下载日志已记录，仅供内部参考

海外市场

关注 AI 及硬件催化——2026 年 9 月港股金股推荐

近期重点事件：

美联储加息升温，关注货币政策。8 月 28 日，美联储主席凯文·沃什在全球央行年会上演讲时表示，若价格压力未见缓解，美联储准备在必要时采取行动提高利率。美国政治新闻网的报道称，这是沃什就任美联储主席后的首次正式演讲，讲话为未来数月可能加息埋下伏笔。

关注 9 月智能硬件催化。1）小米秋季新品发布会定档 9 月 7 日晚 7 点，小米澎湃 N70 Pro、N70 Max、N90 Max 将正式上市，小米 18 Fold 折叠屏手机等同步发布。2）华为预计将于 9 月 7 日举行全场景新品发布会，并发布 HarmonyOS 7 正式版系统、顶级旗舰的华为 Mate XT2 三折叠手机。3）第 27 届中国国际光博会（CIOE 中国光博会）将于 9 月 9-11 日在深圳国际会展中心举办，汇聚了来自全球超 30 个国家和地区的超 4000 家的优质参展企业。4）2026 苹果秋季发布会将于北京时间 9 月 10 日凌晨 1 点举行，主题为“亮新篇，来耀眼”。5）Open AI 开发者大会预计于 9 月 29 日在旧金山举行。

8 月模型更新汇总：1）国内模型，语言模型包括腾讯 Hy4 preview、阿里巴巴 Qwen3.8/3.8-Flash、智谱 GLM-5.3/5.3-Flash、DeepSeek V4 Flash/Pro；视频模型包括 MiniMax H3、字节跳动 Seedance 2.5、阿里巴巴 Wan3.0。2）国外模型，SpaceX Grok4.6、Meta Muse Spark 1.2/Muse Glimmer、谷歌 Gemini 3.7 Flash。

国内大模型公司发布 2026 年半年度业绩报。1）MiniMax 2026H1 录得收入 1.2 亿美元，同比增长 283.1%。按服务类别，AI 原生产品收入 0.4 亿美元，同比增长 100.9%；开放平台及其他基于 AI 的企业服务收入 0.7 亿美元，同比增长 703.1%。经调整净亏损为 2.9 亿美元，同比扩大 111.2%。2）智谱 2026H1 录得收入 9.54 亿元，同比增长约 400%。按部署方式，云端部署收入 8.25 亿元，同比增长 2735.7%；本地化部署收入 1.29 亿元，同比下降 20.5%。经调整净亏损为 19.6 亿元，同比扩大 12.1%。

8 月 21 日恒生指数公司公布截至 2026 年 6 月 30 日的第二季度指数系列检讨结果，关注 9 月港股通调整情况。恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数、恒生综合指数调整自 9 月 4 日收市后实施，9 月 7 日起生效。恒生指数成分股新纳入华虹宏力、潍柴动力。恒生科技指数将纳入天数智芯，剔除同程旅行。恒生综指成分股从 534 只增加至 580 只，增加了包括爱芯元智在内的数十家公司。

当前配置建议：

1) 关注基本面向好的能源企业，如中国秦发、力量发展等；
2) 关注 AI 硬件公司长光辰芯、舜宇光学科技、联想集团等；
3) 关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴、腾讯等；
4) 关注趋势向上、估值较低的智能车企业，如岚图汽车等。

2026 年 9 月海外金股组合：

中国秦发（0866.HK）：SDE 矿产能持续释放，宏图正展。
力量发展（1277.HK）：吨煤盈利弹性凸显，静待南非、宁夏放量，中期分红回馈市场。
长光辰芯（3277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展。
舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界。
联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级。
阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升。
腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速。
岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通和资本运作。

风险提示：海内外政策和监管环境超预期变化的风险，赛道竞争超预期的风险，地缘冲突加剧风险。

作者

分析师 夏君
执业证书编号：S0680519100004
邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲
执业证书编号：S0680524070003
邮箱：liuling3@gszq.com

研究助理 焦安东
执业证书编号：S0680125090014
邮箱：jiaoandong@gszq.com

相关研究

1、《海外市场：关注中报，把握资金及产业趋势——2026 年 8 月港股金股推荐》2026-8-1
2、《海外市场：关注资金扰动，优选 AI 软硬件——2026 年 7 月港股金股推荐》2026-7-1
3、《海外市场：优选 AI 软硬件、埋伏低估资产——2026 年 6 月港股金股推荐》2026-5-31

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、近期重点事件、行情统计及当前配置建议 3
1、近期重点事件 3
2、市场情况 4
3、当前配置建议 6
二、2026 年 9 月海外金股组合 7
1、中国秦发（0866.HK）：SDE 矿产能持续释放，宏图正展 7
2、力量发展（1277.HK）：吨煤盈利弹性凸显，静待南非、宁夏放量，中期分红回馈市场 8
3、长光辰芯（3277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展 9
4、舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界 10
5、联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级 11
6、阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升 12
7、腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速 13
8、岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通和资本运作 14
风险提示 15

