# 静待花开，关注红利、周期与超跌反弹方向

## ——招商研究 11 月金股组合

定期报告

- **投资思路：**展望 11 月，我们认为市场将在温和触底后迎来反弹，需要先守后攻，静待花开。当前市场的第一性原理是筹码压力，在筹码压力解决前，推荐通过红利、内需等方向进行防守。但市场快速调整之后，博弈反弹是高赔率交易，所以在筹码压力解决，右侧机会出现后，会出现明显的进攻机会。此外从重要事件来看，随着美国中选、APEC 会议等重大事件落地，宏观的企稳也会带来反弹的窗口。落地到配置思路，11 月不宜押注单一风格，推荐围绕超跌反弹、周期稳健、红利优选的思路均衡配置。
- **金股组合：**立讯精密、工商银行、招商银行、苏州银行、伟星股份、中国神华、国电电力、川投能源、拓荆科技、新奥股份。
- **风险提示：政策理解不全面，经济数据不及预期，海外政策超预期收紧。**

**李昊阳** S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
**鄢凡** S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
**刘丽** S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
**宋盈盈** S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
**马瑞超** S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
**曹钧鹏** S1090523080002
liuli14@cmschina.com.cn

## 一、招商策略：11 月投资建议

**投资思路：**展望 11 月，我们认为市场将在温和触底后迎来反弹，需要先守后攻，静待花开。当前市场的第一性原理是筹码压力，在筹码压力解决前，推荐通过红利、内需等方向进行防守。但市场快速调整之后，博弈反弹是高赔率交易，所以在筹码压力解决，右侧机会出现后，会出现明显的进攻机会。此外从重要事件来看，随着美国中选、APEC 会议等重大事件落地，宏观的企稳也会带来反弹的窗口。落地到配置思路，11 月不宜押注单一风格，推荐围绕超跌反弹、周期稳健、红利优选的思路均衡配置。

## 二、招商研究：11 月十大金股组合

| 代码 | 简称 | 行业 | 投资建议 | 分析师 |
|---|---|---|---|---|
| 688072.SH | 拓荆科技 | 电子 | 平台型薄膜沉积设备龙头，存储扩产与三维集成共振向上。1、产业趋势：长江存储、长鑫存储扩产趋势明确，国内存储扩产和工艺升级将持续拉动沉积设备需求，PECVD、ALD 及沟槽填充设备需求有望持续扩容；2、沉积业务：PECVD 累计出货反应腔持续提升，新型高产能平台适配先进制程需求；ALD 多款 PE-ALD 设备量产规模提升，Thermal-ALD TiN 产品完成客户验证，沟槽填充设备在稳定性和流片量上持续验证。3、三维集成：HBM、Chiplet 和三维堆叠推动先进封装升级，公司围绕晶圆键合等环节延伸，混合键合设备已获得重复订单并实现量产，第二成长曲线逐步清晰。4、订单及交付：公司参股辽宁聚芯强化核心零部件配套，沈阳产业化基地聚焦高端薄膜沉积和三维集成设备扩产，有望匹配下游旺盛需求及在手订单交付。 | 鄢凡 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 电子 | 1、消费电子方面，立讯仍是苹果产业链中具备全球产能布局能力和优秀成本效率的优秀代表；2、通信业务方面，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品；3、汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能；4、公司业绩基本面兑现能力强，未来数年业绩快速复合增长确定，当前低估价值凸显，长线空间可观。 | 鄢凡 |
| 601398.SH | 工商银行 | 银行 | 作为国有大行龙头，2026Q3 呈现利润加速、息差企稳、规模扩张、中收修复的积极表现。当前 0.80 倍 PB 为大行中较低水平、3.71% 股息率，兼具高股息防御属性与盈利修复弹性，盈利确定性强、资产质量安全垫厚，是银行板块底仓配置的首选标的。 | 马瑞超 |
| 600036.SH | 招商银行 | 银行 | 作为零售银行龙头，2026Q3 呈现营收转正、息差领先、不良最优、拨备增厚的积极表现。ROE 达 12.9% 行业领先，分红率 35.3% 为股份行最高，当前 0.96 倍 PB、4.74% 股息率，兼具龙头防御属性与高分红成长属性，盈利稳定性与资产质量护城河深厚，是银行板块核心配置的首选标的。 | 马瑞超 |
| 002966.SZ | 苏州银行 | 银行 | 作为长三角优质城商行，2026Q3 呈现规模高增、利息收入高增、不良优异、拨备厚实的积极表现。当前 0.82 倍 PB、3.88% 股息率，兼具区域成长弹性与资产质量防御属性，区域经济基本面扎实、不良率 0.81% 处于行业低位，是银行板块进攻配置的弹性标的。 | 马瑞超 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 纺织服饰 | 服装辅料龙头，二季度至今订单延续双位数增长，凭借短交期&个性化产品&强服务提升份额的逻辑持续强化，且有效传导成本压力。风险提示：下游需求波动导致伟星订单波动的风险。 | 刘丽 |
| 601088.SH | 中国神华 | 煤炭 | 1、资产收购落地加强资源禀赋优势。当前公司煤炭保有资源量 684.9 亿稳居行业第一，低开采成本提供经营安全边际；在建产能 4000wt，“十五五”产量有望稳定增长。2、一体化+高长协，构筑穿越周期护城河。公司业务覆盖“煤-电-路-港-航-化”六大板块，产业链天然对冲机制降低了周期下行的风险，同时自产煤长协比例超过 86%，共同强化业绩韧性。3、高股息现金奶牛。公司 2026 年经营现金流预计超千亿，已连续 6 年分红率超 70%，当前预期股息率 4.4%，是能源行业中非常优质的红利资产。 | 曹钧鹏 |
| 600795.SH | 国电电力 | 电力 | 国电经营区域集中在江浙东南沿海，电价提升弹性大，水电有成长，集团资产注入保证十五五成长性，同时分红承诺绝对值保证最低今年 4.3%的分红率，明年电价提升业绩弹性更大，分红率不低于 60%，对应股息率接近 5%，有成长有分红。 | 宋盈盈 |
| 600674.SH | 川投能源 | 电力 | 看好雅砻江去年和今年上半年低基数，明年来水改善弹性大，风格催化下估值也有提升空间。 | 宋盈盈 |
| 600803.SH | 新奥股份 | 燃气 | 直销气近两年新增合同兑现增量很大，转售业绩弹性大，兼具高股息。 | 宋盈盈 |

