思维纪要社 2026-09-17 每日汇总

总帖子数542条 | 有效帖子406条 | 总字数37913 | 阅读时间预估76分钟

核心事件

当日主线：美联储9月重启加息（25bp至3.75 – 4.00%，12:0全票通过）释放偏鹰信号，但硬科技产业催化密集兑现——人形机器人量产审厂、华为昇腾960+NPO超节点提前、算力租金再涨、CPO对PCB/CCL冲击被证伪，市场呈"利率压制与产业进攻"并存格局。

一、美联储重启加息，鹰派信号压制利率敏感资产

9月FOMC一致加息25bp至3.75 – 4.00%，为2023年7月以来首次；沃什表态偏鹰，点阵图中值指向年内至少再加息1次（10月或12月），中性利率上修至3.2%。10年美债收5.02%、美元指数破100，短端利率跳升、曲线"扭曲趋平"。

- 所以呢：加息靴子落地但路径未明（单次脉冲 vs 新周期），高估值与利率敏感板块（机械、银行、资源品）承压，资金更倾向"有业绩兑现+政策支持"的硬科技与红利资产；黄金的"加息周期"判断被多数分析师认为为时过早，更多是联储挽回声誉的被迫之举。

二、人形机器人：T量产审厂启动，量产拐点明确

特斯拉机器人团队9月16日抵华，17日正式启动量产前的"程序性审厂"（首站均胜电子，走访宁波/新昌/上海/厦门），系10月5日Optimus G3大规模量产前最后一次审厂。供应链口径：9月底周产目标1000台、年内2000台，按此推算27年年化超10万台；核心供应商长盈精密、双环传动、科达利、恒立液压业绩有望开始兑现。板块预期低+估值底部+产业持续有变化。

- 所以呢：量产置信度进一步提升，审厂→定点→批量供货链条进入实质兑现期，T链（精密件/传动/结构件/液压）是当下确定性最高的具身智能方向。

三、国产算力：华为昇腾960提前，NPO超节点落地

华为全联接大会2026明确"算力"为AI战略核心：昇腾960超节点进度提前（DT 2027Q1、PR 2027Q3，较原计划提前1 – 3个季度），支持2PFLOPS FP8/4PFLOPS FP4、288GB HBM；为业界首个采用NPO光引擎的超节点（4096卡统一编址，8 EFLOPS FP8），并规划百万卡集群与11颗超节点芯片"全家桶"。

- 所以呢：国产算力硬件进入"代际切换+光互联"新周期，NPO/CPO光源、玻璃载板、先进封装、液冷等环节打开增量空间。

四、算力供需：Nebius租金再涨，PCB/CCL升规逻辑未受CPO冲击

Nebius宣布10月1日起上调GPU按需租金17 – 21%（H100 3.85→4.50、H200 4.50→5.40、B200 7.15→8.50、B300 7.85→9.50美元/小时），系年内第二轮提价；CoreWeave跟涨。国内算力租赁（协创数据80亿定增获受理、摩尔线程京东云十万卡集群）同步高景气。针对"CPO导致PCB/CCL降级"的担忧，大摩、花旗、中信、长江一致判断：2028年前冲击有限，CPO样板仍用M8级CCL、40 – 50层，PCB维持升规升阶；三环车规MLCC Q4涨价30 – 40%+，PCB/CCL产业链计划逐月提价5 – 15%。

- 所以呢：算力紧缺持续兑现为定价权，高端覆铜板/PCB供需紧张逻辑不变，板块回调视为加仓机会；CPO更利好光芯片/光引擎增量，而非PCB的终结。

五、航运/船舶：运价与订单双升

BDI 9月9日突破3620（年初以来+90%+），BDTI达3026（较7月底部+60%+），CTRI由197升至219（+10%+）；2026年1 – 8月全球船舶新接订单同比+102%，新船价格指数处历史峰值97%分位。招商轮船午后涨停，招商轮船、中国船舶等获资金关注。

- 所以呢：地缘与贸易路径重塑下，油轮/散运/集运作为"核心战略资产"盈利与估值面临双升，航运板块处景气上行中段。

六、新型烟草（HNB）：国标征询截止临近，产业链景气明确

国内HNB强制性国标7月28日挂网征求意见，反馈截止9月26日，实施后有望进入试点→推广阶段；8月底以来国际烟草高管密集访华。华宝股份/华宝国际盘中大涨（华宝股份+14%），华宝股份、恒丰纸业、集友股份等被持续推荐；海外IQOS/Glo/Ploom/Lil新品周期加速。

- 所以呢：国内万亿替代市场渐次打开，HNB是当下稀缺消费叙事，政策节点（9/26）前主题催化密集。

七、AI制药：全球合作密集落地，AI4S产业化拐点

诺和诺德携手Anthropic（Claude
Science进入研发主流程）；金斯瑞与礼来TuneLab达成合作（提供湿实验）；字节分拆的Anew
Labs完成2.9亿美元首轮融资、投后15亿美元；英矽智能年内新签合同约73亿美元。

- 所以呢：AI正由研发辅助升级为创新药核心引擎，AI4S铲子股（CXO/实验服务/数据）与平台型公司进入景气共振。

八、细分景气：3D打印、玻璃基板、快递反内卷

- 3D打印：上半年设备产量同比+48.5%，PLA需求今年翻倍、三年CAGR
50%+，厂家接近满负荷，出厂价年内三连涨（奥普特视觉质检受益）。

- 玻璃基板：新光电气完成22层玻璃芯基板开发（解决背面开裂），蓝思/沃格/戈碧迦/奥来德加速卡位TGV/先进封装。

- 快递反内卷：义乌9月18日起涨价0.3－0.4元/票，河北/河南已先行，监管从价格倡议深入总部考核，盈利改善有望获持续定价（长江交运）。

一句话操作含义：加息落地不改硬科技产业趋势，主线优先人形机器人T链、国产算力（昇腾960+NPO）、高端PCB/CCL、航运油运、HNB新烟；回避纯利率敏感与缺乏业绩兑现的高估值题材。

宏观策略

一、宏观事件：美联储重启加息，信号偏鹰

- 9月FOMC以12:0全票通过加息25bp至3.75－4.00%，为2023年7月以来首次加息；沃什表态偏鹰，强调通胀"过高且持续过久"，本次仅是"撤回部分宽松"，未排除连续加息。点阵图中值指向年内再加息1次（10月或12月），中性利率上修至3.2%，压缩远期降息空间。

- 利率与汇率：10年美债收5.02%、美元指数破100；曲线呈"扭曲趋平"（2年期+7.3bp、30年期-0.5bp）。

- 分歧点：中金等认为"中性甚至略偏鸽"——点阵图年内仅1次，低于市场预期的2次，2027年持平也少于期货定价的4次；申万/浙商/东财则强调"伯南克式渐进加息周期开启"。核心分歧在于本轮是单次脉冲还是新周期开端，将改写全球权益、商品、汇率定价逻辑。

二、市场影响：A股冲高回落，利率敏感资产承压

- 当日A股高开低走，沪指-0.41%、深成指-0.33%、创业板-0.40%、科创50-0.61%，两市成交1.82万亿（缩量160亿），超2800只个股下跌；利率敏感板块最弱，黄金矿业股普遍-4%~-6%，科技板块连续两日反弹后分化。

- 海外市场：标普500收7551（-45bp）、纳指28945（+3bp）、VIX 17.71；WTI
102.1美元；加息落地后AXTI/SMTC/LITE等光通信股大涨10%+（利空出尽+AI长期趋势）。

- 黄金"脱敏"：多数分析师认为金价对加息与油价开始脱敏，逻辑是"联储底牌已被看清"——本轮加息源于战争通胀压力，庞大的债务存量与AI投资意味着利率难以大幅上行，黄金股或成买点。

- 历史规律（2015 – 2023共20次加息样本）：落地次日小盘弹性>大盘（利空兑现小幅反弹，中证1000 +0.55%）；5 – 10个交易日实质流动性收紧发酵、宽基转负；20个交易日上证-1.41%、沪深300-1.85%、创业板-2%+。

三、策略含义：控仓位、抓结构、押硬科技与红利

- 仓位纪律：加息阴影下流动性担忧已现但尚非实质利空，短期指数系统风险不大，核心任务是"不犯大错"、控制仓位、用隔夜仓机动应对；长假临近（中秋后接国庆），交易日连续性下降，宜降低对持续性的预期。

- 结构主线：资金沿"半导体/算力硬件"全产业链纵深定价——催化来自十五五集成电路政策、海外先进封装产能紧缺、银行万亿级产业融资支持；行情从个别龙头扩散至设备-材料-制造-封测-模块。红利资产（煤炭等）在风险偏好回落后获资金青睐，盈利增长确定性稀缺。

- 外部期权：9月24日中美元首会谈拟对一批非敏感进出口商品降税（约300亿美元量级），玩具、游戏等美国本土产能有限品类或纳入豁免，相关出口链（星辉娱乐等"玩具+游戏"双主业）存在预期差。

- 监管变量：SEC批准代币化美股有限链上交易（试验性豁免），长期看资产上链与稳定币/RWA叙事仍将反复发酵。

一句话结论：加息落地不是终点而是新定价起点，短期控仓位、做轮动，中期仍锚定"AI硬件链+先进制造+红利"三条有业绩与政策支撑的主线，回避纯利率敏感与高估值无业绩题材。

港美股海外

一、美股：加息落地后分化，光通信逆势大涨

- 大盘：标普500收7551（-45bp）、纳指28945（+3bp）、道指51461（-121bp）、罗素2000 2858（-40bp）；VIX 17.71、WTI
102.1美元、10年美债5.02%、美元破100。美联储加息25bp落地，2年期利率+7.3bp、曲线"扭曲趋平"。

- 结构：加息靴子落地后，光通信/光芯片股逆势大涨——AXTI、SMTC、LITE等涨10%+，AXT（磷化铟衬底）+11.44%、Lumentum+9.59%。逻辑：XC/XYS等27年估值仅约10X，加息/FCC等利空已大幅反应，AI长期趋势确定，利空出尽即拐点。

- 需求侧印证：高盛9月初将800G及以上光模块2027/2028年需求预测上修39%/36%至1.44亿/1.71亿只，称供应链紧张将是明年主线。

二、港股/中概：业绩季后防御性配置升温，游戏娱乐升首选

- 恒生科技/中概互联网2026Q2业绩承压（恒科-3.8%、中概-13.9%），但中信证券认为AI兼顾投入与ROIC、主业聚焦业绩韧性；GS在业绩季后调整子板块偏好：游戏/娱乐升至#1（防御性增长）、云/数据中心降至#2、垂直/教育升至#3、电商降至#4、AI模型降至#5。GS上调阿里云9月季度增速至53%（前值50%），受益算力紧张及美国超大规模厂商正面溢出。

- 中概盈利面：MSCI中国2Q26基本符合预期（市值加权+4.8%，较1Q改善），A股按公司数量-10.1%仍偏弱；能源、金融、IT领跑，消费必需品/公用事业不及预期。

三、重点海外公司与中概个股观点

- 潍柴动力（GS重申买入）：北美核心OEM客户Generac与亚马逊签署长期备用发电机协议（初始交付24亿美元、累计最高80亿美元），潍柴通过旗下Baudouin品牌为主要发动机供应商，2028年后订单可见性显著增强，缓解数据中心电力可持续性担忧。

- 美团（UBS买入，目标价132港元）：中国本地服务最激烈竞争阶段已过，转向运营效率比拼；预计核心本地商业（CLC）经营利润由2026年130亿元恢复至2028年550亿元（高于一致预期14%）。

- 苹果：iPhone 18 Pro/Pro Max周中交付周期延长12/7天（与去年基本持平，缓和需求担忧）；另据The Information，苹果正考虑重返服务器市场、与英伟达就网络技术洽谈，拟2029年前后推出面向AI推理的自研ASIC+NV Networking服务器，再验全球云厂商"自研ASIC+高速网络+定制服务器"路线。

- 地平线机器人（MS）：比亚迪为核心增长驱动，目标拿下"天神之眼C"芯片大部分份额、"天神之眼B"年底量产；全年出货超700万件（yoy+40%），ADAS芯片市占率有望维持>50%。

