本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 11 月 02 日

分析师：万清昱
S0190526040011
请注意：万清昱并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
wanqingyu@xyzq.com.cn

分析师：张博
S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：迟玉怡
S0190522040001
请注意：迟玉怡并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
chiyuyi@xyzq.com.cn

相关研究

《中芯国际（00981.HK）：营收毛利率大超指引，少数股东净利润大增》_20260903
《药明生物(02269.HK)2026 年中报点评：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能》_20260827
《布鲁可（00325.HK）：全球化的景气和验证》_20261010
《灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大》_20260725
《中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 承压；财险 COR 明显改善》_20261030
《华润置地（01109.HK）2026H1 业绩点评：优质购物中心资产价值释放》_20260909
《贝壳-W（02423.HK）2026Q2 业绩点评：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善》_20260823
《百胜中国（09987.HK）2026Q2 业绩点评：具备韧性的二季度业绩》_20260806
《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260330
《金力永磁（06680.HK）：利润释放，发力具身机器人电机转子》_20260329

兴证海外 2026 年 11 月金股组合

投资要点：

荐股组合逻辑

- 中芯国际（00981.HK）：营收毛利率大超指引，少数股东净利润大增
- 药明生物（02269.HK）：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能
- 布鲁可（00325.HK）：全球化的景气和验证
- 灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大
- 中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 承压；财险 COR 明显改善
- 华润置地（01109.HK）：优质购物中心资产价值释放
- 贝壳-W（02423.HK）：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善
- 百胜中国（09987.HK）：具备韧性的二季度业绩
- 蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵
- 金力永磁（06680.HK）：利润释放，发力具身机器人电机转子

- 风险提示：相关公司风险提示请参阅正文内容

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

目录

中芯国际（00981.HK）：营收毛利率大超指引，少数股东净利润大增（洪嘉骏）.... 4
药明生物（02269.HK）：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能（杨希成）.... 5
布鲁可（00325.HK）：全球化的景气和验证（韩亦佳）.... 6
灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大（韩亦佳）.... 7
中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 承压；财险 COR 明显改善（张博）.... 8
华润置地（01109.HK）：优质购物中心资产价值释放（宋健/孙钟涟）.... 9
贝壳-W（02423.HK）：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善（宋健/孙钟涟）.... 10
百胜中国（09987.HK）：具备韧性的二季度业绩（宋健/严宁馨）.... 11
蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵（宋健/张悦）12
金力永磁（06680.HK）：利润释放，发力具身机器人电机转子（张忠业）.. 13
风险提示.... 14

表目录

表 1、 兴证海外团队 11 月金股组合.... 3

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

11 月金股组合逻辑

表1、兴证海外团队 11 月金股组合

公司名称	股票代码	行业	EPS			单位
			2025A	2026E	2027E	
中芯国际	00981.HK	信息技术	0.09	0.18	0.23	美元
药明生物	02269.HK	医疗保健	1.20	1.50	1.90	元
布鲁可	00325.HK	可选消费	2.58	3.35	4.23	元
灵宝黄金	03330.HK	材料	1.20	1.58	1.86	元
中国平安	02318.HK	金融	7.62	6.97	7.64	元
华润置地	01109.HK	房地产	3.15	2.66	3.03	元
贝壳-W	02423.HK	房地产	1.46	2.36	2.83	元
百胜中国	09987.HK	可选消费	2.52	2.95	3.40	美元
蒙牛乳业	02319.HK	日常消费	0.40	1.27	1.42	元
金力永磁	06680.HK	材料	0.52	0.68	0.87	元

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：表格中 EPS 单位若未特殊标注，“元”为“人民币元”；华润置地为每股核心收益，贝壳-W 为经调整每股收益；数据截至 2026.10.30

