下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 1 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

联合研究

风格再平衡的起点

——光研之声 2026 年 9 月联合月报

要点

当前策略观点

8 月市场重拾涨势，小盘与科技整体表现更为强势，科技行业再度领涨，市场交易热度回升、个股赚钱效应显著恢复，ETF 与融资资金均有积极表现。随着 AI 资本开支疑虑暂缓、算力需求能见度提升，外部科技板块同样出现明显反弹。但国内科技板块股价调整之后，估值仍在相对高位，无论横向还是纵向比较均处于较高水平，与海外主要科技指数的估值差也维持在偏高水平，部分核心标的估值分位仍在历史高位附近，市场对后续业绩兑现依然有持续要求。目前来看，AI 产业链的争议更多是暂缓、并非完全终结。

未来市场逻辑重点从科技景气逐步转向政策发力。年初以来，盈利端的稳步修复是驱动市场震荡上行的核心锚点，业绩的节奏也将影响市场整体的节奏。但年内 PPI 可能逐步见顶回落，或带来盈利增长压力。与此同时，政策端变化成为重要逻辑支撑：年末政策的逐步变化将成为下一阶段的重要逻辑，政策总基调由"存量落实"转向"存量+增量"双轮驱动。市场的驱动因素可能迎来再平衡，市场的主要关注点将从产业景气切换至政策节奏与力度。

市场的风格可能出现再平衡，核心因素从业绩导向转向政策预期的边际变化：随着年内财报的逐步披露，四季度进入业绩验证真空期，业绩对风格定价的边际贡献趋于减弱，而受益于政策发力的顺周期方向（基建链、地产链、内需消费）估值修复机会相对提升。科技板块年内表现或将趋于平稳，四季度整体收益平淡但超额收益仍然存在。关注可能受益于政策的板块风格轮动，受益方向集中在三条线索：财政发力对应的基建链与设备更新、地产政策松绑对应的地产链、扩大内需对应的消费方向。配置上淡化板块贝塔、聚焦业绩兑现确定性高的方向，适度向政策受益方向倾斜。

风险分析

1、外部风险因素导致市场预期波动；

2、市场表现与历史季节效应不一致；

3、政策推进不及预期。

作者

策略分析师：张宇生
执业证书编号：S0930521030001
021-52523806
zhangys@ebscn.com

策略分析师：王国兴
执业证书编号：S0930524070013
021-52523868
wangguoxing@ebscn.com

注：其他分析师信息见后文

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 宏观：“六网”建设即将进入加速期 3
2、 金融工程：市场有望延续震荡上行表现 4
3、 海外：美债长端高位震荡是 8 月全球资产重定价的核心变量，9 月资金再平衡出发 5
4、 电子通信行业：中微公司上半年业绩高速增长，长电科技先进封装放量 6
5、 计算机：国产算力景气持续向上 7
6、 电新行业：板块估值达到新平衡，期待估值切换 8
7、 高端制造行业：具身智能高速发展，北美五大云厂商 26-27 年资本开支预计高增 9
8、 机械制造：工程机械出口增速亮眼，AIDC 发电及测试设备进入业绩兑现期 10
9、 装备科技行业：科技分歧加剧后的再聚焦，关注装备低位修复 11
10、 汽车行业：2H26E 行业有望边际修复 12
11、 银行业：中期分红率或普遍上升，红利属性增强 13
12、 保险业：权益仓位高企，中报业绩亮眼 13
13、 房地产行业：房地产新模式政策预期充分，行业集中度将进一步提升 14
14、 金属行业：加息预期持续回落，继续看好金属板块反弹 15
15、 石化行业：地缘风险支撑油价，看好成品油景气度提升 16
16、 基化行业：粮食安全战略提振农化需求，关注轻量化材料确定性空间 17
17、 建筑建材行业：地产新政频发或提振地产链建材 18
18、 交运行业：地缘扰动强化油运弹性，快递量价修复加速兑现 19
19、 医药行业：聚焦创新药产业链及出海主线 20
20、 轻工行业：海外电商高增长，关注旺季箱板瓦楞提价情况 21
21、 社服行业：暑期出行韧性延续，双节催化下板块进入布局窗口 22
22、 食品饮料行业：中报业绩分化显韧性，优选经营改善标的 23
23、 纺织服饰、化妆品行业：中报业绩表现分化 24
24、 家电行业：出口增长、内需偏弱 25
25、 公用事业行业：中报后建议关注前期预期兑现的低估值标的 26

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebscn.com

1、宏观：“六网”建设即将进入加速期

【海外市场】8 月美国市场再次上演了一场小规模的美元流动性危机，长端美债收益率高位波动、美元指数下跌、美股承压，黄金价格大幅上涨。当下美债收益率（尤其是长端）依然处于“高位震荡、易上难下”的阶段，美联储若 9 月加息则会垫高收益率中枢，而不加息则通胀预期持续偏高。但考虑到 8 月、9 月美债净融资规模相对 7 月将逐步回落，且将进入到需求旺季，美债短期供需错配的问题将出现边际缓解，预计收益率大幅冲高、市场极度紧张的阶段已经渡过。

从美联储货币政策来看，虽然沃什在杰克逊霍尔会议上“放鹰”，但即将公布的 8 月非农数据往往季节性偏低，同月的初请失业金人数已有趋势性反弹，叠加 9 月 PCE 数据会进行口径调整，预计会导致 0.2 个百分点的下调，这样的趋势性特征，意味着沃什当前大概率依然是“口头加息”，但未来操作上或许有“缓兵之计、持续观察”的空间。

【国内经济】二季度经济 K 型分化加剧、恢复进程环比放缓，7 月经济数据继续下滑，各项数据环比趋势走低。其中，商品消费、制造业投资、基建投资、房地产投资及工业生产均呈现回落态势，仅服务消费和全国商品房销售有所反弹。7 月政治局会议之后，国务院常务会议、发改委连续聚焦“六张网”议题，部署加快建设，研究完善“六张网”多元化投融资模式，为重大工程项目加快开工建设提供有力支撑。

风险提示：地缘政治风险进一步升级、海外央行货币紧缩超预期。

表 1：2026 年 9 月国内外宏观经济重大事件时刻表

时间	事件	光大宏观团队预测
9 月 4 日	美国公布 8 月非农数据	7 月就业出现负增，8 月或维持偏低水平
9 月 15 日	国家统计局公布 8 月经济数据	重点关注 8 月固投增速是否有企稳回升态势
9 月	中美或实现元首会晤	—

资料来源：国家统计局，华尔街见闻，美国国会，光大证券研究所（备注：日期均为北京时间）

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001

010-57378031

qiyanran@ebscn.com

2、 金融工程：市场有望延续震荡上行表现

回顾 8 月 A 股表现，市场整体震荡上行，行业表现虽有分化、较 7 月分化程度大幅收窄，电子、有色金属、通信实现月度领涨，食品饮料、传媒、银行表现垫后。

量能方面，截至 8 月 28 日，主要宽基指数量能指标处于谨慎区间。

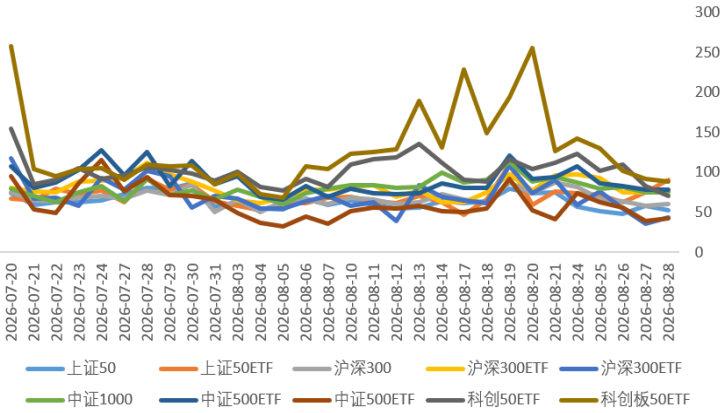
交易拥挤度（A 股前 5%成交额的股票总成交额占全 A 股票总成交额比例 20 日均值）方面，8 月拥挤度指标震荡回落，拥挤度高位风险或已逐步释放。

衍生品交易情绪方面，8 月主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 均呈现先升后降，截至 8 月 28 日，主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 均处在 100 以下，衍生品市场交易情绪相对积极。

综合市场情绪指标变化，当前市场处在情绪修复期，量能虽有不振但市场情绪边际向好，后市或能延续震荡上行表现。中长期维持震荡上行判断，中长线看好“科技+红利”配置主线。

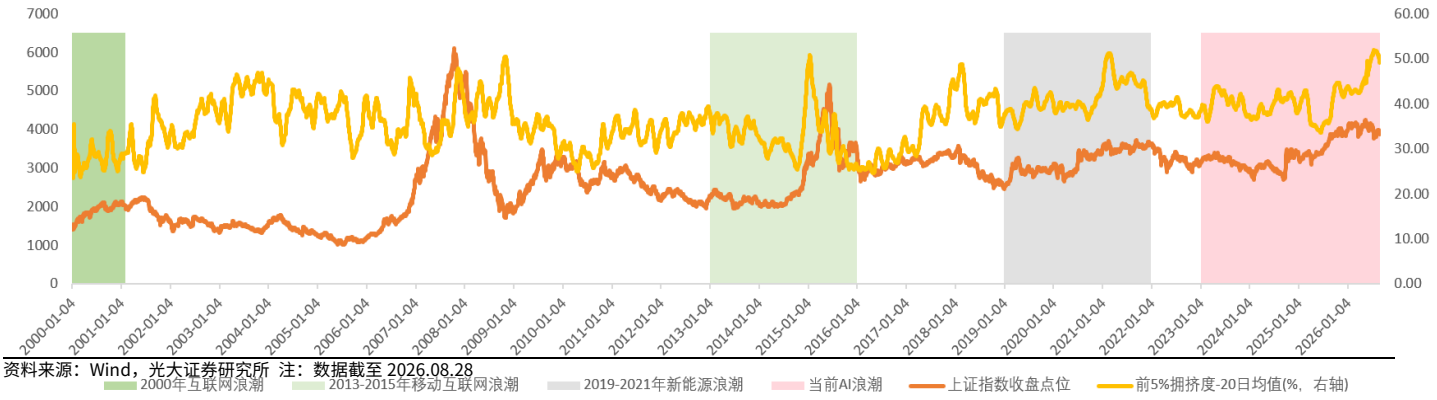
风险提示：报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

图 1：主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 变化



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2026.07.20—2026.08.28

图 2：历史产业浪潮分布及上证指数收盘点位、交易拥挤度变化



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：数据截至 2026.08.28

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：付天姿
执业证书编号：S0930517040002
021-52523692
futz@ebscn.com

3、 海外：美债长端高位震荡是 8 月全球资产重定价的核心变量，9 月资金再平衡出发

【市场观点】美股方面，AI 基础设施周期本身并未破坏，但行情的驱动逻辑已经从“估值驱动”彻底转向“盈利驱动+现金流验证”，债务融资风成为 8 月最核心的新定价维度。华尔街日报披露九大科技公司存在约 3 万亿美元的表外承诺，绝大部分与 AI 基础设施投资建设相关。7 月 AI 动量反转引发近十年来最剧烈的对冲基金去杠杆之一，资金加速从高度拥挤的 AI 相关仓位分散至医疗、金融、能源三大板块。

近期的港股市场，风险偏好被美债长端高位、阿里巨额配售、三季度解禁高峰（7/8/9 月合计近 6700 亿港元）等短期因素压制。拆解南向资金的行业流向可以发现，内资并非撤退——截至 2026/8/24，年内累计净流入规模仍超 3132 亿港元，整体配置趋势未逆转；更关键的是资金的结构性方向——8 月第 3 周行业层面数据显示，港股通资金流入信息技术、能源、金融等较多，而外资流入科技半导体、公用事业等较多 ，呈现出内资加码 AI 应用与资源、外资回补硬件与公用事业的分工格局。6 月 26 日至 8 月 21 日的中期口径进一步印证，南向持股市值增加 Top5 行业为医疗保健（933.67 亿港元）、金融（780.97 亿港元）、可选消费（734.81 亿港元）、材料（486.67 亿港元）、能源（456.89 亿港元） ，这意味着下跌过程中，资金在做精细化再平衡而非撤离，市场很可能过度定价了短期的流动性扰动，而忽视了中期产业趋势的确定性。

基于此，9 月应从短线资金博弈切换到左侧行业布局的视角，“红利防御打底+资源品对冲+科技成长进攻”的哑铃型配置。其中，黄金有色是赔率极具吸引力的一条暗线——我们光大证券金属团队前期报告看好下半年有色板块将迎来反弹，金属品种排序上黄金、铜靠前。全球央行购金与美元信用透支共同构筑了黄金的中长期底；工业金属则受益于供给约束强化与 AI 电气化新需求，铜铝基本面持续向好。高股息防御板块则是哑铃的另一端底仓——银行、电信、公用事业、电力电网、非银金融等港美股行业板块，在美债长端高位震荡的环境下提供安全边际。

在防御与资源的底仓之上，进攻端仍应围绕四条行业主线展开左侧埋伏：AI 应用与互联网平台估值已处历史低位，且 AI 商业化落地正从“算力扩张”向“云端服务与行业应用”变现扩散，是赔率最优的方向；半导体与算力硬件长期主线不变，交易拥挤度上升带来的短期回撤反而可能提供加仓窗口；电力与 AI 能源基础设施是市场为 AI 下一阶段瓶颈定价的方向，核电、电网设备、储能受益于 AI 数据中心带来的电力负荷重构；创新药短期受制于 ETF 赎回压力，但下半年仍将受益于 BD 出海持续放量、临床数据密集催化。整体而言，9 月的市场震荡，恰恰是以高股息与黄金有色防御打底、以 AI 应用和半导体为进攻、以创新药和电力基础设施为左侧埋伏的最佳布局窗口——当市场在下跌中过度定价短期风险时，左侧的资金正在为中期产业趋势蓄势。

风险提示：美联储政策超预期鹰派、AI 技术迭代不及预期、全球科技竞争加剧可能导致供应链扰动、国内经济增速水平不及预期、政策实施进度不及预期、市场情绪显著回落、科技股业绩兑现进度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：高宇洋
执业证书编号：S0930526060002
021-52523818
gaoyuyang@ebscn.com

4、 电子通信行业：中微公司上半年业绩高速增长，长电科技先进封装放量

中微公司上半年业绩高速增长，半导体设备国产化持续推进。中微公司 2026 年上半年营业收入为 66.91 亿元，同比+34.89%；归母净利润为 28.25 亿元，同比大幅增长 300.22%，其中 Q2 单季净利润环比增长 103.63%。扣非净利润 11.23 亿元，同比增长 108.36%，主业增长稳健。毛利率稳中有升，单 Q2 达 39.63%，净利率飙升至 49.75%。我国半导体设备国产化持续推进，产业成长逻辑进一步强化。国内设备企业产品覆盖范围持续拓宽，刻蚀、薄膜沉积、CMP、量检测等关键环节的产业化能力不断提升，部分产品已由验证导入阶段逐步迈向规模量产。随着国内晶圆厂资本开支持续增加、先进制程投入不断推进，国产设备的客户渗透率和单线价值量仍具提升空间，具备平台化产品能力和持续研发投入优势的龙头企业有望率先受益。

长电科技先进封装放量，AI 驱动封测景气上行。长电科技 2026 年上半年营收 195.27 亿元，同比增 4.96%；归母净利润 8.45 亿元，扣非净利润 8.08 亿元，同比增长 84.73%。近年来，长电科技持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，加速对汽车电子、高性能计算、存储、5G 通信等高附加值市场的战略布局。上半年，公司运算电子领域的营收同比增长 40.4%，汽车电子领域营收同比增长 25.0%，业务结构持续向高附加值和高成长性方向优化。下游先进封装需求提升，我国封测产业结构持续优化。芯片复杂度提升及先进制程成本上升，使先进封装成为提升系统性能和集成度的重要路径；与此同时，汽车电子、存储等领域需求回暖，也有助于传统封测产能利用率改善。随着先进封装技术渗透率提升及高端产品占比增加，具备先进工艺能力和优质客户资源的封测企业盈利能力有望持续改善。

AI 基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散。随着 AI 集群规模持续扩大，系统瓶颈逐渐由单芯片算力延伸至带宽、内存容量、互联效率及能源供给等方面，高速光模块、CPO、高带宽存储及新型存储架构的重要性持续提升。我们认为，AI 硬件投资仍处于由“算力芯片”向“系统级基础设施”扩散的阶段，光通信、PCB、存储及相关配套基础设施环节有望持续受益。

投资建议：中微公司上半年业绩高速增长，半导体设备国产化持续推进，产业成长逻辑进一步强化，看好国产半导体产业链的持续扩产，建议关注中微公司；长电科技先进封装放量，AI 驱动封测景气上行；AI 基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散，继续看好 AI 核心算力硬件，建议关注晶晨股份。

风险提示：AI 发展进度不及预期；行业竞争加剧；中美贸易摩擦的风险。

表 2：电子通信行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
688012.SH	中微公司	公司是国内半导体刻蚀设备的领军企业，先进制程产品不断突破，多款新品持续放量。随着我国先进制程产线的扩产，将持续受益于国产化带来的业绩增量。
688099.SH	晶晨股份	公司端侧业务快速发展。公司不断推出契合端侧技术相关的芯片产品，各产品线已有超 20 款芯片搭载自研端侧智能算力单元，2025 年已有多款适配最新端侧大模型或新应用场景的新产品上市。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：李海强
执业证书编号：S0930526010001
021-52523673
lihaiqiang@ebscn.com

5、 计算机：国产算力景气持续向上

行业综述：

头部云厂商 AI 商业化加速与资本开支高增共振，国产算力需求景气持续上行。阿里巴巴 2026 年二季度 AI 相关产品收入实现约 124 亿元，连续第十二个季度实现三位数同比增长。AI 商业化闭环加快驱动算力投入持续加码。阿里二季度资本开支 676.78 亿元，同比增长 75%；8 月 23 日阿里巴巴公告配售募资 800 亿港元投向全栈 AI 能力。腾讯二季度资本开支 528 亿元，同比增长 176%。头部云厂商持续加码算力基础设施，国产算力产业链有望充分受益。

国产大模型性能跻身全球前沿区间，推理需求快速放量有望带动国产算力产业链业绩快速增长。8 月 26 日智谱发布并开源首个原生多模态模型 GLM-5.3-Flash，在全球权威的 Artificial Analysis Intelligence Index（AA 综合智能指数）中取得 57 分，进入全球前沿模型能力区间，与 Anthropic 最受欢迎的模型 Claude Opus 4.8 得分持平。此前 Artificial Analysis 榜单显示，阿里通义千问 Qwen3.8-Max 以 55.4 分位列智能体能力排行榜全球第一，超越 Claude Opus 5 和 GPT-5.6。国产模型性能提升与算力需求增长形成正向循环，国产算力产业链有望进入业绩快速增长通道。

投资建议：伴随头部云厂商加码资本开支，国产模型的持续迭代与国产算力生态适配加速，建议继续重视国产算力投资机会，量价齐升背景下建议关注 GPU、CPU、交换芯片、服务器、云等全产业链：一方面，AI 渗透率提升直接导致 token 消耗量总体提升，叠加长文本代码场景和 AI Agent 场景广泛落地，单次任务的计算密度和 token 消耗大幅增加，共同驱动算力需求持续快速增长；另一方面，2026 年以来，全球云厂商接连涨价，算力基础设施环节迎来“通胀式需求”。

建议关注：海康威视等。

风险提示：地缘政治风险，宏观经济风险，行业竞争加剧风险。

表 3：计算机行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002415.SZ	海康威视	智能平权趋势下，场景、数据、客户是核心竞争力。公司不仅具备强大的多模态大模型，还是端侧感知层设备龙头供应商；积累了海量用户、千行百业的 knowhow。这些因素叠加，使得海康在大模型时代长期受益的概率大幅提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-57378072
yinzs@ebscn.com

6、 电新行业：板块估值达到新平衡，期待估值切换

近期中报密集披露，从电新各细分板块来看，锂电产业链整体业绩表现较好，电力设备部分公司出口订单较好。电新板块经过此前调整后，估值性价比显现，需持续关注事件催化下，9 月及 26Q4 电新板块的估值切换。

1、电力设备：科技及出口链仍是后续重点。

（1）AIDC 电源：板块整体跟随 AI 行情，若叠加北美缺电、新技术进展、国产算力等方向出现利好事件，有望进一步形成催化，关注 PSU、SST、SSCB、CBU 及 BBU 等环节。①燃气轮机：订单边际影响略有减弱，主业业绩或将决定行情修复力度；②固态变压器（SST）：应更关注具有核心能力或有望进入台达、伊顿、维谛等供应链的公司；③固态断路器：市场预期尚不高，格局相对较好，重点关注下游应用进展；④超级电容：持续跟踪下游二次、三次电源应用及扩产情况，关键材料多孔碳亦是卡脖子重要环节。

（2）传统电力设备：从出口链来看，较好的订单增速有望增强市场对其配置意愿，后续需持续关注 26Q3 业绩兑现情况。从国内链来看，需关注跷跷板效应，当前市场主线尚不明朗且 AI 板块仍在调整期，传统电力设备方向或有一定表现。

综合来看，电力设备板块当前估值并未处于较低位置，但整体具有一定赔率空间，亦可进行配置。

2、锂电及储能：强现实、弱预期状态持续。

弱预期源于市场对于国内储能的周期性、阶段性天花板已充分理解；市场亦关注海外户储是否因伊朗局势而提前透支订单；市场对于 27 年海外大储、工商储保持较好增速持乐观预期。中报披露后板块或将达到新平衡，核心在于需经过时间消化，9 月及 26Q4 市场对于锂电板块 27 年所处周期阶段的判断，以及其订单、业绩可见度有望进一步明确，估值或将切换至 27 年。龙头盈利较为稳健，后续有望带动板块估值抬升；此外，9 月市场或将博弈碳酸锂价格，需注意风险。

3、绿色燃料：进入可布局窗口期，关注碳价及后续政策。

碳市场建设持续进行、碳价格发现与持续上涨有利于对冲新能源市场化电价下调（为保障项目可融资性新能源市场化电价或基本触底），且有利于绿色燃料包括氢氨醇、SAF 后续政策逻辑的兑现（能源自主及产品降本）。当前，新能源运营商、氢氨醇、SAF 相关标的调整已较为充分，PB/PE 估值处于历史较低水平。

风险提示：国内外新能源政策风险；需求不及预期风险；技术发展不及预期风险。

表 4：电新行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002028.SZ	思源电气	电力设备出口龙头，受益于全球电网投资大周期，业绩实现快速增长，同时美国变压器紧缺背景下公司有望持续突破美国市场，建议重点关注。
002706.SZ	良信股份	公司专注于低压电器领域，市场地位稳固，下游动能切换，有望持续开拓数据中心等新的市场增量空间，从而取得长期发展，建议重点关注。
300274.SZ	阳光电源	海外储能与 AI 电源核心标的，充分受益于海外储能高速增长，HVDC/SST 业务的推进打开了中长期的增长空间，建议重点关注。
300750.SZ	宁德时代	全球动力电池龙头地位稳固，在新能源车渗透率提升及全球储能需求高景气的背景下，公司有望持续受益，建议重点关注。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebscn.com

7、 高端制造行业：具身智能高速发展，北美五大云厂商 26-27 年资本开支预计高增

人形机器人：8 月 19 日，宇树科技登陆科创板，标志着行业资本闭环的打通与商业化获市场认可；8 月 19-23 日，2026 世界机器人大会（WRC）在北京亦庄举办，汇聚全球 373 家企业、3000 余件展品、311 款首发新品，大会规模再创新高；8 月 22-26 日，第二届世界人形机器人运动会在京举办，2056 台机器人同台竞技，展示了机器人的电机与运控算法取得巨大进步。2026 年，具身智能正式纳入“十五五”未来产业重点战略布局，人形机器人迈入规模化放量关键阶段。伴随着产业链内一系列定点与小批量订单，头部确定性标的具备投资机会，建议关注安培龙。

北美 AI 产业链：北美五大云厂商 26-27 年资本支出预计同比增长 94%、45%，AI 算力硬件基础设施需求持续旺盛，细分看：①数据中心级：缺电是制约算力大规模部署的前置条件，发电资源缺口巨大，建议关注燃气轮机、天然气发动机、地热、SOFC 等路线。②机柜级：液冷渗透率快速提升，同时随着芯片功耗提高，微通道冷板进一步提升价值量，建议关注汉钟精机；AI 算力基建扩张驱动下游高速光模块从 800G 向 1.6T/3.2T/CPO 方向升级，技术迭代叠加行业产线自动化升级需求提升，驱动光模块设备进入高景气周期。③服务器级：26Q2 英伟达 Vera Rubin 架构启动量产，2026GTC 大会推出全新 LPU 推理芯片架构，Rubin Ultra 将使用正交背板方案，预计高端 PCB 需求将保持旺盛，PCB 加工设备和耗材需求有望大幅增长，建议关注鼎泰高科。AI 服务器向更高阶迈进，PCB 角色从“承载基板”向“信号系统整合平台”的演变，随着先进封装不断演进，玻璃基板有望成为下一代先进封装核心基材，2026 年玻璃基板量产线逐步落地，将带来全新设备需求，同时，高速光模块对信号传输速率等要求提升带动 mSAP 工艺 PCB 需求放量，mSAP 产线设备供应商率先受益，建议关注大族数控。

矿山机械：全球 AI、电力发展带来的巨大铜矿缺口，新一轮全球矿山资本开支有望启动。建议关注运机集团。

投资建议：1、人形机器人方面建议关注安培龙：基本盘稳固，有望凭借汽车压力传感器供应链优势切入头部机器人公司六维力传感器供应链。2、液冷设备建议关注汉钟精机：公司有望成为 AIDC 液冷压缩机国产替代的确定性受益者，未来业绩可期；AI PCB 耗材建议关注鼎泰高科：全球 PCB 钻针龙头供应商，AIPCB 需求带动公司钻针量价利齐升；AI PCB 设备建议关注大族数控：超快激光钻孔设备的技术领先优势在 AI PCB 加工新赛道上占据重要卡位，光模块对 mSAP 工艺 PCB 的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。3、矿山机械建议关注运机集团：海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，未来业绩可期。

风险提示：行业投资增速放缓的风险、高端制造研发进展不及预期的风险、海外业务拓展不及预期的风险、原材料价格上涨风险等。

表 5：高端制造行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
301413.SZ	安培龙	公司温度和压力传感器发展稳健，积极研发六维力传感器技术，有望切入头部机器人公司六维力传感器供应链，业绩增量可期。
001288.SZ	运机集团	海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，业绩可期。
002158.SZ	汉钟精机	AIDC 液冷需求高速增长，海外压缩机龙头产能有限，公司有望成为 AIDC 液冷压缩机国产替代确定性受益者，未来业绩可期。
301200.SZ	大族数控	公司具备 PCB 专用设备一站式综合服务的优势，超快激光钻孔设备的技术领先优势在 AI PCB 加工新赛道上占据重要卡位，光模块对 mSAP 工艺 PCB 的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。
301377.SZ	鼎泰高科	公司保持全球 PCB 钻针供应商龙头位置，自研设备拓宽了公司的护城河，在 AIPCB 需求上升周期中业绩有望持续提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：陈佳宁
执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebscn.com

8、 机械制造：工程机械出口增速亮眼，AIDC发电及测试设备进入业绩兑现期

【行业综述】

工程机械： 7 月我国挖掘机销量同比增长 13.9%，其中内销销量增速 4.1%，出口销量增速 21.2%。工程机械涨价逐步落地，国内主机厂有望迎来量价齐升。

数据中心设备：全球数据中心建设带动发电设备需求提升，国内燃机、大马力发动机产业链公司有望进入业绩兑现期。26H1 联德股份归母净利润同增 27.6%，鹰普精密归母净利润同增 21.6%，重庆机电归母净利润同增 38.8%。

可控核聚变：8 月 25 日，2026 核聚变能大会上，由中国聚变能源有限公司牵头、9 家产学研单位组建长三角创新联合体，聚焦中国环流四号聚变装置，目标 2028 年前建成首条 25T 高温超导强场磁体研制测试线，2030 年前完成原型磁体研制。

测试设备：受益于下游 AI 建设驱动，测试设备量价齐升，对比是德科技、爱德万测试等海外龙头，国产厂商仍具备较大的国产替代空间，产业链已进入业绩兑现期，持续看好光模块测试、存储测试设备环节。26H1，联讯仪器、华盛昌、长川科技、精智达归母净利润分别同增 903.0%、72.9%、125.7%、59.9%。

投资建议

工程机械：7 月工程机械挖机内销持续增长，出口增速亮眼，工程机械设备更新、矿山机械需求以及工程机械国际化、电动化需求有望带动行业持续复苏，我们看好行业后续长期表现，建议关注：徐工机械、恒立液压。

数据中心设备：国产燃机、柴发产业链公司订单、收入高速增长，进一步印证了数据中心发电设备行业的景气度以及燃机、柴发国产产业链的出海逻辑，建议关注发电机组、铸锻件等相关制造商，建议关注：杰瑞股份。

可控核聚变：核聚变产业化持续推进，建议关注 CFEDR、环流四号、BEST 等重点项目进展，看好磁体、电源系统、真空室及包层等高壁垒环节的供应商。

测试设备：伴随 AI 算力需求提升、技术迭代，测试环节作为刚需环节，具备通胀逻辑，看好具备国产替代实力的国内厂商。建议关注：联讯仪器。

风险分析：基建投资力度不及预期，工程机械海外出口不及预期，行业价格竞争加剧，中美关税不确定性风险，研发进度不及预期风险，产业政策波动风险。

表 6：机械制造行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
000425.SZ	徐工机械	1. 工程机械行业内需持续复苏，海外增长加速，公司有望深度受益。 2. 矿山机械行业空间广阔，公司矿山机械板块位列国内第一、世界前五，2030 年板块营收目标超 400 亿元。 3. 工程机械行业绿色化、智能化趋势持续推进，公司作为电动装载机龙头有望不断扩大营收规模。
601100.SH	恒立液压	1. 公司挖机零部件业务受益于国内工程机械行业景气度复苏，非挖业务谱系持续扩展，营收有望持续扩张。 2. Optimus 机器人量产目标明确，公司线性驱动器项目在技术研发与市场拓展方面取得亮眼成绩，同时将持续推进丝杠导轨等产品落地，未来线性驱动器、丝杠导轨业务有望打造新增长极。
002353.SZ	杰瑞股份	北美数据中心建设带动燃气轮机需求提升，公司近期斩获北美 AI 巨头百亿级别燃气轮机发电机组订单，并与西门子、FTAI 等海外燃气轮机制造商签订合作协议，锁定重要机头资源，未来电力板块有望为公司打造第三增长曲线。
688808.SH	联讯仪器	公司是全球第二家推出目前业内最高水平 1.6T 光模块全部核心测试仪器的厂商，实现了对硅光晶圆、光芯片、光模块的光通信全产业链核心测试设备的覆盖，具备广阔成长空间；此外，公司积极拓展存储芯片测试设备领域，打造第二增长曲线。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：尹会伟
执业证书编号：S0930526040001
010-56513131
yinhuiwei@ebscn.com

9、 装备科技行业：科技分歧加剧后的再聚焦，关注装备低位修复

科技板块进入分化整理阶段，聚焦 AIDC 电源、光纤、MLCC、光模块物料、半导体设备等优质细分方向。7 月以来高位回调，并未改变 AI 基础设施建设的中期产业趋势。8 月震荡反弹，市场从泛主题泛算力，聚焦到订单可验证、供给有约束、业绩兑现确定性高的细分环节，优选细分行业龙头公司：1）AIDC 电源：行业正处于供电架构升级和订单逐步兑现并行阶段，800V HVDC、PDB、VPD 等方向持续推进。建议关注：新雷能。2）光纤：2025 年以来，海外云厂商持续锁量头部光纤厂商长单，同时受光纤预制棒扩产周期长等约束，供给弹性弱，光纤板块量价齐升。建议关注：长盈通。3）光模块物料：磷化铟衬底等供需缺口大是核心瓶颈，量价具备支撑。优先布局产能兑现的上游材料与芯片环节。

特种行业结构分化，关注军贸、航发燃机等细分板块。行业基本面处于“传统方向仍承压、新域新质和军贸先改善”的结构分化阶段。中报数据显示航发动力、航宇科技、图南股份、华秦科技等都实现了收入和利润的增长，发动机板块有望触底反弹。从机构仓位、估值位置和珠海航展预热节奏看，板块向下风险已显著收敛，向上弹性主要取决于“十五五”规划推进、军贸订单落地及部分细分景气验证。建议关注：国睿科技、华秦科技。

风险提示：下游需求不及预期、政策变化等。

表 7：装备科技行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
300593.SZ	新雷能	公司在数据中心领域已形成覆盖一次、二次及三次变换的全系列电源解决方案供给能力。二次电源已达到国际先进水平，公司目前是 ADI 合作供应商，相关产品已进入批量供货阶段。前瞻性布局三次电源，已突破 POWER BLOCK 和 VPD 电源核心技术，主要技术指标对标国际先进水平，是国内少数具备该方向核心技术能力的企业。
688143.SH	长盈通	公司熊猫型保偏光纤工艺成熟，在微细精密制造与保偏细径化技术上占据行业制高点。2025 年收购生一升，快速构建起光模块用无源内连光器件和光纤阵列器件的相关能力，推动通信业务快速发展，拓展在光通信市场的应用边界。
600562.SH	国睿科技	公司是雷达技术的引领者，2026 年预计关联交易大幅增长反映军贸需求景气。近几年，公司积极响应“一带一路”倡议，落实重大战略部署，大力开拓国际市场，出口雷达产品在合作客户中取得较好口碑，军贸业务发展持续向好，预计 2026 年通过中国电科下属电科国际代理出口的雷达订单稳步增长。此外，微波器件等其他产品的关联销售预计也有一定增长。
688281.SH	华秦科技	公司主业稳步增长，航空航天材料与零部件业务具备较强成长性，受益于航发商发、燃气轮机等赛道高景气发展，新业务释放有望支撑中期成长。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：倪昱婧
执业证书编号：S0930515090002
021-52523876
niyj@ebscn.com

10、 汽车行业：2H26E 行业有望边际修复

半年报财报季，个股表现分化；Q2 行业销量呈现季节性环比修复，头部自主车企与供应链通过产品结构升级等方式对冲成本压力，实现稳健的核心业绩表现（vs. 部分车企与供应链由于车型换代调整+成本费用计提，业绩端承压）。

1）整车：当前市场对车市内需承压、出口表现强劲已反应得较为充分。展望来看，我们判断 2H26E 行业有望边际修复，预计 Q4 行业零售销量有望同比转正；但鉴于关税加征风险，预计出口爬坡表现或仍具不确定性。建议关注估值便宜、在国内新能源车市场具备较强产品结构升级兑现的头部自主整车标的。

2）零部件：（a）传统零部件：具备较强产品结构升级的龙头自主标的依然具备较强的业绩确定性；（b）机器人：特斯拉第三代 Optimus 人形机器人指引发布即量产，我们预计将于 2H26E 投产、2027E 有望实现大规模量产，关注后续 Optimus 量产爬坡节奏+外部订单突破、以及国产机器人上市+量产爬坡节奏。

3）AI 缺电主题：AI 算电协同驱动发电量需求大幅抬升，鉴于供需+基础设施迭代错配、叠加传统电源退役+风电等新能源不稳定输出等问题，持续看好 AI 缺电驱动的大缸径+内燃机产业链投资机会，建议关注尾气排放产品订单释放。

整车建议关注产品结构升级标的，零部件建议关注 AI 缺电、高分红标的。整车：建议关注吉利汽车、蔚来。零部件：建议关注福耀玻璃。

风险提示：需求不及预期；新车型上市、订单表现不及预期；政策风险等。

表 8：汽车行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
0175.HK	吉利汽车	“一个吉利”加速推进，公司全球化+智能化战略逐步落地，预计智能化+高端化突破、以及全球化加速有望推动吉利市占率持续提升
NIO.N	蔚来	三大品牌重新发力驱动全新产品周期提振，预计新车型逐步爬坡上量有望带动公司总销量持续提升，公司基本面有望改善，长期看好蔚来智能化/换电优势兑现前景。
600660.SH/3606.HK	福耀玻璃	新一轮资本开支周期开启，看好公司依托规模效应+智能电动化业务拓展，实现汽玻主业与铝饰条长期协同的业绩兑现。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

11、 银行业：中期分红率或普遍上升，红利属性增强

银行业经营已过谷底，2026 年受益于息差筑底企稳，利息净收入告别“增量不增收”颓态，营收修复弹性可观。而营收端有效开源，为银行强化不良认定、加大问题资产处置提供了空间，信用减值计提力度上升也有利于再度充盈拨备，巩固长期稳健经营韧性。上市银行中报表现整体符合预期，规模增速略有放缓，息差环比企稳改善，资产质量基本稳健但个股分化。下半年“稳投资”政策背景下，财政、准财政力量强化或将形成贷款投放的部分支撑，银行业绩全年积极向好。同时行业提质增效下，规模扩张、资本充足与 ROE 稳定三角约束有望再平衡，支撑分红率边际提升，增强红利属性。

积极看多盈利回升下，银行股估值修复机会。银行板块当前 PB 估值仅 0.64xe，除国有行外其他子板块估值均处于 2021 年以来较低水平，平均股息率 4.6%，安全边际牢靠、向上空间充足，较为适配投资组合风险再平衡的稳定器。

个股投资：建议关注优质地区城商行，ROE 相对优势夯实股息安全垫，业绩持续高增长推动估值中枢上移，推荐苏州银行、南京银行等。

12、 保险业：权益仓位高企，中报业绩亮眼

负债端：业务结构持续优化，价值指标延续较好增长。“报行合一”监管再趋严以及去年 3Q 基数较高影响下，预计新单增速将边际减缓，但负债成本管控及期交业务占比提升将对价值指标形成一定支撑。从已披露中报来看，26H1 国寿（+33.7%）、太保（+12.7%）、新华（+11.9%）、平安（+11.2%）新业务价值均实现同比较好增长，未来随着业务结构持续优化，NBV 仍有望延续正增态势。

资产端：权益仓位高企，资金风格轮动下保险股具备配置性价比。受益于权益市场回暖，26H1 以国寿、新华为代表的主要上市险企归母净利润实现同比高增；同时 2Q 末行业股票仓位进一步提升至 10.4%的历史最高水平。尽管当前资本市场波动较大，险资通过“红利底仓+科技增强”的“哑铃型”权益配置策略亦有望平滑投资波动、实现长期稳健增值。今年以来受资金面扰动保险股估值已回调至历史较低水平，中报业绩提振及资金风格轮动下当前保险股具备配置性价比。

标的选择上建议关注：资产端驱动下更为受益的纯寿险标的中国人寿（A+H）。

风险提示：保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧。

表 9：金融行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601009.SH	南京银行	区位优势突出，“双 U”曲线持续巩固。2025 年资本补充到位后，26H1 存贷均同比多增，全年基本面改善趋势确定，另有主要股东增持有序实施中，形成有利催化。
002966.SZ	苏州银行	经营理念顺势调整，边际发力政信业务，信贷量价表现较过往明显改善，带动营收增速由弱转强；资产质量保持优异水平，过去两年已先于同业消化零售经营贷压力。
601628.SH/2628.HK	中国人寿	负债端经营实力强，资产端弹性较大，中报业绩高增，资金风格轮动下估值有望上修。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：何缅南
执业证书编号：S0930518060006
021-52523801
hemiannan@ebscn.com

13、 房地产行业：房地产新模式政策预期充分，行业集中度将进一步提升

1、8 月 28 日，央行和金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理推动加快构建房地产发展新模式的意见》（下简称《意见》）；住建部等三部门联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》（下简称《通知》）；《意见》明确“房地产开发贷款的贷款期限…预售项目最长 5 年，现房销售项目最长 7 年，商业地产项目最长 7 年”，“个人住房贷款期限由最长 30 年延长至最长 40 年”，“现房销售的个人住房贷款应在销售备案后发放；实行预售的应严格在项目竣工备案后发放，确保购房人‘能拿房，再还贷’”；《通知》明确“商品住房实行预售的单体建筑应完成主体结构封顶”，“一个项目确定一家主办银行，主办银行单独或牵头组建银团提供开发贷款等融资服务”，推行“交房即交证”等。

2、“完善房地产信贷”和“部署商品住房销售制度”的前期政策预期较为充分。2024 年 7 月二十届三中全会《决定》第“十一、（44）健全社会保障体系”章节明确提出“改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”，政策进入顶层设计；2025 年 12 月全国住房城乡建设工作会议提出“加快构建房地产发展新模式，有序搭建基础性制度，在开发端做实房地产开发项目公司制，融资端推行主办银行制，销售端推进现房销售制，同时规范预售资金监管…”，政策已有初步框架。此次发布两个文件为前期政策精神在执行层面的细化落地。

3、“封顶预售”+“竣工放款”明显推迟了房地产开发项目的现金回款节点，大幅降低了房地产开发商的“经营杠杆”，对于开发商的融资能力和经营能力提出了更高的要求。对于资金实力雄厚/信用优势明显/融资成本较低/产品定位精准/销售去化速度较快的龙头央国企开发商而言，我们认为新政在融资总额和投资回报速度方面虽然有一定影响，但整体影响可控。反之，对于资金实力较弱，融资成本较高的中小型民营房企而言，新政将大幅增加资金成本，降低项目利润率，大部分中小民营房企或将无利可图而退出市场。

4、克尔瑞数据显示，2026 年 1-7 月百强房企的权益销售金额为 1.24 万亿元（-15.3%），十强房企的权益销售金额为 6568 亿元（-5.3%），十强房企占比约为 53%（同口径数据 2021 年仅 39%），房地产行业集中度加速提升。

投资建议：随着供给侧逐步出清，住房和物业纳入大宗消费，“封顶预售”、“竣工放款”等住房销售新模式落地，信用优势明显、融资成本较低的龙头央国企地产将持续受益于竞争结构优化，建立较高的“品牌优势护城河”，行业集中度将进一步加速提升，建议关注华润置地、中国金茂、绿城服务等。

风险提示：房地产行业宽松政策推进不及预期，房地产市场需求不及预期，房地产企业项目竣工不及预期，房地产企业多元化业务经营不佳风险等。

表 10：房地产行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
1109.HK	华润置地	1、资产运营品牌龙头，稳定现金流贡献提升。2、销售均价提升明显，投资结构聚焦核心。3、央企信用优势显著，融资成本继续优化。
0817.HK	中国金茂	1、品牌价值驱动，行业下行期走出独立行情。2、销售表现持续亮眼，2026 上半年公司实现签约金额 575 亿元，同比增长 8%，行业排名升至第七位。3、组织结构优化，经营效率提升。
2869.HK	绿城服务	绿城服务 2026H1 营收 98.7 亿元（同比+6.3%），归母净利润 7.06 亿元（+15.2%），毛利率 20.0%（同比+0.5pct），在地产链需求偏弱、同业普遍毛利率承压的背景下，绿城服务是行业内少数实现三板块毛利率全线上行的公司。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：王招华
执业证书编号：S0930515050001
021-52523811
wangzhh@ebscn.com

14、 金属行业：加息预期持续回落，继续看好金属板块反弹

我们持续看好金属板块反弹。逻辑如下：（1）市场对于美联储加息定价逐步消退：市场对于美联储 2026 年年内加息预期已从 7 月 25 日的 93%降至 8 月 27 日的 74%。（2）金价对油价有所脱敏：在上述对应时间内（2026/7/27-8/27），IPE 布油收盘价上涨 3.66%；而同期伦敦金现上涨 12.5%。考虑油价中枢逐步回落，后续美国通胀压力或有所缓解，美联储加息预期有望继续弱化，流动性 对板块压制减弱。

我们当下看好的金属品种包括：（1）对流动性敏感的黄金、白银；（2）供给受限的铜；（3）供给扰动叠加储能需求向好的锂；（4）AI 发展所需的铜、铝、锡等。

黄金：当前市场对于美国加息预期开始打消；美债突破 40 万亿美元规模，市场对美债和美元信用担忧加剧，长期看美元信用弱化逻辑不变，继续看好金价上行。

铜：COMEX-LME 铜价价差为正，仍造成美国继续虹吸全球铜库存，是当前市场交易的主要矛盾。铜矿供给持续紧张，需求整体韧性，国内铜社库延续低位；2026 年供需偏紧的矛盾依然未变，继续看好铜价上行。关注紫金矿业。

铝：当前海外电解铝供应整体紧张，LME 铝库存创下多年新低；国内出口有望维持高增长，国内铝库存持续去化，看好铝价上涨。关注云铝股份。

锂：储能需求向好、叠加国内江西锂矿等供给扰动不断，继续看好锂价上行。

钴镍：刚果（金）已对钴实施出口配额制，供给偏紧，看好钴价中枢上行；印尼镍矿配额收紧，叠加硫磺、硫酸价格大涨抬升湿法镍成本，镍价有望迎来上涨。

锡：近两年没有新增投产的大型锡矿，而老矿山资源品位下降，供给持续紧张。AI 应用的落地有望带动焊料需求释放，看好锡价维持高位。

钢铁：（1）在有供给侧改革预期的 2017 年、2021 年、2025 年，钢铁股基本上在三季度都跑赢了大盘，总体来看，我们认为今年的情况和去年更可比；（2）由于 7 月份钢铁板块已经实现了一定超额收益（7 月申万钢铁指数上涨 3.0%，同期上证指数下跌 6.4%），接下来的行情预计以震荡为主。

风险提示：美联储超预期加息风险，供给释放超预期风险等。

表 11：金属行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601899.SH	紫金矿业	（1）行业：矿端扰动仍在，铜矿供应难以放量；数据中心、储能等新兴需求增速较快，看好铜价继续上行。降息周期叠加，继续看好金价上行。（2）公司：铜、黄金产量仍将维持稳定增长。
000807.SZ	云铝股份	公司地处云南，水电铝优势明确，已形成绿电铝产能 308 万吨；暂无大型资本开支规划，后续分红率有望提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：赵乃迪
执业证书编号：S0930517050005
010-56513211
zhaond@ebscn.com

15、 石化行业：地缘风险支撑油价，看好成品油景气度提升

中东地缘局势持续紧张，原油市场波动加剧。近期中东局势紧张，油价高位震荡，我们预计美伊双方针对海峡通行权、对伊制裁、伊核问题的谈判难以在短期内达成协议，期间军事冲突和对海峡的局部封锁仍将持续影响油价。美伊冲突期间，原油市场的缓冲储备大量消耗，全球观测石油库存在 7 月份骤降 6900 万桶（折合约 220 万桶/日），IEA 指出，今年 2-7 月，累计库存降幅达到 4.1 亿桶，平均每日减少 270 万桶。当前原油市场面临较大供应风险，先前可用的库存缓冲正在迅速耗尽，重新开放霍尔木兹海峡的紧迫性已经增加。若美伊冲突持续，原油市场的调控机制或将失灵，从而使得市场面临更大幅度的波动。

能源安全诉求强化，“三桶油”战略价值提升。美伊冲突使中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。 “三桶油”自有资源是我国保障自身能源安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。此外，“三桶油”作为国有重要骨干企业和全球化经营的跨国公司，积极当好“走出去”的排头兵，深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

中东、俄罗斯成品油供给缩减，海外成品油紧缺格局有望持续。中东方面，近期霍尔木兹海峡海运受阻情况扩散至红海，中东地区成品油出口通道被严重挤压，3-6 月中东成品油停产产能峰值达 320 万桶/日。俄罗斯方面，俄乌冲突期间双方频繁打击能源设施，造成俄罗斯成品油供应短缺，俄罗斯炼油量已降至 21 年来最低水平，约为 380 万桶/日。地缘冲突及其溢出效应叠加，已使全球炼油有效产能削减约 10%。为弥补中东和俄罗斯的供应损失，主要炼厂已将开工率推至极限。即使供应中断在年底前得到解决，中东原油和燃料流动得以恢复，全球燃料库存低位以及补库需求仍可能在未来几个季度给炼油利润率带来有力支撑。

投资建议：全球能源供应链安全重要性凸显，强化能源和关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）；（2）煤化工龙头企业，华鲁恒升等；（3）乙烷制乙烯龙头，卫星化学。

风险提示：地缘政治风险，上游资本开支不及预期，原油价格大幅波动。

表 12：石化行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601857.SH	中国石油	2022 年以来外部环境波动剧烈，中国石油坚守长期主义不动摇，单季度当期业绩水平高于历史油价水平接近时期，在油价下行期的业绩韧性凸显。从 PEG 和 PB-ROE 两个视角，中国石油相较海外巨头被显著低估。公司油气两大产业链高效运行，转型升级不断加速，有望实现长期穿越周期的成长。
600028.SH	中国石化	当前成品油和化工品景气度触底，公司估值处于历史较低水平。公司坚守长期主义，前瞻性布局新能源、新材料业务，未来随着化工行业景气度整体向好，公司新产能逐步投产，新能源领域布局落地，业绩有望增厚，我们看好公司长期成长前景。
600938.SH	中国海油	得益于优秀的产量增长和成本控制，公司在油价下行期业绩韧性凸显。我们依然看好公司“增储上产” 的潜力和成本控制能力，公司业绩有望穿越油价周期实现长期增长。
600426.SH	华鲁恒升	成本下行煤化工龙头业绩有望改善，公司一头多线柔性联产优势稳固，成本优势显著，荆州项目下游布局稳步推进，长期有望受益于化工行业供需改善。
002648.SZ	卫星化学	公司依托独特的乙烷裂解制乙烯路线，构筑了显著的成本优势护城河，有望充分受益于全球烯烃供给格局重塑。此外，公司大力推进 α-烯烃、POE 等“卡脖子”高端新材料项目，未来成长空间广阔。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513211

zhaond@ebscn.com

16、基化行业：粮食安全战略提振农化需求，关注轻量化材料确定性空间

厄尔尼诺加强叠加粮食安全战略强化，高品质农资产品需求获得支撑。8 月我国暴雨、高温、台风偏多、东部地区涝重于旱，秋季东部与西南地区降水仍将偏多。降水偏多的影响具有两面性：一方面补充土壤墒情，上半年北方旱地小麦增产明显、夏粮产量首次突破 3000 亿斤；另一方面抬升涝渍与病虫害流行风险，全国农技中心预计 2026 年全国水稻病虫害偏重发生、发生面积达 11.5 亿亩次。我们认为秋粮关键期的防治与追肥刚需有望获得支撑。3 月 13 日“十五五”规划纲要以专章部署“提升农业综合生产能力和质量效益”，并专节强调“增强粮食安全保障能力”，提出完善化肥储备制度、加强钾肥磷肥保供稳价，为化肥行业战略地位提供顶层制度确认。此外，在原料成本高位、加工端盈利分化加剧的背景下，具备充足上游资源并向下游高端产品延伸的一体化龙头，有望依托资源与产业链协同维持稳健盈利。

人形机器人量产浪潮来袭，轻量化材料迎来确定性增量空间。据工信部预测，2026 年全年我国人形机器人整机产量有望突破 10 万台，上半年数据进一步印证了这一势头——我国四足机器人已占全球销量份额近 70%，人形机器人整机产品达 400 余款、超全球半数。当前，人形机器人产业正在跨越从实验室到工厂的关键门槛：2024 年全球销量 0.3 万台，2025 年出货量跃升至 1.3 万台以上，成长势头初显；更长周期看，Omdia 预测 2030 年全球销量将达 60.57 万台，2035 年有望攀升至 260 万台。PEEK 材料在拥有较高刚性的同时也具有较高的韧性，同时兼具耐热性、耐腐蚀性、耐磨性等优异的特性。此外，PEEK 材料作为一种热塑性材料也易于加工成各种形态的零件，应用在各类特殊部件或特殊工况中。同时，纯 PEEK 树脂密度仅约为 1.3g/cm3，甚至低于碳纤维材料密度，也是一种极佳的轻量化材料。综上，PEEK 材料本身满足高强度轻量化新材料的要求，在人形机器人领域具有较高的应用潜力。

投资建议：其一，关注磷、钾等上游资源保有量充足、一体化布局完善的头部企业；其二，关注轻量化材料领域具备充足技术储备且能获得批量化订单的头部企业。

风险提示：分红比例不及预期，产品价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险，产品客户导入进度不及预期。

表 13：基化行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002895.SZ	川恒股份	磷矿景气维持高位带来资源端利润保障，鸡公岭、老虎洞等在建矿山推进，磷矿石产能中期扩张规模可观并具有较强成本优势。此外，广西基地持续爬坡以及新能源项目盈利改善，将为公司带来额外利润增量。
002539.SZ	云图控股	公司立足复合肥主业，依托多年的产业资源布局，构建了复合肥上下游完整产业链。公司磷氮原料自给能力持续提升，夯实产业链一体化护城河。
600141.SH	兴发集团	公司在磷资源端持续布局，同时向下游精细化、高附加值产品领域不断延伸，内蒙项目建成后，公司磷酸铁锂总产能将提升至 18 万吨/年，有助于进一步完善“磷化工—新能源材料”上下游一体化产业链，提升公司在新能源领域的综合竞争力。
688716.SH	中研股份	公司是集 PEEK 研发、生产、销售为一体的高新技术企业。凭借过硬产品品质与深厚技术积淀，公司有望充分受益下游高端需求扩容，持续抢占国产替代份额，中长期成长价值凸显。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：孙伟风
执业证书编号：S0930516110003
021-52523822
sunwf@ebscn.com

17、 建筑建材行业：地产新政频发或提振地产链建材

地产链：8 月 18 日国务院发布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，自 9 月 20 日起施行。主要围绕拓宽提取和使用范围、提升管理服务效能、强化风险防控、扩大制度覆盖面等展开。例如对提取住房公积金支付房租，不再设置房租超过家庭工资收入规定比例的门槛限制；新增装修自住住房、支付自住住房物业费、国务院批准的其他住房消费情形等可以提取住房公积金的情形；简化职工申请提取住房公积金的手续，缩短住房公积金贷款申请的审查时限，实现住房公积金缴存记录等全国范围内互信互认；明确个体工商户、非全日制从业人员以及其他灵活就业人员可以自愿缴存住房公积金，按照规定享受相应的政策支持。随后 8 月 20 日上海楼市迎来新一轮政策优化，六部门联合印发《关于优化本市房地产政策措施的通知》，涵盖公积金、信贷、补贴等 5 个方面 8 项政策措施，将于 8 月 21 日起正式施行。8 月 28 日，住房和城乡建设部、自然资源部、金融监管总局联合印发《关于完善商品住房销售制度的通知》，从预售规则重塑、现房销售分步推进、定金监管创新、融资配套支持等方面，合力推动商品住房销售制度改革。同日，中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，明确个人住房贷款期限最长不超过 40 年，金额不得超过拟购买住房的评估价值。

年初以来地产托底政策频出，有利于提振核心城市交易景气度和房产价格稳定。建议关注着眼效率提升、具备强劲α的贝壳-W。消费建材 Q2 经营表现整体弱于预期，主因内需超预期走弱、行业竞争加剧。存量需求背景下，防水出清最为彻底，龙头挺价+份额加速提升。建议关注龙头东方雨虹。

周期品：电子布是本轮玻纤景气弹性最突出的环节，AI 需求驱动淡季逆势加速提价。AI 需求高增带动织布机由普通电子布转产特种布，普通布紧缺加剧。自 25Q4 启动价格上行以来，电子布价格逐月上涨。8 月传统 7628 电子布市场主流成交价格上行至 10-10.2 元/米，单月环比涨幅 17%-18%，9 月普通电子布提价幅度或维持较高水平。作为粗纱+7628 电子布全球龙头，充分受益本轮量价齐升，建议关注中国巨石。

玻璃基板处于从实验室研究向量产工程化跨越的历史性节点，2026 年有望成为商业化元年。AI GPU、HBM 与 Chiplet 持续推动先进封装向“大尺寸、高密度、高速互连”演进，玻璃基板凭借可调 CTE、纳米级表面平整度、低介电损耗、与硅相近的热膨胀系数等优势，成为下一代先进封装核心基材，同时是 CPO 光电共封装规模化落地的关键载体。玻璃原片环节建议关注旗滨集团。

风险提示：基建及地产需求持续不及预期，终端价格传导不畅,TGV 技术进展不及预期。

表 14：建筑建材行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600176.SH	中国巨石	粗纱供需改善下价格温和上涨，且受益普通电子布提价，特种布突破在即。
2423.HK	贝壳-W	政策频出托底地产交易，公司着眼效率提升、α 强劲。
002271.SZ	东方雨虹	防水卷材出货持续好转，产品价格回升；关注公司出海业务进展。
601636.SH	旗滨集团	玻璃行业全产业链龙头，或受益 TGV 玻璃基板原片环节需求释放。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：虞楠
执业证书编号：S0930526070001
021-52523881
yunan@ebscn.com

18、 交运行业：地缘扰动强化油运弹性，快递量价修复加速兑现

8 月交运行业景气分化加剧。油运方面，霍尔木兹海峡与曼德海峡风险同步升温，船舶绕行、减载、中转及二次装船将拉长航程与周转周期，在中期运力低增背景下，行业供需将持续趋紧。快递方面，7 月行业单票收入同比+4%至 7.63 元，收入增速高于件量增速 4pct，“反内卷”推动的价格修复正加速兑现；26Q2 电商快递利润普遍大幅增长，验证盈利改善通道已开启；下半年受益同期件量低基数、旺季需求释放及价格修复，行业有望实现量利齐升。物流方面，蒙煤价格持续回暖，截至 8 月 16 日，甘其毛都口岸 26 年累计进出口货运量同比+43%，中蒙跨境物流景气向上，中美跨境货运需求旺盛，AI 硬件及高端制造出口增长叠加宽体货机供给偏紧，航空货运运价保持坚挺。航空方面，暑运整体票价偏弱，国内航空煤油出厂价 9 月预计环比上升 19%，燃油成本再次上行，9 月国内航线燃油附加费再次上调（800 公里以上/下分别上涨 80/40 元）。

投资建议：1）油运：继续看好较长周期下油运板块的高弹性。2）快递：反内卷常态化监管下，看好通达系份额利润双增，建议关注圆通速递、中通快递、顺丰控股。海外电商 GMV 高速增长带动快递件量快速扩张，建议关注具备东南亚先发优势的国际快递龙头。3）物流：大宗供应链和跨境物流景气度向上，建议关注嘉友国际。4）航空：板块短期业绩承压，供需差持续存在，建议关注底部布局机会。

风险提示：需求下滑、政策变化、地缘政治风险、汇率波动等。

表 15：交运行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600233.SH	圆通速递	26Q2 业绩验证“反内卷”推动价格修复与利润高增，盈利提速有望催化估值修复；公司网络管控力强，AI 全链路转型叠加持续资本开支强化数智化及基础设施壁垒，下半年规模效应与降本弹性有望进一步释放。
2057.HK	中通快递-W	直客与散件业务高增驱动结构优化，单价上行。全链路降本红利释放，核心环节成本持续改善。市占率重回价格战前水平，龙头地位持续巩固。全年量利齐升可期。
002352.SZ	顺丰控股	时效件壁垒稳固，“激活经营”推动件量高增。鄂州枢纽叠加与极兔资源协同，加快国际网络渗透，供应链及国际业务第二增长曲线提速。回购计划达历史最高水平，股东回报持续增强，综合物流龙头价值重估值得关注。
603871.SH	嘉友国际	中蒙主焦煤业务量复苏，预计今明两年物流运输延续高增长。非洲铜矿物流通道建设由点及面，业绩释放有望进入拐点。公司回购金额上限翻倍。目前股价对应 27 年估值 PE10 倍附近。公司基本面具备安全性和弹性。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：黄素青

执业证书编号： S0930521080001

021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

19、 医药行业：聚焦创新药产业链及出海主线

8 月生物医药板块呈现“先冲高、后高位震荡回调”的特征。月初在 CXO 龙头业绩催化、资金从 AI 等高景气科技赛道部分回流的背景下，板块估值不断修复，CXO、创新药领涨；中下旬受美债收益率上行、前期获利盘回吐等影响板块波动加剧，个股市场表现分化，行业逻辑已从“估值驱动”转向“业绩与全球化兑现驱动”，龙头韧性更强，尾部标的表现偏弱。此外，8 月 19 日 Moderna 与默沙东宣布，他们研发的首款个性化 mRNA 癌症疗法 intismeran autogene，在针对高危黑色素瘤的全球 III 期临床试验中，取得了历史性的成功，这是 mRNA 肿瘤疫苗路径首次通过 III 期试验。消息公布后，美股医药板块大涨，国内相关板块也出现大幅上涨。

展望 26 年 9 月，我们认为生物医药板块有望迎来“业绩兑现与临床数据共振”的结构性行情，建议关注四条主线：

1）创新药：政策红利与产业景气共振。8 月中报已披露完毕，创新药板块业绩持续消化，出海 BD、商业化兑现能力强的头部药企有望受益。政策端，新版基药目录 9 月 1 日正式实施，创新药首次批量纳入，基层市场空间打开；医保、商保创新药双目录进入谈判沟通阶段，市场对新药准入形成预期。产业端，9 月 WCLC、10 月 ESMO 等国际大会召开，国产新药关键临床数据密集读出，验证全球竞争力并提振估值；叠加 BD 交易活跃，行业反转趋势持续确立。

2）医药外包服务：行业景气拐点确立。外需端全球医药融资回暖带动海外订单持续修复，内需端国内创新药研发热情显著回升，行业有望迎来外需内需双轮驱动的增长，板块行情跟随创新药行情回暖。

3）医疗器械：集采影响逐步出清，行业招标持续复苏，高值耗材及高端医疗设备出海逻辑持续兑现，板块情绪有望进一步修复，具备技术壁垒与出海能力的龙头企业将持续受益。

4）中药板块：政策支持力度稳健，新版基药目录 9 月正式实施，利好目录内中成药品种。板块具备高分红、低估值的防御属性，在震荡市场中具备较强韧性。

投资建议：2026 年 9 月，医药生物板块的投资主线应聚焦于政策红利下的景气修复与结构性机会。1）创新药板块，看好具备 First-in-class/Best-in-class 潜力、BD 出海能力突出的龙头企业，建议关注临床数据优异、商业化路径清晰的公司。2）医疗器械板块，集采纠偏与出海共振，建议关注手术机器人、高端影像设备、高值耗材出海等细分赛道等。3）医药外包服务板块，CXO 行业订单与业绩拐点已现，建议关注药明康德（A+H）等。4）中药板块，政策催化下行业迎来发展新机遇，建议关注天士力等。

风险提示：控费政策超预期、研发失败风险、政策支持不及预期、板块估值下挫。

表 16：医药行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
603259.SH/2359.HK	药明康德	TIDES(多肽/寡核苷酸)业务在手订单强劲，成长确定性高。随着《生物安全法案》等地缘政治扰动逐渐落地或被市场充分定价，情绪面正迎来修复。公司在全球供应链中具备不可替代的头部地位，当前 PE 估值处于历史低位，具备极高的长期配置性价比。
600533.SH	天士力	公司坚持创新驱动战略，积极布局中药、化药、生物药研发，有望受益于中药创新药的产业政策红利和华润三九的协同赋能。公司已发布“十五五”战略规划，目标 2030 年末实现工业营收翻番(达到 150 亿元)、利润翻番。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：姜浩
执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

20、 轻工行业：海外电商高增长，关注旺季箱板瓦楞提价情况

【行业综述】市场行情方面，本月（截至 8 月 26 日）轻工制造一级行业上涨 5.2%，表现强于沪深 300 指数。

造纸行业来看，价格方面，本月（截至 8 月 26 日）针叶浆/阔叶浆吨均价分别为 4858/4374 元，相比上月吨均价-1/-5 元；瓦楞纸/箱板纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸吨均价分别为 3219/3864/4011/4536/4450 元，相比上月吨均价分别-27 元/+5 元/-39 元/-1 元/持平。

短期来看，浆价已进入触底企稳阶段，下游各纸种中，受终端库存较高、文化纸机转产和进口纸等因素影响，前期涨幅较多的瓦楞纸价格有所回调，但考虑到中秋国庆、双十一的旺季即将到来，我们预计箱板瓦楞价格 9 月有望重新回到上涨通道。

家居行业来看，受 8 月油价上涨影响，原材料价格环比有所上涨。截至 2026 年 8 月 25 日，国内 8 月 TDI 现货均价为 17376 元/吨，相比 7 月均价上涨 7.7%；国内华北地区软泡聚醚市场均价为 9703 元/吨，相比 7 月均价上涨 9.7%。

内销方面，2026 年 7 月国内家具类消费品零售总额为 145.4 亿元，当月同比为 -8.8%，国内家具销售端依然承压。外销方面，7 月中国家具出口额为 54.3 亿美元，同比+11.2%，越南木材及木制品出口额 16.1 亿美元，同比+9.4%，出口市场保持增长态势。

目前外贸需求韧性依然强于内贸，受全球消费“K”形分化加剧影响，具有高性价比优势的电商渠道增势突出。据美国人口普查局统计，2Q2026 美国零售电商销售额达到 3295 亿美元，同比+12.4%，连续两个季度实现双位数增长。我们认为，部分具备海外供应链优势、品牌化程度高、电商运营能力强的企业，有望充分享受此轮电商渗透率提升的成长红利。

投资建议：造纸行业，目前处于行业需求淡季，浆纸价格整体弱势，当下建议重点关注拥有规模效应、攻防兼备的标的太阳纸业、以及业绩和估值有潜在催化的仙鹤股份。

家居行业，我们看好出口板块的长期投资机会，相关标的建议关注拥有跨境高增、子公司业务积极转型的恒林股份、以及利空出尽、估值具有性价比的匠心家居。

风险提示：宏观经济增速不及预期；行业竞争加剧；原材料波动超预期；贸易摩擦加剧；美联储利率政策波动；汇率大幅波动。

表 17：轻工行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002078.SZ	太阳纸业	公司产能规模持续扩张，长期业绩具有确定性，林浆纸一体化发展，具备显著成本优势，当前估值水平处于历史低位
603733.SH	仙鹤股份	公司产能持续扩张，湖北基地逐步减亏，食品卡转烟卡和液态卡后，卡纸业务有望实现盈利，2026 年利润端有望提升
603661.SH	恒林股份	厨博士减值计提完毕，跨境电商规模高速增长，新兴业务打开想象空间，看好 2026 年利润释放
301061.SH	匠心家居	公司业绩保持高速增长，客群持续拓宽、客户结构持续优化，品牌影响力不断提升，看好公司长期发展

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：陈彦彤
执业证书编号：S0930518070002
021-52523689
chenyt@ebscn.com

21、 社服行业：暑期出行韧性延续，双节催化下板块进入布局窗口

暑期出行旺季收尾、中秋国庆双节临近，服务消费需求韧性持续验证，出行链景气度环比向好。中长期看，春秋假制度落地、促消费政策持续发力，叠加“银发族”、入境游增量红利，服务消费基本面支撑稳固。9 月社服板块进入双节行情布局窗口，选股优先锚定业绩兑现确定性高、供需格局改善、估值安全边际充足的细分赛道龙头。

旅游板块：7 月民航客运量环比回升、燃油附加费下调支撑出行成本下行；STR 数据显示，8 月酒店行业修复节奏放缓，呈现上旬惯性修复、中旬承压波动的特征，但行业整体复苏的基础仍在；叠加中秋假期较上年前置、中秋国庆连休拼假效应、部分地区秋假落地释放错峰需求，9 月行业基本面预计延续修复态势。投资配置方面首选酒店赛道：行业供给增速放缓的中期逻辑持续验证，叠加 OTA 监管政策逐步落地、平台费率与流量机制优化，产业链利润分配更向酒店连锁龙头倾斜。其次关注 OTA 板块：龙头监管风险逐步出清，叠加出行链业绩持续兑现、估值处于低位，板块投资情绪有望修复。

餐饮板块：2026 年 7 月餐饮收入同比+1.4%，服务消费持续跑赢商品消费，但整体需求仍呈弱复苏态势。9 月处于暑期旺季收尾、中秋假期催化窗口，终端动销有望边际改善。行业格局加速优化，中小商户持续出清，市场份额向连锁龙头集中；刚需快餐、西式餐饮同店韧性较强，现制茶饮依托下沉市场拓店与海外布局实现双轮增长。从估值看，板块估值较高点显著回落，百胜中国、海底捞等龙头 PE（TTM）处于近 3 年偏低分位，安全边际充足，且头部公司分红率可观。外卖平台“补贴战”边际消退后，行业竞争回归供应链纵深与单店精细化运营，同店恢复成为判断趋势的关键指标。港股餐饮龙头估值位于历史低位、股东回报潜力突出，配置上优先关注经营确定性强的头部连锁餐饮标的。

教育板块：板块 7 月以来已完成一轮反弹，9 月进入业绩验证+开学季秋季招生数据催化阶段。两大支撑：①政策底夯实，“十五五”规划明确双减常态化，职教政策持续加码；②中报验证需求韧性，学大教育 26Q2 扣非归母净利润同比+42%，新东方、中国东方教育业绩稳健，龙头估值处在历史较低水平。建议沿两条主线布局：一是合规资质完备、教研与生源稳固的全国性龙头；二是 AI 布局完善、已实现系统化场景落地的教育科技标的。

投资建议：我们看好服务型消费的投资机会，建议关注：1）酒店：亚朵、华住集团-S（H）；2）OTA：携程集团-S（H）；3）餐饮：海底捞（H）、百胜中国（H）。

风险提示：行业竞争加剧，政策监管风险，自然灾害风险，负面舆情风险。

表 18：社服行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
ATAT	亚朵	公司在中高端酒店赛道形成规模优势，且通过零售业务发展范围经济，酒店、零售业务共同驱动赋予公司较强的穿越周期能力，长期成长空间充足。
1179.HK	华住集团-S	受益于规模效应、精细化管理以及强大的会员运营体系，公司在大众酒店市场的竞争优势稳固。公司在国内市场加快中高端品牌拓店、推进品牌矩阵迭代升级，在海外市场持续缩减直营门店规模，有望提振整体利润水平。
9961.HK	携程集团-S	伴随反垄断调查落地,监管风险出清,公司聚焦夯实长期核心竞争壁垒,投资情绪有望回暖。公司作为 OTA 行业龙头,Trip.com 第二业务曲线保持较快增速，充分享受入境游发展红利，反哺国内业务稳健发展。
6862.HK	海底捞	26 年 1 月 13 日创始人张勇复任 CEO，有望提振市场信心与执行力。“红石榴计划”26 年重点推进海鲜大排档、寿司品牌、外卖板块，有望增厚同店收入。公司坚持高分红策略，25 年派息率约 87%。
9987.HK	百胜中国	短期看，新店型与新品牌成效显著，必胜客 WOW、肯悦咖啡、轻食 KPRO 等门店稳步扩张；股东回馈计划提供高确定性价值支撑。中长期看，公司依托产品创新、数字化能力及管理优势，有望驱动同店增长与利润优化。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：叶倩瑜
执业证书编号：S0930517100003
021-52523657
yeqianyu@ebscn.com

分析师：陈彦彤
执业证书编号：S0930518070002
021-52523689
chenyt@ebscn.com

22、 食品饮料行业：中报业绩分化显韧性，优选经营改善标的

白酒：酒企中报业绩分化较为明显，部分渠道出清较早的公司，报表端收入和现金流出现企稳迹象。需求端仍在修复中，预期 26 年中秋国庆旺季白酒动销同比有望改善。在阶段性风格切换的当下，关注渠道出清较早、现金流已经开始改善的公司。

大众品：1）乳制品：供需关系的改善节奏为市场主要关注点，上游牧场主要受益于原奶价格降幅收窄以及淘牛价格上涨，经营表现有所改善。下游乳企终端动销表现良好，库存水平相对健康，预计下半年在中秋/春节备货带动下，经营表现好于上半年。部分品类税率调整对各乳企的利润端造成一定影响，补税事项结束后，预计下半年影响程度低于上半年。

2）休闲食品：休闲食品公司中零食量贩系统拓店势头良好，渠道商在开店数量和单店收入提升的作用下，保持较快的收入表现。同时盈利能力伴随规模效应稳步提升，预计下半年延续经营表现。生产商伴随开学季节点临近，逐步进入销售旺季，关注各公司新品销售表现。

3）速冻食品：下游消费淡季呈现温和修复态势，但龙头经营趋势向好。中报速冻食品公司收入端实现稳健增长，龙头公司积极进行产品创新、渠道扩张，经营 alpha 逐步显现。利润端有所承压，后续盈利能力修复有望带来催化。

4）啤酒：9 月啤酒板块处于旺季收尾阶段，受益于 2025 年同期低基数，三季度业绩有望边际修复。行业总量平稳但结构分化延续，高端化推进带动吨价温和抬升，大麦、包材等核心成本整体压力可控，盈利具备支撑。当前板块估值处于历史偏低分位，安全边际突出，配置建议聚焦高端化兑现能力强、渠道变革领先的龙头标的，关注三季报业绩前瞻催化。

5）调味品：在低基数与餐饮链条边际修复的共振下，行业基本面预计呈现“量价修复+龙头集中”态势，关注价格修复节奏与 B 端恢复力度的兑现，优先配置具备提价能力、渠道深耕与海外扩张优势的龙头；同时密切跟踪社零餐饮数据与并购整合推进情况，以验证三季度报表的兑现与四季度提价预期的落地可能性。

投资建议：1）白酒板块建议关注渠道改革落地的贵州茅台。2）休闲食品板块关注电商基数影响减弱，产品结构优化提升净利率的盐津铺子。3）啤酒板块近期建议重点关注大单品增长势头强劲，利润改善空间大的燕京啤酒。4）速冻食品板块建议关注经营韧性较强的安井食品。5）建议关注渠道管理能力较优，同时较早进行国际化布局的颐海国际。

风险提示：宏观经济下行风险，原材料成本波动风险，食品安全问题风险。

表 19：食品饮料行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600519.SH	贵州茅台	公司积极推进营销体系市场化转型，估计茅台酒全年供给量相对偏紧，公司年内针对飞天茅台已经两度提价，当前批价相对坚挺。考虑提价节奏，预计下半年业绩表现环比 H1 或有所改善。
002847.SZ	盐津铺子	收入端电商基数问题带来的影响减弱，有望逐步增长提速。产品端大单品魔芋增势良好，其他新品带来新增量，核心产品增长为渠道拓展提供抓手。利润端产品结构优化提振毛利率，叠加后续魔芋成本红利显现，有望释放利润弹性。
000729.SZ	燕京啤酒	公司推出高端新品 A10 完善矩阵，核心大单品 U8 销量高增、全国化扩张提速。国企改革红利持续释放，盈利水平仍有较大提升空间。公司推进“一核两翼”战略，纳豆、倍斯特等多元业务发力，打造第二增长曲线。
603345.SH	安井食品	公司“坚守主业、从渠道驱动转向新品驱动”的逻辑仍在兑现，下半年或保持稳健经营。若高毛利产品继续增长、减值损失缓解，经营利润或改善。
1579.HK	颐海国际	公司低估值、高股息，防御性与配置价值突出：26 年 PE 估值处于历史低位；公司计划较高分红比例。受益于其他 B 端业务（大 B+小 B）快速增长，海外业务布局早、高增长，颐海国际的增长动能持续强化。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：姜浩
执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

23、 纺织服饰、化妆品行业：中报业绩表现分化

【行业综述】

纺织服装方面，1~7 月社零限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增长 5.8%，其中 7 月单月同比下降 1.0%，增速较 6 月转为下滑。7 月极端天气较多，线下客流量受到一定影响，服装零售额短期承压。

珠宝饰品方面，社零数据显示 7 月珠宝零售额单月同比下滑 10.1%，降幅较 6 月扩大 6.7PCT，1~7 月累计同比增长 0.7%。7 月金价相对平稳，线下客流受极端天气影响；进入 8 月金价呈震荡上行态势，利好一口价黄金珠宝饰品销售，各品牌七夕活动亦有望提振终端消费。

化妆品方面，1~7 月社零限额以上化妆品类零售额同比增长 6.3%，其中 7 月单月同比增长 6.8%，增幅较 6 月收窄 5.8PCT。短期行业处于销售淡季，产品力突出、多品牌布局的企业更胜一筹。

投资建议

纺织服装行业下游品牌服饰中报业绩表现积极，在去年同期低基数下利润端弹性较好，如报喜鸟、森马服饰。整体来看品牌服饰需求端呈 K 型分化趋势，高端服饰消费韧性更强，例如高端女装品牌江南布衣、高端休闲运动品牌哈吉斯经营表现均较好。从内需角度，看好运动服饰赛道发展机会，建议关注经营稳定向好的头部标的安踏体育、比音勒芬等；另外，关注家纺行业格局稳定、拓展线上渠道拉动增长、股息率高的标的罗莱生活。

化妆品行业短期处于销售淡季，从中报业绩来看，部分企业费用投入较高致业绩承压，今年以来随着线上流量成本上升、竞争加剧，线上经营效率愈发重要，继续关注品牌力向上、经营能力扎实的标的，包括珀莱雅、毛戈平等。

珠宝饰品行业方面，金价震荡上行趋势下利好一口价饰品销售，长期来看，产品设计创新能力突出的公司有望进一步提升市场份额，港股继续关注老铺黄金，公司持续对门店进行升级，近期上海豫园门店完成焕新，周末客流排队热度较高，当前股价对应 2026 年 PE 为 10 倍；A 股关注潮宏基，公司设计反应速度快，门店呈持续扩张趋势，当前股价对应 2026 年 PE 为 12 倍。

风险提示：宏观经济增速下行，或者极端天气影响到店客流及消费意愿致终端消费疲软；行业竞争加剧；电商平台流量增速放缓或者流量成本上升；国外需求疲软，汇率或者原材料棉花等价格大幅波动；地缘政治风险，贸易摩擦加剧。

表 20：纺织服饰、化妆品行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
2020.HK	安踏体育	国产运动鞋服品牌龙头，多品牌协同发力。2026Q2 安踏品牌/fila 品牌/其他品牌（迪桑特、可隆等）流水分别同比增长低单位数/低单位数/25~30%。此外，公司正在推进 PUMA 股权收购进度，同时狼爪正在逐步调整中。
002832.SZ	比音勒芬	长期深耕高尔夫运动服饰赛道，上半年通过打造 T 恤节带动 T 恤、POLO 品类销售，公司一季度业绩表现亮眼，二季度在去年低基数下预计仍有不错表现。
002293.SZ	罗莱生活	家纺行业龙头，26 年一季度收入和归母净利润分别同比增 6%/31%，派息率高，分红回报可观。
6181.HK	老铺黄金	高端古法金赛道引领者，产品设计及工艺技术均具备领先性与稀缺性，品牌护城河深厚，兼具保值和奢侈品属性。
002345.SZ	潮宏基	基于长期研发设计积淀，潮宏基打造出阶梯化与差异化的足金首饰矩阵，即通过低克重的 IP 联名系列破圈，吸引年轻客群，通过国潮串珠打造差异化卖点，通过非遗花丝等吸引高客，加盟门店呈积极扩张态势。
603605.SH	珀莱雅	主品牌珀莱雅国产头部化妆品地位稳固，近期收购控股花知晓，多品牌集团领先布局。
1318.HK	毛戈平	公司高端美妆定位持续巩固和加强，线上线下协同增长，彩妆和护肤品类协同发力。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：洪吉然
执业证书编号：S0930521070002
021-52523793
hongjiran@ebscn.com

24、 家电行业：出口增长、内需偏弱

2026 年 1-7 月家电市场呈现出口强劲、内需偏弱的分化复苏格局。2026 年 1-7 月，国内限额以上家电音像零售额 6456 亿元，同比-8%；家电出口额 4264 亿元，同比增长+3%。内销端，2026 年 1-7 月全国房屋新开工面积同比-24%，新建商品房销售面积同比-12%，房屋竣工面积同比-23%，受商品房销售走弱影响，国内家电零售阶段性承压。出口端，欧洲高温带来市场需求高增，新兴市场在城镇化推进与消费升级驱动下，需求支撑更为强劲，出口实现稳健恢复。家电产业全球竞争力持续释放，外销表现整体优于内销，为行业提供了重要的缓冲空间。

家电仍然是消费的主力品类，新兴品类注入结构性增量。2026 年 618 大促期间，全网电商累积销售额为 9340 亿元，同比增长 4.0%。其中家电销售 1146 亿元，位居品类榜首。AI 家电、全屋智能等细分赛道呈活跃态势，26Q1AI 家电销量突破 3800 万台，市场规模同比+59.7%，智能化、场景化品类正成为结构性增量。

投资建议一：重点关注 2026 年国补范围内的白电和黑电龙头。白电和黑电品类的存量规模大，国补接续后增长持续性较强。建议关注格力电器、海尔智家、美的集团、盾安环境。

投资建议二：关注低估值高股息标的。筛选估值水平低以及股息率高的标的，关注其逆境反转的估值弹性，建议关注老板电器。

风险提示：原材料涨价幅度超预期，国补效果出现大幅衰退，汇率波动幅度超出预期。

表 21：家电行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
000651.SZ	格力电器	低估值以及高股息的空调龙头企业；晶弘空调补齐质价比需求拼图且具备扩张潜力；欧洲高温带动空调需求边际改善；2026 年国补延续有利于空调行业延续增长趋势。
600690.SH	海尔智家	低估值+高股息，2026 年国补 6 大品类中空调、冰箱、洗衣机、热水器均是海尔智家的经营强项；美国房地产周期趋势向上有利于海尔美国业务的经营弹性。
000333.SZ	美的集团	低估值以及高股息的家电龙头企业；2026 年国补延续有利于家电行业延续增长趋势；公司加速出海拓展增长空间；欧洲高温带动空调需求边际改善。
002011.SZ	盾安环境	低估值的家电/汽车零部件供应商；汽车热管理业务高速增长，公司加速拓展海外以及商用业务的增长潜力。
002508.SZ	老板电器	低估值以及高股息的厨电龙头企业；公司加速出海拓展增长空间。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-57378072
yinzs@ebscn.com

25、 公用事业行业：中报后建议关注前期预期兑现的低估值标的

【行业综述】从各板块公司业绩预报及已披露中报情况来看，水电板块资源整合提速叠加来水偏丰，整体乐观；火电板块综合电价持续下降（容量电价 26 年提升对电量电价影响有一定对冲），燃料成本同比上升，整体业绩承压。

能耗双控向碳排放双控背景下，近期各地又发布提升绿电消纳应用场景的各种相关政策；我们认为产业趋势明确。此外我们将持续关注厄尔尼诺影响，最高负荷超预期提升有望拉高火电利用小时数，火电有望迎来阶段性板块机会。

投资建议

1、从各板块公司业绩预报来看，水电板块资源整合提速叠加来水偏丰，整体乐观；火电板块综合电价持续下降，燃料成本同比上升，整体业绩承压。目前火电板块中报预期已经释放，我们建议关注估值水平具备性价比的火电运营商。建议关注具备相对估值性价比的全国性火电运营商：华能国际（A 股，2026.08.27 股价对应 25 年股息率为 5.9%）。

2、对于聚焦长期稳健的配置需求，建议关注：中国广核。

3、发改委明确推进绿电制氢氨醇技术应用、完善绿电直连市场、加快智能微电网发展，后续支持性政策值得期待。建议关注绿电运营商：金开新能。

风险提示：燃料成本超预期上升，市场化电价边际下行，行业改革进度低于预期。

表 22：公用事业行业 9 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600011.SH	华能国际（A）	国内火电龙头标的，受益于火电商业模式转型。参考 Wind 一致预期，2026.08.27 股价对应 25 年股息率为 5.9%，对应 26 年 PE 为 9 倍。
600821.SH	金开新能	公司积极拓展“电算”业务、储能、氢能、能源互联网、配电网等多种形式的能源延伸服务。2026.08.27 股价对应 PB（MRQ）为 1.4 倍。
003816.SZ	中国广核	27 进入机组投产高峰期，机组投产带来确定性电量增长，叠加稳定高分红与核电机制电价抬升预期，是当前能源板块中"业绩确定性+防御性"兼备的优选标的。参考 Wind 一致预期，2026.08.27 股价对应 26 年 PE 为 20 倍。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大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，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