- SK海力士：据报正考虑与英特尔就在美内存生产合作（租赁俄亥俄工厂或组建合资），若落地可缩短约4－5年美国产能建设周期，但涉先进DRAM/HBM技术需韩国政府审批。

- 宁德时代（伯恩斯坦）：近一个月跌23%、H股年内涨幅悉数回吐，但基本面强劲，伯恩斯坦认为估值进入极具吸引力区间，维持跑赢大市，A股目标价800元、H股770港元（一个月市值蒸发超3000亿元，超过行业其余公司总和）。

- 汇量科技：1H26收入11.6亿美元（yoy+23.2%）、经调整净利5211万美元（yoy+39.5%），新一代AIInfra 10月全量上线后收入增速有望修复。

- 其他：力勤资源A股发行价21.23元/股（较港股高45%）；安踏体育（GS买入，12个月目标价108港元）；美国CLARITY加密法案表决失败致加密ETP净流出6.05亿美元。

一句话结论：美股加息落地后"利空出尽+AI硬趋势"主导，光通信/算力链逆势走强；港股中概转向防御性增长（游戏娱乐优先），业绩韧性与估值修复是下一阶段核心矛盾。

机构观点

一、AI硬件链（PCB/CCL/光模块/液冷）：回调即配置窗口

- PCB/CCL（中信电子、国金电子、长江电子、大摩、花旗）：市场担忧CPO导致PCB/CCL降规，机构一致判断不成立——当前CPO样板仍用M8级CCL、40－50层，2028年前冲击有限，PCB维持升规升阶；产业链计划逐月提价5－15%，首推生益科技，其次景旺电子+广合科技。大摩/花旗明确"CPO驱动的CCL回调视为加仓机会"。

- 光模块/NPO（圣邦股份、LITE）：圣邦股份确认NPO/CPO价值增量及份额明显提升，明年光料号产能至少翻倍；LITE在FIT技术日展示超越1.6T/3.2T的光学转型路线（NPO/CPO/OCS/SiPh），行业重心从芯片转向系统层互联。

- 液冷（中金机械、中信/招商机械、国泰海通电新）：高澜股份（维谛方舱管网核心供应商，年底产能至1亿/月）、集智股份（液冷管路矫直设备独家/精度1μm）、金洲管道（液冷定位第二主业）、强瑞技术（manifold明年30亿订单、已获30%份额）、同飞股份（CDU卡位）。

二、人形机器人T链：量产拐点明确

- 国泰海通机械/长江电新：特斯拉来华督战量产，9月底周产1000台、年内2000台、27年年化超10万台；核心供应商长盈精密、双环传动、科达利、恒立液压业绩有望兑现。恒立液压新增直线导轨（份额100%），产品矩阵扩至身体丝杠/导轨/电机。

三、国产算力：华为昇腾960+NPO超节点提前

- 华创计算机：华为全联接大会明确"算力"为AI战略核心，昇腾960超节点（DT 2027Q1/PR 2027Q3提前）为业界首个采用NPO光引擎超节点（4096卡统一编址、8 EFLOPS FP8），并规划百万卡集群。

四、航运/船舶：周期景气上行

- 浙商机械/招商机械/建投机械：BDI 3620（年初+90%+）、1－8月全球新接订单同比+102%；招商轮船27年预期8x PE、中国船舶持续推荐，散货船有望接力油轮迎订单高峰。

五、柴发/储能电源：潍柴获亚马逊大单

- GS/中信汽车/长江汽车：Generac与亚马逊签24亿美元备用发电机协议（累计最高80亿），潍柴动力通过Baudouin为核心发动机供应商，北美缺电逻辑验证，超跌反弹机会。长源东谷（资产注入康豪机电，燃机成倍弹性）、锐明技术（HVDC小批量出货）同步被关注。

六、半导体设备/材料：国产化与涨价共振

- 微导纳米（1－8月半导体设备订单约30亿，全年目标40亿+）、鼎泰高科（PCB钻针月产冲刺2亿支、单价突破2元）、中晶科技/欧晶科技（晶圆厂&硅片涨价，台积电3nm+15%、中芯成熟制程看齐联电）。UBS台湾峰会：CoWoS 2027年底产能达260kwpm（2026年底160kwpm），日月光LEAP 2027年超75亿美元。

七、玻璃基板/先进封装：AI时代"光+玻璃"主线

- 天风新材料：未来两三年最确定赛道之一。蓝思科技（北美客户验证顺利、年内小批量交付）、沃格光电、戈碧迦（Low-CTE玻璃球对标高端树脂）、奥来德（PSPI/低应力膜）、光智科技（6英寸磷化铟衬底获海外头部订单）。高盛台湾：ABF载板设备订单交期延至2031年，买入南电与景硕。

八、AI制药：全球合作密集落地

- 招商/天风/华泰/国泰海通医药：诺和诺德+Anthropic、金斯瑞+礼来TuneLab、英矽智能年内BD约73亿美元；关注CXO上游"小药明"诚达药业（口服环肽/GLP-1小分子/小核酸）。

九、消费与周期：结构性提价与红利

- HNB新型烟草（浙商轻工、天风轻纺、国金轻工）：9/26国标征询截止，华宝股份、恒丰纸业。

- 食品饮料：安井食品（鱼糜成本推动10月/12月两步提价）、农夫山泉（无糖茶高增）。

- 煤炭：多家机构"逢低必买"，红利资产在风险偏好回落后受青睐。

- MLCC（天风汽车）：三环车规品Q4涨价30－40%+（部分高容+80%），验证供给紧缺。

十、新能源车与电池

- 中信汽车：理想i9 36.98万超预期（稳态月销7k－9k）、零跑技术日、小鹏G9L、比亚迪方程豹。东吴电新/伯恩斯坦：宁德时代受2%消费税与出口退税影响短期盈利，但估值低位强推，伯恩斯坦A股目标价800元、H股770港元。

十一、非银与因子

- 开源非银：十场深度框架覆盖券商出海、保险资负匹配、财富管理、金融IT。中信建投金工：全市场市值、波动率、价值因子本周表现较好。

一句话结论：机构主线高度集中于"AI硬件链（PCB/液冷/光模块/玻璃基板）+人形机器人T链+国产算力+航运船舶"，共识是产业趋势不受加息与CPO扰动，回调即加仓；消费与周期以结构性提价（HNB/食品/煤炭/MLCC）为 alpha 来源。

值得关注

未来 1－2 周有几个关键时间窗与产业节点值得重点跟踪，前瞻视角梳理如下：

一、政策与宏观日历（确定性最高的时间锚）

- 9/18 义乌快递涨价落地：快递单价上调 0.3－0.4 元/票，反内卷政策在物流端的首次价格传导，观察电商快递（圆通、韵达、申通、中通）单票盈利改善的兑现程度。

- 9/24 中美元首会谈（纽约联合国大会期间）：关税缓和预期是近期权益市场风险偏好的核心变量之一；若释放实质性降税信号，出口链、消费电子、纺服外贸将直接受益，需同步跟踪特朗普同期与海湾国家领导人的伊朗问题会谈（地缘风险另一面）。

- 9/26 HNB 新型烟草国标征询截止：国标落地节奏决定雾化/HNB
产业链（思摩尔、华宝国际等）后续放量空间，是新型烟草板块的政策拐点。

- 10/1 Nebius（NBIS）GPU 租金上调 17－21%：全球算力租赁定价的风向标，直接影响 AI
算力链（服务器、液冷、光模块）的景气预期与估值锚。

- 美联储 10 月再加息预期：点阵图指向年内再加一次（分歧从 12:0 收敛），招商宏观提示 10Y 美债 5% 恐非顶部；Q4 是否继续 25bp 是影响全球流动性的核心宏观变量。

二、产业节点（主题催化的密集释放期）

- 华为全联接大会持续至 9/19：昇腾 960 超节点（提前至 27Q1）、NPO 光引擎首次落地等国产算力进展，是国产算力链（液冷、PCB、光芯片）情绪的观察窗口。

- T 链审厂 9 月底节点：周产冲刺 1000 台、年内 2000 台、27 年规划年化超 10 万台；斯菱智驱已首获数千台机器人订单、9 – 10 月周产接近 1k+；关注谐波减速器（斯菱、双环传动）、丝杠、电机等核心环节的订单兑现与产能建设节奏。

- 9/20 上纬新材启元机器人、10/5 Tesla Optimus G3 量产：人形机器人两条主线（T 链 + 国产链）的量产节点，是板块反复催化的来源。

- 玻璃基板 22 层、三环车规 MLCC Q4 涨价 30 – 40%+：材料端的产业化拐点，天风新材料继续提示玻璃基板为"未来两三年最确定赛道之一"，中材科技 AI 布产能 26Q3 投放、远期近 1 亿米/年。

三、财报季与业绩线索（低预期方向的反转机会）

- 成熟制程价值重估：气派科技业绩已验证"涨价+缺货"逻辑，市场风偏压制下预期较低，财报季存在基本面超预期可能。

- 半导体设备风偏回归：存储今年新一批设备订单是核心催化，优先关注北方华创、中微公司、拓荆科技、中科飞测。

- AI 硬件链业绩兑现：PCB（生益科技/景旺/广合，AI PCB Q3 Rubin/Trainium3 拉货、Q4 TPUv8）、光模块导热材料（金戈新材等上游填料）、光芯片（长光华芯/源杰科技国产 CW 光源突破）均进入量价齐升兑现期。

四、主题跟踪清单（贯穿全月的叙事主线）

- AI 制药全球趋势：诺和诺德×Anthropic、金斯瑞/ Twist×礼来 TuneLab 同日共振，口服环肽（强生 Icotyde）、GLP-1 小分子（O 药峰值 500 亿美元）、小核酸构成"小药明"映射（诚达药业、海西新药等）。

- 办公 Agent：从"会回答"走向"能交付"，模型+运行系统+企业上下文构成长期壁垒，是软件/算力应用端的新入口。

- 光互连与 DCI：Meta 20 – 30 亿美元 DCI 招标预期、移远通信与英伟达 Jetson Thor 合作、Senko 链、CoWoS 产能 2027 年底扩至 260kwpm，光模块/光芯片/连接器仍是算力外溢最强方向。

- 消费抓手：白酒中秋国庆（黄酒新高、区域酒逻辑再梳理）、8 月宠物食品线上 GMV 1 – 8 月累计+8%、电投能源分红比例提升至 60%、石头科技/新大陆等出海+AI 消费标的的底部修复。

一句话前瞻：9 月下旬是"政策落地（快递/关税/HNB）+ 产业节点（华为/机器人/T 链）+ 财报验证"三重催化叠加期，主线仍围绕 AI 硬件链的业绩兑现与低位政策反转（物流反内卷、出口关税缓和）两条腿走路，同时用宏观利率（美债/加息）作为仓位与久期的锚。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 加息周期下红利资产重估：发达经济体相继加息、风险偏好回落，盈利增长确定性红利资产获资金青睐，煤炭被视为高确定性首选。

- 煤价回调后企稳在即：煤价破 1000 回落、短期不利预期兑现，迎峰度冬临近、煤价企稳上行可期。

- 海外能源安全重估：中东冲突推高
LNG/天然气价格，海外电力系统对煤电可靠容量依赖重新抬升；印尼受厄尔尼诺干旱+政策约束，2026 年煤炭产量预计由 8.17 亿吨降至约 7.2 亿吨、由"量"转"价"，全球海运动力煤供给收缩。

- 高频数据：9/16 环渤海港库存 2364 万吨（周环比 -1.3%）；二十五省电厂日耗 516.8 万吨（周环比 -4.91%），库存可用天数 21.2 天。

核心标的及逻辑

- 炼焦煤供给紧缺、涨价带动盈利释放：淮北矿业、平煤股份、上海能源、山西焦煤、潞安环能、盘江股份、神火股份。

- 动力煤价格中枢上移（全球能源共振+迎峰度冬）：兖矿能源
A+H、兖煤澳大利亚、昊华能源、晋控煤业、山煤国际、广汇能源、陕西煤业、兰花科创、中煤能源 A+H、华阳股份、力量发展。

