思维纪要社 2026-10-16 每日汇总

总帖子数543条 | 有效帖子385条 | 总字数54329 | 阅读时间预估109分钟

核心事件

当日主线：三季报进入密集兑现窗口，中国算力链（曙光/海光/深南/大族数控）用实打实的利润增速证伪了"AI 需求证伪"叙事，叠加特斯拉 Roadster 2 飞行版发布点燃低空经济，市场情绪从 9 月以来的二波暴跌中显著修复；但海外分母端仍在收紧——美国 9 月 CPI/PPI 双双超预期推升加息定价，韩国 KOSPI 单日 -7.57% 暴露杠杆平仓风险，构成"国内业绩底 + 海外流动性顶"的拉扯格局。

一、算力与半导体：三季报集中爆发，业绩与叙事形成正反馈

这是一条可以独立成章的线索。中科曙光前三季度营收 122.38 亿元（+38.75%）、归母 17.24 亿元（+78.48%）、扣非 15.55 亿元（+105.27%），其中 Q3 单季收入 47.72 亿元、同比 +60.67%，较上半年显著提速，利润端 Q3 扣非同比 +276%——毛利率同步上行，说明高端计算机与算力集群的放量并非低价冲量。海光信息前三季度营收 142.8 – 155.8 亿元（+50%~64%）、归母 27.1 – 29.8 亿元（+38%~52%），CPU5 与 DCU4 新品是后续驱动。沐曦股份前三季度营收 25.41 – 31.06 亿元（+105%~151%），Q3 扣非实现单季大幅盈利，C700 预计年内流片测试。

PCB 与设备端同样强劲：深南电路前三季度归母 40.5 – 41.5 亿元（+74%~78%），单季利润再创历史新高，AI PCB 与封装基板双轮共振；大族数控前三季度营收 78.41 亿元（+101%）、归母 15.44 亿元（+214%）；大族激光归母中枢 21.7 亿元（+152%）。光迅科技预计前三季度归母 11.89 – 13.1 亿元（+65%~82%），按中值 Q3 单季归母约 6.6 亿元、环比增长超 90%。睿创微纳前三季度归母 22.5 – 23.5 亿元（+218%~232%），8 μ m 非制冷红外迭代推动性价比上行、在手订单充裕。

所以呢：当"AI 资本开支见顶"的担忧仍在发酵时，中国算力与 PCB 环节用 100% – 200% 的利润增速给出了反驳。这条线是当前 A 股最有基本面支撑的做多方向，也解释了 9 月以来回调后资金的再配置取向——从"讲故事"切向"交作业"。

二、海外算力链：OCP 2026 定调系统级架构，ASML/台积电财报指向供给仍紧

OCP Global Summit 2026 的核心信息是"系统级架构拐点"：Hyperscaler 加速全栈协同设计，英伟达在 CPO 之外与思科推出 USFP 可插拔光模块标准，并展示 Rubin Ultra 架构的 ZQD（Zero Pressure Drop Quick Disconnect）液冷快接头——摒弃节流阀芯设计、断开后残液趋零，NV 下一代平台明确采用。ASML Q3 营收 117 亿欧元（符合预期）、毛利率 57.5%（超预期 147bp）、Q4 指引中值 147 亿欧元（超预期 5%），全年收入指引上调至 +36% YoY，JPM 强调 2029 – 30 年订单咨询持续扩大。台积电 3Q26 营收创高但毛利率低于买方预期，大摩维持大中华半导体"具吸引力"，判断 2027 年或上调先进制程价格 5 – 10%。

需求侧的量化锚点：TrendForce 预计九大 CSP 2026 年 CapEx 同比 +106% 至 9,570 亿美元，2027 年突破 1.5 万亿美元（+60%），2027 年服务器市场营收首破 1 万亿美元。所以呢：海外算力投入并未减速，中国供应链的业绩兑现即是这一逻辑的映射，"AI 见顶"更多是估值与拥挤度问题，而非需求问题。

三、特斯拉 Roadster 2 飞行版发布，低空经济与碳纤维高压气瓶链被点燃

北京时间 10 月 16 日凌晨，特斯拉在得州 SpaceX 麦格雷戈测试场发布新一代 Roadster，演示车冲上坡道翻转、倒挂行驶、腾空后空中转正。技术内核是用压缩惰性气体定向喷射产生推力（源自猎鹰 9 与星舰的姿态控制模块），尾部扩散器位置约 10 个小型喷口，选装后零百从 1.9 秒压到 1.1 秒。真正的产业含义不是加速，而是"高压储气—压力监测—定向喷射"这套系统的工程化落地。

所以呢：A 股映射为三条链——①低空/eVTOL 整机与运营（万丰奥威、宗申动力、中信海直涨停，纵横股份、英搏尔涨 10%+）；②碳纤维缠绕高压气瓶（COPV）（中材科技为国内复合材料气瓶龙头、惠柏新材为碳纤维缠绕高压气瓶树脂龙头）；③整车高压气路与风扇空动供应链（世运电路、金盾股份、震裕科技等）。需要提示的是，这类题材当前多为"叙事驱动 + 市值弹性"，兑现节奏取决于特斯拉是否真正量产该配置。

四、海外通胀超预期，加息定价再度上修

美国 9 月 核心 CPI 环比 0.33%（高于预期），受房租韧性与旅游支出推动，高盛将核心 PCE 预测从 0.2% 上调至 0.32%；9 月 PPI 同比 6.3%（预期 5.3%、前值 5.4%），环比 1.3%（预期 0.6%）。数据发布后市场对 10 月加息概率定价升至 35% 以上、12 月超 80%。美联储官员沃什讲话强调美国经济韧性很强、AI 基建是资本开支核心驱动、AI 生产力红利中长期具备抑制通胀潜力。

于是隔夜美股因 CPI 超预期大幅回调，资金转向避险资产。所以呢：分母端的压制尚未解除，A 股与港股的外资敏感型资产（互联网、成长科技）短期仍受美债利率牵制；但沃什"AI 抑制通胀"的表述也意味着，若通胀回落，加息路径存在下修可能，这是后续观察的关键变量。

五、韩国市场杠杆平仓风险外溢

10 月 15 日 KOSPI 单日 -7.57%，KOSPI 与 KOSDAQ 同日熔断、连续 7 日下跌，个人投资者融资余额高企，杠杆平仓风险暴露度提升。财通策略提示，韩股暴跌与亚太芯片股踩踏相互强化。

所以呢：韩国是本轮全球科技杠杆最高的市场之一，其去杠杆若持续，会通过半导体/存储链条传导至 A 股相关板块情绪，但同时也会带来"错杀型"的配置机会——需以业绩兑现为准绳区分。

六、创新药对外授权与临床数据双催化

- 阿斯利康与 insitro 达成最高约 14.6 亿美元战略合作，聚焦 MASH 及心肌病创新疗法，验证代谢性肝病与心肌病成为全球大药企重点布局方向；天士力（B1344 为 FGF21 通路候选）被点名具备管线契合度。

- 康诺亚 3Q26 业绩：9M26 营收约 6.6 亿元（+227% YoY），司普奇拜单抗 3Q26 收入约 2.7 亿元，独享医保 + 基药双重红利，出海报产在即。

- 百济神州 Q2 全球总收入 17.05 亿美元（+30%）、GAAP 净利润 2.37 亿美元（+151%），上修全年指引，百悦泽全球收入约 12 亿美元。

- Arrowhead 的 siRNA 药物 ARO-MAPT 1/2a 期中期结果：健康志愿者皮下注射后脑脊液总 Tau 蛋白第 105 天平均最多下降 73%，为阿尔茨海默病提供新路径。

- 10 月 15 日美股医药逆市大涨（礼来、施贵宝、阿斯利康涨超 4%），系 AI 科技股回调下的防御性轮动。

七、半导体设备国产化：并购与扩产共振

拓荆科技拟以 25 亿元收购无锡尚积等资产并募配 18.2 亿元，补齐 PVD 及刻蚀设备产品线（标的 2026 – 2028 承诺收入不低于 3.5/4.0 亿元级）；北方华创拟以现金 4.05 亿元收购诺合键维 100% 股权，切入混合键合设备；长存五期完成土建招标（10 月 13 日 EPC 开标），参考行业节奏设备订单有望在 2027 年释放。东吴机械重点推荐北方华创，判断其"刻蚀+薄膜布局最全、先进逻辑布局第一"。

所以呢：设备板块在情绪企稳后弹性最大，逻辑是"订单、扩产、新品突破"三重共振，且国产替代的确定性高于下游需求波动。

八、消费与流通：快递二轮涨价、商社资金再平衡、双 11 首日美妆偏平

快递：核心区域开始第二轮涨价，义乌网点二轮涨 0.2 元/票、广州酝酿跟进，10 月 16 日起辽宁 0-3kg/3-6kg/6kg+ 分别涨 0.1/0.3/0.5 元/票——价格战退潮是行业盈利修复的核心变量。商社板块因资金再平衡大涨，教育、跨境电商、酒店、零售领涨（中国东方教育 +6.8%、绿联科技 +5%、新东方 +4.4%、华住 +4.1%、东方甄选 +3.7%、希音 +3.4%）。双 11 首日李佳琦美妆节跟踪显示整体氛围并不浓厚、售罄减少，增长依赖国补/焕新补贴（15% 额外折扣）与李佳琦重点推荐的新品；华泰互联网提示天猫双 11 从"价格竞争"走向"价值竞争"，AI 全栈进入经营闭环。

九、周期与制造：铜的重估、水泥涨价、造船短空长多

铜：机构提出"从周期走向成长——重估港股及 A 股铜矿商的时机已到"，逻辑是电气化、电网投资与 AI 基础设施拓宽需求来源，而矿石品位下滑、项目建设周期拉长、资本开支受抑共同约束供给。水泥：广东停产涨价（50+30 两轮）+ 资金面避险切换驱动板块表现较好。造船：因美国拟放松对影子船队部分制裁、市场担忧运力释放冲击订单而大跌，广发机械判断为短期情绪冲击，继续坚定看好。

十、其他值得标记的边际变化

- 物理 AI：板块随市场调整但产业投入未减速，上半年国内具身智能融资约 438 亿元，其中具身大脑占比约 50%。

- 量子计算：谷歌 10 月 16 日凌晨宣布攻破量子计算 20 年难题（误差暴降 40 倍、99.99% 保真度），美股量子板块大涨，大摩测算 2040 年市场规模有望超 1000 亿美元/年。

- 绿联科技拟回购 0.5 – 1.0 亿元用于股权激励；裕同科技因英伟达 Rubin Ultra ZQD 方案确定、液冷业务进入兑现期而被持续推荐。

- 舆情面：新华制药西地那非"老药新用"抗肿瘤研究、泰恩康男科管线，属事件驱动型主题，需注意研究的观察性与临床阶段的本质区别。

宏观策略

美国 9 月通胀数据全面超预期：核心 CPI 环比 0.33%（房租韧性与旅游支出推动，高盛将核心 PCE 预测由 0.2% 上调至 0.32%）；PPI 同比 6.3%（预期 5.3%），环比 1.3% 创 2022 年 3 月以来最大涨幅，其中最终需求商品价格环比 +2.6%、能源价格 +10.8%。上周初请失业金 19.9 万人（预期 20 万），就业市场维持稳定。数据发布后市场对 10 月加息概率定价升至 35% 以上、12 月超 80%。

但真正值得注意的是美债的"反常"走势：全面超预期的 CPI 之后，美债利率先大涨、随后大跌。中金宏观给出三点解释——① 美债持续高利率本身已在替美联储"加息"，近期多位美联储官员放风暂缓加息或抑制加息幅度与持续时间；② 市场意识到加息无法解决供给冲击带来的通胀；③ 债券供给与需求结构变化。所以呢：分母端的核心变量已从"加息多少次"转向"长端利率与信用利差能否修复"，而这正是中信前瞻所定义的后续观察锚点——长端美债收益率、AI 相关主体 CDS 与信用利差、云厂商 Capex 与融资指引。

国内方面，9 月进出口双双提速：人民币计价出口 +29.6%、进口 +24.6%（前值 18.6%、21.7%），美元计价贸易顺差 1335.3 亿美元、同比扩大 50.5%，浙商宏观判断顺差改善；IMF 将今年中国经济增长预期由 4.6% 微调至 4.5%，经济日报金观平呼吁"理性看待微调"。

市场影响：政策底信号明确，指数在关键位获得支撑

本日最具信号意义的事件是政策组合拳：证监会于上午 10 点开始干预，要求公募基金不能净卖出，为 2022 年以来首次；沪深 300ETF 出现大额买入，被市场认定为国家队主动出手；香港市场对 A 股的买入量同步大增。同时多家科技公司（PCB、光模块、芯片）集中推出回购增持计划，其中一家拟注销近 50 亿元回购股份。高盛中国开盘特别指出：上证综指昨日的日内低点恰好是 2024 年 9 月 24 日反弹行情的高点，这一"前高变支撑"的位置关系叠加 ETF 成交量激增（尤其 510310 等），说明资金在关键位有明确承接意愿。

资金面数据印证：前一日股票型 ETF 净流入 +461.01 亿元，其中宽基 +446.07 亿元（沪深 300 +236.86 亿元、科创 50 +7.x 亿元），行业主题仅 +14.58 亿元——增量资金明显偏好宽基而非主题，是典型的"先稳指数、后选结构"特征。市场表现上，上证综指今日 +0.95%、科创 50 +1.64%、中证 500 +1.71%，成交额 0.97 万亿元（环比 -2.02%），呈现"久违反弹但盘中力度有限"的形态。

外部扰动方面：韩国 KOSPI 单日 -7.57% 并触发熔断，财通策略提示个人投资者融资余额高企、杠杆平仓风险暴露度提升；隔夜美股因 CPI 超预期大幅回调，费城半导体指数一度跌超 4%、最终收跌 0.8%，资金转向避险资产（标普 +33bp 至 7744 点、道指 +108bp、罗素 2000 +134bp，纳指 -5bp）。此外，工信部等三部门就某车型刹车踏板支架断裂问题发布通报并开展联合调查，对新能源车情绪有短期扰动。

策略含义：把回调定性为"拥挤交易平仓"，而非"叙事恶化"

瑞银 10 月 14 日《中国股票策略》给出了本日最有分量的一手判断：9 月末以来的回调主因是科技板块拥挤仓位的解套出清，而非叙事恶化；融资余额收缩、成交缩量反映的是风险偏好降温，下行风险有限，盈利仍处在上行周期。该行明确将本轮与 7 月的下跌区分开——7 月由全球科技叙事降温与快速去杠杆引发，本轮则更接近"极致拥挤后的技术性出清"。中金 CICC 的口径更谨慎：短期"逆风"因素较多（外部扰动与资金面压力叠加），当前位置不悲观，但仍需等待积极信号，中期估值调整与盈利修复可为市场提供支撑。

两条线索值得并列观察：

1. AI 叙事的验证方式正在切换。Anthropic Q3 营收 168 亿美元、环比 +46%~50%，调整后盈利与现金流转正、11 月 IPO 在即，但市场关注点已从季度业绩转向 ARR 增长斜率能否支撑约 2 万亿美元估值；OpenAI 9 月底 ARR 约 500 亿美元，低于此前媒体传的 700 亿美元（主要源于统计口径）。华创策略姚佩据此定义：AI 投融资已进入"价值验证"阶段。英伟达 CEO 则反驳"需求由两家实验室驱动"的叙事，指出其算力约三分之一是与 AI 实验室无关的基础计算（仿真、数据处理、经典 ML，年增 30 – 40%）、约四分之一为推理/消费互联网——分歧的本质是"万亿资本开支的回报由谁买单"，短期无法证伪，因此估值波动会持续放大。

2. 国内政策宽松的期待空间被重新打开。东方地产吴胤翔团队测算公积金贷款利率下调的合理性与理论空间，核心判断是 9 · 29 房贷贴息政策的落地打开了市场对后续总量政策的期待，而公积金利率下调是最有望率先看到的总量宽松工具，既有必要性、也有可操作性。配合公募不得净卖出与 ETF 大额申购，政策底 → 资金底 → 情绪底的传导链条正在铺开，但节奏上仍需外部流动性（美债）配合。

配置层面的推论：① 宽基优于主题，直到长端美债与 AI 信用利差修复；② 红利/低波资产（银行、中药、商用车）在风格谨慎期具备横向比较优势；③ 当期最确定的是"业绩兑现型"标的——算力链、PCB、半导体设备的 Q3 利润增速是唯一无法被叙事动摇的支撑；④ 主题型弹性（低空经济、量子计算、具身智能）适合观察不宜重仓，其驱动力来自事件而非盈利。

港美股海外

盘面：标普 500 +33bp 收于 7744 点（收盘市价订单有 50 亿美元卖盘）、道指 +108bp、罗素 2000 +134bp，而纳指 -5bp 收于 29935 点——权重科技走弱、小盘与防御走强的分化结构，正是"通胀超预期 + 加息定价上修"下的典型反应。隔夜费城半导体指数一度跌超 4%、最终收跌 0.8%，低开高走说明抛压有承接。

但结构上有个非常鲜明的对照：AI 应用与软件股集体大涨——ROBLOX +7.55%、REDDIT +7.24%、FIGMA +7%、多邻国 +6.58%、APP +6.52%、SERVICENOW +6.14%、Unity/Salesforce/Adobe/Tempus AI 涨超 4%、SHOPIFY 接近历史新高。资金正在从"卖铲子"（算力硬件）转向"用铲子"（AI 应用变现），这与 Anthropic ARR 增速放缓、CoreWeave 融资成本被审视形成呼应：市场对资本开支回报的耐心在下降，但对已跑通商业模式的 AI 应用给出的估值反而在扩张。

量子计算板块继续强势：谷歌于 10 月 16 日凌晨宣布攻破量子计算 20 年难题，误差暴降 40 倍、保真度达 99.99%，并获美国国防部相关订单；大摩测算量子计算至 2040 年有望开启超 1000 亿美元/年的市场规模，并将 Quantinuum 评级上调至增持（目标价 62 美元，约 88% 上行空间），视其为量子纯标的首选；对 IonQ 维持中性（目标价 43 美元），首次覆盖 Infleqtion 与 Xanadu 均给中性。医药板块逆市大涨属 AI 科技回调下的防御性轮动：礼来、施贵宝、阿斯利康涨超 4%，诺和诺德、诺华涨超 3%，辉瑞、默沙东、艾伯维涨超 2%。

半导体与 AI 基础设施：台积电/ASML 确认需求未见减速

台积电 3Q26 收入 467.2 亿美元（环比 +16.2%、同比 +41.2%），高于公司指引上限及彭博一致预期（458.3 亿美元，约 +1.9%）；毛利率 66.4%（环比 -1.3pct），4Q 指引超预期；德州扩产进入实地评估阶段，管理层称 AI 需求"未见减速迹象"。JPM 维持增持、目标价新台币 3300 元（约 20 倍 12 个月远期市盈率），预计 2027/28 年加快扩产；大摩维持大中华半导体"具吸引力"，首选 MediaTek、TSMC、SMIC，并判断台积电 2027 年或上调先进制程晶圆价格 5 – 10%。

ASML Q3 营收 117 亿欧元（环比 +25%，符合预期）、毛利率 57.5%（超预期 147bp）、Q4 指引中值 147 亿欧元（超预期 5%），全年收入指引上调至 +36% YoY（其中 EUV +45%），JPM 强调 2029 – 30 年订单咨询持续扩大。

设备数据侧：JPM 点评 8 月日本 METI 生产统计——受暑假影响电子元器件产值环比全面下滑且低于季节性，但 MLCC 产量趋势复苏（产值持平）、刚性模块基板（含 ABF、FC-BGA）持续上行；MS 监测 10 月 MCU 现货价格分化，STMicro 32 位 MCU 现货环比跌 9% 至 15.0 元、兆易创新持平 8.5 元，高性能工业 MCU 需求强劲、交期仍长达 40 – 52 周，消费端疲软。GS 渠道专家会判断 2027 年企业 IT 支出不会出现"需求断崖"（大型企业已提前在 2025 年采购）。

值得警惕的信号：CoreWeave 周三跌约 15%，市场重新审视的不是算力需求而是支撑业务的资金成本——其无担保债券收益率已接近 15%，通常对应企业陷入财务困境的水平。Celestica 将于 10 月 26 日盘后发布 Q3 业绩、27 日举办投资者日，市场焦点是"OpenAI 是否真能在 2028 年落地 5GW 的 Jalapeno 项目"。此外，瑞银 CTA 双周模型显示美元多头回归、股票与信用动量降温，CTA 已在降低股票敞口（尤其欧洲与新兴市场），若股市持续下跌可能引发进一步清算。

港股与中概：互联网估值已充分反映负面因素

UBS 中国互联网判断：板块 2026 年以来回调 27%，主因宏观消费疲软、竞争加剧、AI 投入加大及 AI 对各垂直领域差异化影响的担忧；当前估值仅 11 倍 2026E 市盈率，已较充分反映短期负面因素，板块出现企稳迹象，并识别出五大结构性变化。

美团（国海海外）逻辑更新：行业积极降补，外卖 UE
改善超预期、市占稳步修复，基本走出低质量竞争泥潭（阿里与京东 26Q3 preview
均指引外卖补贴下行），被定义为"AI unrelated 投资主线中的 EPS
修复稀缺标的"，建议关注底部机会。腾讯控股 JPM 3Q26 前瞻：AI 策略成焦点，但回报需要更长时间；京东前瞻：盈利复苏取决于支出计划。

小米集团（东财海外）10 月 9 日、14 日分别上涨 9.72%、5.35%，14 日收报 26.38 港元；截至 10 月 12 日年内累计回购（公告口径）持续推进，澎程订单与交付验证扩品类能力，持续回购与 AI
生态布局构成后续支撑。

港股业绩：九兴控股 2026Q3 收入 4.05 亿美元（+2.2%），鞋履制造收入 3.97 亿美元（+1.3%），出货量 -4.3% 但 ASP +6%，前三季收入 12.00 亿美元（+1.7%），量减价升的结构说明产能向高价值订单集中。乐舒适采纳 RSU 计划强化激励，公司已于 2026 年 5 月取得回购授权。

海外公司要点

- Anthropic：Q3 收入 168 亿美元、环比 +46%~50%，调整后盈利与现金流转正、11 月 IPO 在即；但据路透社，在披露最新财务数据后，部分现有投资者与潜在 IPO 投资者正考虑下调其 IPO 估值预期——增速斜率成为估值锚，而非绝对收入规模。

- 特斯拉：Roadster 2 飞行版于得州 SpaceX 麦格雷戈测试场首发，0 – 60 英里/小时加速 0.81 秒，通过车底涵道风扇吸地与冷气推进器完成倒悬、短时腾空与姿态调整（详见核心事件）。

- 谷歌与 Meta：Gemini 4 Argon 于 10 月 13 日全球正式开放、回归第一梯队，财报重点关注云增速及利润率；Meta 关注广告 α 与 Muse 模型起量。

- 伯恩斯坦测算美国数据中心冷却 TAM：2026 年约 250 亿美元 → 2030 年约 630 亿美元，四年 CAGR 约 25%，冷水机组仍是主力形态。

机构观点

速览：今日卖方观点的共识度明显提升——国内机构集体把当前定性为"底部区间、等待积极信号"（CICC "短期逆风较强但仍不悲观"、瑞银"回调是拥挤交易平仓而非叙事恶化、下行风险有限"、天风"提前跌也提前见底"），分歧主要集中在弹性方向：一派押注半导体设备与算力硬件（订单已上修但股价未反映），一派押注 AI 应用（传媒/影视/Agent 是"AI
商业化走通"的关键），第三派押注红利与低波（银行、中药、商用车）。海外卖方（GS/CITI/MS/JPM）对 AI 基础设施的态度保持正面，但对信用与融资条件的审视显著加强。

一、AI 算力与半导体：设备订单上修未被定价，PCB/载板涨价链延续

- 天风机械：半导体设备景气度持续上行，龙头订单多有上修而股价并未反映、或至少处于阶段底部——北方华创 26Q3 订单超预期，前三季度新签订单约 550 – 570 亿元，明确"重视底部机会"。东吴机械同步重点推荐北方华创，理由是其刻蚀与薄膜布局最全、先进逻辑布局第一。

- 招商电子：拓荆科技拟发行股份+现金收购无锡尚积（配套募资不超 18.2 亿元，完成后持股 100%），补齐 PVD 及刻蚀产品线；董事长另提议 2 – 3 亿元回购。

- 中信电子：长鑫科技 4F ² DRAM 架构取得关键进展，计划 2026 年底推出融合 4F ² 与混合键合技术的新一代 DDR5 RDIMM，为市场首发 4F ² 架构，认为存储板块当前位置"赔率胜率俱佳"、持续推荐。

- 大摩（大中华科技硬件）：ABF 载板供应商新增产能公告不改变看涨立场，预计 2027 年起持续供给短缺、支撑定价与利润率扩张，上调欣兴电子（目标价）等标的。

- JPM：台积电维持增持、目标价新台币 3300 元，判断 2027/28 年加快扩产；MS 维持大中华半导体"具吸引力"，首选 MediaTek、TSMC、SMIC，并判断台积电 2027 年或上调先进制程价格 5 – 10%。

- SemiAnalysis：通过专利与路线图推断，ASML 正在秘密开发基于轨道平台的 D2W 混合键合工具，为先进封装竞争格局的新变量。

二、AI 应用与传媒：把"商业化跑通"当作化解一切担忧的钥匙

- 招商传媒观点最具代表性："AI 影视至关重要——海外是 AI 编程和 AI Agent 商业化走通了，AI 产业链的所有担心都会消散；AI 影视是 AI 应用里好不容易找出的中国全球领先方向"，字节与影视产业链全力发力，判断"调整就是机会"。

- 华鑫传媒：字节 AI 互动影游 EA 版三周预估售出约 29.2 万份；华策联合 Utopai 在戛纳发布全 AI 生成 3D 动画剧集预告片，AI 产品新供给有望打开内容与渠道聚合平台的价值重估。

- 华泰互联网传媒 / 中信证券互联网 / 中金互联网：天猫双 11 发布会明确"AI 全栈进入经营"闭环（AI 理解需求→发现人群→提效经营），行业从"价格竞争"走向"价值竞争"。

三、消费与医药：防御属性与底部修复并行

- 国海海外：美团——行业降补推动外卖 UE 超预期改善、市占稳步修复，是"AI unrelated 主线中的 EPS 修复稀缺标的"，建议关注底部机会。

- 东吴商社：双 11 李佳琦预售首日，珀莱雅（红宝石新品 4.0 + 6 款产品参与 15% 补贴）与贝泰妮（311 屏障套装）表现突出，国际品牌中 SKII、丝塔芙、理肤泉、修丽可较好。

- 天风医药：百济神州 Q2 全球收入 17.05 亿美元（+30%）、GAAP 净利 2.37 亿美元（+151%），上修全年指引、自研管线密集兑现；康诺亚 9M26 营收约 6.6 亿元（+227%），司普奇拜单抗独享医保+基药双重红利；阿斯利康与 insitro 达成最高约 14.6 亿美元合作（MASH/心肌病），推荐天士力等 MASH 管线标的。

- 中药红利：板块具备"低估值 + 高股息 + 成本端改善"三重属性，二季度末机构重仓持仓比例仅 0.21%、动态市盈率处历史底部区域。

- 中信纺服：申洲国际负面预期释放充分、大股东持续增持，下半年各承压因素（客户订单、汇率、关税分摊、成本）不同程度缓解，关注估值修复机会。

四、制造与能源装备：订单能见度与业绩兑现成为主要矛盾

- 招商电新：爱旭股份 Q2 ABC 组件出货 5.3GW、毛利率环比提升并于 5 月实现盈利，Q3 持续满产满销、经营有望显著改善；亿纬锂能 Q3 归母 17.67 – 20.49 亿元（+46%~69%），Q4 排产加速、全年 200GWh 目标不变（东吴电新同步确认，前三季归母 50.7 – 53.5 亿元、同比 +80%~90%）。

- 天风电新：SOFC 获 AEP 与 Google 认可——AEP 与 Google 签订 20 年 PPA 并计划投资 40 亿美元推进怀俄明 702MW SOFC 项目（26 年开工、28 年底投产），判断 SOFC 景气度加速上行；皖仪科技被定义为"英伟达全液冷铲子股"（NV Rubin 平台 100% 整机全液冷，全液冷由可选转为硬性标配）。

- 中信机械：博众精工受益果链 + 光模块 + AI 服务器三重增量，业绩弹性有望加速释放；广发机械新增推荐鸿仕达（服务器自动化 + 先进封装设备共振，绑定苹果与台达）。

- 天风机械：广钢气体电子大宗气截至 7 月已签约项目投资额约 17.6 亿元（显著高于历年全年），Q4 多个大型项目集中开工，27 – 28 年进入兑现加速期，Q3 受益氦气涨价。

- 中信汽车：潍柴动力绝对市值已进入"击球区间"，按悲观预期盈利估计市值也仅明年 10x PE，柴发/气发等业务基本面未变。

五、地产与金融：政策转轨后开始讲"中期逻辑"

- 华泰地产：8 月底以来中央连续两次出台全国性政策（828 新政推动销售制度转轨、9·29 启动近年首次中央贴息居民按揭），两轮政策殊途同归，更大范围的房价企稳条件已逐步具备，地产股开始迈向"中期逻辑"。

- 东方银行：市场风险偏好下修过程中，银行基本面相对优势凸显——三季度业绩平稳、国有行业绩增速较中报进一步上修，26、27 年营收增速预计保持 5%－7%，持续看好相对与绝对收益空间。

- 中信证券量化：9 月全球科技震荡、硬件占优，利率上行约束估值扩张；风格上低估值、高盈利较强，高成长偏弱，防御特征明显——这与当前资金流向 ETF 宽基的选择互相印证。

- 中信证券交运：Q3 主要航司运力增速放缓但客座率同比均提升，春秋航空运力投放与客座率均领先，关注淡季收益管理改善。

六、海外机构共识：AI 需求未见减速，但融资与信用条件开始被审视

GS 渠道专家会判断 2027 年企业 IT 支出不会出现需求断崖（大型企业已提前在 2025 年采购）；JPM 的 OCP 洞见强调 AI 基础设施正从 scale-out 向更复杂的系统级架构演进；GS-AUSA 2026 与 CITI-AUSA 大会一致认为国防科技优于传统国防，导弹是最高确定性需求（90% 受访公司列为第一优先级）。但伯恩斯坦对 CoreWeave 的质疑、瑞银 CTA 模型显示股票与信用动量降温并降低敞口，共同指向同一件事：分母端（融资成本与信用利差）已成为 AI 板块的主要风险来源，而非需求端。

值得关注

珠海航展（12 月初）是本季最确定的板块级催化窗口。航展新闻发布会已召开，本届参展装备超 3000 件、"首展""首秀"展品占比 10%，主展区飞机超 170 架、规模创历史新高，且有多型主战装备首次公开。历史规律是航展前板块表现优异，而当前军工年初至今调整 30%、跌幅排名第 1、机构 H1 低配仅 2.3%（近 6 年最低），底部筹码充分。国金军工与国盛军工均判断 Q4 军工机会有望反复，正处于由"强预期、弱现实"向"强预期、强现实"过渡的阶段。跟踪要点：航展前 2－3 周的订单/预研披露、军贸签约节奏，以及三季度报后至年报前的业绩真空期资金偏好。

海外财报窗口集中在 10 月下旬：Celestica 将于 10 月 26 日盘后发布 Q3 并 27 日早 8 点举办投资者日，市场焦点是"OpenAI 能否在 2028 年落地 5GW 的 Jalapeno 项目"——这是检验 AI 基础设施订单能见度的直接观测点；谷歌与 Meta 财报临近，观察点是谷歌云增速与利润率能否兑现、Meta 广告 α 与 Muse 模型起量；腾讯控股与京东 3Q26 前瞻分别为"AI 策略成焦点但回报需要更长时间"与"盈利复苏取决于支出计划"。

宇树科技 10 月 29 日发布 2026Q3 财报及业绩沟通会，重点关注产品出货规模提升进度、2026－2027 全年业绩指引与出货产品结构更新，机构预期为"符合市场预期"。这是具身智能板块情绪的重要锚点。

产业与价格链的高频跟踪线索

- PTFE / CCL 的下一催化：OCP 大会已正式官宣下一代 NVL 576 架构 Switch tray 使用 PTFE 技术；台虹即将获得 NV Vender Code，成为第四家拿到 code 的 CCL 供应商（现有为台光、生益、斗山），可验证 NV 对 PTFE 路线的确认程度。

- OCP 的"光背板（optic backplane）与 LPO"：谷歌与 Meta 均提及 optic backplane，且 agentic infra 推理阶段前后道网络分工开始差异化——scale-up 网络增加一层 pod

间互联用于模型内高速调度，scale-up/scale-out 的边界重划分是光通信下一阶段的技术变量。

- 存储供给节奏：长鑫科技计划 2026 年底推出融合 4F² 架构与混合键合技术的新一代 DDR5 RDIMM（市场首发 4F² 架构商业化厂商），机构判断 4F² 推进不会造成行业供给冲击（大概率仍处研发或样品阶段）；长存五期已于 10 月 13 日完成二期 EPC 开标，设备订单预计 2027 年释放。

- 半导体设备并购与上会节奏：拓荆科技 25 亿元收购尚积半导体（在手订单约 6.51 亿元，承诺 26 – 28 年收入）、北方华创 4.05 亿元收购诺合键维（混合键合），交易进展与上会节点是设备板块的事件驱动来源；光库科技并购安捷讯项目预计近期上会。

- 快递涨价扩散：义乌网点二轮涨 0.2 元/票、广州酝酿跟进，10 月 16 日起辽宁分段涨价 0.1/0.3/0.5 元/票——跟踪是否向全国核心区域蔓延至第三轮，价格弹性是电商快递盈利修复的核心变量。

- 氨纶与化工涨价：氨纶个别紧俏批号与差别化批号小幅探涨 500 元/吨，供给端投产高峰已过（截至 2026 年 8 月国内产能约 145.9 万吨、同比仅 +1.x%）——关注能否形成趋势性提价。

- 水泥的区域提价落地：广东停产涨价（50+30 两轮）是主要催化，跟踪全国后续提价计划的实际执行率。

政策与宏观的观察窗口

地产政策的"中期逻辑"正在成形：继 828 新政与 9 · 29 中央贴息居民按揭后，10 月 15 日深圳、杭州出台商品住房销售制度改革细则，全国已有 7 个重点城市落地（北京、上海、广州、武汉、天津、深圳、杭州）。华泰地产判断更大范围的房价企稳条件已逐步具备。后续跟踪：更多城市细则落地节奏、公积金贷款利率下调（东方地产认为是最有望率先看到的总量宽松工具）是否兑现。

流动性层面有两个观察点：① 公募"不得净卖出"与 ETF 大额申购能否延续——这是判断政策底转为市场底的关键；② 长端美债收益率、AI 相关主体 CDS 与信用利差、云厂商 Capex 与融资指引（中信前瞻定义的三大分母端指标）。风险侧的持续变量是韩国 KOSPI 的杠杆平仓（10 月 15 日 -7.57% 并触发熔断）是否会外溢至亚太科技链条。

海外政策：特朗普的人工智能特别工作组在首次会议上一致同意应对网络安全、生物安全及"模型管控与问责"风险并将发布技术风险报告，需关注其对 AI 应用与模型公司的合规成本影响。美国 AUSA 年会（GS 与 CITI 均已反馈）的信息是 FY27 国防预算将在 1.15 万亿美元基础上叠加补充拨款，导弹是最高确定性需求（90% 受访公司列为第一优先级），反无人机为第二优先级但竞争激烈、最终 OEM 赢家将少于预期。

消费与医药的前瞻线索

- 双 11（10.15 – 11.11）：首日氛围偏平、售罄减少，增长依赖国补/焕新补贴（额外 15% 折扣）与头部主播重点推荐的新品；天猫与抖音均把核心大促窗口移至国庆黄金周之后，从"拉长周期"转向"追求运营效率"。跟踪大促中段的品类分化（专家给的优先级为宠物 > 保健品 > 美妆 > 个护家清 > 服饰内衣）。

- 酒店与景区：2026 年第 41 周（10.04 – 10.10）STR 口径中国大陆整体 RevPAR 同比 +8%（OCC +5.7%、ADR +2.2%），三大酒店集团 RevPAR +10%，供给增速已由中高个位数放缓至中低个位数、需求端底部特征明显；景区板块后续 1 – 2 年的新项目投产是主要边际催化。

- 白酒与大众品：华泰必选消费看多白酒，认为中秋或已是本轮调整期的基本面底部（26Q2 主动基金白酒持仓处历史底部、板块"两低两高"）；申万食品饮料强调板块防御属性与高股息标的受益。

- 消费级 3D 打印：9 月拓竹设备销售额同比 +38%、销量 +49%（京东 A1 mini 补贴后到手价降至千元以内），创想三维设备销售额同比 -18%——头部集中度提升是主线。

- 医药零售与创新药：医药零售行业 2025 年净关店 4%、龙头同店增速可达 5% 以上并重启扩张；创新药机构仍坚定看好 27 – 28 年 β 行情，核心叙事有望从"炒预期"转向"数据竞争力"。此外，医院场景下的生命科学工具与诊断受中国医疗政策影响，机构对 2026 年 3

月最新五年规划对国产替代的影响看法边际更乐观。

- 生猪：华源农业继续推荐养猪板块——9 月三方母猪存栏未加速下降、生猪期货近一个月跌超 10%
引发去化担忧，机构认为单纯用远月期货定价股票空间不具合理性。

需要警惕的两个反向信号

① 中金黄金 26Q3 预告不及预期（归母中值 13.0 亿元、同比 +32%、环比
-34%），主因国内安监力度提升导致黄金产量下调约 10%——提示资源股的产量扰动风险；② CoreWeave
无担保债券收益率接近 15%（通常对应财务困境水平）与 瑞银 CTA
模型显示股票、信用动量降温并降低敞口，若 AI
相关主体融资条件继续收紧，将成为压制全球科技估值的最直接变量。

各行业板块

煤炭

核心催化

煤炭板块大跌属"风格承压 + 原油回落 + 保供升温"三重共振：当日煤炭（申万）下跌逾
3.0%、昊华能源领跌，中泰煤炭判断为"股价错杀"。下跌原因被归纳为：①
红利板块整体回调，受资金情绪影响；② 原油走弱拖累能源品情绪；③ 电煤保供消息再起，为超跌主因。机构对保供逻辑的反驳是——生产安全问题"一票否决"、责任重大，增量空间有限；保供聚焦电煤，炼焦煤供应紧张格局不改，双焦期货下杀更多是情绪扰动而非供需实质变化。

供给短缺风险与保供落地难度的博弈：今年上游能源品涨价明显，供应短缺风险确实较大；但煤矿产能核增牵涉部门多，能落地多少有待进一步观察，后续更多看点可能在新疆区域。短期煤价判断上，机构认为现有保供复产或较难弥补供需缺口。

核心标的及逻辑

（当日板块源文件中，中金黄金与神火股份分属有色/铝产业链，不纳入煤炭；海通发展为干散货航运、受益煤炭贸易量提升，属交通运输。）

煤炭板块本身缺乏当日被明确点名的个股催化，机构的核心表述是"逢低必买"的配置性提示，逻辑基础是电煤保供难以真正冲击炼焦煤的紧张格局、以及生产安全约束限制了供给弹性。

行业趋势

煤炭的中期逻辑仍然是供给刚性 + 需求韧性的组合。安全监管的"一票否决"属性使煤矿难以通过产能核增实现快速放量，而电煤保供更多是结构性调剂（挤压其他煤种），因此价格中枢具备支撑。短期波动主要来自资金风格切换与保供消息面的情绪冲击，属于典型的事件性调整。判断后续方向的关键是保供政策的实际落地量与新疆等增量区域的释放节奏，以及原油价格对整体能源情绪的牵引。

石油石化

核心催化

民营大炼化受地缘"能源停火"博弈扰动：上周特朗普向乌克兰施压，要求停止袭击俄炼油厂以期达成"能源停火"、在中期选举前压低柴油价格，国内民营大炼化市值因此下跌；随后泽连斯基本周三指出美方威胁乌克兰，若不停止打击俄罗斯能源系统将……，并称将恢复打击俄罗斯炼油厂。地缘方向的反复成为大炼化股价的核心波动来源，但机构判断这一扰动不改变海外炼油价差环比上行的基本面趋势。

炼化与化纤龙头三季度业绩大幅兑现：恒逸石化预计前三季度归母净利润 79 – 81 亿元（同比 +3318.59%~+3405.13%），扣非归母 78.3 – 80.3 亿元，海外炼油价差环比上行、在建项目持续推进；桐昆股份预计前三季度归母净利润 67 – 71 亿元（同比 +333%~+358%）、扣非 64.5 – 68.5 亿元（同比 +395%~+426%），其中扣除投资收益后的归母净利 39 – 43 亿元（同比 +388%~+438%），长丝协同挺价推动盈利同比高增，浙石化炼化价差维持高位。

核心标的及逻辑

恒逸石化：业绩同比增幅超过 30 倍，核心驱动是海外炼油价差环比上行 + 国内大炼化项目投产，在建项目持续推进提供后续增量；业绩符合预期。桐昆股份：长丝协同挺价是盈利高增的关键（涤纶长丝行业通过协同挺价改善加工价差），叠加浙石化炼化价差维持高位与配套提效投资增厚，Q3 业绩环比继续增强。

行业趋势

石油石化当前的投资逻辑由两部分构成：① 海外炼化价差——受地缘局势、柴油裂解价差与欧洲能源成本的共同影响，恒逸石化等具备海外炼厂资产的企业直接受益；② 国内涤纶长丝协同挺价——桐昆股份盈利的爆发说明化纤行业的自律性提价已转化为真实的利润改善，这是"供给协同"逻辑的验证。需要注意的是，地缘事件（乌克兰是否恢复打击俄炼油厂、美国是否放松对影子船队制裁）会通过原油与柴油价格传导至炼化价差，短期波动不可忽视；但从中期看，国内大炼化的项目投产节奏与长丝行业格局的改善是更具持续性的变量。

有色金属

核心催化

铜被机构重新定义为"具备长期成长属性的大宗商品"：机构提出"从周期走向成长——重估港股及 A 股铜矿商的时机已到"。逻辑链条是需求端电气化、电网投资与 AI 基础设施持续拓宽铜的需求来源，而供给端矿石品位持续下滑、项目建设周期拉长、资本开支受到抑制，供需两端共同指向长期的供给缺口。运营数据侧的印证是安托法加斯塔（ANTO-LN）3Q26：铜产量环比 +7.0% 至 15.19 万吨（受 Los Pelambres 产量提升带动，略低于市场预期）、铜销量环比 +30.5% 至 17.07 万吨，黄金产量环比 -4.3%，同时公布 2027 年产量指引——主流铜矿企业的季度产量与成本均差于市场预期，进一步验证供给端的约束。

黄金股出现产量扰动的业绩风险：中金黄金 26Q3 预计归母净利润 11.6 – 14.4 亿元（指引中值 13.0 亿元，同比 +32%、环比 -34%），业绩不及预期。分项看：① 黄金——国内安监力度提升导致黄金产量下调约 10%，目前已有恢复迹象；② 铜钼——内蒙古矿业相关。

铝与电解铝业务的业绩弹性：神火股份预计 2026 年前 9 个月净利润同比增长 112% 至 74 亿元，据此推算 Q3 净利润 26 亿元（同比 +65%），业绩强劲主要来自两方面原因（云南水电成本优势等）。华通线缆三季报业绩超市场预期，被定位为低估值标的且"不仅仅是非洲电解铝"，业绩与估值有望双提升。

核心标的及逻辑

铜矿商（港股及 A 股）：机构基于"需求拓宽 + 供给约束"的长期逻辑提出重估，核心依据是全球研究团队估算的长期供需缺口以及主流矿企产量/成本持续差于预期。神火股份：前三季净利同比 +112% 至 74 亿元、Q3 同比 +65%，云南地区水电成本优势与铝价共同贡献弹性。华通线缆：三季报超预期，非洲电解铝业务之外新兴业务有望突破，属"业绩 + 估值双升"型标的。中金黄金：Q3 环比 -34% 受国内安监导致黄金产量下调约 10% 的影响，是当日提示的资源股产量扰动风险案例。

行业趋势

有色金属的投资逻辑正在发生分层：铜是唯一被机构系统性上调为"成长属性"的品种——AI 基础设施（数据中心用铜）与电网投资为其打开了传统地产周期之外的新需求曲线，而供给端受品位下滑与资本开支不足的刚性约束，因此铜矿商的重估具备中长期基础；黄金短期受安监等供给侧扰动（产量下调约 10%）影响业绩，但其价格逻辑仍由美债实际利率与避险需求决定；铝则依靠水电成本优势与产能天花板维持盈利韧性（神火股份的

业绩弹性即为印证）。需要提示的风险是资源股的产量与成本的双重不确定性——中金黄金环比 -34%
即是典型案例，产量扰动对业绩的冲击远超价格波动。

基础化工

核心催化

氨纶启动试探性涨价：根据 CCF 化纤信息网，2026 年 10 月 16 日氨纶个别紧俏批号、差别化氨纶批号小幅探涨 500 元/吨。供给端逻辑清晰——氨纶投产高峰已过，截至 2026 年 8 月国内产能约 145.9 万吨、同比仅 +1.79%，行业新增供给显著收敛，为价格企稳创造条件（浙商化工杨占魁）。

大炼化受地缘事件影响反转：上周特朗普向乌克兰施压要求停止袭击俄炼油厂以达成"能源停火"、在中期选举前降低柴油价格，国内民营大炼化市值因此下跌；随后泽连斯基本周三指出美国威胁乌克兰，若不停止打击俄罗斯能源系统将……，泽连斯基本人称将恢复打击俄罗斯炼油厂，地缘扰动方向的反复成为大炼化股价的核心变量（浙商化工&算力杨占魁）。

化工龙头三季度业绩大幅改善：华峰化学发布业绩预告，26Q1-3 实现归母净利润 29 – 32 亿元（同比 +98.42%~118.95%）、扣非归母 28.2 – 31.2 亿元（同比 +110.01%~132.35%），单季度延续高增。

核心标的及逻辑

华峰化学：26Q1-3 归母净利同比接近翻倍（+98%~119%）、扣非增速更快（+110%~132%），受益于氨纶等主营产品价格与景气的改善，是化工板块业绩兑现的代表。氨纶产业链：投产高峰已过 + 差异化批号率先探涨，供给收缩是本轮提价的根本支撑，若涨价能够从紧俏批号扩散至常规批号，行业盈利弹性将显著放大。民营大炼化：受"能源停火"与"恢复打击炼油厂"两种地缘情形反复影响，股价波动主要来自事件博弈而非基本面，需注意其与柴油价差、海外炼油毛利的联动。

行业趋势

基础化工当前处于"供给出清 + 需求弱复苏"的典型阶段。以氨纶为例，行业产能同比增速仅 1.79%，意味着长达数年的扩产周期已经结束，供需格局由宽松转向平衡，价格的边际改善即可带来显著的利润弹性；但提价能否持续，取决于下游纺织需求的真实回暖与行业开工率的协同调整。大炼化的逻辑则更多绑定地缘与油品价差，属高波动的事件驱动资产。中期看，化工的投资机会集中在两类：①
供给格局出清、具备提价能力的细分品种（氨纶、聚氨酯等）；② 业绩确定性强、估值处于低位的龙头（如华峰化学）。大炼化则需等待地缘扰动出清后，海外炼油价差对国内民营炼化的正向传导确认。

建筑材料

核心催化

广东水泥停产涨价成为板块最强催化：广东地区水泥实施停产涨价（50 + 30 两轮），叠加资金面向避险方向切换，驱动水泥板块连续表现较好。机构已邀请数字水泥网就广东及全国后续提价计划开展公开交流，塔牌集团被重点提示。华南是本轮水泥提价中弹性最确定的区域，其驱动来自供给端的主动收缩（停产/错峰）而非需求侧的显著改善。

地产政策呵护向"中期逻辑"演进：继 828 房地产新政与 9 · 29 三部门房贷贴息政策后，10 月 15 日深圳、杭州出台商品住房销售制度改革相关细则，叠加此前落地的北京、上海、广州、武汉、天津，全国已有 7
个重点城市完成该类改革细则落地，地产链底部向上的政策弹性持续累积。

核心标的及逻辑

塔牌集团：广东区域水泥龙头，直接受益于广东停产涨价（50+30 两轮）带来的区域价格弹性——提价落地后，区域龙头的吨毛利改善幅度显著大于全国性企业，是"区域供给收缩"逻辑的最直接标的。

行业趋势

水泥的核心变量是供给端的错峰与停产执行力。广东两轮提价（合计 80 元量级）之所以能够落地，本质是区域集中度较高、企业协同能力强；而全国范围的提价能否跟进，取决于各省错峰生产的执行强度与需求端（基建 + 农村自建房）的配合。需要清醒认识的是，当前水泥需求端并未出现趋势性改善，价格弹性主要来自供给收缩，因此提价的持续性与第二轮、第三轮的可复制性才是决定行情高度的关键。地产链侧的观察点则是 7 个重点城市销售制度改革细则的落地效果、以及后续更大范围的房价企稳条件能否逐步具备。

电力设备

核心催化

动力与储能电池业绩集中兑现：亿纬锂能预计 26Q1-3 归母净利润 50.68 – 53.50 亿元（同比 +80%~90%）、扣非 38.75 – 42.62 亿元（同比 +100%~120%），其中 Q3 归母中值 19.1 亿元（同比 +57.5%、环比 +3%）、扣非中值 16.17 亿元；Q4 排产加速，全年 200GWh 目标不变，估算 Q3 动力/储能出货约 26GWh 级。宁德时代连续回购持续落地，9 月以来累计金额约 37 亿元（10 月 15 日回购 68.95 万股、加权均价 279.01 元/股、约 1.92 亿元）。行业侧，海辰储能 2025 年储能电池全球市占 13%、排名第二，25 年出货 75GWh、26 年预计超 100GWh，27 年目标出货增速超 50%，海外占比持续提升（25 年约 30%）；中科海钠与武汉江夏区签约建设 10GWh 钠离子电池生产线（一期 3GWh，为当前全球最大钠离子电芯产线）。

数据中心电源成为新的核心叙事：阳光电源的 SST 产品在 OCP 现场获得认证，成为全球首款同时通过欧标与美标系统级双认证的 SST，并入选英伟达首批 SST 生态伙伴名单（共 7 家）。英伟达在 OCP 推出 MGX 1.2 新架构，强化模块化、无线缆、全液冷设计，VR 组装时间由 GB 系列的 1.5 小时以上缩短至约 5 分钟；供电侧升级至 5000A、54V 液冷 Busbar。皖仪科技被定位为"英伟达全液冷铲子股"——全液冷纳入英伟达全球统一设计规范、由可选转为硬性标配，检漏设备成为核心瓶颈。长缆科技依托绝缘材料平台延伸至浸没式液冷，液冷需求进入上海市"十五五"节能降碳规划（10 月 13 日印发）。

光伏与风电的困境反转：爱旭股份 Q2 ABC 组件出货 5.3GW、单季度毛利率环比提升、ABC 组件 5 月已实现盈利、二季度整体业绩环比减亏，Q3 以来持续满产满销叠加高价订单出货，三季度经营有望显著改善。风电招标回暖趋势明显且价格保持稳定——26 年前三季度国内风机中标 100.5GW（同比 -6.5%），下半年招标同比降幅明显收窄；9 月国内海风招标超 2GW（今年首次），主要来自江苏、广东、辽宁项目。SOFC 方面，AEP 与 Google 签订 20 年 PPA 并计划投资 40 亿美元推进怀俄明 702MW SOFC 项目（26 年开工、28 年底全面投产），振华股份 SOFC 订单超预期、被判断为"景气度真的好，不是主题"。

核心标的及逻辑

亿纬锂能：Q3 扣非利润持续高增（同比 +100%~120%）、Q4 排产加速、全年 200GWh 目标不变，储能与动力双轮驱动，差异化产品开启放量。宁德时代：9 月以来累计回购约 37 亿元，回购价格区间提供估值锚。阳光电源：SST 通过欧标美标双认证并入选英伟达 SST 生态伙伴，数据中心供电环节的稀缺供应商。爱旭股份：ABC 组件满产满销 + 高价订单，Q3 经营显著改善。海辰储能：储能电池全球第二（市占 13%），27 年出货目标增速超 50%。逸飞激光：800PPM 全极耳大圆柱自动线完成 FAT 即将批量交付，海外全极耳改造订单充裕，超级电容 + TGV 新业务多点开花。振华股份：SOFC 订单超预期。平安电工：26Q3 营收 4.4 亿元（同比 +40%）、归母 1.17 亿元（同比 +77%）、毛利率 43.1%（同比 +3.6pct），特种纤维及电子布带动利润高增。

行业趋势

电力设备呈现出"传统景气反转 + AI 基建新增量"的双轨格局。传统侧：电池链（动力 + 储能）业绩确定性最强，宁德、亿纬、海辰的出货与利润数据同步兑现，钠电池（中科海钠

10GWh）开始产业化落地；光伏（爱旭 ABC
盈利）、风电（海风招标年内首次放量）出现困境反转的早期信号。新增量侧：AI
数据中心对供电与散热的重构是最值得重视的变化——英伟达 MGX 1.2 将供电升级至 5000A、54V 液冷
Busbar，全液冷从可选变标配，直接创造了对 SST（固态变压器）、液冷
Busbar、检漏设备、浸没式液冷材料的新需求，阳光电源、皖仪科技、长缆科技分处这条链的不同环节。SOFC 则在海外（AEP + Google 的 20 年 PPA、702MW 项目）获得规模化验证，为国内供应链提供订单来源。

机械设备

核心催化

半导体设备龙头订单上修而股价未反映，机构定位"阶段底部"：天风机械在近期调研与湾芯展交流后指出，半导体设备景气度持续上行、龙头订单多有上修而股价并未反映——北方华创 26Q3
订单超预期，前三季度新签订单约 550 – 570 亿元（同比 +60%），Q4 有望环比继续提升。东吴机械同步重点推荐北方华创，理由是其刻蚀与薄膜布局最全、先进逻辑布局第一，看好平台化战略与人才密度。长存五期完成土建招标（武汉存算一体制造基地二期 EPC 于 10 月 13 日开标），参照行业节奏，设备订单有望在 2027
年释放（框架协议更早）。

激光与 PCB 设备业绩大幅兑现：大族数控前三季度营收 78.41 亿元（同比 +100.90%）、归母 15.44 亿元（同比 +214.03%）、扣非 15.35 亿元（同比 +222.52%），订单延续高增、高端设备加速起量，7 – 8
月验收淡季已过、9 – 10 月验收加速；大族激光预计前三季度归母 21.2 – 22.2 亿元（同比
+145.6%~+157.1%，中值 21.7 亿元），除 PCB
设备外，消费电子设备、锂电及半导体设备等核心业务订单与收入均大幅攀升。

新增推荐与新客户突破：广发机械新增推荐鸿仕达——绑定苹果与台达两大客户，覆盖手机/Pad/手表软硬板组装设备（MLB
段为主），服务器自动化与先进封装设备共振，进入爆发元年；中信机械推荐博众精工，受益果链 + 光模块 + AI 服务器三重增量。广钢气体电子大宗气截至 7 月已签约项目投资额约 17.6 亿元（显著高于历年全年），Q4 多个大型项目集中开工，27 – 28 年进入业绩兑现加速期，Q3 业绩受益氦气涨价。

核心标的及逻辑

北方华创：前三季度新签订单约 550 – 570 亿元（同比 +60%），刻蚀/薄膜产品线布局全、先进逻辑布局第一，是存储大扩产与国产替代的核心受益者，机构认为当前"严重低估"。大族数控 / 大族激光：PCB 设备订单高增、高端设备加速起量，大族激光多业务板块（消费电子、锂电、半导体设备）共振向上。鸿仕达：服务器自动化 + 先进封装设备双轮，绑定苹果与台达，历史收入增速中枢 15 – 30%、毛利率稳定
30 – 35%。博众精工：果链新品（AR/MR、智能指环）进入量产周期 + 光模块 + AI
服务器三重增量。广钢气体：电子大宗气订单与投产双加速，氦气涨价顺价传导至 Q3 业绩。华测检测：2030 战略目标为收入 CAGR 13 – 16%、净利润率 18%（内生为主、并购贡献约 5 – 6%），CAPEX 占收入
7 – 10%，资金分配转向回购、海外并购与分红。

行业前瞻（中国机械 2026Q3）：国内市场绝大多数品类增长放缓——挖掘机同比增速放缓至 5%（所有吨位机型增速均回落）、起重机销量持平、压路机降幅扩大；装载机与混凝土机械需求稳健、高空作业平台表现亮眼；出口保持坚挺，盈利能力呈现分化。中国中车：动车组新车需求长期保持每年 200 组以上（2025
年末高铁营业里程 5 万公里，规划 2035 年末达 7 万公里，未来 10 年年均增长 2000 公里），叠加更新周期来临，长期增长确定性强。造船：受美国拟放松影子船队制裁的情绪冲击大跌，广发机械判断为短期扰动、继续坚定看好。

行业趋势

机械板块当前呈现清晰的三层结构：① 半导体设备是最强主线——订单上修与国产替代的确定性叠加，而股价尚未反映，属于典型的"基本面领先于股价"的底部区域，长存五期等大项目的设备订单将在 2027 年释放；②

AI 硬件相关的自动化与检测设备打开第二增长曲线——鸿仕达（服务器自动化 + 先进封装）、博众精工（AI 服务器 + 光模块）、广钢气体（电子大宗气）均是传统主业向 AI 供应链延伸的案例；③ 传统工程机械承压但出口坚挺——挖掘机增速放缓至 5%、国内多数品类增长放缓，出口成为主要的增长支撑，盈利能力分化将加剧。轨交（中国中车）与造船则分别依靠里程扩张与船队更新周期，具备长期需求的确定性。

国防军工

核心催化

Q4 军工催化密集，珠海航展规模创历史新高：近期航展新闻发布会在北京举行，本届参展装备超 3000 件，"首展""首秀"展品占比 10%，主展区飞机超 170 架，规模创历史新高；空军方面多型主战装备与无人智能等新质战力集中亮相，航展成为国防军工实力的公开体现。历史规律显示航展前板块表现优异。同时，年初至今军工板块调整 30%、跌幅排名第 1，机构 H1 低配仅 2.3%（近 6 年最低水平），底部筹码充分。

从"强预期、弱现实"向"强预期、强现实"过渡：国盛军工判断，随着"十五五"规划落地、军贸订单持续增长、珠海航展新装备亮相，军工处于催化密集的阶段；尤其在三季报结束后长达 5 – 6 个月的业绩真空期内，主题与订单预期对股价的驱动力更强。海外侧，CITI 在 AUSA 2026 年会（与 20 家公司会面）总结：导弹是最高确定性需求信号（90% 受访公司列为第一优先级），反无人机为第二优先级但竞争激烈、最终 OEM 赢家将少于预期；GS 判断 FY27 预算将在 1.15 万亿美元基础上叠加小幅补充拨款。

核心标的及逻辑

睿创微纳：预计 2026 前三季度归母净利润 22.5 – 23.5 亿元（同比 +218%~232%）、扣非 22.0 – 23.0 亿元（同比 +230%~245%），单 Q3 归母约 9.9 – 10.9 亿元、中值超 10 亿元；订单充裕叠加 8 μ m 非制冷红外产品出货加速，行业景气度再升温（天风军工、国联民生军工同步推荐）。菲利华：2026Q1-3 营收 19.5 – 22.5 亿元（同比 +41%~63%）、归母 4.5 – 5.2 亿元（同比 +35%~56%），防务稳步增长、半导体高速增长、电子布积极对接需求，三条业务线共振（长江军工）。润贝航科：被定位为大飞机国产航材配套小盘标的，"分销 + 自研"双轮驱动，是航展与国产大飞机配套逻辑的弹性品种。

行业趋势

军工正处于三重驱动的窗口叠加期：① 事件驱动——12 月初珠海航展与"十五五"规划落地；② 订单驱动——军贸订单持续增长，海外 AUSA 会议反馈导弹需求确定性最高；③ 筹码驱动——机构配置比例处近 6 年最低、板块年内跌幅第一，具备"低配 + 低位"的双重弹性。三季报结束后进入业绩真空期，主题与预期对股价的定价权重上升。中期看，国产大飞机配套、红外/光电、无人系统与反无人机是需求结构性增长的方向；但需注意主题行情的持续性依赖事件的连续兑现，且海外 OEM 竞争格局的恶化（反无人机领域赢家少于预期）提示相关标的的份额风险。

汽车

核心催化

特斯拉 Roadster 2 飞行版发布引爆低空经济与整车零部件的链式反应：北京时间 10 月 16 日凌晨，特斯拉在得州 SpaceX 麦格雷戈测试场发布第二代 Roadster——演示车冲上大曲率坡道后翻转、保持倒挂姿态行驶、驶离坡道腾空后空中转正安全落地；0 – 60 英里/小时加速仅 0.81 秒；搭载 SpaceX 研发的推进器，最高时速超 250 英里，马斯克透露新款 Roadster 将于 2028 年投产，中国官网已开放预订（意向金 33.2 万元，Performance 版 5 万美元、Thrust 版 25 万美元）。

产业链映射被机构拆解为清晰的四条线：

- 线控转向：巨大冲击载荷下机械转向存在断裂风险，必须使用线控转向（关注德尔股份、浙江世宝、伯特利）；

- 空气悬架：冷气推进套件通过约 10 个喷嘴喷射压缩气体实现短时离地悬停与精准降落，系统连接 600 升可重复充气压缩空气罐，空气悬架从"舒适件"变为"安全件"（中鼎股份、保隆科技、瑞玛等）；

- 碳纤维高压气瓶（COPV）：整车大量使用碳纤维车身，核心飞行推进系统依赖碳纤维缠绕高压储气罐（中材科技、惠柏新材——国内碳纤维缠绕高压气瓶树脂龙头）；

- 车底电动涵道风扇：四台 EDF 藏于车底主动抽走底部空气，使汽车在低速甚至静止时也获得强大下压力（金盾股份、湘电股份等）。

低空经济板块全面爆发：三剑客万丰奥威、宗申动力、中信海直悉数涨停，纵横股份、英搏尔涨 10%+，莱斯信息、深城交等大涨；商络电子战略参股亿维特航空 12.58%（亿维特 ET9 为五座载人 eVTOL）；中汽股份与小鹏汇天首次联合开展飞行试验（试飞载人飞行器旅航者 X2）；震裕科技子公司范斯特配套小鹏 eVTOL 驱动电机铁芯并已小批量供货，同时为上海特斯拉电机铁芯批量供应商（月供 1.5 – 2 万台）并已进入特斯拉北美供货名单。

传统整车与商用车：小鹏 MONA L05 于 10 月 15 日开启预售，定位"年轻人的智能时尚大五座 SUV"，纯电 + 超级增程两种动力、共 5 款配置（纯电预售价 16.98 万 – 19.18 万元）；江淮汽车在尊界汽车联合调查风波（工信部等三部门就车辆刹车踏板支架断裂问题发布通报）中仍封涨停；小米集团 10 月 9 日、14 日分别上涨 9.72%、5.35%（收报 26.38 港元），澎程订单与交付验证扩品类能力。

核心标的及逻辑

商络电子：参股亿维特航空 12.58%，是低空 eVTOL 整机链的弹性标的。震裕科技：特斯拉电机铁芯批量供应商（月供 1.5 – 2 万台）+ 子公司范斯特配套小鹏 eVTOL 驱动电机铁芯，双线受益特斯拉与低空经济。世运电路：汽车 PCB 核心供应商，行业上半年涨价 50%、Q4 有望继续涨价 20%+，涨价部分 Q3 开始体现，展望 27 年有望实现 20 亿元利润（27 年 PE 仅约 15 倍）。潍柴动力：绝对市值已进入"击球区间"，按悲观预期盈利估计市值也仅明年 10x PE，柴发、气发等发电业务经营情况未发生变化（中信汽车）。三环集团：7 月以来启动第三轮回购（2.5 – 5 亿元、上限单价 120 元/股，此前后两轮回购合计 18.9 亿元），核心在于看好自身发展。健策（3653.TW）：26H1 营收 26.3 亿元（同比 +26.6%）、归母净利润 7.8 亿元（同比 +49.1%），26Q2 营收同比 +40.4%，散热业务持续高增。

行业趋势

汽车板块当前呈现"事件驱动的低空叙事 + 业绩驱动的零部件景气"双线并行。低空经济的核心逻辑是特斯拉 Roadster 以全球级影响力把"飞行汽车"从概念推向可演示的工程现实，其催化剂意义在于海外场需求释放的示范效应，而国内 eVTOL 产业链（整机、电机铁芯、飞行试验与信息化）已具备承接能力；但需清醒认识该配置 2028 年才投产，短期仍属叙事驱动与市值弹性，兑现节奏存在不确定性。零部件侧的景气则更为扎实——汽车 PCB 连续涨价（上半年 +50%、Q4 预期 +20%+）、散热（健策）与商用车高股息（潍柴）均具备业绩基础。投资上宜区分：业绩型标的（世运电路、健策、潍柴）赚取确定性，事件型标的（低空链）博取弹性并严格控制仓位。

计算机

核心催化

- 国产算力整机与软件业绩爆发：中科曙光前三季度营收 122.38 亿元（同比 +38.75%）、归母 17.24 亿元（+78.48%）、扣非 15.55 亿元（+105.27%）；Q3 单季收入 47.72 亿元（+60.67%）、扣非同比 +276%，软硬件销售共同推动，高端计算机等 IT

设备放量与配套软件带动毛利率同比提升，国产算力集群能力有望加速显现。

- AI 应用商业化持续验证：迈富时前三季度 AI 应用业务收入同比 +114%（单 Q3 约 +98%）、精准营销服务收入 +32%，企业级 Agent 商业化需求得到收入端验证；可灵 AI 4.0 全量上线（单次生成最长 30 秒、支持最多 10 张关键帧与多模态参考输入），横店影视拟建设 AI 服务平台；字节系 AI 互动影游 EA 版三周售出约 29.2 万份，华策联合 Utopai 发布全 AI 生成 3D 动画剧集预告。

- 液冷与数据中心供电范式升级：英伟达在 OCP 大会推出 MGX 1.2 新架构（强化模块化、无线缆、全液冷，VR 组装时间由 GB 系列超 1.5 小时缩短至约 5 分钟），供电侧升级至 5000A、54V 液冷 Busbar；阳光电源 SST 通过欧标美标系统级双认证并入选英伟达首批 7 家 SST 生态伙伴；裕同科技对应英伟达 Rubin Ultra ZQD（Zero Pressure Drop Quick Disconnect）液冷快接头方案；长缆科技浸没式液冷进入上海市"十五五"节能降碳规划；皖仪科技受全液冷平台落地带动检漏设备需求。

- 海外 AI 需求与资本开支再定价：英伟达 CEO 黄仁勋在 BG2 播客中称市场误解了需求结构——约三分之一为与 AI 实验室无关的传统计算（年增 30%~40%）、四分之一到三分之一为 5 – 6 家前沿实验室、其余为新型云厂商；TrendForce 预计 2026 年九大 CSP 资本支出同比 +106% 至 9,570 亿美元、2027 年破 1.5 万亿美元，2027 年服务器市场营收首破 1 万亿美元；AMD 展示 Helios 全机柜系统（Venice CPU + MI450 GPU），Arm 预计 2030 年 CPU 整体市场规模达 3,000 亿美元，推理时代服务器 CPU 出货增速 2027 年加速至 43%。

- 量子计算边际催化：谷歌 10 月 16 日凌晨宣布攻破量子计算 20 年难题，误差暴降 40 倍、保真度达 99.99%；摩根士丹利将 Quantinuum 上调至 Overweight（目标价 62 美元、约 88% 上行空间），IonQ 维持 Equal-weight（43 美元），预计量子计算 2040 年可开启超 1,000 亿美元年市场。

- 存储与内存定价：摩根士丹利预计 2027 年 HBM 平均售价同比 +121%，HBM4 定价 3 – 5 美元/Gb、HBM4e 高于 5 美元/Gb；长鑫存储 4F ² （VCAT）DRAM 年底"推出"，6F2 G5（1a 纳米）工艺 2027 年才量产，短期不构成供给冲击。

核心标的及逻辑

- 中科曙光：Q3 单季收入 +60.67%、扣非同比 +276%，国产算力需求旺盛、核心产品在重点客户侧落地，集群能力有望加速显现。

- 沐曦股份：前三季度营收 25.41 – 31.06 亿元（+105.6%~151.3%）、归母 5.87 – 7.17 亿元实现扭亏，Q3 扣非实现单季大幅盈利，C700 预计年内开启流片测试。

- 迈富时：前三季度 AI 应用收入 +114%，Q3 单季约翻倍、高于全年 +80% 指引，场景向研发、培训延伸，全栈 Token 工厂兑现，估值处于低位。

- 绿联科技：拟以 0.5 – 1.0 亿元回购用于股权激励；NAS 赛道快速扩容，AI NAS 与 Home Agent 提供新方向，预计 2026 – 2028 年归母净利 9.5/13.x 亿元。

- 裕同科技：英伟达 Rubin Ultra ZQD 液冷快接头方案确定，液冷业务进入兑现期；包装主业壁垒牢固、消费电子底部确立，提供安全边际。

- 阳光电源：SST 成为全球首款同时通过欧标与美标系统级双认证的产品，并入选英伟达首批 SST 生态伙伴。

- 长缆科技：依托绝缘材料平台延伸至浸没式液冷，液冷进入上海市"十五五"节能降碳规划，第二曲线蓄势。

- 皖仪科技：英伟达全液冷平台纳入全球统一设计规范，检漏设备成为核心瓶颈，公司为低估精密仪器标的。

- 东方材料：控股子公司东方极梦与弦智立方签署合作协议，围绕耳根宇宙 IP 开发 AI 精品漫剧（"百部人物传记+千部精品漫剧"计划）。

- 三环集团：7 月以来启动第三轮回购（2.5 – 5 亿元、上限单价 120 元/股），前两轮合计回购 18.9 亿元，彰显对自身发展信心。

- 频准激光：中科院上海光机所背景的精准激光器供应商，产品覆盖 177 – 5000nm 全波段，量子科技与半导体双轮驱动。

- 中科曙光（配套逻辑）、海光信息：海光信息前三季度营收 +50%~64%、DCU 驱动高增，与曙光共同构成国产算力"芯片+整机"组合（芯片端详见电子板块）。

行业趋势

AI 正从"训练"向"推理与应用"延伸，算力—网络—供电—散热的一体化设计（全液冷、SST 固态变压器、ZQD 快接头、浸没式液冷）正从可选变为硬性标配，液冷与数据中心供电成为本轮新增确定性最高的方向。企业级 Agent、AI 影视/漫剧、AI NAS 等构成中国具备比较优势的应用落点。

海外 CSP 资本开支与 CPU/GPU 双轮扩张支撑服务器产业链，TrendForce 判断 2027 年服务器市场营收首破 1 万亿美元。需要关注的风险是 ARR 增速放缓引发的叙事降温、存储与内存的周期博弈，以及拥挤交易平仓带来的估值波动。

电子

核心催化

- 国产算力芯片三季报集中兑现：海光信息前三季度预计营收 142.8 – 155.8 亿元（同比 +50.47%~64.17%）、归母 27.1 – 29.8 亿元（+38.16%~51.93%），由 DCU 带动、CPU 有望迎来拐点；复旦微电前三季度收入 34.5 – 36.5 亿元（+14.07%~20.68%）、归母 9.5 – 11.5 亿元（+187.63%~248.18%），FPGA 内需叠加军贸需求释放；沐曦股份前三季度营收 25.41 – 31.06 亿元（+105.6%~151.3%）实现扣非扭亏，C700 预计年内开启流片测试；瑞芯微前三季度收入 44.5 亿元（+42%）、归母 13.1 – 13.5 亿元（+68%~73%），Q3 受 PCB 紧缺与终端供应链扰动单季环比 -6%。

- 半导体设备平台化+并购密集落地：拓荆科技拟以发行股份及现金合计 25 亿元收购无锡尚积 82.97% 股份及持股平台上海泰纳微、无锡宽行 100% 股权（配套募资不超 18.2 亿元，其中 5 亿扩产、6.5 亿研发），补齐 PVD 与刻蚀，标的承诺 26 – 28 年收入不低于 3.5/4.5/6.1 亿元；北方华创拟以 4.05 亿元现金收购关联方诺合键维 100% 股权，补齐混合键合布局；SemiAnalysis 判断 ASML 正基于 Track 平台秘密开发 D2W 混合键合设备。

- PCB/载板景气共振：沪电股份 Q3 盈利超预期——1.6T 交换机由产品导入转向商业化放量（配套 PCB 报价达 1.6 万美元/平方米）、前期规划产能集中投放叠加泰国厂规模化、中低层数 PCB 涨价；深南电路前三季度归母 40.5 – 41.5 亿元（+74.1%~78.4%），AI PCB 与封装基板双轮驱动、单季利润创历史新高；开源电子坚定看多 PCB 板块全面反弹。载板端大摩上调欣兴电子，判断 2027 年起 ABF 载板持续供给短缺、定价能力与利润率扩张。

- 红外/光电订单与材料涨价：光智科技子公司安徽光智成为先导（青岛）光电子产业园 11.14 亿元红外产线项目第一中标候选人，6 英寸磷化铟获头部客户订单，26H1 红外业务收入 10.61 亿元（+17.69%）；睿创微纳前三季度归母 22.5 – 23.5 亿元（+218%~232%），8 μm 非制冷红外性价比抬升；电子级 PI 膜供需失衡（宇部兴产 80% 产能被下游提价锁定、钟渊化学酝酿新一轮提价）；菲利华前三季度营收 19.5 – 22.5 亿元（+41%~63%）、归母 4.5 – 5.2 亿元（+35%~56%），电子布积极对接需求；平安电工 Q3 营收 4.4 亿元（+40%）、归母 1.17 亿元（+77%），特种纤维及电子布带动利润高增。

- 海外晶圆与设备龙头指引超预期：台积电 3Q26 收入 467.2 亿美元（同比 +41.2%、环比 +16.2%），高于指引上限及一致预期，毛利率 66.4%，Q4 指引超预期；ASML Q3 营收 117 亿欧元（环比 +25%）、毛利率 57.5%（大超预期 147bp），全年收入增长指引上调至 +36% YoY。TrendForce 预计全球九大 CSP 资本支出 2026 年同比 +106% 至 9,570 亿美元、2027 年突破 1.5 万亿美元。

核心标的及逻辑

- 沪电股份：1.6T 交换机配套 PCB 迈向商业化放量，叠加新投产能爬坡与中低层 PCB 涨价，Q3 盈利超预期；泰国厂可生产 400G 与 30 层板，规避地缘转移压力。

- 深南电路：前三季度归母 40.5 – 41.5 亿元（+74.1%~78.4%）、扣非 +84.2%~88.7%，AI PCB 与封装基板共振，产品结构优化升级。

- 拓荆科技：25 亿元收购无锡尚积补齐 PVD/刻蚀，打造薄膜沉积全品类方案商，标的在手订单约 6.51 亿元且承诺 26 – 28 年收入 3.5/4.5/6.1 亿元；董事长同步提议 2 – 3 亿元回购。

- 北方华创：拟 4.05 亿元收购诺合键维完善混合键合布局；前三季度新签订单约 550 – 570 亿元（同比 +60%），平台化战略与先进逻辑布局领先。

- 海光信息：前三季度营收 +50%~64%、归母 +38%~52%，DCU 驱动高增、CPU 有望拐点，CPU5+DCU4 新品驱动；剔除股份支付后利润高增。

- 复旦微电：前三季度归母 +187.6%~248.2%，存储涨价传导叠加海外需求释放，高可靠领域与军贸需求打开空间。

- 睿创微纳：前三季度归母 +218%~232%，8μm 产品出货加速、在手订单充裕，行业景气度再升温。

- 光智科技：11.14 亿元红外产线大单落地，红外材料—器件—整机一体化布局，向下游高附加值环节延伸。

- 菲利华：防务稳步增长、半导体高速增长、电子布对接需求，前三季度营收同比 +41%~63%。

- 平安电工：特种纤维及电子布带动 Q3 归母同比 +77%、环比 +69%。

- 澜起科技、聚辰股份：Agent 提升 CPU 需求配比，内存接口芯片增长为 CPU 的 2 倍；下一代 Intel Diamond Rapids、AMD Venice 内存通道数由 12 提升至 16，量增逻辑明确。

- 博杰股份：完成收购鼎泰芯源 53.012% 股权（持股由 11.049% 增至 64.061%），磷化铟资产收购正式落地。

- 大族数控：前三季度营收 78.41 亿元（+100.9%）、归母 15.44 亿元（+214%），订单延续高增、高端设备加速起量。

行业趋势

AI 算力需求沿"芯片—设备—材料—PCB/载板"全链条传导，国产替代（半导体设备、材料、算力芯片）与海外 AI 资本开支（台积电、ASML、CSP）形成内外共振。PCB、载板、存储、光模块的供需紧张格局支撑定价能力与利润率扩张，被视为中期最确定的景气方向。

需警惕的是：三季报兑现后板块进入估值消化期，市场对"未来稀缺利润是否被竞争与扩产侵蚀"的担忧上升；存储的周期属性与设备国产化率结构差异，决定了板块内部分化将加剧，"低国产化率+订单上修"的前道设备与"业绩确定性兑现"的 PCB 龙头相对占优。

通信

核心催化

光通信板块出现"密集回购 + 业绩高增"的双重信号：① 密集回购——旭创拟注销 9 月 50 亿元回购、新易盛回购 8 – 10 亿元、天孚回购 1 – 1.5 亿元、博创回购 2 – 3 亿元；② 预告高增——光迅科技 Q3 中值约 6.7 亿元（环比 +95%）、光库科技 Q3 中值约 1.4 亿元（环比 +36%）。机构判断光通信可以乐观起来，并建议布局板块反弹：光库科技的安捷迅并购项目预计近期上会、3Q 业绩预告已发布、无源 FCC 风险敞口最小且最受益于 NPO；光迅科技 Q3 单季归母约 6.68 亿元（同比 +93%）、环比增长超 90%，Q3 业绩环比增速最高的为有源业务，Q4 伴随 1.6T 放量业绩有望继续高增。

申万宏源通信 26Q3 前瞻：AI 景气延续，超节点光互联加速——三季度板块回调后，整体投资逻辑向业绩兑现方向收敛，景气向好的细分包括端侧 AI、交换机、光无源及部分液冷；端侧 AI 方面随着大模型优化与硬件成本降低，需重视从产业趋势到利润释放（移远、乐鑫业绩兑现显著）。申万宏源 TMT 提出"科技或转守为攻"：无论 FCC、模型 ARR 变动、CAPEX 上下修、订单加减，都说明这类资产需要多重 Beta（景气 Beta、经营杠杆 Beta、风险偏好 Beta、催化剂 Beta、股票映射 Beta），但 Beta 短期很难进一步放大，思路应从赛道 Beta 转向 Alpha。

技术路线的边际变化：Credo 于 10 月 12 日发布 1.6T"主动光缆"（ALC），用 microLED 取代铜线——microLED 并未进入 CPO 赛道，而是转去抢占铜线的应用位置；武汉凡谷受益爱立信联合 Verizon 在美国商用网络站点完成全球首次室外 6G 预标准技术通话测试，6G

开始从实验室走向真实网络环境，公司产品长期覆盖 2G→5G 并明确持续跟踪 5.5G/6G 演进；电子级 PI 膜供需失衡——宇部兴产电子级 PI 膜 80% 产能被下游提价锁定，钟渊化学正酝酿新一轮提价（PI 薄膜被称为"黄金薄膜"，美日韩厂商合计占全球 80% 以上份额）。

核心标的及逻辑

光迅科技：前三季度归母 11.89 – 13.1 亿元（同比 +65%~82%）、扣非 11.76 – 12.96 亿元（同比 +73%~91%），Q3 单季环比增长超 90%，有源业务环比增速最高，Q4 受益 1.6T 放量。光库科技：前三季度归母 2.79 – 3.02 亿元（同比 +142%~162%）、扣非 2.56 – 2.73 亿元（同比 +202%~222%），并购安捷迅项目近期上会，且 FFC 无源风险敞口最小。旭创/新易盛/天孚/博创：密集回购彰显信心，旭创 7 月以来回撤接近历史级别。武汉凡谷：6G 射频前端低位映射标的。恒拓开源：为通航飞行器、eVTOL、物流无人机提供飞行数据采集、超视距控制通信与起降场信息化服务，受益低空经济基础设施建设。

行业趋势

通信板块的逻辑正在从"AI 景气 Beta"切换到"业绩兑现 Alpha"。过去一个月制约板块的是 FCC 政策扰动、模型 ARR 增速放缓、CAPEX 预期波动等外部变量，但本轮业绩预告与回购潮给出了反向信号——龙头订单与收入的实际增速（光迅环比 +95%、光库同比 +142%）说明下游需求并未走弱，而密集回购则反映了管理层对估值底部的判断。中期看两条主线：① 光互联的持续升级（1.6T 放量、超节点光互联、NPO/OCP 光背板方案、LPO），Credo 用 microLED 主动光缆切入铜线替代是技术路线的潜在变量；② 6G 与端侧 AI的早期布局机会。风险在于 FCC 等地缘政策对出口敞口的扰动，因此"风险敞口最小 + Alpha 变化明确"的标的更受机构青睐。

传媒

核心催化

AI 影视被定义为"中国在全球领先的 AI 应用方向"：招商传媒观点鲜明——"海外是 AI 编程和 AI Agent 商业化走通了，AI 产业链的所有担心都会消散；AI 影视是 AI 应用里好不容易找出的中国在全球领先的 AI 应用"，字节与影视产业链全力发力，判断"调整就是机会"。产业侧的验证在加速：字节旗下 AI 互动影游 EA 版本上线三周预估售出约 29.2 万份（VGI 预估）；华策联合 Utopai 在戛纳发布全 AI 生成 3D 动画剧集预告片；快手可灵 4.0 于 10 月 15 日全量上线（单次原生生成时长提升至 30 秒、支持长镜头与多模态参考输入，最多 10 张关键帧），复杂动作、运镜及主体一致性全面升级；10 月 14 日横店影视计划建设 AI 服务平台，东阳深空引擎（字节系）配套落地。

漫剧与 IP 侧的新供给：东方材料控股子公司东方极梦与上海弦智立方签署合作协议，围绕"耳根宇宙百部人物传记"与"千部精品漫剧"计划拓展 AI 漫剧市场（耳根宇宙包含仙侠类头部 IP 矩阵，耳根本人长年位居网文作者收入排行前十）。

AI 应用商业化出现收入端验证：迈富时 2026 年前三季度 AI 应用业务收入同比增长约 114%、精准营销服务收入同比增长约 32%，企业级 Agent 的商业化需求得到收入端确认。

电商平台的 AI 全栈化：天猫双 11 发布会明确淘天在 AI 电商时代的打法闭环——AI 理解需求（搜索）→ AI 发现人群（万相点睛）→ AI 提效经营（千问办公/超级旗舰），Token 等虚拟商品开卖意味着平台开始承接 AI 时代的交易形态，双 11 从"价格竞争"走向"价值竞争"。

核心标的及逻辑

迈富时：AI 应用收入同比 +114%、精准营销稳态增长 +32%，估值处于低位，被华泰计算机与中泰传媒互联网共同重点推荐，核心逻辑是"企业级 AI 付费落地得到收入端验证"。东方材料：通过子公司签约切入耳根宇宙 IP 的 AI 漫剧开发，获取头部网文 IP

的改编权与 AI 生产效率优势，是内容供给端的边际变化标的。快手：可灵 4.0
全量上线并持续补强专业工作流能力，视频生成模型的迭代是 AI 内容生态的核心基础设施。

行业趋势

传媒板块的价值重估逻辑正在从"AI 概念映射"转向"AI 原生内容供给"。判断依据是：① 模型能力（可灵 4.0
的长镜头与一致性提升）已跨过专业内容生产的可用门槛；② 内容侧（漫剧、影游、3D
动画）已出现可量化的销售数据（EA 版 29.2 万份）；③ 平台侧（淘天 AI 全栈、横店 AI
影视城）开始系统性投入。这一方向的战略意义在于，它是少数由中国厂商主导供给、且具备全球输出潜力的 AI 应用场景。短期股价波动来自市场整体风险偏好，但产业投入与产品迭代的节奏并未放缓；跟踪要点是 AI 原生内容的付费转化率与 IP 变现效率能否形成商业闭环。

食品饮料

核心催化

机构提示白酒已至本轮调整的基本面底部：华泰必选消费明确看多白酒，核心逻辑是今年中秋旺季 miss
后不应继续线性外推悲观——板块筹码与预期"双低"，26Q2 主动基金白酒持仓已处历史底部水平，平淡的中秋进一步压低了市场预期；外部条件有利，政策与资金轮动预期强，板块处于"两低两强"（低拥挤度、低预期 + 强政策预期、强资金轮动）状态。申万食品饮料同步强调板块防御属性显现、底部特征已验证：调整时间与幅度较为充分、股价基本反映悲观预期、优质个股估值吸引力提升、股息率达较高水平，头部企业有能力维持收入利润稳定增长，高股息标的受益。

双 11 品类结构给出需求线索：抖音双 11 大促（10.15 – 11.11）GMV 目标 3000
亿元，品类优先级由高至低为宠物 > 保健品（约 30%）> 美妆（约 18%）> 个护家清 > 服饰内衣 >
食品饮料，食品饮料位于本次大促的品类尾部。

核心标的及逻辑

白酒板块：以"茅台价格确认底部"为代表的信号是本轮判断的关键锚点；机构提示的配置思路是低拥挤度 + 高股息 + 头部企业收入利润稳定性，即在总量需求未明显改善的背景下，赚取估值修复与股息的双重收益，而非博取量价齐升的弹性。

行业趋势

食品饮料正处于典型的"基本面磨底 + 估值出清"阶段。中秋旺季不及预期并不改变行业的中期格局，反而把悲观预期一次性压低，形成后续修复的筹码基础。需要区分的是两条线：①
白酒的核心变量是批价与企业出厂政策的稳定性，机构认为中秋或已是基本面底部；②
大众品的核心变量是成本端（原奶、农产品）与渠道效率，其中乳制品行业 9 月供给偏紧、奶牛存栏同比 -3.2% 支撑原奶价格持续复苏，属成本端改善的正向信号。在利率上行约束估值扩张、市场风格偏防御的环境下，食品饮料的"低估值 + 高股息"属性使其具备相对配置价值。

社会服务

核心催化

酒店行业数据验证"经营触底回升"：2026 年第 41 周（10.04 – 10.10）STR 口径显示，中国大陆整体 RevPAR 同比 +8%（OCC 同比 +5.7%、ADR 同比 +2.2%）；三大酒店集团合计 RevPAR 同比 +10%（OCC +3.5%、ADR +6.3%），集团表现优于行业均值。供给端，头部公司开店放缓、新增物业减少及投资回报下降共同推动行业供给增速由中高个位数放缓至中低个位数；需求端底部特征明显，休闲需求有望在四季度秋假及 2026
年低基数（受外部天气、高油价影响）下改善，商旅需求经过几年走弱已基本触底。

资金再平衡推动商社板块大涨：教育、跨境电商、酒店、零售领涨，中国东方教育 +6.8%、绿联科技 +5%、新东方 +4.4%、华住 +4.1%、东方甄选 +3.7%、希音 +3.4%、三峡旅游 +3%、百胜中国 +3%、中国中免 +2.9%。

景区板块的边际催化来自新项目：存量项目客流基数已不低，景区服务能力与承载能力形成的供给约束限制了进一步增长（尤其旺季），因此未来 1 – 2 年新项目投产是主要催化，机构已梳理至 2028 年的重点新项目排期。

大众消费回暖但持续性待观察：9 月商场销售额与客流同比实现百分之十几的增长，渠道调研反馈面向大众消费群体的连锁购物中心网络表现改善，但这一势头能否持续仍存在不确定性。

核心标的及逻辑

华住：作为三大酒店集团之一，在 RevPAR 同比 +10% 的行业改善中直接受益，供给增速放缓有利于存量门店的入住率与房价修复。中国中免 / 三峡旅游：分别受益于消费再平衡下的免税与景区客流回升，属板块 β 修复标的。酒店板块的配置逻辑来自"供给出清 + 需求触底"的双重改善，而非单季度的数据反弹。

行业趋势

社会服务正处于供给收缩先于需求复苏的典型底部结构：过去两年行业新增供给放缓，为存量玩家腾出了入住率与价格的修复空间，因此即使总量需求只是温和改善，头部企业的 RevPAR 也能实现高于行业的增长（+10% vs +8%）。判断后续节奏的关键是四季度秋假与明年低基数下的休闲需求弹性，以及商旅需求的真实触底确认。景区板块则受制于承载能力，新项目是突破存量天花板的唯一路径，需跟踪项目投产进度与配套交通改善的协同。

纺织服饰

核心催化

上游化纤原料出现提价信号，但幅度有限：根据 CCF 化纤信息网，10 月 16 日氨纶个别紧俏批号、差别化氨纶批号小幅探涨 500 元/吨；供给端氨纶投产高峰已过，截至 2026 年 8 月国内产能约 145.9 万吨、同比仅 +1.79%。原料端的边际提价对纺织制造企业的成本端构成轻微压力，但由于幅度小（500 元/吨）、且集中在差异化批号，短期影响有限。

港股纺服龙头业绩出现"量减价升"的结构改善：九兴控股 2026Q3 收入 4.05 亿美元（同比 +2.2%），鞋履制造收入 3.97 亿美元（同比 +1.3%）；出货量同比 -4.3% 而 ASP 同比 +6%；前三季度收入 12.00 亿美元（同比 +1.7%），鞋履制造收入 11.63 亿美元（同比 +1.6%）、出货量 -1.4%、ASP 提升——订单结构向高单价产品集中。

制造端龙头负面预期释放充分：申洲国际被中信纺服列为关注标的——上半年受大客户订单波动、人民币升值、关税分摊、原材料与人力成本压力影响业绩承压，但下半年各承压因素迎来不同程度缓解：承压客户订单有望在下半年改善、新品牌有增量，同时大股东持续增持，股价与估值已基本充分定价悲观预期，关注股息率支撑下的估值修复机会。

核心标的及逻辑

申洲国际：作为纺织制造龙头，其估值已充分反映上半年的多重压力（客户订单、汇率、关税、成本），而负面影响因素的缓解具备确定性，叠加大股东持续增持 + 高股息率，构成估值修复的双重支撑。九兴控股：Q3 出货量 -4.3% 但 ASP +6%，量减价升说明公司在主动优化订单结构、向高价值产能倾斜，盈利能力有望在收入低增长的情况下改善。

行业趋势

纺织服饰正经历"上游成本扰动 +
中游订单结构优化"的双向演变。上游化纤（氨纶）在产能扩张周期结束后尝试提价，短期幅度温和（500 元/吨、差异化批号），对制造企业成本端影响有限，但需跟踪是否向常规批号扩散。中游制造端呈现出订单价值化的趋势——九兴控股"量减价升"与申洲国际"客户订单下半年改善 + 新品牌增量"共同说明，头部制造商依靠产能与技术优势，在总需求偏弱的环境中通过提升订单质量维持盈利韧性。投资上，纺织制造龙头的机会更多来自成本压力缓解与估值修复（申洲国际逻辑），而非需求端的显著回暖。

轻工制造

核心催化

裕同科技液冷业务进入兑现期：在 2026 年 OCP 全球峰会上，英伟达展出下一代液冷快速接头 ZQD（Zero Pressure Drop Quick
Disconnect），该方案摒弃节流阀芯设计、断开后残液趋近于零，对洁净度与精密制造要求极高；英伟达 Rubin Ultra 架构明确采用 ZQD，机构判断裕同科技旗下华研凭借技术优势有望领先切入零部件供应商序列，液冷业务进入业绩兑现阶段。同时包装主业壁垒稳固，iPhone 18 系列首周销售 289 万台、远超同业，iPhone Duo 发售在即，持续驱动包装需求，10 月苹果 COO 到访裕同许昌工厂。

家居板块边际改善：曲美家居变革初见成效，国内积极创新盘活资产、海外业务已出现回升，海外高海运费与高原材料成本等压制因素大幅减弱，国内多项降本策略优化费用并通过资本运作减轻财务压力；东鹏控股 Q3 收入跌幅环比收窄，10 月前半月销售同比约 +7%，但行业存量竞争加剧导致产品单价个位数下滑。

核心标的及逻辑

裕同科技：包装主业提供安全边际（苹果新品放量 + COO 到访验证核心供应商地位），液冷 ZQD 零部件业务打开第二曲线，被列为 10 月金股，"回调推荐买入"。曲美家居：海外业务回升叠加成本与费用端改善，收入端有望企稳回升，属困境反转型标的。东鹏控股：Q3 收入降幅环比收窄、10 月前半月恢复正增长，但价格端承压（单价个位数下滑、零售渠道价格基本持平），需关注存量竞争下的份额与毛利率取舍。

行业趋势

轻工制造的分化在加剧：传统家居建材受地产需求疲软与国补高基数（2025 年同期家居国补形成透支）双重压制，量价同步承压；而具备精密制造能力的包装企业正在向 AI 算力硬件的液冷零部件环节渗透，形成"消费包装 → 数据中心液冷"的跨界成长路径。这一转向的关键在于液冷快接头对洁净度与密封精度的要求，与精密包装/模塑工艺存在技术同源性，因此并非简单概念映射。中期看，家居企业能否在存量竞争中守住价格、包装企业能否在液冷赛道拿到定点，是两条主线各自的胜负手。

医药生物

核心催化

创新药对外授权与临床数据双催化密集：阿斯利康与 insitro 达成最高约 14.6 亿美元战略合作，聚焦 MASH（代谢功能障碍相关脂肪性肝炎）及心肌病创新疗法研发，进一步验证代谢性肝病与心肌病已成为全球大药企重点布局方向；阿诺医药与礼来、德国默克分别达成临床试验合作及药物供应协议（礼来免费为美国临床中心提供西妥昔单抗、德国默克为澳中中心供药），支持 AN4035 全球 I 期临床试验中的 RAS-ADC 方向；Arrowhead 的 siRNA 药物 ARO-MAPT 公布 1/2a 期中期结果，健康志愿者皮下注射后脑脊液总 Tau 蛋白第 105 天平均最多下降 73%，为阿尔茨海默病提供新路径。

创新药板块机构仍坚定看好 27 – 28 年 β 行情：近期调整源于半年报业绩期已过、WCLC 大会催化落地以及 AI4S 板块分流，但重点公司的临床推进节奏与数据竞争力等基本面未发生重大变化，机构判断板块核心叙事逻辑有望从"炒预期"逐步演化为"业绩驱动"。

业绩与防御性轮动同步验证：百济神州 Q2 全球总收入 17.05 亿美元（同比 +30%）、GAAP 净利润 2.37 亿美元（同比 +151%），百悦泽全球收入约 12 亿美元（同比 +31%），上修全年指引、自研管线密集兑现并加强 RAS 赛道布局（REVMED 合作）。10 月 15 日美股医药逆市大涨，系 AI 科技股回调下的防御性轮动：礼来、施贵宝、阿斯利康涨超 4%，诺和诺德、诺华涨超 3%，辉瑞、默沙东、艾伯维涨超 2%，XLV 盘中创历史新高。

核心标的及逻辑

百济神州：Q2 收入与利润双超预期、全年指引上修，百悦泽全球化放量（同比 +31%）叠加自研管线密集兑现，是创新药出海的代表性标的。天士力：与阿斯利康-insitro 的 MASH 方向高度契合（B1344 为 FGF21 通路候选药物，国内 Ib 期已完成），是 MASH 赛道具管线契合度的标的；尖峰集团为参股及配套标的。三鑫医疗：26Q3 收入 4.68 亿元（同比 +15.16%），前三季度营收 13.05 亿元（同比 +11.78%）、归母 2.10 亿元（同比 +13.68%），同时拟回购股份用于注销。头部医药连锁药店：行业 2025 年净关店 4%、龙头同店可达 5% 以上，2026 年医保大数据飞检加速出清，格局改善利好龙头。

行业趋势

医药生物正处于"创新药出海兑现 + 传统资产防御属性凸显"的双轨阶段。创新药的核心变化是商业模式从"讲故事"转向"收钱"——BD 授权（阿斯利康-insitro 的 14.6 亿美元、阿诺医药与礼来/默克的合作）与产品放量（百济百悦泽 +31%）同时发生，意味着中国创新药的全球价值正被持续定价，机构因此维持 27 – 28 年 β 行情的判断。同时，在中国五年规划纳入制药行业相关内容、生命科学工具与诊断政策边际改善的背景下，上游设备与耗材环节的看法边际更乐观。防御侧，美股医药在 AI 科技回调中获得资金轮动（XLV 创历史新高），说明在全球风险偏好下修时，医药的稳定性溢价正在被重新认可。

交通运输

核心催化

干散货高景气得到业绩兑现：海通发展 2026 年前三季度实现营业收入 55.97 亿元（同比 +85.99%）、归母净利润 8.19 亿元（同比 +224.09%）、扣非归母 8.10 亿元（同比 +224.27%）；其中 Q3 单季营收 21.26 亿元（同比 +75.9%）、归母净利润 3.0 亿元（同比 +78.1%，低于预期）。业绩高增的核心驱动是煤炭走强叠加台风压港，三季度运价延续高位。

造船板块因制裁放松预期大跌：美国政府正讨论解除对影子船队部分船只的制裁，以期降低全球运费并增加中东石油流动，市场担忧这部分运力释放会冲击运价与新船订单市场，导致造船板块当日大跌。广发机械判断这是短期情绪冲击，继续坚定看好——制裁放松释放的是存量运力，不改变船队老化的长期更新需求。航运股同样因"川普可能放开部分海峡船只封锁"的表述而大幅波动。

快递进入第二轮涨价：核心区域二轮涨价启动，义乌网点将二轮涨 0.2 元/票、广州亦在酝酿涨价；10 月 16 日起辽宁 0-3kg/3-6kg/6kg+ 分别涨 0.1/0.3/0.5 元/票，湖南 3-5kg 亦有上调。涨价区域不断蔓延，机构提示重视电商快递投资机会。

核心标的及逻辑

海通发展：干散货航运标的，前三季度归母净利润同比 +224% 验证散货高景气已兑现到利润表；Q3 单季低于预期与运价节奏、台风干扰有关，但前三季累计增速仍处于高位。快递板块（电商快递）：二轮涨价从义乌、广州等核心区域向辽宁、湖南扩散，价格战退潮是行业盈利修复的核心变量，单票价格的边际改善将直接传导至利润弹性。

行业趋势

交通运输内部呈现鲜明分化：航运（干散货）受益于煤炭等大宗贸易量提升与压港造成的运力阶段性紧张，运价维持高位，但高度依赖地缘与制裁政策的变化，波动性大；造船的需求底盘来自全球船队老化与替换周期，短期制裁放松带来的运力释放属于情绪冲击，不改变长期订单逻辑。快递的涨价则是一个更纯粹的供给侧出清信号——核心区域连续二轮提价说明行业竞争格局实质性改善，从"以价换量"转向"以质提价"，这对行业盈利中枢的抬升具有持续性意义。此外，航空 Q3
主要航司运力增速放缓而客座率同比均提升，春秋航空运力投放与客座率均领先，关注淡季收益管理改善。

房地产

核心催化

政策呵护力度持续加码，7 城落地销售制度改革细则：继 828 房地产新政（宣告行业销售制度正式转轨）与 9 月 29 日三部门房贷贴息政策（近年来首次中央贴息居民按揭）后，10 月 15 日深圳、杭州出台商品住房销售制度改革相关细则，叠加此前已落地细则的北京、上海、广州、武汉、天津，全国已有 7 个重点城市落地该类改革方案。华泰地产判断，两轮政策殊途同归，指向房地产行业更广义的企稳，全国房价更大范围的企稳条件正逐步具备，地产股开始迈向"中期逻辑"。

总量宽松的下一棒被指向公积金贷款利率：东方地产吴胤翔团队测算，929 房贷贴息政策的落地打开了市场对后续总量政策的期待空间，而公积金贷款利率下调是最有望率先看到的总量宽松工具——该政策既有必要性（刺激刚需），也有合理性与可操作性，符合一贯的政策取向。

核心标的及逻辑

（当日板块源文件中，地产链相关的东鹏控股属建材/家居、曲美家居属轻工，未纳入本行业。）

地产板块的机构表述以行业级"底部向上弹性"与"中期逻辑"为主，未给出当日新增的个股评级；核心的配置依据是政策频发下"国家队呵护力度增加"形成的估值修复预期。

行业趋势

地产的关键变化是从"单点救市"走向"制度性重构"。828 新政转向现房销售等制度改革、929
贴息直击按揭成本、10
月深圳杭州细则落地，三者构成了从销售制度、资金成本到地方执行的政策闭环；全国已有 7 个重点城市完成细则落地，意味着政策从中央定调进入地方实操阶段。机构判断更大范围的房价企稳条件正在逐步具备，地产股的投资逻辑开始从短期的政策博弈转向中期的估值修复。后续跟踪要点：① 更多城市细则的落地节奏；② 公积金贷款利率下调能否兑现（被视为最可行的总量宽松）；③
政策能否传导至销售与房价的实际数据改善——这是"中期逻辑"成立与否的最终验证。

银行

核心催化

市场风险偏好下修凸显银行基本面的横向比较价值：东方银行指出，银行股三季度业绩平稳，国有行业绩增速较中报进一步上修；更长维度看，26、27 年营收增速预计保持 5% – 7%，相对于 23 – 25 年（不到
1.5%）有较大幅度改善。在风格谨慎期，银行"基本面确定性 +
高股息"的双重属性持续吸收避险资金，机构持续看好板块的相对与绝对收益空间。

资金面的直接印证：当日国家队罕见出手（最近两年来第三次真金白银干预），沪深 300ETF 买入量大增被认定为国家队主动买入；市场反馈"资金还去向银行"、"拉银行聚不起来人气"，说明在政策护盘初期，资金优先选择红利防御方向。机构同时提示，当前市场氛围与 2024H1
类似——彼时最先上涨的是银行、电力等纯正红利资产，随后高股息属性的商用车板块跟涨。

核心标的及逻辑

国有大行：三季度业绩平稳且增速较中报上修，26 – 27 年营收增速有望回到 5% – 7% 的区间，是"市场风险偏好下修过程中"横向比较优势最突出的方向；在护盘资金与保险、信托、公募承接力量的共同作用下，具备相对与绝对收益空间。板块的逻辑本质是红利资产的防御属性在利率上行、成长风格承压阶段被重新定价。

行业趋势

银行的配置价值来自两个层面的变化：① 基本面的拐点迹象——营收增速由 23 – 25 年的不到 1.5% 提升至 26 – 27 年的 5% – 7%，意味着净息差压力趋缓与规模扩张的贡献重新显现；② 资金结构的迁移——在科技板块拥挤头寸出清、国家队护盘的过程中，宽基 ETF 与大金融成为主要承接方向。需要保持清醒的是，资金短期向银行集中并非完全积极信号（"拉银行聚不起来人气"），只有当 AI 科技主线修复，才能形成真正的赚钱效应，因此银行的行情更像是阶段性防御与估值修复，而非风格切换的长期起点。

商贸零售

核心催化

美团外卖 UE 超预期改善，被定义为"EPS 修复稀缺标的"：国海海外指出，行业积极降补带来外卖盈利能力超预期改善、市占稳步修复，美团基本走出低质量竞争泥潭。判断依据是阿里与京东 26Q3 preview 均指引外卖环比减亏（淘闪环比减亏），说明行业降补趋势已经确定——在补贴退坡的背景下，外卖单均 UE（单位经济模型）的改善来自补贴节约与效率提升，而非规模扩张，因此利润修复的确定性高于收入增长。美团被定位为"AI unrelated 投资主线中的 EPS 修复稀缺标的"——在 AI 叙事主导市场、但 AI 相关标的估值波动的环境下，美团这类与 AI 无强相关、但盈利确定性改善的公司具备稀缺性，建议关注底部机会。

医药零售行业出清持续，龙头同店与扩张同步改善：2025 年医药零售行业净关店 4%，支撑存量药房客流修复；龙头药店凭借更多的医保资质与更强的服务能力形成客流虹吸，同店增速可达 5% 以上；2026 年医保结合大数据飞检推动行业出清加速，利好合规能力强的头部连锁，龙头同时重启扩张。

核心标的及逻辑

美团：外卖 UE 改善超预期 + 市占稳步修复，行业降补背景下盈利修复确定性强，是"与 AI 无关的 EPS 修复稀缺标的"，当前处于底部配置窗口。头部医药连锁药店：行业门店出清（净关店 4%）+ 医保资质集中 + 客流虹吸，构成同店 5% 以上增长的支撑，并在行业出清加速期重启门店扩张，属"格局改善 + 扩张重启"双击。

行业趋势

商贸零售当前的机会来自竞争格局的主动修复而非需求扩张。外卖行业在经历了激烈的补贴战后，阿里、京东与美团三方均转向降低补贴、追求盈利，这使得单均经济模型得以修复——这是典型的"劣质竞争退潮 → 龙头盈利回归"路径。医药零售则是另一条供给侧线索：行业净关店与医保飞检加速出清不合规的中小门店，客流向具备医保资质与服务能力的头部集中，头部企业的同店与扩张同步改善。两者共同的特征是在总需求偏弱的环境下，依靠格局改善获取利润弹性，这与当前资金偏好确定性、回避纯成长叙事的风格相契合。

农林牧渔

核心催化

9 月母猪存栏未加速下降叠加生猪期货近一月跌超 10%，形成"去化不及预期"的悲观定价：三方数据显示 9 月能繁母猪存栏并未加速下滑，而远月生猪期货价格近一个月跌幅超过 10%，市场由此对产业去化节奏与明年猪价产生担忧。机构判断，远月期货与现货价格、产业情绪高度联动，导致估值快速收敛，单纯用远月期货定价股票空间并不具合理性。本周猪价已跌至 10 元/kg 以下，进入深度亏损区间，反而强化了后续产能被动去化的概率——猪价越低于成本线，去化越确定，这是当前阶段的核心矛盾。

核心标的及逻辑

养殖板块（华源农业继续推荐）：股价回调由"母猪存栏未加速下降 +
期货大跌"双因素驱动，而基本面的真实变化是猪价跌破 10 元/kg 后行业进入普遍亏损，被动去化的确定性在提升；机构强调不应以远月期货的悲观定价线性外推股票空间。中宠股份：9
月天猫、抖音、京东全渠道宠物相关产品（宠物食品 + 宠物用品）线上 GMV 同比微增 0.3%，销量同比 -2%
被产品均价 ASP 同比提升覆盖，抖音平台表现领跑市场，中宠股份在宠物食品赛道跑赢同业。

行业趋势

生猪养殖正处于"价格深跌 → 亏损扩大 → 被动去化"的传导早期。与主动去化不同，成本线以下的持续性亏损会加速中小散户退出，而远月期货此时往往已充分甚至过度反映悲观预期，形成"期货定价领先于现货去化节奏"的错配。机构提示的跟踪要点是能繁母猪存栏的月度环比变化以及猪价能否在四季度旺季前企稳。宠物食品端则呈现"量减价升、头部集中"的结构——全渠道 GMV
微增而销量下滑，说明消费降级压力下品牌溢价与渠道效率（抖音）成为胜负手，头部企业优势在扩大。

综合

核心催化

跨行业混合内容中，当日较具代表性的边际变化包括：

- 碳纤维高压气瓶与压力传感器的国产链条（源自特斯拉 Roadster 2 事件）：冷气推进系统需 10
个冷气推进喷嘴、至少 10 个 MEMS 压力传感器，机构梳理出 COPV 压力容器（保隆科技、京城股份、亚普股份）、复合材料气瓶（中材科技）、轻量化材料（吉林化纤、光威复材、敏芯股份）等环节。

- 低空经济与氢能装备的交汇：富瑞特装拥有成熟的液氢瓶罐、液氢阀门技术，航天业务已验证产品可靠性，技术可适配氢能 eVTOL 机载储氢容器与低空飞行器配套液氢加注装备。

- 光伏供给端的主动收缩：市场传通威枯水期乐山产能全停、内蒙古三期负荷减少
25%（已开始停还原炉、本周末全部停到位），是硅料环节供给收缩的实质性动作。

- 算力指标持续走强：GPU 租赁价格已连续 17 天上涨；瑞穗预计快速推理市场将从 2025 年的约 10
亿美元增长至 2030 年的 5500 亿美元（年复合增长率约 291%）。

- 存储供需与产能节奏：长鑫更新显示 26Q3 整体符合预期、营收环比约
+10%（涨价滞后一个季度反映）、毛利率持续走高；明年产能有上修预期、大致增加 30% 至 380 – 420k
wpm，HBM 3e 进展顺利。

- MLCC 的季度业绩预期：国内原厂的业绩驱动来自扩产与价增（原厂长协价持续攀升），海外原厂（日本、韩国）7 – 8 月出口数据来到峰值，村田与太诱对 Q3 指引非常好。

- 野村按产品类别拆分的中国晶圆制造设备（WFE）总潜在市场测算，为半导体设备的国产替代空间提供量化参考。

资金与宏观侧：9 月 M1、M2 增速如预期继续下滑，下个月 M1 应有所企稳、但 M2 增速可能继续下降；海南调研反馈客单价普遍承压（消费更理性、比价渠道增多，岛民从一次性集中采购转为多次购买），劳力士预计今年底将在三亚太古里三期开有税店，"十五五"离岛免税政策仍有期待。

核心标的及逻辑

保隆科技 / 中鼎股份：Roadster 2 空气悬架与 COPV
压力容器链条的核心零部件供应商（空气弹簧、铝合金高压储气罐、多路分配阀、MEMS
压力传感器、空悬控制器）。富瑞特装：液氢瓶罐与阀门技术可延伸至氢能 eVTOL
机载储氢与液氢加注装备，是低空经济与氢能装备的交汇标的。麦格米特：OCP
大会展出全液冷电源矩阵（110kW、54V 全液冷 Power Shelf 厚度降至 2RU 并支持热插拔；800kW 液冷 Power

Rack 由 8 套 100kW Power Shelf 组成），PSU、二次电源与 SST
全面布局。通威（产业侧）：枯水期乐山全停、内蒙三期负荷减 25%，硅料供给主动收缩。

行业趋势

综合板块本质是当日的跨行业热点容器，其价值在于捕捉尚未归入单一申万行业的交叉主题：① 特斯拉 Roadster 2 带动的"高压气路 + 压力监测 + 轻量化"材料与零部件链（碳纤维复材、MEMS
传感器、高压容器）；② 低空经济与氢能的装备交汇（液氢储运）；③ AI 算力侧的量化指标走强（GPU
租赁价格连涨 17 天、快速推理市场 CAGR 291%）；④ 存储与 MLCC 的产能与价格节奏（长鑫明年产能上修 30%、MLCC 长协价攀升）。这些主题的共同特征是处于产业早期或数据验证阶段，适合作为前瞻线索跟踪，但其投资价值需要具体标的的订单与业绩落地来确认。

家用电器

核心催化

航空照明国产替代从 0 到 1：佛山照明于 2025 年 7 月成功通过 AS9100D
航空航天质量管理体系认证，取得全球航空照明准入资格；2026 年 3 月与广州飞机维修工程有限公司（GAMECO，国内最大飞机维修企业之一）签署战略合作协议，正式切入航空照明赛道。该方向的看点在于国产替代空间 + 全球售后增量双重驱动，且认证壁垒高、竞争者少，是照明企业从传统家居照明向高附加值特种照明转型的稀缺路径。

核心标的及逻辑

佛山照明：航空照明具备资质壁垒（AS9100D 认证）与客户壁垒（GAMECO 战略合作），当前处于业务导入期，后续订单落地节奏是主要验证点；公司在传统照明主业之外开辟航空特种照明第二曲线，全球售后市场（航司与 MRO 体系）带来的持续需求有助于平滑国内家居照明的地产周期波动。

（另：当日板块源文件中出现的震裕科技为特斯拉电机铁芯供应商，属汽车零部件范畴，不纳入家电；美国数据中心冷却设备 TAM 测算属海外制冷产业链，亦非国内家电行业内容。）

行业趋势

家电板块当前的核心矛盾仍在国内地产链压力与海外出口节奏，特种照明（航空、车用）是少数具备"高壁垒 + 国产替代"逻辑的新增量方向。航空照明市场长期由欧美厂商主导，随着国产大飞机配套体系成熟与国内 MRO 能力提升，本土供应商的切入窗口正在打开；但需注意此类业务从认证到规模化收入通常需要较长验证周期，短期难以对整体业绩形成显著贡献。

美容护理

核心催化

双 11 预售首日美妆表现分化，珀莱雅领跑国货：10 月 15 日晚 8 点李佳琦美妆节拉开天猫双 11
大促帷幕，直播间吸引超 1000 万消费者观看、约 600
个商品链接登陆。珀莱雅保持天猫美妆类目第一，主品牌大单品红宝石面霜 4.0 预售超 40
万件、上线即售罄（买赠机制较好、李佳琦直播销量 50 万+），新品"蕴白"售罄；贝泰妮（311
屏障套装）表现亮眼，国际品牌中 SKII、丝塔芙、理肤泉、修丽可较好。

行业打法发生转变：双 11 从"拉长活动时长"转向"追求运营效率"，天猫与抖音均把核心大促窗口调整至国庆黄金周之后；抖音平台流量持续向头部 KOL 与短视频电商集中，反映在广告预算管控背景下，品牌更偏好转化率可预期、投资回报率清晰的渠道。增长的两大来源被明确为：① 超预期补贴拉动（焕新补贴/国补直接提供 15% 额外折扣）；② 头部主播重点推荐的新品增量。

核心标的及逻辑

珀莱雅：主品牌五大品牌（珀莱雅、彩棠、OR、惊时、花知晓）同时登陆李佳琦直播间，预售表现领跑国货美妆；红宝石面霜 4.0 预售超 40 万件、新品蕴白售罄，验证"大单品迭代 + 新品接棒"的产品矩阵韧性，盘中涨幅达 5%。贝泰妮：311 屏障套装在超头直播间表现突出，功效护肤定位在国补与补贴叠加下受益。

行业趋势

美妆大盘本次大促"氛围并不太浓厚"——美妆销售中一度穿插较多服饰产品、产品售罄情况有所减少，说明行业仍处需求偏弱、库存与价格竞争并存的阶段。观察到的结构性变化是：结构性增长越来越依赖"补贴 + 新品"双轮，而非单纯依靠经典单品放量；渠道端向高转化率的头部 KOL 与短视频电商集中，意味着中小品牌与长尾渠道的份额压力加大，行业集中度有望在本次大促中进一步提升。品牌若只依靠经典单品将难以实现增长。

催化日历

- 10 月 16 – 17 日｜氨纶挺价与化工开标博弈：氨纶个别紧俏批号及差别化批号小幅探涨 500 元/吨；振华股份受博弈"周五开标"资金扰动调整，机构判断价格端利好未完、下周仍有挺价可能。广东水泥停产涨价（50+30 两轮）后全国后续提价计划待跟踪。

- 10 月 17 日（周五）｜美联储官员沃什讲话（北京时间 11:30）已进入市场视野，叠加 9 月 CPI/PPI 超预期后的加息路径博弈，是短期美债与成长股定价的关键节点。

- 10 月 15 日起至 11 月 11 日｜双 11 大促周期：抖音平台大促 GMV 目标 3000 亿元（占全年约 10%），品类优先级为宠物 > 保健品（约 30%）> 美妆（约 18%）> 个护家清 > 服饰内衣；天猫与抖音均把核心大促窗口调整至国庆黄金周之后，从"拉长周期"转向"运营效率"。

- 10 月 26 日（盘后）｜Celestica（CLS）发布 2026Q3 业绩；10 月 27 日 08:00｜Celestica 投资者日——市场焦点为"OpenAI 是否能在 2028 年落地 5GW 的 Jalapeno 项目"，是检验 AI 基础设施订单能见度与企业级融资条件的直接观测点。

- 10 月 29 日｜宇树科技 2026Q3 财报及业绩沟通会（重要程度：高），重点关注产品出货规模提升进度、2026 – 2027 全年业绩指引、出货产品结构更新，机构预期为"符合市场预期"。

- 10 月下旬｜海外科技巨头财报窗口：谷歌（关注云业务增速与利润率兑现，Gemini 4 Argon 已于 10/13 全球开放）、Meta（关注广告 α 与 Muse 模型起量）、腾讯控股与京东 3Q26（分别关注 AI 策略兑现节奏与支出计划对盈利复苏的影响）。

- 10 月底｜A 股三季报披露收官：本轮已披露的算力链（中科曙光、海光信息、沐曦股份）、PCB（深南电路、沪电股份、大族数控）、光通信（光迅科技、光库科技）、半导体设备（北方华创）、红外（睿创微纳）业绩集中兑现，注意披露密集期的预期差与"利好出尽"。

- 近期｜半导体设备并购与上会节点：拓荆科技 25 亿元收购尚积半导体（配套募资不超 18.2 亿元）、北方华创 4.05 亿元收购诺合键维（混合键合）的交易进展；光库科技并购安捷讯项目预计近期上会。

- 近期｜PTFE / CCL 供应商名录更新：英伟达已在 OCP 展示 NVLink PTFE 板原型并列出 7 家供应商，PTFE 混合方案仍是 VR300 NVL576 交换机板首选；台虹即将获得 NV Vender Code，成为第四家（继台光、生益、斗山之后）拿到 code 的 CCL 供应商。

- 11 月｜美国中期选举前政策窗口：特朗普政府施压乌克兰停止袭击俄炼油厂以达成"能源停火"、降低柴油价格；泽连斯基称将恢复打击俄炼油厂，能源价格与地缘博弈仍是变量。

- 11 月｜Anthropic IPO：Q3 营收 168 亿美元、调整后盈利与现金流转正，但投资者正考虑下调其 IPO 估值预期，市场关注点转向 ARR 增长斜率与超大规模增长率。

- 2026 年底｜长鑫科技推出融合 4F² 架构与混合键合技术的新一代 DDR5 RDIMM（市场首发 4F² 架构商业化厂商），机构判断不构成行业供给冲击。

- 12 月初｜珠海航展：参展装备超 3000 件、"首展""首秀"展品占比 10%、主展区飞机超 170 架，规模创历史新高；历史规律显示航展前军工板块表现优异，叠加"十五五"规划落地与军贸订单增长。

- 2026 年下半年起｜英伟达 Rubin / Vera Rubin 相关产品出货：TrendForce 估算工业富联、广达电脑、纬创等主要 ODM 厂商将开启相关产品出货，MGX 1.2 架构将 VR 组装时间由 GB 系列的超 1.5 小时缩短至约 5 分钟。

- 2027 年起｜ABF 载板与先进制程供给短缺延续：机构预计 2027 年起 ABF 载板持续供给短缺、支撑定价与利润率扩张；台积电 2027 年或上调先进制程晶圆价格 5 – 10%，2027/28 年加快产能扩张。

- 2027 年｜长存五期设备订单释放：武汉存算一体制造基地二期 EPC 已于 10 月 13 日开标，参照晶圆大项目节奏，设备订单预计 2027 年可见（框架协议更早）。

- 2026 年 3 月｜中国最新五年规划落地：生命科学工具与诊断领域机构对国产替代影响看法边际更乐观，是医药上游设备的观察窗口。

- 未来 1 – 2 年｜景区板块新项目投产：存量项目客流基数已不低、供给约束（服务与承载能力）限制进一步增长，新项目是主要的边际催化来源。

连板与强势股

竞价与日内异动（10 月 16 日）

- PCB：崇达技术一字板、奥鸿电子高开，硬件板块普遍高开；但开盘后 PCB 人气股回落，AI 科技领头羊被摁下、日内迎来分歧。

- 传媒/短剧：读者传媒一字板，慈文传媒高开约 8%；短剧方向迎来分歧调整，补涨的新华文轩等未有资金主动封板。

- 半导体：东方嘉盛一字板，沐曦股份高开约 +6%。

- 汽车：江淮汽车在尊界汽车联合调查风波中仍封涨停。

- 日内强势：MRAN（微创机器人相关）、农业等轮动属性题材走强；当日市场缩量约 500 亿元。

当日被重点提示的高弹性标的

- 泰恩康（301263）：被列为男科赛道核心标的（20cm 弹性），A 股男科管线布局较完整、正宗西地那非持证企业，核心为"爱廷"系列管线，覆盖早泄、勃起障碍等适应症。

- 商络电子（300975）：特斯拉飞行 Roadster 催化下的 20cm 弹性标的，战略参股亿维特航空 12.58%，亿维特 ET9 为五座机型。

- 隆扬电子：OCP 展出 PTFE 方案交换板，台股台虹当日涨停，公司在台虹配套进展较快、端侧铜箔亦有进展。

- 和胜股份：液冷产品环比上量，布局金刚石散热，机构预计明年利润 4 亿元。

- 汇创达：拟收购春草，目标 3D 打印毛坯 25% 份额，春草"3D 打印 + 全玻璃"方案受益较大。

回购增持潮（信心端信号）

盘后多家科技公司集中推出回购或增持：某公司拟注销近 50 亿元回购股份、另一家提议回购 1 亿 – 1.5 亿元；光通信板块密集回购（旭创拟注销 9 月 50 亿元回购、新易盛 8 – 10 亿元、天孚 1 – 1.5 亿元、博创 2 – 3 亿元）；宁德时代 9 月以来累计回购约 37 亿元（10 月 15 日回购 68.95 万股、均价 279.01 元/股、约 1.92 亿元）；三环集团启动第三轮回购（2.5 – 5 亿元、上限 120 元/股）；拓荆科技提议回购 2 – 3

亿元、长川科技提议 0.5 – 1 亿元；绿联科技拟回购 0.5 – 1.0 亿元用于股权激励。

ETF关注

当日帖子中无实质性 ETF 推荐，仅有资金流向与市场层面的观测，记录如下：

ETF 资金流向（前一日）：股票型 ETF 净流入 +461.01 亿元，其中宽基指数净流入 +446.07 亿元、行业主题 +14.58 亿元、策略主题 +0.36 亿元。宽基层面沪深 300 净流入 +236.86 亿元居首，科创 50（588000）净流入 +7 亿元级；说明增量资金明显偏好宽基而非行业主题。

盘面印证：高盛中国开盘提示，昨日 ETF 成交量出现明显激增，尤其 510310（沪深 300ETF）等品种，与沪深 300ETF 被认定为"国家队主动买入"的观察一致；同时香港市场对 A 股的买入量亦大幅增加。资金层面呈现"先稳指数、后选结构"的典型特征。

海外财报速览

台积电（TSM）｜2026Q3：营收 467.2 亿美元，环比 +16.2%、同比 +41.2%，高于公司指引上限及彭博一致预期（458.3 亿美元，约 +1.9%）；毛利率 66.4%（同比 +6.9pct、环比 -1.3pct）；归母净利润 7630.6 亿新台币（同比 +68.7%、环比 +8.0%）。Q4 收入指引（中值 147 亿美元级）大超预期，全年指引上调；德州扩产进入实地评估阶段，管理层称 AI 需求"未见减速迹象"。JPM 维持增持、目标价新台币 3300 元。

ASML｜2026Q3：销售额 117 亿欧元（环比 +25%，符合一致预期）；毛利率 57.5%（超预期 147bp），为核心亮点；Q4 销售指引中值 147 亿欧元、超预期约 5%，毛利率维持 57% 高位；全年收入增长指引上调至 +36% YoY（EUV +45%、非 EUV 亦有增长），2029 – 30 年订单咨询持续扩大。

Anthropic｜2026Q3（IPO 前投资者日）：营收 168 亿美元、环比 +46%~50%（Q1/Q2 分别为 48 亿/115 亿美元），调整后口径盈利、现金流转正，11 月 IPO 在即。但市场关注点已从季度业绩转向 ARR 增长斜率——据路透社，披露财务数据后部分现有投资者与潜在 IPO 投资者正考虑下调其 IPO 估值预期；机构测算其退出 ARR 目标为 1000 – 1200 亿美元，个别基金模型给出 992.8 亿美元（勉强达到下限）。

九兴控股（港股）｜2026Q3：收入 4.05 亿美元（同比 +2.2%），鞋履制造收入 3.97 亿美元（同比 +1.3%）；出货量同比 -4.3%、ASP 同比 +6%；前三季度收入 12.00 亿美元（同比 +1.7%），鞋履制造收入 11.63 亿美元（同比 +1.6%）——量减价升，产能向高价值订单集中。

健策（3653.TW）｜2026H1 / 26Q2：26H1 营收 26.3 亿元（同比 +26.6%）、归母净利润 7.8 亿元（同比 +49.1%），毛利率 44.7%、营业利润率 35.3%、归母净利率 29.5%；26Q2 营收 15.2 亿元（同比 +40.4%），增速较上半年进一步抬升。

CoreWeave｜股价异动（非财报）：周三股价下跌约 15%。市场重新审视的不是算力容量需求，而是支撑业务的资金成本——其无担保债券收益率已接近 15%，通常对应企业陷入财务困境的水平，引发对新云商业模式杠杆可持续性的讨论。

前瞻提示：Celestica（CLS）将于 10 月 26 日盘后发布 2026Q3 业绩、10 月 27 日早 8 点举办投资者日，核心议题为"OpenAI 能否在 2028 年落地 5GW 的 Jalapeno 项目"。

⚠ 风险提示

海外通胀超预期，加息定价再度升温

- 美国 9 月 PPI 同比 +6.3%（预期 5.3%、前值 5.4%），环比 +1.3%，为 2022 年 3 月以来最大涨幅（能源 +10.8%、服务 +0.8%）；此前公布的 9 月核心 CPI 环比 +0.33%
高于预期，房租韧性与旅游相关支出为主要推手，高盛将核心 PCE 预测由 0.2% 上调至 0.32%。

- 数据发布后市场对 10 月加息概率定价升至 35% 以上、12 月超 80%，高盛维持 12 月第二次加息判断。再通胀压力与利率中枢上移直接压制全球风险资产估值分母。

- 需注意的"反常"信号：CPI/PPI 全面超预期后美债利率反而先大涨后大跌（中金），提示市场开始定价"加息难以解决供给冲击型通胀"，政策与利率路径的能见度下降。

AI 叙事从"融了多少钱"切向"价值验证"

- Anthropic 26Q3 营收 168 亿美元、环比 +46%，较二季度 +147% 显著下行；据路透社报道，部分现有及潜在 IPO 投资者正考虑下调其估值预期（此前市场对其估值约 2 万亿美元）。OpenAI 9 月底 ARR 约 500 亿美元，低于媒体此前报道的 700 亿美元。

- 市场关注点已从模型厂商 ARR 转向"超大规模增长率能否支撑估值"。AI 投融资进入价值验证阶段，任何 ARR/资本开支放缓信号都会被放大为板块级波动。

AI 资金成本与信用风险显性化

- CoreWeave 周三股价下跌约 15%，其无担保债券收益率已逼近 15%——该水平通常对应企业陷入财务困境（伯恩斯坦质疑其"不惜一切代价的增长"）。Broadcom CEO Hock Tan 10 月 12 日指出，AI 产业未来增长的主要瓶颈可能从算力转向资本供给。

- 风险在于：以高杠杆支撑算力扩张的模式对融资环境高度敏感，一旦利率或信用利差走阔，估值与扩张节奏将同时受压。

拥挤交易平仓与流动性清算风险

- 瑞银判断 9 月下旬以来 A 股（尤其科技板块）快速回调源于科技板块极致拥挤头寸的集中平仓，与 7 月由全球科技叙事降温引发的去杠杆式下跌存在本质差异，认为下行风险有限、盈利仍在上行周期。

- 瑞银 CTA 双周更新显示，CTA 已普遍降低股票敞口（尤其欧洲与新兴市场），若股市持续下跌可能触发大规模清算；美债利率、AI 相关主体 CDS 与信用利差、云厂商 Capex 与融资指引是后续需盯紧的分母端变量。

存储板块分歧巨大，存在定价重估风险

- 摩根大通韩国存储科技路演（新加坡/吉隆坡/中国香港，超 100 位投资者）反馈：投资者对存储板块观点分歧巨大，自上而下的 AI 景气逻辑与自下而上的行业供需担忧严重脱节。

- 长鑫存储 4F² （VCAT）DRAM 年底"推出"的消息已触发全球存储与半导体股票重新定价；摩根士丹利提示英伟达 Rubin 量产进度慢于计划。存储的"超级周期"与"周期属性"博弈，是当前波动最剧烈的定价分歧点。

硬件板块杀跌逻辑切换

- 近期硬件杀跌已不再仅围绕财报实际业绩，而转向"未来稀缺利润是否会被竞争与扩产侵蚀"。这意味着即使当期业绩兑现，也可能因中期供给格局担忧而承压，估值锚从"业绩"转向"格局"。

韩国杠杆平仓风险暴露

- 10 月 15 日 KOSPI 单日下跌约 7.57%，KOSPI 与 KOSDAQ 同日熔断，韩国个人投资者融资杠杆平仓风险显著上升（财通策略）。亚太科技股的高杠杆结构是本轮全球风险偏好的脆弱点。

国内市场与产业层面风险

- 煤炭板块急跌：受双焦期货扰动、煤炭保供与产能核增信息增多、资金轮动影响，煤炭（申万）午市下跌超3%，昊华能源领跌。

- 地产链与消费承压：东鹏控股交流显示 Q3 收入跌幅环比收窄，但 2025 年同期家居国补形成高基数、地产需求疲软，产品单价个位数下滑，行业存量竞争加剧。

- 新能源车质量与合规：工信部等三部门通报尊界汽车车辆刹车踏板支架断裂问题，公司声明全力配合联合调查组，产业链质量与合规风险受到关注。

- 信用风险传言扰动：受服务器利润率担忧及新云客户信用风险传言影响，联想集团股价累计回调超30%（公司认为市场存在明显过度反应）。

- AI 监管风险：特朗普 AI 特别工作组首次会议一致同意应对网络安全、生物安全及"模型管控与问责"相关风险，并将发布技术风险报告，海外 AI 政策不确定性上升。

- 内存与 HDD 的联动误判风险：市场存在"计算资源持续短缺而内存走向过剩"的假设，但计算与内存更可能同紧同松，单边博弈存误判风险。

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。