下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略深度报告 20261009

10 月度金股：节后返场，买什么？

2026 年 10 月 09 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 曾朵红
执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 黄诗涛
执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 陈淑娴
执业证书：S0600523020004
chensx@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 苏铖
执业证书：S0600524120010
such@dwzq.com.cn
证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn
证券分析师 刘奕町
执业证书：S0600526060002
liuyt@dwzq.com.cn

9 月 A 股先扬后抑，但假期海外并未出现系统性逆风。假期期间，美股纳指、标普创历史新高，日股领涨全球主要市场；美债长端高位走平、短端有所回落；国内 9 月底政策频出，首套刚需住房贷款贴息落地、PSL 降息 25bp 并扩容、科技创新再贷款提额。**整体看，节前市场已先行 Risk-Off 演绎，节后存在资金返场与量能修复的空间，10 月将逐渐由“缩量避险”切换为“量能修复”，整体仓位可从防御姿态上调至中性偏多。**

■ 进入 10 月，海外流动性环境或较 9 月改善

经济数据方面，9 月美国非农数据遇冷，新增就业仅 2.9 万人、远低于市场预期，8 月核心 PCE 同样偏弱，市场对 10 月加息的概率从 70%下修至约 20%。假期期间，美债 10 年期、30 年期长端收益率高位走平，2 年期短端收益率回落，海外流动性环境并未较 9 月 30 日进一步恶化。

中期来看，“油价—通胀—利率”的困境三角仍在演绎，油价仍是长端利率最大的潜在催化之一。当前油价多空因素仍在激烈对垒：一方面，IEA 加快执行既定释储计划，中东原油出口也已明显恢复，供给压力有所缓解；另一方面，美国原油库存超预期下降，霍尔木兹海峡袭击频率仍处高位，供给中断风险溢价尚未消退。**整体看，10 月原油市场多空博弈激烈，油价更可能维持高位宽幅震荡而非单边大幅上行，经由通胀预期向美债利率的传导暂时可控，海外流动性对风险资产的压制有望阶段性缓和。**

■ 节奏上，节后反弹窗口有望延续至 10 月中旬前后

本轮节前调整既有海外利率上行的外因，也有 A 股资金博弈的内因。历史上长假前资金往往存在“提前拉升—节前兑现”的博弈，本轮行情自 9 月中旬启动、9 月 22 日前后恰行至半途，遭遇长端利率飙升的契机同时博弈资金提前抛售，叠加部分资金规避假期不确定性的客观减仓需求。

节后部分避险资金存在回流动力，市场迎来修复反弹的条件已经具备。历史规律显示，节前缩量趋势通常延续至节后首个交易日，T+2 日起量能中枢显著抬升，这一“价升量增”的修复惯性通常可持续至 10 月中旬附近，其中科技成长方向的弹性或相对更优。

从节奏来看，考虑到本周只有 2 个交易日、部分投资者尚未复工，当前量能水平尚不能代表节后的稳态，下周起 10 月行情或呈现“前半段反弹、后半段震荡”的格局：一是 10 月上旬至中旬处于三季报扰动前的窗口期，海外数据空窗、加息预期下修，反弹行情有望演绎，主线或偏向科技修复；**二是** 10 月下旬起，市场关注点大概率切换至国内地产等增量政策的连续性与四季度经济博弈，同时三季报披露窗口临近，业绩验证将加大市场内部分化；**三是**临近美国中期选举，选后美伊局势等地缘变量仍存不确定性，反弹之后风偏的进一步抬升仍需新的催化，修复后走向分化震荡的概率较大。

■ 配置上，均衡布局算力硬件景气、地产链政策与三季报确定性品种

10 月配置思路建议科技与非科技“两边平衡”。布局算力硬件的三季报景气验证与地产链、能源等政策及业绩确定性方向，同时兼顾低估值防御。

科技方向，布局算力硬件分支，包括国产算力与半导体产业链、先进封装、PCB 及其专用设备等订单与业绩加速放量的环节；同时关注前期调整充分、盈利下修与政策影响已充分定价的科技龙头，把握其估值修复机会。

非科技方向，建议 1）关注受益于房贷贴息、PSL 扩容与现房销售改革等政策落地、且后续存在一揽子增量政策预期的地产链，尤其是地产后周期的消费建材等方向；2）关注景气回升、价格稳中有升的化工、天然气等周期上游方向；3）关注业绩持续兑现、估值仍有吸引力的消费龙头以及供给格局偏紧的有色品种。

相关研究

《国庆假期大事与节后 A 股展望》
2026-10-07

《国庆假期的“季节效应”》
2026-09-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

我们的金股组合如下：

代码	简称	行业	总市值（亿元）	27EPS（元）	28EPS（元）	27PE	28PE
002043.SZ	兔宝宝	建筑建材	98	1.02	1.13	12	10
600309.SH	万华化学	能源化工	2,185	5.87	6.73	12	10
301200.SZ	大族数控	机械	983	6.24	7.78	35	28
300604.SZ	长川科技	机械	1,475	5.41	8.48	42	27
300483.SZ	首华燃气	环保公用	94	2.19	2.84	11	9
1112.HK	H&H国际控股	食饮	128	1.82	2.36	9	7
2698.HK	乐舒适	商社	161	0.30	0.34	11	10
688630.SH	芯碁微装	电子	520	8.13	12.40	45	30
300750.SZ	宁德时代	电新	13,536	26.25	31.74	11	9
600301.SH	华锡有色	金属与新材料	308	2.31	2.96	21	16

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：所对应市值、PE 收盘价截至 2026/10/8，港股市值对应港币，乐舒适 EPS 数据对应美元，其余数据货币单位均为人民币，HKDCNY、USDHKD 汇率分别为 2026 年 10 月 8 日的 0.85、7.85，盈利预测源于东吴证券研究所

■ **风险提示：美联储加息幅度或路径指引超预期；科技创新不及预期；地缘政治风险；特朗普政府政策不确定性；国内经济复苏速度不及预期等。**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 本月十大金股推荐 5
1.1. 建筑建材：兔宝宝 5
1.2. 能源化工：万华化学 5
1.3. 机械：大族数控 6
1.4. 机械：长川科技 7
1.5. 环保公用：首华燃气 8
1.6. 食饮：H&H 国际控股 10
1.7. 商社：乐舒适 10
1.8. 电子：芯碁微装 11
1.9. 电新：宁德时代 12
1.10. 金属与新材料：华锡有色 13
2. 本月十大金股财务数据 14
3. 风险提示 14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

表 1： 十大金股财务信息.....14

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本月十大金股推荐

1.1. 建筑建材：兔宝宝

投资建议：

本轮贴息政策对于刚需促进较大，契合公司产品质优价廉的中档定位。行业产品价格已至底部，公司发货量持续增长，扣非经营业绩稳步增长。公司承诺 2026-2028 年固定现金分红金额下限分别不低于 5.0/5.5/6.0 亿元。作为装饰板材行业龙头，中长期受益于集中度提升和辅材配套比例提升。我们预计 2026-2028 年归母净利润预测为 6.65/8.48/9.35 亿元，“增持”评级。

关键假设及驱动因素：

装修消费市场稳定，行业价格战趋于缓和，公司产品结构升级。

有别于大众的认识：

房价下跌对于装修消费的影响已经较小，公司出货量保持增长。本轮贴息政策对于刚需促进较大，契合公司产品质优价廉的中档定位。

股价催化剂：

经营业绩释放，房地产市场信心提升。

风险提示：

房地产市场大幅下跌。

1.2. 能源化工：万华化学

投资建议：

全球聚氨酯龙头，盈利重回增长通道，维持“买入”评级：

①业绩拐点确立：2026 年上半年归母净利润同比增长，重回增长轨道；

②量价齐升延续：聚合 MDI 价格 2026 年初以来上涨，聚氨酯板块盈利弹性持续释放；

③供给格局优化：海外装置不可抗力频发、欧洲高成本产能持续退出，全球供给断档延续，公司为全球产能份额最大的 MDI 龙头，规模与成本优势稳固；

④多引擎驱动：石化板块扭亏转盈、新材料板块装置接连投产进入收获期，第二、第三成长曲线开始兑现；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

⑤估值安全边际充足：当前估值处于低位，“下有业绩、上有弹性、估值便宜”。

关键假设及驱动因素：

聚氨酯板块：量价齐升是上半年利润弹性的核心来源；烟台 MDI 装置例行检修结束、恢复正常生产，福建技改产能已建成可快速释放。供给端海外不可抗力频发、欧洲高成本产能持续退出，行业新增供给有限而需求稳增，寡头格局下提价顺畅、价差走扩。

石化板块：2026 年上半年，公司乙烯一期装置乙烷进料改造顺利完成，生产成本显著降低，竞争优势显著提升。

新材料板块：ADI 系列产品充分挖掘市场增长空间，销量实现稳步增长；TPU 车衣和发泡业务稳居全球市场领先位置。PC 业务深耕国际市场，通过技术创新提升产品差异化水平。香料业务与大客户进一步深化全球合作，市场份额稳步提升。磷酸铁锂、NMP、碳酸酯、PAA 等电池材料积极拓展市场，业务规模快速提升。

有别于大众的认识：

①下游低库存决定补库刚性；

②春节前后是聚氨酯传统涨价窗口，欧洲产能受限背景下海外提价有望重演；

③公司为全球 MDI 产能份额最大的龙头，供给扰动中最受益；

④市场对基本面改善的定价不充分，估值修复空间充足。

股价催化剂：

聚合 MDI 价格延续上行；春节前备货与海外提价窗口开启；欧洲高成本产能退出落地；下游低库存补库。

风险提示：

原材料价格波动，下游需求不及预期，新产能投放超预期。

1.3. 机械：大族数控

投资建议：

公司深耕 PCB 设备领域，为全球第一大 PCB 设备供应商，在 AI PCB 扩产大周期下充分受益。

机械钻孔：1）AI PCB 顺应算力建设需求迎来扩产大周期，普通机械钻需求激增；2）AI PCB 向高层数高传输速率发展，孔加工精度要求提升，更高单价与毛利率的 CCD 背钻机需求放量改善收入结构。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

激光钻孔：AI PCB 传输速率要求持续提高，CCL 材料从玻纤布有望向 PTFE/Q 布发展，传统 CO2 激光钻热加工不再适配新材料加工，超快激光钻有望成为主流加工设备，公司目前为全球唯一拥有超快激光钻百台级别订单与出货能力的公司。

关键假设及驱动因素：

AI 服务器中 PCB 规格持续升级价值量占比不断提升；AI PCB 供应链格局拓展推动 PCB 企业持续扩产。

有别于大众的认识：

1）市场认为 PCB 厂资本开支 27 年达到高点，后续资本开支二阶导下滑持续性难以预期，我们认为从服务器出货增长与 PCB 价值量占比提升角度判断，当前规划资本开支无法满足 AI PCB 行业 28 年需求，资本开支有望继续加速投入。

2）市场认为超快激光钻行业壁垒不高，众多企业均在研发布局，后续竞争格局可能恶化，我们认为大族数控相比于竞对至少领先 6-7 年研发经验，在板厂客户处加工案例丰富，有望拿到最大市场份额。

股价催化剂：

订单/季度业绩超预期，PCB 厂新增资本开支规划。

风险提示：

宏观经济波动风险；算力建设不及预期；PCB 资本开支不及预期。

1.4. 机械：长川科技

投资建议：

维持长川科技“买入”评级。公司是国产 SoC 测试机龙头，受益于 AI 算力升级带来的测试复杂度提升、国产替代持续深化及 HBM/存储测试机放量，进入“主业份额提升+第二成长曲线打开”的双击阶段。