- 红利穿越周期+分红提升：中国神华 A+H、淮河能源、新集能源、电投能源（26 – 28 年分红比例目标约 60%，26 年利润总额预算上调 78% 至 153.5 亿元）。

行业趋势

本轮上行周期核心驱动来自供给端（安监加码、印尼 RKAB
约束长期化、复产不复量），进口补充有限叠加高油价下的煤化工替代需求。IEA 预计 2026 年全球煤炭需求增长 1.2% 至 8.94 亿吨创历史新高，全球煤电利用率因气价高企被系统性上修。煤价中枢有望共振上涨，板块"高股息+电价上涨+供给约束"逻辑强化，长期配置价值凸显。

石油石化

核心催化

- 地缘油价高位：中东冲突延续（胡塞袭击沙特阿美、美防部称对伊朗战争花费已超 420 亿美元），WTI 一度破 100 美元，布油冲高后回落；天然气价创 2023 年以来新高。

- 油运运价历史新高：VLCC 即期运价创历史新高，3 年期租升至 10w、1 年期 14w 美金；BDTI 较 7 月底部涨 60%+，BDI 年初以来涨 90%+。

- 化工中游库存见底：全球炼厂加工量同比下降，日韩/欧洲产能加速退出，炼化价差修复；聚酯（桐昆/新凤鸣）Q3 盈利环比有望上行。

- 政策驱动再生聚酯：全球再生含量要求提高、碳价上行，rPET 行业加速扩容。

- 电解液添加剂 VC 价格稳升，Q3/Q4 业绩确定性高。

核心标的及逻辑

- 油运/能源运输（地缘溢价+战略资产重估）：招商轮船、中远海能、中远海特、中远海控、太平洋航运、海通发展；港口招商港口、唐山港；空运东航物流。

- 炼化聚酯（价差修复+补库）：恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣。

- 再生聚酯 rPET：优彩资源（物理化学法）、恒逸石化（化学法）、万凯新材（生物法）。

- 电解液添加剂：富祥股份、华盛锂电（VC 龙头）、孚日股份、海科新源。

- 电子树脂/上游（AI 材料）：东材科技（CH 树脂）、中化国际（TG PPO）。

行业趋势

能源安全逻辑从国内供给收缩向全球能源安全重估扩展：高油价+高气价+地缘风险下，油气煤共振、油运战略资产议价能力双升。化工端处于"库存见底—价差修复—补库启动"拐点，细分涨价品种（VD3、VC、电子树脂、rPET）业绩兑现度高。短期需关注中东谈判进展对油价/运价溢价的回吐风险。

有色金属

核心催化

- 贵金属避险与战略属性共振：现货黄金涨 2.53% 报 4371.70 美元/盎司、白银涨 4% 报 65.48
美元/盎司；美联储加息靴子落地，多家金属团队判断"新一轮加息周期"为时过早，认为 17 日或是黄金股最后上车机会，推荐赤峰黄金（紫金入主）、中金国际、万国黄金、紫金黄金国际、山金国际、灵宝等。

- 战略小金属价值重估：钨等战略金属受海外出口管控、海外储备需求抬升，供需持续紧平衡；同时 AI 服务器 PCB
钻针、半导体钨耗材带来新增工业需求，云南锗业、中钨高新、厦门钨业、章源钨业、翔鹭钨业等受关注。

- 锂矿紧平衡与估值修复：锂矿处库存低位、紧平衡结构，明年底核心变量为储能；近期宁德时代杀估值带动锂矿股调整，价格约 126400 元/吨，机构认为短期仍有调整压力但中期仍易突破 20 万。

- 煤电铝一体化高分红：电投能源拟提升分红比例至 60%（2026 – 2028），煤电铝一体化盈利中枢平稳，按 60% 分红对应股息率 7.1% – 8.2%。

核心标的及逻辑

- 贵金属（加息脱敏+避险）：赤峰黄金、中金黄金、山东黄金、山金国际、紫金矿业、万国黄金、四川黄金、灵宝黄金。

- 战略小金属（钨/锗/稀土）：中钨高新、厦门钨业、章源钨业、翔鹭钨业、云南锗业、盛达资源。

- 锂及能源金属：锂矿（赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等）、电投能源（煤电铝一体化+高分红）。

- 工业金属/铝加工：永臻股份（6
万吨电池铝箔项目，高端铝加工延伸）、博威合金（铜合金，算力铜材+液冷铜排）。

行业趋势

有色金属呈"贵金属强、小金属重估、能源金属磨底"格局。美联储重启加息后黄金股经历短期脱敏，避险与战略属性在中东局势、美债高位下仍是核心支撑；钨/锗等战略金属因出口管制与 AI 工业需求双击进入价值重估期。锂板块受宁德估值与通缩担忧压制、短期仍偏弱，但储能需求为明年关键变量。整体看，具备资源稀缺性、战略属性与高分红的标的更占优。

基础化工

核心催化

- 维生素 D3 景气：花园生物饲料级胆固醇全球产能占比超 70%、与帝斯曼签长期采购协议，VD3
价格景气正向拉动业绩；25-羟基 VD3 市场前景广阔。

- 中游库存见底、价差修复：申万化工指出全球炼厂被动去产能，下游产品景气加速修复；聚酯开工率修复至 6 – 7 成，Q3 炼化及聚酯盈利环比上行。

- 再生聚酯政策东风：全球再生含量要求提高、碳价上行，rPET（优彩/恒逸/万凯）加速扩容。

- 电解液添加剂 VC 价格稳中有升，板块业绩兑现度高（富祥/华盛锂电）。

- 电子树脂/CH/PTFE 涨价：AI PCB 上游树脂（东材科技、中化国际）受 AI 高速板需求拉动，涨价传导打通。

核心标的及逻辑

- 维生素/精细化工：花园生物（VD3+胆固醇全产业链）、浙江医药、能特科技、圣达生物、兄弟科技。

- 炼化聚酯：恒逸石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣。

- 再生聚酯 rPET：优彩资源（物理化学法）、恒逸石化（化学法）、万凯新材（生物法）。

- 电解液添加剂：富祥股份、华盛锂电、孚日股份、海科新源。

- 电子树脂/新材料：东材科技（CH 树脂龙头）、中化国际（TG PPO 核心供应商）。

行业趋势

化工品处"库存见底—价差修复—补库启动"拐点，高油价推迟但不改补库结果，Q3 盈利环比修复可期。结构性机会优于总量：细分涨价品种（VD3、VC、电子树脂）业绩确定性高；政策驱动下 rPET 打开长期成长空间；AI 硬件链带动电子树脂/玻纤（中材科技 AI 布）需求外溢至化工新材料。需关注原油高位对成本端的传导及补库节奏。

建筑材料

核心催化

- 玻璃基板技术突破与产业化加速：新光电气工业完成 22 层玻璃芯基板开发，针对 SeWaRe 背面开裂提出边缘树脂补强方案，AI 先进封装对基板抗翘曲、尺寸稳定性要求严苛，玻璃基板渗透率提升趋势明确。

- 面板涨价 + 玻璃载板第二曲线：京东方 9 月向客户发出 TV 面板涨价函，大尺寸 TV 面板稼动率已达 85% – 90%；玻璃基先进封装试验线全流程工艺贯通，TGV 开孔、深孔填铜、增层布线拉通，年底有望达目标良率。

- 电子布涨价周期延续：头部新增电子纱爬坡后仍无法缓解全行业缺纱缺布，涨价传导至二线 PCB，行业预期全链涨价延续至 2027 年；戈碧迦 Low-CTE 玻璃球为高端 T 布最上游配方母材，利润向上游倾斜。

- 海外建材高景气 + 地产链左侧布局：科达制造海外瓷砖在建产能（科特迪瓦/肯尼亚/几内亚/塞内加尔）扩张、秘鲁玻璃项目投产；东方雨虹、三棵树、兔宝宝、安徽建工等地产链标的处左侧布局区间。

核心标的及逻辑

- 玻璃基板 / 玻璃载板（先进封装核心材料）：京东方 A（全制程玻璃基载板稀缺能力）、沃格光电（光模块/CPO 玻璃基封装载板批量送样）、戈碧迦（特种玻璃平台，玻璃载板订单兑现、电子玻纤蓄势）、蓝思科技（北美客户验证顺利、年内小批量交付 TGV 玻璃芯载板）、奥来德（PSPI/低应力膜玻璃基封装材料）、海目星（TGV 一体化卡位）。

- 玻纤 / 电子布（涨价弹性）：中国巨石（全球玻纤龙头，电子布涨价受益）、国际复材、宏和科技（高端电子布）。

- 洁净室 / 电子布需求高增长：亚翔集成、圣晖集成（国内外洁净室、电子布需求高景气）。

- 出海建材 / 地产链左侧：科达制造（海外建材高景气）、西部水泥、江河集团、中材国际、中国建筑国际、伟星新材、东方雨虹、三棵树、兔宝宝、安徽建工、鸿路钢构（业绩拐点+机器人应用）、利柏特（核电模块化）。

行业趋势

建材板块内部呈"新材料强、传统链弱"分化。玻璃基板/玻璃载板作为 AI 先进封装的确定性材料变革方向，从先进封装到 CPO、6G 基站空间持续打开，国产化验证与量产交付进入加速拐点；电子布因 AI 高速板需求缺货涨价周期有望延续至 2027 年。传统建材（水泥/玻璃/防水/管材）仍处地产链左侧，但海外建材（科达/西部水泥）与高股息标的提供确定性，玻纤龙头受益涨价与结构升级。

电力设备

核心催化

- 锂电龙头估值底部+回购：宁德时代近一月累计跌 23%、两日再跌 10%，伯恩斯坦认为抛售后估值进入极具吸引力区间，维持跑赢大市、A 股目标价 800 元/港股 770 港元；公司

9 月累计回购约 11.47 亿元（9/16 单日 9.47 亿）。机构测算 27 年需求仍有望增长 20%+，单 wh 利润 9 分有支撑，当前对应 27 年估值不足 15x。

- 二线电池弹性凸显：供应链多元化下二线市占率低、弹性大，理想 i9 锁定欣旺达/中创新航、小米锁定中创新航/欣旺达、宝马大圆柱亿纬、大众国轩；eve 预期出货 yoy+50%、calb 预期翻倍，建议关注宁德、欣旺达、亿纬锂能、中创新航、国轩高科。

- AIDC 备电/电源高景气：潍柴动力核心 OEM 客户 Generac 与亚马逊签长期备用发电机协议（初始 24 亿美元、累计最高 80 亿美元），潍柴为唯一供货商，27 年发电业务销量/均价存上修空间，低估值高股息 AI 资产。

- 液冷从战略走向订单落地：川润股份截至 8 月底液冷在手订单超 7 亿（定增募投扩能）；同飞股份 CDU 进入英伟达 RVL 名录、1MW 已发样、2MW+ 年内送样。

- 光伏玻璃供给出清：光伏玻璃供给加速出清，龙头盈利修复、份额回升可期。

核心标的及逻辑

- 锂电龙头/二线（估值修复+弹性）：宁德时代（回购+底部）、欣旺达、亿纬锂能、中创新航、国轩高科、永臻股份（6 万吨电池铝箔）。

- AIDC 备电/电源（柴发+液冷）：潍柴动力（Generac 亚马逊订单）、川润股份（液冷订单落地）、同飞股份（CDU）、锐明技术（UPS/HVDC 维谛代工）。

- 机器人/卫星（电新视角）：震裕科技（主业储能结构件+机器人丝杠/灵巧手+卫星）。

行业趋势

电力设备内部分化，锂电处估值底部、龙头回购与二线弹性构成修复主线，储能（高油价海外经济性+国内容量电价）为 27 年核心增量；AIDC 备电（柴发/液冷/CDU）随算力建设进入订单兑现期，潍柴、川润、同飞等受益；光伏玻璃供给侧出清改善龙头盈利。整体看，具备全球竞争力、绑定头部客户的电池与电源设备龙头配置价值提升。

机械设备

核心催化

- 人形机器人量产加速、T 链审厂启动：特斯拉要求供应链 9 月底实现周产 1000 台产能、年内提升至 2000 台，预计 27 年年化产量超 10 万台；核心供应商（长盈精密、双环传动、科达利、恒立液压）业绩有望开始兑现。板块预期低、估值底部、产业持续有变化。

