亏损同比收窄 54.68%；但扣非净利润亏损 4,293.27 万元、同比扩大 44.00%。

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。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

详见报告：
《新消费步入低基数期，茶饮或迎来修复》2026-8-31

3.11.1. 古茗（1364）：经营质量稳健，看好长期成长潜力

投资建议：维持增持评级。预测公司 2026-2028 年经调整净利润分别为 32.19/38.79/45.43 亿元，同比+25%/+21%/+17%，参考可比公司估值，给予公司 2026 年对应经调整净利润 20 倍 PE，给予目标价 32.01 港元（按 1 港元=0.86 元人民币），维持增持评级。

业绩简述：2026H1 收入 74.70 亿元/同比+31.9%，经调整利润 15.68 亿元/同比+44.4%，经调整核心利润 17.30 亿元/同比+53.3%。2026H1 经营利润率 27.0%/同比+3.3pct，经调整净利率 21.0%/同比+1.8pct，经调整核心利润率 23.2%/同比+3.3pct。

门店稳健扩张，单店 GMV 小幅提升，利润率显著优化。①收入分业务：2026H1 销售商品及设备收入 59.69 亿元/同比+32.8%，加盟管理服务收入 14.93 亿元/同比+28.9%，直营门店销售收入 0.07 亿元/同比-7.2%。②GMV 及单店量价：2026H1 总 GMV 197.47 亿元/同比+40.1%，单店 GMV 141.75 万元/同比+3.4%，单店日均 GMV 7800 元，单店日均售出杯数 440 杯/同比基本持平，测算杯单价约 17.7 元/同比+2.4%。③门店数：2026H1 期末门店数 14,351 家/同比+28.4%，上半年净增 797 家，其中新开 1318 家、关闭 521 家，测算闭店率 3.8%，公司主动更注重门店质量，优先升级第六代门店并提高新店选址标准。④成本费用率：2026H1 毛利率 33.4%/同比+1.8pct，销售费用率 5.1%/同比-0.5pct，行政费用率 2.8%/同比-0.5pct，研发费用率 1.7%/同比-0.3pct。

开店仍有较大空间，品类拓展提振同店。①开店空间：二线及以下城市和各线级城市的乡、镇，代表庞大的尚未开发的市场，具有巨大潜力。截至 2026 年 6 月 30 日，古茗在二线及以下城市的门店数量占总门店数量的 82%，较截至 2025 年 6 月 30 日的 81%轻微增长。此外，截至 2026 年 6 月 30 日，公司位于乡、镇，其通常是远离推市中心的行政区域的门店比例较截至 2025 年 6 月 30 日的 43%进一步增长至 45%，表明公司有能力进一步深化在中国低线市场的布局。②品类拓展：丰富咖啡饮品种类及拓展至早餐场景提振同店。2026H1 公司共上新 51 款新品，其中咖啡新品 12 款；截至 6 月底约 1.35 万家门店已配备咖啡机，覆盖约 94%的门店。

风险提示：异地扩张不及预期，加盟商管理风险，行业竞争加剧才及组织大幅变动。

详见报告：
《经营质量稳健，看好长期成长潜力》2026-8-28

3.12. 食品化妆品：中报呈现分化，重视底部机会

投资建议：大众品改善趋势确定，白酒加速出清，推荐成长及超跌标的。1）白酒基本面加速探底，推荐率先出清标的：迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘、

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

金徽酒、珍酒李渡、舍得酒业及价格弹性标的：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒；2）调味品、餐饮供应链具备量价回升弹性，推荐海天味业、颐海国际（港股）、安琪酵母、宝立食品、安井食品、千禾味业、巴比食品；3）推荐产业上行周期健康食品及部分零食：百龙创园、西麦食品、盐津铺子、洽洽食品、鸣鸣很忙（港股）、万辰集团、卫龙美味（港股）、劲仔食品；4）啤酒旺季动销提速，推荐百润股份、华润啤酒（港股）、青岛啤酒、珠江啤酒；5）饮料成长推荐东鹏饮料、农夫山泉（港股），高股息推荐中国食品（港股）、康师傅控股（港股）、统一企业中国（港股）；6）乳制品推荐蒙牛乳业、伊利股份、新乳业、三元股份、优然牧业（港股）、现代牧业（港股）、妙可蓝多。

白酒：26Q2 延续出清趋势。目前大部分白酒上市公司已披露半年报业绩，从已披露的情况来看，26Q2 大盘仍面临一定压力，部分强势地产酒凭借区域深耕呈现较好态势，如今世缘、迎驾贡酒、珍酒李渡等。2025 年起白酒出清力度加大，环比来看 25Q3 为最差的一个季度（A 股白酒归母净利润合计同比-24%），25Q4+26Q1（合并剔除春节错期影响）、26Q2 调整幅度收窄（归母净利润合计分别同比-19%、-20%。当前行业处在基本面、持仓、估值三重底部，随着报表基数走低和动销逐步正常化，接下来的中秋国庆量价表现可能成为预期催化剂。

大众品：边际复苏趋势持续，重视超跌及成长的龙头。大众品在 Q2 消费高频数据短期回落后，边际逐步企稳，我们预计 Q3 有望进一步温和好转。已披露的中报情况看，细分板块和公司间业绩分化较明显：健康食品渗透提升、成长持续，零食量贩龙头拓店速度较快，同时单店稳健、盈利提升，业绩增速领先；餐饮供应链/调味品受益于供需两端逐步好转，我们预计海天味业等龙头 Q3 经营或有望进一步改善，贯穿全年复苏趋势有望持续；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；原奶周期拐点逐渐明显，驱动乳制品及牧业龙头改善，26Q2 伊利（还原减值后）、蒙牛实现稳健增长，牧业肉奶共振弹性凸显。交易层面出清之下，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：
《中报呈现分化，重视底部机会》2026-8-30

3.12.1. 百龙创园（605016）：短期节奏扰动，成长势能不改

投资建议：维持“增持”评级。维持公司 2026-2028 年 EPS 预测为 1.18、1.57、2.00 元，参考可比公司平均估值，考虑公司产品需求成长性较强、后续业绩增速有望较高，给予 2026 年 28XPE，维持目标价为 33.0 元。

26Q2 业绩增速短期放缓。2026H1 公司营收 7.59 亿元、同比+17.0%，归母净利 2.11 亿元、同比增长+24.1%，扣非净利 2.11 亿元、同比+26.3%。对应 2026Q2 单季度实现营收 3.67 亿元、同比+9.2%，归母净利润 0.90 亿元、同比+1.9%，扣非净利润 0.91 亿元、同比+7.4%。公司 2026Q2 销售收现 4.3 亿元、同比+30.5%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

膳食纤维保持高增，其他品类受短期节奏影响。2026Q2 益生元/膳食纤维/健康甜味剂收入分别为 0.96/2.26/0.36 亿元、分别同比-9.3%/+25.6%/-15.8%，海外/国内收入分别为 2.4/1.2 亿元，分别同比+12.8%/+1.3%。膳食纤维 26Q2 保持同比高增，环比 26Q1 收入绝对额亦实现增长，我们预计主要系公司膳食纤维中的核心产品抗性糊精在海外市场健康食品消费需求下保持较高景气度，夯实公司成长基本盘。益生元业务环比 26Q1 收入绝对额亦有增长，整体稳健发展。健康甜味剂下滑我们预计主要系阿洛酮糖短期提货短期节奏影响、成长趋势不改。2026Q2 毛利率同比+1.0pct 至 42.2%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.6/+0.3/-0.6/+3.1pct，其中财务费用主要受汇兑损失同比增加 1720 万元影响，净利率同比-1.8pct 至 24.5%。

可转债上会环节通过，后续成长动力充足。公司 8 月 27 日公告可转债发行申请已获上市审核委员会审议会议通过，后续尚需获取证监会同意注册再进行推进。我们认为，随着健康功能糖产品持续拓展应用品类，公司国内外市场需求有望保持快速成长，同时随着公司在国内和泰国产能建设有序推进，我们预计未来有望进一步优化产能效率和成本、未来公司规模和业绩成长空间较大。

风险提示：市场竞争加剧、原材料成本上涨、新品推广不及预期。

详见报告：
《短期节奏扰动，成长势能不改》2026-8-31

3.12.2. 迎驾贡酒（603198）：逆势修复，夺取份额

投资建议：维持增持评级。26Q2 盈利能力改善，上修 2026-2028 年 EPS 预测值至 2.60 元（前值 2.49 元）、2.73 元（2.60 元）、2.92 元（2.75 元），参考可比公司估值，考虑迎驾品牌势能仍在提升、且核心品系仍具备升级潜力，维持目标价 60.82 元，对应 2026 年 PE 23X。