图表目录

图表 1：2026 年以来港美股主要指数涨跌幅度 4
图表 2：近 30 个交易日南下资金 4
图表 3：各板块月涨跌幅 5
图表 4：港股主要板块估值变化 6

下载日志已记录，仅供内部参考

一、近期重点事件、行情统计及当前配置建议

1、近期重点事件

美联储加息升温，关注货币政策。8 月 28 日，美联储主席凯文·沃什在全球央行年会上演讲时表示，若价格压力未见缓解，美联储准备在必要时采取行动提高利率。美国政治新闻网的报道称，这是沃什就任美联储主席后的首次正式演讲，讲话为未来数月可能加息埋下伏笔。

关注 9 月智能硬件催化。1）小米秋季新品发布会定档 9 月 7 日晚 7 点，小米澎程 N70 Pro、N70 Max、N90 Max 将正式上市，小米 18 Fold 折叠屏手机等同步发布。2）华为预计将于 9 月 7 日举行全场景新品发布会，并发布 HarmonyOS 7 正式版系统、顶级旗舰的华为 Mate XT2 三折叠手机。3）第 27 届中国国际光博会（CIOE 中国光博会）将于 9 月 9-11 日在深圳国际会展中心举办，汇聚了来自全球超 30 个国家和地区的超 4000 家的优质参展企业。4）2026 苹果秋季发布会将于北京时间 9 月 10 日凌晨 1 点举行，主题为“亮新篇，来耀眼”。5）Open AI 开发者大会预计于 9 月 29 日在旧金山举行。

8 月模型更新汇总：1）国内模型，语言模型包括腾讯 Hy4 preview、阿里巴巴 Qwen3.8/3.8-Flash、智谱 GLM-5.3/5.3-Flash、DeepSeek V4 Flash/Pro；视频模型包括 MiniMax H3、字节跳动 Seedance 2.5、阿里巴巴 Wan3.0。2）国外模型，SpaceX Grok4.6、Meta Muse Spark 1.2/Muse Glimmer、谷歌 Gemini 3.7 Flash。

国内大模型公司发布 2026 年半年度业绩报。1）MiniMax 2026H1 录得收入 1.2 亿美元，同比增长 283.1%。按服务类别，AI 原生产品收入 0.4 亿美元，同比增长 100.9%；开放平台及其他基于 AI 的企业服务收入 0.7 亿美元，同比增长 703.1%。经调整净亏损为 2.9 亿美元，同比扩大 111.2%。2）智谱 2026H1 录得收入 9.54 亿元，同比增长约 400%。按部署方式，云端部署收入 8.25 亿元，同比增长 2735.7%；本地化部署收入 1.29 亿元，同比下降 20.5%。经调整净亏损为 19.6 亿元，同比扩大 12.1%。

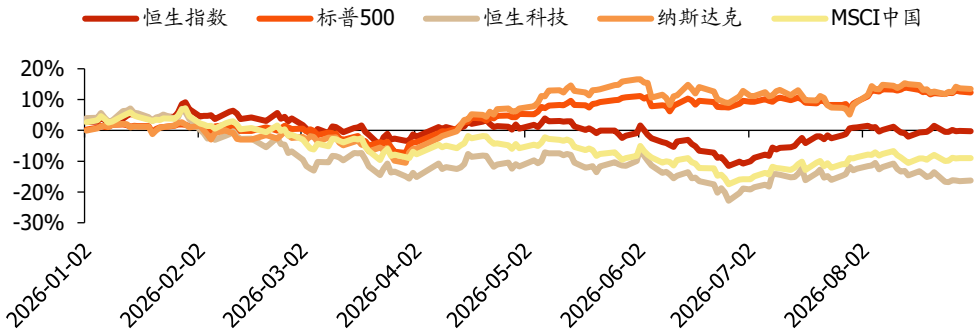
8 月 21 日恒生指数公司公布截至 2026 年 6 月 30 日的第二季度指数系列检讨结果，关注 9 月港股通调整情况。恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数、恒生综合指数调整自 9 月 4 日收市后实施，9 月 7 日起生效。恒生指数成分股新纳入华虹宏力、潍柴动力。恒生科技指数将纳入天数智芯，剔除同程旅行。恒生综指成分股从 534 只增加至 580 只，增加了包括爱芯元智在内的数十家公司。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、市场情况

8 月美股上涨、港股下跌。8 月，恒生指数从 7 月末的 25884 点下跌到 25567 点，恒生科技指数从 4829 点下跌到 4620 点，跌幅分别为 1.2%、4.3%。2026 年以来，恒生指数、恒生科技指数分别下跌 0.2%、下跌 16.2%。

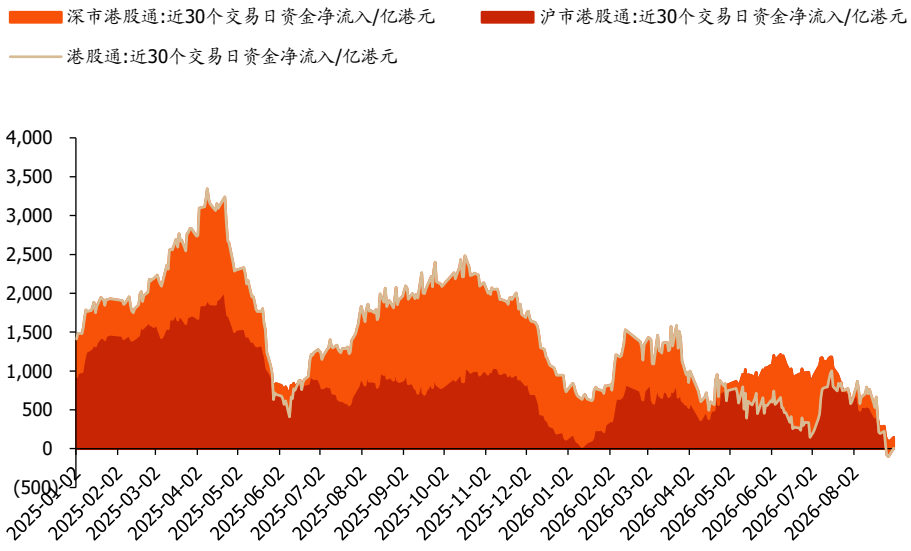
图表1：2026 年以来港美股主要指数涨跌幅度



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。

南下资金净流入。港股通 8 月南下资金净流入 104 亿港元，近 30 个交易日资金从 7 月末的净流入 606 亿港元减少为净流入 6 亿港元。

图表2：近 30 个交易日南下资金



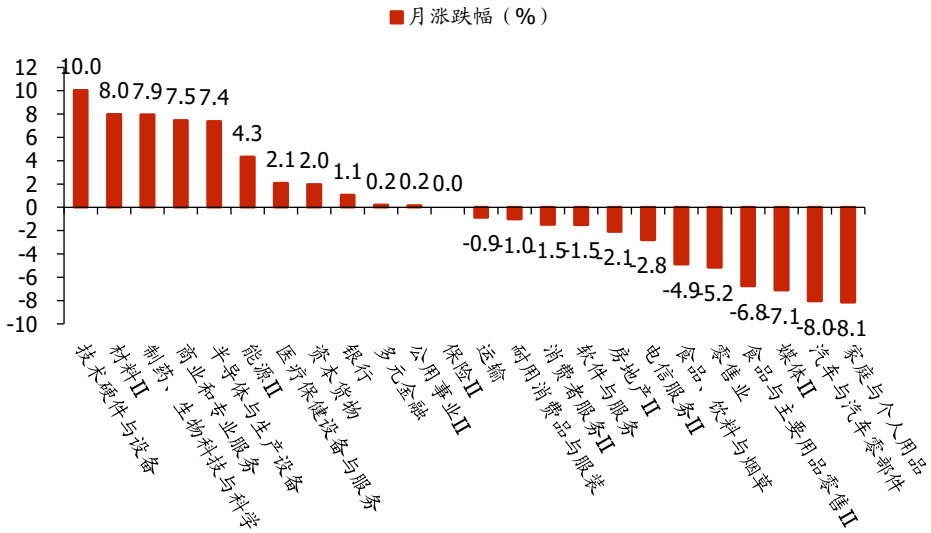
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）分板块行情

8 月，技术硬件与设备、材料、制药/生物科技与科学板块上涨，家庭与个人用品、汽车与汽车零部件板块领跌。按 wind 二级行业，8 月技术硬件与设备、材料、制药/生物科技与科学板块上涨 10.0%、8.0%、7.9%；家庭与个人用品、汽车与汽车零部件等板块分别下跌 8.1%、8.0%。

图表3：各板块月涨跌幅



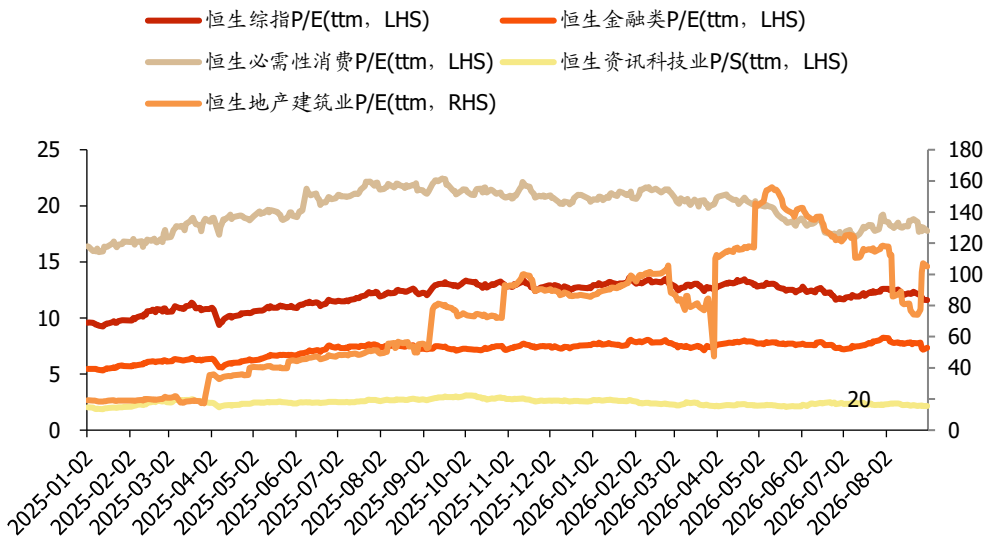
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。

（2）分板块估值

恒生综指 8 月的 PE（TTM）下降。8 月港股地产建筑、金融类、资讯科技、必需性消费等板块估值较 7 月末均有所降低。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：港股主要板块估值变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 8 月 31 日。

3、当前配置建议

1) 关注基本面向好的能源企业，如中国秦发、力量发展等；

2) 关注 AI 硬件公司长光辰芯、舜宇光学科技、联想集团等；

3) 关注受益于 AI 模型迭代、AI 生态完善的互联网大厂，如阿里巴巴、腾讯等；

4) 关注趋势向上、估值较低的智能车企业，如岚图汽车等。



下载日志已记录，仅供内部参考

二、2026 年 9 月海外金股组合

1、中国秦发（0866.HK）：SDE 矿产能持续释放，宏图正展

推荐逻辑：

公司发布 2026 半年度报告。2026H1 持续经营业务收益 11.79 亿元，同比增长 8.2%；公司拥有人应占溢利 2.27 亿元，同比大幅增长 837.0%。

印尼 SDE 矿山产能释放，产销量大幅提升。

- 2026 年上半年，SDE 煤矿原煤产量达 414 万吨，同比增长 102%；洗选煤产量达 214 万吨，同比增长 73%，商品煤销量 259.4 万吨。同比+4.2%。
- 2026 年上半年，SDE 煤矿综合售价约 455 元/吨，同比+21.98%；SDE 煤矿综合成本约 290 元/吨。受益于印尼动力煤市场走强，公司煤炭销售均价同比抬升，叠加高附加值洗选煤占比提升，拉动整体盈利水平。
- 截至 2026 年上半年，集团在印尼拥有五个煤矿，分别为 SDE 煤矿（持股比例 70%，产能 2000 万吨/年）、VSE 煤矿（持股比例 100%）、IMJ 煤矿（持股比例 100%）、SME 煤矿（持股比例 100%）、TSE 煤矿（持股比例 100%）。

煤矿在建项目有序推进，资源储量充裕。

- SDE 二矿设计生产能力为每年 1000 万吨，已于 2026 年 3 月 28 日开始投产，配套洗煤系统也在上半年顺利投入运行，贡献洗选煤产出，扩大集团整体产能，为后续产量增长打下基础。同时，VSE、IMJ、SME 处于勘探阶段；TSE 煤矿正在开发建设，为后续产量增长储备资源。
- 上半年 SDE 矿开采消耗储量 4.14 百万吨，TSE 本期无开采消耗。截至 2026 年 6 月 30 日，公司下属煤矿总估计储量共 674.61 百万吨：SDE 煤业 295.82 百万吨；TSE 煤业 378.79 百万吨。

拨备变动收益：2026 年 6 月，公司因与 SDE 前股东签署补充协议，原先适用的固定利率下调，确认拨备变动收益 1.65 亿元，显著增厚当期利润。

投资建议：公司作为纯粹的海外煤炭生产商，其产品市场化定价，不受国内长协机制限制，能充分享受全球海运煤价波动带来的高弹性。在印尼政府收紧 RKAB 配额、可能压缩整体产量的背景下，公司作为合规大矿，不仅受影响较小，反而有望在行业集中度提升中受益，获得更高的市场份额。公司产能的快速扩张，恰好承接市场趋势。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润分别为 7.81 亿元、13.10 亿元、17.86 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：煤价大幅下跌，印尼矿井投产进度不及预期，印尼煤炭政策变化风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 26 日发布的《中国秦发（0866.HK）：SDE 矿产能持续释放，宏图正展》。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、力量发展（1277.HK）：吨煤盈利弹性凸显，静待南非、宁夏放量，中期分红回馈市场

推荐逻辑：

公司发布 2026 年中报业绩公告。公司 2026 年上半年营业收入 25.21 亿元，同比+0.4%；归母净利润 7.57 亿元，同比+35.6%；净利润率 30%，同比+7.8pct。

煤炭业务：

- 26H1 煤炭营收 22.27 亿元，同比-4.4%；煤炭利润总额 12.02 亿元，同比+29.4%。
- 产销及煤价：26H15000 大卡低硫动力煤平均售价约为 694 元/吨，同比上涨约 17.6%；受同期市场环境及出货策略影响，销量同比下滑约 10.3%。
- 永安煤矿（设计年产能为 120 万吨）：目前处于联合试运转阶段，预计 2027 年上半年正式投产。
- 韦一煤矿（设计年产能为 90 万吨）：目前仍在建设中,计划于 27 年下半年正式投产，28 年满产。
- 南非煤矿：26 年 4 月完成对 MC Mining 51%股权认购，并在 26 年 6 月及 8 月先后认购 MC Mining 可转换票据及宣布启动进一步注资扩股。将参与位于南非的四个煤矿项目，煤炭资源总量约 82.96 亿吨，禀赋优异。其中，马卡多露天煤矿项目煤炭资源量约 7.06 亿吨，煤种为低硫高热强焦煤及 5500 大卡低硫动力煤，该项目已经于 26 年 8 月正式投产，26 年预计生产焦煤 28 万吨、动力煤 23 万吨，计划未来两年内将产能提高至焦煤 220 万吨/年、动力煤 180 万吨/年。

房地产及物业管理业务：上半年太原力量、茂名力量、秦皇岛力量的房产项目已经陆续实现签约及交付。26H1 附属业务收入 2.93 亿元，除税前亏损 0.37 亿元，同比减亏约 51.2%，附属业务盈利能力正逐步改善。

中期每股股息 6.0 港仙（去年同期 5.0 港仙），派息总额 5.16 亿港元，分三期于 10/11/12 月支付，现金分红比例约 59%。

盈利预测、估值及投资评级：考虑到当前煤价持续上涨，我们维持原盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 69.85、73.95、81.26 亿元，实现归母净利润分别为 20.67 亿元、26.11、35.75 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：MC Mining 开发进度不及预期风险、下游需求不及预期风险、煤价大幅下滑风险、地产业务减值风险、收购事项不及预期风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 25 日发布的《力量发展（1277.HK）：吨煤盈利弹性凸显，静待南非、宁夏放量，中期分红回馈市场》。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、长光辰芯（3277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展

推荐逻辑：

长光辰芯披露 2026H1 业绩情况。长光辰芯 2026H1 实现收入 6.41 亿人民币，同比增长 78.4%。公司上半年实现 68.7%，较去年同期的 62.2%提升明显。净利润端，公司上半年的归母净利约 2.5 亿元，同比增长 197%。公司经调整净利润达 2.85 亿元，同比增长 127%。

上半年工业成像场景是核心增长动力。从收入构成上看：上半年工业成像/科学成像/专业影像/其他收入各约 5.3/1.0/0.07/0.01 亿元，其中工业成像收入占总收入的 82.8%，同比增速高达 101.7%。这一高增长主要由高端工业检测、锂电及 PCB 检测需求增长驱动。同时，上半年国内市场/海外市场收入各约 5.1/1.3 亿元，各占总收入的 79.7%/20.3%。

竞争壁垒：积极打造创新技术、垂直整合平台、战略合作关系、有序人才梯队。1）技术方面：公司建立 11 项核心专有技术，包括 TDI 图像传感器、BSI 图像传感器、3D 晶圆堆叠等，这些帮助公司在像素设计、电路设计和工艺开发方面建立强大的技术壁垒。2）制造方面：公司通过附属子公司长光圆芯来拓展传感器封装业务，目前公司的高可靠性陶瓷封装产品的产量可超过 3 万件/月。同时，公司与晶圆代工、传感器封装、陶瓷外壳、盖板玻璃等全球领先供应商维持稳定合作关系。3）客户网络：公司所在领域对可靠性和稳定性要求严格、壁垒高企，因此客户验证周期较长。公司与客户建立了长期有粘性的伙伴关系，目前公司海外收入占比达 20.3%，显示了全球竞争力。4）人才梯队：公司研发团队目前约 242 名成员，占雇员总数的 49.4%。公司亦注重广泛的股份激励措施。

后续驱动：半导体检测、专业影像、国际市场等均为重要增长驱动场景。1）半导体制造、高端 PCB 等领域的高精度检测需求增加。公司通过提升 TDI 像素技术、高性能全局快门等方案，将探测能力扩展至紫外、可见光及红外光谱。2）专业影像领域，公司与 Leica 建立战略合作关系，为其开发下一代相机的高性能 CMOS 传感器，旨在突破数码摄影技术极限。3）公司计划基于在日本、比利时等附属公司来整合国际客户开拓渠道，提升公司在 CIS 行业的市场份额。

投资建议：长光辰芯依托技术创新及国产替代，有望在工业成像等多个领域持续突破，巩固竞争优势。我们预计长光辰芯 2026-2028 年收入为 13.9/19.9/ 26.0 亿元，经调整归母净利约 6.1/9.7/13.95 亿元。我们基于 50x 2027e P/E，给予长光辰芯目标价 127 港币，重申“买入”评级。

风险提示：商业化进展不及预期的风险，技术发展不及预期的风险，竞争激烈的风险，海外供应链依赖的风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 23 日发布的《长光辰芯（3277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界

推荐逻辑：

舜宇光学公布 2026H1 业绩。舜宇光学 2026H1 录得收入约 219 亿人民币，同比增长 11.5%。公司收入的增长来自汽车产品、XR 产品和其他产品收入共同发力。舜宇 2026H1 年毛利率约 19.5%，较去年同期的 19.8%略有下滑。公司 2026H1 录得归母净利润约 18.1 亿人民币，同比增长 9.9%。利润的增长得益于毛利额同比提升和运营开支同比下降。

手机：高端化策略继续，有望在大客户获得高速增长。虽然 2026H1 整体手机市场环境欠佳、全球智能手机出货量同比下滑 6-8%，但舜宇光学通过高端化策略依然录得 131.5 亿收入，同比仅下滑 0.8%。1）产品端，舜宇的高价值主摄和潜望镜头的市占率持续提升、五折胶合棱镜等多款高端产品实现量产。2）客户端，舜宇深度参与海外大客户的核心升级部件供应，在客户的手机光学镜头的份额明显提升，实现了多品类供应的拓展。

XR 及泛 IOT：多场景深度布局。在 XR 领域，舜宇 2026H1 收入约 9.6 亿元，同比增长 11%。公司在高性能轻量化棱镜、超薄 VID 镜片、高精 MicroLED 封装、AR 显示模组、智能眼镜解决方案、极致小型化工艺等产品端持续突破。

在泛 IOT 领域：1）机器人相关：舜宇的割草机视觉系统方案在多家头部机器人品牌量产落地，公司的工业相机也在海外头部企业的物流场景落地。2）光学仪器相关：公司的半导体晶圆缺陷检测设备在头部客户取得重大突破。3）垂直整合：公司不仅在光学元件领域较为成熟，亦将能力拓展到了整机智能制造，打通了一体化垂直整合的能力。

光通信：积极布局光互联。基于精密光学设计、制造工艺、大规模量产能力等技术同源性和客户重叠性，舜宇光学积极切入光互联相关的光学器件，包括微透镜阵列、Z-Block 波分复用组件、非球面柱面镜、非球面管帽镜、玻璃 V 槽底座等。我们预计，舜宇在“AI+光”领域有望通过内生创新和外延收购等方式获得长足的布局进展。

投资建议：我们看好舜宇光学的“光学+AI”战略，看好公司在“感知-传输-处理-存储-显示”等长期布局的实力和进展。我们预计舜宇光学 2026-2028 年收入为 469/561/618 亿元，归母净利约 40.5/48.7/57.4 亿元。我们基于 20x 2027e P/E，给予舜宇光学目标价 105 港币，重申“买入”评级。

风险提示：存储成本上升超预期，消费电子各环节行业竞争超预期，场景拓展进展不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 30 日发布的《舜宇光学科技（2382.HK）：多元业务驱动增长，拓展赛道边界》。

下载日志已记录，仅供内部参考

5、联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级

推荐逻辑：

联想集团 26/27Q1 收入和利润大超预期。联想披露截至 2026 年 6 月财季的业绩情况：收入同比增长 43%至 269 亿美元，创单季度历史新高。毛利率由去年同期 14.7%提升至 16.5%，提升 1.8 个百分点。剔除认股权证公允值变动及其他非现金项目后，经调整净利达 10.75 亿美元，同比增长 176%，首次突破季度 10 亿美元大关、经调整净溢利率达 4.0%。

本财季 AI 相关收入同比增长 60%，占总收入的 35%。 AI 服务器项目储备增至 540 亿美元，环比增长 157%。SSG 中 AI 服务收入录得三位数同比增长。

IDG：PC 市占率扩大优势，持续推动高端化。本财季公司 IDG 业务收入同比增长 27%至 171 亿美元，经营利润率达 7.1%。1）PC 业务方面，本财季联想的 PC 出货量市占率达 24.2%，同比提升 0.5 个百分点。公司在全球 AI PC 的份额达 25.1%。2）手机业务方面，本财季智能手机收入实现双位数同比增长。高端产品（Razr、Signature、Edge）贡献智能手机收入的 37%，创历史新高。

ISG：AI 驱动服务器需求高增，客户及产品结构改善。本财季 ISG 业务收入同比增长 98%至 85 亿美元，经营利润实现 7.77 亿美元的季度新高，经营利润率强势提升至 9.1%。

1） 服务器方面，AI 服务器订单储备达 540 亿美元，环比增长 157%。剔除去年同期中国区销售国际 GPU 收入影响后，AI 服务器收入在国际市场录得三位数同比增长。

我们认为，本季 ISG 业务经营利润率的提升有如下贡献因素：a）企业基础设施同比近翻倍增长，利润率亦提升。b）云基础设施客群快速扩大，我们判断新型云服务商需求强劲。c）GB300 等机架部署利润水平更高。d）公司作为生态系统领导者，产品设计能力更为突出。随着以上因素驱动，我们预计公司 ISG 的利润水平提升可持续。

2） 企业级存储方面，集团在 2026 年 4 月收购 Infinidat 的 100%股权。Infinidat 是全球高性能企业级存储方案供应商。对 Infinidat 的收购有望助力联想扩展高端企业级的存储方案，在金融、医疗、电信等行业提供更多价值。

投资建议：我们预计公司 26/27FY、27/28FY、28/29FY 营业收入为 1025/1157/1274 亿美元，同比+23.4%/+12.9%/+10.1%；非香港财务报告准则归母净利润为 40.21/51.01/59.94 亿美元，同比+96.3%/+26.9%/+17.5%。考虑公司行业地位、未来的成长性等因素，我们认为公司合理市值为 6405 亿港元（目标价 52 港元/股），对应 16x 27/28 财年 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：全球宏观经济增长不及预期；全球 PC 市场销量不及预期；AIPC 渗透率或盈利性不及预期；服务器行业增长不及预期；公司服务器市场份额提升幅度不及预期；上游原材料供应、涨价风险；新业务发展不及预期；汇率波动风险；测算假设不确定性风险；关税风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 14 日发布的《联想集团（0992.HK）：服务器利润高增，客户及产品结构升级》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

6、阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升

推荐逻辑：

阿里巴巴发布 2026 年 6 月季度业绩。阿里巴巴 FY2027Q1 财季（截至 2026 年 6 月季度）录得总收入 2690 亿元，同比增长 9%。本季 non-GAAP 净利润约 207 亿元，同比下降 38%。自本季度，公司业务条线调整为阿里巴巴电商集团（中国电商、即时零售、国际电商和全球批发）、AI 云与算力服务、AI 实验室与应用和所有其他四大类：

1）阿里巴巴电商集团录得 2059 亿元收入，同比增长 4%；经调整 EBITA 约 397 亿元，同比下降 1%。其中，中国电商收入 1109 亿元，同比下降 8%。即时零售收入 533 亿元，同比增长 45%。国际电商收入 278 亿元，同比下降 1%。全球批发收入 139 亿元，同比增长 7%。2）AI 云与算力服务录得 484 亿元收入，同比增长 45%；经调整 EBITA 约 56 亿元，同比增长 133%。3）AI 实验室与应用录得 33 亿元收入，经调整 EBITA-139 亿元。4）所有其他业务录得收入 288 亿元，经调整 EBITA -33 亿元。

电商基本盘保持稳健，即时零售 UE 持续改善。剔除新营销发展计划带来的收入冲减影响，本季度客户管理收入同比增长 1%。即时零售方面，随着客单价提升及履约效率改善，淘宝闪购在保持市场份额稳定的同时，UE 环比继续优化。此外，即时零售也带动淘宝 App 月活跃消费者增长。

云业务继续加速，盈利能力改善明显。本季度 AI 云与算力服务收入同比增长 45%，预计未来几个季度收入增速仍有望继续提升。AI 相关产品的年化收入 495 亿元，连续第 12 个季度实现三位数同比增长，其收入已占外部云收入的 35%。截至 8 月，包括 MaaS 在内的模型及应用服务收入 ARR 已经突破 160 亿元人民币。盈利能力方面，在规模效应及定价能力提升的背景下，云业务经调整 EBITA 利润率进一步提升至 12%。

资本开支方面，本季度 Capex 达 677 亿元，较高投入主要受到设备集中交付节奏影响，后续仍将保持积极的 AI 基础设施投入。管理层表示，按照当前 AI 产品平均毛利率测算，相关资本开支预计约 3 年可以实现回本。

投资建议：我们看好阿里云业务的增长及盈利结构的持续优化、阿里的全栈式 AI 布局。我们预计公司 2027-2029 财年收入为 11039/12265/13926 亿元；non-GAAP 归母净利 989/1462/1848 亿元。基于电商 10x 2028e P/E、AI 云 30x 2028e P/E、AI 实验室及应用 1x 2028e P/S、其他业务 1x 2028e P/S，我们给予公司（9988.HK）212 港元/（BABA.N）216 美元目标价，重申“买入”评级。

风险提示：电商需求不及预期、阿里云变现不及预期、闪购减亏不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 24 日发布的《阿里巴巴-W（9988.HK）：阿里云增速亮眼，盈利性持续提升》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

7、腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速

推荐逻辑：

腾讯发布 2026Q2 业绩。腾讯 2026Q2 录得收入 2048 亿元，同比增长 11%。毛利达 1184 亿元，同比提升 13%，毛利率达 58%。non-GAAP 归母净利润约 684 亿元，同比增长 9%。

分业务来看：1）增值服务本季度收入 984 亿元，同比增长 8%。其中，本土游戏收入同比增长 17%至 473 亿元，主要得益于《三角洲行动》《洛克王国：世界》等游戏的收入贡献。国际游戏收入 186 亿元，同比下降 0.8%。社交网络收入 325 亿元，同比增长 0.8%。2）广告收入同比增长 22%至 436 亿元，AI 赋能效果持续显现。3）金融科技与企业服务收入同比增长 9%至 603 亿元，其中腾讯云收入增速已超 20%。

本土游戏恢复高增速，海外游戏受汇率因素拖累。1）本土游戏中，长青游戏《三角洲行动》《无畏契约》平均 DAU 创新高，新游《洛克王国：世界》平均 DAU 和流水在国内同期新发布手游中均位居第二。2）海外游戏若按固定汇率计算，同比增长 4%，《鸣潮》《VALORANT》的收入增长被 Supercell 旗下部分游戏收入下降所抵消。

AI 持续驱动精准营销，视频号商业化持续加速。本季度互联网、电商、本地服务等主要行业广告投放均有所增长。流量库存方面，视频号用户使用时长同比增长超 20%，广告加载率仍有进一步提升空间。

Hy 系列模型持续迭代，WorkBuddy 商业化表现亮眼。模型方面，Hy3 正式版性价比较高，更大参数规模的 Hy4 仍在研发推进，预计将在 2026 年内发布。应用方面，WorkBuddy 保持健康的用户留存，且用户付费意愿较强，初步验证 Work Agent 的商业化潜力。

资本开支持续加速，AI 基础设施进入集中投入阶段。本季度资本开支达到 528 亿元，较上季度 319 亿元进一步提升。算力采购显著增加，一方面用于内部模型训练与升级、AI 应用等商业化，另一方面也能满足腾讯云外部客户的 AI 算力需求。若自有模型及应用商业化进度低于预期，部分算力可用于承接外部需求，提升 AI 基础设施的利用率以降低投资回报风险。

投资建议：持续关注 Hy 模型迭代以及 WorkBuddy、小微等产品的商业化进展，预计腾讯 2026-2028 年收入为 8278/9040/9895 亿元，non-GAAP 归母净利为 2694/2847/3075 亿元。我们给予腾讯目标价 717 港币，对应 20x 2027e P/E，重申“买入”评级。

风险提示：新游表现不及预期，宏观环境不及预期，AI 迭代进展不及预期。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 8 月 14 日发布的《腾讯控股（0700.HK）：传统业务基本盘稳固，AI 基建投入加速》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

8、岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利有望改善，关注 H 股全流通和资本运作

推荐逻辑：

受上游成本上涨，岚图汽车上半年利润承压。公司 26H1 交付 76264 辆车，同比增长 35.9%；收入同比增长 42.4%至 182 亿元。其中，乘用车/汽车零部件/其他业务收入分别为 165/9/7 亿元，占比 91%/5%/4%。上半年毛利率为 17.7%，同比下降 3.7pct，主要由于碳酸锂、内存等价格上涨影响。我们预计下半年随着销量的增长，公司毛利率有望环比改善。公司上半年的销售费用/管理费用/研发费用各 30/4/9 亿元，合计约 44 亿元。上半年公司归母净亏损大约 3.9 亿元，归母净亏损率 2.1%。

持续完善产品矩阵，年中推出泰山 X8。1）产品方面，公司上半年完成了岚图梦想家冠军版上市、泰山 Ultra 量产交付及黑武士版上市、泰山 X8 上市。其中泰山 X8 于 5 月上市，插混版 6 月开始交付、纯电版 7 月开始交付。纯电 SUV 追光 S 已于 8 月 15 日正式上市。公司接下来还将推出智尊豪华 MPV 梦想家 9 以及一系列改款车型。我们看好公司梦想家在高端 MPV 市场的领先地位，也看好泰山系列为公司带来的成长机会。2）渠道方面，截至 2026H1，公司已在全国 170 个城市设立 509 家销售门店，用户触达能力优秀。3）补能体验方面，公司已累计上线 138 座品牌超快充站，覆盖 32 个城市。

携手东风和 Stellantis，积极把握海外市场。上半年，公司围绕“深耕欧洲、布局中东、进军右舵市场”三大方向，持续推进海外产品导入，已经进入海外 40 个国家和地区，建成 240 多家海外销售网点。1）中东市场，岚图 FREE 和梦想家于 6 月在沙特阿拉伯利雅得亮相，利雅得和吉达展厅已经开业。2）欧洲市场，根据 2026 年 5 月东风与 Stellantis 的谅解备忘录，双方将成立欧洲合资公司，岚图负责高端车型导入 Stellantis 的渠道/产能，实现“技术换市场”。3）右舵市场，今年 6 月，公司在香港车展宣布梦想家右舵版计划于年内在全球市场上市，并以香港作为右舵市场重要战略支点。

关注 H 股全流通。公司当前大部分股份为内资股，约占总股本的 75.94%；H 股占比约 24.06%。其中内资股不流通，因此流通市值较小。根据公司 5 月 18 日的公告，中国证监会已经受理岚图汽车提交的关于建议实施 H 股全流通的备案申请，申请将岚图汽车有关股东所持 15.07 亿股内资股转换为 H 股，大约占比 41%。此次申请倘若通过后，H 股占比将从 24.06%提升至 65%左右。H 股全流通申请审批通过是岚图汽车入通的前提条件，建议重点关注 H 股全流通及资本运作。

投资建议：根据公司产品推进节奏，我们预计公司 2026-2028 年销量分别为 20/27/30 万辆，收入为 499/775/894 亿元，归母净利润为 1.2/20.8/37.1 亿元，调整后归母净利润分别为 2.5/22.7/39.4 亿元，调整后归母净利润率分别为 0.5%/2.9%/4.4%。考虑到公司的流动性折价、企业规模相对较小等估值因素，我们保守给予公司 0.3x 2026 年 PS，目标市值 175 亿港元、目标价 4.7 港元，维持“买入”评级。

风险提示：上游材料涨价超出预期的风险，新车型节奏或表现不及预期的风险，竞争激烈的风险，低流动性风险，H 股全流通不及预期的风险，假设与测算风险。

文中观点依据国盛证券研究所已发布的研究报告，具体内容及相关风险提示详见 2026 年 9 月 1 日发布的《岚图汽车（7489.HK）：下半年盈利望改善，关注 H 股全流通》报告。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

海内外政策和监管环境超预期变化的风险。如果海内外相关政策或监管环境超预期变化，则可能影响各公司基本面。

赛道竞争超预期的风险。若各赛道竞争加剧，则可能影响各公司业绩。

地缘冲突加剧风险。例如中东地缘冲突隐忧仍在，若全球地缘冲突进一步加剧，或将拖累全球经济复苏进程。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com