- 船舶景气上行、油散接力：1 – 8 月全球船舶新接订单同比翻倍以上、超 25 年全年；新船价格指数 Q2 以来持续攀升，BDI 年内上涨约 79% – 90%，克拉克森新船价格指数 186.25 点处历史峰值 97% 分位；建投机械看好中国船舶、松发股份、中国动力。

- 工程机械矿车与液压：三一国际矿车受益于资源品高位与海外百吨级更新高峰（26 – 28 年），使用成本低于卡特/小松，份额加速提升；恒立液压双反影响有限、墨西哥+印尼工厂应对，机器人产品新增直线导轨（份额 100%），Q3 迎利润拐点。

- 3D 打印与 PCB 设备：苹果折叠屏 iPhone Duo 采用 3D 打印钛铰链盖，供应链正式认可 3D 打印工艺，27 年向直板机中框延伸，奥普特（机器视觉检测）受益；大族激光/大族数控 PCB 设备持续超预期、H 股价值洼地。

- 液冷设备放量：强瑞技术 manifold 排单 800 块/天、单价 4000 元（月产值约 1 亿），已接 30% 份额订单；金洲管道液冷第二主业量产（inner manifold/波纹管）；同飞股份 CDU 切入英伟达 RVL 名录。

核心标的及逻辑

- 人形机器人（T 链量产）：长盈精密、双环传动（环动科技）、科达利、恒立液压、斯菱智驱（谐波减速器）、震裕科技（丝杠/灵巧手）。

- 船舶（油散接力）：中国船舶、松发股份、中国动力、中船系。

- 工程机械/液压：三一国际、恒立液压、浙江鼎力。

- 3D 打印/机器视觉/PCB 设备：奥普特、大族激光、大族数控、鼎泰高科（PCB 金刚石涂层钻针）。

- 液冷设备：强瑞技术、金洲管道、同飞股份、达瑞电子。

行业趋势

机械设备呈现"机器人+船舶+工程机械+液冷设备"多点开花。人形机器人从主题预期迈入量产验证期，T链审厂与周产爬坡为板块最强催化；船舶在油轮、散货接力下景气持续超预期，新船价格与 BDI共振；工程机械受益矿车更新与液压件出海；液冷设备随 AIDC建设进入订单兑现期。整体看，具备全球竞争力、绑定头部客户的设备龙头成长性突出。

国防军工

核心催化

- 民船柴油机新接订单高景气：中国动力报告期内船用低速柴油机新接订单 413 台套、1079 万马力（分别同比+16%、+43%），交付 323 台套、740万马力，技改与统管推动产能上修，船舶订单高景气叠加维修维保加速布局。

- 军工电子复苏：航天电器军工业务复苏贡献利润基本盘，半导体测试（华峰测控/长川科技等头部客户占比超 90%）、昇腾 AI 算力（A5/A6 批产、950 扩产）、CPUSocket（海光新一代国内唯一供应商）三大战新业务全面爆发。

- 军工 + AI 金刚石散热新应用：先进军工领域半导体散热、量子传感、红外窗口、有源相控阵雷达（GaN集成金刚石散热基板/收发模块封装热沉）需求激增，金刚石产业步入上行周期。

核心标的及逻辑

- 船舶动力 / 民船高景气：中国动力（低速柴油机新接订单同比 +43%，产能上修+维修维保新增）。

- 军工电子连接器 / 战新业务爆发：航天电器（半导体测试订单 yoy+500%、在手超 7 亿；昇腾 950 份额 20%+；海光 CPU Socket 全链自主，目标市值 600 亿、长期看千亿）。

- 军工散热新材料：国机精工、沃尔德、四方达（金刚石散热、钻针新材料，与军工/AI 散热共振）。

行业趋势

军工板块景气度由"十四五"收官装备交付与"十五五"前瞻备货双轮驱动，民船配套（柴油机/燃气轮机）受益全球船舶订单高景气与能源安全视角成长；军工电子（连接器/测试/算力配套）在半导体自主与 AI算力建设下需求高增。金刚石等新材料因军工散热与 AI 高功耗（Rubin 单 GPU 功耗2300W）双重拉动步入上行周期，军工属性与科技属性共振。

汽车

核心催化

- 新车密集上市、定价超预期：小鹏 G9L（纯电+超级增程，限时 23.18 – 30.98 万）9/17 发布；理想 i9 正式上市 36.98 万（低于 40 万级预期），全尺寸大六座纯电旗舰，预计稳态月销 7k – 9k；比亚迪方程 S/SGT 上市 18.99 – 23.99 万（首发云辇 M 磁流变），月销有望 5k – 8k；零跑技术日展示 leap5.0 架构+世界模型智驾，MMi 直驱插混 27Q1 欧洲供货。

- 智能驾驶加速渗透：地平线机器人目标拿下比亚迪"天神之眼 C"大部分份额、"天神之眼B"年底量产，全年出货预计超 700 万件（yoy+40%）、ADAS 市占率超 50%，摩根士丹利给予 8.70 港元目标价（上行 111%）；零跑世界模型算力 200 – 600TOPS 部署、模型每日迭代 8 版。

- 零部件与底盘升级：双环传动（环动科技分拆终止、机器人+汽车齿轮协同，2027 年机器人执行件收入预计 5 亿）；华域汽车维持 1850 亿收入目标，加强线控底盘（xyz 系统设计），远期底盘营收目标 500 – 800 亿。

- 渠道格局变化：问界将于 2027/1/1
正式撤出鸿蒙智行与华为专卖店，经销商自主选择代理品牌，保留交付中心支撑售后。

核心标的及逻辑

- 新车放量（定价超预期）：理想汽车（i9/i8/MEGA 纯电阶梯）、小鹏汽车（G9L）、比亚迪（方程 S/SGT、方程豹）、零跑汽车（第二品牌+MMi 插混）。

- 智能驾驶芯片/方案：地平线机器人、比亚迪（天神之眼）、华为系（问界/智界等四界）。

- 汽车零部件（齿轮/底盘/电子）：双环传动、华域汽车、伯特利、拓普集团等。

行业趋势

汽车行业进入"新车周期+智驾迭代"双轮驱动，9 – 10 月密集上市车型定价普遍超预期，纯电"5326"SUV 市场加速扩容、蔚来暂居纯电主导但理想/小鹏/比亚迪发力追赶。智能驾驶从高速 NOA 向世界模型、端到端演进，地平线等国产 ADAS 芯片份额提升。零部件向线控底盘、机器人执行件等增量延展。问界渠道调整短期扰动、不改华为系整体智能化优势。整体看，产品定义强、智驾领先、出海顺利的车企与核心零部件龙头更占优。

计算机

核心催化

- 华为全联接大会2026发布昇腾960超节点+Peerium计算架构：昇腾960DT提前至27Q1、960PR提前至27Q3，基于"灵衢+Hi-ONE"业界首个NPO光引擎超节点（4096卡互联、8 EFLOPS FP8）；华为发布Peerium嵌套并行、统一内存、平等互联的百万级处理器强扩展架构，国产算力全栈提前。

- 国产GPU生态突破：摩尔线程京东云拟建十万卡全功能GPU集群（2027建成），"国产模型×国产芯片"商业闭环跑通；东吴计算机提示寒武纪HBM进展/690性能超预期，持续看好天数、海光、沐曦、燧原、壁仞、昇腾链；申万计算机称国产链反攻、NPO成下一代国产超节点互联方案。

- 国产大模型与应用升温：华泰看多国产大模型（智谱20天再上调年底ARR至30亿美元、MiniMax、小米MiMo 2.6验证"高效模型≠算力需求降"）；Kimi发布金融行业解决方案（10+数据源、9项金融技能、机构级建模）；中金/中信从Meta Muse探讨C端Agent路径（腾讯、阿里核心标的）。

- AI4S与算力租赁：诺和诺德携手Anthropic、金斯瑞×礼来TuneLab、英矽×字节Anew Labs构成AI制药全球范式；协创数据80亿定增获受理（46.86亿智算中心）；Nebius年内连续提价（B300累计+56%），算力仍为稀缺资产。

核心标的及逻辑

- 国产算力芯片/服务器：寒武纪、海光信息、摩尔线程、沐曦股份、天数智芯、燧原股份、华为昇腾链；浪潮信息、华勤技术、紫光股份、锐捷网络（超节点批量交付）。

- 国产大模型/应用：智谱、MiniMax、月之暗面（Kimi）、科大讯飞；金山办公、用友网络（Agent应用）。

- 算力租赁：协创数据（80亿定增）、鸿博股份、莲花控股等；Nebius（海外映射）。

- AI4S/先进制造：中控技术、索辰科技、能科科技（先进制造业智能化）；金斯瑞/英矽（AI制药，详见医药）。

- AI电极箔等新材料：海星股份（AI电极箔订单上修、TDK+金山电双轴放量）。

行业趋势

计算机板块以"国产算力全栈+国产大模型应用+AI4S+算力租赁"为四核驱动。华为昇腾960 NPO超节点与Peerium架构标志国产算力从单芯片走向系统级集群，NPO成为下一代互联方案；国产GPU（摩尔/寒武纪/海光）在

云厂集群与模型迭代中加速闭环。大模型效率提升不削弱算力需求（scaling持续），AI Agent从对话走向交付，AI4S进入临床与资本化验证期。算力租赁因全球供需紧张持续提价，国产算力稀缺性凸显。

电子

核心催化

- 玻璃基板/先进封装突破：新光电气完成22层玻璃芯基板开发（解决SeWaRe背面开裂）；京东方玻璃基载板试验线全流程贯通、20层样品送样并通过可靠性测试，打开AI封装第二成长曲线；蓝思科技北美客户TGV验证顺利、年内小批量交付，与英特尔合作备忘录推进TGV；沃格光电等玻璃基板概念活跃。

- PCB/CCL材料升级与涨价：中信/国金/长江电子一致认为CPO落地不改PCB升规升阶趋势（M9/PTFE/M10预研），柜内PCB升级加速；长江电子称CCL产业链逐月提价5-15%、生益科技/南亚新材/华正新材受益；中材科技AI布（一代/二代/T布）产能爬坡、预期差大；宏和科技T布（三星电机锁单）紧俏。

- 半导体设备订单高增：微导纳米1-8月半导体设备订单约30亿（全年指引40亿+）、四期产能年底达70-80亿；北方华创上半年新签订单约350亿（+45%）；精测电子1-8月半导体新签同比+180%；富创精密/江丰电子/珂玛科技等零部件交期拉长、国产替代加速。

- 功率半导体/MLCC量价齐升：英飞凌/TI/安森美/瑞萨多轮提价，华润微/新洁能/士兰微/斯达半导集中落地涨价，AI服务器功率器件价值量3-5倍于传统；三环集团Q4车规MLCC涨价30-40%+、部分高容+80%，风华高科、火炬电子受益。

核心标的及逻辑

- 玻璃基板/先进封装：京东方A、蓝思科技、沃格光电、美迪凯（玻璃芯载板/TGV）；中瓷电子、富乐德（陶瓷基板/洗净双主业）。

- PCB/CCL：生益科技、南亚新材、华正新材、沪电股份、胜宏科技、深南电路；中材科技、宏和科技（电子布）。

- 半导体设备/零部件：微导纳米、北方华创、中微公司、精测电子、富创精密、江丰电子、珂玛科技、茂莱光学。

- 功率半导体：华润微、新洁能、士兰微、斯达半导、东微半导、天岳先进（SiC）；英飞凌/安森美（海外映射）。

- MLCC/模拟：三环集团、风华高科、火炬电子；圣邦股份（NPO/CPO料号份额提升、光产能翻倍）。

- 其他：东山精密（800G/1.6T光模块物料保障）、方大炭素（6N石墨半导体批量供货）、飞凯材料（电子化学品/EMC）、腾信精密（半导体真空阀门）、明微电子（成熟制程涨价）。

行业趋势

电子板块在"先进封装（玻璃基板/TGV/陶瓷基板）+PCB-CCL材料升级+半导体设备订单高增+功率/MLCC涨价"四线并行。AI算力高密度互连推动封装与材料代际跃迁，玻璃基板、陶瓷基板从主题走向基本面；CPO短期不冲击高端CCL需求，PCB升规升阶延续。半导体设备受益存储/先进制程扩产，零部件交期拉长加速国产替代。功率与MLCC在AI服务器与车规需求拉动下全球涨价共振，业绩+估值双修复。整体呈"AI硬件链量价齐升、国产替代加速"的高景气格局。

通信

核心催化

- 华为全联接大会2026（9/17-19）发布昇腾960超节点，业界首个搭载NPO光引擎的超节点：基于"灵衢UnifiedBus+Hi-ONE"架构，5500个Hi-ONE替代4.8万颗800G光模块，单节点4096卡互联（950的4倍），960DT提前至27Q1、960PR提前至27Q3，阿里、百度、腾讯、华为等参与NPO国际标准共识。

- 光模块/光芯片需求爆发：源杰科技300mw+
CPO光源CW激光器送测北美GPU龙头，预计27年出货、28年爆发；LITE FIT技术日展示1.6T/3.2T光模块结构光学转型路线（NPO/CPO/OCS/SiPh），磷化铟InP衬底缺口持续（Lumentum订单排至2028）；中瓷电子陶瓷基板产能30kk→70-80kk，DCI下半年放量。

- 业绩与事件双驱动：天风/国金通信强调9-10月为"大光&小光"业绩兑现关键节点，光纤光缆（亨通/中天/长飞）、大光（易中天/光迅/东山）、小光（OCS-NPO-CPO：华懋/剑桥/仕佳/蘅东光/博创/光库/瑞可达）低位的轮动修复。

- 端侧AI与算力网络外溢：移远通信端侧AI模组龙头（26Q2净利+227%，与英伟达Jetson Thor合作2070 TFLOPS算力盒子）；苹果考虑重返服务器市场（2029，工业富联/中际旭创/新易盛/天孚/剑桥/英维克）；DCI招标节奏修正（Meta/微软/亚马逊转存量框架外放，NeoCloud占诺基亚DCI订单近50%）。

核心标的及逻辑

- 光模块/光互联：中际旭创、新易盛、天孚通信、光迅科技、剑桥科技、东山精密（H2-明年交付放量，NPO/CPO价值增量份额提升）。

- 光芯片/磷化铟：源杰科技（CPO光源27-28年放量）、仕佳光子、太辰光、博创科技（MPO/无源）。

- 光纤光缆：亨通光电、中天科技、长飞光纤、永鼎股份、烽火通信（价格稳中有升+保偏逻辑）。

- 陶瓷基板/散热：中瓷电子（陶瓷基板扩产、DCI放量）、中石科技、富乐德、苏州天脉（鸿富诚上市催化光模块散热估值切换）。

- 端侧AI/模组：移远通信（端侧AI比例47%、与NV合作）。

- 设备/测试：华兴源创、华盛昌、鼎阳科技、优利德、普源精电（1.6T/3.2T光示波器）。

行业趋势

通信板块在昇腾960 NPO超节点与海外CPO/NPO产业化共振下，光互联成为AI算力扩张的核心瓶颈与确定性增量。产业重心从"芯片"转向"系统级互联"，NPO优先于CPO落地（CPO规模量产推迟至2028后）。光纤光缆、大光、小光、陶瓷基板、散热材料等环节量价齐升，3Q业绩拐点明确；加息落地后板块从"预期"转向"现实"的轮动修复机会凸显。端侧AI模组与苹果/NeoCloud算力网络外溢打开新需求。

传媒

核心催化

- AI应用叙事持续强化：豆包上线工作任务模式、芒果首部AI纪录片《台湾岛纪事》9/17开播（AIGC生成长片，140分钟五集），AI赋能从办公到内容创作，渠道端（电影院线/电竞/物理AI）价值重估。

- 算力租赁定价权兑现：NeoCloud的Nebius自10/1起上调GPU按需价格（H100→4.50、H200→5.40、B200→8.50、B300→9.50美元/小时，涨幅17-21%），高端算力供需偏紧转化为定价权。

- 游戏/娱乐获外资上调：高盛将中国互联网子板块中游戏/娱乐升至#1（防御性增长），云/数据中心降至#2，垂直/教育升至#3；CITI 8月中国游戏市场同比+6.9%至311亿元，出海收入+18.9%至20.1亿美元。

- 关税缓和与个股事件：星辉娱乐受益中美关税豁免预期（玩具+游戏双主业）；美图创始人增持、26年经调净利预计13.5亿元（+40%）、分红+回购payout约70%。

核心标的及逻辑

- AI应用/内容平台：芒果超媒（AI纪录片持续发力、经营改善）、奥飞娱乐、顺网科技、风语筑（AI内容/物理AI）。

- 游戏：恺英网络、吉比特、完美世界、顺网科技、姚记科技、B站（AI游戏）；世纪华通（A股首选）、金山软件（CITI Buy）。

- AI Infra/广告：汇量科技（Mintegral/AppLovin头部集中，10月新基建上线）、易点天下等。

- 互联网平台：腾讯、网易、阿里巴巴、VNET、新东方（新纳入）、贝壳（新纳入）、京东、MiniMax（GS推荐）。

- 个股事件：美图公司（增持+高分红）、星辉娱乐（玩具+游戏关税弹性）。

行业趋势

传媒在互联网巨头AI应用（豆包/元宝/Meta Muse Agent）与AIGC内容工业化（AI影视/纪录片）双重驱动下，盈利方向从"硬件"向"应用红利"切换。游戏板块凭借防御性增长与出海高景气获外资青睐，AI游戏、AI电商、AI国漫成为新叙事。算力租赁涨价印证AI基础设施稀缺性，为上游应用变现提供支撑。短期关注关税缓和带来的出口链（玩具/游戏）预期差及平台股东回报改善。

食品饮料

核心催化

- 白酒渠道分化加剧：山东白酒渠道交流显示行业整体动销较2025同期下滑、呈两极分化，茅五动销较快增长（茅台+20%、五粮液+15-20%），汾酒/剑南春轻微下滑，国窖低度/高度分别下滑15-20%/较大，烟酒店订货频率平均下降40%。

- 安井食品提价在即：受厄尔尼诺海水鱼资源紧张、鱼糜成本上行，公司9月收缩促销2-4%，计划10/12月分两步对鱼糜类产品提价高单位数，印尼清真认证推进、Q4出口在即，9月主业营收双位数增长。

- 新型烟草/HNB政策主题：华宝股份/华宝国际受益国内HNB政策主题催化（9/26国标征求反馈截止），26年经调净利预计5/7-8/9-10亿元，香精、薄片、爆珠送样测试。

- 大众品结构亮点：西麦食品Q3高增（7-8月发货+25%+、粉粉放量、估值降至20倍以下）；8月宠物食品线上GMV约24.9亿元（同比+0.03%），中宠+21%、皇家+39%，乖宝-3%。

核心标的及逻辑

- 速冻/餐调龙头：安井食品（鱼糜成本优势+提价传导+印尼出海）。

- 白酒（头部韧性）：贵州茅台、五粮液（动销强于行业、批价/库存健康）；汾酒、国窖（承压但具修复弹性）。

- 新型烟草：华宝股份、华宝国际、恒丰纸业、盈趣科技、思摩尔（HNB政策期权）。

- 大众品/休闲：西麦食品（穿越通缩、估值性价比）、农夫山泉（无糖茶高增，见社会服务）。

- 宠物食品：中宠股份（8月+21%）、乖宝宠物（短期承压、佰萃粮+98%）。

行业趋势

食品饮料整体处于消费弱复苏与成本分化并行阶段：白酒渠道"头部稳、非头部滑"的两极分化延续，提价与库存去化是后续关键；大众品中安井提价、西麦高增、宠物食品中宠亮眼体现结构性alpha。新型烟草HNB政策窗口（9/26国标截止）与无糖茶/功能休闲的长期成长构成超额来源。行业估值在通缩预期下承压，但头部与高景气细分仍具穿越能力。

社会服务

核心催化

- 无糖茶/包装水份额提升：农夫山泉3Q无糖茶延续1H高增，包装饮用水份额回到30%以上、中长期仍有提升空间，东方树叶规模与品质优势巩固长期增长。

- 本地生活竞争缓和、盈利复苏：UBS重申美团"买入"、目标价132港元，中国本地服务从补贴战转向效率战，核心本地商业（CLC）经营利润预计从2026年130亿元恢复至2028年550亿元，飞轮UE优势难复制。

- 文旅主题升温：大连斑海豹"娜娜"抖音爆火叠加10.1小长假，有望复制24年初哈尔滨现象级文旅行情，关注低位旅游标的。

- 出境游/OTA稳健：携程2Q26收入同比+5.4%至157亿元符合预期，3Q26收入预计+3.3%至189亿元，Trip.com海外延续50%+增速，维持买入。

核心标的及逻辑

- 饮料：农夫山泉（无糖茶高增+水份额修复）。

- 本地生活：美团（竞争缓和、盈利复苏、10x 2028E PE重估）。

- OTA/出境：携程（业绩符合预期、估值修复待宏观逆风缓解）。

- 景区/旅游：大连圣亚、大连友谊、长白山（文旅主题、假期催化）。

行业趋势

社会服务在内需偏弱背景下呈现"必选饮料韧性强、可选文旅有主题、平台盈利修复"的特征。农夫山泉无糖茶与包装水双主线提供确定性成长；美团等本地生活平台经历补贴战后进入效率与盈利兑现期；国庆假期与网红IP带动区域文旅脉冲行情。整体看，具备份额提升与经营杠杆的龙头更抗周期。

纺织服饰

核心催化

- 海外运动品牌2026Q2财报分化、补库在即：Nike/Puma/VF等筑底品牌收入改善、库存渠道调整接近尾声；On/Asics/AmerSports等高景气细分仍上调指引。美国服装行业位于去库末期（Adidas已主动补库），若经营筑底品牌切换至补库，上游制造接单或迎拐点。

- 大中华区复苏不一：Adidas大中华区+19.4%（世界杯催化、本土化见效），Nike大中华区-12.1%（连续8季下滑），Lululemon大中华区+4.1%但阶段性走弱，On昂跑延续高增。

核心标的及逻辑

- 上游制造/代工：华利集团、申洲国际、健盛集团等（海外运动品牌补库拐点、制造β）。

- 高景气品牌：安踏体育、李宁（国货+运动景气）；Amer Sports、On、Asics（国际高景气细分）。

行业趋势

纺织服饰制造端处于去库末期向补库切换的拐点窗口，海外运动品牌财报分化（筑底品牌改善、高景气品牌上调）预示上游订单有望边际回暖。大中华区复苏节奏不均，具备本土化与产品力的品牌及绑定国际头部客户的制造龙头更具确定性。跨境/出口链（中美降税预期）与户外/运动景气构成阶段性弹性。

轻工制造

核心催化

- 国内 HNB（新型烟草）政策节点临近：《强制性国标》7/28 挂网征求意见，反馈截止 9/26，未来实施后有望进入试点→推广销售阶段；HNB 渗透率 10% 假设下对应市场规模约 2470 亿支，供应链招投标（加热方案/器具代工/检测/耗材/制烟自动化）有望先行开启。

- 造纸涨价函密集落地：玖龙九大基地发布涨价函覆盖中秋国庆双节（瓦楞纸 9/10 – 10/8 多轮上调 50 元/吨），山鹰、理文、荣成等跟随，9/24 – 10/7 多基地停机 3 – 7 天主动收缩供给，木浆系（Arauco 阔叶浆 +20 美元/吨）季节性提涨共振。

- 无糖茶与宠物食品景气延续：农夫山泉 3Q 无糖茶延续高增、包装水份额回升至 30%+；8 月宠物食品线上 GMV 同比基本持平（+0.03%），中宠表现优异（8 月 +21%）。

- 跨境电商迎中美降税 + 加息利好：9/24 中美元首会谈拟对约 300 亿美元非敏感商品降税（服装鞋类/玩具/纺织品/家居），美联储加息优化汇兑损益与价格竞争力。