26Q2 利润环比提速，时隔一年单季毛利率重回提升通道。公司 26H1 实现营收 34.16 亿元、同比+8.1%，归母净利 11.62 亿元、同比+2.8%。其中，26Q2 营收 11.86 亿元、同比+6.6%，归母净利 3.27 亿元、同比+8.4%。从盈利能力来看，26Q2 整体毛利率 71.2%、同比+2.9pct，这是 25Q2 以来单季度毛利率首次回到同比提升状态，预计与产品结构改善有关；归母净利率 27.6%、同比+0.5pct，毛利率和净利率均同比提升，二者相差超过 2pct，其中较为明显的影响来自销售费用，Q2 销售费用率 15.0%、同比+1.6pct，预计为公司加大市场建设投放力度。从回款来看，26Q2 销售收现 12.06 亿元、同比-5.6%，Q2 末合同负债 4.2 亿元环比回落，收现金额波动预计系打款和发货节奏前置所致（26H1 销售收现同比+10.2%）。

中高档引领，省外市场修复。分产品来看，26Q2 中高档白酒收入 8.76 亿元、同比+7%，普通白酒收入 2.20 亿元、同比+5%，中高档占比 79.9%同比小幅提升；我们预计 Q2 公司产品结构有积极表现，洞藏系列持续引领的同时内部结构也在往上迁移，从而推动毛利率改善。分区域来看，26Q2 省内收入 7.53 亿元、同比+3%，省外收入 3.43 亿元、同比+16%，省内继续挖潜，省

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

外 2024 年经营承压、2025 年深度调整、26Q2 扭转下滑趋势，有望重回省内外共同驱动。

逆势修复，夺取份额。迎驾出清时间较早，24Q4-25Q4 业绩持续下滑，调整时间长达 5 个季度，推动渠道库存去化；26Q1 起动销和报表修复，市场份额修复，26Q1-Q2 收入同比增速分别为+8.9%/+6.6%，归母净利增速同比分别+0.7%/+8.4%，呈现明显的改善态势。展望下半年，中秋国庆动销旺季将至，叠加群星演唱会等营销动作，公司有望保持稳健增长态势。从中长期来看，洞藏系列份额提升空间较大，洞藏内部结构亦有升级空间。

风险提示：行业竞争加剧、市场开拓不及预期、食品安全风险等。

详见报告：
《逆势修复，夺取份额》2026-8-27

3.13. 农业：农业中报点睛，周期拐点在即

生猪：深度亏损，现金流恶化

26Q2 猪价低迷，行业持续亏损。12 家公司单 Q2 的季度营收 1005.96 亿，单季度归母净利润-119.35 亿，负债率升至 52.71%，营收利润均有下降，负债率上升，同时经营性现金流净额-9.26 亿，盈利能力下降，现金流继续恶化。我们认为 2026 年二季度已经是行业较弱季度，无论是生猪价格还是季度盈利都已经是较差阶段，未来价格和盈利逐步向好，继续看好养殖板块。

种植：粮价触底回升利好种植，厄尔尼诺下优质种子加速崛起

2026 年以来，国际粮价率先触底回升，我们判断国内低位粮价有望开启上涨。涉及相关农产品种植的公司有望受益。种子方面，异常气候给玉米生长造成更大挑战，抗性强、产量高的品种受到市场欢迎。此外，提示关注有涨价预期的相关农产品产业链标的晨光生物（叶黄素涨价）、诺普信（蓝莓涨价）。

白鸡：26Q2 板块盈利增厚，上下游景气共振可期

25 年至今行业历经 2 轮引种断档，其中 26 年 1-5 月祖代引种量为 0，阶段性缺口有望推动产业景气上行；当前中游景气持续兑现，后续下游共振上行可期，有望迎来 α 与 β 共振。

宠物：国内品牌保持增长，代工利润承压

2026H1 国内宠物行业保持增长，618 大促全网增速 12%，上市公司旗下品牌增长整体优于大盘，头部品牌扩张持续加速。境外业务受汇兑、原材料涨价等因素影响，多家公司 26H1 财务费用增长超 100%，销售毛利率均有不同程度下滑，导致公司整体净利率下降。

饲料：两头承压，未来有望逐步修复

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

受养殖周期影响，上半年饲料产量增速放缓。上半年鱼粉价格大幅上涨，最大涨幅达到 67%，导致水产料整体盈利能力出现下降。26H1 饲料行业两头受压，相关企业饲料盈利也面临一定压力。鱼粉价格快速上涨阶段或已经过去；龙头企业具未来经营业绩或将逐步改善。

动保：上半年养殖低迷影响部分公司业绩，大单品新业务驱动未来发展

26H1 下游养殖景气度低迷，动保需求受到抑制，部分动保公司收入和利润下滑，但仍有企业表现亮眼。生物股份因口蹄疫疫苗推动公司 26H1 营收增长超 20%；回盛生物因产品涨价等因素，收入利润提升。瑞普生物 26H1 宠物业务同比+15.43%，合成生物项目加快落地。

风险提示：大宗农产品价格波动风险、养殖疫病风险、自然灾害风险、关税政策变化、汇率波动。

详见报告：
《农业中报点睛，周期拐点在即》2026-8-29

3.13.1. 晨光生物（300138）：价格景气上行可期，中长期成长规划清晰

维持增持评级。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.88/1.10/1.23 元。公司所处的植物提取行业为朝阳赛道，供给端，随着上游原材料种植去化，对应产品价格景气拐点趋近；需求端，美国“食品合成色素禁令”驱动天然色素市场扩容，有望注入新的需求增量。晨光生物的植物提取技术领先，参考可比公司估值，给予公司 2026 年 PE 21X，维持目标价 18.48 元。

公司发布 2026 年半年度业绩预告。2026H1 预估实现归母净利润 1.77~1.90 亿元，同比降 17.66%~11.62%；对应单季度 26Q2 实现归母净利润 0.80~0.93 亿元，同比降 23.90%~11.58%。

短期：下半年植提产品有望迎来量价齐升。1）价：公司产品采用成本加成定价模式，26H1 叶黄素价格已环比上调；辣椒红受益于原料减产，后续视 26 年辣椒产情存在提价可能；辣椒精有望受益于印度辣椒涨价，存在结构性机会。2）量：在叶黄素提价初期，受下游市场接受度及采购节奏调整的影响，26H1 销量有所下滑；但随着期末大额订单合同的陆续签订，预计自 26Q3 开始销量有望恢复提升。

中长期：定制化、扩产能、拓品类，成长路径清晰。1）定制化：公司大力推进应用型、制剂类产品开发，在强化客户粘性的同时提高产品附加值；26Q1 辣椒红、辣椒精的定制化产品销量分别同比增长 60、90%以上。2）扩产能：公司甜菊糖产线技改预计于 26Q3 完成，预计产能将扩大 100%，为后续规模及盈利提升奠定基础；新产线在进行甜菊糖苷提取时，可同步获取绿原酸、叶绿素等副产，提高综合效益。3）拓品类：公司计划横向延伸布局市场空间大的新品类，并战略布局合成生物学；在此过程中不排除进行投资并购可能。我们认为，公司中长期成长路径清晰，有望实现跨越周期的盈利增长。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

美国合成色素新规推进，加速天然色素市场扩容。2026 年 7 月，美国 FDA 宣布撤销橙色 B、拟撤销橙红 2 号两项合成色素的食品添加授权，计划争取在 2027 年底前淘汰 9 种石油基合成色素，有望加速天然色素市场扩容。公司已推出针对日落黄、诱惑红等的天然色素替代方案，在稳定性、溶解性等进行研发储备，正积极与客户对接。

风险提示。原料价格波动风险；产品价格波动风险；境外经营风险。

详见报告：
《价格景气上行可期，中长期成长规划清晰》2026-7-29

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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

本公司是本报告所述芯源微(688037),百济神州(688235),奕瑞科技(688301),荣昌生物(688331),百利天恒(688506),艾力斯(688578)的做市券商。本报告系本公司分析师根据芯源微(688037),百济神州(688235),奕瑞科技(688301),荣昌生物(688331),百利天恒(688506),艾力斯(688578)公开信息所做的独立判断。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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

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。

	评级	说明
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