注：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。

**从盈利预测来看：**伟星股份、中国神华、立讯精密、拓荆科技、新奥股份等个股均有望在 2026 年实现 10%以上的稳健增长。

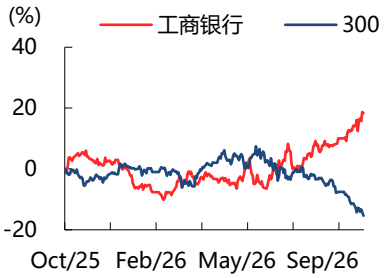
| 代码 | 简称 | EPS | | | 净利润增速 | | | PE | | | 市值（亿元） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2025A | 2026E | 2027E | 2025A | 2026E | 2027E | 2025A | 2026E | 2027E | |
| 601398.SH | 工商银行 | 1.00 | 1.04 | 1.09 | 0.74 | 3.20 | 3.87 | 7.67 | 8.42 | 8.08 | 29451.89 |
| 600036.SH | 招商银行 | 5.70 | 5.99 | 6.25 | 1.21 | 2.65 | 4.39 | 7.07 | 7.17 | 6.87 | 10930.95 |
| 002966.SZ | 苏州银行 | 1.13 | 1.28 | 1.39 | 5.53 | 8.37 | 9.10 | 6.93 | 7.58 | 6.95 | 432.31 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 0.55 | 0.61 | 0.69 | -7.96 | 12.26 | 13.98 | 19.55 | 20.25 | 17.81 | 146.83 |
| 601088.SH | 中国神华 | 2.66 | 2.78 | 2.89 | -5.30 | 13.92 | 4.02 | 15.23 | 18.60 | 17.87 | 10660.49 |
| 600795.SH | 国电电力 | 0.40 | 0.29 | 0.41 | -27.15 | -28.44 | 43.08 | 12.55 | 18.77 | 13.06 | 959.56 |
| 600674.SH | 川投能源 | 0.98 | 1.04 | 1.11 | 5.47 | 6.47 | 7.20 | 14.25 | 17.34 | 16.16 | 877.43 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 2.26 | 2.78 | 3.72 | 24.20 | 27.94 | 33.84 | 24.89 | 17.27 | 12.91 | 3692.41 |
| 688072.SH | 拓荆科技 | 3.29 | 6.81 | 9.47 | 34.67 | 112.07 | 39.14 | 100.12 | 64.67 | 46.49 | 1286.12 |
| 600803.SH | 新奥股份 | 1.52 | 1.75 | 1.95 | 4.19 | 15.50 | 11.55 | 13.73 | 11.86 | 10.65 | 641.94 |

注：市值为 2026/10/29 数据，EPS 和净利润增速来自 iFind

## 三、个股推荐

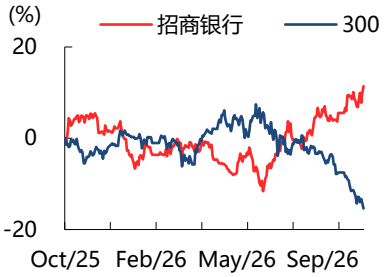
❑**工商银行：**作为国有大行龙头，2026Q3 呈现利润加速、息差企稳、规模扩张、中收修复的积极表现。当前 0.80 倍 PB 为大行中较低水平、3.71% 股息率，兼具高股息防御属性与盈利修复弹性，盈利确定性强、资产质量安全垫厚，是银行板块底仓配置的首选标的。

❑ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。



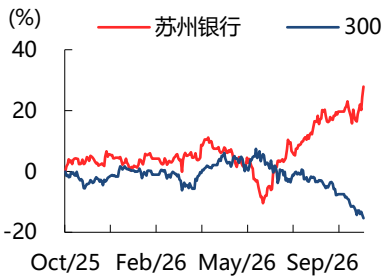

❑**招商银行：**作为零售银行龙头，2026Q3 呈现营收转正、息差领先、不良最优、拨备增厚的积极表现。ROE 达 12.9% 行业领先，分红率 35.3% 为股份行最高，当前 0.96 倍 PB、4.74% 股息率，兼具龙头防御属性与高分红成长属性，盈利稳定性与资产质量护城河深厚，是银行板块核心配置的首选标的。

❑ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。




❑**苏州银行：**作为长三角优质城商行，2026Q3 呈现规模高增、利息收入高增、不良优异、拨备厚实的积极表现。当前 0.82 倍 PB、3.88% 股息率，兼具区域成长弹性与资产质量防御属性，区域经济基本面扎实、不良率 0.81% 处于行业低位，是银行板块进攻配置的弹性标的。

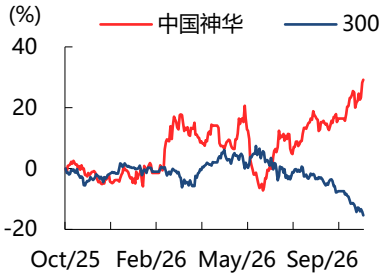
❑ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。




❑**伟星股份：**服装辅料龙头，二季度至今订单延续双位数增长，凭借短交期&个性化产品&强服务提升份额的逻辑持续强化，且有效传导成本压力。风险提示：下游需求波动导致伟星订单波动的风险。

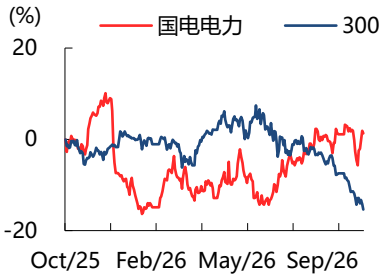
❑**风险提示：**下游需求波动导致伟星订单波动的风险。

❑**中国神华：**1、资产收购落地加强资源禀赋优势。当前公司煤炭保有资源量 684.9 亿稳居行业第一，低开采成本提供经营安全边际；在建产能 4000wt，“十五五”产量有望稳定增长。2、一体化+高长协，构筑穿越周期护城河。公司业务覆盖“煤-电-路-港-航-化”六大板块，产业链天然对冲机制降低了周期下行的风险，同时自产煤长协比例超过 86%，共同强化业绩韧性。3、高股息现金奶牛。公司 2026 年经营现金流预计超千亿，已连续 6 年分红率超 70%，当前预期股息率 4.4%，是能源行业中非常优质的红利资产。



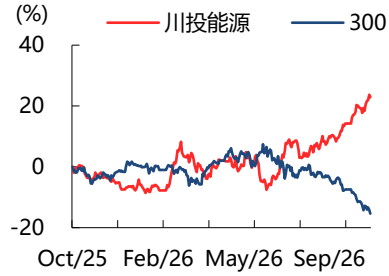

❑**风险提示：**市场风格超预期变化。

❑**国电电力：**国电经营区域集中在江浙东南沿海，电价提升弹性大，水电有成长，集团资产注入保证十五五成长性，同时分红承诺绝对值保证最低今年 4.3%的分红率，明年电价提升业绩弹性更大，分红率不低于 60%，对应股息率接近 5%，有成长有分红。



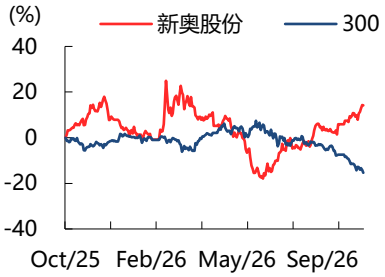

❑**风险提示：**明年电价提升不及预期。

❑**川投能源：**看好雅砻江去年和今年上半年低基数，明年来水改善弹性大，风格催化下估值也有提升空间。




❑**风险提示：**明年电价提升不及预期。

❑**新奥股份：**直销气近两年新增合同兑现增量很大，转售业绩弹性大，兼具高股息。




❑**风险提示：**海外气价下行风险。

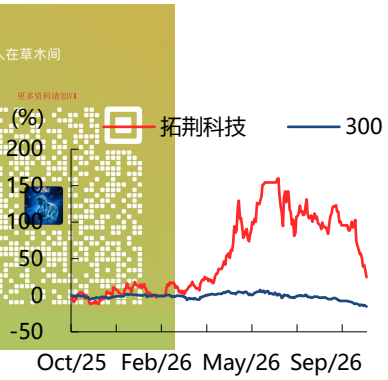
❑**拓荆科技：**平台型薄膜沉积设备龙头，存储扩产与三维集成共振向上。

1、产业趋势：长江存储、长鑫存储扩产趋势明确，国内存储扩产和工艺升级将持续拉动沉积设备需求，PECVD、ALD 及沟槽填充设备需求有望持续扩容；

2、沉积业务：PECVD 累计出货反应腔持续提升，新型高产能平台适配先进制程需求；ALD 多款 PE-ALD 设备量产规模提升，Thermal-ALD TiN 产品完成客户验证，沟槽填充设备在稳定性和流片量上持续验证。

3、三维集成：HBM、Chiplet 和三维堆叠推动先进封装升级，公司围绕晶圆键合等环节延伸，混合键合设备已获得重复订单并实现量产，第二成长曲线逐步清晰。

4、订单及交付：公司参股辽宁聚芯强化核心零部件配套，沈阳产业化基地聚焦高端薄膜沉积和三维集成设备扩产，有望匹配下游旺盛需求及在手订单交



付。

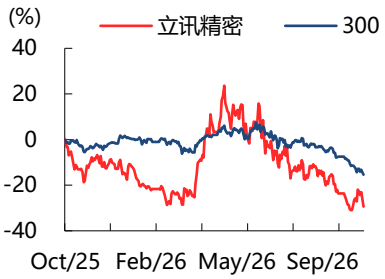
综上，我们继续看好拓荆科技作为国内薄膜沉积设备龙头，受益存储扩产、先进制程升级与国产替代共振，PECVD 基本盘稳固，ALD 及沟槽填充设备加速突破，混合键合打开三维集成新增量，公司中长期成长空间明确。

❑**风险提示**：晶圆厂扩产不及预期，订单不及预期，新品研发不及预期风险。

❑**立讯精密**：

1、消费电子方面，立讯仍是苹果产业链中具备全球产能布局能力和优秀成本效率的优秀代表，苹果 Apple Intelligence 升级仍值得期待，折叠机、AI 耳机、XR 等新终端和光学、结构件等多方面的零部件创新公司仍在全面参与，公司对和硕手机、闻泰 Mac 和 Qorvo 射频模组等资产的整合和效率提升仍有空间，公司维持中长线苹果业务稳健增长仍无虑；非 A 消费电子部分，公司以“场景生态、AI 赋能、全球协同”三位一体战略和以“垂直整合+场景创新”双轮驱动，在 OEM 和 ODM 领域完成从零部件到系统方案的全链条突破。

2、通信业务方面，公司持续深耕电连接、光连接、风冷/液冷散热、电源管理、射频等产品，以“应用一代，开发一代，预研一代”为产品核心战略，构建起强大的技术壁垒和市场竞争力。尤其在数据中心高速互联领域，公司协同头部芯片厂商前瞻性为全球主流数据中心及云服务厂商共同制定 800G、1.6T 等下一代高速连接标准，部分细分领域产品如外部高速铜缆、线缆及连接器组件、背板连接器及背板线缆、HSIO、SSIO 等更是以领先的技术、成本优势和优异的产品表现赢得了客户的认可。在此基础上，公司以此为切入口，全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与头部客户展开进一步深度合作，打开长线业务空间；



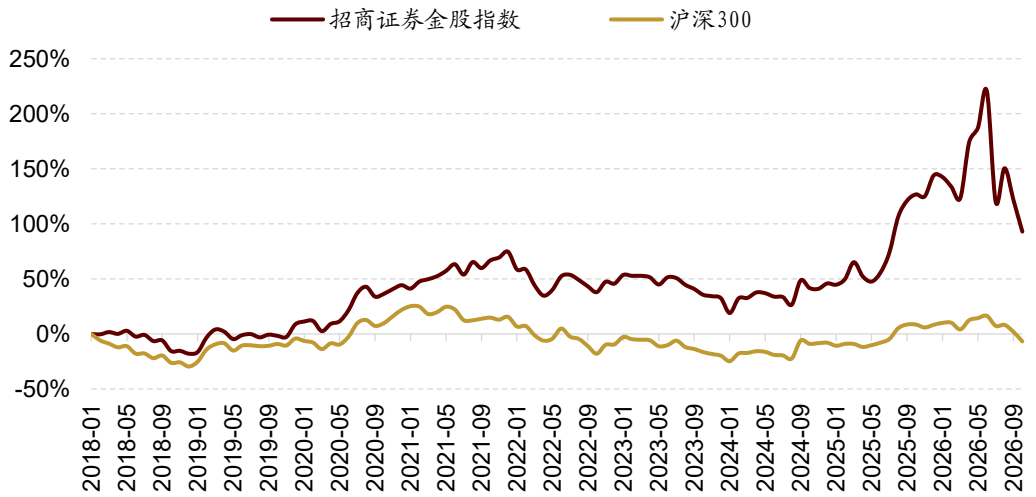

3、汽车业务方面，公司依托强大的智能制造平台，快速实现向汽车产业相关产品的跨界赋能，并基于与海内外头部主机厂和汽车品牌客户的深度战略合作伙伴关系，为汽车业务相关产品打开了广阔的市场空间，近期收购莱尼线束业务叠加后续布局，为在未来三个五年实现成为全球汽车零部件 Tier1 领导厂商的中长期目标奠定坚实的基础。

