仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

策略报告：投资策略专题

2026年09月30日

长鑫LPDDR5X实现量产，GPT-6新模型发布

产业赛道与主题投资风向标

作者：

分析师 吴开达 SAC执业证书编号：S1110524030001

分析师 肖峰 SAC执业证书编号：S1110524040003

联系人 周宣佑

天风证券 TF SECURITIES

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

仅供内部参考，请勿外传

摘要

市场回顾：本周（9.21-9.24），全A下跌1.21%。板块方面，黄酒概念表现强势。当周全A日均成交额为19014亿元，较前周增加995亿元，市场活跃度上行。市场情绪方面，当周每日平均上涨家数为2306家，较前周减少496家；平均涨停家数由上周55家增加至63家。两融方面，融资融券余额回升至26550亿元（截至9月23日），两融资金主要流向AI算力概念。拥挤度方面，电路板拥挤度较高，房地产环比上周增幅较大。

重点主题：（1）玻璃基板：康宁与京东方相继落子，玻璃基板有望从实验室走向规模化应用**（2）PCB：**AI驱动PCB产业升级，高端赛道迎量价齐升黄金期**（3）稀土：**供给收紧叠加需求释放，轻稀土中长期价格趋势或将走强

政策动态：央行9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作，每日操作量上限升至1万亿元。（1）9月23日，中国人民银行公告表示，将在9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过10000亿元。此次每日操作量上限从此前三轮的6000亿元上调至10000亿元，增幅约67%，覆盖期由6天延长至11天，横跨季末考核与国庆长假两个关键时点。

产业趋势：长鑫科技发布第五代DRAM技术平台，LPDDR5X新品量产并进入国产主流旗舰手机市场。（1）人工智能：Meta旗下AI智能体应用Meta Muse上线13天全网累计下载量超250万次，截至本周一（9月21日）稳居美国iOS免费应用榜榜首；阿里在2026杭州云栖大会上发布自研AI芯片真武V900，算力提升至真武M890的3倍，将于2027年第一季度量产售卖；Anthropic发布Claude Opus 5.5，OpenAI同日推出GPT-6 Sol与GPT-6 Luna，双方均下调定价。（2）半导体：长鑫科技发布第五代DRAM技术平台（G5平台），基于该平台的大容量LPDDR5X新品已量产并进入国产主流旗舰手机市场；英特尔在2026技术创新与产业生态大会上表示，Agentic AI时代数据中心CPU与GPU配比将逐步提升至1:1，Intel 18A已进入量产阶段。（3）消费电子：苹果新款Mac mini和Mac Studio开始发货，主打端侧AI，搭载M5 Ultra芯片的Mac Studio最高配备512GB统一内存，支持通过RDMA技术将多台设备组成集群。

风险提示：产业发展进程不及预期；政策出台和落地具备不确定性；宏观经济波动。

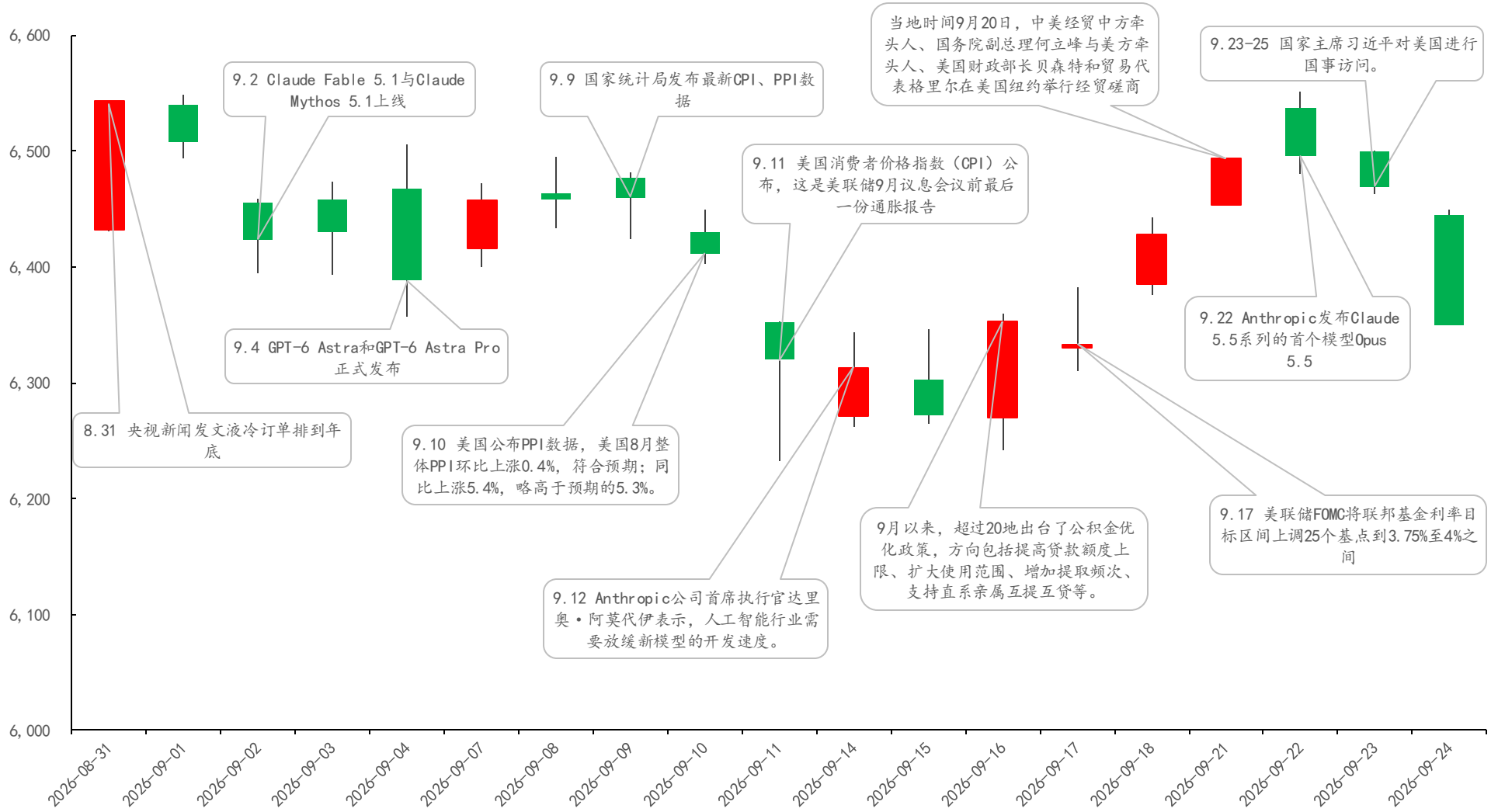
仅供内部参考，请勿外传

市场回顾

仅供内部参考，请勿外传

近期市场表现及重点事件

图：近期市场表现及重点事件

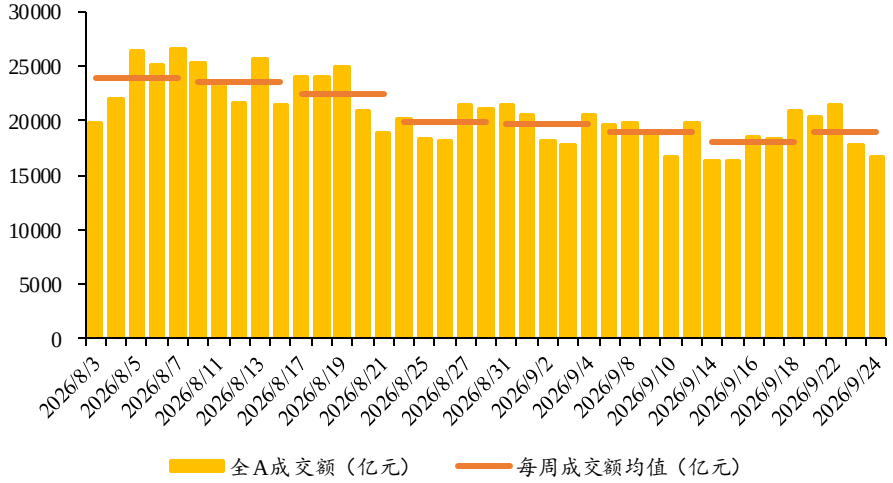


资料来源：Wind全A指数，财联社等，天风证券研究所
备注：统计截止2026年9月24日

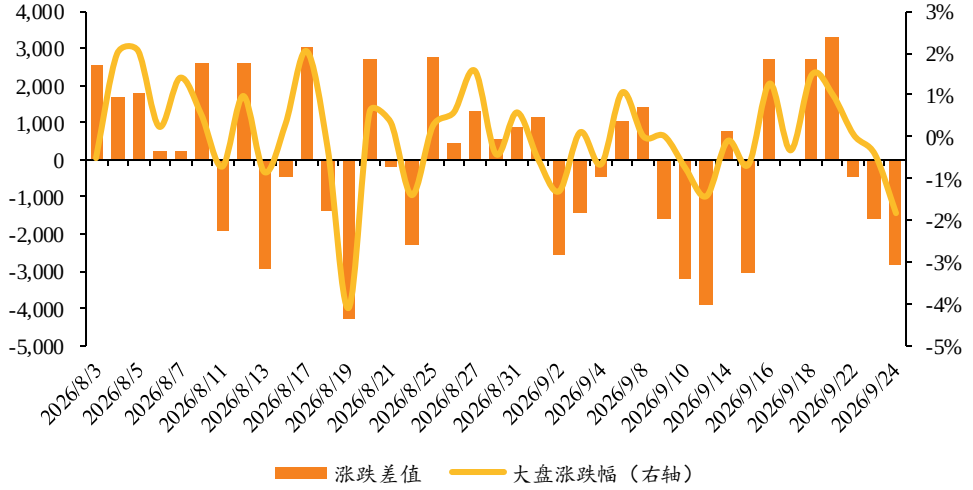
仅供内部参考，请勿外传

市场整体情况

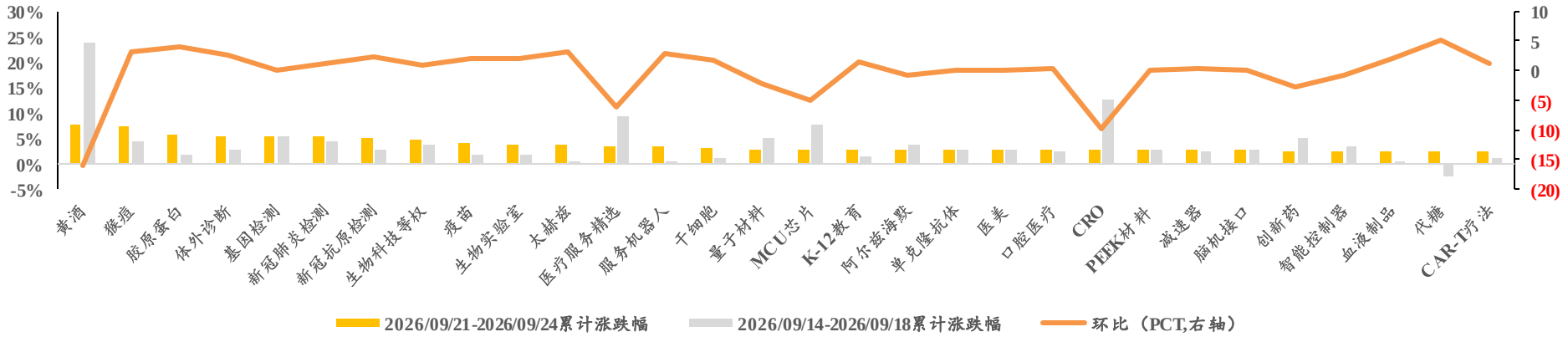
图：全A成交额与周均成交额



图：全A每日涨跌幅与上涨下跌家数差值



图：领涨概念板块

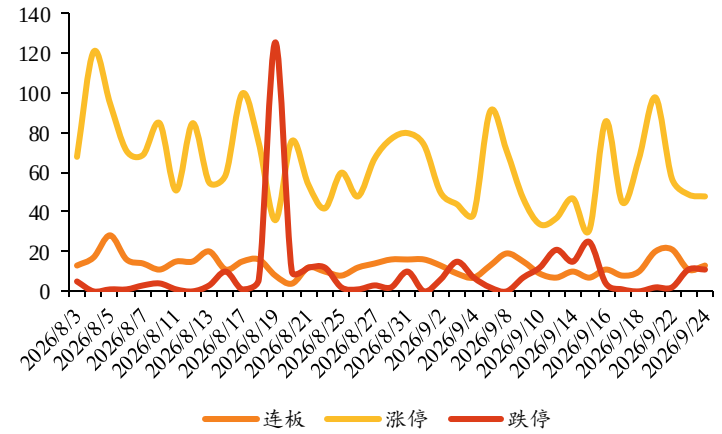


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：涨跌差值=上涨家数-下跌家数）

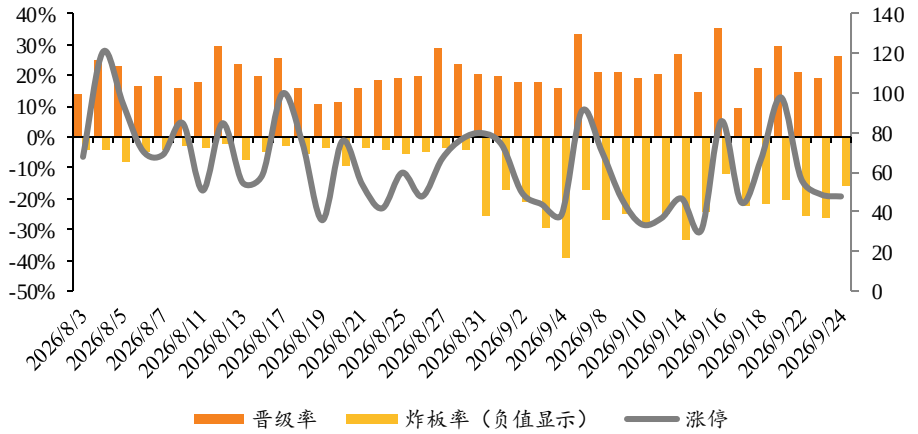
仅供内部参考，请勿外传

涨停、连板情况

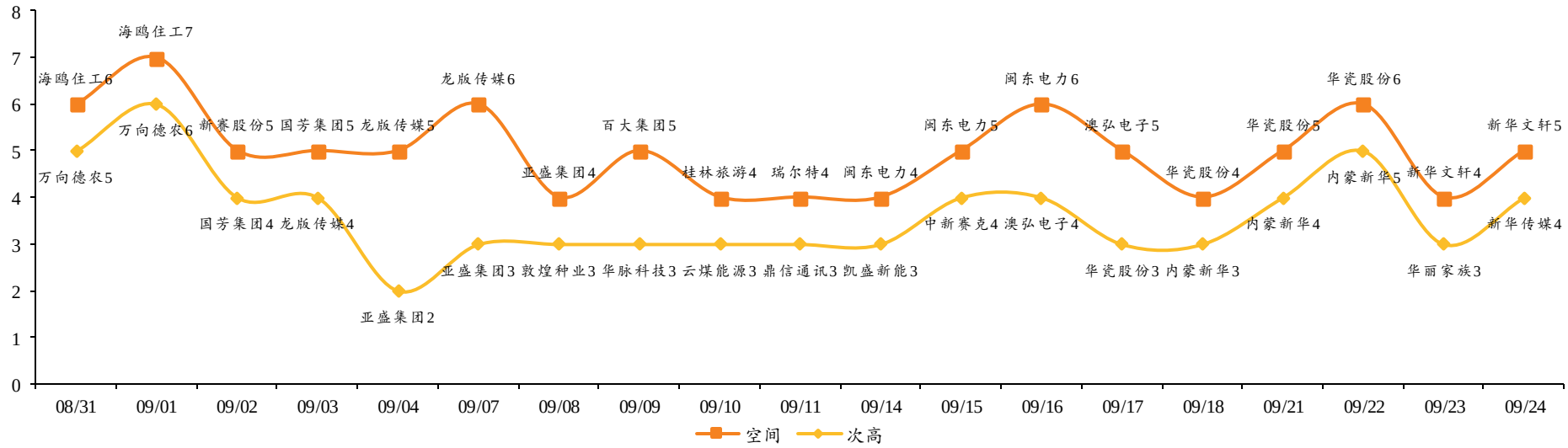
图：连板、涨停、跌停家数



图：晋级率与炸板率



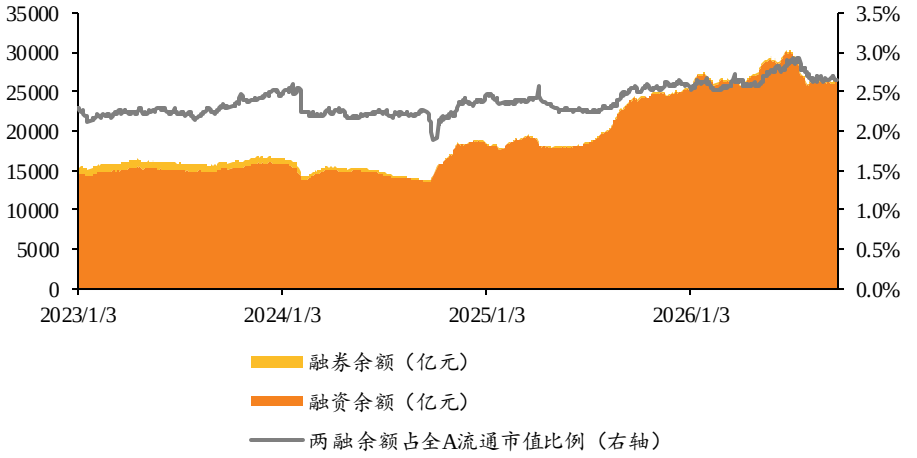
图：近1个月连板空间



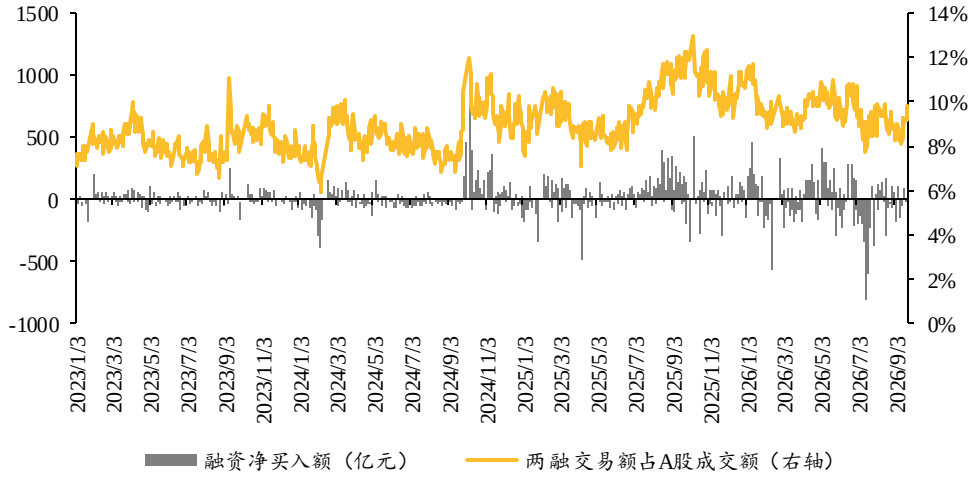
仅供内部参考，请勿外传

杠杆资金情况

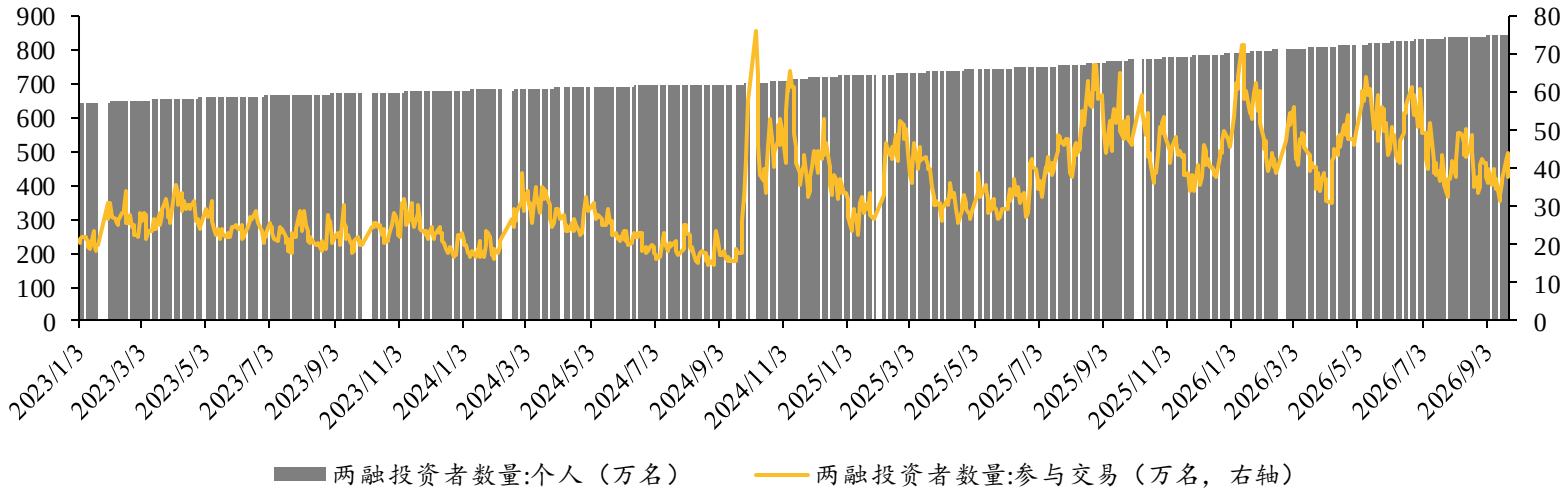
图：融资融券余额



图：融资净买入以及占全A成交比重



图：两融投资者数量



仅供内部参考，请勿外传

杠杆资金情况

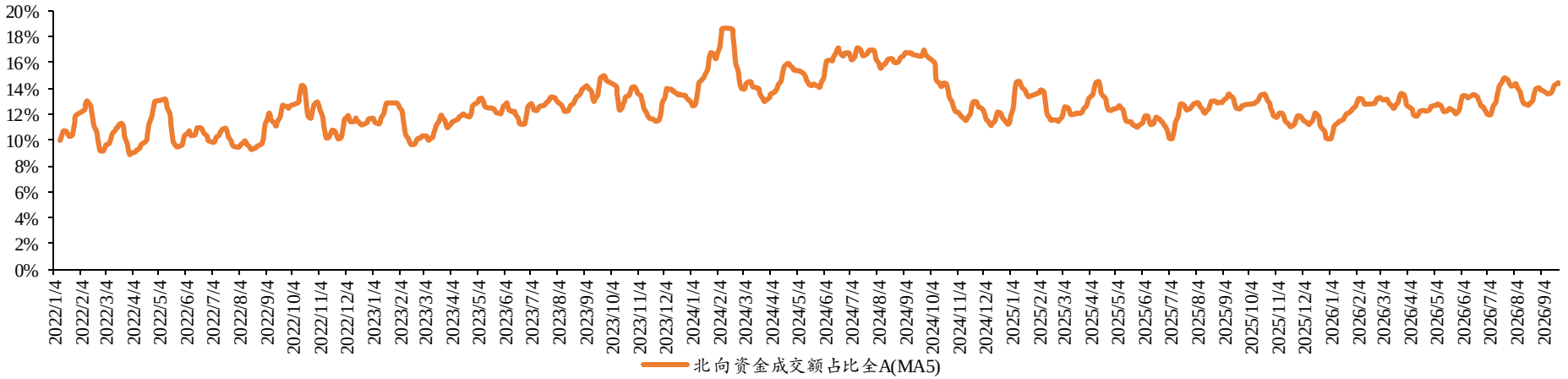
表：两融资金净流向情况

两融——2026.09.21~2026.09.23期间净流向前10概念及各概念前3净流向个股（亿元）				两融——2026.09.21~2026.09.23期间净流向后10概念及各概念后3净流向个股（亿元）			
概念	净流入	个股简称	净流入	概念	净流入	个股简称	净流入
AI算力	35.10	中际旭创	12.56	黄金珠宝	-7.34	山东黄金	-3.66
		新易盛	5.51			紫金矿业	-1.66
		海光信息	3.26			中金黄金	-0.60
光模块(CPO)	32.49	中际旭创	12.56	数字经济	-6.12	澜起科技	-2.46
		新易盛	5.51			TCL科技	-1.99
		德科立	3.38			立讯精密	-1.52
电路板	29.05	胜宏科技	11.76	物联网	-2.86	北京君正	-0.97
		沪电股份	5.32			国科微	-0.91
		东山精密	3.14			全志科技	-0.77
光通信	26.77	中际旭创	12.56	MCU芯片	-2.77	北京君正	-0.97
		新易盛	5.51			国科微	-0.91
		华工科技	1.47			全志科技	-0.77
东数西算	26.31	中际旭创	12.56	锗镓锑墨	-2.22	云南锗业	-1.98
		新易盛	5.51			湖南白银	-0.43
		寒武纪-U	2.46			兴业银锡	-0.41
IDC(算力租赁)	25.64	中际旭创	12.56	煤炭开采精选	-2.15	平煤股份	-0.45
		新易盛	5.51			中国神华	-0.36
		莲花控股	2.57			陕西煤业	-0.35
AI应用	24.21	胜宏科技	11.76	OLED	-2.11	东材科技	-8.80
		沪电股份	5.32			TCL科技	-1.99
		寒武纪-U	2.46			京东方A	-1.32
人形机器人	19.54	胜宏科技	11.76	医美	-1.71	水羊股份	-0.51
		宁德时代	2.06			复星医药	-0.48
		比亚迪	1.48			贝泰妮	-0.31
具身智能	19.07	胜宏科技	11.76	卫星互联网	-1.68	菲利华	-0.84
		中国长城	2.95			中国卫星	-0.58
		宁德时代	2.06			航天电器	-0.49
消费电子产业	15.56	沪电股份	5.32	低空经济	-1.56	中国卫星	-0.58
		东山精密	3.14			航天电器	-0.49
		寒武纪-U	2.46			洪都航空	-0.42

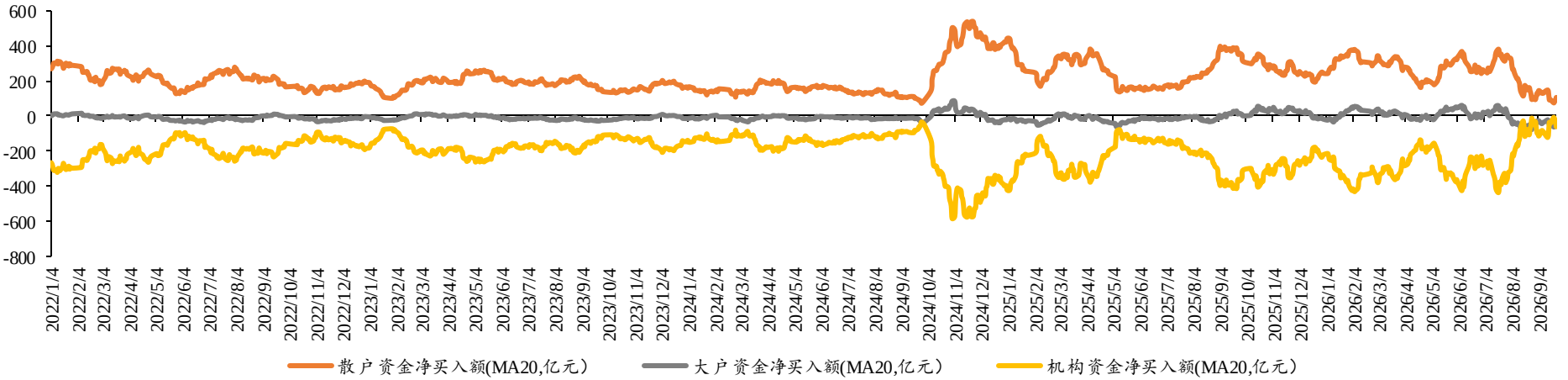
仅供内部参考，请勿外传

资金流向情况

图：北向资金情况



图：散户、大户、机构资金净买入

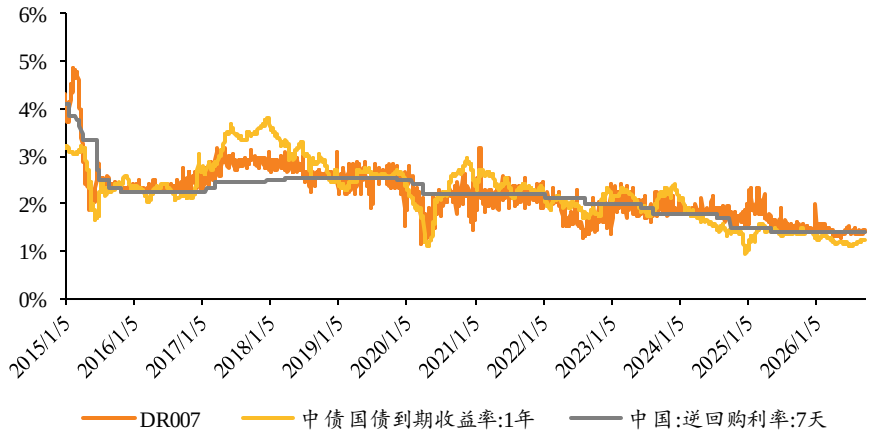


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：散户资金以小单刻画、大户资金以中单刻画、机构资金以大单和超大单刻画，统计时间截至2026/9/24）

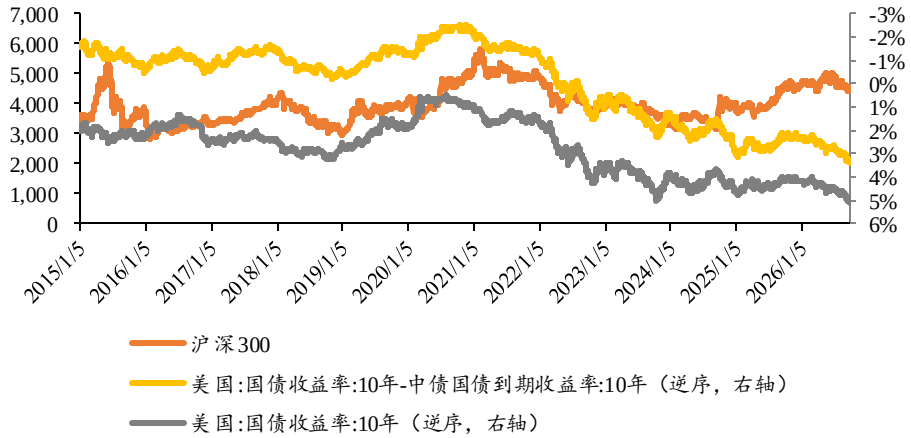
仅供内部参考，请勿外传

资金价格

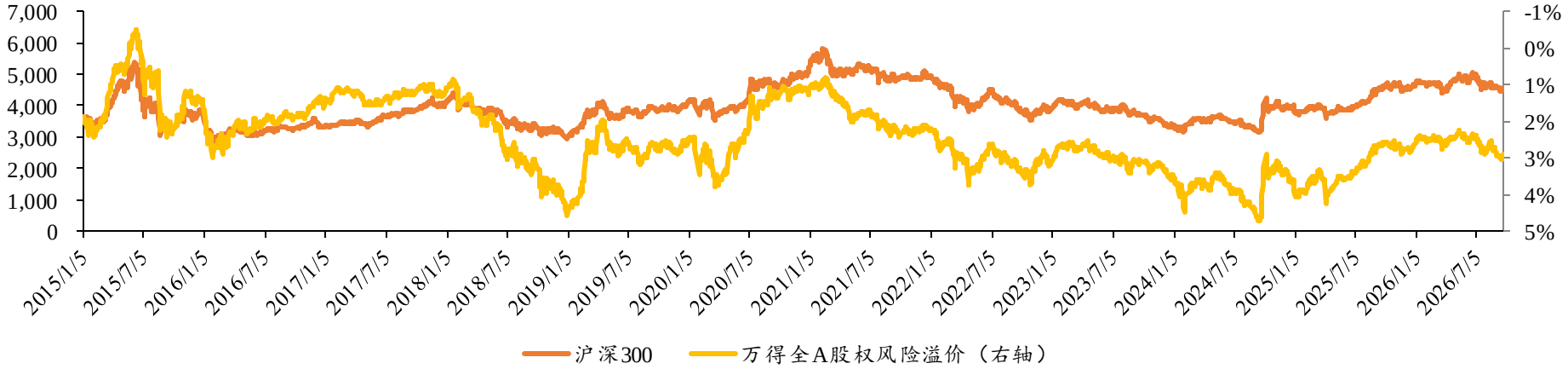
图：DR007、一年期国债与7天逆回购利率



图：沪深300与中美利差



图：万得全A股权风险溢价

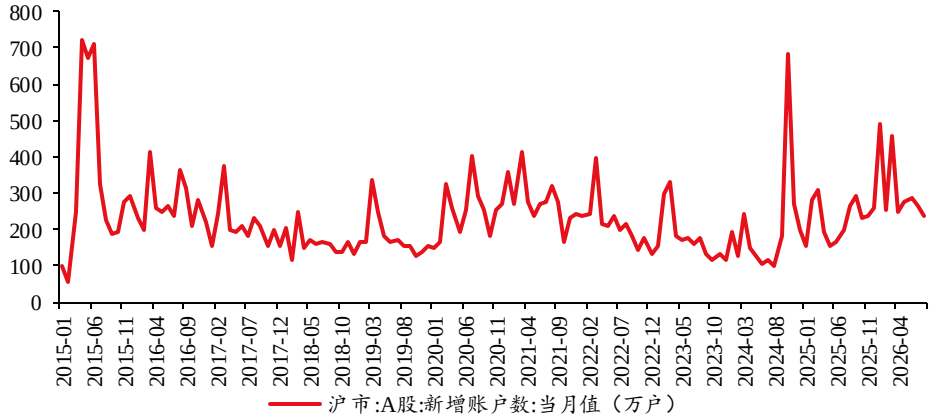


资料来源：iFind，Wind，天风证券研究所（备注：统计时间至2026/9/23）

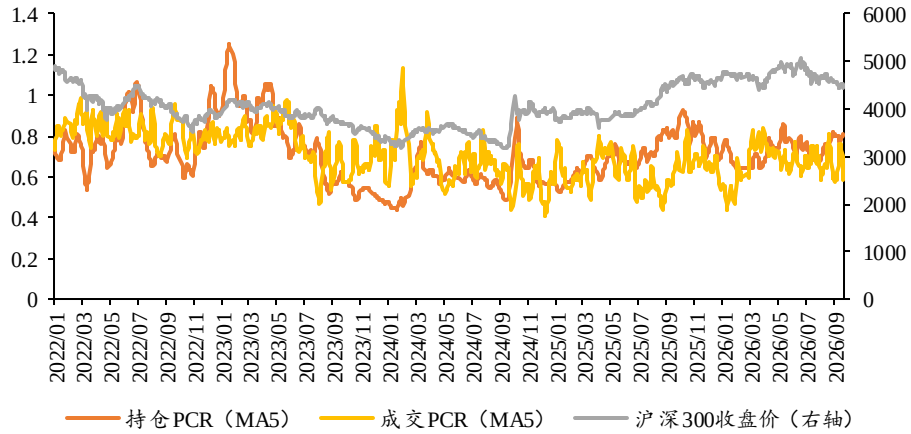
仅供内部参考，请勿外传

新增账户数、PCR、龙虎榜、多空头排列

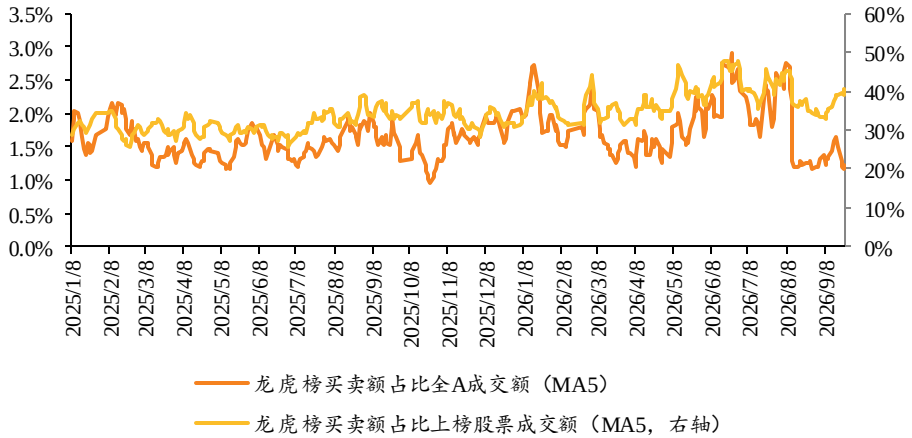
图：A股新增账户数



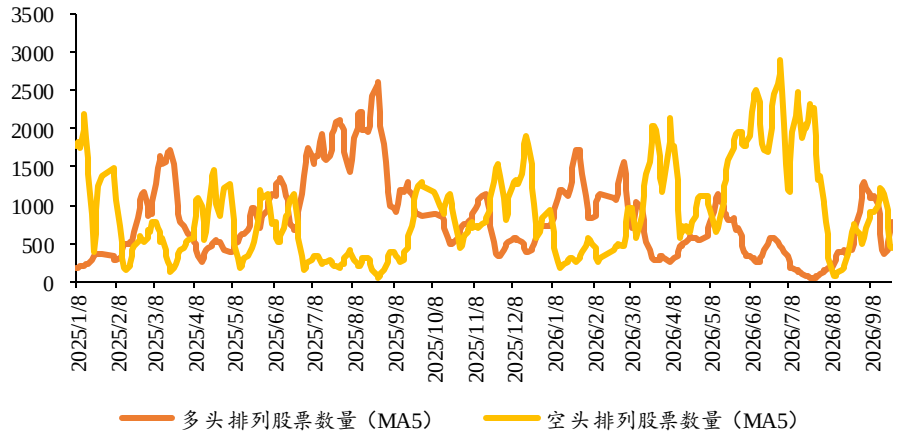
图：沪深300持仓PCR



图：龙虎榜买卖额占比



图：多空头排列股票数量

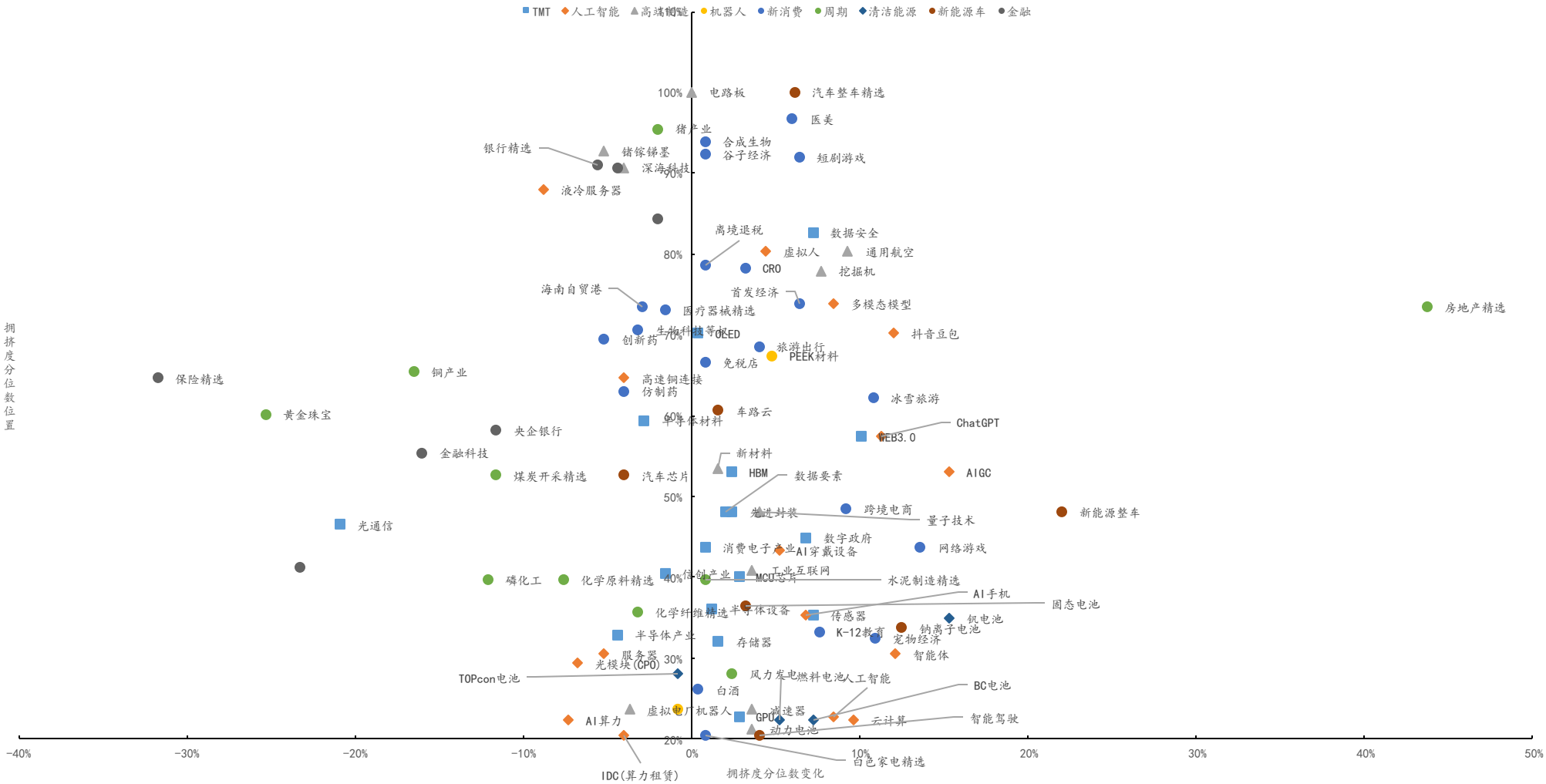


资料来源：iFind，天风证券研究所（备注：多头排列为当日收盘价>5日均值>20日均值>60日均值，空头排列为相反）

仅供内部参考，请勿外传

热门赛道拥挤度分位数及环比变化

图：热门赛道拥挤度分位数及环比变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：分位数位置统计日期为2026/9/24，环比对比2026/9/18的拥挤度

仅供内部参考，请勿外传

热门赛道涨幅TOP20拥挤度分位数

表：涨跌幅与拥挤度分位数及环比变化

细分主题	涨跌幅				拥挤度分位数				
	涨跌幅走势图	本周	上周	环比（PCT）	拥挤度走势图	本周	上周	环比（PCT）	趋势
生物科技等权		4.7%	3.9%	0.88		70.6%	73.8%	(3.20)	中位下行
冰雪旅游		3.4%	3.1%	0.31		62.2%	51.4%	10.80	中位上行
MCU芯片		2.8%	7.8%	(4.94)		40.1%	37.3%	2.80	中位上行
K-12教育		2.8%	1.3%	1.48		33.3%	25.7%	7.60	中位上行
医美		2.7%	2.7%	(0.02)		96.7%	90.7%	6.00	高位上行
CRO		2.7%	12.5%	(9.82)		78.3%	75.1%	3.20	中位上行
PEEK材料		2.7%	2.6%	0.08		67.4%	62.6%	4.80	中位上行
减速器		2.7%	2.5%	0.22		23.6%	20.0%	3.60	低位上行
脑机接口		2.6%	2.7%	(0.07)		19.6%	17.6%	2.00	低位上行
创新药		2.5%	5.2%	(2.69)		69.4%	74.6%	(5.20)	中位下行
房地产精选		2.2%	2.6%	(0.38)		73.4%	29.7%	43.70	中位上行
合成生物		2.1%	1.7%	0.38		93.9%	93.1%	0.80	高位上行
医疗器械精选		2.1%	3.0%	(0.90)		73.0%	74.6%	(1.60)	中位下行
宠物经济		1.9%	1.7%	0.14		32.5%	21.6%	10.90	中位上行
车路云		1.5%	3.2%	(1.70)		60.6%	59.0%	1.60	中位上行
煤炭开采精选		1.5%	-2.9%	4.45		52.6%	64.2%	(11.60)	中位下行
物联网		1.3%	3.7%	(2.42)		19.6%	16.0%	3.60	低位上行
家电		1.2%	0.7%	0.48		8.8%	8.4%	0.40	低位上行
车联网		1.2%	1.4%	(0.29)		17.2%	11.2%	6.00	低位上行
短剧游戏		1.1%	-0.5%	1.64		91.9%	85.5%	6.40	高位上行

资料来源：Wind，天风证券研究所　备注：本周统计日期为（2026/9/21-2026/9/24），上周为（2026/9/14-2026/9/18）

仅供内部参考，请勿外传

主题前瞻

时间	事件	事件详情
9月30日	美光发布2026财年第四季度财报	/
10月14日至16日	2026人工智能产业大会	2026人工智能产业大会于10月14日至16日在山东济南举办。本次大会以“加快推进人工智能赋能新型工业化”为主题。大会主论坛按“自主创新、应用牵引、生态协同”三大篇章展开，专门设置“AI+高价值场景”主题演讲环节，拟邀请行业龙头企业围绕工业制造、能源矿山等方向分享落地实践，推动技术供给与产业需求精准对接。大会将策划20余场分论坛及特色活动。其中，智能体、具身智能、端侧智能、AI数据集、AI原生等9场专题论坛聚焦自主创新；智能制造、工业软件、能源、汽车、OPC生态、AI投融资、AI+媒体等10余场论坛聚焦应用牵引。此外，还将举办MIIT/TC1“人工智能标准行：走进山东”活动、IEEE可信智能与数字信任边会等特色活动，覆盖产业全环节，推动政产学研用深度融合。
10月14日	公布9月CPI、PPI	/

资料来源：美光官网，新华网，国家统计局，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

重点主题

仅供内部参考，请勿外传

玻璃基板：康宁与京东方相继落子，玻璃基板有望从实验室走向规模化应用

- 随着生成式AI模型向万亿参数演进，传统有机基板在散热、大尺寸稳定性及互连密度方面已逼近物理极限。**玻璃基板凭借平整度、热稳定性和高互连密度等优势，或将在高端HPC市场替代有机基板。据Yole Group预测，2025年至2030年半导体玻璃晶圆出货量复合年增长率将超10%。**
- 近期产业端催化密集，康宁于6月24日在首尔AI数据中心光通信与互连技术大会上正式公开“玻璃桥”（Glass Bridge）及新一代CPO架构；紧接着，京东方A于6月25日披露的投资者关系活动记录表显示，其玻璃基封装载板试验线已于2026年上半年实现全自动化通线，并已掌握TGV开孔、深孔填铜等全套核心制程工艺。产业端的技术突破与龙头企业的实质性进展形成合力，进一步强化了玻璃基板从实验室走向规模化应用的市场预期。

图：玻璃基板产业链

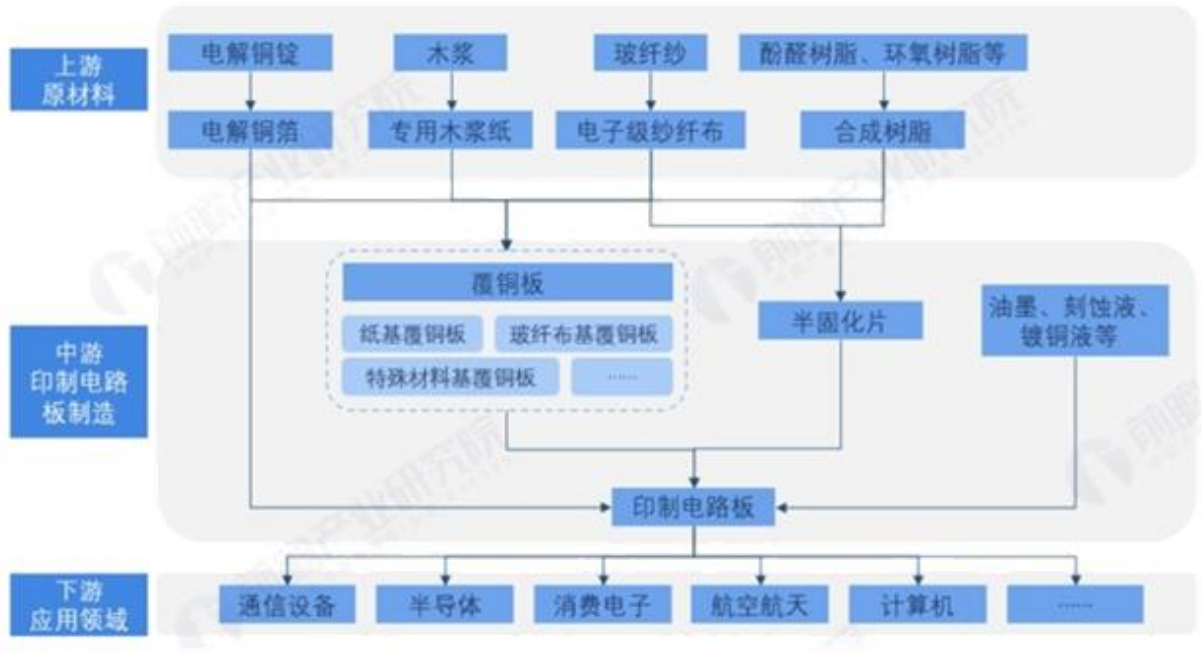


仅供内部参考，请勿外传

PCB：AI驱动PCB产业升级，高端赛道迎量价齐升黄金期

- PCB作为“电子产品之母”，是AI服务器、人形机器人等高端设备的核心基础部件，其技术水平直接决定下游产品的性能上限。**当前，AI算力需求的高速增长，正推动PCB行业从“量的增长”向“质的提升”转型，高多层、高频高速、高阶HDI等高端品类成为需求核心。**
- **需求端的快速增长直接导致高端PCB产能极度紧张。**截至2026年5月，头部厂商高端产线已实现24小时满负荷运转，订单排期普遍延长至2027年第一季度，交期从原本的4至6周拉长至12至20周。技术层面，AI服务器对PCB的要求大幅升级，高频高速（≥112Gbps）、超低损耗材料、高阶HDI（≥5阶）、高多层（≥20层）成为标配，部分超算级AI服务器PCB层数甚至达到78层，单机柜价值突破41万元，高端产品溢价空间达30%至50%。

图：PCB产业链

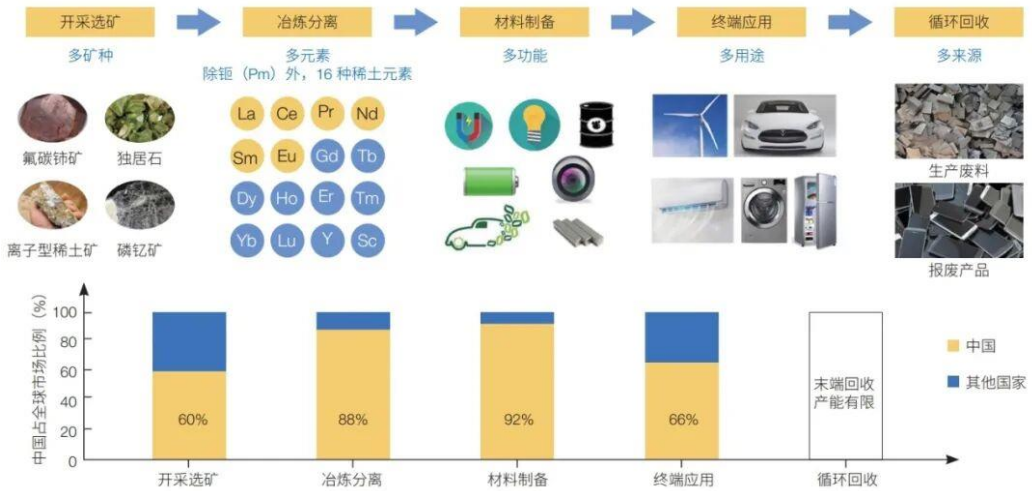


仅供内部参考，请勿外传

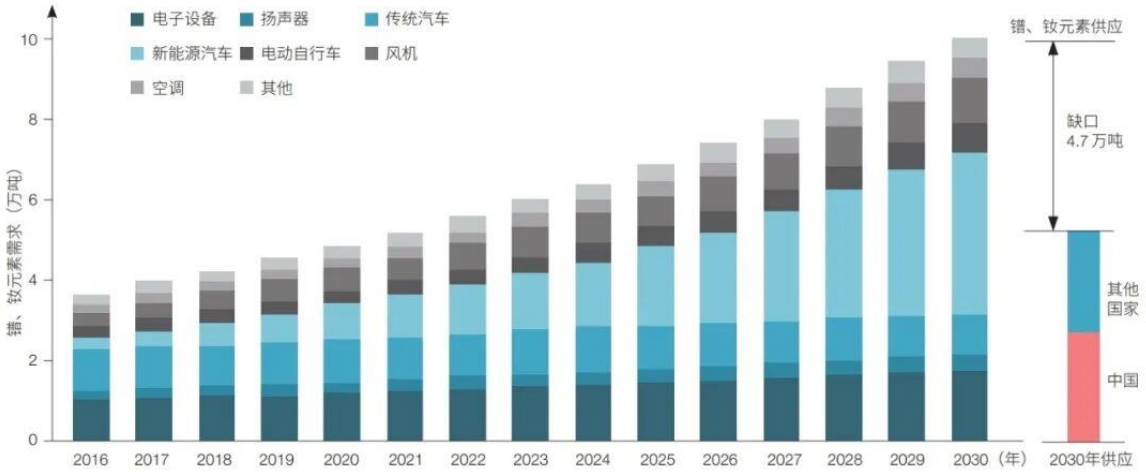
稀土：供给收紧叠加需求释放，轻稀土中长期价格趋势或将走强

- 9月中旬以来轻稀土价格呈现镨钕系领涨格局。SMM数据显示，9月22日，氧化镨钕单日上涨5000元/吨，镨钕金属单日上涨7500元/吨。SMM稀土产业分析师杨佳文表示，**本轮价格上涨主要源于市场低价现货资源减少，上游冶炼企业报价坚挺。**
- 供给方面，2026年以来稀土开采指标增速放缓，增量空间显著收窄，叠加新版《矿产资源法实施条例》落地，稀土正式纳入国家级战略性矿产目录；缅甸矿源输入阶段性缩减，进一步加剧现货紧张格局。
- 需求方面，轻稀土最主要的消耗场景是钕铁硼永磁材料，新能源车、海上风电、工业机器人等赛道持续释放需求，形成强劲的结构性支撑。
- **国研新经济研究院创始院长朱克力认为，此轮价格中枢抬升或是供需格局重构后的中长期趋势，并非短期脉冲行情。**

图：稀土产业链



图：稀土资源需求预测



资料来源：中国科学院院刊公众号，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

政策动态

仅供内部参考，请勿外传

本周政策一览

发布时间	发布部门	文件/会议	主要内容
9月23日	中国人民银行	央行9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作	9月23日，**央行公告表示将在9月28日至10月8日开展隔夜逆回购操作，每日操作量不超过10000亿元。**此次每日操作量上限从此前三轮的6000亿元上调至10000亿元，增幅约67%，覆盖期由6天延长至11天，横跨季末考核与国庆长假两个关键时点。

仅供内部参考，请勿外传

产业趋势

仅供内部参考，请勿外传

本周主题事件一览

主题	事件	事件详情
人工智能	Meta Muse上线两周冲上App Store榜首	据Sensor Tower统计，Meta旗下AI智能体应用Meta Muse上线仅5天下载量便突破73万次；上线13天，全网累计下载量已超250万次。**截至本周一（9月21日），Muse已稳居美国iOS免费应用榜榜首，超越ChatGPT、Claude、Grok等竞品。**
人工智能	2026杭州云栖大会	在2026杭州云栖大会上，阿里围绕“AI模型、AI芯片、AI云”三大方向公布最新进展。**阿里平头哥发布自研AI芯片真武V900，算力提升至真武M890的3倍，是目前算力性能最强的中国自研AI芯片之一，搭载216GB显存，片间互联带宽达1200GB/s**，将于2027年第一季度量产售卖；基于该芯片的超节点服务器单一集群可扩展至50万卡规模。
人工智能	Opus 5.5与GPT-6新品同日发布	**Anthropic发布新款AI模型Claude Opus 5.5，OpenAI同日推出GPT-6 Sol与GPT-6 Luna。**Anthropic称，Opus 5.5在大多数任务上的表现与其最强模型Fable 5.1相当，典型工作负载的成本比Opus 5低40%，定价为每百万输入token 4美元、每百万输出token 20美元，单价较Opus 5下调20%。OpenAI方面，GPT-6 Sol定价为每百万输入token 2美元、每百万输出token 10美元，较GPT-5.6 Sol的促销价下调50%；GPT-6 Luna定价为每百万输入token 0.10美元、每百万输出token 0.50美元，在较高推理强度下可达到GPT-5.6 Sol的水平，成本仅约其百分之一。
人工智能	Meta Connect大会	美东时间9月23日晚，Meta首席执行官马克·扎克伯格在Meta Connect大会上发表主题演讲。Meta介绍，Muse能够设定目标、构思方案、自定义信息流，用户还可调整其性格风格；即日起Muse可操控用户的Mac电脑，在获得授权后能在后台运行任意程序。沃尔玛、百思买、GAP、丝芙兰等零售商已接入Muse，Meta正与Stripe和Shopify合作优化购物体验。扎克伯格表示，Muse目前供用户免费使用，长期将通过交易抽取少量佣金实现盈利。**硬件方面，Meta发布第三代雷朋智能眼镜、首款无摄像头智能眼镜、新款VR眼镜及手持设备Muse Charm。**

资料来源：财联社，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

本周主题事件一览

主题	事件	事件详情
半导体	五代DRAM技术平台	9月20日，**长鑫科技在2026世界制造业大会上正式发布第五代DRAM技术平台（G5平台），同步展出了基于该平台打造的大容量LPDDR5X新品。**长鑫科技副总裁骆晓东表示，基于该平台打造的产品已正式量产，并全面进入国产主流旗舰手机市场。G5平台依托创新的四重曝光技术，把内存阵列的有源区半间距微缩至11.95纳米；每片晶圆产出裸片数量较第四代平台提升至少50%。本次同步展出的两款LPDDR5X量产产品，单颗容量均为24Gb，较上一代同类型产品提升50%，目前均已进入规模量产阶段。
半导体	2026英特尔技术创新与产业生态大会	在2026英特尔技术创新与产业生态大会上，**英特尔发表观点称，Agentic AI时代数据中心CPU与GPU的配比将逐步提升至1:1，部分复杂智能体场景甚至需要更高的CPU密度。**英特尔数据中心集团副总裁陈葆立表示，数据中心AI负载占比预计将从2025年的40%提升至2030年的80%。制程方面，Intel 18A已进入量产阶段，高性能版本Intel 18A-P已进入风险试产阶段，14A面向内部产品的风险试产计划于2027年下半年启动，以2028年实现大规模量产爬坡为目标。英特尔预估，到2030年全球超过80%的服务器都将运行在x86架构之上。
消费电子	苹果新款Mac mini和Mac Studio开始发货	**苹果新款Mac mini和Mac Studio于当地时间9月22日开始发货，主打端侧AI，可在本地处理编写代码等高强度AI任务，用户无需向OpenAI、Anthropic等购买Token。**苹果首席硬件官约翰尼·斯鲁吉表示：“设备买回来放在桌上，就是一次性投入。我相信我们的产品性价比极高，性能强，成本也有优势。不用按Token付费，机器可以一直用。”苹果官网信息显示，搭载M5 Ultra芯片的Mac Studio最高配备512GB统一内存，并支持通过RDMA技术将多台设备组成集群，共享内存池；4台设备组网后推理速度最高可达单机的3倍。

资料来源：财联社，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 产业发展进程不及预期：受技术突破难度、市场需求培育速度、产业链配套成熟度等多重因素影响，相关产业的整体发展速度和规模可能低于市场原先的乐观预期；
- 政策出台和落地具备不确定性：由于行业支持政策的具体细则、出台时间表以及各级政府的实际落地执行情况均存在较大的不确定性，这可能为产业发展带来预期外的波动与挑战；
- 宏观经济波动：整体经济环境的周期性变化、增长放缓或突发性冲击，可能影响市场需求、企业投融资活跃度和供应链稳定性，进而对产业的超短期表现与长期成长路径产生扰动。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下