本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 10 月 31 日

兴证策略&多行业
2026 年 11 月市场配置建议和金股组合

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

相关研究

【兴证策略】兴证策略&多行业 2026 年 10 月市场配置建议和金股组合-2026.10.01

【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

投资要点：

★近期策略观点

一、当前货币市场出现强汇率+低利率组合反映 A 股什么信息

- 当前强汇率+低利率的货币环境主要源于中美货币政策差异、我国企业结汇行为以及我国出口结构升级等因素，具有一定中长期存续基础。
- 从理论上可以推论出在国际金融市场基本均衡——购买力平价和预期效应均成立的情况下，抛补利率差价波动会决定一国风险溢价的变化。去年以来，伴随人民币汇率走强、中美利差扩大，国际金融市场实现新均衡，抛补利率差价可以解释阶段性股市风险偏好的变迁。

二、11 月市场展望：关注美债收益率表现，以均衡配置为主

- 当前抛补利率差价处于 4 月以来的下行趋势中，或将继续抬高 A 股风险溢价，压制市场风险偏好。如果未来美债收益率可以持续下行，可能会迎来抛补利率差价以及市场情绪拐点；当前一级行业间估值差异程度修复较为充分，但是二级行业间估值差异还较为明显，仍然有较高的修复空间；7 月以来 A 股成交集中度有所下降，行业轮动加剧的同时交易倾向于集中在少数阶段性轮动获益板块，但同时已经在向原先较为“冷门”的板块扩散。当前 A 股成交集中度还有继续下降的空间，短期内行业轮动特点很难改变。
- 未来市场仍然以行业轮动为主，交易集中度仍然有下降的空间，建议以均衡配置为主，短期可以继续关注红利高股息、必选消费的防御底仓；在美债收益率不确定性、科技龙头财报、物理 AI 催化等综合作用下，科技主线可能会迎来边际改善机会，可以逢低逐步布局估值较为合理、催化确定性较高的科技方向。如物理 AI（仿真与 CAE 工业软件、3D 视觉/多模态感知、人形机器人执行部件、物理世界训练数据、边缘端算力与液冷配套），同时兼顾算力存储修复、光模块出海、AI 终端硬件等细分。

- 根据各行业推荐，我们精选了 2026 年 11 月的金股组合：神火股份、鄂尔多斯、国睿科技、福耀玻璃、药明生物、海天味业、美的集团、首旅酒店、太阳纸业、工商银行。（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 11 月的成长组合和价值组合。
- 成长组合包括斯菱智驱、信达生物、中科曙光、中控技术（兴业证券做市标的）、中际旭创、芒果超媒；
- 价值组合包括：电投能源、云铝股份、宁德时代、三一重工、中远海控、海螺水泥、小商品城、华利集团、牧原股份、中国平安。

- 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：汇率-利率视角看 A 股在定价什么——11 月 A 股市场展望 3
风险提示 4
神火股份（000933.SZ）：铝煤业务高景气共振，Q3 业绩环比提升（李怡然） 4
风险提示 6
鄂尔多斯（600295.SH）：轻重双主业布局分红强劲，电冶化工降本增效具备弹性（蔡屹） 7
风险提示 8
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） 8
风险提示 9
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） 10
风险提示 11
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（孙媛媛、黄翰漾） 11
风险提示 13
海天味业（603288.SH）：行而不辍，时间换空间（沈昊） 13
风险提示 14
美的集团（000333.SZ）：经营韧性充足，红利价值继续走强（颜晓晴） 14
风险提示 15
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 17
太阳纸业（002078.SZ）：2026Q2 盈利韧性凸显，广西基地自制浆能力强化（林寰宇） 17
风险提示 19
工商银行（601398.SH）2026 年中报点评：分红率提升，营收加速（陈绍兴） 19
风险提示 21
11 月成长组合与价值组合 21
风险提示 22

表目录

表 1、 11 月金股组合的盈利预测汇总 3
表 2、 11 月成长组合的盈利预测汇总 21
表 3、 11 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、11 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
000933.SZ	神火股份	1.78	4.23	4.29	4.29	-7.0%	137.5%	1.4%	7.3	6.2	6.1	586.5	李怡然
600295.SH	鄂尔多斯	0.84	1.08	1.14	1.25	27.9%	28.3%	5.3%	14.6	13.9	13.2	421.2	蔡屹
600562.SH	国睿科技	0.51	0.54	0.64	1.22	-0.2%	5.8%	19.8%	60.9	49.9	42.1	334.9	石康
600660.SH	福耀玻璃	3.57	3.60	4.46	5.17	24.2%	0.8%	24.0%	16.9	14.9	12.0	1396.0	董晓彬
02269.HK	药明生物	1.19	1.48	1.88	2.41	46.3%	24.6%	27.5%	31.8	30.1	23.7	1567.3	孙媛媛、黄翰漾
603288.SH	海天味业	1.20	1.17	1.23	1.39	11.0%	-2.9%	5.1%	28.7	29.8	28.3	2037.2	沈昊
000333.SZ	美的集团	5.76	6.18	6.18	6.51	14.0%	7.3%	0.0%	14.3	14.4	14.4	6804.7	颜晓晴
600258.SH	首旅酒店	0.73	0.87	0.95	1.05	0.6%	19.1%	10.2%	15.8	14.3	13.1	138.8	代凯燕
002078.SZ	太阳纸业	1.14	1.31	1.45	1.58	4.8%	15.5%	10.2%	10.7	10.5	9.5	393.0	林寰宇
601398.SH	工商银行	1.03	1.00	1.04	1.09	0.7%	3.8%	3.7%	8.3	8.8	8.4	31185.5	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 10 月 30 日的数据。

策略：汇率-利率视角看 A 股在定价什么——11 月 A 股市场展望

一、当前货币市场出现强汇率+低利率组合反映 A 股什么信息

当前强汇率+低利率的货币环境主要源于中美货币政策差异、我国企业结汇行为以及我国出口结构升级等因素，具有一定中长期存续基础。

从理论上可以推论出在国际金融市场基本均衡——购买力平价和预期效应均成立的情况下，抛补利率差价波动会决定一国风险溢价的变化。去年以来，伴随人民币汇率走强、中美利差扩大，国际金融市场实现新均衡，抛补利率差价可以解释阶段性股市风险偏好的变迁。

二、11 月市场展望：关注美债收益率表现，以均衡配置为主

当前抛补利率差价处于 4 月以来的下行趋势中，或将继续抬高 A 股风险溢价，压制市场风险偏好。如果未来美债收益率可以持续下行，可能会迎来抛补利率差价以及市场情绪拐点；当前一级行业间估值差异程度修复较为充分，但是二级行业间估值差异还较为明显，仍然有较高的修复空间；7 月以来 A 股成交集中度有所下降，行业轮动加剧的同时交易倾向于集中在少数阶段性轮动获益板块，但同

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

时已经在向原先较为“冷门”的板块扩散。当前 A 股成交集中度还有继续下降的空间，短期内行业轮动特点很难改变。

未来市场仍然以行业轮动为主，交易集中度仍然有下降的空间，建议以均衡配置为主，短期可以继续关注红利高股息、必选消费的防御底仓；在美债收益率不确定性、科技龙头财报、物理 AI 催化等综合作用下，科技主线可能会迎来边际改善机会，可以逢低逐步布局估值较为合理、催化确定性较高的科技方向。如物理 AI（仿真与 CAE 工业软件、3D 视觉/多模态感知、人形机器人执行部件、物理世界训练数据、边缘端算力与液冷配套），同时兼顾算力存储修复、光模块出海、AI 终端硬件等细分。

风险提示

模型设定错误、美联储加息超预期、全球范围内出现重大黑天鹅事件、国内经济表现严重低于预期、流动性超预期收紧等。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 10 月 30 日发布的《汇率-利率视角看 A 股在定价什么——11 月 A 股市场展望》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。

神火股份（000933.SZ）：铝煤业务高景气共振，Q3 业绩环比提升（李怡然）

业绩概要：公司发布 2026 年三季度报告，2026 年前三季度公司实现营业收入 378.36 亿元，同比增长 22.0%；实现归母净利润 74.87 亿元，同比增长 114.54%，对应基本每股收益 3.383 元；其中第三季度公司实现营业收入 130.45 亿元，同比

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

增长 23.3%，环比+5.4%；实现归母净利润 27.05 亿元，同比增长 70.7%，环比+8.6%。

铝煤业务高景气共振，公司 Q3 利润环比提升。分季度来看，公司 26Q1-26Q3 归母净利润分别为 22.90/24.92/27.05 亿元，26Q3 业绩环比+8.6%。从铝板块来看，26Q1-26Q3SMMA00 铝锭现货均价分别为 24029/24243/23723 元/吨，26Q3 环比-2.1%，价格整体延续高位震荡；从煤炭板块来看，26Q1-26Q3 许昌贫瘦煤出厂均价分别为 1072/1144/1620 元/吨，26Q3 环比+41.6%；永城区无烟煤出矿均价为 932/1059/1391 元/吨，26Q3 环比+31.4%，受国内供给以及蒙煤进口扰动影响，26Q3 焦煤价格环比上涨，盈利能力环比实现改善，推动煤炭板块利润环比提升。整体来看，公司主要业务电解铝及煤炭利润均延续高景气，推动公司业绩环比实现提升。

全球库存位于低位，电解铝吨盈利维持高位。供给端，国内方面电解铝开工率达到高位，同时随国内电解铝产能规范化持续推进，后续产能增量空间有限；海外新增产能陆续投产中，但整体进度偏慢；中东地区卡塔尔铝业截至 7 月仍未复产，巴林铝业目前以 160 万吨产能中的 130 万吨年产能生产，EGA5 月开始修复电解槽，截至 10 月末已修复 1262 个电解槽中的 631 个，计划 2027 年一季度完成复产。需求端，中东减产背景下 LME 库存持续下降，同时受下游进入需求旺季以及铝材出口推动影响，国内铝锭去库加速，需求旺季库存去化趋势有望持续。利润端，目前电解铝行业利润为 6000 元/吨左右。短期来看，海外投产预期有所弱化，同时 LME 库存持续下降，国内需求旺季及出口推动国内库存同步延续去库趋势，全球铝元素库存降至低位，铝价短期预计将延续偏强震荡运行。按照当前铝价测算，权益端估值水平处于较低位置，低估值+高红利属性带来的防御价值凸

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

显，权益端资产定价预计迎来重估。

铝箔新增产能项目稳步推进。截至 2026 年 6 月 30 日，公司铝箔产能 14 万吨/年（神火新材 11.5 万吨/年、上海铝箔 2.5 万吨/年）、铝箔坯料产能 26.5 万吨/年（阳光铝材 15.5 万吨/年、云南新材 11 万吨/年）。公司全资子公司神火新材三期5万吨/年电池铝箔项目正在有序推进中，目前已完成可研报告编制及立项工作。云南新材二期铝箔项目仍在论证阶段，公司将综合研判行业竞争、市场需求、加工费走势等，适时启动项目建设。

盈利预测与投资建议：随着电解铝行业延续高景气以及氧化铝价格回落至低位，公司电解铝业务盈利能力有望维持较高水平。同时，煤炭价格企稳回升，公司煤炭盈利得到改善。公司维持稳定盈利的同时，有望逐步提高分红水平并改善资产负债表，2025 年公司分红比例提升至 44.61%，考虑回购后合计占比提升至 50.98%，公司资产负债率由 2025 年 12 月 31 日的 42.19%下降至 2026 年 9 月 30 日的 40.79%。根据公司 2025 年年报指引，2026 年公司计划生产铝产品 170 万吨，商品煤 695 万吨，炭素产品 77 万吨，铝箔 12.1 万吨，冷轧产品 28 万吨，自供电量 90 亿度，实现产销平衡。