4、公司业绩基本面兑现能力强，未来数年业绩快速复合增长确定，当前低估价值凸显，长线空间可观。

❑**风险提示**：全球政治经济环境波动，新品新业务布局不及预期，竞争加剧。

## 四、十大金股组合回顾

图 1：招商证券金股组合收益率曲线




资料来源：Wind，招商证券

| 月份 | 投资思路 | 组合收益 | 市场收益（沪深 300） | 投资回顾 |
|---|---|---|---|---|
| 10 月 | 聚焦“十五五”规划，关注三季报预期 | 2.61% | 0% | 10 月市场震荡调整，景气度提升的科技方向表现较好，立讯精密、生益科技、中际旭创、天梯材料超额收益明显。 |
| 11 月 | 围绕新产业趋势，提前布局顺周期资源品 | -0.77% | -2.46% | 11 月市场震荡调整，科技和有色板块表现较好，紫金矿业、云铝股份、天赐材料、海光信息、中际旭创超额收益明显。 |
| 12 月 | 布局跨年权重指数行情，关注政策超预期方向 | 8.41% | 2.28% | 12 月市场触底反弹，海外算力中的光模块、PCB 与有色板块表现较好，紫金矿业、生益科技、中际旭创超额收益明显。 |
| 1 月 | 布局春季攻势，聚焦三大投资方向 | -3.16% | 1.65% | 1 月市场震荡整理，有色板块及消费龙头表现亮眼，紫金矿业、李宁、中际旭创超额收益明显。 |
| 2 月 | 关注涨价线扩散，聚焦科技产业趋势 | -3.27% | 0.09% | 2 月市场震荡上行，市场风格相对均衡，李宁、佛塑科技超额收益明显。 |
| 3 月 | 布局两会政策预期，聚焦顺周期涨价扩散和 AI 硬件扩散 | -5.00% | -5.53% | 3 月市场大幅承压，光模块、锂电产业链逆势上涨，佛塑科技、天赐材料、中际旭创超额收益明显。 |
| 4 月 | 若冲突缓和，应该布局哪些方向？ | 25.95% | 8.03% | 4 月市场整体上行，海外算力和锂电领涨，大族激光、中际旭创、生益科技、立讯精密、天赐材料超额收益明显。 |
| 5 月 | 指数震荡上行，布局高景气方向 | 4.90% | 1.76% | 5 月市场整体上行，海外算力领涨，生益科技、中际旭创超额收益明显。 |
| 6 月 | 聚焦 AI 产业高景气方向，关注科技成长与涨价主线 | 11.13% | 1.78% | 6 月市场震荡上行，科技成长风格占优，生益科技、中国巨石、大族激光超额收益明显。 |
| 7 月 | 聚焦景气方向，布局科技主线 | -31.39% | -7.86% | 7 月市场显著回调，红利和防御风格占优，宁德时代超额收益明显。 |
| 8 月 | 关注科技修复，布局业绩高增方向 | 13.89% | 0.80% | 8 月市场震荡上行，科技龙头领涨，生益科技、浪潮科技超额收益明显 |
| 9 月 | 先攻后守，围绕三大领域布局 | -11.52% | -5.78% | 9 月市场承压回调，防守风格占优，工商银行超额收益明显 |
| 10 月 | 拨云待晴，聚焦景气与业绩兼顾内需均衡布局 | -12.94% | -8.54% | 10 月市场承压下行，红利风格占优，伟星股份、工商银行超额收益明显 |

注：收益率数据截止到 10 月 30 日收盘

| 7 月金股 | 月度超额收益 | 8 月金股 | 月度超额收益 | 9 月金股 | 月度超额收益 | 10 月金股 | 月度超额收益 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 大族激光 | -35.84% | 立讯精密 | -0.56% | 拓荆科技 | 0.19% | 立讯精密 | 1.00% |
| 立讯精密 | -10.29% | 生益科技 | 44.41% | 立讯精密 | -8.43% | 生益科技 | -24.52% |
| 中际旭创 | -21.12% | 大族激光 | 13.25% | 生益科技 | -9.50% | 汇聚科技 | -20.44% |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 新易盛 | -26.90% | 拓荆科技 | 1.14% | 汇聚科技 | -1.09% | 工商银行 | 16.10% |
| 宁德时代 | 8.44% | 北方华创 | 1.06% | 大族激光 | -11.18% | 紫金矿业 | 1.19% |
| 中国巨石 | -40.22% | 中国巨石 | 15.29% | 中国巨石 | -4.51% | 拓荆科技 | -27.72% |
| 生益科技 | -31.22% | 日联科技 | 19.60% | 工商银行 | 8.38% | 中际旭创 | -22.95% |
| 拓荆科技 | -12.22% | 宁德时代 | -8.50% | 山东黄金 | -22.09% | 国电电力 | 8.73% |
| 日联科技 | -28.16% | 浪潮信息 | 17.82% | 光迅科技 | -2.57% | 伟星股份 | 19.24% |
| 蘅东光 | -41.68% | 中际旭创 | -6.36% | 中际旭创 | 0.68% | 招商银行 | 14.09% |

注：收益率数据截止到 10 月 30 日收盘，月度超额以沪深 300 为基准

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。