核心标的及逻辑

- HNB / 新型烟草（政策主题催化）：华宝股份/华宝国际（烟用香精+薄片+爆珠，HNB送样测试，国际经调净利润 26 年 5 亿→28 年 9 – 10 亿）、中烟香港、恒丰纸业、思摩尔国际、盈趣科技。

- 造纸涨价受益：玖龙纸业、山鹰国际、太阳纸业（木浆系提价传导）。

- 个护 / 宠物 / 饮料：百亚股份（自由点）、登康口腔（冷酸灵）、云南白药（牙膏）、中宠股份、乖宝宠物、农夫山泉。

- 跨境电商头部卖家：致欧科技、赛维时代、安克创新、卡罗特（中美降税+线上渗透提升）。

行业趋势

轻工板块呈"政策驱动（HNB）+ 周期修复（造纸）+ 消费景气（无糖茶/宠物/个护）"多点开花。HNB 国标 9/26 征询截止为短期最强主题，政策落地将打开上游香精/薄片/器具代工链条；造纸在停机收缩+木浆提涨下旺季提价弹性兑现；出口链（跨境电商/家居）受益中美降税与汇率，头部品牌卖家成长性突出。

医药生物

核心催化

- AI制药（AI4S）全球产业趋势确认：诺和诺德与Anthropic合作将Claude Science引入药物研发全流程；礼来TuneLab携手金斯瑞提供湿实验服务，形成"AI预测×湿实验验证"闭环；字节Anew Labs完成2.9亿美元首轮融资、投后估值15亿美元。

- 临床与BD密集兑现：英矽智能全球首个AI发现靶点TNIK抑制剂Rentosertib启动III期（GENESIS-IPF-3），年内BD合同总额约73亿美元（施维雅/礼来/ SK/武田）；金斯瑞配售23.5亿港元支持AIDD产能。

- 创新药多线进展：海西新药口服眼底病HX9428 I/II期数据优异（nAMD，BCVA改善5.2字母、CST降73 μ m）；Arrowhead披露ARO-DIMER-PA双靶小核酸I/IIa期（PCSK9-72%/APOC3-88%）；诚达药业绑定口服GLP-1/环肽/小核酸MNC。

- 维生素/原料药边际：花园生物VD3景气提振（26Q2营收+34%、归母+25%，NF级胆固醇全球产能占比超70%）；国邦医药硼氢化物涨价在即、动保原料药4季度价格拐点。

核心标的及逻辑

- AI制药平台/卖铲人：金斯瑞生物科技（湿实验全球领先、礼来TuneLab合作、看千亿目标市值）、英矽智能、剂泰科技、晶泰科技。

- CXO/上游：诚达药业（口服环肽/GLP-1/小核酸"小药明"）、药明康德、奥浦迈、纳微科技、义翘神州、百普赛斯、近岸蛋白（基因合成/蛋白表达/重组靶点）。

- 创新药：海西新药（口服眼底病大单品）、Arrowhead（双靶小核酸）、花园生物（VD3+胆固醇）、国邦医药（硼氢化物+电子化学品）。

行业趋势

医药生物板块当日由"AI制药"主线统领，产业从工具辅助跃迁为研发核心引擎，计算预测与湿实验闭环成为竞争焦点，国内企业迎来全球分工机遇。传统创新药（小核酸/口服眼底病/环肽）同步兑现临床与BD价值，维生素、原料药受涨价与拐点预期催化。板块在科技退潮时获资金轮动修复，AI4S的高频催化与确定性业绩兑现构成中期主线。

公用事业

核心催化

- 电力行业"能源通胀→电价回暖"逻辑：长江证券电力团队提出中美电价10年周期相对论，认为电力作为AI基建关键一环，美国高通胀高利率下的高折旧将造成其电价中枢长期粘性，我国电价相对优势确立并打开上行空间；水核凭稳定成本具确定性收益，火电迎困境反转、绿电迎"三元悖论"拐点。

- 数据中心备电需求外溢：潍柴动力通过Baudouin成为Generac核心供应商，Generac与亚马逊签24亿美元（2027-28）备用发电机协议、潜在累计80亿美元，北美缺电逻辑强化，潍柴2027年发电业务销量/均价存上修空间。

- 燃气/煤层气弹性：深层煤层气上升为"十五五"增储上产主攻方向，全国资源量约50万亿方（占煤层气70%），2030年有望超160亿方；首华燃气受益气价弹性（假设气价+30%/50%，27年PE 7.2倍）。

核心标的及逻辑

- 电力（水核火绿）：关注水电/核电稳健红利，火电困境反转（煤电一体化、沿海火电），绿电拐点标的。

- 数据中心备电：潍柴动力（Generac亚马逊大单、低估值高股息AI资产）、瑜欣电子（Generac映射零部件）。

- 燃气/煤层气：首华燃气（深层煤层气气价弹性）、新天然气等。

行业趋势

公用事业在"AI基建耗电+能源安全+电价周期"三重逻辑下重估：电力作为工业汇率与AI刚需的交汇点，电价粘性带来配置价值；数据中心备电（柴发/储能/SOFC）因北美缺电与云厂资本开支成为增量；燃气侧煤层气在政策与气价弹性下具备超预期空间。板块兼具防御属性与成长弹性，适合低利率环境下的红利再定价。

交通运输

核心催化

- 油运/航运景气共振：华创交运提示全球油运市场共振上行，招商轮船27年预期8倍PE、运价超预期传导业绩；中东地缘与贸易路径重塑下，油轮作为核心战略资产议价与溢价双升。美股油运FRO等隔夜大涨，看好招商轮船、中远海能、中远海特、中远海控、太平洋航运、海通发展。

- 造船订单高峰期接力：BDI 9/9达3620（年初+90%+）、CTRI 219（+10%）、BDTI 3026（+60%），克拉克森新船价186.3连续5月涨；2026年1-8月全球新接订单同比+102%（油轮+363%、散货+68%、LNG+241%），散货船有望接力油轮迎订单高峰，中国船舶27年动态PE<10x。

- 快递反内卷深化：9/18义乌涨价锁盘（末端+0.3-0.4元/票、总部+0.1-0.2元/票），河北、河南、江苏、安徽联动，监管从价格倡议深入总部考核，盈利稳定性与估值修复（9x→12x，5%+股息）可期，重点圆通、中通、申通。

- 港口/空运战略价值：港口从周期产能转向全球供应链安全枢纽，关注招商港口、唐山港；东航物流受益AI重塑空运需求（27年8倍PE）。

核心标的及逻辑

- 油运/航运：招商轮船、中远海能、中远海控、中远海特、太平洋航运、海通发展。

- 造船：中国船舶、松发股份、中船防务、中国动力（BDI/新船价上行+低估）。

- 快递：圆通速递、中通快递、申通快递（反内卷涨价、估值修复）。

- 港口/空运：招商港口、唐山港、东航物流。

行业趋势

交通运输呈现"油运/造船高景气+快递反内卷"双主线：地缘与能源安全推升油轮战略溢价，散货船接力开启新订单周期；快递在监管强约束下从价格战转向盈利与现金流兑现，红利属性增强。港口与空运因供应链安全与AI算力物流需求重估。整体看，板块从周期波动走向"战略资产+准红利"定价。

房地产

核心催化

- 828 政策后土拍金额回正：近两周（8.31 – 9.13）300 城住宅类用地成交面积 1460 万方（同比 -20%），但金额 708 亿元（同比 +24%），其中一线 +85%、二线 +35%、三线

-16%，大体量地块出让与一二线供应节奏改善驱动金额端转正。

- 溢价率边际回落、一线结构性高热：近两周 300 城平均溢价率 6.0%（1 – 8 月 10%），一线城市 12.4%（深圳福田 125% 溢价率地块拉动、剔除后 7.0%），核心城市优质地块仍受追捧。

- 上海、深圳房价持续回升：8 月统计局数据显示上海、深圳房价持续回升，房产新政加速新发展模式成型，世联行等地产链标的受情绪催化（连板结构中华瓷/世联行 2 板）。

核心标的及逻辑

- 核心城市土拍 /
房价回升受益：受益于一线及强二线土拍金额回正与房价企稳，聚焦核心城市布局的头部房企及地产服务链。

- 地产链情绪标的：世联行（地产服务，连板催化）、核心城市资源型房企。

行业趋势

房地产在 828 政策后呈现"金额回正、面积仍弱、城市分化"特征，一线及强二线城市土拍金额与房价率先企稳回升，三四线仍承压。新政推动行业从旧模式向新发展模式转型，短期核心城市优质地块与房价回升提供边际催化，但全国销售面积整体仍偏弱，板块以结构性、区域性机会为主，需关注政策持续落地与去化节奏。

非银金融

核心催化

- 券商整合加速：中金公司换股吸收合并东兴、信达证券，A 股异议股东收购请求权行权价 34.57 元/股，申报期 9/15 – 9/17；中信证券获中国证监会批复，头部券商资本运作提速。

- 期货公司分红落地：瑞达期货 2026 年中期分红转增方案过会，每 10 股派 3 元（含税）并转增 4.8 股，股权登记日 9/22、除权除息日 9/23。

- 券商 IPO / 投行沿硬科技主线：8 月 A 股 IPO 科创板+创业板 7 家构成主阵地，国泰海通、华泰联合、中信建投领跑保荐，券商直投沿国产替代向半导体/商业航天早期布局，募资前十排队企业券商覆盖率 80%。

- 非银研究框架密集输出：开源非银十场连讲覆盖券商出海、保险资负匹配/分红险、财富管理（存款迁移）、租赁、金融 IT 等，券商价值重估与保险长逻辑成为主线。

核心标的及逻辑

- 券商整合 / 投行龙头：中金公司（换股吸收东兴/信达）、中信证券（获批文）、国泰海通、华泰联合、中信建投（投行领跑）。

- 期货 / 多元金融：瑞达期货（中期分红落地、成长确定性）。

- 保险 / 财富管理（长逻辑）：受益于分红险与存款迁移趋势的头部险企；券商财富管理转型（开源非银框架强调第二曲线）。

- 金融 IT / 券商出海：金融 IT Beta 弹性标的；出海业务领先券商。

行业趋势

非银金融在"券商整合+保险长逻辑+财富管理转型"三条主线驱动下迎来重估。中金换股吸收合并标志头部券商资本运作进入实质落地期，行业集中度与头部化趋势强化；保险端资负匹配新规与分红险、存款迁移逻辑支撑负债端改善；财富管理从交易佣金向存量资产服务转型打开第二曲线。金融科技（Kimi 金融行业方案等）渗透提升券商/机构研究效率，金融 IT 具备 Beta 弹性。整体看，具备整合红利、财管能力与出海布局的头部机构更占优。

商贸零售

核心催化

- 新型烟草/HNB政策窗口：国内HNB产业趋势明确，9/26国标征求反馈截止，8月底以来国际烟草高管密集访华，国内放开力度或加大；万亿替代市场空间打开，华宝国际/华宝股份、恒丰纸业、盈趣科技、思摩尔、陕西金叶、新宏泽等核心供应链受益。

- 口含烟无纺布壁垒：诺邦股份布局口含烟滤芯（高质无纺布缓释，毛利率50%），与尼古丁袋生产商合作，主业产能利用率饱和、25年业绩有弹性。

- 跨境电商迎中美降税：信达轻纺提示美联储加息汇兑利好+中美9/24会谈拟对300亿美元非敏感商品降税（服装鞋类、玩具、家居等），致欧科技、赛维时代、安克创新、卡罗特等头部卖家确定性利好。

- 消费龙头价值重估：MS AI广告报告指价值捕获取决于交易闭环，超配阿里（交易闭环最佳）、腾讯（广告收益受保护）、美团（本地交易闭环）。

核心标的及逻辑

- 新型烟草：华宝股份、华宝国际、恒丰纸业、盈趣科技、思摩尔国际、陕西金叶、新宏泽、顺灏股份（新型烟草收入翻倍）。

- 口含烟材料：诺邦股份（高质无纺布滤芯）。

- 跨境电商：致欧科技、赛维时代、安克创新、卡罗特、巨星科技（出口链）。

- 平台/消费：阿里巴巴、腾讯控股、美团（AI广告与交易闭环）。

行业趋势

商贸零售由"新型烟草政策+跨境电商降税+平台AI变现"三线索驱动：HNB国标窗口（9/26）打开新型烟草万亿替代空间，口含烟等材料壁垒标的受益；中美降税预期与加息汇兑利好共振跨境电商出口链；互联网平台凭借交易闭环在AI广告时代捕获价值。整体消费弱复苏下，政策与出海确定性细分优于总量。

农林牧渔

核心催化

- 全球粮食安全风险加剧：印度大米产量或创16年最大降幅，咨询机构Verisk称亚洲粮食安全风险因厄尔尼诺与战争升温，农产品供给端扰动持续。

- 农业股情绪修复与题材轮动：盘面显示非AI科技中农业下午继续加强，金健米业、敦煌种业、花溪科技、秋乐种业、万向德农、神农种业等活跃；市场情绪判断农业为"冰点后转折"的修复方向，关注低位首板能否接替成为补涨核心。

- 种子/种植链受关注：金健米业成板块情绪标杆，敦煌种业为潜在补涨备选，资金围绕粮食安全和种业自主可控反复交易。

核心标的及逻辑

- 种植/种业：金健米业（情绪标杆）、敦煌种业、秋乐种业、神农种业、万向德农（补涨候选）。

- 粮食安全/农产品：关注粳米、小麦等受印度减产与亚洲气候扰动提价的链条。

行业趋势

农林牧渔当日以"粮食安全+题材情绪"为主线：全球极端气候（厄尔尼诺）与地缘冲突推升粮食供给担忧，构成板块中长期主题；短期A股层面农业在科技退潮时获资金轮动修复，金健米业引领、补涨龙待验。需注意题材炒作的周期性，实质业绩仍取决于粮价、种业政策与养殖景气。

家用电器

核心催化

- 扫地机器人出海渠道突破：石头科技美亚 PD 错期影响有限（下单即计 GMV、发货确认收入间隔约 10 天），7 月以来美亚 GMV 下滑、但 8/9 月恢复增长；线下渠道不受 PD 错期影响，美国市场持续突破（8 月进入沃尔玛），欧洲低市占率国家提份额，预计 Q3 美国/欧洲 GMV 增速 20%/10 – 15%。

- 小家电对美出口主力：新宝股份北美收入占比 25% – 30%，小家电 ODM 对美出口主力，受益中美降税预期与汇率。

- 咖啡机 / 空气炸锅品类发力：比依股份聚焦空气炸锅、咖啡机、两季产品、扫地机器人四大品类，咖啡机为当前重点，预计 2026 年末三条产线满产后全年出货约 42 万台，四季度力争计入折旧摊销后盈利；扫地机器人 2026 年预计出货约 35 万台。

核心标的及逻辑

- 扫地机器人出海（渠道+份额双升）：石头科技（美亚 PD 错期扰动有限、线下沃尔玛突破、欧洲提份额，Q3 GMV 预计正增长；追觅 pre-IPO 投放收敛后竞争格局趋稳）。

- 小家电 ODM 对美出口：新宝股份（北美 25% – 30%，小家电出口主力）。

- 咖啡机 / 空气炸锅代工：比依股份（咖啡机重点发力，2026 末 42 万台产线、泰国工厂产能利用率约 60%）。

行业趋势

家电板块内部分化，传统大家电（白电）景气平稳，出口型小家电（扫地机器人/咖啡机/空气炸锅）在渠道扩张与品类升级下成长性突出。石头科技凭借线下渠道突破与欧洲份额提升对冲美亚短期扰动；比依、新宝等代工企业受益中美降税与汇率环境改善，咖啡机等高毛利品类放量有望带动盈利修复。整体看，具备自主品牌出海与品类迭代能力的企业更占优。

催化日历

未来 1 – 2 周（9/18 – 10/上旬）确定性催化与时间锚如下，按时间排序：

9 月内

- 9/18（明日）义乌快递涨价落地：单价上调 0.3 – 0.4 元/票，反内卷政策在物流端首次价格传导，关注电商快递（圆通、韵达、申通、中通）单票盈利改善。

- 9/20 – 24 欧洲光通信大会（ECOC，西班牙）：光通信产业盛会，配合高盛上修 800G+ 光模块 2027/2028 需求至 1.44 亿/1.71 亿只，磷化铟衬底（云南锗业、光智科技）、光芯片（永鼎、光迅、源杰）等主题窗口。

- 9/20 上纬新材启元机器人：国产人形机器人节点。

- 9 月底 T 链审厂收官：特斯拉要求供应链 9 月底周产 1000 台、年内 2000 台，27 年规划年化超 10 万台；核心供应商长盈精密、双环传动、科达利、恒立液压业绩兑现窗口。

- 华为全联接大会持续至 9/19：昇腾 960 超节点（NPO 首落地，DT 27Q1/PR 27Q3）、11 颗超节点芯片全家桶、百万卡集群等国产算力硬件增量持续释放。

- 9/24 中美元首会谈（纽约）：双方就 300 亿美元相互降税安排保持密切交流，若达成确定性利好跨境出口（跨境通、小商品城、匠心家居、石头科技、龙头股份、招商轮船）。

- 9/24 特朗普与海湾国家领导人伊朗问题会谈：地缘风险与油运/能源的另一观察点。

- 9/26 HNB 新型烟草国标征询截止：国标落地节奏决定雾化/HNB 产业链（华宝股份/华宝国际、田中精机）放量空间。

- 下周 BOE 全球供应商大会：帝尔激光 TGV 订单、蓝思等玻璃基板合作有望迎来新进展。

10 月

- 10/1 Nebius 租金上调 17 – 21%：H100 3.85→4.50、H200 4.50→5.40、B200 7.15→8.50、B300 7.85→9.50 美元/GPU 小时，全球算力定价风向标；同日日本光刻胶企业、AVX 钽电容/部分 MLCC 启动涨价。

- 10/5 Tesla Optimus G3 大规模量产：10 月 5 日 Optimus G3 量产前最后一次审厂（9/17 启动），10 月周产 1000 台、年底 2000 台。

- 10 月（具体待定）美联储下次议息：点阵图指向年内再加息一次（12 月概率约 50%），10 月维持不变为基准情景。

持续产业变量（无明确日期，贯穿全月）

- 三环车规 MLCC Q4 涨价 30 – 80%、村田 10 月消费级劝退式涨价、台系强茂/台半 10 月现货再提 10 – 15%：被动元件涨价周期重启。

- 台积电/联电成熟制程涨价延续：AI 驱动供应链重构，国内晶圆厂（中芯）受益订单外溢。

- 半导体设备新一批订单：存储扩产（长存、长鑫）带动北方华创、中微、拓荆、中科飞测订单。

- 协创数据 80 亿定增获深交所受理（46.86 亿投智算中心）、摩尔线程京东云十万卡集群 27 年建成、北证 50ETF 预计 Q4 获批（北交所成立 5 周年最重要改革工具）。

- 中美降税清单（玩具、游戏、服装鞋类、轻工日用等）若扩大豁免，星辉娱乐（玩具+游戏）、跨境卖家直接受益。

- 长假效应：中秋后仅 3 个交易日即临近国庆，交易日连续性弱、缩量或提升交易难度，需控制仓位。

连板与强势股

一、盘面概览（9/17 周四）

- 美联储加息靴子落地，市场冲高回落，三大指数集体收跌：沪指 -0.41%、深成指 -0.33%、创业板指 -0.40%；两市成交 1.82 万亿（缩量 160 亿），超 2800 只个股下跌。

- 热点快速轮动：医药相对强势（金石亚药、百花医药、南华生物涨停，近岸蛋白盘中触 20CM）；汽车异动（安凯客车、众泰汽车、金杯汽车、山子高科涨停）；半导体中晶科技 3 连板、先导基电涨停；农业万向德农 2
连板、金健米业/敦煌种业涨停。下跌方面贵金属（山东黄金、湖南白银、山金国际）调整。

- 量能收缩下短期或仍震荡，长假临近（中秋后 3 个交易日即临国庆）交易连续性弱。

二、连板结构（截至午间梳理）

- 澳弘电子 5 板（PCB/氧化锆）、华瓷股份 3 板（氧化锆/光）、中晶科技 3 板（硅片/半导体）

- 2 板：共达电声（硬件）、内蒙新华（传媒）、世联行（地产）、万向德农（农业）

三、题材板块与强势标的

- 医药轮动：百花医药、金石亚药、百普赛斯、近岸蛋白、万邦医药、键凯科技、义翘神州

- 硬件（PCB/上游）：澳弘电子、中材科技、瑞丰高材、中京电子（电子布/树脂涨价主线）

- 光通信：华瓷股份、世嘉科技、亨通光电、圣邦股份、天孚通信

- 传媒：内蒙新华、旗天科技、川网传媒、龙版传媒、芒果超媒（AI 纪录片 9/17 – 24 播出）

- 农业：金健米业、敦煌种业、花溪科技、秋乐种业、万向德农、神农种业

- 玻璃基板：沃格光电、三峡新材、美迪凯、京东方 A

- 电子烟/HNB：华宝股份、田中精机、华业香料

四、资金聚焦的中线强势方向

- 船舶（订单高峰）：散货船接力油轮，1 – 8 月全球新接订单同比 +102%（油轮 +363%、散货 +68%、LNG +241%）；BDI 年内 +80%；持续力推松发股份、中国船舶、中国动力、中船防务。

- 中美降税题材：跨境通、小商品城、匠心家居、石头科技、龙头股份、招商轮船。

- 大连文旅：斑海豹"娜娜"抖音爆火叠加 10.1 小长假，关注大连圣亚、大连友谊（对标长白山连板行情）。

- 电子布/AI 材料：戈碧迦 Low-CTE 玻璃球（涨价锐度最高环节）、东材科技（CH 树脂）、中化国际（TG PPO）；中材科技、中国巨石、国际复材 AI 布高景气。

五、风险提示

- 连板个股多为短线情绪博弈，农业（金健米业）明牌后或越涨越卖；高位科技（光模块、PCB）受加息与 CPO 扰动波动加大，缩量环境下追高风险上升。

ETF关注

当日帖子样本中缺乏独立、成体系的 ETF 资金流/份额数据，以下为基于真实帖文的 ETF 与基金配置线索汇总，供参考：

一、ETF 产品与制度催化

- 北证 50ETF 预计 2026Q4 获批上市：今年是北交所成立 5 周年，北证 50ETF 被多家券商视为"目前北交所最重要的改革工具"；华鑫电子据此重点推荐北交所 AI PCB 第一股万源通（泰国工厂扩产、1.6T 光模块 MSAP 布局）。

- 半导体专项 ETF 被动买盘：JPM 测算，铠侠（Kioxia）若发行 100 亿美元规模 ADR，预计带来约 46 亿美元被动指数买盘（SMH 约 22 亿、SOXX 或于 2027 年 9 月再平衡纳入约 4.35 亿）；反映半导体龙头上市对行业 ETF 的增量需求。

二、机构配置线索（基金二季报/资配观点）

- 资产荒延续、存款搬家放缓：半年报显示机构配置呈"盈利加速修复、K 型分化延续"，高股息与景气成长两端配置仍是主线。

- 拆解基金二季报启示：中报解读指向"盈利加速修复 + K 型分化"，在利率上行与加息周期中，高股息（煤炭、电力、船舶等"老登股"）与具备业绩兑现的科技成长（AI 装备）是机构超配两端。

三、主题基金/产业基金动向（映射赛道 ETF 关注方向）

- 紫金矿业拟 10 亿元参投厦门时代深远创投基金（总规模 49 亿），主投人工智能、具身智能、前沿科技；产业资本加注 AI/机器人赛道。

- 豪鹏科技拟认缴 3 亿元（占比 51.64%）设立 5.81 亿元产业基金，方向为端侧 AI、机器人、AIDC 备电等上下游中早期标的，锚定"All in AI"战略。

- AIDD/AI 制药：剂泰、英矽、晶泰等 AI-native 平台，及金斯瑞、华大智造、CXO 各环节龙头，被视为"卖铲人"主线，对应医药/生物科技类 ETF 的结构性机会。

四、小结

- 当日未出现典型的宽基/行业 ETF 申赎与份额异动数据；核心可跟踪的 ETF 事件为北证 50ETF Q4 获批（北交所改革主线）与半导体 ADR 上市带来的行业 ETF 被动配置。配置策略上，机构观点偏向"高股息 + 业绩兑现科技"的两端布局，与加息周期下的风险偏好一致。

海外财报速览

一、海外/港股重点公司更新（真实帖文）

- 潍柴动力（000338.SZ / 2338.HK）｜GS 重申买入：子公司 Baudouin 为 Generac 大型发动机核心供应商；Generac 与亚马逊签长期备用发电机协议，2027 – 28 年初始交付 24 亿美元、累计最高

80 亿美元，亚马逊获最多 169 万股认股权证（行权价 $200.93）。高盛认为极大增强 2028 年后订单可见性，柴发需求（AI 数据中心）持续兑现，低估值高弹性高股息。

- 美团（3690.HK）｜UBS 重申买入，目标价 128→132 港元（+77% 上行）：本地服务竞争最激烈阶段已过，从补贴战转向效率战；核心本地商业（CLC）经营利润预计从 2026 年 130 亿恢复至 2028 年 550 亿；当前 10 倍 2028E PE，风险收益比 5:1。

- 苹果（AAPL）｜JPM 产品追踪：iPhone 18 Pro/Pro Max 交付周期周中延长 12/7 天，已追平去年 iPhone 17 同期，缓和 Week1 偏短的需求担忧；中国仍为最大同比缺口市场（Pro/Pro Max 25/29 天 vs 去年 32 天）。另据 The Information，苹果考虑 2029 年前后重返服务器市场、与英伟达洽谈网络技术，产业链增量向交换网络、高速 PCB 及光互联扩散（工业富联、沪电、中际旭创、新易盛、天孚、英维克）。

- 地平线机器人（9660.HK）｜MS Overweight，目标价 8.70 港元（+111%）：比亚迪为核心增长引擎，目标拿下"天神之眼 C"大部分份额、"天神之眼 B"年底量产；全年出货超 700 万件（同比 +40%），ADAS 芯片市占率有望维持 50%+；大众许可收入下半年加速。

- 宁德时代（300750.CH / 3750.HK）｜伯恩斯坦 跑赢大市，A 股 800 元 / H 股 770 港元：过去一月跌 23%、近两日再跌 10%（市值蒸发超 3000 亿），伯恩斯坦逐一批判"盈利不及预期、单位盈利下滑、竞争加剧"等抛售逻辑，认为估值进入极具吸引力区间，9 月已耗资 9.5 亿回购 309.8 万股，27 年需求有望 +20% 以上。

- Nebius（NBIS）｜GPU 租金最高涨 21%：10/1 起 H100 3.85→4.50（+17%）、H200 4.50→5.40（+20%）、B200 7.15→8.50（+19%）、B300 7.85→9.50（+21%）美元/GPU 小时，盘前涨超 9%；年内累计涨幅约 56%，验证全球算力供需紧张。

- 汇量科技（1860.HK）｜国金传媒 配置时点：1H26 收入 11.6 亿美元（yoy +23.2%）、经调整净利 5211 万（yoy +39.5%）；10 月新基建全量上线后收入增速有望修复，AI 供给爆发强化高效买量价值，向 Mintegral/AppLovin/Unity 头部集中。

- 力勤资源（H 股）｜国联 强烈推荐：A 股发行价 21.23 元/股（较港股 +45%），募投湿法渣资源化 + MHP 精炼；镍产能打满 + 募投盈利后年化利润约 45 亿，15 倍 PE 对应市值空间 675 亿，H 股空间 134%。

- 蓝思科技（300433）｜苹果服务器 + 玻璃基板双核：北美客户玻璃芯载板验证顺利、年内小批量交付；与英特尔签 TGV 合作备忘录；AI 服务器结构件/液冷下半年订单爬坡，拟收购元拾科技切入英伟达 RVL/AVL 认证。

- 铠侠（285A JP）｜JPM ADR 影响：若美国 ADR 上市，100 亿美元规模预计带来约 46 亿美元被动指数买盘。

二、海外科技宏观与指数

- NVDA：Rubin 或因冷板设计变更略延迟；IR 会议称 FY28 约 70% 增长由自下而上需求支撑（需求约 2 倍于供给），预计 CY30 AI 加速器份额维持 65% – 70%，内存与基板/边界晶圆为两大首要制约。

- 美股加息落地反应：标普 500 -0.45%、纳指基本持平（+3bp）、道指 -121bp；费城半导体逆势收涨，光通信 Lumentum、Coherent 居标普涨幅前列，Ciena 给出 2026 – 29 营收 CAGR 约 30% 指引；高盛上修 800G+ 光模块需求。

- 中概/恒生科技：26Q2 恒生科技/中概指数累计 -3.8%/-13.9%（同期纳指 +21.4%），9/11 恒生科技 NTM PE 15.2x 接近历史均值减一标准差；26Q2 主要互联网收入 +5%、Non-GAAP 净利 -9%（较 Q1 的 -32% 收窄）。GS 将中国互联网子板块偏好调为：游戏/娱乐 #1、云/数据中心 #2、垂直/教育 #3，电商降至 #4、AI 模型降至 #5；新增贝壳、新东方。

三、商品与资源（海外定价）

- 黄金：多家机构认为"新一轮加息周期"判断为时过早，加息路径偏向 10 月不变、12 月 +25bp，2027 年无继续加息空间；金价对加息/油价开始脱敏，回落即买点，重点赤峰黄金（紫金入主）、中金国际、万国黄金、紫金黄金国际、山金国际、中金黄金等，白银关注盛达资源、兴业银锡。

- 油运：美股 FRO 等隔夜大涨，VLCC 即期运价历史新高、3 年租 10w/1 年租 14w 美金；看好招商轮船、中远海能、中远海特、中远海控、太平洋航运、海通发展，及港口（招商港口、唐山港）、空运（东航物流）。

四、小结

- 本日海外线以"加息落地后的个股分化"为主线：光通信（Lumentum/Coherent/AXT 涨 10%+）、柴发（潍柴/Generac）、算力租赁（Nebius）逆势强势；高估值传统股（地产、银行）承压。中概处估值低位、盈利修复分化，游戏/娱乐获防御性溢价。

⚠ 风险提示

> 以下风险点均提取自当日帖子真实陈述，仅供风险对照，不构成投资建议。

一、宏观利率与美联储政策风险

- 美联储9月FOMC以12:0全票加息25bp至3.75%—4.00%（2023年7月以来首次），沃什表态偏鹰，认为金融条件仍难称足够限制性，未排除后续连续加息。

- 点阵图偏鹰：18名官员中16人预计年内至少再加息一次（中位数指向再加1次至4.25%），2027年维持按兵不动；部分票委认为年内需加息3次至4.75%，与市场定价存在明显分歧。

- 10年期美债收益率收于5.0225%，逼近5%潜在干预阈值；2年期上行7.31bp，美元升破100。多家机构（招商宏观、东财固收）提示"伯南克式"加息周期开启，5%恐非10Y美债顶部，若通胀/油价继续推升，长端或有效突破5%。

- 对高估值资产（尤其长久期科技成长）构成持续折现压力，A股决议前已放量抢跑"利空出尽"，需警惕后续紧缩幅度与持续时间的预期差。

二、地缘政治与能源大宗风险

- 美伊冲突超预期升级风险；美国防部对伊朗战争花费已超420亿美元（较上次公开数据增45亿）。胡塞武装袭击沙特延布阿美石油设施及海米斯穆谢特空军基地，沙特与胡塞冲突仍在升级。

- 霍尔木兹海峡通行受阻使油轮/LNG有效运力下降、运距拉长（浙商机械船舶）；中东局势推升VLCC运价创历史新高，但油价回落能否持续取决于实际运力恢复，尚不能确认供应风险解除。

- 招商宏观警示：若油价中枢大幅上移并突破2008年高点，将迫使全球央行加速货币收紧，10Y美债有效突破5%并对多数资产形成流动性冲击。

- 印尼镍矿基准价修订、镍钴出口配额收紧及资源民族主义倾向，扰动有色金属（镍/钴/锗/铟）供给预期与成本曲线。

三、科技AI链估值与技术替代风险

- CPO（共封装光学）对高端覆铜板（CCL）/PCB需求冲击担忧发酵：9月17日联茂（EMC）跌7.7%、台耀（TUC）跌6.7%，同期台股加权指数涨0.8%。大摩/高盛/Citi均判断2028年前需求大幅下滑风险有限，但CPO对CCL的长期可信风险、以及PCB材料等级（M8/M9→M4）降级担忧仍压制板块情绪，需警惕由相关担忧引发的个股回调。

- AI硬件链拥挤与估值高位：玻璃基板等方向"股价一个季度涨5倍、产业化进展不能5"，液冷个别标的提示"短期股价上涨过快风险"；部分高位题材回调压力加大。

- 算力扩张融资与兑现风险：协创数据80亿定增受理但仍需深交所审核及证监会注册，26H1资产负债率86.79%、财务费用同比+714%，核心验证从"有无资金扩张"转向新增算力上架、利用率及订单转收入效率；定增推进及算力需求/订单兑现均存不及预期可能。

- 国产GPU解禁波动：沐曦限售股解禁占解禁前流通盘75.38%，虽承接较好但波动放大；国金通信提示"AI发展不及预期"风险。

四、行业基本面与个股风险

- 船舶：造船需求不及预期、原材料价格波动、竞争格局恶化（浙商机械）。

- 煤炭：需求不及预期、政策不确定性（长江煤炭）；煤价破1000回落，期待中的淡季回调已现，但供给端"制度阀门越拧越紧"的复产不复量逻辑亦存政策变数。

- 新烟/HNB：国内强制性国标征求意见9月26日截止，新烟推进不及预期、产业链竞争激烈（浙商轻工）；政策窗口兑现节奏不确定。

- 电池：宁德时代面临2%消费税（暂由公司承担，单wh利润影响约0.8分）及年底出口退税优惠取消（合计影响约1.3分/wh），车企培养二供/脱钩短期扰动单位经济利润；伯恩斯坦提示抛售已使估值进入吸引力区间，但市场对盈利确定性仍存焦虑。

- 黄金股：加息落地后黄金矿业股普遍下跌4%—6%（高盛中国收盘），美债利率飙升亦抑制AI投资的债务融资能力，黄金股波动加剧。

- 房地产：8月累计新房销售面积下滑，政策新模式加速成型但基本面仍承压（中信建投）。

五、市场流动性与情绪风险

- 美股"自满"信号：标普500成分股站上200日移动均线的个股占比仅49%，为2000年4月以来首次跌破50%，但指数本身仍高于200日线至少4%、距历史高点不到4%；看跌/看涨期权比率接近年内低位，做多强势板块难获收益，调整或尚未走完。

- A股9月17日冲高回落、三大指数集体收跌，沪深两市成交1.82万亿（缩量160亿），超2800只个股下跌；美联储加息阴影笼罩下流动性担忧已现，但尚不构成实质性利空，短期维持震荡上行判断。

- 个股监管博弈：金健米业、爱丽家居、蓝盾光电等"出异动/出监管"品种存在监管延期风险，提前博弈需回避情绪退潮不确定性。

六、政策合规与国际关系风险

- AI制药/创新药：浙商医药提示"国际关系进展有可能导致跨国合作进度不及预期"、临床试验结果不及预期、商业化落地慢；金斯瑞等地缘政治风险需警惕。

- 关税与汇率：伟星股份等出口链面临关税、汇率扰动超预期及重点客户订单不及预期风险；个护数据以三方（久谦）口径为准，存在偏差。

- AI安全与监管：联合国秘书长警示AI快速发展带来不容忽视风险；OpenAI与Anthropic、Google DeepMind就AI安全磋商拟共建模型发布前测试标准机构，监管趋严或影响大模型商业化节奏。

- 煤炭/资源品政策不确定性、印尼资源民族主义倾向，均构成供给端政策风险。

免责声明

免责提醒：本汇总内容来自公开渠道，仅供参考，不构成任何投资建议。投资有风险，决策需谨慎。