本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 10 月 01 日

兴证策略&多行业
2026 年 10 月市场配置建议和金股组合

分析师：张启尧
S0190521080005
zhangqiyao@xyzq.com.cn

分析师：杨震宇
S0190520120002
yangzhenyu20@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】基于劳动力转移视角的长周期策略分析：A 股展望篇-2026.09.14

【兴证策略】基于劳动力转移视角的长周期策略分析：A 股复盘篇-2026.09.02

【兴证策略】兴证策略&多行业 2026 年 9 月市场配置建议和金股组合-2026.08.29

投资要点：

★近期策略观点

一、近期市场极致轮动的背后

- 近期市场给人的最大感受，依然是混沌、轮动、缺乏主线。我们构造的行业轮动强度指标仍在持续上行，9 月再创年内新高。
- 极致轮动的背后，一是充满不确定性的宏观环境，和风险偏好的收缩；二是新一轮产业叙事的空窗期，和产业主线的缺位；三是增量资金的结构性分化，和市场合力的缺失。

二、极致轮动如何收敛：探讨几个契机

- 第一，宏观不确定性的下降。这是当前比较快能够看到的、也能够有效帮助市场形成结构性共识的一条路径。
- 第二，新一轮产业叙事的涌现。这是当前最底层的、能够凝聚新一轮主线共识的路径。9-11 月是下半年海外 AI 产业密集催化的传统窗口，后续能够提供的共振催化会越来越多。
- 随着后续宏观不确定性下降、产业和景气的权重提升，有助于打破近期市场极致轮动的状态。市场的迷茫和分歧通过宏观、产业预期的收敛实现弥合之后，主线共识也将在这一过程中逐步凝聚。

三、极致轮动收敛后，景气投资有望回归

- 近期市场极致轮动的过程当中，市场选择通过三条思路应对。一是转向“微盘+红利”的“哑铃”配置，通过极致的风格来应对行业结构的轮动；二是寻求此前低位行业的“补涨”，追求赔率的确定性；三是在热点、概念之间快速切换，通过博取短期弹性获得超额收益。

- 根据各行业推荐，我们精选了 2026 年 10 月的金股组合：云铝股份、川投能源、国睿科技、联讯仪器、福耀玻璃、药明康德、海信视像、首旅酒店、海光信息（兴业证券做市标的）、建设银行。（标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序，不代表推荐先后顺序）。
- 同时，根据行业推荐，我们精选并调整了 10 月的成长组合和价值组合。
- 成长组合包括力诺药包、中际旭创、新易盛、拓荆科技（兴业证券做市标的）、三环集团、恺英网络、芒果超媒、中文在线；
- 价值组合包括：中国神华、西部矿业、宁德时代、比亚迪、中国巨石、美的集团、小商品城、牧原股份、南京银行、中信证券。

- 风险提示：本报告中涉及的行业观点及标的研究内容全文均整理自已发布的报告，完整的研究观点和风险提示请参阅正文中提到的相关研究报告全文。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

目录

策略：极致轮动如何收敛：探讨几个契机（张启尧）.....3
风险提示.....5
云铝股份（000807.SZ）：电解铝盈利水平扩张，公司业绩充分释放（李怡然）.....5
风险提示.....7
川投能源（600674.SH）：雅砻江水电电价上涨对冲来水偏枯影响，上半年投资收益小幅下滑（蔡屹）.....8
风险提示.....9
国睿科技（600562.SH）：雷达整机与相关系统产品交付良好，持续加强国际市场拓展（石康）.....9
风险提示.....10
联讯仪器（688808.SH）：2026H1 业绩高增，光通信测试和存储芯片测试双轮驱动（石康，丁志刚）.....10
风险提示.....11
福耀玻璃（600660.SH）：2026Q2 毛利率创近 4 年新高，中期分红超预期（董晓彬）.....12
风险提示.....13
药明康德（603259.SH）：业绩大幅超预期，全面上调 2026 全年指引（孙媛媛、黄翰漾）.....13
风险提示.....15
海信视像（600060.SH）：海外份额提升&盈利改善持续兑现，Q2 业绩超预期（颜晓晴）.....15
风险提示.....16
首旅酒店（600258.SH）：Q4 RevPAR 改善，轻资化持续进行中（代凯燕）.....16
风险提示.....18
海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局（蒋佳霖）.....18
风险提示.....19
建设银行（601939.SH）：2026 年中报点评，分红率提升，利润增长提速（陈绍兴）.....19
风险提示.....21
10 月成长组合与价值组合.....21
风险提示.....22

表目录

表 1、 10 月金股组合的盈利预测汇总.....3
表 2、 10 月成长组合的盈利预测汇总.....21
表 3、 10 月价值组合的盈利预测汇总.....21

