本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

爱建证券 AIJIAN SECURITIES

总量研究 / 策略研究

2026 年 09 月 01 日

科技应变，消费掘金

——策略配置简报：投资策略与金股组合系列（三）

证券分析师

薛威
S0820526030001
021-32229888-25535
xuewei@ajzq.com
王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com
朱攀
S0820525070001
021-32229888-25527
zhupan@ajzq.com
范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com
吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com
张智聪
S0820525020002
021-32229888-25524
zhangzhicong@ajzq.com

投资要点：

- 在经历此前高波动的冲击之后，AI 科技的进展并没有受影响，且仍在加速。科技上游的缩圈与下游应用的拓展开始同时出现，在 AI 科技的上游设备零部件、中游云计算数据中心与大模型、下游应用的全链条中优择真正能在未来进一步受益的标的是获得超额收益的关键。同时，在消费板块寻找受益于 AI 应用和商品周期利好的品类也是合适的选择。立足当下，我们提出“科技应变，消费掘金”的策略，并给出相应的金股选择。

- **未来一段时间的关注点从宏观与产业两个角度观察：宏观方面，主要关注点在于美债利率的边际变化。**尽管贝森特、沃什接连巩固美元信用，但美债风波尚难言消退，加上 9 月联储加息前景未明，金价有望迎来新的提振。**产业方面，科技端迎来了新的变化。**英伟达在季度财报电话会上给出了 FY2028 营收增长 70%的确定性指引，有力驱散了市场对 AI 需求的质疑，但 AI 科技上游在经历高波动后面临缩圈，同时 AI 科技下游应用开始迸发机遇。在面临美伊地缘、美债风波等诸多变数的 9 月，做好科技变局的应对，以及挖掘消费领域的“阿尔法”尤其重要，“科技应变，消费掘金”是我们提出的策略。

- **配置策略：科技应变，消费掘金。**综合内外部宏观变化、产业趋势与市场动向，**未来一段时间建议从产业空间与竞争格局的视角优择科技金股，同时加入受益 AI 应用或商品周期的消费金股，起到平衡搭配的作用。**我们认为，在经历了前期高波动和中报业绩期之后，科技板块的选股重点从盈利确定性切换至产业空间与竞争格局上来，做好科技应变。其余板块关注 AI 应用提供的增量助力，汽车、医药、消费等领域均存在相应机会，同时消费也存在受益商品周期的掘金机会。**我们金股保留上期的四只，新增六只(代码标粗)，**具体如下。

股票代码	股票简称	覆盖行业	26EPS(元)	27EPS(元)	28EPS(元)	推荐人
002371.SZ	北方华创	机械	10.20	13.60	17.30	王凯
688003.SH	天准科技	机械	0.89	1.20	1.61	王凯
301151.SZ	冠龙节能	新能源	0.49	0.83	1.24	朱攀
300816.SZ	艾可蓝	新能源	2.10	3.52	-	朱攀
002745.SZ	木林森	新能源	0.81	0.88	0.95	朱攀
6181.HK	老铺黄金	消费	41.40	51.90	-	范林泉
688169.SH	石头科技	消费	7.58	9.91	12.25	范林泉
3690.HK	美团-W	消费	-1.20	3.10	5.60	范林泉
1810.HK	小米集团-W	汽车	1.30	1.66	2.09	吴迪
1530.HK	三生制药	医药	0.90	0.99	1.17	张智聪

- **风险提示：**AI 科技进展与应用开拓不及预期，联储持续超预期放鹰，地缘风险显著升级。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

1. 金股推荐

1.1 机械：北方华创 002371.SZ

投资建议：

作为中国半导体设备龙头厂商，公司产品布局覆盖刻蚀、薄膜沉积、清洗、氧化/扩散、外延、去胶等核心前道装备，是国内晶圆制造环节最具平台化能力的厂商之一。行业扩容基础上，公司刻蚀、薄膜沉积、热处理、湿法清洗及离子注入等核心品类持续推进客户端批量导入；芯源微并表进一步补充涂胶显影、键合等产品线，同时布局面板级封装专用工艺设备，产品平台持续完善，并有望进一步拓展先进封装市场。我们预计公司在中国大陆半导体设备的市场份额有望由 2025 年的 11.4%提升至 2028 年的 15.2%。同时，2026H1 公司期末合同负债达 53.2 亿元，较年初增长 24.0%，反映订单执行保持较好水平。

关键假设：

自主可控投入假设：“十五五”开局阶段，中国将加大半导体自主可控投入，各地专项基金有望持续落地，有望为公司提供关键工艺设备国产替代所需政策、资金支持与客户验证环境。

*设备价值结构假设：*我们假设 2025–2027 年大陆市场设备价值量结构为刻蚀 26%、薄膜沉积 27%、清洗 6%、氧化/扩散 6%、外延 7%、热处理 5%、去胶 4%、其他辅助 2%。刻蚀与薄膜沉积环节价值量占比提升，主要受先进制程与新型封装需求双驱动：①FinFET、GAA 及 3DNAND 层数增加、结构复杂度提升，带动刻蚀工序增多；②AI 芯片与 HBM 封装对薄膜精度和均匀性要求提高，叠加 2.5D/3D 封装与多重图案化普及，共同推升刻蚀与沉积设备的工艺密度与价值量。

有别于大众的认识：

公司通过横向扩展设备品类、纵向贯通工艺流程，持续向系统集成平台商转型，在客户集中采购与验证周期缩短的趋势下，具备更高的业绩潜力与成长空间。

股价催化剂：

公司先进制程设备国产替代验证；中国主流晶圆厂资本开支上修；AI 驱动算力存力投资上行；公司加码产业整合与外延并购。

风险提示：

半导体行业周期波动风险；国产替代推进不及预期风险；技术迭代不确定性风险；并购整合及平台化扩张风险。

1.2 机械：天准科技 688003.SH

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

投资建议：

全球机器视觉市场规模有望持续增长，中国机器视觉市场规模增速显著高于全球市场。AI 需求爆发性增长拉动光通信、半导体及高端 PCB 等相关产业厂商大幅增加产能。作为生产线重要的组成部分，视觉检测设备需求也相应大幅增长。

公司深耕工业视觉检测二十余年，光学系统、精密运动控制、视觉算法等领域技术积累深厚；光通信检测、半导体晶圆检测及 PCB 视觉制程等高壁垒领域实现突破。公司业绩增长主要源自高附加值产品销量增长：视觉量检测装备受益光模块及 CPO 产业扩张需求有望持续增长；半导体明场检测设备（苏州矽行）预计 2026 年突破 14-28nm 先进节点，并实现市场销售，半导体量检测设备或成为公司业绩增长新亮点。给予“增持”评级。

关键假设：

分业务收入假设： 光模块、CPO 检测需求持续高景气；AI 服务器及交换机需求增长持续拉动高端 PCB 扩产；人形机器人、无人物流车等具身智能终端加速落地。

分业务毛利率假设： 高端检测设备占比提升；视觉制程装备受产品结构优化驱动；具身智能方案业务毛利率维持 20.5%左右。

有别于大众的认识：

公司精密感知技术具备跨行业复制能力，可持续向更高附加值的检测场景延伸。

股价催化剂：

光模块、CPO 及高端 PCB 设备需求持续增长，带动视觉量检测与视觉制程装备订单超预期；矽行半导体明场检测设备验证顺利并取得先进制程及先进封装客户突破；人形机器人域控制器及具身智能方案业务持续获得头部客户订单。

风险提示：

光模块、CPO 及高端 PCB 检测设备需求低于预期；公司半导体量测与检测设备验证及客户导入进度低于预期；具身智能方案业务拓展低于预期。

1.3 新能源：冠龙节能 301151.SZ

投资建议：

公司是城市给排水系统阀门龙头企业，在手现金充足，基本盘稳固，数据中心液冷阀门已批量供货国内头部 IDC 厂商，台资背景有望助力公司切入海外液冷供应链。国产算力浪潮推动液冷阀门业务进入快速成长期，给予“买入”评级。

关键假设：

分业务收入假设：

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

1)数据中心液冷阀门:假设 2026-2028 年收入增长率分别为 175.00%/137.00%/60.00%，毛利率为 32.00%/33.00%/33.00%；

2）水利水务工业等阀门：考虑水利水务等阀门下游需求较为稳定，公司是城市给排水系统阀门龙头企业，市场份额有望稳固。假设 2026-2028 年收入增长率为 0%/5.00%/5.00%，毛利率为 32.00%/31.80%/31.20%。

有别于大众的认识：

1）基本盘稳固：公司是城市给排水系统阀门的龙头企业，水利和工业阀门的重要供应商，在中国城市给排水管道长度和投资金额稳健增长的背景下，公司水利水务阀门业务有望稳固；

2）液冷提供增长点：公司切入数据中心液冷阀门市场，并向头部 IDC 厂商批量供货，在国产算力芯片市场份额快速提升和服务器液冷渗透率迅速提高的背景下，液冷阀门业务有望为公司发展提供强劲动能。公司具备台资背景，有望借助台系 ODM、散热厂商，间接切入海外液冷供应链；

3）财务基本面扎实：公司资产负债率低，毛利率维持较高水平，2026Q1 公司货币资金和交易性金融资产合计约 10 亿元，较为充足，公司经营稳健。

股价催化剂：

1)）液冷阀门新客户拓展取得突破；2）国产服务器芯片出货带动阀门需求增长。

风险提示：

国产服务器芯片出货量不及预期风险；数据中心液冷阀门新客户开拓不及预期风险；行业竞争加剧风险。

1.4 新能源：艾可蓝 300816.SZ

投资建议：

公司属于发动机尾气后处理行业，产品主要应用于轻型商用柴油车、燃油/混动乘用车和船舶等，逐步开拓海外市场。公司逐渐发力智慧板块，开展算力租赁、AI 医疗等业务，有望为公司注入新的发展动力。

公司在轻型柴油机领域具有一定比重的市占率，公司逐渐重视汽油机尾气后处理市场，随着客户开拓和订单获取，有望贡献较大的收入和利润规模；船舶常采用传统燃料和 LNG 等，尾气排放标准趋严，公司聚焦船舶环保领域，业务规模快速扩大，有望保持高增速；

公司与参股公司上海燚智深度合作，于 2024 年上线算力租赁平台开展算力服务器贸易业务；公司控股公司上海燚健和艾昆纬在医疗智能化转型领域展开深入合作。

考虑公司主营尾气后处理产品，在轻型柴油机后处理领域市占率较高，逐步开拓汽油机

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

尾气后处理市场，船舶板块业务增长明显，携手艾昆纬布局 AI 医疗业务，给予“买入”评级。

关键假设：

分业务增长与盈利假设：

1）尾气后处理产品：考虑公司开拓汽油机后处理装置市场，聚焦船舶环保业务。假设 2025-2027 年收入增长率为 15%/50%/32%，毛利率为 24.2%/25.3%/26.6%；

2）智慧业务等其他：假设 2025-2027 年收入增长率分别为 30%/60%/65%，毛利率为 35.0%/35.0%/35.0%。

有别于大众的认识：

我们认为公司逐步重视汽油机尾气处理装置市场，聚焦船舶环保业务，开拓算力租赁和 AI 医疗等智慧业务，有望成为公司新的利润增长点。

1）汽车尾气处理：公司在轻型柴油机市场具有一定比重的市占率，且逐步重视市场规模更大的汽油机市场和海外市场，随着客户拓展，汽油机相关业务有望为公司贡献较大的收入和利润增量；

2）船舶：全球新造船市场活跃，公司聚焦船舶环保业务，2025 年公司船舶业务明显扩大，后续船舶业务业绩有望保持较高增速；

3）算力租赁：公司与参股公司上海燚智深度合作，于 2024 年上线算力租赁平台，算力服务器贸易有望贡献一定业绩增量；

4）AI 医疗：公司控股公司上海燚健和艾昆纬在医疗智能化领域深入合作，有望成为公司新的利润增长点。

股价催化剂：

1）汽油机尾气处理装置订单；2）船舶环保业务订单；3）AI 医疗业务取得进展。

风险提示：

行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；新业务开展进度不及预期风险。

1.5 新能源：木林森 002745.SZ

投资建议：

LED 封装行业经历长期产能去化后，当前集中度得以提升。作为全球 LED 封装龙头，公司规模与产销量优势显著。伴随上游原材料成本传导及行业供需格局改善，LED 行业迎来涨价潮，公司产品跟涨将显著放大业绩弹性，驱动封装业务实现周期复苏。

朗德万斯是公司核心毛利来源，以西欧为核心的欧美市场依托品牌与渠道壁垒，业务底盘稳固。亚非拉新兴市场 LED 渗透率较低，具备较大增长潜力。伴随公司推进新兴市场

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

渠道布局，叠加费用端持续优化，品牌业务盈利有望迎来改善。

考虑朗德万斯品牌业务利润基本盘稳固，LED 封装涨价有望带动业绩迎来拐点，收购普瑞光电完善光互联和功率半导体业务布局，给予“买入”评级。

关键假设：

收入与盈利能力假设：

1）新兴市场或成朗德万斯增长点；

2）木林森品牌保持稳健，封装业务或随涨价迎来业绩拐点；

3）公司依托普瑞光电布局芯片+功率半导体+光互联，收入和毛利率稳步提升。

有别于大众的认识：

1）我们认为 LED 行业经历价格战后落后产能持续出清，公司在照明和封装领域市占率较为领先，目前 LED 相关产品呈现涨价趋势，后续行业景气度或持续提升，公司封装业务或迎来业绩拐点，公司收入和利润或明显抬升。此外，公司商誉减值风险释放，实际控制人增持彰显发展信心。公司 2025 年针对收购朗德万斯形成的历史并购商誉集中计提商誉减值 9.61 亿元，风险商誉规模显著压降，风险基本释放。

2）公司分别于 2026 年 5 月和 7 月连续披露公司控股股东、实际控制人孙清焕先生实施增持计划，合计总金额约 2-3 亿元，传递出实际控制人对公司长期价值的认可，进一步强化本轮业绩拐点的确定性。

3）市场普遍认为公司主要聚焦传统 LED 业务，欠缺远期增长点：我们认为公司收购的普瑞光电在 LED 芯片产能、专利布局和海外品牌方面具有较强优势，公司切入 MicroLED 光互联业务，市场空间广阔，有望构筑新的增长点，公司依托普瑞光电海外品牌便于规避潜在的国际贸易风险，在功率半导体领域深化布局。

股价催化剂：

LED 封装和照明产品涨价后带动业绩回升；MicroLED 光互联取得进展。

风险提示：

欧洲消费低迷和新兴市场开拓不及预期风险；LED 行业涨价持续性不及预期风险；汇率波动风险；新业务进展不及预期风险。

1.6 消费：老铺黄金 6181.HK

投资建议：

据弗若斯特沙利文，国内黄金珠宝市场规模稳步增长，2018-2023 年 CAGR 为 7.2%，其中古法金细分赛道高速扩容，同期 CAGR 高达 64.6%。公司是国内率先推广"古法黄金"概念的品牌先行者，产品类型包括足金镶嵌产品和足金黄金产品。公司凭借差异化的品

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

牌定位与高净值客群的深度运营，2017-2024 年营收 CAGR 达 53%，增速领先同行。

公司作为国内古法手工金器第一品牌，通过"一口价"定价模式实现产品价值与原材料成本脱钩，依托足金镶嵌、金胎烧蓝等独创工艺构建技术壁垒，以高端商圈选址叠加克制拓店策略主动进行稀缺性管理，成功在同质化竞争激烈的黄金珠宝赛道中开辟高端细分市场。维持"买入"评级。

关键假设：

线下门店假设： 公司将维持克制且高质量的拓店节奏，随着品牌势能爆发，叠加顶级商圈门店位置优化与面积扩容，预计店均收入也将进一步增长。

线上平台假设： 受益于线下品牌破圈后的流量自然溢出，线上承接品牌影响力扩大带来的溢出需求。

有别于大众的认识：

1）"一口价"定价模式实现价值与成本脱钩。公司率先打破行业按克计价的加工品定价惯例，推动产品价值与黄金原料成本脱钩。

2）稀缺性管理强化品牌溢价，形成正向循环。公司通过严格控制客流密度和"一对一"接待标准来主动进行稀缺性管理，排队体验在社交媒体广泛传播形成口碑效应，构建起"稀缺性带来需求-需求带动品牌热度-品牌热度支撑溢价"的正向循环，形成比传统营销手段更强的获客效果。

3）高净值客群精准获取与深度运营，会员贡献度显著高于同业。公司成功跻身国际顶奢圈层，公司与路易威登、爱马仕、卡地亚等国际顶奢品牌的客群平均重合度达 77.3%，连续两年上榜胡润最受欢迎十大珠宝品。

4）全自营模式构筑体验与溢价基石，线上线下形成协同效应。公司坚持全自营模式并且只进驻顶级商业中心，自营模式保证了终端服务高品质，单店盈利能力远超同业水平。

5）标准化生产与场景化教育成功打通非遗工艺商业化路径。"标准化流程+手工精修"的生产模式成功解决了传统手工艺品难以规模化的痛点，为公司快速扩张奠定产能基础。同时公司通过书房式门店空间布局成功实现场景化消费者教育，将具备认知门槛的古法工艺转化为可感知、可体验的场景，使消费者在选购过程中自然完成从"购买黄金产品"到"购买古法工艺"的心智转换，支撑品牌溢价和高端定位。

股价催化剂：

1）门店网络扩张空间广阔；2）同店增长动力持续；3）高坪效与快速盈利形成正向循环；4）足金镶嵌产品占比持续提升，产品结构优化驱动盈利能力上行。

风险提示：

渠道扩张不及预期；金价大幅波动风险；行业竞争加剧风险；宏观经济波动风险；品牌声誉风险。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

1.7 消费：石头科技 688169.SH

投资建议：

全球智能扫地机器人市场仍处扩容阶段，2020-2024 年 GMV 年均复合增长率为 20.6%，中国百户保有量显著低于美国与韩国。公司已从扫地机器人拓展至洗地机、洗烘一体机和割草机器人，2025 年营业收入 186.9 亿元，同比增长 56.5%，境外收入占比升至 55.9%，全球化经营与多品类布局同步推进。按 GMV 计，公司为全球扫地机器人销额第一品牌，海外业务保持较高毛利，新业务由投入期逐步转向减亏，盈利能力进入修复阶段。给予“买入”评级。

关键假设：

收入增长假设： 扫地机及配件受益于海外渠道拓展与全球渗透率提升，预计 2026-2028 年收入同比增长 17.0%/13.0%/11.0%；洗地机、洗烘一体机和割草机器人继续放量，其他智能电器产品收入同比增长 50.0%/35.0%/20.0%；

盈利能力假设： 新业务减亏与毛利率回升带动集团净利率逐步修复。

有别于大众的认识：

1）2025 年利润下滑是境内市场投放与新品类培育期的正常表现，后续随着前期投入逐步转化为规模效应，以及高毛利的境外业务收入占比持续提升，盈利能力有望逐步修复；

2）扫地机与其他智能电器销量同步增长，收入来源由单一品类向多品类扩展，26Q1 新业务减亏使规模增长开始向利润改善转化；

3）全球渗透率仍有提升空间，美国线下 KA 渠道提供明确的份额扩张路径，持续研发投入支撑产品迭代与品类拓展。

股价催化剂：

新业务盈利修复延续；美国线下 KA 渠道覆盖继续扩大；割草机器人在欧洲市场放量。

风险提示：

行业竞争加剧；海外需求与关税波动；新品类减亏不及预期；渠道拓展不及预期。

1.8 消费：美团-W 3690.HK

投资建议：

2025 年中国本地生活服务市场规模约 2.5 万亿元，线上化渗透率仍处低位，兼具刚需属性与成长性。餐饮外卖补贴竞争最激烈阶段已过、边际趋向缓和，即时零售保持较快

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

增长，到店酒旅线上化率持续提升。公司稳居中国即时配送与本地生活服务龙头，2025 年公司营业收入 3648.5 亿元，同比增长 8.1%，其中核心本地商业、新业务收入分别为 2608.3/1040.3 亿元，同比增长 4.2%/19.1%；26Q1 营业收入 910.4 亿元、同比增长 5.6%，即时配送交易量与 GMV 保持同比增长。

预计公司 2026-2028 年营业收入 4049.6/4571.4/5151.2 亿元，同比增长 11.0%/12.9%/12.7%，净利润-71.7/191.1/345.5 亿元，2026 年亏损同比收窄 69.3%，2027 年扭亏为盈，2028 年同比增长 80.8%， 给予“买入”评级。

关键假设：

核心业务假设： 2025 本地商业年收入 2608.3 亿元，同比增长 4.2%，增速较上年明显放缓，主要因外卖补贴竞争抵减收入，即时零售与到店酒旅支撑增长。受益于外卖 UE 在补贴退坡后修复、到店酒旅个位数稳健增长及美团闪购即时零售延续高增，预计 2026-2028 年核心本地商业收入 2790.8/3042.0/3285.4 亿元，同比增长 7.0%/9.0%/8.0%。

新业务假设： 2025 年收入 1040.3 亿元，同比增长 19.1%，主要由小象超市商品销售放量与海外 Keeta 扩张拉动。受益于小象超市城市覆盖扩张带动商品销售放量、海外 Keeta 在香港及中东市场放量，预计 2026-2028 年新业务收入 1258.7/1529.4/1865.8 亿元，同比增长 21.0%/21.5%/22.0%。

有别于大众的认识：

1) 订单结构改善推动外卖盈利修复，核心本地商业经营利润率由 25Q4 的-15.5%环比大幅减亏至 26Q1 的-3.2%，补贴退坡后 UE 开始修复；

2）即时零售依托外卖即时配送网络向高频品类延伸，新增订单边际履约成本低，以小象超市为主的商品销售收入 26Q1 同比增长 46.6%，即时零售延续高增；

3) Keeta 香港已实现单月盈利、25Q4 UE 达到盈亏平衡，中国市场沉淀的履约网络与 UE 管理能力具备跨市场复制基础。

股价催化剂：

26Q2 核心本地商业重返盈利；补贴竞争持续降温；Keeta 海外盈利兑现；AI 产品落地提升运营效率。

风险提示：

行业竞争加剧；即时零售盈利不及预期；海外扩张投入超预期与地缘政治波动；监管风险。

1.9 汽车：小米集团-W 1810.HK

投资建议：

公司是在全球智能手机、消费级 AIoT 与智能电动车三大赛道同时取得规模化卡位的稀

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

缺平台型公司。截至 25Q4，智能手机全球出货量连续 22 个季度排名前三，2025 年市场份额达 13.3%；AIoT 平台连接设备数于 2025 年底达到 10.8 亿台，已形成全球领先的消费级物联网平台；2025 年汽车交付 41.1 万辆，2026 年 3 月新一代小米 SU7 开售三天锁单超 3 万台，有力推动公司从“手机×AIoT”向“人车家全生态”进化。

预计 2026-2028 年公司归母净利润为 338/432/542 亿元，基于 SOTP 估值，给予手机×AIoT 业务 20 倍 PE，给予汽车及 AI 等创新业务 1.5 倍 PS，2026 年目标总市值约 10,018 亿港元，给予“买入”评级。

关键假设：

*收入增长假设：*受汽车业务强劲驱动，2026-2028 年公司收入维持双位数增长，汽车业务增速达 55%、50%、40%；

*盈利能力假设：*2026 年是汽车规模效应显性化、集团盈利能力加速上台阶的拐点，2027-2028 年则开始进入人车家生态协同效应兑现以及汽车盈利扩大的利润收获期。

有别于大众的认识：

1）市场过度担忧存储涨价反噬利润，但手机×AIoT 的高端化以及出海将共同构建强大的盈利缓冲垫；

2）市场或仍以纯硬件制造的视角对公司估值，而自研的基础模型+智能体将驱动公司向智能化操作系统级入口重估；

3）市场或过分担忧汽车业务“烧钱”，而忽略爆款车型产品策略的高成功率和规模效应已经加速驱动了盈利拐点的到来。

股价催化剂：

汽车业务新品爆款与产能跃升；全球化战略的纵深推进；AI 智能体商业化落地。

风险提示：

供应链成本失控；汽车行业竞争加剧；AI 技术迭代与商业化不及预期。

1.10 医药：三生制药 1530.HK

投资建议：

作为国内生物药龙头企业，公司 SSGJ-707 全球开发持续推进，2026 年辉瑞预计将启动 5 项三期临床研究，覆盖非小细胞肺癌、肾细胞癌、消化道肿瘤等多个大适应症，并有望借助辉瑞强大的商业化推广优势，成为引领全球肿瘤市场的重磅产品。公司创新产品加速上市，长效促红素、IL-17 已获批上市，IL-1β、IL-4Rα 的新药上市注册申请已获受理，未来将快速纳入医保并贡献收入，创新产品商业化和海外授权里程碑付款将成为公司收入增长的核心驱动力，助力公司摆脱营收增长依赖特比澳单一品种的困境。2025 年底，公司在手现金资源达到 204 亿元，一方面可以引进新品种、并购增厚业绩，另一

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

方面可以通过回购、分红等方式提高股东回报，助力价值回归。

传统主业贡献稳健现金流，创新产品加速上市贡献增量，丰厚的现金资产为公司转型发展提供保障，SSGJ-707 双抗与全球制药巨头辉瑞达成授权合作，共同驱动公司价值重估。给于“买入”评级。

关键假设：

SSGJ-707 海外临床研究数据读出，大适应症三期研究启动；创新管线获批，国内临床研究数据读出；公司回购股份或提高现金分红比例。

有别于大众的认识：

SSGJ-707 双抗与全球制药巨头辉瑞达成授权合作；创新产品加速上市贡献增量。

股价催化剂：

SSGJ-707 海外临床研究数据读出，大适应症三期研究启动；创新管线获批，国内临床研究数据读出；公司回购股份；公司提高现金分红比例。

风险提示：

SSGJ-707 海外临床研究进展不及预期；特比澳医保降价幅度超预期；创新产品销售情况不及预期。

2. 十大金股财务数据

图表 1：爱建十大金股财务数据一览

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			EPS（元）		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002371.SZ	北方华创	506.67	637.99	779.16	74.22	98.69	125.56	10.20	13.60	17.30
688003.SH	天准科技	23.75	30.22	37.78	1.73	2.33	3.14	0.89	1.20	1.61
301151.SZ	冠龙节能	9.40	12.78	16.28	0.83	1.40	2.09	0.49	0.83	1.24
300816.SZ	艾可蓝	16.41	21.83	-	1.68	2.82	-	2.10	3.52	-
002745.SZ	木林森	208.68	228.78	245.00	12.01	13.08	14.06	0.81	0.88	0.95
6181.HK	老铺黄金	369.44	447.66	-	73.02	91.58	-	41.40	51.90	-
688169.SH	石头科技	227.28	271.04	307.49	19.63	25.67	31.74	7.58	9.91	12.25
3690.HK	美团-W	4049.59	4571.39	5151.22	-71.74	191.10	345.51	-1.20	3.10	5.60
1810.HK	小米集团-W	5394.50	6563.75	8016.98	338.31	431.79	542.45	1.30	1.66	2.09
1530.HK	三生制药	88.20	93.58	106.46	22.91	25.22	29.70	0.90	0.99	1.17

资料来源：爱建证券研究所

注：表格中收入与盈利数据均为爱建证券预测值

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示

1) AI 科技进展与应用开拓不及预期

AI 科技正处于上游开发与下游拓展的良性进展中，一旦 AI 进展不及预期，将导致科技板块再次出现回调压力，进而带动全球股市科技板块加大调整。

2）联储持续超预期放鹰

在 JacksonHole 会议发表鹰派讲话后，如果后续美国经济数据呈现出“通胀高温不退、就业整体趋稳”的态势，沃什领导的美联储可能持续超预期放鹰，进而导致 9 月加息概率进一步提升，从而打压金价。

3）地缘风险显著升级

美伊战争正处于升温动荡期，一旦波斯湾战事全面升级，带来油价飙升、通胀上行，全球经济和金融市场都将遭受剧烈冲击。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

爱建证券
AIJIAN SECURITIES

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号
电话：021-32229888　　传真：021-68728700　　服务热线：956021
邮政编码：200124　　邮箱：ajzq@ajzq.com　　网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050. BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归属爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。