关键假设及驱动因素：

1）AI 驱动 SoC 测试需求升级：AI/HPC 芯片测试时间显著拉长，ATE 设备价值量提升；

2）国产替代加速：外部限制及供应链自主可控诉求提升，测试机国产化率有望持续提升；

3）存储测试机突破：HBM 高堆叠、高复杂度测试需求提升，公司存储测试设备迎来导入机会；

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

4）客户突破+验证兑现：大客户验证持续推进，产品矩阵向高端拓展；

5）参考爱德万成长路径，长川有望复制“国产测试平台型龙头”成长曲线。

有别于大众的认识：

市场普遍把长川视作传统封测设备公司，核心预期仍停留在周期复苏。我们的差异化判断是：长川正在从“封测设备供应商”升级为“国产高端测试平台型公司”。真正的弹性并非仅来自封测资本开支修复，而是来自：①AI 芯片测试复杂度带来的单机价值量提升；②国产 SoC 测试机份额快速替代；③HBM 打开存储测试第二增长曲线。

股价催化剂：

1）SoC 测试机重大客户订单/验证突破；

2）存储测试机订单突破；

3）国内先进封装、算力芯片资本开支超预期；

4）公司盈利能力及订单数据超预期。

风险提示：

1）封测设备需求不及预期；2）技术研发及客户导入进度低于预期；3）行业竞争加剧导致毛利率承压。

1.5. 环保公用：首华燃气

投资建议：

1）逐步进入采暖期国际气价高位运行，欧洲库存刷新五年同期新低，国际气价上涨公司自产煤层气价格弹性逐步彰显。截至 2026/09/30，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-1.5%/+0.9%/-0.1%/+1.5%/-5.6%至 0.7/5.9/6.2/4.2/5.8 元/方。截至 2026/10/6，欧洲天然气库存 826.3TWh（约 798 亿方）、库容率仅 73.0%，同比大幅回落（库存-119TWh/-12.6%，库容率-9.9pct），且仍低于此前最低的 2021 年同期库容率 76.0%。供给端，卡塔尔拉斯拉凡 Train4/6 受损涉及液化产能 174 亿方/年、预计至 2030 年修复，NFE 扩产项目预计延期至 2028 年投产，2026 年全球 LNG 净新增液化产能仅约 150 亿方/年，2026-2027 年全球 LNG 供给仍维持紧平衡。低起点+大缺口，欧洲入冬前对进口 LNG 的争夺仍将支撑国际气价（JKM/TTF）中枢上行，上游气源公司价格弹性有望逐步体现。

2）能源自主可控深层煤层气地位提升。2026 年 7 月 1 日国家能源局召开深层煤层气勘探开发专题会议，明确将深层煤层气定位为“今后一段时期煤层气增储上产的主攻方向”，“合理安排煤炭与煤层气开发时序更好发挥资源开发综合效益”。《鄂尔多斯盆地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东部区域煤层气增储上产行动方案（2026—2030 年）》提出，到 2030 年鄂东区域新增探明地质储量 6000 亿方以上、煤层气产量 180 亿方，其中深层煤层气 160 亿方以上；2026 年 8 月《煤炭工业发展“十五五”规划》明确 2030 年全国煤层气产量 260 亿方，点名鄂东石楼西、大吉等重点区块，并同步部署外输管网建设。补贴端，现行奖补由定额补贴转向“多增多补、冬增多补”，煤层气按 1.5 倍折算、为唯一上调权重的气种，增产快的企业受益更明显。期待支持政策强化与技术突破加快规模化开发。

3）深层煤层气进入气量释放期，成本下降可持续。25 年公司天然气产量 9.26 亿方，同增 98%，区块气量释放，自产气单方毛利 0.3 元+，成本端下行（折旧摊销同减 0.2 元，生产成本同减 0.2 元）。2026 年上半年，公司对中海沃邦持股比例已提升至 78.8%。技术进步单位投资下降，气量提升摊薄固定成本，深层煤层气成本下行中。

4）深层煤层气前景广阔，气量持续增长。深层煤层气气源潜力大，深层煤层气资源丰富，我国 1500m 以深煤层气资源量约 69 万亿方，是 1500m 以浅煤层气资源量的 3 倍以上。公司中海沃邦与中油煤（深层煤层气开采经验丰富）合作开发石楼西区块，石楼西区块紧邻大吉区块（煤层气开采进度领先）。截至 2025 年底，石楼西区块煤层气探明地质储量接近 900 亿方，叠加致密气后天然气地质储量合计约 2100 亿方；区块主力埋深约 2300—2500 米，主力开发层系为太原组 8 号煤层，与大吉区块一致，煤层气井与致密气井合计已投产约 200 口。截至 2026/6/30，公司仅开发 301 平方公里（区块合计 1524 平方公里），尚有 5 倍提升空间。预计 2030 年石楼西煤层气与致密气合计产量有望达到 20 亿方以上，设计产能规模居鄂东深层区块前列。

5）我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 6.9/8.4/10.9 亿元，2026-2028 年 PE 为 14/11/9 倍（2026/10/8）,维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

1）深层煤层气气量加速释放；2）深层煤层气区块开发顺利，单方成本下行；3）国际与国内天然气供给格局偏紧。

有别于大众的认识：

1）深层煤层气气量释放潜力可观，非常规天然气助力国内天然气能源安全;2）深层煤层气开发技术进步，驱动开发成本下降。

股价催化剂：

1）公司区块气量加速释放；2）国际国内现货天然气气价持续上行。

风险提示：

1）天然气价格波动；2）公司区块气量释放放缓等。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.6. 食饮：H&H 国际控股

投资建议：

我们预计 2026-2028 年公司归母净利润 8.33/11.76/15.24 亿元，同比增长 325%/41%/30%，对应当前 PE13x、9x、7x（由于集团层面利息支出较高，更为建议参考 EV/EBITDA），经营周期与减债周期共至，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

2026 年各块业务均存正向催化：奶粉行业事件推动新客转化、跨境保健品监管收紧格局受益、PNC 开拓新市场新渠道，预计各业务板块均可实现可观增长，且展望后市具备较强延续性。详细拆解主营业务：

（1）保健品 Swisse：展望 26H2，两大催化共振，预计边际提速：澳新市场主动去化代购的影响消退、正式进入新品周期。此外，公司本轮基本不受原材料上涨影响，主要系其弱化大单品、强调品牌矩阵的理念，与其他 C 端品牌相比原料多元化更明显，且通过原有单品升级（如鱼油升级为毛利率更高的高纯度鱼油，推出混合蛋白粉、功能型蛋白粉）抵消成本压力，毛利率保持稳定。

（2）超高端婴配奶粉：26M1-4 数据看，1 段、2 段奶粉表现更优，新客转化率高、为后续业绩夯底。

（3）宠物保健品：中国市场推动产品结构升级、生产本土化；美国市场进击线下渠道（线上已运营至第一），建议积极关注以上进展。

有别于大众的认识：

行业格局向好、内部催化共振，我们认为公司的经营趋势有长期持续性。且由于业务结构升级、利息支出优化超预期，预计经调利润弹性高于收入。

股价催化剂：

业绩超预期（Q3 经营数据公告、年报）。

风险提示：

原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

1.7. 商社：乐舒适

投资建议：

非洲纸尿裤/卫生巾龙头，在渠道/产品/产能等方面有强大壁垒，消费里兼具 alpha 和 beta 的稀缺标的。且持续开拓新市场/新品类。公司股价已经较为充分反映油价回升对成

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

本压力的定价，目前对应 27/28 年估值仅为 11X/10X。公司销量和市场份额增长还是在如期进行，不改长期逻辑，明年新品类并入注入长期空间，建议在底部位置着重关注。

关键假设及驱动因素：

1、公司非洲市场持续增长，拉美市场顺利开拓。2、油价高位企稳或者回落，成本端压力不再继续上行。

有别于大众的认识：

公司多年来在非洲深耕，在产能/渠道方面已搭建深厚壁垒，近年汇率或成本扰动下，仍然实现高速增长，具备完备的内部控制体系和应对策略，能够平滑部分宏观环境的影响，长期逻辑不改，目前股价位置对应 27 年估值仅 11X，较有性价比。

股价催化剂：

油价下降、公司新品类注入加速。

1.8. 电子：芯碁微装

投资建议：

AI 算力需求推动高阶 PCB 及先进封装设备景气度持续提升，公司高端 LDI 设备量价齐升，WLP、PLP 及 IC 载板设备加快批量导入，第二成长曲线逐步兑现。随着二期产能完整释放、交付瓶颈缓解及海外市场加速拓展，公司订单转化和业绩增长有望延续。我们上调公司 2026-2028 年营业收入预测为 27.5/43.3/63.1 亿元（前值 23.9/35.9/44.9 亿元）；上调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 6.7/11.9/18.2 亿元（前值 6.3/10.6/14.1 亿元），对应 P/E 为 80/45/30 倍（截至 10/8），维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

公司营收高速增长主要得益于三重因素叠加：第一，高端 PCB 设备实现量价齐升，受益于 AI 服务器、新能源汽车等下游需求旺盛，PCB 行业向高阶化升级带动设备更新换代需求；第二，先进封装设备进入放量阶段，CoWoS 等先进封装技术渗透率提升为公司带来新的增长曲线；第三，产能释放逐步兑现，规模化生产效应显现。

有别于大众的认识：

公司作为 PCB 直写光刻设备龙头，LDI 设备技术稳居国内领先地位，高精度二氧化碳激光钻孔设备凭借实时校准与协同算法优势，已实现小批量出货并进入多家头部客户量产验证阶段；此外，公司积极拓展半导体领域，IC 载板设备进展显著，新一代 MAS6P 解决方案成功应用于高阶 IC 载板量产，MAS4 设备客户端验证顺利推进；先进封装领域，千万级 WLP 晶圆级直写光刻设备斩获中道头部客户重复订单并实现出货，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

WA8/WB8 两款半导体关键设备精准适配亚微米级对准场景，已进入多个头部客户验收量产阶段。

股价催化剂：

国内先进封装扩产超预期。

风险提示：

下游 PCB 及泛半导体需求不及预期；先进封装设备验证及产业化进度不及预期；二期产能释放不及预期。

1.9. 电新：宁德时代

投资建议：

我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 962/1214/1468 亿元，同比+33%/+26%/+21%，对应 PE 为 14/11/9x，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

10 月排产环增 6%、27 年预计增长 25%+、盈利仍具备韧性。根据产业链反馈，公司 10 月排产 112GWh，环比+6%，同比+53%，由于抢出口、去库等因素影响，预计 11-12 月排产走平，26 年预计排产 1150GWh，出货预期 1000GWh，27 年出货预期 1250-1300GWh，增长 25-30%。盈利方面，消费税+出口退税合计对利润影响 1.3 分/wh。另外考虑 27 年碳酸锂价格中枢下移，若降至 12 万，对应单 wh 成本可降 1.8 分，若降至 10 万，单 wh 成本可降 3 分，可一定程度对冲税费影响。因此预计 27 年单 wh 利润 9 分有支撑，且 28 年税费影响减弱、同时碳酸锂价格底部，预计盈利可回升。

有别于大众的认识：

车企培养二供影响有限、宁德时代份额可维持稳定。车企自研是为争夺产品的定义权，并降低单一供应风险，实际配套仍呈现“宁德主供、二线补充”的格局。市场在 23-24 年也担心车企二供的影响，而宁德时代凭借产品持续创新，在中高端市场竞争力持续领先，国内份额常年稳定于 40%+，全球市占率持续创新高。宁德时代近期拟收购吉利系重庆耀宁新能源项目，反映部分车企背景电池产能开始向专业电池企业整合，印证大规模稳定制造、安全验证、全球化交付仍是头部电池企业的长期壁垒。

股价催化剂：

下游需求超预期；新技术进展超预期。

风险提示：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

电动车销量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动；产业链议价权变化风险。

1.10. 金属与新材料：华锡有色

投资建议：

我们看好锡价上涨趋势，与公司作为中国五矿旗下关键金属资产证券化平台的重要定位，给予“买入”评级。

关键假设及驱动因素：

量：假设 26-28 年锡精矿产量 7000/7300/8760 吨；锌精矿产量 5.4/6.9/9.8 万吨；铅锑精矿产量 1.62/1.77/2.11 万吨；铟锭产量维持 30 吨；锑锭产量维持 2000 吨。

价：假设 2026-2028 年锡价 40/42/45 万/吨，锌价维持 2.5 万/吨，锑价维持 12 万/吨，铟价维持 450 万/吨。

有别于大众的认识：

①广西唯一国有有色金属上市公司，平台定位持续升级：2023-2026 年，公司由北部湾集团矿山资产上市平台，升级为广西关键金属集团控股的省内矿产资源整合平台，并进一步升级为中国五矿控股的国家级关键金属产业平台。华锡有色由地方国企升级为央企，平台重要性持续提升。

②内生扩产与外生整合并举，公司成长空间广阔：内生扩产端，铜坑、高峰矿扩产项目加速推进。外生整合端：1）28 年 1 月前公司托管的五吉锑矿与来宾冶炼有望按承诺注入。2）截至 26 年 9 月，广金集团已取得 7 个整合区整合主体资格，为公司远期资源整合扩大范围。3）中国五矿成为公司新实控人后，从专业化运营、同业梳理角度出发，公司所面对的资源整合空间有望进一步提升。

③供需趋紧有望推动锡价中枢上移：需求侧：由 PCB 产量映射的广义 AI 需求有望拉动锡需求快速增长，我们测算 26-30 年全球 PCB 生产耗锡量有望从 16.3 万吨增长至 21.2 万吨，以 2025 年全球锡消费量 38 万吨为基数，未来 5 年广义 AI 需求对锡的消费拉动弹性为 12.3%。供给侧：资源贫化、自然灾害、军事战乱、政策变更、贸易流迁移等对全球锡供给形成影响，锡价中枢有望持续上移，利好公司利润增长。

股价催化剂：

1）锡、锌、锑、铟价持续上行；2）广金集团资产整合项目推进；

3）公司托管资产启动注入；4）公司扩产项目落地投产。

风险提示：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

锡价大幅波动的风险，宏观环境变化的风险，公司生产不及预期的风险。

2. 本月十大金股财务数据

表1：十大金股财务信息

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
002043.SZ	兔宝宝	97.57	105.20	110.04	6.65	8.48	9.35	0.80	1.02	1.13
600309.SH	万华化学	2,549.74	2,499.74	2,591.37	170.30	183.84	210.73	5.44	5.87	6.73
301200.SZ	大族数控	105.56	150.78	188.97	20.80	30.50	38.03	4.25	6.24	7.78
300604.SZ	长川科技	77.96	123.01	170.60	20.45	34.90	54.73	3.17	5.41	8.48
300483.SZ	首华燃气	34.95	39.72	44.56	6.87	8.44	10.92	1.78	2.19	2.84
1112.HK	H&H国际控股	169.68	193.83	222.00	8.33	11.76	15.24	1.29	1.82	2.36
2698.HK	乐舒适	7.09	8.26	9.43	1.53	1.86	2.12	0.25	0.30	0.34
688630.SH	芯碁微装	27.49	43.30	63.06	6.72	11.90	18.17	4.59	8.13	12.40
300750.SZ	宁德时代	6,410.18	7,754.08	8,658.20	961.61	1,214.45	1,468.32	20.78	26.25	31.74
600301.SH	华锡有色	67.46	77.87	94.07	12.31	14.60	18.73	1.95	2.31	2.96

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：个股盈利预测均来源于东吴证券研究所；乐舒适数据对应美元

3. 风险提示

1）美联储加息幅度或路径指引超预期：若后续加息节奏或鹰派表态超预期，美债利率与美元或继续走强，压制全球风险资产估值，A 股分母端及资金面或承压。

2）科技创新不及预期：AI 产业迭代、商业化落地进度若不及预期，可能动摇科技主线的景气预期与估值支撑，放大成长板块波动。

3）地缘政治风险：中东局势反复及其他极端地缘事件的发生，会压制整体市场风险偏好，并可能通过油价推升海外通胀预期、加剧流动性环境的不确定性。

4）特朗普政府政策不确定性：关税、科技出口管制等政策若超预期，或加剧中美经贸与科技摩擦，对 A 股资金面及出口链造成负面影响。

5）国内经济复苏速度不及预期：内需修复偏慢可能影响企业盈利改善节奏，削弱市场基本面支撑，加剧市场不确定性。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn