本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

8月31日-9月4日
周组合汇总



作者：陶川、于科、徐亮、叶尔乐、朱人木、郭荆璞、刘建伟、刘雨辰、王先爽、邱祖学、周泰、许隽逸、武慧东、黄文鹤、徐菁、孔蓉、吕伟、薛宏伟、张宁、杨昊、崔琰、邓永康、李哲、吴爽、管泉森、张金洋、刘景瑜、解慧新、高旭和、徐皓亮、苏多永

报告日期：2026年8月30日

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

总量	一周观点	联系人
宏 观	相较于7月FOMC，沃什在本次杰克逊霍尔年会上最核心的表态，是对美联储的政策反应函数作出了更为具体、细化的阐释，其核心观点归纳为四点：1）通胀目标维持不变，锚定政策核心前提；2）政策目标优先级明确，通胀优先于就业；3）审慎看待短期通胀改善，不轻易确认通胀趋势反转；4）政策方向紧盯通胀回归节奏。	陶 川
政 策	国际环境动荡加大，国内经济供强需弱，Q3逆周期调节力度有望加强，旨在托底经济增长。	于 科
策 略	市场反弹速率有所减缓，当前仍处于反弹趋势中；往后看，市场会进入降波反弹，持续到9月中后再做观察。从历史经验看，超跌反弹一般持续5周。往后看，8月进入全年第二个景气交易窗口期，景气仍然会驱动各行业间分化，科技行业后续仍有驱动力。从历史经验看，政治局会议后，市场可能会重新回归科技行业。从景气度角度看，目前高景气的方向较为稀缺，主要集中在AI相关的硬科技、新能源和部分周期行业，在市场调整后，相应行业或仍有再度上行的动力，仍将是市场持续关注的焦点。由于前期成长行业反弹的幅度和斜率均已接近历史最高水平，并且海外开始同步调整，因而下一轮突破趋势性行情可能仍需等待。	策略团队
固 收	在没有出现供给放量、增量政策的情况下，当前超长债已经出现较为充分的调整，预计9月30年国债的主要波动区间是2.1-2.15%左右，整体以震荡为主。下一个阶段的下行可能在四季度。	徐 亮
金融工程	当下流动性保持下行趋势，分歧度回升趋缓，景气度保持上行趋势，三维择时框架保持震荡下跌判断。从技术形态来看，市场接近支撑线后反弹，但上方仍被供应线压制，整体继续三角收敛，市场方向选择时机临近，后续看具体突破方向。从历史表现来看，沪深300的4520支撑线经过大量测试有效，因此建议逢低布局。	叶尔乐
基金研究	2026年初以来FOF发行较为积极，发行规模上行。未来FOF发展或围绕投顾、ETF、养老三个生态展开。	朱人木
前瞻研究	我们会在《前瞻研究系列报告：序曲的终章：战争中的财富“庇护所”》系列报告中持续为投资者拆解战争风险下的资产价格变化和资产配置策略。 2026年碳酸锂和电解铝有较为明显的供给不足，价格上涨证明了我们的判断，我们继续看好碳酸锂和电解铝部分上市公司，保持积极关注。我们觉得黄金价格或难以为继。 AI for science/AI+农业等算法的开发开始从科研机构逐渐落地到产业中，世界模型成为落地AI的核心焦点。	郭荆璞
北交所	本周北证50缩量下跌，跑输小微盘。北证中报业绩整体承压，随本周密集收官，业绩主线对市场情绪压制趋向收敛。国内稳经济政策出台及北交所5周年临近，短线或有反弹机会，下周关注兼具中报稳健、估值低位及主题概念的板块低吸机会，及政策利好消费、乳业等方向。	刘建伟

行业	行业观点	个股推荐	EPS（元）		PE（倍）		联系人
			2026E	2027E	2026E	2027E	
非银金融	非银公司中报业绩突出，其中头部证券公司有望延续高景气；保险资产负债新规正式落地，险企资负匹配需求实质性提升。险企仍有较大增加高股息股票配置需求。建议关注板块内高增长及高股息标的。	中国财险	2.15	2.31	6	6	刘雨辰
		江苏金租	0.61	0.68	11	10	
		中信证券	2.53	2.78	11	10	
银 行	银行二季度业绩保持稳定，建议积极关注大行分红率提升带来的系统性估值提升机会。主要关注个股包括： 1、分红提升，业绩向好的大行； 2、部分超跌个股； 3、潜在的顺周期板块	徽商银行	1.22	1.31	3	3	王先爽
		南京银行	1.82	1.98	6	6	
		苏州银行	1.23	1.34	7	7	
房地产	地产新政推动行业发展模式重大变化，短期波动将显著增加，建议关注超跌标的机会。	建发国际集团	2.40	2.70	7	6	房地产团队
		中国金茂	0.14	0.20	10	7	
金 属	联储强硬表态，加息概率上行，美财政部下场回购美债，黄金价格短期承压，国内铜铝库存继续下降，铜价格稳步上行，看好铜金的组合。	中国黄金国际	2.33	2.67	15	13	邱祖学
		西部矿业	2.78	3.14	14	12	
		赤峰黄金	2.46	3.15	20	16	
能源开采	供给持续短缺，到港成本支撑港口煤价加速上行。在主产地安全检查压力未减的背景下，月底月度生产任务完成矿井存在停产减产现象，同时降雨导致部分煤矿生产及运输受限，主产地供应更显紧张，叠加铁路发运量下滑，北港库存持续下降，供应及成本端对价格形成较强支撑。	潞安环能	1.79	2.26	10	8	周 泰
		陕西煤业	2.58	2.87	10	9	
化 工	（1）炼化板块：全球地缘冲突导致炼化供给收缩。 （2）传统化工板块：1.长期持续关注低位龙头白马配置机会；2.农化板块高景气度+强周期性；3.纺服板块供需格局持续改善，景气度进入上行周期。 （3）新材料产业链：1.AI新材料下游需求+国产替代；2.新能源材料：全球储能装机增长。	恒力石化	1.71	2.21	12	9	许隽逸
		桐昆股份	2.96	3.37	9	8	
		新和成	2.59	2.86	10	9	

建材	1）继续推荐玻纤及电子布产业。特种布/常规电子布/粗纱，供需共振改善，预计有持续性，9月价格预计延续较好上涨强度，预计价格上涨有持续性。关注代表主流电子布企业。 2）建议关注玻璃基板技术进步、客户验证及量产线投产进展。 3）关注玻璃拐点。 4）关注转型标的，AI应用、上游材料等。	上峰材料	1.62	0.68	9	21	武慧东
		中国巨石	1.78	2.37	24	18	
		宏和科技	1.00	1.98	139	70	
		信义玻璃	0.56	0.66	14	12	
交通运输	交运的K型：确定性溢价的扩散——从"只买利率确定性"到"加码盈利确定性"，国内低利率环境+科技扩散，关注分子端盈利改善且具备持续现金流的个股。	东航物流	1.71	2.16	11	9	黄文鹤
农林牧渔	国内猪价持续走弱，行业供应充足，新一轮生猪去产能周期已经开启，伴随产能加速去化，猪周期有望迎来反转，建议关注。	牧原股份	5.84	-	7	-	徐 菁
海 外	云业务高景气度持续，AI+云投资回报提升路径清晰，建议关注AI投入回报可观、核心业务现金流稳健的互联网平台。	腾讯控股	29.25	29.25	13	13	孔 蓉
		阿里巴巴-W	3.16	5.73	31	17	
		快手-W	2.00	2.15	14	13	
计算机	GLM5.3-Flash全面激活国产算力。	智谱	-9.11	-7.90	/	/	吕 伟
		寒武纪	8.32	15.63	126	67	
		浪潮信息	3.59	6.15	22	13	
电 子	目前模拟芯片厂海内外公司Q2业绩超预期，下游传统领域复苏，AI敞口逐步提升。AI硬件随着VR200和TPUv8等高端产品快速量产，细分环节业绩预计于26Q3加速。	景旺电子	2.17	3.28	43	29	薛宏伟
		联想集团	0.15	0.22	25	17	
		瑞芯微	3.19	4.17	55	42	

通 信	关注龙头光模块公司以及业绩边际向好的光器件公司（MPO、FAU等）；关注CPO/NPO进展。	中际旭创	23.49	43.05	37	20	张 宁
		新易盛	17.89	24.68	22	16	
		仕佳光子	1.66	3.52	93	44	
传媒互联网	优质游戏公司业绩多数符合预期。另外看好物理AI相关公司，特别是数据方向。	世纪华通	1.22	1.48	11	9	杨 昊
		恺英网络	1.30	1.47	13	11	
		中文在线	0.06	0.23	379	99	
汽 车	乘用车：建议关注乘用车需求阶段低位的复苏机会，看好出海+高端化+智能化，建议相关细分领域龙头。北美缺电：AI算力快速增长，使得数据中心建设及散热需求空前增大，动力方面建议关注整机；液冷方面建议关注服务器液冷赛道的汽车零部件公司。	比亚迪	4.42	6.24	21	15	崔 琰
		吉利汽车	2.14	2.52	7	6	
		新泉股份	1.39	1.89	28	21	
电 新	锂电：重视主链，首推铜箔、隔膜。 AIDC：重视电源、电网设备、SOFC、液冷。 海风：重视位置及海内外需求边际变化。	新宙邦	2.95	3.97	22	16	邓永康
		海博思创	11.79	15.62	16	12	
机 械	建议继续关注订单持续增长的油服板块相关标的以及科技板块超跌优质标的。	杰瑞股份	3.46	8.64	38	15	李 哲
		杰普特	5.30	7.44	76	54	
军 工	1、燃气轮机区域冲突下错杀概率大，继续推荐燃机相关整机和核心零部件领域;2、无人机逐步成为区域对抗平权的重要备战品，红外光纤等重点零部件景气度提升，后续国内政策优化下整体行业贝塔上行。	航发动力	0.22	0.30	172	126	吴 爽
		航天电器	0.78	1.48	80	42	

家 电	二季度家电板块业绩普遍承压，但当前基本面或已度过阶段低位，外销拐点逐步清晰，6月份出口显著提速，内销也度过基数压力最大阶段，后续随着成本与汇率压力释放，盈利逐步改善可期，板块业绩环比改善趋势确定；同时家电板块股息率优势突出，建议积极配置。	美的集团	6.22	6.81	14	13	管泉森
		海尔智家	2.09	2.23	10	9	
		海信视像	2.15	2.48	13	11	
医 药	本周供应链和上游及AIDD表现较好，本质上还是科技调整状态下的再均衡。AI应用拉动前端上游科研服务等标的有所表现。另外mRNA肿瘤疫苗拉动了疫苗板块有较强超额收益，主要是海外MODERNA数据催化。后续我们判断创新药&创新供应链景气度和产业趋势有望延续，继续看好医药板块。	众生药业	0.67	0.57	39	45	张金洋
		药康生物	0.55	0.74	59	44	
		凯莱英	4.10	5.32	40	31	
食品饮料	顺周期困境反转，推荐“价”逻辑强的板块和个股。1、白酒表端释放压力。2、大众品：餐饮供应链需求缓慢抬头，供给端明显优化，等待持续复苏。乳业产业链供给端持续优化，肉牛周期+原奶周期双周期叠加，目前临近原奶周期。结论：建议布局有基本面支撑的低估值细分龙头。	贵州茅台	64.94	67.23	20	19	刘景瑜
		蒙牛乳业	1.18	1.28	13	12	
		天味食品	0.66	0.74	21	18	
社会服务	从中报业绩看，能够推动盈利预测持续上修的公司主要集中于：1）通过份额提升和轻资产扩张穿越弱需求；2）依靠AI、供应链及产品结构优化兑现效率；3）具备新增产能或独立景气、增长不依赖行业全面复苏。综合业绩质量、管理层指引与估值，建议重点关注：1）龙头份额集中；2）AI与平台效率；3）独立景气相关龙头公司。	锦江酒店	1.06	1.25	18	15	社会服务团队
		海底捞	0.76	0.83	14	13	
		中国中免	2.27	2.69	24	20	
商贸零售	关注品牌力强、多品牌积极扩展、估值位置较低的龙头。	珀莱雅	4.62	4.66	13	13	解慧新

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

纺织服装	品牌端，看好在细分赛道具备差异化定位的品牌持续获得份额；制造端，成本上涨增厚上游利润，当前国际性品牌库存趋稳，制造龙头份额提升优势显著。纺服板块相对估值及机构持仓占比均已回落至历史较低位置，建议关注基本面稳健的龙头公司。	安踏体育	5.06	5.67	13	12	高旭和
轻工及中小盘	Q2金属包装利润高增，Q3或延续趋势；造纸板块内部分化，浆纸一体化龙头通过灵活转产实现利润稳健增长。家居受地产拖累，仍处筑底阶段；出口链方面，汇兑影响逐季改善，且竞争格局优化，跨境电商及高端平替自主品牌景气度预计优于传统代工；HNB国标制定有序推进，产业链各环节龙头均有望受益。	华宝国际	0.16	0.22	17	12	徐皓亮
		太阳纸业	1.28	1.42	11	10	
教 育	AI+教育政策再迎地方支持，教育行业估值修复行情有望延续。	学大教育	2.60	3.30	14	11	苏多永
		凯文教育	0.03	0.06	153	76	
		行动教育	3.51	4.37	16	13	

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）公司业绩不达预期。 注：基于2026年8月28日的收盘价计算。其中，中国财险、徽商银行、建发国际集团、中国金茂、信义玻璃、腾讯控股、阿里巴巴-W、快手-W、智谱、吉利汽车、蒙牛乳业、海底捞、安踏体育及华宝国际为港股标的，计价单位为人民币，汇率为1HKD=0.9RMB；中国黄金国际、联想集团为港股标的，计价单位为美元，汇率为1HKD=0.13USD。另，牧原股份未更新2027E。

重要提示：《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，观点和信息仅供国联民生证券的专业投资者参考，完整的投资观点应以国联民生证券研究所发布的完整报告为准。若您并非国联民生证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本订阅号/本账号中的任何信息。市场有风险，投资需谨慎。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIE



THANKS 致谢

分析师 陶川
执业证书：S0590525110006
邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师 徐亮
执业证书：S0590525110037
邮件：xliang@glms.com.cn

分析师 叶尔乐
执业证书：S0590525110059
邮件：yeerle@glms.com.cn

分析师 朱人木
执业证书：S0590522040002
邮件：zhurm@glms.com.cn

分析师 郭荆璞
执业证书：S0590523070003
邮件：jpguo@glms.com.cn

分析师 刘建伟
执业证书：S0590524050005
邮件：jwl@glms.com.cn

分析师 刘雨辰
执业证书：S0590522100001
邮件：liuyuch@glms.com.cn

分析师 王先爽
执业证书：S0590525120014
邮件：
wangxianshuang@glms.com.cn

分析师 邱祖学
执业证书：S0590525110009
邮件：qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 周泰
执业证书：S0590525110019
邮件：zhoutai@glms.com.cn

分析师 许隽逸
执业证书：S0590524060003
邮件：xujy@glms.com.cn

分析师 武慧东
执业证书：S0590523080005
邮件：wuhd@glms.com.cn

分析师 黄文鹤
执业证书：S0590525110056
邮件：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 徐菁
执业证书：S0590525110062
邮件：xujing@glms.com.cn

分析师 孔蓉
执业证书：S0590525110014
邮件：kongrong@glms.com.cn

分析师 吕伟
执业证书：S0590525110033
邮件：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 薛宏伟
执业证书：S0590526060002
邮件：xuehongwei@glms.com.cn

分析师 张宁
执业证书：S0590523120003
邮件：zhangnyj@glms.com.cn

分析师 杨昊
执业证书：S0590526040001
邮件：haoy@glms.com.cn

分析师 崔琰
执业证书：S0590525110023
邮件：cuiyan@glms.com.cn

分析师 邓永康
执业证书：S0590525120002
邮件：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李哲
执业证书：S0590525110028
邮件：lizhe_yj@glms.com.cn

分析师 吴爽
执业证书：S0590523110001
邮件：wushuang@glms.com.cn

分析师 管泉森
执业证书：S0590523100007
邮件：guanqs@glms.com.cn

分析师 张金洋
执业证书：S0590525120012
邮件：zhangjinyang@glms.com.cn

分析师 刘景瑜
执业证书：S0590524030005
邮件：jyl@glms.com.cn

分析师 解慧新
执业证书：S0590525110066
邮件：xiehuixin@glms.com.cn

分析师 高旭和
执业证书：S0590523110007
邮件：gaoxh@glms.com.cn

分析师 徐皓亮
执业证书：S0590525120007
邮件：xuhaoliang@glms.com.cn

分析师 苏多永
执业证书：S0590525110058
邮件：suduoyong@glms.com.cn

分析师 于科
执业证书：S0590526060001
邮件：yuke@glms.com.cn

联系我们：
无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼
上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层
北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F
深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

分析师承诺:

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明:

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。