风险提示

原材料价格大幅波动、下游需求大幅下滑、项目建设不及预期等。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 10 月 27 日发布的《神火股份（000933.SZ）：铝煤业务高景气共振，Q3 业绩环比提升》等相关报告。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

鄂尔多斯（600295.SH）：轻重双主业布局分红强劲，电冶化工降本增效具备弹性（蔡屹）

服装+电冶化工双主业布局，2025 年归母净利润重回增长。鄂尔多斯自 1980 年长期深耕羊绒产业，2003 年围绕矿产资源开发—电—电冶及化工打造第二主业，重点推动一体化及精细运营。2025 年 8 月，公司硅基合金创新工厂作为一体化标杆项目顺利投产；同年公司电冶化工板块优势集中显现，板块毛利率同比提升 4.29pct 至 18.48%，助力 2025 年公司归母净利润同比+27.9%至 23.63 亿元。2026 年 H1，公司实现归母净利润 14.16 亿元，同比+43.19%，经营优势进一步放大。我们认为公司两大主业未来均存亮点：

电冶化工：煤电一体化和资源高效转化构筑自身成本护城河，同时产品价格具备看涨期权。一方面，公司在精益运营下通过资源循环利用和产业链延伸进一步降低主要产品单位成本，以硅铁为例，2021-2025 年公司硅铁单吨成本从 5933 元/吨下降至 4681 元/吨。另一方面，公司权益煤炭产量约 1000 万吨/年，产量与自身发电用煤炭需求基本匹配；而电力成本均占硅铁、电石等核心产品生产成本的 50%及以上，自备电力为公司产品带来显著成本节约，且后续电力新能源化后可进一步降低。我们判断，尽管硅铁与氯碱化工产品供需宽松格局短期或难以扭转，但随着电力供需改善及电力市场化改革推动，电价企稳将为电冶化工产品价格提供底部支撑，且或将推动硅铁价格进一步向上。2026 年硅铁价格中枢已连续三个季度实现上涨，公司具备成本优势的同时产品价格具备看涨期权。

服装业务品牌价值逐步凸显，持续维持高毛利能力。公司服装业务依托于优质羊绒资源和持续抬升的品牌价值，近年已构筑起多品牌矩阵精准覆盖不同消费群体，并通过技术改进等生产四季服装拓宽羊绒应用边界。同时公司在拓展产品品类的同时并没有牺牲盈利水平，反而依托全产业链优势和品牌价值持续体现使

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

得 2022 年后公司服装业务毛利率持续抬升，至 2025 年已达 59.80%。

控股股东及一致行动人持股比例 72.84%，连续 3 年维持 70%以上高比例派息。公司现金创造能力强且净现金流已转正。2026H1，公司资产负债率仅有 43.60%，财务费用率 0.17%，货币资金 70.43 亿元。公司控股股东及一致行动人合计持有公司 72.84%股份，大股东分红意愿较强，公司 2023-2025 连续三年维持 70%以上派息比例，股息率回报均在 5%以上。

风险提示

宏观环境变化风险，政策风险，产品价格风险，成本波动风险。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 10 月 11 日发布的《鄂尔多斯（600295.SH）：轻重双主业布局分红强劲，电冶化工降本增效具备弹性》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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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；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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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。

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-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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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 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（孙媛媛、黄翰漾）

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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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%，双多抗项目达到 221 个，含 3 个高潜力商业化项目，2026 年预计执行 3 个 PPQ；ADC 项目 328 个，含 57 个 II 期及后期项目。截至 2026H1 公司获得 17 个生物类似药项目，未来 3 年 20 个已承诺项目预计将贡献可观的商业化收入。

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，并启动技术转移；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%）。公司预

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

计未来 3 年收入 CAGR 为 20%、M 端 CAGR 为 30%。

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。

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。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《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》等相关报告。

海天味业（603288.SH）：行而不辍，时间换空间（沈昊）

事件：公司公告 2026 年三季报，9M26 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 225.53/53.80/50.77 亿元，同比+4.27%/+1.17%/-1.52%。26Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 64.07/11.90/11.16 亿元，同比+0.12%/-15.41%/-16.61%。

环境压力下转型阵痛持续，推进方向没有变化。26Q3 收入同比+0.12%左右，其中酱油、蚝油分别-1.73%、-5.11%，判断主要系餐饮侧影响较大，餐饮闭店较多，量方面有一定影响；酱类同比+2.02%，与复调产品的放量有关，其中葱油拌面酱、肉丁炸酱等产品预计表现不错；其他调味品收入同比+4.09%，醋、料酒、调味汁、鸡粉收入预计均保持同比增长。后续公司积极探索第二曲线复调，大 B 定制业务发展方向不改（含山姆等的大客定制），预计该业务收入同比均维持较高增长，但需要时间逐步放量。

成本压力叠加汇兑影响，盈利能力同比承压。26Q3 归母净利率 18.57%，同比-3.41pct，扣非归母净利率 17.43%，同比-3.50pct，拆分如下：1）26Q3 毛利

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

率为 37.28%，同比-2.34pct，主要系成本压力，PET、黄豆等价格均出现上涨，同时规模效应减弱、产品结构变化也有影响；2）26Q3 总费率 15.73%，同比+3.38pct，销售/管理/研发/财务费率 7.78%/3.57%/3.96%/0.43%，同比+0.34pct/+0.13pct/+0.44pct/+2.47pct，财务费率同比增长较多，主要系汇兑损失和利息收入减少，剔除汇兑损失看，预计实际经营性利润同比下滑幅度符合预期。

风险提示

餐饮需求恢复不及预期；供给侧产能大幅提升，居民端竞争持续加剧；原材料价格进一步上涨。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 10 月 30 日发布的《海天味业（603288.SH）：行而不辍，时间换空间》等相关报告。

美的集团（000333.SZ）：经营韧性充足，红利价值继续走强（颜晓晴）

公司发布 2026 年三季报。26Q3 公司实现营收 1080.35 亿元，同比-3.87%；归母净利润 149.47 亿元，同比+25.93%；扣非归母净利润 91.93 亿元，同比-15.70%；毛利率 25.97%，同比-0.47pct；归母净利率 13.84%，同比+3.27pct；扣非归母净利率 8.51%，同比-1.19pct。26Q1-Q3 公司实现营收 3690.87 亿元，同比+1.20%；归母净利润 413.93 亿元，同比+9.27%；扣非归母净利润 287.88 亿元，同比-22.49%；毛利率 25.46%，同比-0.41pct；归母净利率 11.22%，同比+0.83pct；扣非归母净利率 7.80%，同比-2.38pct。

26Q3 内销短期承压，外销延续增长。26Q3 公司营收同比转负，主要系公司取消冷年开盘，叠加国内家电需求偏弱，家空内销及 B 端工业技术下滑。预计 C

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

端营收下滑主要受内销拖累，外销维持稳健增长。据产业在线统计，26Q3 美的空调销量同比-17.36%（内销量-35.47%，外销量+12.53%）；冰箱销量同比+6.52%（内销量+5.41%，外销量+7.45%）；洗衣机销量同比-2.07%（内销量-2.53%，外销量-1.41%）。B 端表现优于 C 端，成为核心增长引擎。26Q1-Q3 楼宇科技/机器人与自动化/工业技术收入分别为 309/249/183 亿元，同比+10%/+10%/-13%，工业技术受下游家电需求疲软拖累延续承压。海外 OBM 占比持续提升，26Q3 海外 OBM 营收增长超 20%。

成本、汇率逆风下，公司经营韧性充足。26Q3 公司毛利率同比小幅下滑，主要受原材料成本上涨及产品结构拖累。费用端看，26Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.62/+0.22/+0.03/+1.47pct，财务费用率抬升主要系人民币升值带来汇兑损失。预计 26Q3 实际经营利润同比中个位数下滑，降幅与收入基本匹配，经营韧性充足。此外，长鑫科技上市带动公司持有股权公允价值大幅提升，显著增厚归母净利润。

全球白电龙头，护城河稳固，家电主业基本盘扎实。C 端业务基本盘稳固，全年维度外销好于内销、OBM 业务占比提升拉动利润率上行；B 端业务成为重要增长引擎，打开中长期成长空间，具备超出传统白电的估值重估空间。现金分红+回购注销+持有长鑫 0.8%股权解禁后的潜在特殊分红，股东回报可观。

风险提示

关税政策波动、行业竞争加剧、终端需求不及预期。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 10 月 30 日发布的《美的集团（000333.SZ）：经营韧性充足，红利价值继续走强》等相关报告。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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 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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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。

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。

太阳纸业（002078.SZ）：2026Q2 盈利韧性凸显，广西基地自制浆能力强化（林寰宇）

事件：公司发布 2026 年中报。2026H1 实现营收 208.6 亿元(同比+9.1%)，归母净利润 19.5 亿元(同比+9.6%)，扣非归母净利润 19.35 亿元(同比+9.7%)；2026Q1/Q2 实现营收 100.8/107.8 亿元，同比+1.9%/+17.0%，实现归母净利润 9.1/10.4 亿元，同比+2.3%/+16.8%。Q2 营收及利润同比增速均较 Q1 明显提升，经营韧性凸显。

包装纸放量驱动营收增长，文化纸受价格拖累承压。纸制品来看，2026H1 公司双胶纸/铜版纸/生活用纸/牛皮箱板纸/瓦楞纸分别实现营收 40.0/14.2/14.7/70.8/2.8 亿元，同比分别-4.9%/-29.7%/+13.7%/+35.5%/+292.0%。其中，牛皮箱板纸与瓦楞纸合计收入 73.6 亿元，同比增长约 42%，主要受益于广西基地新增产能持续释放，产销量增加，包装纸已成为公司重要的收入增长极；

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

文化纸方面，双胶纸及铜版纸收入同比下滑，主要因为行业供需压力下纸价同比下行；生活用纸收入同比增长 13.7%，维持稳健增长态势。制浆业务方面，2026H1 公司化机浆/溶解浆/化学浆分别实现营收 7.8/13.3/7.3 亿元，同比分别+17.5%/-17.4%/+25.4%，化学浆及化机浆受益于南宁基地浆线投产放量，营收实现较快增长。

箱板纸毛利率上行，二季度综合毛利率环比修复。造纸业务来看，2026H1 牛皮箱板纸毛利率 18.48%（同比+2.84pct），瓦楞纸毛利率 9.87%（同比+7.63pct），生活用纸毛利率 16.53%（同比+7.08pct），箱板纸及生活用纸毛利率上行主要受益于产能利用率提升及产品结构优化；双胶纸毛利率 10.80%（同比-3.58pct），铜版纸毛利率 8.89%（同比-7.96pct），文化纸毛利率承压主要系纸价同比大幅下行所致。制浆业务方面，溶解浆毛利率 10.71%（同比-13.88pct），下滑较为显著。

期间费用率同比下降，经营现金流大幅改善。2026H1 公司期间费用率 4.55%，同比-0.85pct。分项目看，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.39%/2.22%/1.20%/0.74%，同比分别-0.05/-0.17/+0.01/-0.64pct。财务费用率下降主要系汇兑收益增加所致，管理费用率优化体现公司良好的费用管控能力。2026H1 公司经营性现金流净额 33.7 亿元，同比+77.7%，受益于收入增长及回款能力增强，现金流状况大幅改善，为公司持续资本开支提供有力支撑。

产能扩张持续推进，林浆纸一体化布局深化。山东基地方面，颜店 14 万吨特种纸二期已于 2026Q1 投产，70 万吨高档包装纸项目于 2026 年 8 月投产，60 万吨漂白化学浆项目于 8 月下旬进入试产阶段，上述项目投产后将进一步丰富山东基地产品结构。广西基地方面，南宁园区项目将建设年产 50 万吨本色化学木浆生产线、年产 60 万吨特种纸生产线，2026 年底前将完成项目总投资的 40%；

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2027Q4 完成项目全部投资，南宁项目新上生产线将进入试产阶段；此外，公司于 2026 年 7 月启动总投资不超过 50 亿元的“50 万吨本色化学木浆+60 万吨特种纸”林浆纸一体化提质增效技改项目，预计 2027Q4 进入试产阶段，未来将与北海基地在产业链延伸、资源配置上紧密联动，充分发挥协同效应，公司原材料自给率有望进一步提升，成本竞争优势持续巩固。

风险提示

宏观经济低于预期、浆价波动超预期、新增产能投放不及预期。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 9 月 8 日发布的《太阳纸业（002078.SZ）：2026Q2 盈利韧性凸显，广西基地自制浆能力强化》等相关报告。

工商银行（601398.SH）2026 年中报点评：分红率提升，营收加速（陈绍兴）

工商银行披露 2026 年中报，2026 年上半年实现营收 4658.59 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 1736.82 亿元，同比增长 3.3%。2026Q2 不良率季度环比-2bp 至 1.29%，拨备覆盖率季度环比+3.2pct 至 217.6%。

分红率提升，中国人寿小幅增持，红利属性进一步强化。1）中期分红：每 10 股派发 1.511 元（含税），对应分红率（归母净利润口径）31.0%，较 2025 全年分红率+1pct。2）中国人寿二季度继续增持，持股比例+0.01pct 至 0.42%。

息差环比企稳，营收增长提速。2026H1 营收同比+9.1%（26Q2：+9.9%），归母净利润同比+3.3%（26Q2：+3.3%），生息资产扩张提速，息差同比降幅收窄，驱动营收延续高增。具体来看：1）净利息收入同比+8.8%（26Q2：+10.1%），

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2026Q2 生息资产规模增速较 Q1+0.9pct，2026H1 净息差同比降幅收窄，驱动核心营收增长提速。2）手续费收入同比+3.3%（26Q2：+0.6%），财富业务持续扩张，代理委托及理财业务同比+16.5%，对冲银行卡业务的下滑影响。3）投资相关收入同比+27.6%（26Q2：+22.3%），主要是得益于 TPL 账户浮盈同比转正，AC、OCI 兑现力度同比基本持平。4）减值损失同比+22.2%（26Q2：+23.0%），信用成本同比+5bp 至 0.47%。

信贷延续中个位数增速，对公贡献主要增量。2026Q2 总资产同比+9.1%，贷款同比+6.1%，其中：对公/零售贷款同比增速分别为+6.7%/-1.8%。从信贷增量来看，2026 上半年新增贷款约 1.49 万亿元，同比少增 3274 亿元。其中，2026H1 对公端较年初新增 1.25 万亿元，批发零售/租赁和商务服务业/制造业贷款均实现两位数高增，贡献了主要增量。2026H1 零售端较年初减少 22 亿元，主要是由于信用卡规模明显收缩，消费贷/个人经营贷实现高增，分别同比+31.1%/+10.5%；负债端，2026Q2 总负债同比+9.4%，存款同比+6.1%。2026Q2 活期存款占比较年初-1.3pct 至 37.5%，企业/个人活期存款占比分别较年初-0.7pct/-0.6pct。

息差同比降幅收窄，资产定价趋势好于同业。2026H1 净息差 1.29%，同比-1bp，与 2026Q1 持平。其中：①2026H1 贷款收益率较 2025 全年-17bp，对公/零售贷款收益率分别较 2025 全年-17bp/-13bp，定价趋势明显好于其他类型银行。此外，境外贷款收益率较 2025 全年-72bp 至 4.47%，产生较大拖累。②2026H1 存款成本较 2025 全年-21bp，企业/个人存款成本分别较 2025 全年-19bp/-21bp，境外存款成本较 2025 全年-145bp 至 2.58%。

资产质量保持稳健，零售风险需持续关注。2026Q2 不良率环比-2bp 至 1.29%，2026H1 不良生成率（年化）0.61%，同比+12bp。拨备覆盖率环比+3.2pct 至

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

217.6%，拨贷比持平至 2.8%。分行业来看：①2026H1 对公贷款不良率较年初-10bp 至 1.26%，其中：制造业/批发零售/建筑业不良率分别较年初-38bp/-26bp/-53bp，存量包袱持续出清。而对公房地产贷款不良率较年初+88bp 至 6.27%，地产相关风险的暴露趋势需要持续关注。②2026H1 零售贷款不良率较年初+19bp 至 1.77%，其中：按揭贷款/信用卡不良率分别较年初+23bp/+76bp 至 1.29%/5.37%，消费贷/个人经营贷不良率分别较年初-6bp/-1bp 至 2.52%/1.81%，零售风险仍处于暴露阶段。

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 1 日发布的《工商银行（601398.SH）2026 年中报点评：分红率提升，营收加速》等相关报告。

11 月成长组合与价值组合

结合行业推荐，我们整理了 2026 年 11 月成长组合和价值组合如下。

表2、11 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
301550.SZ	斯菱智驱	0.51	0.53	0.66	0.71	-9.2%	2.0%	25.0%	289.2	239.9	192.7	426.4	董晓彬
01801.HK	信达生物	0.47	1.46	2.18	2.97	959.7%	211.3%	49.5%	98.2	54.6	36.6	1192.5	孙媛媛、黄翰漾
603019.SH	中科曙光	1.49	2.00	2.52	3.02	13.9%	34.6%	25.9%	35.5	35.6	28.3	1043.1	蒋佳霖
688777.SH	中控技术	0.56	0.82	1.45	2.31	-60.5%	47.2%	76.5%	234.6	87.7	49.6	568.9	蒋佳霖
300308.SZ	中际旭创	9.17	29.48	54.14	81.44	108.8%	221.6%	83.6%	25.1	18.8	10.2	6513.8	许梓豪
300413.SZ	芒果超媒	0.66	0.67	0.74	0.76	-10.1%	2.0%	10.0%	98.3	33.3	30.1	417.2	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 10 月 30 日的数据。（中控技术为兴业证券做市标的）

表3、11 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
002128.SZ	电投能源	1.73	3.20	3.55	3.61	1.5%	84.6%	11.0%	9.9	8.9	8.0	890.1	樊金璐
000807.SZ	云铝股份	1.75	3.82	4.10	4.17	37.2%	118.6%	7.6%	6.6	6.6	6.2	879.5	李怡然
300750.SZ	宁德时代	15.60	18.67	22.09	27.26	42.3%	19.6%	18.4%	12.3	12.5	10.5	10777.8	王帅
600031.SH	三一重工	0.91	1.18	1.43	1.66	41.2%	29.4%	21.1%	17.6	15.1	12.4	1633.0	石康、丁志刚

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

表3、11 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
601919.SH	中远海控	2.03	2.18	1.76	1.7	-37.1%	7.6%	-19.2%	7.9	8.2	10.1	2714.9	王凯
600585.SH	海螺水泥	1.54	1.61	1.78	1.95	5.4%	5.1%	10.8%	21.0	11.3	10.2	957.8	季贤东
600415.SH	小商品城	0.77	0.87	0.98	1.11	36.8%	13.0%	13.2%	14.9	13.1	11.6	625.1	代凯燕
300979.SZ	华利集团	2.75	2.06	2.53	2.96	-16.5%	-25.2%	22.9%	19.9	19.4	15.8	467.3	林寰宇
002714.SZ	牧原股份	2.68	-0.66	2.60	2.79	-13.4%	-124.8%	490.7%	——	——	15.5	2332.3	纪宇泽
601318.SH	中国平安	7.44	6.97	7.64	8.81	6.5%	-8.6%	9.7%	9.7	7.6	6.9	9560.8	唐亮亮

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 10 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。

本公司为中控技术(688777)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。

，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《证券交易法》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