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

中芯国际（00981.HK）：营收毛利率大超指引，少数股东净利润大增（洪嘉骏）

- 公司发布 2026Q2 业绩：2026Q2 单季度公司实现营收 30.06 亿美元，环比+20.0%，大幅超出指引上限（2026Q2 收入环比增速区间指引为 14%-16%）；毛利率 25.3%，环比+5.2pct，亦超指引（2026Q2 毛利率区间指引为 20%-22%）；归母净利润 4.79 亿美元，环比+142.7%。折旧摊销 12.12 亿美元，环比+11.4%，低于收入增速；EBITDA 达 21.09 亿美元，利润率 70.2%，环比+12.9pct。晶圆出货量（折 8 寸）286.95 万片，环比+14.4%；ASP 为 990.9 美元/片，环比+5.68%；产能利用率 93.7%，环比+0.6pct；Q2 扩产 8.1 千片/月（折 12 寸），Capex 18.36 亿美元，环比+17.5%。半年度营收 55.11 亿美元，同比+23.7%，归母净利 6.77 亿美元，同比+111%。

- 先进制程利润拐点明确，规模效应加速释放：少数股东损益爆发式增长，2026Q2 单季度归属于少数股东净利润 2.54 亿美元，环比+659.1%，占当期利润比重达 34.64%，主要对应中芯南方、中芯北方、中芯深圳、中芯京城和中芯东方等 12 英寸产线，反映公司 12 英寸盈利能力显著增强。折旧增速低于收入增速，叠加产能利用率维持高位，规模效应显著释放，2026Q2 EBITDA 利润率环比大幅增长近 13 个百分点，公司正从“产能投入期”迈入“利润收获期”。

- 量价齐升叠加 AI 外溢，后续指引持续向好：量价齐升驱动业绩爆发，AI 需求外溢赋能显著，2026Q2 单季度 12 英寸收入占比升至 78.2%，产品结构持续优化。中国区收入占比达 90.2%，本土自主可控红利持续兑现。2026Q3 指引单季度收入环比+2%-4%，毛利率 26%-28%（环比继续上升），考虑 Q3 升价进一步落地，公司盈利能力仍有改善空间。

- 盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年营业收入为 119.92/145.26/157.35 亿美元，归母净利润为 15.28/19.66/22.26 亿美元。

风险提示：晶圆代工需求复苏不及预期；行业扩产导致产能利用率及晶圆价格承压；先进制程研发进展不及预期；国际贸易限制及供应链风险；汇率波动风险；中芯国际为我司做市企业。

相关报告：《中芯国际（00981.HK）：营收毛利率大超指引，少数股东净利润大增》_20260903

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

药明生物（02269.HK）：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能（杨希成）

- 公司 2026H1 业绩超预期。公司 2026 年上半年收入 117.9 亿元，同比增长 18.4%，按美元计算同比增长 23.4%，毛利率提升至 46.2%；经调整归母净利润 33.1 亿元，同比增长 38.4%，经调整纯利 39.4 亿元，同比增长 38.6%。

- 新签项目数再创新高，复杂分子驱动管线增长。截至 2026H1，公司未完成订单 251 亿美元，同比增长 24%；三年内未完成订单 55 亿美元，同比增长 30%。2026H1 公司新增项目 169 个（内生 123 个+并购东曜获得 46 个），其中 70%+是双多抗和抗体偶联药物，“赢得分子”项目 16 个；总项目 1064 个，其中临床三期和商业化项目分别为 78 个和 28 个。分板块看，IND 前服务 2026H1 收入 52.8 亿元，同比增长 27%；临床早期收入 14.6 亿元，同比增长 10%；临床三期和商业化收入 47.4 亿元，同比增长 11%，2026 年、2027 年已排期 34 个和 30 个 PPQ 项目。双多抗 2026H1 收入同比增长 30%，项目达到 221 个，含 3 个高潜力商业化项目；ADC 项目 328 个，含 57 个 II 期及后期项目。

- 国际化产能布局继续推进，上调全年收入指引。公司预计 2026-2027 年资本开支为 71、80 亿元：1）美国 MFG11（3.6 万升）预计 2029 年投产，MFG18 将产能升级到 1.33 万升用于商业化生产；2）新加坡制剂厂（年产能 1 亿剂）预计 2027 年投产，原液厂（12 万升）预计 2029 年投产；3）爱尔兰 2026 年已新签 3 个大规模商业化项目；4）拟收购创胜医药杭州基地补充原液和制剂产能，上海 MFG17 交付首个 GMP 生产项目、产能可从 9 千升扩到 2 万升，成都微生物原液产能（1.5 万升）预计 2026 年末 GMP 放行。基于强劲的客户需求和后期及商业化项目增势，公司上调 2026 年固定汇率的收入指引至同比 20-23%（此前为 16-20%）、表观收入指引至 15-18%（此前为 13-17%）。

- 盈利预测：药明生物 CRDMO 模式驱动业务持续增长，后期及商业化项目加速放量。我们预计 2026 年至 2028 年公司收入分别为 255.63 亿元、310.02 亿元、379.35 亿元，归母净利润分别为 61.16 亿元、77.97 亿元、99.76 亿元，经调整归母净利分别为 68.52 亿元、85.41 亿元、107.00 亿元。

风险提示：需求下降风险；技术迭代风险；市场竞争风险；海外扩展和经营风险等。

相关报告：《药明生物(02269.HK)2026 年中报点评：R+M 双轮驱动订单高速增长，加速布局全球大分子产能》_20260827

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

布鲁可（00325.HK）：全球化的景气和验证（韩亦佳）

- 布鲁可海外高速发展，二季度凭借 IP 拓展增长提速：如 2026 年中期业绩所呈现，海外收入 3.66 亿元，同比增长 229%，收入占比提升至 20.6%，成为中期收入增长的重要贡献力量。美洲表现尤其突出，美洲收入近 2 亿元，同比增 349%。

- Sell-in 与 Sell-through 交叉验证海外景气度：①Sell-in 角度：以海关到港/提货重量跟踪美国补货，9 月单月创历史新高，7-9 月移动平均同比约+69%；②Sell-through 角度：Amazon 的搜索度排名亦同步改善，Transformers 关键词下，布鲁可上榜 SKU 由 6 个升至 10 个，Marvel 由 3 个升至 5 个，说明海外并非简单渠道铺货，而是已经出现消费者认可的单品。

- 布鲁可全球化打开广阔市场空间：①布鲁可踩在全球玩具市场增长最快的三个赛道交集上（拼搭、IP 授权、成人向），“拼搭”本身已经完成市场教育，但“拼搭×IP 角色”渗透率仍低，因此兼具成熟品类基础和渗透率提升空间；②海外玩具市场规模大，中国仅占 2025 年全球 8509 亿元人民币 GMV 的 15%，北美占 31%，欧洲 27%，亚洲（除中国）占 14%，布鲁可在渠道和 IP 拓展方面空间广阔。

- 大单品迭代决定基本盘，新品类决定增长弹性：公司资源配置从“追求 SKU 数量”转向“80%成熟品类深耕+20%创新探索”，产品成功率和经营确定性正在提升。2025 年 11 月推出的拼搭载具类玩具在 2026H1 实现收入 1.9 亿元，占公司总收入 10.4%，积木车已初步验证产品力，后续还有速度与激情、Ford 等 IP/车型扩充赛道；“自然集”系列下的恐龙主题拼搭玩具市场反馈良好，带来 3.3%的收入增量。75 个授权 IP 中目前仅约 30 个实现商业化，IP 库存同样提供持续新品弹性。此外，2026H1 成人向产品收入 4.4 亿元，占总收入的 25%，同比提高 10 个百分点；头部 IP 集中度明显下降，前六大畅销产品系列的收入贡献为 77.6%，较 2025H1 下降 11.2 个百分点。

- 观点：布鲁可在全球化和拓品类两大维度的景气趋势正得到验证，而市场预期、关注度和估值均处于较低位置，预期 26-28 年归母净利分别为 8.25/10.41/13.16 亿元，对应归母净利润同比增速分别为 30.1%/26.2%/26.4%，看好布鲁可“业绩预期上修+估值修复”共振。

风险提示：产品发布节奏风险；新品不及预期风险；生命周期变化风险；外部宏观环境变化风险。

相关报告：《布鲁可（00325.HK）：全球化的景气和验证》_20261010

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大（韩亦佳）

- 地方国有混改黄金矿企，实控人为王冠然：公司成立于 2002 年，原为地方国有控股股份制企业，后于 2016 年改制为混合所有制企业。公司拥有五大矿山生产基地和一个冶炼加工企业，覆盖黄金及其伴生元素的勘探、采选、冶炼、精炼和网上交易，主要产品包括“灵金”牌国标金锭、银锭、电解铜和硫酸，具备年产黄金 20 余吨等产能，被列为国内五大黄金公司之一。截至 2026 年 6 月，实控人王冠然通过深圳杰思伟业及相关实体合计持股 38.01%，灵宝市国资持股 5.71%。

- 经营管理持续向好，盈利水平不断提高：公司专注黄金主业，近年来盈利持续强劲增长。2025 年公司实现营收 131.43 亿元，归母净利润 15.4 亿元，同比增长 121%；收入高度集中于黄金业务，金锭及金精粉占比超 98%，主要利润贡献来自国内采矿业务。近年来公司通过技术优化与成本管控，使毛利率和净利率显著提升，期间费用率和资产负债率持续优化，整体经营效率与盈利能力不断增强。

- 黄金资源丰富，未来海内外增储潜力大：公司拥有丰富的黄金储备资源，截至 2025 年末总资源量约 148.48 吨，分布于国内河南、新疆等多个省份及吉尔吉斯斯坦，其中河南地区是核心产能与收入来源。公司通过持续推进探矿与技术改造，资源增长潜力显著，桐柏老湾矿区在深部勘探中展现出强劲的增储前景，其他主要生产基地也通过优化运营实现了产能释放或扭亏为盈。此外，公司稳定推进国际化战略，通过获得厄瓜多尔 Dynasty 金矿优先权、收购巴布亚新几内亚 Simberi 金矿等，进一步扩充资源储备。

- 盈利预测与评级：公司聚焦黄金主业，截至 2025 年末总黄金资源量约 148.48 吨，桐柏老湾等核心矿区深部找矿进展顺利，增储潜力较大；同时公司积极推进 Dynasty 和 Simberi 等海外项目布局，打开中长期成长空间。我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 21.39/25.16/38.13 亿元，EPS 分别为 1.58/1.86/2.82 元/股。

风险提示：黄金价格波动风险；矿山产量释放不及预期风险；境外经营及政策风险。

相关报告：《灵宝黄金（03330.HK）：内生外延并行，成长空间巨大》_20260725

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

中国平安(02318.HK):归母营运利润稳健增长;寿险NBV承压；财险 COR 明显改善（张博）

- 我们的观点：中国平安持续深化“综合金融+医疗养老”战略。我们维持“买入”评级，建议投资者关注，后续重点关注寿险新业务价值恢复及权益市场波动对利润的影响。
- 营运利润稳健增长，归母净利润同比下降：2026 年前三季度，集团实现营业收入 7,876.34 亿元，同比下降 12.6%；归母营运利润 1,259.05 亿元，同比增长 8.3%；归母净利润 966.45 亿元，同比下降 27.3%。基本每股营运收益 7.23 元，同比增长 9.2%；非年化营运 ROE 为 11.0%，同比持平。2026Q3 单季归母营运利润 417.09 亿元，较 2026Q2 的 434.16 亿元有所回落；归母净利润 40.60 亿元。
- 寿险业务：NBV 同比下降，渠道与产品结构继续优化。2026 年前三季度寿险及健康险营运利润 872.38 亿元，同比增长 5.7%；新业务价值 309.87 亿元，同比下降 13.3%；用于计算新业务价值的首年保费 1,288.64 亿元，同比下降 9.1%。按首年保费口径 NBV 率 24.0%，同比下降 1.2 个百分点；按标准保费口径 NBV 率 28.9%，同比下降 1.7 个百分点。非代理人渠道 NBV 贡献占比 36.9%，同比提升 1.8 个百分点；代理人渠道新业务长交期占比同比提升超过 10 个百分点。
- 财险业务：保费稳健增长，承保盈利显著改善。2026 年前三季度平安产险原保险保费收入 2,652.15 亿元，同比增长 3.5%；保险服务收入 2,630.35 亿元，同比增长 3.8%；综合成本率 95.6%，同比优化 1.4 个百分点。新能源汽车保险原保费同比增长 21.2%，非机动车辆保险原保费同比增长 10.0%，业务结构持续调整。
- 投资端与银行业务：截至 2026 年 9 月末，公司保险资金投资组合规模约 6.83 万亿元，较年初增长 5.2%；前三季度非年化综合投资收益率 2.3%，同比下降 3.1 个百分点；非年化净投资收益率 2.5%，同比下降 0.3 个百分点。银行业务方面，2026 年前三季度平安银行实现营业收入 1,031.00 亿元，同比增长 2.4%；净利润 391.86 亿元，同比增长 2.2%；截至 9 月末不良贷款率 1.05%，拨备覆盖率 214.75%。

风险提示：资本市场波动；保费增长不达预期；行业政策改变；外资进入导致的经营风险。

相关报告：《中国平安（02318.HK）：归母营运利润稳健增长；寿险 NBV 承压；财险 COR 明显改善》_20261030

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

华润置地（01109.HK）：优质购物中心资产价值释放（宋健/孙钟涟）

- 2026 年中期业绩符合预期：公司 2026 年中期营收 678.7 亿元，同比减少 28.5%，主要由于开发物业结算面积大幅减少导致；毛利 172.2 亿元，同比减少 24.4%；核心净利润为 101.6 亿元，同比增长 1.6%。毛利率和核心净利率分别为 25.4%和 15.0%。中期每股派息 0.2 元，公司中期业绩符合预期。
- 业务结构持续优化：公司的开发销售型业务、经营性不动产收租型业务、轻资产管理收费型业务 2026 年上半年收入分别为 452.6、141.6 和 84.5 亿元，营收占比分别为 66.7%、20.9%和 12.4%；对应的核心净利润分别为 35.1、56.2 和 10.3 亿元，占比分别为 34.5%、55.4%和 10.1%；其中经常性业务（经营不动产+轻资产管理）的收入和核心净利润占比分别达到 33.3%和 65.5%。
- 优质购物中心资产价值释放：公司 2026 年上半年购物中心营业额 124.4 亿元，同比增长 19.4%。截至 2026 年中期，公司在营购物中心数量维持在 98 座，出租率 98%，资产账面总值达到 2462.9 亿元。期内公司成功发行成都万象城机构间 REIT，公司将有序推进商业不动产 REIT 的发行，持续释放资产价值。公司将继续实施“一城多汇”及“多城多汇”的布局策略，预计在营购物中心到 2030 年末增至 127 个。
- 销售规模逆市增长，补充优质土储：公司 2026 年上半年合约销售金额 1165 亿元，同比增长 5.6%，逆市增长，销售规模保持行业前三。公司上半年新增土储 16 个，平均溢价率 4.2%，总建面 284 万平米，一、二线城市投资占比 99%。截至 2026 年中期，公司总土储面积 4712 万平米，其中开发物业土储面积 3923 万平米，其中土储在一、二线城市占比达到 66%。资产负债表扎实，融资成本新低：截至 2026 年中期公司净有息负债率为 41.0%，仍处于行业较低水平，平均融资成本降至 2.63%的新低。
- 公司业务结构重塑，经常性业务的收入和利润占比持续提升。通过推进成熟购物中心的商业不动产 REIT 发行，不断释放优质资产价值。我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 2139、1848 和 1760 亿元，核心净利润分别为 190、216 和 230 亿元。

风险提示：宏观经济增长放缓、销售不及预期、租金收入不及预期。

相关报告：《华润置地（01109.HK）2026H1 业绩点评：优质购物中心资产价值释放》_20260909

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

贝壳-W（02423.HK）：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善（宋健/孙钟涟）

- 2026Q2 公司经调整净利润表现超预期：2026Q2，公司实现营收同比-5.7%至 245 亿元；经调净利润同比+74.9%至 31.85 亿元，超市场预期，主要因公司各项业务提质增效贡献利润率大幅提升，且经调整三费合计同比下滑 6 亿；最终实现毛利率同比+6.7 个百分点至 28.6%，经调整经营利润率同比+8.5 个百分点至 14.6%、经调整净利润率同比+6.0 个百分点至 13.0%，均创三年新高。

- 存量房、新房业务贡献利润率大幅提升：1）2026Q2，公司存量房 GTV 同比+8%至 6299 亿元，存量房净收入同比+4.5%至 70 亿元，均符合预期；预期差主要来自存量房业务贡献利润率的大幅提升，2026Q2 存量房贡献利润率同比+6.2 个百分点至 46.1%，主要驱动力来自公司店效、人效的全面提升，以及固定成本进一步下滑。2）2026Q2，公司新房 GTV 同比+1.2%至 2584 亿元，新房业务净收入同比+3.8%至 89 亿元，略好于预期；新房业务贡献利润率同比+4.4 个百分点至 28.8%，主要因公司精细化运营推动成本结构优化。

- 家装家居和租赁业务运营效率显著提升：1）2026Q2 公司家装家居业务收入同比-30.1%至 32 亿元，主要因公司主动优化获客渠道并放缓若干非经纪渠道推进步伐；此外，通过集采降低成本，家装家居业务贡献利润率同比提升 7.5 个百分点至 39.6%。2）2026Q2 公司房屋租赁服务收入同比-14.8%至 48 亿元，主要因净额法记账收入占比提升；对应贡献利润率也同比大幅提升 6.9 个百分点至 15.3%。

- 资金面变化：截至 2026H1，贝壳在中证港股通互联网指数中权重占比 5.64%，和该指数挂钩的被动指数型基金重仓持有贝壳约 5331 万股，约占内地公募基金重仓持股总量的 36%，较 2026Q1 下滑 10 个百分点，未来港股互联网板块的负面波动对公司股价抛压的影响有望较今年上半年有所降低。此外，7 月 1 日-8 月 21 日，中证港股通互联网指数累计涨幅为 14.5%，重仓贝壳的所有被动型指数基金净值规模合计增长 23%。

- 我们预计公司 2026/2027/2028 年经调整归母净利润分别为 79/93/102 亿元，分别同比+58.2%/+16.9%/+9.9%。公司作为行业龙头，自身 α 属性强，运营提效具备可持续性，在行业 β 阶段有望释放利润弹性。

风险提示：地产行业止跌回稳不及预期、提质增效不及预期、两翼业务盈利进度不及预期。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

相关报告：《贝壳-W（02423.HK）2026Q2 业绩点评：业绩超预期，资金面和基本面均有望改善》_20260823

百胜中国（09987.HK）：具备韧性的二季度业绩（宋健/严宁馨）

- 公司二季度同店稳健，开店向好，创新业务全面开花。我们预计下半年盈利能力有持续改善空间，必胜客中国收购交割将带来额外 EPS 增厚。我们预计公司 2026/2027/2028 年营业收入为 127.4/136.2/145.0 亿美元，同比增长 8.0%/6.9%/6.5%；归母净利润为 10.3/11.3/12.1 亿美元，同比增长 11.3%/9.4%/7.2%。
- 2026Q2 业绩稳健：2026Q2 公司实现营业收入 31.4 亿美元，同比增长 13%，不计外币换算影响同比增长 6%；归母净利润为 2.4 亿美元，同比增长 14%，收入利润增速环比一季度提升。核心经营利润为 3.3 亿美元，同比增长 7%；核心经营利润率为 11.1%，同比提升 0.2 个百分点。2026H1 公司共实现营业收入 64.1 亿美元，同比增长 11%；归母净利润为 5.5 亿美元，同比增长 9%。
- 保持派息回购：2026H1 公司向股东返还了 7.18 亿美元，其中包括 5.15 亿美元回购和 2.03 亿美元股息分红。公司的分红回购政策不改变，2027 年开始计划按照 FCF 100%返还股东，对应 9 亿~逾 10 亿美元，预计 2028 年突破 10 亿美元，10 亿美元返还占当前市值比例为 6.0%。
- 餐厅利润率与同店：2026Q2 肯德基和必胜客的餐厅经营利润率分别为 17.1%和 12.9%，同比增长 0.2 和下降 0.4 个百分点。2026Q2 肯德基同店销售额同比增长 1%，其中同店交易量同比增长 4%，客单价同比下降 3%；必胜客同店销售额同比增长 1%，其中同店交易量同比增长 13%，客单价同比下降 11%。2026Q2 肯德基外卖销售额同比增长 26%，占餐厅收入比例达 54%；必胜客外卖销售额同比增长 26%，占比达 52%。
- 门店与创新业务：2026Q2 公司总净增门店 560 家，其中加盟店占比 41%；截至 2026Q2 门店数为 19297 家，其中肯德基和必胜客分别为 13789 和 4549 家，全年净增 1900 家门店、加盟店占比 40-50%目标不改变，并将必胜客 2027-2028 年开店从每年 600 上调至 800 家。截至 2026Q2 肯悦咖啡已达 3300 家门店，单季新开超过 700 家，公司上调开店目标至 2027 年 5000 家；KPRO 门店数量已突破 450 家，计划 2026 年开到 800 家；必胜汉堡 6 个月内开到 200 家，预计 2026 年底将超过 500 家。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示：食品安全，原材料价格、租金显著波动，加盟机制管理风险，特许经营协议终止或受限制。

相关报告：《百胜中国（09987.HK）2026Q2 业绩点评：具备韧性的二季度业绩》_20260806

蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵（宋健/张悦）

- 公司营收表现承压：2025 年公司实现收入 822.45 亿元（人民币，下同），同比下降 7.3%。由于年内收入下降，毛利下降 6.5%至 328.08 亿元；而得益于原奶价格下降、品类结构提升，毛利率同比微升 0.3pcts 至 39.9%。因年内销售收入下降及公司强化费用投放效率，销售及经销费用同比减少 6.4%至 216.12 亿元，销售及经销费用率为 26.3%，同比上升 0.3pct；行政费用下降 1.9%至 41.50 亿元。公司经营利润同比下降 9.5%至 65.64 亿元，经营利润率同比略降 0.2pcts 至 8.0%；归母净利润同比上升 1,378.9%至 15.45 亿元。
- 液态奶收入持续承压，但鲜奶事业部表现亮眼：2025 年公司液态奶营收同比下降 11.1%至 649.39 亿元，收入占比 79.0%，下降 3.4pcts。1）常温事业部：聚焦传统渠道坚持做、新渠道快速做，2025 年下半年加速品渠对位产品上市节奏，持续深化与电商平台、内容电商、直播电商与即时零售等区域平台的合作；2）低温事业部：积极推进会员店、即时零售、零食折扣、ToB 等高势能渠道合作；3）鲜奶事业部：2025 年鲜奶业务持续双位数增长，渗透率、市场份额均显著提升，在大卖场、O2O、京东、天猫、拼多多等主流平台市场份额居行业首位。
- 其他分部增速：1）冰淇淋营收同比增长 4.2%至 53.93 亿元，收入占比 6.5%，提升 0.7pcts；2）奶粉营收同比增长 9.7%至 36.43 亿元，收入占比 4.4%，同比上升 0.7pcts；3）奶酪营收同比增长 21.9%至 52.66 亿元，收入占比 6.4%，同比上升 1.5pcts；4）其他业务收入同比增长 7.5%至 30.03 亿元。
- 投资建议：2025 年公司计提减值准备约 23.20 亿元，2026 年轻装上阵。预计公司 2026/2027/2028 年营收为 865.87/905.67/942.81 亿元，归母净利润为 49.75/55.47/62.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.27/1.42/1.59 元。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格上涨；食品安全问题。

相关报告：《蒙牛乳业（02319.HK）：液态奶筑底企稳，2026 年轻装上阵》_20260330

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

金力永磁（06680.HK）：利润释放，发力具身机器人电机转子（张忠业）

- 我们的观点：金力永磁 2025 年产销量、收入及利润高增，符合预期。稀土资源作为重要战略资源，国内供给指标趋严，叠加下游需求持续增长，行业供需改善，产业链长期价格和盈利中枢有望上移。公司具备技术+产能+客户资源等优势，发力具身机器人等新应用领域，并以股权激励绑定核心员工和股东利益，长期空间可期。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.23、11.86、14.84 亿元（人民币，下同），分别同比+30.8%、+28.5%、+25.1%。
- 2025 年业绩高增符合预期：产销量及收入均创历史新高，2025 年公司稀土永磁材料毛坯产量、成品销量各 3.44、2.53 万吨，分别同比+17.31%、+21.25%，蝉联全球产销量第一；由此带动公司主营业务收入同比+19.00%至 70.28 亿元，营业总收入同比+14.11%至 77.18 亿元。利润兑现方面，2025 年公司毛利同比+117.14%至 16.34 亿元，毛利率同比+10.05pcts 至 21.18%，受益于产业链价格波动上行、公司低价原材料库存，同期归母净利润同比+142.44%至 7.06 亿元；扣除股份支付影响后，净利润 8.04 亿元，同比+173.58%。
- 行业供需改善，长期价格和盈利中枢有望上移：中国稀土资源储量及产量稳居全球第一，尤其在重稀土领域具备垄断地位；作为重要战略资源，国内稀土矿产品、冶炼分离产品指标趋严，供给增速放缓。叠加稀土主要下游领域（新能源汽车、节能变频空调、风力发电、机器人及工业伺服电机等）需求提升，产业链供需改善。
- 公司具备技术+产能+客户资源+出口优势，持续放量：原材料方面，公司与北方稀土、中国稀土建立长期战略合作关系，控股银海新材布局稀土回收料，并持股澳洲稀土公司 Hastings 拓展海外渠道。技术方面，公司自主掌握晶界渗透、配方体系、晶粒细化、一次成型、生产工艺自动化、耐高温耐高腐蚀性新型涂层等核心技术及专利。产能方面，2025 年末公司名义毛坯年产能 4 万吨，另有包头三期 2 万吨毛坯新产能将于 2026-2027 年逐步释放，2027 年末名义毛坯产能预计 6 万吨。客户资源方面，截至 2025 年末，全球 Top10 新能源汽车公司、Top10 变频空调压缩机厂商中分别有 10 家和 8 家是公司客户，2025 年公司产能利用率超 90%。2025 年公司海外收入占比 16.46%，其中对美国出口收入同比+39.80%至 5.01 亿元，约占公司总收入的 6.5%。
- 发力机器人电机转子业务：具身机器人是钕铁硼磁材及电机转子的长期需求增长点，2025 年公司将相关研发部门升级为具身机器人电机转子事业部，并在香港设立研发中心；同时与国际知名科技公司合作，进行研发和产能建设，

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

已有具身机器人电机转子产品小批量交付，后续收入与盈利贡献将随下游客户量产进度逐步兑现。

风险提示：原材料及产品价格波动，产能扩充不及预期，需求不及预期，经营风险，政策风险等。

相关报告：《金力永磁（06680.HK）：利润释放，发力具身机器人电机转子》_20260329

风险提示

相关公司风险提示请参阅正文内容

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。

本公司为中芯国际(688981)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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与合肥兴泰金融控股（集团）有限公司、滨州市财金投资发展集团有限公司、常州微亿智造科技股份有限公司、临沂城市建设投资集团有限公司、沂晟国际有限公司、重庆市万盛工业园区开发建设有限公司、绍兴上虞城市发展集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、江苏瘦西湖文化旅游股份有限公司、湖州城市集团、济南城市建设集团有限公司、济南建设国际投资有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、西安经发控股（集团）有限责任公司、泰安市泰山财金投资集团有限公司、泰山金融国际商务公司、菏泽城投控股集团有限公司、华鲁国际财务（BVI）有限公司、华鲁控股集团有限公司、泰州国控投资集团有限公司、成都香城投资集团有限公司、济高国际 (开曼)投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、重庆丰都实业发展集团有限公司、西安航天高技术产业发展集团有限公司、长安银行股份有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、西安银行有限公司、陕西西咸新区沣西发展集团有限公司、唐山国际投资(香港)有限公司、唐山控股发展集团股份有限公司、兴证国际、澳门国际银行、中华人民共和国广东省人民政府、福建漳龙集团有限公司、江苏运东控股集团有限公司、宿迁裕丰产业投资发展管理集团有限公司、台州市城市建设投资发展集团有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、淄博市财金控股集团有限公司、浙江能源国际有限公司、浙江省能源集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、资阳市投资控股集团有限公司、易控智驾科技股份有限公司、蒙城县开发区兴蒙投资有限公司、上海君赛生物股份有限公司、香港锦苑花卉有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、挚达科技、广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、福建森达电气股份有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、杭州千岛湖鲟龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北澴川国有资本投资运营集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、兴业银行、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、广州开发区控股集团有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、China Cinda (2020) I Management Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.（BVI）有投资银行业务关系。

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。

，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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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
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
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	**香 港（兴证国际）**
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk