本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

海外市场

优选科技及资源——2026 年 10 月港股金股推荐

近期重点事件：

9 月，美联储、欧洲央行、日本央行均加息，市场预计英国央行很快也将加息。本轮多家全球主要经济体央行同步加息，直接原因包括地缘冲突扰动能源与大宗商品供给、全球供应链重构及贸易壁垒抬升，持续推升通胀，叠加全球劳动力市场供需偏紧、薪资持续上行、前期宽松货币环境滞后影响，通胀黏性大幅强化。在共同原因之外，各央行又有各自的加息原因。

美国公布 9 月非农数据，关注后续 FOMC 会议纪要、CPI 数据。美国于当地时间周五（10 月 2 日）发布的非农就业报告显示，9 月新增非农就业人数远低于预期。根据美国劳工部的报告，9 月非农就业人口新增 2.9 万人，远低于市场预期的 9 万；8 月新增就业数据下修至 13.3 万人，初值为 16.2 万人。失业率则从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%。后续关注将于周三（10 月 7 日）公布的联邦公开市场委员会（FOMC）9 月会议纪要、将于 10 月 14 日公布的 9 月美国 CPI 数据。

9 月港股通调整，南下资金流入明显。因恒生综合指数成分股调整，港股通标的名单发生调整，于 9 月 7 日起生效。本次港股通标的调整，共有 54 只股票调入港股通名单，15 只股票调出港股通名单。港股通 9 月南下资金净流入 608 亿港元。

9 月 23 日至 25 日，国家主席习近平对美国进行国事访问。两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识。此访重要的政治成果是习近平主席同特朗普总统进一步拓展了中美关系新定位的内涵，明确尊重、公平、对等的重要性，同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”，为中美探索大国相处之道提供了更明确的战略指引，具有历史性、里程碑意义。

9 月，Meta 推出 Personal Agent 产品 Muse，上线十天后登上苹果应用商店美国免费榜第一。Apptopia 数据显示，Muse 在美国和加拿大发布后的 12 天内获得约 280 万次下载，这一表现超过 ChatGPT 移动端上线初期的增速。用户可以授权 Muse 读取邮件、日历和文件，使用浏览器搜索信息、填写表格、购买商品、预订旅行，或者在后台持续处理一项任务。

9 月模型更新汇总：1）国内，阿里巴巴-Qwen3.8-Omni-Flash、MiniMax-M3.1-Flash-Preview、DeepSeek-V4.1-Flash、Kimi-K2.8 Preview、小米-MiMo-V2.6-Pro/Flash、阶跃 Step-5-Preview。2）国外，Anthropic-Fable 5.1/Mythos 5.1/Opus 5.5/Sonnet 5.5、OpenAI-GPT-6 Astra/GPT-6 Sol/GPT-6-Luna/GPT-6.1-Sol、Meta-Muse Spark 1.3、谷歌-Gemini 3.8 Flash/Gemini 4 Argon、SpaceX-Grok 4.7。

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 硬件公司海光芯正、长光辰芯、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和模型厂商，如阿里巴巴、腾讯等。

2026 年 10 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。
海光芯正（1191.HK）：硅光自研筑基，卡位 AI 光互连。
长光辰芯（3277.HK）：关注半导体等高端工业检测进展。
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。

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 AI 及硬件催化——2026 年 9 月港股金股推荐》2026-9-2
2、《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
3、《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

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 10 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、海光芯正（1191.HK）：硅光自研筑基，卡位 AI 光互连 9
4、长光辰芯（03277.HK）：关注半导体等高端工业检测进展 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
风险提示 14

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

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

9 月，美联储、欧洲央行、日本央行均加息，市场预计英国央行很快也将加息。本轮多家全球主要经济体央行同步加息，直接原因包括地缘冲突扰动能源与大宗商品供给、全球供应链重构及贸易壁垒抬升，持续推升通胀，叠加全球劳动力市场供需偏紧、薪资持续上行、前期宽松货币环境滞后影响，通胀黏性大幅强化。在共同原因之外，各央行又有各自的加息原因。

美国公布 9 月非农数据，关注后续 FOMC 会议纪要、CPI 数据。美国于当地时间周五（10 月 2 日）发布的非农就业报告显示，9 月新增非农就业人数远低于预期。根据美国劳工部的报告，9 月非农就业人口新增 2.9 万人，远低于市场预期的 9 万；8 月新增就业数据下修至 13.3 万人，初值为 16.2 万人。失业率则从 8 月的 4.1%小幅升至 4.2%。后续关注将于周三（10 月 7 日）公布的联邦公开市场委员会（FOMC）9 月会议纪要、将于 10 月 14 日公布的 9 月美国 CPI 数据。

9 月港股通调整，南下资金流入明显。因恒生综合指数成分股调整，港股通标的名单发生调整，于 9 月 7 日起生效。本次港股通标的调整，共有 54 只股票调入港股通名单，15 只股票调出港股通名单。港股通 9 月南下资金净流入 608 亿港元，近 30 个交易日资金从 8 月末的净流入 6 亿港元增加为净流入 440 亿港元。

9 月 23 日至 25 日，国家主席习近平对美国进行国事访问。两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识。此访重要的政治成果是习近平主席同特朗普总统进一步拓展了中美关系新定位的内涵，明确尊重、公平、对等的重要性，同意构建“基于尊重、公平、对等的中美建设性战略稳定关系”，为中美探索大国相处之道提供了更明确的战略指引，具有历史性、里程碑意义。

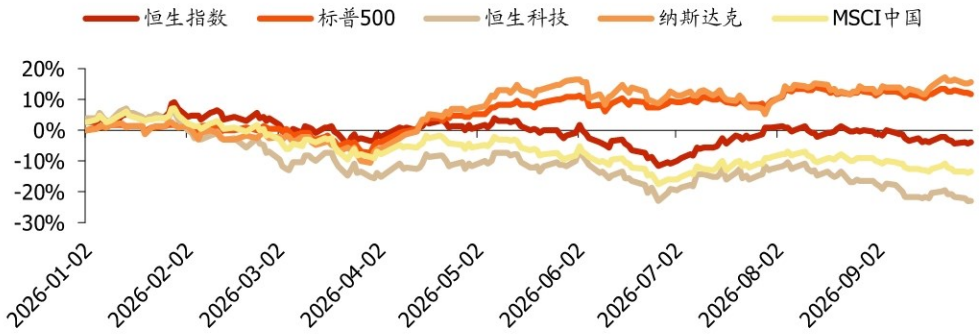
9 月，Meta 推出 Personal Agent 产品 Muse，上线十天后登上苹果应用商店美国免费榜第一。Apptopia 数据显示，Muse 在美国和加拿大发布后的 12 天内获得约 280 万次下载，这一表现超过 ChatGPT 移动端上线初期的增速。用户可以授权 Muse 读取邮件、日历和文件，使用浏览器搜索信息、填写表格、购买商品、预订旅行，或者在后台持续处理一项任务。Muse 在免费版的基础上有每月 20/100 美元的付费档位。

9 月模型更新汇总：1）国内，阿里巴巴-Qwen3.8-Omni-Flash、MiniMax-M3.1-Flash-Preview、DeepSeek-V4.1-Flash、Kimi-K2.8 Preview、小米-MiMo-V2.6-Pro/Flash、阶跃 Step-5-Preview。2）国外，Anthropic-Fable 5.1/Mythos 5.1/Opus 5.5/Sonnet 5.5、OpenAI-GPT-6 Astra/GPT-6 Sol/GPT-6-Luna/GPT-6.1-Sol、Meta-Muse Spark 1.3、谷歌-Gemini 3.8 Flash/Gemini 4 Argon、SpaceX-Grok 4.7。

2、市场情况

9 月港股下跌，恒科下跌明显。9 月，恒生指数从 8 月末的 25567 点下跌到 24613 点，恒生科技指数从 4620 点下跌到 4254 点，跌幅分别为 3.7%、7.9%。2026 年以来，恒生指数、恒生科技指数分别下跌 4.0%、下跌 22.9%。

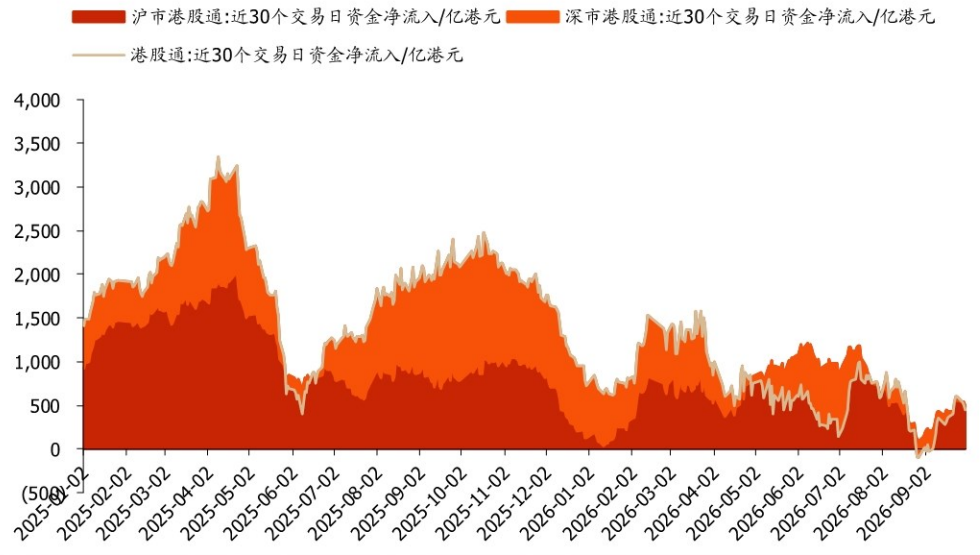
图表1：2026 年以来港美股主要指数涨跌幅度



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 9 月 30 日。

南下资金净流入。港股通 9 月南下资金净流入 608 亿港元，近 30 个交易日资金从 8 月末的净流入 6 亿港元增加为净流入 440 亿港元。

图表2：近 30 个交易日南下资金

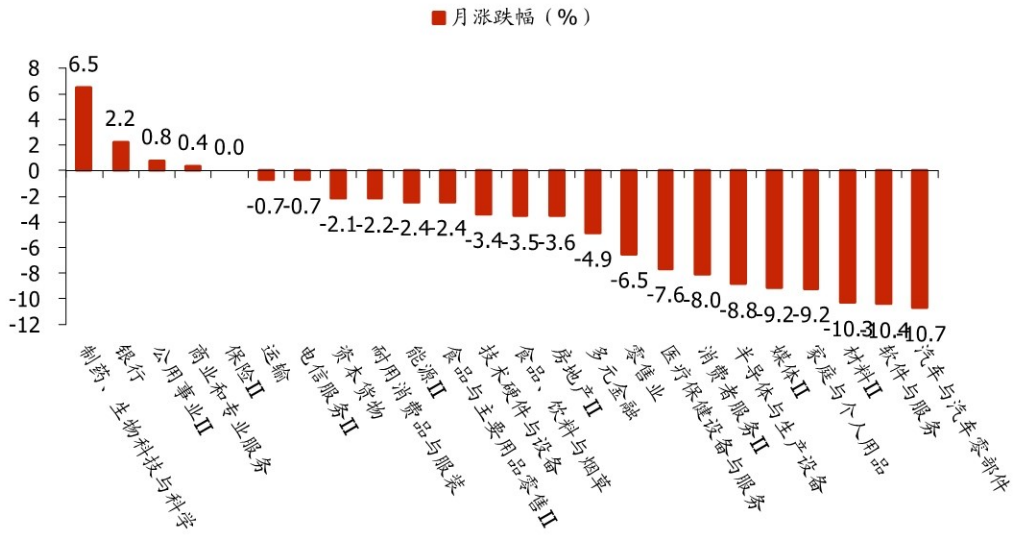


资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 9 月 30 日。

（1）分板块行情

9 月，制药/生物科技与科学板块领涨，汽车与汽车零部件、软件与服务、材料等板块领跌。按 wind 二级行业，9 月制药/生物科技与科学、银行板块上涨 6.5%、2.2%；汽车与汽车零部件、软件与服务、材料等板块分别下跌 10.7%、10.4%、10.3%。

图表3：各板块月涨跌幅

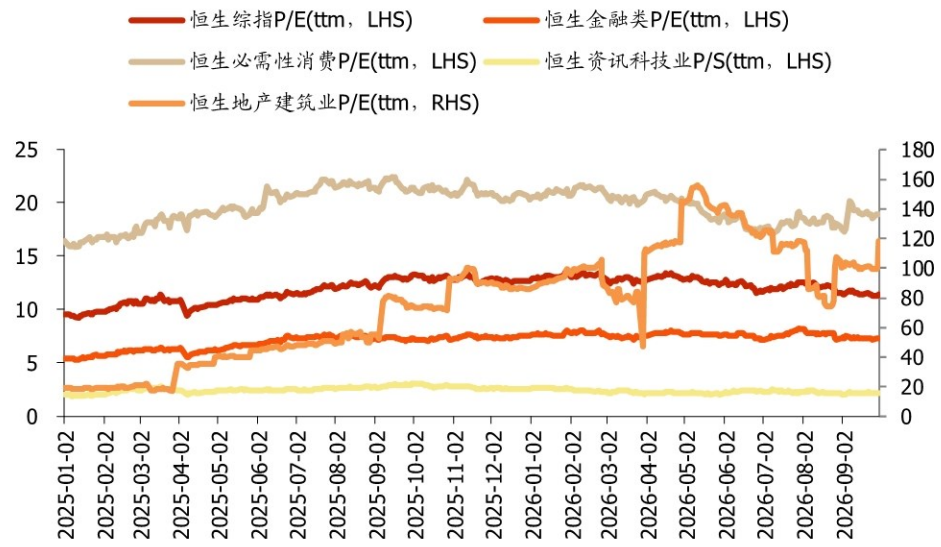


资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：数据截至 2026 年 9 月 30 日。

（2）分板块估值

恒生综指 9 月的 PE（TTM）下降。9 月港股资讯科技、金融类等板块估值较 8 月末有所降低，地产建筑、必需性消费等板块估值较 8 月末有所提升。

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 9 月 30 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 硬件公司海光芯正、长光辰芯、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和模型厂商，如阿里巴巴、腾讯等。

二、2026 年 10 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》。

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》。

3、海光芯正（1191.HK）：硅光自研筑基，卡位 AI 光互连

推荐逻辑：

海光芯正是一家光电互连产品提供商，硅光技术国内领先。海光芯正成立于 2011 年，是全球少数同时具备硅光子芯片设计能力和硅光子光模块研发及量产能力的公司之一。公司产品线覆盖 400G-1.6T 全系列硅光模块、AOC/AEC 等，并布局 6.4T NPO，可覆盖 AI 数据中心机柜内、机柜间到集群间的各层级互联需求。

受益于 AI 算力基础设施持续投入和传输速率升级，公司收入高速增长。2023-2025 年公司营收分别为 1.75/8.62/12.21 亿元，年均复合增速达 164%。公司产品结构同步升级，2026H1，400G/800G 合计收入占比升至 82.9%，硅光产品收入占比升至 39.0%。毛利率呈现先升后降态势：2023 年毛损率 17.9%，2024 年随产能利用率提升转正至 11.8%，2025 年受海外高毛利业务占比下降及国内价格竞争影响降至 9.0%，2026H1 为 5.6%，主因产能未能完全满足高毛利客户订单。随着 IPO 募资投入产能爬坡、高速硅光模块放量及海外业务推进，毛利率有望回升。

行业层面，AI 光模块市场正高速扩容，硅光子方案具备成本、功耗等优势。根据弗若斯特沙利文，全球及中国 AI 光模块市场预计 2030 年分别达到 3,475/990 亿元，2026-2030 年复合增速分别为 30.6%/36.0%。下一代 NPO/CPO 市场则预计由 2025 年的 6 亿元增长至 2030 年的 2,042 亿元。硅光子是高密度、高速度、高能效光互连的关键基础技术，不仅构成光模块的基础，也为更先进的 NPO 与 CPO 技术提供底层支撑。光模块行业在技术、客户认证、供应链、产品全面性和全球化方面均具备较高壁垒，集中度突出，2025 年全球光模块 CR5 约 63.5%。公司凭借硅光子差异化路线切入市场，2025 年全球光模块收入排名第 17 位（份额 0.8%）。

围绕高速硅光主线，公司在产品、技术、产能与客户端的布局持续深入。
1）产品端：已推出基于 8×212.5G/224G PAM4 的 1.6T 系列光模块，将于 2026 年下半年向海外头部 AI 算力客户出货；已推出 6.4T NPO 光引擎，并与行业伙伴达成 NPO/CPO 解决方案开发和商业化的战略协议。
2）技术端：掌握自研硅光芯片设计、晶圆测试到模块制造的端到端能力，自研 WIMO 封装测试平台，依托 12 英寸晶圆平台，模块整体成本较竞品降低 20-30%。
3）供应链与产能端：已提前锁定 2027 年度约 1000 万颗 DSP 芯片订单以保障高速产品交付，与佰维存储、格罗方德达成先进封装合作；IPO 募资约 53.4%投向扩产，其中南通基地 800G、1.6T 光模块产能将分别达到每月 10 万件和 30 万件。

4）客户端：国内通过 JDM 模式加强与头部客户合作，紧跟市场需求；海外加速推进产品准入、客户验证和渠道建设等工作，已与美国客户签订 JDM/ODM 协议。

投资建议：随着公司高速光模块逐步放量、战略卡位 NPO/CPO 赛道，叠加产能爬坡释放规模效应与硅光产品占比提升，海光芯正的收入增长与毛利率改善有望形成共振。我们预计公司 2026-2028 年收入约 21.0/101.7/149.1 亿元，归母净利润约-0.3/8.6/16.0 亿元。基于 20x 2027e P/E，我们给予海光芯正（1191.HK）220 港元目标价，给予“买入”评级。

风险提示：技术迭代与产品商业化不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、供应链稳定性及原材料成本上升的风险、海外市场拓展及贸易政策不确定性的风险。

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 9 月 28 日发布的《海光芯正（1191.HK）：硅光自研筑基，卡位 AI 光互连》报告。

4、长光辰芯（03277.HK）：关注半导体等高端工业检测进展

推荐逻辑：

长光辰芯 2026H1 实现收入 6.41 亿人民币，同比增长 78.4%。公司上半年实现毛利率 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（03277.HK）：中报亮眼，关注半导体等高端工业检测进展》报告。

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。

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。

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一。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。

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。

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