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

表1、10 月金股组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	归母净利润增速 2025A	归母净利润增速 2026E	归母净利润增速 2027E	PE TTM	PE 2026E	PE 2027E	市值(亿元)	联系人
000807.SZ	云铝股份	1.75	3.82	4.10	4.17	37.2%	118.6%	7.6%	8.3	6.9	6.4	908.6	李怡然
600674.SH	川投能源	0.98	1.07	1.13	1.19	5.5%	9.3%	5.8%	17.5	15.5	14.7	810.2	蔡屹
600562.SH	国睿科技	0.51	0.54	0.64	1.22	-0.2%	5.9%	19.8%	58.2	49.6	41.9	332.9	石康
688808.SH	联讯仪器	1.69	9.25	19.20	29.64	23.6%	447.1%	107.6%	343.5	167.2	80.6	2350.1	石康、丁志刚
600660.SH	福耀玻璃	3.57	3.60	4.46	5.17	24.2%	0.8%	24.0%	16.5	14.9	12.0	1398.3	董晓彬
603259.SH	药明康德	6.42	7.59	9.35	11.35	102.6%	18.3%	23.2%	23.4	22.0	17.9	5078.6	孙媛媛、黄翰漾
600060.SH	海信视像	1.88	2.16	2.42	2.62	9.2%	15.1%	11.7%	13.8	12.7	11.3	358.2	颜晓晴
600258.SH	首旅酒店	0.73	0.87	0.95	1.05	0.6%	19.1%	10.2%	14.4	12.7	11.6	122.9	代凯燕
688041.SH	海光信息	1.09	1.84	2.94	4.30	31.8%	68.0%	59.6%	167.8	123.3	77.1	5271.6	蒋佳霖
601939.SH	建设银行	1.30	1.34	1.39	1.45	1.0%	4.7%	4.0%	8.4	8.3	8.0	28933.0	陈绍兴

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序或者 A 股与港股分类排序，不代表推荐先后顺序。相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅正文中提到的相关公开报告。EPS 单位：元；表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 9 月 30 日的数据。（兴业证券为海光信息的做市商）

策略：极致轮动如何收敛：探讨几个契机（张启尧）

一、近期市场极致轮动的背后

近期市场给人的最大感受，依然是混沌、轮动、缺乏主线。我们构造的行业轮动强度指标仍在持续上行，9 月再创年内新高。

极致轮动的背后，一是充满不确定性的宏观环境，和风险偏好的收缩；二是新一轮产业叙事的空窗期，和产业主线的缺位；三是增量资金的结构性分化，和市场合力的缺失。

二、极致轮动如何收敛：探讨几个契机

近期极致轮动的背后，是充满不确定性的宏观环境，遇上产业叙事的空窗期，导致市场预期陷入混沌，从而存量资金博弈加剧，增量资金也难以形成合力。

我们倾向于认为，“分久必合”，极致的轮动不是常态，后续大概率将通过宏观、产业预期的收敛实现弥合。探讨后续几个轮动收敛的契机：

第一，宏观不确定性的下降。这是当前比较快能够看到的、也能够有效帮助市场形成结构性共识的一条路径。对于当前的市场、尤其是科技成长资产而言，

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

最大的症结在于货币政策不确定性造成的风险偏好收缩。后续货币政策趋于明朗之后，市场分歧的减少、不确定性的下降，反而有助于市场风险偏好的提升。

第二，新一轮产业叙事的涌现。这是当前最底层的、能够凝聚新一轮主线共识的路径。9-11 月是下半年海外 AI 产业密集催化的传统窗口，后续能够提供的共振催化会越来越多。梳理几个重要的观察窗口：一是随着 Anthropic 上市临近，即将披露的 ARR 数据；二是新一轮财报季的到来，为明年产业预期提供更加清晰的指引；三是，9-11 月是北美大厂召开年度大会的传统密集窗口，各家将集中展示最新成果与进展。

因此，随着后续宏观不确定性下降、产业和景气的权重提升，有助于打破近期市场极致轮动的状态。市场的迷茫和分歧通过宏观、产业预期的收敛实现弥合之后，主线共识也将在这一过程中逐步凝聚。

三、极致轮动收敛后，景气投资有望回归

近期市场极致轮动的过程当中，市场选择通过三条思路应对。一是转向“微盘+红利”的“哑铃”配置，通过极致的风格来应对行业结构的轮动；二是寻求此前低位行业的“补涨”，追求赔率的确定性；三是在热点、概念之间快速切换，通过博取短期弹性获得超额收益。

这三条应对思路共同导致的，是景气投资的失效。随着后续轮动收敛的契机临近、基本面定价权重提升，对于今年宏观流动性收紧、定价主要矛盾转向盈利的市场环境中，受益的仍将是景气投资的回归。

7 月财报季以来，盈利上修的典型细分方向仍集中在 AI 算力硬件（电子、通信设备、计算机硬件）、AI 设备、AI 上游材料（新材料、玻璃玻纤、小金属、工业金属）、制造&出口链（创新药、船舶、电池储能、造纸）为代表的广谱高端制

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

造方向。景气投资回归后，上述方向仍将是弹性更大的受益环节。

风险提示

经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。本章部分内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 9 月 6 日发布的《极致轮动如何收敛：探讨几个契机》等相关报告。

后文列示的 10 只金股组合标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序，不代表推荐先后顺序。

云铝股份（000807.SZ）：电解铝盈利水平扩张，公司业绩充分释放（李怡然）

业绩概要：公司发布 2025 年度报告，2025 年公司实现营业收入 600.43 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 60.55 亿元，同比增长 37.2%，对应每股收益 1.75 元。公司发布年度利润分配预案，2025 年度累计每 10 股派发现金红利 6.99 元，累计分红金额为人民币 24.24 亿元（包括中期分红，含税），分红比例为 40%。

铝产品量价齐升，推动公司业绩同比增长。从产量来看，2025 年公司铝产品产量/销量分别为 322.59/323.44 万吨，同比分别+6%/+7%，氧化铝产量 130.36 万吨。云南电力供应充足，公司电解铝满产运行，铝产品产量同比实现增长。从价格来看， 2025 年 SMMA00 铝现货均价为 20726 元/吨，同比+4%；2025 年 SMM 氧化铝五地现货均价为 3235 元/吨，同比-21%。从利润来看，2025 年上半年公司电解铝/铝加工产品毛利率分别为 18.2%/15.2%，同比分别+4.9/+1.8pct。整体来看，受益于铝产品量价齐升，公司业绩同比实现增长。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

受减值影响，公司业绩环比小幅增长。分季度来看，25Q1-25Q4 公司分别实现归母净利润 9.74/17.93/16.30/16.57 亿元，25Q4 环比+1.6%。从价格来看，25Q1-25Q4 SMMA00 铝锭现货均价分别为 20442/20201/20711/21539 元/吨，25Q4 环比+4%；从成本来看，25Q1-25Q4 氧化铝全国均价分别为 3860/3069/3185/2860 元/吨，25Q4 环比-10%。此外，25Q4 公司计提资产减值损失 3.42 亿元。因此整体来看，25Q4 铝价环比上涨，同时原材料氧化铝价格有所回落，助力公司电解铝盈利修复，公司毛利环比实现提升，但受减值影响公司业绩环比实现小幅增长。

供需紧平衡背景下，电解铝吨盈利中枢有望长期上移。供给端，中东冲突引发电解铝产能减产，卡塔尔铝业（产能约 65 万吨）因天然气基础设施受损减产 40%约 26 万吨，巴林铝业以及阿联酋铝业受到袭击，此前巴林铝业（产能约 160 万吨）因原料供应不足减产 19%约 31 万吨，受袭击后影响产能范围尚在评估，阿联酋铝业 Al Taweelah（150 万吨）铝厂因遇袭被迫停产，合计停产产能超 200 万吨，占全球产能近 3%。此外，已减产产能需进行维护及系统恢复，复产或需 6–12 个月，因此即便冲突缓和，由于电解铝复产具有滞后性，仍将对年内电解铝供给产生持续影响。需求端，受此前春节假期较晚以及高价影响，库存有所累库，随着金三银四需求旺季到来，下游开工率稳步回升，铝棒库存去化，同时下游传统、储能以及汽车相关订单放量，传统包装箔、电池箔、汽车型材等需求有所提升，对下游需求形成支撑。成本端，氧化铝价格下滑后企稳，电解铝行业吨盈利水平修复至高位。整体来看，在不考虑中东冲突的情况下，2026 年海外新增产能贡献增量有限，全球电解铝维持紧平衡格局，中东产能扰动将进一步推动全球电解铝紧缺，或将推动铝价高位运行，电解铝吨盈利中枢有望长期上移。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

绿电铝龙头，电解铝权益产能提升，推进铝土矿资源布局及电力能源保供。公司目前已经形成年产氧化铝 140 万吨、绿色铝 308 万吨、阳极炭素 80 万吨、石墨化阴极 2 万吨、绿色铝合金 161 万吨的绿色铝一体化产业规模，通过产业链的协同效应降低生产成本。产能方面，公司收购控股子公司少数股东股权，提升电解铝权益产能 15 万吨以上；参股投资中铝铝箔（云南）有限公司，建设新能源高精板带箔项目，延伸公司绿色铝产业链，促进铝水就地转化，提升合金化率。能源方面，依托云南省丰富的绿色电力优势，2025 年公司生产用电结构中清洁能源比例约 87.5%。公司依托清洁能源生产的绿色铝与煤电铝相比，碳排放约为煤电铝的 20%左右。原材料供应方面，公司积极推进云南省内铝土矿资源获取和开发运营，成功竞拍 1 宗探矿权，有序推进云南及周边地区矿权勘查找矿项目。

随着电解铝行业维持高景气，同时成本端氧化铝价格回落，公司电解铝盈利能力有望维持较高水平，公司作为绿色铝龙头未来有望充分受益行业持续偏紧的供需格局。2026 年公司主要生产目标为：氧化铝产量约 130 万吨，铝商品产量约 319 万吨，炭素制品产量约 75 万吨。此外，公司 2025 年度累计每 10 股派发现金红利 6.99 元，累计分红金额为人民币 24.24 亿元（包括中期分红，含税），分红比例为 40%，公司分红水平逐年稳步提升。

风险提示

下游需求大幅下滑、项目建设不及预期、公司云南电解铝产能大规模关停等。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 5 日发布的《云铝股份（000807.SZ）：电解铝盈利水平扩张，公司业绩充分释放》等相关报告。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

川投能源（600674.SH）：雅砻江水电电价上涨对冲来水偏枯影响，上半年投资收益小幅下滑（蔡屹）

事件：川投能源发布 2026 年半年报。公司 2026H1 实现营业收入 6.80 亿元，同比-4.53%，实现归母净利润 23.30 亿元，同比-5.34%；其中 Q2 实现归母净利润 8.77 亿元，同比-10.72%。2026H1 公司投资收益为 23.99 亿元，同比-1.52 亿元，单 Q2 投资收益 9.39 亿元，同比-1.36 亿元。结合公司经营数据，我们点评如下：

雅砻江水电电价上涨对冲来水偏枯影响，投资收益小幅下滑。控股企业方面，H1 上网电量同比+0.21%，平均上网电价同比-2.52%；子公司田湾河公司、川投电力共计实现净利润 1.26 亿元，同比-0.05 亿元。参股企业方面，雅砻江水电受降雨影响来水偏枯，Q2 上网电量同比-31.97%、H1 上网电量同比-20.07%，但电价有所提升，雅砻江水电上半年实现收入 108.68 亿元，同比-10.7%，度电收入同比+0.03 至 0.32 元/度，实现净利润 45.57 亿元，同比-7.3%，度电净利润同比+0.02 至 0.13 元/度，测算 Q2 雅砻江水电净利润 17.36 亿元，同比-9.6%，度电净利润同比+0.03 元/度；公司上半年确认其投资收益 21.82 亿元，并且获其 2025 年现金股利 35.52 亿元（24 年为 32.16 亿元），雅砻江水电分红比例 80%。此外，上半年大渡河水电、中核汇能分别确认投资收益 2.21、-0.32 亿元，同比+0.77、-0.62 亿元。

参股大渡河水电在建机组陆续投产、雅砻江外送机组 27 年具备涨价预期。大渡河水电的在建机组双江口电站等预计于今年年底前完成投产，业绩中枢有望提升。雅砻江水电明年外送江苏的电量具备涨价预期，此外截至 2025 年末雅砻江水电在建及核准水电机组 372 万千瓦，中长期维度具备增长动能。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示

风光资源不及预期、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、市场化交易造成电价波动、宏观经济风险。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 8 月 19 日发布的《川投能源（600674.SH）：雅砻江水电电价上涨对冲来水偏枯影响，上半年投资收益小幅下滑》等相关报告。

国睿科技（600562.SH）：雷达整机与相关系统产品交付良好，持续加强国际市场拓展（石康）

公司发布 2026 年中报：2026 年上半年，公司实现营收 17.27 亿元，同比增长 0.33%；归母净利润 2.93 亿元，同比下降 16.20%；扣非归母净利润 2.89 亿元，同比下降 15.20%；基本每股收益 0.24 元，同比下降 14.29%。2026Q2，公司实现营收 12.19 亿元，同比下降 10.20%，环比增长 140.25%；归母净利润 2.16 亿元，同比下降 21.33%，环比增长 179.57%。

上半年，公司新签合同稳步增长，公司雷达整机与相关系统产品交付良好，收入保持平稳。公司雷达装备及相关系统实现营业收入 15.72 亿元，同比增长 1.42%；毛利率 45.40%，同比增加 2.94pct，公司持续加强国际市场拓展，推动重点项目交付，高端装备国际市场影响力进一步提升。子公司国睿防务实现营业收入 14.49 亿元，同比增长 6.36%，净利润 3.18 亿元，同比下降 9.36%，净利率 21.92%，同比减少 3.80pct。

- 汇兑损失造成财务费用大幅增加。2026 年上半年，公司整体毛利率为 43.82%，同比增加 2.54pct，公司高毛利雷达整机与相关系统产品收入占比提升；归母净利率为 16.97%，同比减少 3.35pct。2026 年上半年，公司期间费用总额 1.99 亿元，同比增长 12.54%，期间费用占营收比重 11.55%，同比增加 1.25pct；

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

其中财务费用 0.49 亿元，同比增长 155.71%，占营业收入的 2.82%，同比增加 1.72pct，本报告期因人民币对美元升值影响，美元资产产生汇兑损失 5176.30 万元，上年同期为汇兑损失 2138.79 万元。

经营活动现金流净额同比减少。2026 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额-3.97 亿元，2025 年同期为-0.32 亿元，较上年同期减少 3.64 亿元，受军贸雷达回款周期长影响，本报告期销售回款较上年同期减少 1.61 亿元，采购付款较上年同期增加 1.98 亿元。

应收账款和存货较年初增长。截至 2026 年上半年末，公司应收账款 55.03 亿元，较年初增长 22.17%，同比增长 14.78%；应收票据 0.42 亿元，较年初下降 90.51%，同比下降 71.46%，主要系本报告期应收票据到期收回所致。2026 年上半年，公司计提信用减值损失 1.75 亿元，同比增加 46.70%。截至 2026 年上半年末，公司存货 20.54 亿元，较年初增长 13.02%，同比增长 14.04%。

风险提示

装备需求释放低于市场预期；地缘局势变化影响军贸节奏；汇率波动风险。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 9 月 23 日发布的《国睿科技（600562.SH）：雷达整机与相关系统产品交付良好，持续加强国际市场拓展》等相关报告。

联讯仪器（688808.SH）：2026H1 业绩高增，光通信测试和存储芯片测试双轮驱动（石康，丁志刚）

2026H1 业绩高增：2026 年上半年，公司实现营收 15.31 亿元，同比增长 208.71%；归母净利润 5.67 亿元，同比增长 903.00%；扣非归母净利润 5.62 亿

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

元，同比增长 944.35%；基本每股收益 6.63 元，同比增长 808.22%。2026Q2，公司实现营收 10.43 亿元，同比增长 253.84%，环比增长 113.94%；归母净利润 4.48 亿元，同比增长 1104.43%，环比增长 276.97%。

产品结构改善助推公司盈利能力大幅提升：2026 年上半年，公司整体毛利率为 70.79%，同比增加 8.98pct；归母净利率 37.04%，同比增加 25.64pct，盈利能力改善主要系公司 65GHz 采样示波器等高技术附加值产品持续放量，公司产品结构向高价值化升级。2026Q2，公司毛利率 72.68%，同比增加 13.27pct，环比增加 5.92pct；归母净利率 42.96%，同比增加 30.34pct，环比增加 18.58pct。

持续推动高速通信测试仪器性能突破：①公司新一代采样示波器（含时钟恢复单元）可满足 2.4T/3.2T 光模块的眼图测试需求，自研采样保持芯片已成功流片，预计 2026 年下半年向行业头部用户送样验证。②全面布局 CPO 前沿测试技术，覆盖 CPO 全环节测试需求。公司现已深度布局光芯片（裸 Die/CoC）测试、硅光 PIC 芯片测试环节，并持续迭代产品性能。CPO OE 芯片方面，公司面向裸 Die 级 OE 芯片测试需求的 OE 芯片 KGD 分选测试系统现已实现收入，公司正在持续迭代产品性能，并进一步开展与国内外知名 CPO 厂商的对接合作。同时，公司拟启动高速光电混合测试 ATE 项目，已初步完成技术预研，将电学测试与光学测试集成到统一的自动化测试平台中，满足 CPO 全环节光电混合量产测试需求。

加速推进存储芯片测试设备的战略布局：公司自研 ASIC 芯片、PE 芯片流片成功，已通过国内头部 DRAM 厂商的 ETS 工程验证，正在进行整机验证；HBM 芯 KGD 分选测试系统在客户处的送样验证工作有序推进中。

风险提示

下游订单不及预期；产能利用率不及预期；市场竞争加剧风险。本章内容自先前

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 8 月 29 日发布的《联讯仪器（688808.SH）：2026H1 业绩高增，光通信测试和存储芯片测试双轮驱动》等相关报告。

福耀玻璃（600660.SH）：2026Q2 毛利率创近 4 年新高，中期分红超预期（董晓彬）

事件：福耀玻璃发布 2026 年中期业绩报告。公司 2026H1 营收 219.7 亿元，同比+2.4%；归母净利润为 39.7 亿元，同比-17.4%；扣非归母净利润 38.8 亿元，同比-17.6%。公司 2026Q2 营收 115.6 亿元，同环比分别+0.2%/+11.0%；归母净利润 22.6 亿元，同环比分别-18.6%/+32.0%；扣非归母净利润 22.4 亿元，同环比分别-17.8%/+36.1%。

2026Q2 业绩符合预期，高附加值产品带动 ASP 同比提升。公司 2026H1 营收 219.7 亿元，同比+2.4%，2026H1 中国汽车产销分别为 1499.3 万辆和 1501.7 万辆，同比分别- 4%/-4.1%，公司营收增速跑赢行业。公司 2026H1 归母净利润为 39.7 亿元，同比-17.4%，2026H1 利润总额同比-19.95%，主要由于汇兑损益的影响，2026H1 公司汇兑损失 80263.2 万元，上年同期汇兑收益 60155.1 万元，如果扣除汇兑因素影响，利润总额同比+4.8%。公司 2026Q2 营收 115.6 亿元，同比+0.2%；归母净利润 22.6 亿元，同比-18.6%，剔除汇兑后归母净利润同比+3.9%；公司 Q2 业绩能够增长的主要原因来自高附加值产品占比持续提升（整体上半年提升 8.03pct），带动公司 ASP 提升。

2026Q2 毛利率以及单车盈利同环比提升。2026H1 公司综合毛利率为 38.8%，同比+1.8pct；公司 Q2 毛利率 40.2%，同环比分别+1.7%/+2.8%；归母净利率 19.5%，同环比分别-4.5%/+3.1%；扣非归母净利率 19.35%，同环比分别-

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

4.2%/+3.6%。公司 Q2 毛利率创近四年以来新高，一方面来自出口退税影响，另一方面主要来自高附加值产品占比提升，对冲行业额外返利、折旧摊销拖累等负面影响因素。费用率来看，公司 2026Q2 四项费用率之和为 16.8%，同环比分别 +7.15pct/-1.4pct，同比提升主要来自财务费用率提升（汇兑因素）。

公司中期分红超预期，美国二期工厂高附加值产品持续放量。公司继续保持中期分红，上半年每股分红 1 元（含税），分红率 65.7%，超过公司平均历史 62.3% 分红率水平。公司 2026H1 美国工厂收入收入 39.8 亿元，净利润 4.67 亿元，净利率 11.7%。伴随二期工厂高附加值产品放量，盈利能力持续改善。

全球汽车玻璃竞争格局持续优化，公司量价提升逻辑延续，高附加值产品持续兑现，维持“买入”评级。短期维度，公司受到行业 β 下行/新产能折旧摊销/汇兑因素影响，2026Q2 经营承压。展望 2026H2，公司排产趋势环比向上，国内 β 修复/折旧摊销伴随收入提升影响减弱/汇兑基数变低等因素，2026Q2 经营低点基本确认，后续季度盈利有望同环比修复。中期维度，全球玻璃竞争格局持续优化，全球智能化/海外电动化加速背景下，公司 ASP 增长预计仍将持续，量价提升的逻辑依然存在。

风险提示

天幕渗透率不及预期；乘用车产销不及预期；汇率产生波动；智能化渗透率不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 8 月 23 日发布的《福耀玻璃（600660.SH）：2026Q2 毛利率创近 4 年新高，中期分红超预期》等相关报告。

药明康德（603259.SH）：业绩大幅超预期，全面上调 2026 全年指引（孙媛媛、黄翰漾）

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

事件：公司 2026 年上半年实现收入 289.0 亿元，同比增长 38.9%；归母净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 115.7 亿元，同比增长 83.2%。单季度看，26Q2 实现收入 164.6 亿元，同比增长 47.7%；归母净利润 64.3 亿元，同比增长 31.5%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 69.7 亿元，同比增长 91.7%。

化学业务增长大幅超预期，主要系多个客户产品的更大成功和 CRDMO 商业模式放量。分板块看，（1）化学业务 2026 年上半年收入 249.9 亿元，同比增长 53.3%，经调整 non-IFRS 毛利率持续提升至 56.4%，同比提升 7.4pts。D&M 收入 149.9 亿元，同比增长 72.7%，小分子 D&M 管线 26H1 新增 699 个分子、总数达到 3731 个，其中商业化项目 95 个、临床 III 期 94 个，R 到 D 转化分子 155 个、商业化和临床 III 期 26H1 合计增加 15 个。TIDES 收入 72.6 亿元，同比增长 44.3%，2026 年 TIDES 收入增速指引从原先的约 40%上调至约 45%增长。公司计划提前启动常州新基地建设以满足客户需求。（2）测试业务 2026 年上半年收入 24.8 亿元，同比增长 31.5%，经调整 non-IFRS 毛利率同比提升 11.3pts 至 38.6%。药物安全性评价业务 26H1 收入同比增长 42.8%，持续保持亚太地区领先地位；新分子业务上半年收入占比提升至 35%+。（3）生物学业务 2026 年上半年收入 13.9 亿元，同比增长 11.2%，经调整 non-IFRS 毛利率同比提升 0.6pts 至 37.0%，新分子种类业务收入占比 35%+。

公司全面上调 2026 年业绩指引，在手订单增长强劲。截至 2026 年 6 月底公司持续经营业务在手订单达到 664.3 亿元，同比增长 25.2%。公司全面上调全年业绩指引，整体收入由 513-530 亿元上调至 585-605 亿元，持续经营业务收入同比增速由 18-22%上调至 35-39%，保持稳定且有韧性的经调整 non-IFRS 归母净

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

利率水平。公司将 2026 年资本开支由 65-75 亿元上调至 75-85 亿元，经调整自由现金流由 105-115 亿元上调至 135-145 亿元。

药明康德是全球领先的一体化、端到端 CXO 龙头，通过 CRDMO 和 CTDMO 模式赋能新药研发项目。

风险提示

需求下降风险、竞争加剧风险、地缘政策风险、汇兑损益风险等。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 8 月 3 日发布的《药明康德（603259.SH）：业绩大幅超预期，全面上调 2026 全年指引》等相关报告。

海信视像（600060.SH）：海外份额提升&盈利改善持续兑现，Q2 业绩超预期（颜晓晴）

公司发布 2026 年半年报。2026H1 营收 282.40 亿元，同比+3.71%；归母净利润 11.95 亿元，同比+13.23%；扣非归母净利润 9.44 亿元，同比+16.21%；毛利率 17.35%，同比+0.98pct；归母净利率 4.23%，同比+0.36pct；扣非归母净利率 3.34%，同比+0.36pct。2026Q2 营收 145.19 亿元，同比+4.79%；归母净利润 6.05 亿元，同比+20.45%；扣非归母净利润 4.89 亿元，同比+35.91%；毛利率 17.82%，同比+1.03pct；归母净利率 4.17%，同比+0.54pct；扣非归母净利率 3.37%，同比+0.77pct。

赛事催化+结构升级，海外深化拓展，主营收入稳步快增。26Q2 公司主营业务收入 142.3 亿元，同比+12.7%，剔除与材料销售相关的其他非主营业务口径变动影响，主业营收延续稳步快增。公司电视主业国内旺季结构持续升级，26H1 国

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

内 Mini LED 产品销量同比增长近 40%。海外赛事拉动需求，公司本地化布局发力成效显著，美加墨世界杯周期内，公司 Mini LED 产品在 16 个欧美核心国家市场中零售量同比增长 88%，100 英寸及以上大屏电视零售量同比增长 18%。26H1 海信系 Mini LED 产品全球销量同比增长 74%。

高毛利产品对冲成本压力，盈利改善持续兑现。国内新品驱动结构升级，海外老品去库影响毛利率滞后改善，在出海业务扰动因素之下，主营业务毛利率整体仍维持稳定。公司效率持续提升，期间费用率整体优化，26Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.08%/1.49%/4.68%/0.25%，同比+0.07/-0.41/-0.04/+0.24pct。销售费用率小幅提升，预计受赛事营销投入加码影响；财务费用率上升主要受汇兑损益影响。

公司国内电视龙一地位夯实，产品结构升级拉高盈利能力。海外加速本地化布局，深化全球渠道建设及高端产品渗透，对冲成本波动影响，后续季度基数走低，公司全球份额提升、盈利改善逻辑预计持续兑现。

风险提示

海外销售不及预期，面板成本大幅提升，行业竞争加剧。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 8 月 27 日发布的《海信视像（600060.SH）：海外份额提升&盈利改善持续兑现，Q2 业绩超预期》等相关报告。

首旅酒店（600258.SH）：Q4 RevPAR 改善，轻资化持续进行中（代凯燕）

公司公告：2025 年公司营收为 76.07 亿元，同比-1.86%，归母净利润 8.11 亿元，同比+0.60%，归母净利率为 10.66%，较上年+0.26pct，扣非归母净利润

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

7.41 亿元，同比+1.10%，扣非归母净利率为 9.75%，较上年+0.29pct，毛利率 39.88%，较上年+1.53pct，拟每股派现 0.45 元（含税），年度分红率为 61.95%。

轻资产化经营推进中，营收结构持续优化。2025 年公司营收为 76.07 亿元，同比-1.86%。收入分板块来看：2025 年酒店运营业务收入为 46.85 亿元，同比-7.54%，主因直营酒店数量减少及 RevPAR 降低；酒店管理业务收入为 24.09 亿元，同比+11.14%，主因特许酒店数量增加；景区业务收入 5.13 亿元，同比-0.71%。酒店管理业务收入占比提升，轻资产化经营持续推进。

高毛利率酒店管理业务收入占比上升驱动整体毛利率上升。2025 全年公司毛利率为 39.88%，较上年+1.53pct，毛利率上升主因毛利率较高的酒店管理业务收入占比提升，分业务来看，酒店运营/酒店管理/景区业务毛利率分别较上年-0.58pct/-0.82pct/-1.22pct；费用率端，公司 2025 年销售/管理/财务费用率分别较上年+1.30pct/+0.40pct/-0.91pct。归母净利润 8.11 亿元，同比+0.60%，归母净利率为 10.66%，较上年+0.26pct，分业务来看，酒店业务净利润为 9.12 亿元，同比+2.12%，净利润率较上年+0.51pct，景区业务净利润为 2.27 亿元，同比+0.15%，净利率较上年+0.38pct。

Q4 RevPAR 改善，持续提升中高端酒店占比。2025 年，公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR/ADR/OCC，同比分别为-2.7%/-1.3%/-1.0pct，2025Q4 同比分别为+0.3%/+0.8%/-0.3pct，RevPAR 企稳回升。截至 2025 年末，公司酒店数量为 7802 家（含境外 2 家），储备门店数量为 1584 家，储备店中标准管理酒店数量占比 74.6%，同比提升+20.5pct，为 2026 年规模扩张及结构优化奠定基础，全年新开店 1510 家，其中直营 19 家，特许加盟店 1491 家。2026 年公司预计新开酒店 1600-1700 家，提升中高端酒店占比，深入拓展下沉市场。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

公司作为全国三大连锁酒店集团之一，专注中高端及经济型酒店运营管理，经营效率持续改善。

风险提示

宏观经济波动风险，出行需求恢复不及预期风险，行业竞争加剧风险，拓店进展不及预期风险等。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 28 日发布的《首旅酒店(600258.SH): Q4 RevPAR 改善，轻资化持续进行中》等相关报告。

海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局（蒋佳霖）

事件：2025 年，公司实现营收 143.77 亿元，同比增长 56.92%；归母净利润 25.45 亿元，同比增长 31.79%。实现扣非净利润 23.05 亿元，同比增长 26.92%。

事件：2026 年一季度，公司实现营收 40.34 亿元，同比增长 68.06%；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 35.82%。实现扣非净利润 5.97 亿元，同比增长 34.99%。

业绩持续高成长，合同负债夯实未来确定性。2025 年单 Q4，公司实现营收 48.87 亿元，同比增长 61.52%；归母净利润 5.83 亿元，同比增长 43.96%；扣非净利润 4.88 亿元，同比增长 43.15%。其中，高端处理器业务实现收入 143.62 亿元，同比增长 57.23%。2025 年，公司合同负债 20.19 亿元，同比增长 123.42%。

整体费用率优化，战略备货保障交付能力。2025 年公司实现毛利率 57.83%，同比降低 5.89pcts。整体费用率 32.95%，同比降低 0.28pcts；销售/管理/研发费用率分别为 4.40%/0.93%/28.83%，同比变动+2.48/-0.62/-2.93pcts。2025 年经营活动净现金流 20.97 亿元，同比增加 114.61%。公司 2025 年预付款 28.85 亿元， 2026 年 Q1 增长至 34.40 亿元，环比 2025 年 Q1 增长 112.27%，战略备货

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

进一步增加。

持续深化“CPU+DCU”布局，加大研发投入。2025 年，海光正式发布 HLS 系统总线互联协议，基于海光 CPU 开放式计算底座，打通产业链全栈壁垒；率先研制完成高端通用处理器和协处理器产品，拥有我国唯一的“C86+GPGPU”自研产品矩阵。DCU 方面，公司发布自研软件栈的最新升级并全面开放，为超节点及分布式训练、推理提供软硬件耦合支撑。公司持续加大研发投入，25 年研发投入 45.69 亿元，较上年同期增长 32.58%。

风险提示

产品迭代不及预期，行业进展不及预期，需求不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 6 日发布的《海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局》等相关报告。（海光信息为兴业证券做市标的）

建设银行（601939.SH）：2026 年中报点评，分红率提升，利润增长提速（陈绍兴）

建设银行披露 2026 年中报，2026 年上半年实现营业收入 4365.29 亿元，同比增长 10.7%；实现归母净利润 1695.64 亿元，同比增长 4.6%。2026Q2 末不良率环比下降 2bp 至 1.29%，拨备覆盖率环比上升 4.7pct 至 238.7%。

分红率提升股东回报加强，国寿新进前十大。2026H1 每 10 股普通股派发现金股利 2.010 元（含税），对应 2026 年中期分红率（归母净利润口径）31.0%，较 2025 年度分红率 30.0%提升 1pct。前十大股东看，中国人寿新进公司前十大股东，持股比例 0.21%。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

净利息收入、利润增长提速。2026H1 营业收入同比增长 10.7%（26Q2：+10.3%），归母净利润同比增长 4.6%（26Q2：+5.8%）。具体来看：1）净利息收入同比+8.5%（26Q2：+8.8%），信贷增速平稳，息差企稳回升且降幅收窄，驱动净利息收入增速提升。2）手续费收入同比-1.4%（26Q2：-12.4%），其中代销基金、理财等收入增长较快，而资产管理业务、顾问和咨询费收入承压。3）投资相关收入同比+56.0%（26Q2：+41.6%），主要系债券投资和权益投资处置收益增加，以及公允价值变动损益同比+155 亿元。4）减值损失同比+20.8%（26Q2：+14.9%），信用成本同比上升 5bp 至 0.57%。

对公贷款支撑扩表，零售贷款规模稳健。2026H1 末总资产同比增长 6.5%，其中贷款同比增长 7.0%。从信贷增量来看，2026 上半年新增贷款约 15650 亿元，同比少增 359 亿元，对公端较年初新增 11306 亿元，制造业、基建类、批发零售业贷款贡献主要增量；零售端较年初新增 291 亿元，个人经营贷、消费贷稳步增长，按揭贷款、信用卡规模下行；票据较年初新增 4053 亿元。负债端，2026H1 末总负债同比增长 6.5%，存款同比增长 4.4%。

息差企稳回升，存款成本显著下降。2026H1 净息差 1.37%，同比下降 3bp，较 2026Q1 上升 1bp。其中：1）2026H1 贷款收益率较 2025 年下降 16bp 至 2.68%，对公、零售贷款收益率分别较 2025 年下降 17bp、11bp。2）2026H1 存款成本较 2025 年下降 22bp 至 1.11%，企业、个人存款成本分别较 2025 年下降 24bp、20bp。息差企稳回升，且同比降幅有所收窄。

总体不良下降、拨备夯实，零售各产品不良均有暴露。2026Q2 不良率环比下降 2bp 至 1.29%，拨备覆盖率环比上升 4.7pct 至 238.7%，拨贷比环比上升 3bp 至 3.09%，上半年不良生成率（年化）0.59%，同比上升 8bp。分行业来看：1）

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2026Q2 末对公贷款不良率较年初下降 7bp 至 1.46%，多个细分行业不良率较年初下降，对公房地产贷款不良率较年初持平至 4.93%。2）2026Q2 末零售贷款不良率较年初上升 12bp 至 1.31%，各产品不良均有暴露，按揭、信用卡、消费贷、经营贷不良率分别较年初上升 9bp、18bp、5bp、20bp。

风险提示

规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 9 月 2 日发布的《建设银行（601939.SH）：2026 年中报点评，分红率提升，利润增长提速》等相关报告。

10 月成长组合与价值组合

结合行业推荐，我们整理了 2026 年 10 月成长组合和价值组合如下。

表2、10 月成长组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	归母净利润增速 2025A	归母净利润增速 2026E	归母净利润增速 2027E	PE TTM	PE 2026E	PE 2027E	市值(亿元)	联系人
301188.SZ	力诺药包	0.15	0.68	0.80	——	-40.0%	305.9%	18.0%	298.3	48.9	41.6	89.0	林寰宇
300308.SZ	中际旭创	9.17	29.48	54.14	81.44	108.8%	221.6%	83.6%	46.6	27.4	14.9	9522.7	许梓豪
300502.SZ	新易盛	6.83	14.70	25.71	36.63	235.9%	115.1%	74.8%	41.4	26.5	15.1	5425.5	许梓豪
688072.SH	拓荆科技	3.17	7.26	9.87	——	34.7%	120.2%	36.0%	86.0	88.2	64.8	1869.9	葛立凯
300408.SZ	三环集团	1.31	1.86	2.36	2.91	19.5%	36.3%	26.9%	70.7	63.1	49.7	2342.7	葛立凯
002517.SZ	恺英网络	0.89	1.17	1.31	——	16.9%	30.8%	12.3%	14.4	13.7	12.2	342.0	杨尚东
300413.SZ	芒果超媒	0.66	0.67	0.74	0.76	-10.1%	2.0%	10.0%	59.0	31.3	28.4	392.9	杨尚东
300364.SZ	中文在线	-0.92	0.02	0.17	0.32	-176.2%	102.7%	588.9%	——	1,168.5	137.5	170.3	杨尚东

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅相关公开报告。

EPS 单位：元，表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 9 月 30 日的数据。（兴业证券为拓荆科技做市商）

表3、10 月价值组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	归母净利润增速 2025A	归母净利润增速 2026E	归母净利润增速 2027E	PE TTM	PE 2026E	PE 2027E	市值(亿元)	联系人
601088.SH	中国神华	2.44	2.82	2.89	——	-5.3%	6.1%	2.5%	18.2	17.0	16.5	10367.5	樊金璐
601168.SH	西部矿业	1.53	3.37	4.15	4.3	24.3%	120.7%	23.1%	14.2	10.5	8.5	842.4	李怡然
300750.SZ	宁德时代	15.60	20.27	24.88	29.62	42.3%	29.9%	22.7%	15.8	14.4	11.7	13470.4	王帅
002594.SZ	比亚迪	3.58	4.52	5.54	6.92	-19.0%	26.4%	22.5%	25.8	18.4	15.0	7595.5	董晓彬
600176.SH	中国巨石	0.82	1.97	2.97	3.24	34.4%	140.3%	50.8%	34.8	20.0	13.3	1577.6	季贤东
000333.SZ	美的集团	5.76	6.11	6.62	7.17	14.0%	6.0%	8.3%	13.8	13.1	12.1	6111.6	林寰宇
600415.SH	小商品城	0.77	1.01	1.19	1.36	36.8%	31.5%	18.4%	13.5	11.0	9.3	607.6	代凯燕
002714.SZ	牧原股份	2.68	-0.66	2.60	2.79	-13.4%	-124.8%	490.7%	——	——	16.3	2450.6	纪宇泽
601009.SH	南京银行	1.76	1.83	2.01	2.23	8.1%	8.6%	9.9%	6.5	6.5	6.0	1481.2	陈绍兴
600030.SH	中信证券	1.92	2.71	2.89	3.19	38.6%	33.5%	6.6%	10.2	9.5	8.9	4040.4	徐一洲

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅相关公开报告。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

EPS 单位：元，表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 9 月 30 日的数据。

风险提示

本报告中涉及的行业观点及相关标的的研究内容均整理自已发布的报告，完整的研究观点和风险提示全文请参阅正文中提到的相关研究报告全文。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为拓荆科技(688072)、海光信息(688041)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，做本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn