下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 09 月 29 日

开源金股，10 月推荐

——投资策略专题

韦冀星（分析师）
weijixing@kysec.cn
证书编号：S0790524030002

夏诗晴（联系人）
xiashiqing@kysec.cn
证书编号：S0790126070049

● 策略：会晤后，重盈利、寻张力

经贸落地层是八项成果中对 A 股最具实质意义的一项，是从“预期差”走向“盈利传导”的关键变量。配置建议：短期：（1）小微盘；（2）净利润增速超预期行业：电子、国防军工等；（3）行业再平衡：轻工、有色等；（4）高股息：银行、公用事业、电力；（5）具备“叙事张力”的主题机会：厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。中期关注：AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游等。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头

基于行业动力学模型，10 月行业组合为：美容护理、非银金融、房地产、传媒、公用事业、家用电器。

● 电子：万通发展（600246.SH）

控股数渡切入高壁垒 PCIe Switch 赛道，AI Agent 时代强化 CPU 为主体的互联配套品类，板块已进入全面缺货上行周期。

● 通信：杰普特（688025.SH）

AI 算力需求驱动盈利扩容，CPO/OCS 趋势驱动光器件量价齐升，MPO/FAU 多元布局打开成长空间。

● 计算机：华亚智能（003043.SZ）

公司充分受益半导体设备景气度周期，半导体精密零部件业务进入快速增长期。

● 海外：联想集团（0992.HK）

服务器业务 ISG 业务有望超预期，带动利润超预期上修，估值仍处较低水平。

● 医药：药明康德（603259.SH）

公司作为行业龙头业绩持续超预期，持续经营业务在手订单稳健增长。

● 钢铁有色：西部矿业（601168.SH）

公司拥有采矿权 14 个，探矿权 4 个。2026 年增量是铁矿，2027 年-2028 年增量是铜矿、铅锌矿，远期增量主要是铜矿。

● 非银金融：华泰证券（601688.SH）

公司国际业务、大投行及财富管理驱动 ROE 中枢上行。

● 银行：苏州银行（002966.SZ）

苏州银行 2026H1 分别实现营收、归母净利润 73.54 亿元（YoY+13.08%）、34.01 亿元（YoY+8.51%），增速均边际提升，盈利能力稳健。

● 零售社服：珀莱雅（603605.SH）

珀莱雅主品牌大单品迭代有望驱动增长修复，叠加花知晓并表及多品牌矩阵持续放量，后续增长空间进一步打开。

● 煤炭公用：兖矿能源（600188.SH）

公司为国际化煤炭能源巨头，形成煤炭、煤化工、电力新能源等多元主导产业。

● 风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效；业绩不及预期风险。

相关研究报告

《中秋节假日影响，机构关注度环比回落—机构调研周跟踪》-2026.9.28

《会晤后，重盈利、寻张力—投资策略周报》-2026.9.27

《中美会晤的政治信号与市场映射—投资策略点评》-2026.9.23

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 开源金股，10 月推荐 3
2、 核心观点 3
2.1、 策略：会晤后，重盈利、寻张力 3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头 4
2.3、 电子：万通发展（600246.SH） 4
2.4、 通信：杰普特（688025.SH） 4
2.5、 计算机：华亚智能（003043.SZ） 4
2.6、 海外：联想集团（0992.HK） 5
2.7、 医药：药明康德（603259.SH） 5
2.8、 钢铁有色：西部矿业（601168.SH） 5
2.9、 非银金融：华泰证券（601688.SH） 5
2.10、 银行：苏州银行（002966.SZ） 6
2.11、 零售社服：珀莱雅（603605.SH） 6
2.12、 煤炭公用：兖矿能源（600188.SH） 6
3、 风险提示 6

表 1： 开源金股，10 月推荐 3

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 开源金股，10 月推荐

表1：开源金股，10 月推荐

★10月金股推荐★															
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2026/9/28收盘价（元/人民币）	EPS（元/人民币）				PE				ROE（TTM，%）	PB
						2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
1	电子	600246.SH	万通发展	买入	12.91	-0.33	-0.14	0.01	0.12	-	-	1578.3	111.7	-18.61	5.49
2	通信	688025.SH	杰普特	买入	397.02	2.93	5.27	16.60	25.00	135.4	75.3	23.9	15.9	14.85	14.78
3	计算机	003043.SZ	华亚智能	买入	59.92	0.59	1.92	2.68	3.67	101.2	30.9	22.2	16.2	4.85	4.41
4	海外	0992.HK	联想集团	买入	30.50	0.88	1.82	2.56	2.90	29.4	14.0	10.0	8.8	11.06	18.02
5	医药	603259.SH	药明康德	买入	161.80	6.31	7.78	9.90	12.59	26.1	21.5	16.9	13.3	26.00	5.98
6	钢铁有色	601168.SH	西部矿业	买入	33.77	1.53	2.54	2.86	3.23	22.1	13.3	11.8	10.4	26.51	3.59
7	非银金融	601688.SH	华泰证券	买入	17.84	1.81	2.34	2.73	3.13	9.4	7.3	6.3	5.5	11.48	0.92
8	银行	002966.SZ	苏州银行	买入	9.29	1.20	1.50	1.64	1.83	7.8	7.2	6.6	5.9	10.60	0.78
9	零售社服	603605.SH	珀莱雅	买入	54.68	3.78	4.85	4.56	5.09	14.5	11.3	12.0	10.7	28.05	3.50
10	煤炭公用	600188.SH	兖矿能源	买入	19.66	0.90	1.94	2.19	2.59	18.9	8.1	7.2	6.1	13.91	2.63

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：1.数据截至 2026.09.28；2.ROE 指标截至于 2026 年中报；3.汇率换算以 9 月 28 日，取 1 港元=0.85923 人民币，1 美元=6.7489 人民币；4. 联想集团 EPS 对应财年：FY2026A-FY2029E。）

2、 核心观点

2.1、 策略：会晤后，重盈利、寻张力

经贸落地层是八项成果中对 A 股最具实质意义的一项，经贸落地层中的 300 亿美元对等降税安排，是从“预期差”走向“盈利传导”的关键变量。300 亿美元对等降税安排，意味着贸易从原则共识向具体落地的推进。若后续降税清单能够明确，对美敞口较大的行业将直接受益于关税成本下降与出口订单确定性增强，包括轻工制造、汽车零部件、基础化工等对美敞口较大的出口型行业。

行业配置建议：

短期看，科技反弹需要满足两个条件，一是新叙事，二是美债利率拐点。市场处于“长叙事未破，新叙事未出，拥挤度初缓”背景，可积极参与科技“反弹—高波震荡”行情：

（1）继续重点推荐小微盘，关注中证 2000 和万得微盘股；

（2）净利润增速超预期行业：电子、国防军工、计算机、石油石化、有色金属、非银金融；

（3）行业再平衡关注：轻工、有色、基础化工、新能源、医药，及造船等；

（4）银行、公用事业、电力等高股息在高波市场中的风险收益比；

（5）具备“叙事张力”的主题机会：厄尔尼诺下的农业、复飞下的商业航天等。

中期看，牛市逻辑没有被破坏，但需要降低斜率预期，科技仍是中期主线，全面普涨的 Beta 难度明显上升，下一阶段收益将更多来自科技内部重新筛选。配置上继续寻找“二次点火+叙事张力”的交集，重点关注 AI 材料、国产算力链，海外算力链中的 PCB、光模块上游，编程 Agent、企业级 Agent 等 AI 应用方向，以及电力设

下载日志已记录，仅供内部参考

备、电力、能源金属、液冷等科技外溢形成的新景气方向。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的 10 月行业多头

开源证券金融工程团队于 2024 年 12 月发布专题报告《行业轮动 3.0：范式、模型迭代与 ETF 轮动应用》，从交易行为、景气度、资金流、筹码结构、宏观驱动、技术分析六个维度出发，分别构建行业轮动子模型，并对子模型动态合成构建行业轮动 3.0 模型。交易行为模型捕捉行业日内动量+隔夜反转效应；景气度模型捕捉行业盈余动量效应；资金流模型捕捉主动抢筹+被动派发行为；筹码结构模型捕捉持仓收益+阻力支撑效应；宏观驱动模型捕捉高频宏观预期在行业上的映射；技术分析模型捕捉行业成份股在趋势、振荡、量能指标上的交易信号。

开源证券金融工程团队根据行业轮动 3.0 模型，对一级行业指数进行动态打分，选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2026 年 9 月 24 日的数据，开源金工行业轮动 3.0 模型给出的 10 月行业组合为：美容护理、非银金融、房地产、传媒、公用事业、家用电器。

风险提示：模型测试基于历史数据；市场未来可能发生变化。

2.3、 电子：万通发展（600246.SH）

万通发展于 2025 年控股收购数渡科技 62.98%股权，正式切入 AI 算力领域的 PCIe 高速交换芯片赛道，形成“房地产开发+芯片销售”双主业并行的经营格局，至 2025 年四季度，公司数字科技业务转型成效初显，2025 年营收占比达 9.86%，毛利率高达 59.8%。公司控股数渡切入高壁垒 PCIe Switch 赛道，AI Agent 时代强化 CPU 为主体的互联配套品类，板块已进入全面缺货上行周期。

催化剂：博通交期持续拉长、国内超节点规划逐步落地。

风险提示：研发进展不及预期；行业竞争加剧；房地业务出清进展不及预期。

2.4、 通信：杰普特（688025.SH）

AI 算力需求驱动盈利扩容，CPO/OCS 趋势驱动光器件量价齐升，MPO/FAU 多元布局打开成长空间。杰普特与尖点科技正式签署战略合作 MOU（合作备忘录），双方合作有望进一步深化，并将以金刚石钻针为合作切入点，在技术、产品与市场等层面加强协同，共同推动先进加工技术在 PCB 制造领域的应用。尖点科技长期深耕 PCB 钻针及精密加工领域，杰普特则持续深耕激光技术与精密制造，此次合作或进一步推动产业生态协同。

催化剂：受益于 MPO 连接器的边际变化。

风险提示：竞争激烈风险；技术替代风险；新业务放量不及预期；外汇风险。

2.5、 计算机：华亚智能（003043.SZ）

公司充分受益半导体设备景气度周期，半导体精密零部件业务进入快速增长期。华亚智能发布 2026 年半年报，从增速来看二季度或为明确的业绩拐点。2026 年上半年实现营收 4.7 亿，同比增长 8.32%；其中 Q2 实现营业收入 2.97 亿元，环比 Q1（1.73 亿）增长+71.3%，同比 2025 年 Q2 增长+45.73%。2026 年上半年实现归母净利润 3620 万元，同比+35.88%，其中 Q2 实现归母净利润 2840 万元，环比 Q1（780 万元）增

下载日志已记录，仅供内部参考

长+264.04%，同比 2025 年 Q2 增长+200.27%。公司 Q2 收入和净利润同比环比均实现大幅增长，主要源于几方面：半导体设备行业对精密金属结构件的需求同比增长，为公司带来了增量订单，形成增长合力；公司新增部分产能为新增订单提供了保障，并通过优化内部运营效率和技改进一步提升产品质量及交付能力等。考虑到公司下游景气度高企，深度绑定海外设备龙头，海外毛利率提升显著。

催化剂：算力需求推动全球晶圆厂、先进封装产线持续资本开支。

风险提示：半导体周期性波动；海外订单波动；汇兑损益的风险。

2.6、 海外：联想集团（0992.HK）

公司服务器业务 ISG 业务有望超预期，带动利润超预期上修，估值仍处较低水平。英伟达 FY2027Q2 收入 962 亿美元/同比+106%、环比+18%，超 Bloomberg 一致预期 4.2%，验证全球 AI 算力需求仍处于高位扩张期，且需求结构从向工业、企业、边缘侧扩散趋势明确。公司作为英伟达全球核心战略合作伙伴，全栈深度绑定 AI 生态，FY2027Q1ISG 板块收入同比高增，AI 服务器量价齐升推动盈利能力同步改善，产业链红利有望持续兑现；此外公司 IDG 业务份额持续巩固有望平抑行业周期逆风，较强的供应链韧性保障盈利率稳定

催化剂：英伟达下一代产品如期出货。

风险提示：全球云资本开支不及预期；上游成本上涨；公司 PC 销售不及预期。

2.7、 医药：药明康德（603259.SH）

2026H1 公司实现营收 289.0 亿元，同比增长 38.9%，持续经营业务收入同比增长 48.0%；归母净利润 110.8 亿元，同比增长 29.4%（去年同期含药明合联股权处置收益），扣非归母净利润同比增长 89.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 115.7 亿元，同比增长 83.2%，经调整 Non-IFRS 净利率达 40.0%，同比提升 9.7pct。单看 2026Q2，公司实现营收 164.6 亿元，同比增长 47.7%，环比增长 32.4%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 69.7 亿元，同比增长 91.7%，环比增长 51.7%。截至 2026 年 6 月末，持续经营业务在手订单 664.3 亿元，同比+25.2%，业绩全面超预期。

催化剂：Foundry 放量、更新 2026 年业绩指引。

风险提示：中美贸易摩擦；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。

2.8、 钢铁有色：西部矿业（601168.SH）

公司拥有采矿权 14 个，探矿权 4 个。2026 年增量是铁矿，2027 年-2028 年增量是铜矿（玉龙铜矿三期）、铅锌矿（呷村银多金属矿扩产等），远期增量主要是铜矿（茶亭铜多金属矿，玉龙铜矿四期）。

催化剂：玉龙铜矿三期按期投产。

风险提示：经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目建设低于预期等。

2.9、 非银金融：华泰证券（601688.SH）

公司国际业务、大投行及财富管理驱动 ROE 中枢上行。2026H1 公司实现营业收入、归母净利润 236.6、116.9 亿元，同比+45.9%、+54.9%，接近预告区间上沿（预告增长 50%至 55%）。26H1 年化加权 ROE12.6%，同比+4pct，盈利能力明显提升；

下载日志已记录，仅供内部参考

期末权益乘数（扣客户资金）约 4.7 倍，同比+35%，显著扩表。公司拟中期分红 16.2 亿元，同比+20%。2026Q2 中证金已退出前十大股东，资金压制影响减弱。上半年经纪两融随行就市，国际业务、财富管理和科创直投跟投是利润贡献核心，核心参股子公司提供稳定利润，驱动整体 ROE 中枢向上。

催化剂：业绩超预期、交易量提升。

风险提示：股市波动风险；市场竞争超预期；自营投资收益率不及预期。

2.10、 银行：苏州银行（002966.SZ）

苏州银行 2026H1 分别实现营收、归母净利润 73.54 亿元（YoY+13.08%）、34.01 亿元（YoY+8.51%），增速均边际提升，盈利能力稳健。收入结构上，2026Q2 单季净利息收入同比高增 26.01%，增速边际明显提升，成为营收的主要支撑。2026Q2 净息差为 1.40%，与 2026Q1 持平，同比上升 7BP。息差企稳或主要受益于负债成本的下降，其中存款成本率由 2025H1 的 1.80%降至 2026H1 的 1.46%。

催化剂：扩表强劲、对公优势明显、盈利能力稳定。

风险提示：宏观经济增速下行；监管政策收紧；公司转型不及预期等。

2.11、 零售社服：珀莱雅（603605.SH）

珀莱雅主品牌大单品迭代有望驱动增长修复，叠加花知晓并表及多品牌矩阵持续放量，后续增长空间进一步打开。公司 2026H1 归母净利润同比+46.3%，主要来自花知晓股权重估收益。2026H1 实现营收 53.75 亿元（同比+0.2%，下同）、归母净利润 11.68 亿元（+46.3%）、扣非归母净利润 6.64 亿元（-13.8%）；2026Q2 实现营收 30.69 亿元（+2.2%）、归母净利润 8.01 亿元（+96.3%），利润端增长主要来源于花知晓股权重估收益。

催化剂：多款大单品迭代升级有望快速放量+10 月双 11 催化。

风险提示：消费意愿下行；新品推出不及预期；市场竞争加剧。

2.12、 煤炭公用：兖矿能源（600188.SH）

公司为国际化煤炭能源巨头，当前已形成煤炭、煤化工、电力新能源等多元主导产业。（1）煤炭业务：公司煤炭资源丰富，2030 年 3 亿吨煤炭年产目标增量路径清晰，且公司长协比例低于可比公司（2026 年预计为 26%），周期上行阶段业绩弹性可期。（2）煤化工业务：公司高端化延伸品类丰富，布局甲醇、煤制油、醋酸等二十余种化工品且为甲醇等多个细分品种龙头，海外地缘扰动，煤化工产品价格中枢抬升，利润有望充分释放。

催化剂：油价高位运行、国际天然气价格上行。

风险提示：煤价下跌风险；资产收购及项目建设进度不及预期；安全生产风险；汇率波动风险。

3、 风险提示

政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效；业绩不及预期

下载日志已记录，仅供内部参考

风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn