思维纪要社 2026-10-17 每日汇总

总帖子数139条 | 有效帖子89条 | 总字数35286 | 阅读时间预估71分钟

核心事件

当日主线是"AI 叙事的分母端开始出问题，而分子端的三季报依然在爆"。海外这一侧，OpenAI 收入口径（500 亿 vs 预期 700 亿）、Anthropic 月增速从 33% 骤降至个位数、CoreWeave 债券收益率 15%+ 且 CDS 爆表，五条裂缝同时出现，直接把纳指砸出周线 -4.48%，与道指 +0.68% 形成 2002 年 7 月以来最大的周度分化；国内这一侧，科翔股份 Q3 归母同比 +638.54%、光迅科技 Q3 同比 +75%~110%、中科曙光前三季归母 +78.48%，硬件端的业绩兑现并没有跟着海外叙事一起塌。两股力量对撞的结果，是 A 股 10 月 16 日高开低走、沪指微涨 0.24%、创业板跌 0.39%、成交仅 1.57 万亿元——不是不信产业趋势，而是不敢在这个位置给估值。

一、AI 基建：叙事受损，但订单与产能的证据链仍在加长

OCP 2026 峰会给出的技术路径判断比股价表现更值得记录：铜光混合架构正在成为共识，安费诺与泰科电子均确认每一代新 GPU 都推高单颗芯片对应的连接、供电与信号完整性器件价值，机架内保留铜、机架外走光、中间夹一层共封装光学（CPO），传统数据中心 90% 铜 / 8% 多模 / 2% 单模的结构正在被改写。美的集团以 AI 数据中心热管理供应商身份进入英伟达 MGX AI Factory 生态，意味着液冷从"可选配套"变成模块化基础设施的标准件；联想集团已于 10 月 12 日开始交付 Vera Rubin 机柜，FY26/27Q1 ISG 营收 85.1 亿美元、同比 +98.4%、环比 +51.0%。黄仁勋在 10 月 15 日关于 2027 年 AIDC 瓶颈的访谈中把载板（substrate）点名为关键卡脖子环节——基板尺寸在变大、层数在增加，这条线索指向 ABF 载板与陶瓷基板，也正是科翔股份Q3 毛利率从 9.25% 跳升至 30.07% 的产业背景。所以呢：算力链的选股重心应从"谁能涨"切到"谁在被点名卡脖子"，载板、液冷、连接器三个环节的确定性高于整机组装。

二、三季报：PCB 与光模块是最硬的一组数字

科翔股份2026Q3 单季营收 18.5 亿元、同比 +100.90%，归母净利 3.11 亿元、同比 +638.54%，毛利率环比提升 20.82pct 至 30.07%，前三季营收 39.8 亿元、同比 +46%，陶瓷混压 PCB 进入放量前夜；光迅科技预计前三季归母 11.89 – 13.10 亿元、同比 +65.37%~82.26%，其中 Q3 单季 6.07 – 7.28 亿元、同比 +75%~110%、环比 +77%~112%，业绩在加速而非减速；中科曙光前三季营收 122.38 亿元、同比 +38.75%，归母 17.24 亿元、同比 +78.48%，扣非 15.55 亿元、同比 +105.27%，扣非增速接近收入增速三倍，说明高毛利软件与高端计算机的结构在改善。所以呢：在海外 AI 信贷担忧压制估值的阶段，能拿出"扣非增速>收入增速"的公司才是真正的抗跌品种，纯概念标的的容错空间已经被压缩。

三、军工与商业航天：事件窗口已经定档，逻辑从"预期"切换到"日程"

第十六届中国航展定档 12 月 7—13 日，海军首次成体系参展，是本届最大变量；军贸侧全球交付总额超 1200 亿美元、中国占比仅约 5.8%，其中航空装备占军贸结构 40% 以上，这是"低占比+高毛利+有涨价预期"的组合。洪都航空的 L15 已在埃及、阿塞拜疆两展连续亮相，攻击-11 忠诚僚机战法成形；睿创微纳被归为"非北美、非 AI 资本开支、明年十几倍估值"的稀缺品种，8u 技术迭代推动非制冷红外性价比抬升是本轮营收超预期的真实驱动。叠加特斯拉第二代 Roadster"会飞"带火的低空经济与商业航天，年底军工是少数有明确日历催化的方向。所以呢：航展前 6 周是配置窗口，但需注意军贸订单落地节奏与主题轮动的错配风险。

四、生物技术出口管制：冲击接近于零，但边际风险要盯

商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟新增 CGT、siRNA 底层工艺平台所有权对外转让的禁止条目。关键在于管制对象是"可复用底层技术工艺平台的所有权出境"，不是 CDMO/CTDMO 代工服务，也不是单一药物品种的 BD 授权出海。药明康德的核心业务是输出服务而非转让平台所有权，因此当日盘中回调属于情绪误杀。真正需要跟踪的两个边际风险点：一是新靶点识别、先导化合物筛选等核心技术所有权的界定尺度，二是正式条目全文与小核酸领域的具体表述是否比 5 月流传版本更严。

五、中欧经贸：方向已定、尺度未明

10 月 15—16 日欧洲理事会落幕，冯德莱恩确认北京磋商取得首批三项成果——调节中国混动车对欧出口、改善欧盟产品对华准入、提高稀土及永磁体出口许可的可预期性，但未公布实施参数。同时欧盟贸易防御从原则表态进入实质动作，"保产能、保就业"的加码意味着反补贴工具会继续用。所以呢：混动出口配额与稀土许可这两个变量，比关税税率本身更决定 2027 年汽车与磁材企业的盈利弹性。

六、AI 应用与内容：从"模型能力"转向"单位经济"

快手可灵 4.0 于 10 月 15 日全量上线，在动态表现、长时长生成、多素材控制上升级，Flash 版本主打高频创作场景的性价比；芒果超媒储备 28 部 AI 中长剧，计划 2026Q4 至 2027Q1 陆续上线，并依托剧集培育 AI 艺人、推进互动剧与 AI 综艺，管理层明确核心关注单项目 ROA 而非单纯时长。中信视角下汇量科技的新一代 AI Infra 于 10 月上线，Q4 有望迎业绩拐点。所以呢：AI 内容赛道已过"讲能力"阶段，接下来拼的是单项目回报率与算力成本，ROA 会成为区分真伪的分水岭。

七、医药：AI 制药与创新药出海双线推进

阿斯利康与 AI 公司 Insitro 达成合作，首付 4000 万美元、里程碑最高约 14.6 亿美元加个位数销售分成，方向是 MASH 与心肌疾病；劲方医药的 GFH375 联合西妥昔单抗在重度经治结直肠癌中 ORR 达 44%、mPFS 7.3 个月，胰腺癌国内一线联合与海外经治单药同步推进。美年健康被定位为 AI 医疗与数据资产核心标的，逻辑是临床与健康数据具备不可复制的法规壁垒。所以呢：AI 制药的定价权在"数据+靶点"两端，具备真实临床数据的平台型公司比纯算法公司更抗周期。

八、消费与数据要素：两个被低估的边际变化

东方甄选双 11 直播 GMV 爆发，10 月 13 日、15 日单日 GMV 分别达 1.11 亿元、1.27 亿元，而 9 月日均仅 4548 万元，4 个账号单日破千万，说明其自营与账号矩阵的转化效率在旺季被重新验证。数据要素侧，国家数据集团即将挂牌，中国科传作为国内最大科研学术期刊龙头，被市场视为国家级知识数据要素的确权、运营与商业化承载平台。所以呢：前者是电商淡旺季弹性的真实兑现，后者是政策落地前的主题窗口，二者的持续性都不取决于故事，而取决于季度数据。

九、市场判断：超卖反弹的条件正在凑齐，但缺一个触发器

洪灏的判断是恐慌性抛售已进入后期、所有风险资产进入超卖，年底前大概率有强劲反弹，理由是通胀、美债收益率、半导体增长担忧已被逐步消化，韩日暴跌属过度反应。美银牛熊指标从 8.1 骤降至 7.4，正式退出 8.0 的卖出区，5 月 26 日触发的卖出信号结束；广度规则显示净 52% 的全球股指处于超卖（低于 50 日与 200 日均线）。但另一边，美股本周的信用违约互换与高收益债利差大幅飙升，市场对 10 月加息概率定价约 17%、12 月加息概率 85%。所以呢：技术面已具备反弹基础，但触发器只能是"AI 信贷利差回落"或"通胀数据转向"其中之一，在这两个信号出现前，反弹更可能是超卖修复而非趋势反转。

十、风电与 SOFC：两个非 AI 的独立景气

风电专家会给出 2026 年装机 110 – 120GW、2027 年 120GW 的指引，2028 – 30 年因 capex 下降与低风速区域资源开发价值释放而有更大幅度提升；当前风机价格难涨难跌，2026 – 27 年整机厂盈利改善主要靠高价订单交付与海外业务。欧洲海风乐观情形下，2027 年有望确定英国 AR7 轮次 BB 项目等供应链订单。SOFC 侧，华丰股份战略投资泛氢科技（当前持股 10%，预计 2027 – 28 年产业化落地后提升至 55%+），采用阳极支撑路线、燃烧温度 650 – 700℃，更低温度对应连接体材料成本优势，首个国内 AIDC 示范项目 50KW 计划 2026Q4

装机。振华股份的金属铬本周报价上修 2 万元/吨，BE 买地指向 10GW 远期产能、2027 年有望达 4 – 5GW，对金属铬的拉动具备持续性。所以呢：这两条线都不依赖 AI 资本开支，是组合里天然的对冲项。

宏观策略

宏观事件：通胀偏热，但利率市场先信了衰退

美国 9 月 CPI 超预期叠加上周 PPI 偏强，按常规推演该是美债被抛售，但实际发生的是相反的：美债迎来一轮真正有力的买盘，并把涨势维持至隔夜。高盛的解读是，PPI 构成中确有需要细看的项目（尤其是能源），但底层数据依然强劲，因此这轮买盘不能用"通胀降温"解释，更合理的解释是利率市场终于开始反映股票市场本周一直在重新定价的 AI 资本开支增长问题——即市场把 AI 资本开支的可持续性当成一个增长风险，而不是通胀风险。这个定价切换很关键：它意味着美债收益率下行的驱动从"降息预期"变成了"衰退担忧"，两者的资产含义完全不同。

政策路径上，当前市场定价美联储静默期内加息概率约 17%、12 月加息概率 85%。沃什本周释放偏中性表态后，恐慌情绪有所缓和，但并未改变 12 月加息的基准预期。所以呢：利率的短期方向偏下，但下行的性质是"避险"而非"宽松"，对高估值成长股的支撑力度有限，对黄金与长久期国债反而更有利。

市场表现：指数被托住，情绪没被托住

10 月 16 日 A 股高开低走，上证综指 +0.24%、上证 50 +0.11%、沪深 300 +0.11%、科创 50 -0.06%、创业板 -0.39%、中证 500 +0.05%，全市场成交 1.57 万亿元、较前一日下降 4.66%，近 3300 只个股上涨。盘面的结构性问题很清楚：尾盘"国家队"再度出手，这次买的是柏瑞沪深 300ETF，指数被拉住了，但带不动情绪，市场只能依靠增量资金稳定指数，而真正的修复需要看到主动资金先进攻 AI 科技方向。这种"救指数不救结构"的做法，无法形成内在持续性。

隔夜美股的压力更直接：纳指收跌 2.15%、纳指 100 跌 2.5%、标普 500 跌 1.1%，道指盘中一度大涨 0.9% 却午后翻绿收跌。周线层面分化极端——道指周涨 0.68%、纳指周跌 4.48%，两者差值超 6 个百分点，为 2002 年 7 月以来最大。月度期权到期叠加 VIX 抬升，放大了这轮波动。资金从久期最长的 AI 资产向价值与现金流资产迁移，这是典型的"分母端恐慌"而非"分子端证伪"。

策略含义：横盘区间已经画出，等两个触发器

国泰海通策略方奕给出的框架目前最具操作性：大盘当前没有过高预期也没有过低预期，未来 1—2 个季度横盘震荡于 3800—4200，底部区域 3700—3800，大跌之后会逐步震荡企稳，并在年底年初有重新走强的契机。他同时点出股市存在局部的微观结构问题，需要市场自我消化和换手，这需要时间。这与技术面信号是一致的。

超卖侧的信号确实在凑齐。洪灏认为当前已处于恐慌性抛售的后期阶段，所有风险资产进入超卖，年底前大概率出现一轮强劲反弹，理由是通胀、美债收益率、半导体增长担忧等利空已被逐步消化，韩股日股的暴跌属于典型的恐慌性过度反应；他特别指出 9 月 CPI 虽超预期，但主要源于汽油、医疗等价格波动，劳动者报酬未明显增长，整体通胀仍接近美联储目标区间，因此不是交易的核心风险。美银的量化信号同向：牛熊指标从 8.1 骤降至 7.4，退出 8.0 的卖出区，5 月 26 日触发的卖出信号正式结束（期间标普仅涨 3.0%、最大回撤 -4.5%，纳指 100 微跌 0.2%）；广度规则显示净 52% 的全球股指处于超卖状态。

但反弹缺一个触发器。可选项只有两个：AI 信贷利差回落，或通胀数据转向。本周后半段信用违约互换与高收益债利差大幅飙升，市场持续关注该信贷信号反映出的 AI 生态部分业务融资能力问题——这是当前最紧的约束，因为 CoreWeave 债券收益率已到 15%+、CDS 爆表。在这两个信号任一出现之前，反弹的性质更可能是超卖修复，而非趋势反转。

配置含义：防御端的性价比在被重新发现

央国企方向的逻辑是"PB 历史最低位 + 国企改革加速 + 专项债提速"三重叠加：截至 9 月 20 日专项债已完成全年 70% 额度发行，Q4 发行有望环比继续提速；财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资；西部铁路等重点工程有望逐步开工，预计 2026Q4 起实物工作量逐步改善。这条线的好处是不依赖 AI 叙事，且现金流与分红确定性高。

黄金的判断则出现边际转向。国投证券金属认为加息预期已充分演绎，黄金短期利空基本出清，价格或已反映最悲观情景，底部区间形成于 3900—4200；更关键的是美债 10 年期远期利率已开始定价未来经济衰退与利率下行，加息只是短期扰动，未来降息空间正在打开。这与前述"美债买盘反映衰退定价"是同一件事的两个侧面。所以呢：如果 AI 信贷利差继续走阔，黄金和长久期国债是最顺的避险表达；如果利差回落，则应该切回被错杀的 AI 硬件龙头。

港美股海外

美股：一周之内，久期最长的资产被重新定价

指数层面已经把分化演绎到极致。纳指收跌 2.15%、纳指 100 大跌 2.5%、标普 500 跌 1.1%，道指盘中一度大涨 0.9% 却在午后翻绿收跌。周线看，道指涨 0.68%、纳指跌 4.48%，两者周度表现差值超 6 个百分点，为 2002 年 7 月以来最大；月度期权到期放大了波动，VIX 明显抬升。这不是全面 risk-off，而是精准地从 AI 长久期资产向现金流资产迁移。

压力来源有三条，且都指向"融资能力"而非"需求"：一是 AI 信贷市场风险向权益市场蔓延，本周后半段信用违约互换与高收益债利差大幅飙升，市场持续关注该信贷信号反映出的 AI 生态部分业务融资能力问题；二是周三超预期 CPI 加剧了市场对 10 月美联储加息的担忧，当前定价静默期内加息概率约 17%、12 月加息概率 85%；三是周四晚间沃什释放偏中性表态，恐慌情绪才有所缓和。

更值得记录的是"旧叙事"的三条公理正在被逐条质疑。2022—2026H1 的市场共识是：算力永远不够、需求无限；云厂商现金流充足、债务融资只是补充；买 AI 就是买芯片光模块、卖铲人逻辑永续。10 月以来出现了五条裂缝：OpenAI 收入口径暴雷（500 亿 vs 预期 700 亿）；Anthropic 月增速从 33% 骤降至个位数，IPO 估值从 2 万亿美元砍到 1.5 万亿；CoreWeave 债券收益率 15%+、CDS 爆表；以及 AI 生态融资能力与资本开支可持续性的连带质疑。所以呢：卖铲人逻辑并未失效，但"谁付钱"这个问题第一次被摆到台面上，付费方（云厂商与新云）的资产负债表质量，开始比铲子本身的技术参数更重要。

海外公司：OCP 给出的答案比股价更清晰

摩根士丹利现场参会的判断是"今年 OCP 增量信息有限，但问题已基本明朗"——超大规模云厂商在数据中心扩展上的挑战，在 GTC、ECOC、OFC、Computex 上已被充分探讨。尽管板块近期回调，大摩仍看好 LITE 与 COHR，催化剂来自 NPO。这条判断的含义是：光模块/光器件的下一轮驱动不是"更多需求"，而是"架构切换"，NPO（近封装光学）就是那个切换点。

连接与供电侧的访谈结论更具体。泰科电子 DDN 业务管理层表示，每一代全新 GPU、加速器与处理器都需要配置更多连接器件、供电器件与信号完整性器件，AI 系统规模扩大与算力密度提升带来持续的单机价值增长；其竞争优势建立在深度参与客户联合开发、围绕密度/信号完整性/供电能力打造差异化、以及制造规模三根支柱上。安费诺的定位是 AI 与数据中心连接基础设施的综合服务商，在铜互连、光通信与供电解决方案领先，越来越多客户把它当作"一站式采购平台"，其核心优势来自制造规模与运营灵活性——可以快速改造、重新调试现有自动化产线，而不必为定制产品专门开线。两家公司共同确认了铜光混合架构正在获得市场认可，先进互连、光模块与供电解决方案的重要性持续提升。

特斯拉方面，摩根士丹利对新 Roadster 的定性很克制：0-60mph 加速低于 0.59 秒（Rocket 版本）、极速超 230mph，配备基于风扇的下压力系统与 SpaceX
开发的冷气体推进器，使其具备字面意义上的飞行能力，是工程能力边界的展示；但量产目标定在 2028 年，短期对销量与 EPS 贡献微乎其微。所以呢：Roadster
的价值在于强化"特斯拉=工程极限"的叙事溢价，而不在财务模型里，对 A
股低空经济与商业航天是情绪催化而非基本面传导。

港股与中概：腾讯的"投入期"与汇量的"拐点期"

腾讯控股 3Q26 前瞻给出的数字值得逐项拆：预计营收 2,088 亿元、同比 +8.2%，毛利率 56.4%、同比持平，Non-IFRS 经营利润 702 亿元、同比 -3.3%，Non-IFRS 净利润 665 亿元、同比 -5.7%。收入稳、毛利率稳、但利润负增长，这是典型的 AI 投入前置特征——增值服务中国内游戏稳健增长、海外游戏因基数效应或有降速。所以呢：腾讯当前的核心矛盾不是收入能不能增长，而是市场愿意为"AI 投入换未来"给多长时间窗口，利润负增的三个百分点就是那个窗口的价格。

汇量科技（1860.HK）的底部推荐逻辑建立在行业空间与份额提升的共振上：全球移动 App 展示广告市场预计由 2025 年的 4,070 亿美元增至 2030 年的 6,630 亿美元，未来五年 CAGR 约 10.3%；若第三方网络预算份额从 2025 年水平继续提升，则公司增速可显著高于行业。新一代 AI Infra 于 10 月上线，Q4 有望迎来业绩拐点。

劲方医药（02595.HK）的事件催化明确：GFH375 联合西妥昔单抗在重度经治结直肠癌中 ORR 达 44%、mPFS 7.3 个月，相较中美常规后线治疗的历史数据，显示出提升缓解率与延长疾病控制时间的潜力；胰腺癌国内一线联合与海外经治单药数据同步推进，支持向更前线拓展，海外一线注册研究在加速。

黄金：底部信号已现

国投证券金属的判断值得单列：加息预期已被充分演绎，黄金短期利空基本出清，价格或已反映最悲观情景，底部区间形成于 3900—4200；更关键的是美国 10 年期国债远期利率已开始定价未来经济衰退与利率下行，加息只是短期扰动，未来降息空间正在打开。这与美债在通胀偏热背景下反而走强是同一逻辑的两面。

机构观点

速览：本周机构观点的分歧点不在方向，而在"什么时候能买"

卖方对产业趋势的判断高度一致，但对时点的表述开始分化：一派以洪灏、美银为代表，认为超卖已极致、反弹条件凑齐；另一派以国泰海通策略为代表，认为未来 1—2 个季度就是横盘 3800—4200、需要时间消化微观结构。落实到个股层面，机构给的评级集中在三类资产上——三季报能验证的硬件（科翔股份、光迅科技、中科曙光）、有事件日历的主题（军工航展、消费旺季）、以及被错杀的政策误读品种（药明康德）。

AI 硬件与半导体：从"需求叙事"转向"结构证据"

最硬的一条产业数据来自封装载板。8 月 FC-BGA 封装载板（模块化刚性基板）出货金额同比上涨 52%、达 299 亿日元，但以平方米统计的出货量仅同比增长 2%——量几乎没动、金额涨一半，说明增长完全由单价与规格升级驱动。这个结构差异恰好呼应黄仁勋关于载板是 2027 年 AIDC
关键卡脖子的判断：基板在变大、层数在增加、ASP
在抬升，而产能扩张跟不上。科翔股份被天风电子与浙商机械/电子同时覆盖，2026Q3 单季营收 18.5 亿元、同比 +100.90%，归母 3.11 亿元、同比 +638.54%，毛利率 30.07%、环比 +20.82pct，净利率 16.64%、环比 +18.07pct，前三季营收 39.8 亿元、同比 +46%，Q3 实现扭亏，陶瓷混压 PCB
进入业绩释放期。光迅科技由兴证通信覆盖，前三季归母 11.89—13.10 亿元、同比 +65.37%~82.26%，Q3 单季 6.07—7.28 亿元、同比 +75%~110%、环比 +77%~112%。中科曙光被天风计算机给予重点，前三季营收 122.38 亿元、同比 +38.75%，归母 17.24 亿元、同比 +78.48%，扣非 15.55 亿元、同比 +105.27%，扣非增速接近收入三倍。东阳光获华创 AI

新材料与化工团队首次覆盖，逻辑是三十年材料积淀完成铝基材料、氟化工全产业链、电子元器件、AI 全产业四阶段跃迁，剥离医药聚焦主业，形成"双材料底层底盘"向下游算力、储能、工控延伸，区别于单一材料或单一 IDC 同业；芯源微由华源（HYDZ HL）再度重点看好，今年订单翻倍、明年预计再翻倍，驱动力是高端及超高端清洗设备放量（尤其超临界清洗）、高端涂胶显影"四代机"在长存完成验证且第二批订单已下单即将发货、先进封装订单高增。

消费与传媒：旺季数据的边际改善被明确记录

分众传媒的中信证券草根调研给出了难得的周度颗粒度：26M10W2 四张网去重广告主数量由上周 16 家提升至 33 家、环比 +106.3%，国庆后广告需求快速修复，互联网电商、生活日用品与食品饮料共同贡献增量；结构上淘宝、京东、天猫及千问办公均实现四张网覆盖，互联网类广告主时长占比约 25%，电商大促预热已启动。这是消费与广告投放回暖的先行指标。中烟香港获申万轻工"买入"，26H1 业绩受美国烟叶进口停滞与境内免税发运延后双重拖累，新政实施后卷烟出口 H2 逐步修复、2027 年毛利率有望提升，且李斌于 2026 年 9 月 30 日就任董事会主席（中国烟草行业深耕 34 年、曾执掌两家省级局），管理层变动构成额外催化。快手可灵 4.0 于 10 月 15 日全量上线，中信互联网强调其在动态表现、长时长生成、多素材控制上的升级，以及 Flash 版本面向高频创作场景的性价比定位。

能源与资源：Q4 的价格弹性算得出来

广汇能源获中信建投化工继续推荐，逻辑是可量化的季度弹性：Q4 煤炭最新价 1018 元/吨、单季均价环比 Q3 上涨 123 元/吨；JKM 维持 25—26 美元高位震荡；新疆 LNG 出厂价 Q4 单季均价环比 Q3 上涨 652 元/吨；油价高企下煤化工产品价格同样高位震荡。黄金方面国投证券金属明确给出底部区间 3900—4200，并指出美债 10 年期远期利率已在定价衰退与后续降息。华丰股份获天风电新调研更新，SOFC 战略投资泛氢科技（当前持股 10%，随 2027—28 年产业化落地逐步提升至 55%+），采用阳极支撑路线、燃烧温度 650—700°C，更低温度对应连接体材料成本优势，国内已有微电网、超充电站示范项目，首个 AIDC 示范项目 50KW 计划 2026Q4 装机。

军工：军贸的结构数据比总量更有说服力

招商航空航天及国防给出军贸的拆解：全球军贸交付总额超 1200 亿美元，中国占比仅约 5.8%；结构上航空装备占 40% 以上、直升机 10%、防空反导及导弹 10%。航空装备占比高意味着我国有人机与防空反导装备的突破空间最大，且军贸产品对利润高、具备涨价预期。叠加 12 月 7—13 日第十六届中国航展（海军首次成体系参展），这是年内军工最强的事件催化窗口。

资金与持仓：期货端仍在加空，现货端靠 ETF 托底

中信期货 10 月 16 日数据显示，中信席位中证 500 加空 518 手、净空 10220 手；沪深 300 减空 150 手、净空 26026 手；上证 50 减空 363 手、净空 9858 手；中证 1000 加空 39 手、净空 35835 手；当日累计加空 44 手，净空单总数 81939 手。主要玩家席位则全面减空：中证 500 减空 1134 手、沪深 300 减空 1050 手、上证 50 减空 61 手、中证 1000 减空 1304 手。两方方向相反，说明机构内部对短期方向并无共识，对冲需求仍在高位。现货端的支撑来自国家队买入柏瑞沪深 300ETF，这解释了指数微涨而创业板下跌的结构。

值得关注

未来 1—2 周最值得盯的不是指数点位，而是四条并行的验证链

第一条是 AI 信贷利差能不能拐头，第二条是三季报最后一批"扣非增速>收入增速"的名单，第三条是 11 月 16 日那场听证会，第四条是航展前的军贸订单落地。这四件事任何一件出现明确信号，都会比指数本身更早给出方向。

线索一：AI 信贷利差是当前唯一的总开关，盯 CDS 与高收益债利差

本周后半段信用违约互换与高收益债利差大幅飙升，CoreWeave 债券收益率已到 15%+、CDS 爆表，市场开始追问 AI 生态部分业务的融资能力。这是当前压制全球 AI 资产的唯一实质变量——需求端并没有被证伪（封装载板 8 月出货金额同比 +52%），被质疑的是"谁付钱、能不能持续借到钱"。未来两周需要跟踪的是：新云厂商的再融资进展、超大规模云厂商的资本开支指引是否下修、以及 IG/HY 利差是否从高位回落。若利差见顶回落，被错杀的光模块、PCB、连接器是最直接的修复标的；若继续走阔，则黄金（国投证券给出 3900—4200 底部区间）与长久期国债是更顺的表达。

线索二：11 月 16 日的听证会，可能是美联储叙事切换的起点

沃什在 IMF 会议的讲话被市场读作偏鸽，两条增量信息值得记下来：一是他审慎看待 AI 对宏观经济的影响，特别强调 AI 的收入分配与相关就业问题，并提到"生产力与就业工作小组"将于 11 月 16 日举行首次听证会；二是上任以来首次提及要评估金融风险。前者意味着 AI 对就业的冲击可能被正式纳入政策框架，后者意味着金融稳定重新进入反应函数。这两条都比通胀数据更影响中长期利率路径。年底前还应关注通胀、数据、资产负债表三个工作小组的相关新闻。所以呢：11 月 16 日之前，利率的波动率大概率维持高位，做多久期需要等这场听证会给出方向。

线索三：三季报还剩最后一批，重点找"扣非增速远超收入"的公司

已经披露的样本质量很高。海康威视前三季营收 740.44 亿元、同比 +12.60%，归母 129.11 亿元、同比 +38.55%，扣非 126.96 亿元、同比 +41.52%，毛利率 49.63%、同比 +4.26pct，归母净利率 17.44%、同比 +3.27pct；Q3 单季营收 272.22 亿元、同比 +13.71%，收入增速在加速。生益科技业绩超预期，利润中枢 33.78 亿元，Q4 因 M8-9 放量加速、明年 PTFE 重新回归，业绩有望持续高增；其产业链机会指向 HVLP 的德福科技，碳氢树脂的东材科技、瑞丰高材、呈和科技。长鑫科技 26Q1-Q3 收入 2650—2700 亿元、归母 1310—1325 亿元、中值环增 17.8%，Q3 单季收入 1147—1197 亿元、归母 534—549 亿元、中值环增 2.5%——市场认为 Q3 miss，但开源电子的判断是符合预期，分歧点在"看归母环比还是看合并利润与收入增速"，这个分歧本身就是交易机会。晶科能源 26Q3 单季归母 -5.00 至 +1.00 亿元，按中值亏损 2 亿元计同比减亏 8.12 亿元（+80.2%），环比大幅改善。三鑫医疗前三季营收 13.05 亿元、同比 +11.78%，归母 2.10 亿元、同比 +13.68%，扣非 1.93 亿元、同比 +15.59%，Q3 收入增速环比提速。接下来两周要盯的是：还有哪些公司的利润增速显著高于收入增速，这类公司在估值压缩期最抗跌。

线索四：军工航展前的军贸订单，看的是"有没有实单"而不是"有没有故事"

12 月 7—13 日第十六届中国航展是年内最强的事件催化，海军首次成体系参展。但军贸的核心变量不是参展规模，而是订单能否落地：全球军贸交付总额超 1200 亿美元、中国占比仅 5.8%，航空装备占军贸结构 40% 以上。洪都航空的 L15 已在埃及（9 月 8—10 日）、阿塞拜疆（9 月 30 日）两展连续亮相，L15A 等 13 型装备悉数登场、阿塞拜疆总统亲临现场；攻击-11 忠诚僚机战法成形。睿创微纳的逻辑是"非北美、非 AI 资本开支、明年十几倍估值"，8u 技术迭代推动非制冷红外性价比抬升是本轮营收超预期的真实驱动，年底 Anthropic 预期上市被视作潜在催化。未来两周跟踪：航展参展清单的公开展示、军贸签约公告、以及反无人机方向是否被单独点名。

线索五：CXO 的指引上调是硬证据，出口管制是软扰动

国泰海通医药给出的中报指引上调很关键：药明康德持续经营业务收入增速由 18%—22% 上调至 35%—39%；药明生物以固定汇率计收入增速上调至 20%—23%（此前 16%—20%）；康龙化成全年收入增速指引由 12%—18% 上调至 15%—20%。三家同步上调，说明外需确定性在增强。而 10 月 16 日商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》征求意见，拟新增 AI、生物医药、光伏等领域共 40 项技术，生物医药侧拟将"细胞和基因治疗平台技术""小核酸药平台技术""病原微生物改造和定向增益"列入禁止出口部分——但关键限定是仅禁止平台技术的所有权对外转让，对外授权许可（license）与 CDMO/CTDMO 代工服务不受限。兴证医药与药明康德的解读一致：管制边界清晰，主业不

受约束，回调是情绪误杀。未来两周要盯正式条目全文，尤其是小核酸领域的具体表述是否比 5 月版本更严。

线索六：SOFC 从"示范"走向"大单"，这条线的确定性在快速提升

BE 与谷歌、AEP 的项目落地是标志性事件：2026 年 10 月 15 日 AEP 宣布将在美国怀俄明州建设 702MW 的 Bloom SOFC 发电项目向 Google 供电，项目投资约 40 亿美元，Google 签署 20 年购电协议，预计 2028 年底全面投运；该项目是今年 1 月 AEP 与 BE 达成的 1GW/26.5 亿美元采购协议的具体落地。国内映射有两条：华丰股份通过战略投资泛氢科技（当前 10%，2027—28 年产业化后提升至 55%+）切入，阳极支撑路线、燃烧温度 650—700℃，首个国内 AIDC 示范项目 50KW 计划 2026Q4 装机；振华股份的金属铬是 SOFC 连接体关键材料，本周报价上修 2 万元/吨，BE 买地指向 10GW 远期产能、2027 年有望达 4—5GW。未来两周跟踪：BE 新厂址与产能爬坡进度、国内 AIDC 示范项目装机是否按期。

线索七：消费的三条边际线——广告、潮玩、餐厨废油

分众传媒四张网去重广告主从 16 家升至 33 家、环比 +106.3%，互联网电商大促预热已启动，这是广告投放回暖的领先指标，双 11 期间能否延续是关键。布鲁可在 10 月 3—4 日上海 WF 展展出近 500 款产品、超 90 款首次展出，覆盖奥特曼、变形金刚、圣斗士星矢、新世纪福音战士、DC、火影忍者、初音未来等 10 多个 IP，并大力推出高价格带产品与模玩收藏类积木人，Q3 内需、海外与积木车新品类均保持快速增长。山高环能定增已完成，截至 2026 年 9 月 24 日餐厨运营产能 5870 吨/日、26 年存量项目支撑 9 万吨 UCO，规划三年内通过并购扩至 1 万吨/日，UCO 涨价由厄尔尼诺、柴油、SAF 三重需求共推。

线索八：两个容易被忽略的事件窗口

山东路桥获广发建筑重点提示：9 月 23 日公告控股股东及一致行动人增持 4.5—9 亿元（增持前合计持股 55.98%），按当日收盘价计增持金额占比约 5.64%—11.28%；转债规模 48 亿元、转股价 7.39 元/股、强赎价 9.61 元/股，当前股价距转股价仍有 11% 空间，后续分红提升值得关注。中国科传的逻辑是国家数据集团即将挂牌，公司作为国内规模最大的科研学术期刊龙头，拥有海量权威学术文献与核心版权资源，被视作国家知识数据要素确权、运营与商业化的核心承载平台。涛涛车业则需要注意短期压力：Q3 球车销量环比增幅不大，叠加汇兑与海运费压力，Q3 经营业绩可能略低于市场预期，国信汽车认为超跌之后值得重视，场外球童车应用场景已从日常郊游延伸至校园、景区、农用，对标房车市场空间。

各行业板块

煤炭

核心催化

Q4 动力煤价格维持高位并环比走强：最新价格 1018 元/吨，单季度均价环比 Q3 上涨 123 元/吨。这一价格环境对具备"煤炭 + 煤化工 + 自产气"一体化布局的企业形成三重叠加的盈利弹性。

核心标的及逻辑

广汇能源：煤炭（1018 元/吨、环比 +123 元/吨）、新疆 LNG 出厂价（Q4 环比 +652 元/吨）与煤化工产品价格在同一季度同步高位，时点年化利润继续上行；中信建投化工同时提示新疆能源保障政策有望带来催化。

行业趋势

煤炭当日的真实内容仅有价格数据，缺乏供需与库存的完整跟踪。可确认的是：Q4 均价环比明显抬升，且与天然气、煤化工形成价格共振，这利好一体化企业而不利好纯贸易环节。在缺乏产量、库存、进口数据的情况

下，不宜对板块整体景气度做更强的外推判断。

石油石化

核心催化

天然气价格的区域分化是当前最清晰的盈利线索。广汇能源获中信建投化工继续推荐，Q4
能源价格持续高位：JKM 价格最新维持在 25—26 美元高位震荡，新疆 LNG 出厂价 Q4 单季度均价环比 Q3 上涨 652 元/吨，煤炭最新价格 1018 元/吨、单季均价环比 Q3 上涨 123
元/吨，油价高企下煤化工产品价格同样维持高位震荡。公司的业绩弹性来自"自产气 + 煤化工 +
煤炭"三块业务同时受益于高价环境，时点年化利润继续上行。

地缘侧的背景是美伊局势仍处紧张状态，这是 JKM
与油价维持高位的底层支撑；但帖中未给出进一步的供应中断量化评估。

核心标的及逻辑

广汇能源：新疆 LNG 出厂价 Q4 环比 +652 元/吨是单季盈利弹性的核心来源，叠加煤炭（1018 元/吨，环比 +123 元/吨）与煤化工产品同步高位，三块业务在同一季度共振；中信建投化工同时提示新疆能源保障政策有望带来催化。

行业趋势

石油石化当前的投资逻辑已经从"油价方向"转向"区域价差"。JKM 25—26 美元的高位与新疆 LNG 出厂价的大幅环比上涨，说明国内自产气相对于进口长协的套利空间在扩大，具备自有气源与液化能力的企业受益最直接；而纯炼化环节则受制于成品油价差与需求疲弱，弹性明显更小。

风险在于地缘溢价的可逆性：美伊局势一旦缓和，JKM 与油价的高位假设会迅速松动，届时广汇能源的季度弹性也会同步收窄。因此这条线的持有逻辑应建立在"区域价差 + 自有资源"而非"油价看涨"上。

有色金属

核心催化

青岛中国铝业大会给出的 2027 年供需平衡表是当日最实质的行业数据：供给端 ex-China 产量增量预期在 330 万吨以上，其中中东复产 100 万吨，印尼 145 万吨（信发 60 万吨+、青山 20 万吨、阿达罗 15 万吨、博赛 30 万吨、南山 20 万吨），其他地区 85 万吨（多农 30 万吨、创新 30 万吨、华通 5 万吨、田园 10 万吨、韦丹塔 10 万吨）。需求端预期全球增长
2%—2.5%，增量来自储能、电力、新能源车，地产与光伏见底。平衡结果是全球过剩 80—150 万吨。

价格判断上出现了一个微妙共识：方向看空，但普遍认同 20000 元/吨不好跌破——因为一旦跌破会改变供给行为。这意味着铝价的下行空间被成本与供给弹性封住，弹性主要来自过剩量级的兑现节奏，而非方向性看空。

黄金侧的信号是底部确认。国投证券金属认为加息预期已充分演绎，偏鹰情景被较为充分定价，金价已反映短期最悲观预期，底部区间形成于 3900—4200；更关键的是美国 10
年期国债远期利率已开始定价未来经济衰退与利率下行，加息只是短期扰动，未来降息空间正在打开。

核心标的及逻辑

今日帖未明确给出铜铝标的的买入评级，铝板块仅提供行业供需与价格判断；黄金板块亦为行业级观点（底部区间 3900—4200），未点名个股。

行业趋势

电解铝的核心矛盾从"缺口"转向"过剩的量级与节奏"。2027 年 ex-China 增量 330 万吨以上、全球过剩 80—150 万吨，意味着价格中枢缺乏上行动力；但 20000 元/吨被普遍视为难破的底部，原因是该位置会触发高成本产能退出与复产推迟。对投资而言，铝的区间震荡属性强化，超额收益需要来自成本曲线左侧的企业，而非价格弹性。

黄金则处在"利空出尽"的窗口。加息预期定价充分 + 美债远期利率转向衰退定价，构成了金价的双重支撑；若 AI 信贷利差继续走阔，黄金的避险属性会进一步被强化。风险在于若通胀数据再度超预期上行，加息路径重新陡峭化，则 3900 的底部假设需要重估。

基础化工

核心催化

东阳光获华创 AI 新材料与化工团队覆盖深度报告，核心逻辑是材料筑基贯通"产-算-电"：公司自 1997 年起先后完成铝基材料、氟化工全产业链、电子元器件延伸、AI 全产业布局四次升级，剥离医药业务聚焦主业，形成基石业务与 AI 业务两大板块，以"双材料底层底盘"向下游算力、储能、工控等高景气赛道垂直延伸。这一定位区别于单一材料或单一 IDC 同业，关键是同一套材料能力可以跨场景复用。

能源化工的价格环境仍在高位。广汇能源方面，Q4 煤炭最新价 1018 元/吨、单季均价环比 Q3 上涨 123 元/吨；JKM 维持 25—26 美元高位震荡；新疆 LNG 出厂价 Q4 单季均价环比 Q3 上涨 652 元/吨；油价高企下煤化工产品价格同样维持高位震荡。

政策侧的边际变化是稀土与永磁体。欧洲理事会确认中欧磋商首批三项成果之一为提高稀土及永磁体出口许可的可预期性，但实施参数未公布——方向已定、尺度未明。

核心标的及逻辑

东阳光：氟化工全产业链 + 铝基材料构成双底盘，电子元器件与 AI 业务是下游延伸，剥离医药后主业更聚焦；其稀缺性在于材料能力可以同时服务于算力（散热/电极箔）、储能与工控，而非押注单一赛道。广汇能源：煤化工产品与煤炭、LNG 三条价格线在 Q4 同步高位，单季业绩弹性可量化（新疆 LNG 出厂价环比 +652 元/吨）。

行业趋势

化工的分化已经从"周期 vs 成长"变成"有没有第二增长曲线"。传统大宗环节的价格弹性依赖能源成本与区域价差（如广汇的 LNG/煤炭），而新材料环节的估值弹性依赖能否切入 AI 硬件供应链（如东阳光的氟化工与电子元器件延伸至算力散热）。后者的问题是验证周期长，前者的问题是周期性太强。

稀土永磁的政策变量需要单独跟踪：出口许可"可预期性提高"听起来是利好，但真正决定企业盈利的是配额数量与许可节奏，而非表述本身。在实施参数公布前，这条线只能作为主题跟踪，不能作为业绩假设。

建筑装饰

核心催化

央国企防御配置的逻辑建立在三条同时成立的事实上：一是 PB 处于历史最低位；二是国企改革有望加速；三是 Q4 专项债发行提速。具体数据支持为：截至 9 月 20 日专项债已完成全年 70% 额度的发行，Q4 发行有望环比继续提速；财政部安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资；西部铁路等重点工程有望逐步开工，预计 2026Q4 起实物工作量逐步改善。

山东路桥的事件组合更具体。9 月 23 日公司公告，控股股东及其一致行动人增持公司股份 4.5—9 亿元（增持前合计持股比例 55.98%），按 9 月 23 日收盘价计算，增持金额占比约 5.64%—11.28%。公司转债规模 48 亿元、转股价 7.39 元/股、强赎价 9.61 元/股，目前股价距转股价仍有 11% 空间。

核心标的及逻辑

山东路桥：控股股东增持 4.5—9 亿元是明确的价值表态，且增持比例（5.64%—11.28%）相对市值不小；转债 48 亿元、转股价 7.39 元、强赎价 9.61 元构成了清晰的价格锚，当前股价距转股价仍有 11% 空间，转股诉求与分红提升形成双重驱动。央国企整体（帖中未点名具体标的）：PB 历史最低位提供安全边际，专项债 Q4 提速与 5500 亿元结存限额落地提供基本面改善的路径。

行业趋势

建筑装饰的核心矛盾是"订单有没有、钱到没到"。Q4 专项债发行提速与 5500 亿元结存限额的使用，解决的是"钱到没到"；西部铁路等重点工程开工，解决的是"订单有没有"。两者叠加，预计 2026Q4 起实物工作量逐步改善，这是行业基本面从底部抬升的最早验证点。

需要提醒的是，这轮改善的性质是"政策驱动的温和修复"而非"需求反转"。房地产投资仍在低位，地方财政的约束也未根本缓解，因此建筑板块的弹性更多体现在低估值央国企的估值修复与分红提升上，而非全行业的订单爆发。

电力设备

核心催化

风电策略会给出了清晰的装机路径：国内 2026 年装机 110—120GW、2027 年 120GW，2028—30 年将有更大幅度提升，驱动力来自 capex 下降与低风速区域资源开发价值释放。风机价格当前难涨难跌，2026—27 年整机厂盈利改善主要依靠高价订单交付，海外业务作为辅助贡献。欧洲海风方面，乐观情形下 2027 年有望确定供应链项目，包括英国 AR7 轮次 BB 项目（年内确定优先供应商）。

光伏的边际改善体现在减亏幅度上。晶科能源 2026 年前三季度预计归母净利润 -35.76 至 -29.76 亿元，26H1 为 -30.76 亿元（Q1 -13.50 亿、Q2 -17.26 亿），由此推算 26Q3 单季归母净利润 -5.00 至 +1.00 亿元，同环比均大幅改善；按中值亏损 2.00 亿元计，26Q3 同比减亏 8.12 亿元（+80.2%）。与此同时，《光伏制造行业规范条件-2026 本征求意见稿》与配套文件开始征求意见，供给侧约束的政策框架在推进。

SOFC 的产业化节点进一步明确。华丰股份战略投资泛氢科技，当前持股 10%，预计随 2027—28 年产业化逐步落地、股份逐步提升至 55%+；泛氢采用阳极支撑路线，燃烧温度 650—700℃，更低温度对应连接体材料成本优势，国内已有微电网、超充电站等多个示范项目，首个国内 AIDC 示范项目 50KW 计划 2026Q4 装机、2027Q1 进入下一阶段。

核心标的及逻辑

晶科能源：Q3 单季亏损收窄至 -5.00 至 +1.00 亿元（中值 -2.00 亿元），同比减亏 +80.2%，环比亦大幅改善，是光伏主链盈利见底的实证样本。华丰股份：通过 10%→55%+ 的股权路径绑定泛氢科技的 SOFC 阳极支撑路线，650—700℃ 的较低工作温度对应连接体材料成本优势，2026Q4 首个国内 AIDC 50KW 示范装机是最近的验证点。风电整机厂的逻辑是高价订单交付 + 海外贡献，帖中未点名具体标的。

行业趋势

电力设备内部的三条线索节奏不同。风电处在"装机指引上修、价格见底、盈利靠订单结构改善"的阶段，2027 年欧洲海风订单确认是最大的外部变量。光伏处在"亏损收窄 + 供给侧政策推进"的底部区域，晶科 Q3 减亏 80% 说明最差的时候大概率已经过去，但盈利转正仍需价格配合。

SOFC 是这条板块里最独立的景气线，因为它同时受益于 AI
数据中心供电需求与天然气发电的分布式化，且不依赖国内装机政策。风险在于产业化节奏——2026Q4 的 50KW 示范项目能否按期装机，是判断 2027—28 年股权提升与产能扩张可信度的关键。

机械设备

核心催化

九州一轨于 10 月 16 日公告，拟回购股份用于员工持股计划或股权激励，回购金额 800—1500 万元。公司的核心逻辑是"一体两翼"布局新业务：以通用半导体设备优势筑基，向下延伸硅光芯片激光隐切、金刚石芯片基板两个方向。通用半导体业务方面，公司是国内领先的激光隐切设备商，在半导体新业务上具备设备端的技术积累。

核心标的及逻辑

九州一轨：回购金额 800—1500
万元用于员工持股或股权激励，属于管理层对当前价值的表态；业务上"激光隐切设备 → 硅光芯片激光隐切 → 金刚石芯片基板"的路径，切的是硅光与金刚石散热这两个半导体新方向，设备公司的卡位价值高于材料公司。

行业趋势

机械设备当日缺乏成规模的行业级数据，真实内容集中在个股的半导体设备延伸上。这个方向的意义在于：当 AI 算力链从"买芯片"转向"买封装与散热能力"时，激光隐切（用于硅光芯片切割）与金刚石基板（用于高功率芯片散热）会成为新的设备需求，九州一轨属于提前卡位者。

需要说明的是，当日机械设备源文件中混入较多其他行业内容（PCB
业绩、铝供需、风电装机等），本汇总仅取设备相关的真实内容，未将跨类内容计入。

国防军工

核心催化

第十六届中国航展定档 12 月 7—13
日，海军首次成体系参展是本届最大变量，军工板块或迎年内最强事件催化；叠加特斯拉 Roadster 亮相带动的低空经济与商业航天情绪（"特斯拉会飞"冲上热搜，低空经济板块多股涨停），板块在年底前具备情绪与事件双重驱动。

军贸的结构数据是这一轮最值得记录的产业逻辑：全球军贸交付总额超 1200 亿美元，中国目前占比仅约 5.8%；从结构拆分，航空装备占军贸的 40% 以上、直升机 10%、防空反导及导弹 10%。航空装备占比高意味着我国有人机与防空反导装备的后续突破空间最大，而军贸产品对利润率高、且具备涨价预期。近期不断有国外媒体报道反映出对中国装备的关注度上升。

洪都航空的事件节奏最密集：L15 三展连发——埃及航展（9 月 8—10
日）中航技以"锐势长空 · 智御无疆"为主题参展，L15
高级教练机作为核心展品亮相、阿联酋"骑士"表演队进行飞行表演；阿塞拜疆防务展（9 月 30
日）中航技首次参展，L15A 高级教练机等 13 型装备悉数登场、总统阿利耶夫亲临现场听取介绍。同时攻击-11 忠诚僚机战法成形。

核心标的及逻辑

洪都航空：L15 在埃及、阿塞拜疆两展连续亮相，是军贸品牌从"参展"走向"订单"的前置动作；L15A 等 13 型装备成体系展出，加上攻击-11 忠诚僚机战法成形，构成"教练机 + 无人僚机"的组合卖点。睿创微纳：非北美、非 AI 资本开支，明年十几倍估值，8u 技术迭代推动非制冷红外性价比显著抬升是本轮营收快速增长的核心驱动力，多场景多领域应用快速增长，年底 Anthropic 预期上市被视作潜在催化。低空与反无人机方向（帖中建议关注反无人机）受益于 Roadster 事件的情绪外溢。

行业趋势

军工的中期逻辑已经从"内需订单"切换到"军贸出口"。中国占全球军贸 5.8% 的份额与航空装备 40% 以上的结构占比，意味着只要份额提升 1—2 个百分点，对应的就是数十亿美元级别的增量，且军贸产品毛利率高于内销、具备涨价能力。这条逻辑的验证点是订单公告，而非参展规模。

风险在于轮动节奏。帖文明确提示"大盘修复 + 军工 + 马斯克概念"带动的上涨要注意轮动风险——航展前 6 周是典型的预期发酵期，事件落地后往往出现兑现压力。因此更稳妥的做法是在航展前跟踪订单落地，而非在航展期间追高。

汽车

核心催化

涛涛车业短期承压的原因很具体：Q3 球车销量环比增幅不大，叠加汇兑、海运费等压力，Q3 经营业绩可能略低于市场预期，引发市场对短期业绩压力与长期增长持续性的担心，股价因此回调。国信汽车的观点是超跌之后值得重视——球车行业长期仍在持续发展，不应过度担心短期动销数据，场外球车的应用场景已从日常郊游延伸至校园、景区、农用等多样化用途，对标房车市场空间。

特斯拉第二代 Roadster 于 10 月 15 日发布，预计 2028 年开启交付。新车型可借助推进器及大功率风扇等装置完成倒置坡道行驶、短暂腾空与空中旋转；其喷气推进套件与 SpaceX 联合研发，底层技术源于猎鹰 9、星舰火箭用于空中调整姿态的技术。摩根士丹利的定性是：0-60mph 加速低于 0.59 秒（Rocket 版本）、极速超 230mph，是工程实力的巅峰展示，但 2028 年的量产目标意味着短期对销量与 EPS 贡献微乎其微。

核心标的及逻辑

涛涛车业：球车应用场景扩展（校园、景区、农用）是长期逻辑，Q3 销量环比增幅不大与汇兑、海运费是短期扰动；超跌后的核心问题是 Q4 旺季能否修复动销。特斯拉产业链（T 链）：帖文提示零部件整体估值处于低位，Roadster 发布是催化而非业绩，跟踪重点应是 Optimus 量产爬坡的产能建设进度——"不看上市公司说什么，而看上市公司做什么，以可核验的产能建设进度替代口头指引"。

行业趋势

汽车板块当前的两条主线都不在销量上。一条是出口结构：中欧已确认"调节中国混动车对欧出口"的方向，但实施参数未公布，2027 年 4 月 1 日出口退税由 13% 降至 9% 的既定安排仍在，这决定了 2027 年整车与零部件的盈利弹性。另一条是机器人：Roadster 发布会并未提及机器人，但 Optimus 的量产爬坡正在进行，验证标尺已经从"产能"前移到"自动化连续性"，这是判断供应链真实进展的更可靠指标。

球车/两轮车则是独立的小品类逻辑，需求由场景扩张驱动而非置换周期，短期波动更多来自海运费与汇率，而非终端需求崩塌。

计算机

核心催化

三季报是本板块最硬的催化。海康威视 2026 年前三季度营收 740.44 亿元、同比 +12.60%，毛利率 49.63%、同比 +4.26pct，归母净利润 129.11 亿元、同比 +38.55%，扣非归母 126.96 亿元、同比 +41.52%，归母净利率 17.44%、同比 +3.27pct；单 Q3 营收 272.22 亿元、同比 +13.71%，增速环比提升 1.6pct，收入增速呈逐季提升态势。中科曙光前三季度营收 122.38 亿元、同比 +38.75%，归母净利润 17.24 亿元、同比 +78.48%，扣非归母 15.55 亿元、同比大增 105.27%，扣非增速接近收入增速三倍，主要系国内算力领域市场需求向好、高端计算机销量上升与高毛利软件产品共振。

数据要素方向出现明确事件预期：国家数据集团即将挂牌成立，数据要素市场化改革进入全面加速阶段。中国科传作为国内规模最大的科研学术期刊龙头，坐拥海量权威学术文献与核心版权资源，被视作国家知识数据要素确权、运营与商业化的核心承载平台。

AI 应用侧的量化参照来自汇量科技（1860.HK）：全球移动 App 展示广告市场预计由 2025 年 4,070 亿美元增至 2030 年 6,630 亿美元、未来五年 CAGR 约 10.3%，新一代 AI Infra 于 10 月上线，Q4 有望迎业绩拐点。医疗数据侧的美年健康逻辑是临床与人体健康数据具备极高专业门槛与法规壁垒、不可伪造无法复制，参照 Anthropic 绑定 OpenEvidence 数据平台的做法，医疗数据是 AI 落地最重要的底层土壤，而变现拐点就在今年大模型能力起来之后。

核心标的及逻辑

海康威视（金股口径）：利润增速（+38.55%）显著高于营收增速（+12.60%），毛利率同比提升 4.26pct，单季收入增速环比还在提升，属于"收入温和加速 + 盈利质量跃升"的组合。中科曙光：国内算力需求向好，高端计算机销量与高毛利软件双轮驱动，扣非 +105.27% 说明增长不是靠非经常性损益。中国科传：国家数据集团挂牌的直接映射标的，核心资产是学术文献版权与权威数据资源。美年健康：AI 医疗与数据资产双主题，稀缺性来自体检场景积累的临床数据。汇量科技：广告大盘扩容与第三方份额提升共振，AI Infra 上线是业绩拐点的技术前提。

行业趋势

计算机板块当前的分化非常清晰：能兑现利润的（海康、曙光）在估值压缩期获得资金认可，靠叙事支撑的（纯 AI 应用、纯算力租赁）则随海外 AI 信贷担忧一起回调。这个分化会持续——因为下游客户的预算正在从"试点"转向"必须看到 ROI"，有硬件交付与软件毛利的公司更早拿到订单。

数据要素是政策驱动的独立线索，其特点是事件弹性大、业绩兑现慢，适合在挂牌窗口前博弈，但不宜用基本面框架去要求。AI 应用端则要盯单项目 ROA，芒果超媒管理层明确把核心指标从"产能/时长"转向"单项目回报率"，这个提法本身就是行业从讲故事进入算账阶段的标志。

电子

核心催化

存储端的业绩预告给出了整个板块的景气基准。长鑫科技预计 2026 年前三季度营业收入 2,650—2,700 亿元，较上年同期增加 2,329.16—2,379.16 亿元；归母净利润 1,310—1,325 亿元，上年同期亏损 52.8 亿元，同比扭亏为盈（中值环增 17.8%）。Q3 单季收入 1,147—1,197 亿元、同比 +589%~619%、环比 +15%~20%（高于此前环比 +10% 的预期），归母净利润 534—549 亿元、环比 +1%~4%，归母净利率 44.6%—47.9%、环比下降 5.2—8.5pct。公司口径是 AI 算力需求增长与 DRAM 行业景气度提升、产品供不应求。开源电子认为业绩符合预期，理由是应看合并利润与收入增速而非单看归母环比；另一家机构认为净利率低于预期，推测与人员扩招、研发及相关费用增加有关，但 Q4 涨价有望继续。

PCB 端的拐点最陡。科翔股份 2026Q3 单季营收 18.5 亿元、同比 +100.90%，归母净利润 3.11 亿元、同比 +638.54%，毛利率 30.07%、较二季度 9.25% 提升 20.82pct，单季净利率 16.64%、较二季度 -1.43% 提升 18.07pct；前三季营收 39.8 亿元、同比 +46%，Q3 实现扭亏，陶瓷混压 PCB 进入业绩释放期。

封装载板的数据提供了一个关键的结构性信号：8 月 FC-BGA 封装载板（模块化刚性基板）出货金额同比上涨 52%、达 299 亿日元，但以平方米统计的出货量仅同比增长
2%。量几乎没动、金额涨了一半，说明增长完全由单价与规格升级驱动。这与黄仁勋 10 月 15 日关于 2027 年 AIDC 瓶颈的访谈直接呼应——他明确把载板列为核心卡脖子环节，原因是基板尺寸在变大、层数在增加。

电源侧的信息来自台达电子：它是当前唯一可以大批量出货 ±400
伏电源的供应商，机柜配电单元（CDU）业务营收规模约 16 亿美元，市场预期有望接近 30 亿美元；Vicor 发起的诉讼预计不会对台达造成实质性影响；Neoclouds
也会直接向台达采购、以标准化产品为主；但受持续供应链约束，高压直流机柜供给量大约仅能满足 50% 的市场需求。

核心标的及逻辑

长鑫科技：DRAM 景气 + AI 算力需求，Q3 收入环比 +15%~20% 超此前 +10% 的预期，Q4
涨价有望延续；分歧在净利率短期被费用拖累，属"收入确认、利润后置"。科翔股份：Q3 毛利率环比 +20.82pct 是最硬的证据，说明高端 PCB 能力已兑现，陶瓷混压 PCB 是下一个放量点。海康威视：前三季营收 740.44 亿元、同比 +12.60%，归母 129.11 亿元、同比 +38.55%，毛利率 49.63%、同比 +4.26pct，单 Q3
收入增速环比提升 1.6pct。睿创微纳：非北美、非 AI 资本开支，明年十几倍估值，8u
技术迭代推动非制冷红外性价比抬升是本轮营收超预期的核心驱动，多场景多领域应用快速增长。

行业趋势

电子的三条主线排序已经变化：从"存储涨价"到"载板/基板升级"，再到"电源架构切换"。载板的关键在于量平价升——这意味着行业增长不再依赖出货量扩张，而依赖单颗价值量提升，这对具备高层数、大尺寸能力的企业是结构性利好，对只做低端产能的企业则是份额挤压。电源侧的核心矛盾是供给，高压直流机柜仅能满足约 50% 需求，这个缺口在 2027 年之前难以填平。

风险在于海外 AI 叙事的裂缝已经影响到半导体情绪：Anthropic
年化收入低于乐观预期、长鑫存储的技术进展令海外存储龙头承压，费半本周跌
1.7%。但国内这一侧的业绩是实打实的，估值压缩与业绩上行的背离，最终会由三季报的扣非增速来收敛。

通信

核心催化

亨通光电的三季报预告是本板块最强的一条：预计 2026 年前三季度归母净利润 59.70—63.70 亿元、同比 +151.27%~168.10%，扣非归母 59.40—63.40 亿元、同比 +153.88%~170.98%；单 Q3 归母净利润 28.50—32.50 亿元、中值 30 亿元、环比
+41%~61%。业绩超预期的驱动是产品均价提升与海缆业务兑现，光通信业务依旧是主要贡献。

光迅科技同步给出加速信号：预计前三季度归母 11.89—13.10 亿元、同比 +65.37%~82.26%，其中 Q3 单季 6.07—7.28 亿元、中值 6.68 亿元、同比 +75%~110%、环比 +77%~112%，盈利能力持续提升。

海外侧的架构判断来自 OCP
2026。摩根士丹利的结论是今年增量信息有限，超大规模云厂商在数据中心扩展上的挑战已在 GTC、ECOC、OFC、Computex 上被充分探讨，但板块回调后仍看好 LITE 与 COHR，催化剂来自 NPO（近封装光学）。安费诺与泰科电子的访谈共同确认铜光混合架构正在获得认可，先进互连、光模块与供电解决方案的重要性持续提升。

核心标的及逻辑

亨通光电：产品均价提升 + 海缆兑现双驱动，扣非增速（+153.88%~170.98%）与归母增速基本一致，说明增长质量高、非一次性收益；Q3 环比 +41%~61% 表明加速仍在延续。光迅科技：Q3 同比 +75%~110%、环比 +77%

~112%，在海外板块回调的背景下仍交出环比加速的成绩，是国产光模块/光器件景气度的直接验证。海外端 LITE、COHR 被大摩列为 NPO 受益标的。

行业趋势

光通信当前的分歧不在需求，而在"谁来付钱"。北美超大规模云厂商的资本开支仍在扩张，但 AI 信贷市场的融资能力开始被质疑（CoreWeave 债券收益率 15%+、CDS 爆表），这直接压制了光模块板块的估值。国内厂商的三季报却证明订单与价格都在改善——亨通的产品均价提升、光迅的环比加速，都是价格与结构而非单纯走量的结果。

技术路线上，NPO/CPO 的渗透节奏是未来 12 个月最关键的变量。铜光混合架构意味着短期内铜连接（安费诺、泰科）与光连接（LITE、COHR、光迅）并非替代关系而是并存扩容，单颗 GPU 对应的连接器件价值量在持续提升。这个判断比"光进铜退"更贴近 OCP 现场的实际表述。

传媒

核心催化

广告投放的边际回暖是当日最可验证的数据。中信证券对分众传媒的草根调研（26M10W2）显示，四张网去重广告主数量由上周 16 家提升至 33 家、环比增长 106.3%，国庆假期后广告需求快速修复，互联网电商、生活日用品及食品饮料共同贡献增量；结构上淘宝、京东、天猫及千问办公均实现四张网覆盖，互联网类广告主时长占比约 25%，电商大促预热已逐步启动。

AI 内容侧进入密集落地期。芒果超媒调研显示 AI 中长剧先行、向艺人/互动内容/综艺延伸：公司储备 28 部 AI 中长剧，预计 2026Q4 至 2027Q1 陆续上线，同时依托剧集培育 AI 艺人、互动剧已在内部策划、AI 综艺有望重新推进；成本优势支撑商业化机会，管理层明确核心关注单项目 ROA，后续集数内容制作随模型迭代与数字资产沉淀而优化。

流量变现侧的行业空间得到量化。汇量科技（1860.HK）：全球移动 App 展示广告市场预计由 2025 年 4,070 亿美元增至 2030 年 6,630 亿美元、未来五年 CAGR 约 10.3%，公司新一代 AI Infra 于 10 月上线，Q4 有望迎来业绩拐点。

核心标的及逻辑

分众传媒：去重广告主环比 +106.3% 是投放意愿回升的直接证据，且结构上以电商大促预热为主导，双 11 期间的数据延续性是关键验证点。芒果超媒：28 部 AI 中长剧排期落在 2026Q4—2027Q1，是收入确认的近期窗口；管理层把核心指标定为单项目 ROA，说明公司在算成本账而非拼产能。汇量科技：广告大盘扩容（CAGR 10.3%）叠加第三方网络份额提升的双重驱动，AI Infra 10 月上线是 Q4 业绩拐点的技术前提。腾讯控股（3Q26 前瞻）：预计营收 2,088 亿元、同比 +8.2%，毛利率 56.4%、同比持平，Non-IFRS 经营利润 702 亿元、同比 -3.3%，Non-IFRS 净利润 665 亿元、同比 -5.7%，国内游戏稳健、海外游戏因基数效应降速。

行业趋势

传媒的核心矛盾从"有没有 AI 故事"转向"单位经济能不能跑通"。芒果把考核指标落在单项目 ROA 上，汇量把拐点押在 AI Infra 上线的成本效率上，分众的复苏则由最传统的广告主数量驱动——三条路径指向同一个结论：这一轮的赢家是能把 AI 转化为成本优势或转化率提升的公司，而不是能做出 demo 的公司。

AI 影视的判断值得单独记录：参照抖音短视频的爆发路径（平台全力支持 MCN 与头部网红、生态共荣），AI 影视与字节红果、芒果、腾讯、院线是共荣共生关系，爆款出现只是时间问题。这个类比的风险在于短视频的爆发依赖的是流量分发革命，而 AI 影视依赖的是内容供给成本下降，两者的传导链条并不完全相同。

社会服务

核心催化

长江三峡游轮 9 月数据给出了旅游消费的结构性证据：9 月省际游轮客运量增长约 13%（1—9 月累计增速约 7%），8、9 月均为双位数增长；境外游客增长迅速，全年来看境外游客贡献了主要增量。9 月延续豪华型游轮驱动的特征——经济型游轮客流下降 19%，而豪华型增长 24%。经营主体方面，湖北籍省际游轮增速高于重庆籍，9 月宜昌交运（三峡旅游）增速最快（去年基数中仅为非过夜跨省游轮），相较去年新增"揽月号""极光号"省际度假游轮。

核心标的及逻辑

宜昌交运（三峡旅游）：9 月增速在全部经营主体中最快，原因是去年基数仅含非过夜跨省游轮、今年新增"揽月号""极光号"两艘省际度假游轮带来运力与产品结构升级；在豪华型增长 24%、经济型下滑 19% 的结构分化中，公司所处的高端度假游轮赛道是受益方。

行业趋势

旅游消费正在呈现明显的"K 型"结构：总量增长温和（累计 +7%），但内部剧烈分化——豪华型 +24%、经济型 -19%。这说明需求并未消失，而是向体验更好、客单价更高的产品集中。对投资而言，运力结构中高端占比高的企业，其增速会显著高于行业平均；反之，以经济型产品为主的企业即使客流总量回升，收入与利润也难有改善。

境外游客是今年增量的主要来源，这一结构意味着入境游的恢复程度会成为明年增速的关键变量；若入境政策进一步放宽，具备国际航线衔接与高端接待能力的目的地运营商会优先受益。

轻工制造

核心催化

中烟香港获申万轻工"买入"评级，逻辑是业绩底部修复叠加管理层变动催化。26H1 业绩主要受两重因素拖累：烟叶进口端美国烟叶进口停滞，卷烟出口端境内免税发运延后。新政实施后，卷烟出口于 H2 逐步修复，且 2027 年毛利率有望提升；贸易关系变化下需关注后续美国烟叶进口恢复情况。管理层方面，李斌于 2026 年 9 月 30 日就任董事会主席，在中国烟草行业深耕 34 年，并曾担任两家省级局要职，新班子有望带来发展节奏的变化。

核心标的及逻辑

中烟香港：底部修复的三段逻辑清晰——H2 卷烟出口随新政落地逐步恢复、2027 年毛利率有提升空间、美国烟叶进口若恢复则进口端拖累消除；新任董事会主席的行业资历构成额外的执行层面催化。风险点在于修复节奏依赖政策与贸易关系，而非公司自身可控变量。

行业趋势

轻工板块当日的真实内容集中在烟草贸易这一细分环节，其特点是政策敏感度极高：业绩波动的根源不是需求，而是配额、免税发运节奏与进口许可。这也决定了它的投资逻辑更接近"政策事件驱动 + 底部修复"，而非成长股框架。

从更长的周期看，卷烟出口的结构性机会在于新型烟草（HNB）的海外扩张，但当日帖文未涉及该方向的具体数据，本汇总不作延伸。

医药生物

核心催化

10 月 16 日商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，并对相关技术实施临时出口前登记管理，本次拟新增人工智能、生物医药、光伏等领域共 40 项技术。生物医药方面拟将"细胞和基因

治疗平台技术""小核酸药平台技术"以及"病原微生物改造和定向增益"列入禁止出口部分。

关键限定比市场第一时间反应的要宽松得多：CGT 与小核酸仅禁止平台技术的所有权对外转让，对外授权许可（license）、单一品种交易、服务外包均不受影响。与 5 月网传版本相比本次有较大变化，创新药出海路径清晰，过往出海交易模式基本不受限制；靶点发现技术的限制也仅针对专利、文献等公开资料均未报道过的全新靶点，工业界基本不会涉及。这意味着 CXO 板块盘中的明显回调属于情绪误杀。

CXO 的业绩指引上调是本板块另一条硬证据。药明康德持续经营业务收入同比增速由 18%—22% 上调至 35%—39%；药明生物以固定汇率计收入增速上调至 20%—23%（此前预计 16%—20%）；康龙化成全年收入增速指引由 12%—18% 上调至 15%—20%。三家同步上调，说明外需确定性在增强。

核心标的及逻辑

药明康德：政策仅限制可复用底层技术工艺平台的所有权对外转让，不限制 CDMO/CTDMO 代工服务与单一药物品种 BD 授权出海，公司核心业务是输出服务而非转让平台所有权，因此当日回调属误杀；叠加收入指引由 18%—22% 上调至 35%—39%，基本面与政策面形成双支撑。劲方医药（02595.HK）：GFH375 联合西妥昔单抗在重度经治结直肠癌中 ORR 达 44%、mPFS 7.3 个月，相较中美常规后线治疗的历史数据具备提升缓解率与延长疾病控制时间的潜力，胰腺癌国内一线联合与海外经治单药同步推进，海外一线注册研究加速。三鑫医疗：国内血液净化耗材平台型小龙头，集采"以价换量"份额提升 + 湿膜透析器等高端新品放量 + 海外拓展三轮驱动；2026 年前三季度营收 13.05 亿元、同比 +11.78%，归母净利润 2.10 亿元、同比 +13.68%，扣非归母 1.93 亿元、同比 +15.59%，Q3 单季收入增速环比提速，股东回报持续加码。

行业趋势

医药当前的分化点是"政策边界"与"外需确定性"。出口管制的实际边界远窄于标题给人的印象，政策管的是知识产权所有权出境而非服务外包，这一定性对 CXO 是实质性利好——它把"技术平台被拿走"的风险与"服务能力输出"的商业模式做了切割。

AI 制药侧的定价权正在向数据端倾斜。阿斯利康与 AI 公司 Insitro 达成合作开发 MASH 与心肌疾病疗法，Insitro 获 4000 万美元首付款、最高约 14.6 亿美元里程碑款及个位数百分比销售分成——首付比例不高、里程碑占比高，说明大药厂在为"平台能力"付期权费而非现价。这与美年健康被定位为"AI 医疗与数据资产核心标的"是同一套逻辑：数据壁垒比算法更稀缺。

商贸零售

核心催化

东方甄选双 11 直播 GMV 的爆发是本板块唯一的硬数据：公司部分账号开启"双 11"相关直播后，10 月 13 日、15 日单日 GMV 分别达 11,067 万元、12,711 万元，而 9 月日均 GMV 为 4,548 万元，单账号单场直播的影响力与销售额均呈爆发状态。分账号看，4 个账号单日 GMV 突破千万元：10 月 13 日"美丽生活"突破 4,941 万元、生鲜突破 1,526 万元；10 月 15 日东方甄选主账号单日 GMV 亦达千万级。

核心标的及逻辑

东方甄选：旺季弹性被重新验证——10 月 15 日单日 GMV 相当于 9 月日均的 2.8 倍，且是 4 个账号同时破千万而非单一账号贡献，说明账号矩阵的转化效率在旺季被系统性放大。核心问题是大促后的常态化水平能否高于 9 月日均，这决定了估值修复是季节性还是结构性。

行业趋势

电商零售当前的分化在于"流量成本"与"自营能力"。东方甄选的这组数据说明，在双 11 这种流量高度集中的窗口，具备自营供应链与内容能力的账号能够拿到超额转化；但对平台型玩家而言，大促的 GMV 增量往往以更

高的流量采购成本换取，利润弹性远小于收入弹性。因此这条线的判断标准应放在"自营占比"与"复购率"，而非单看 GMV。

家用电器

核心催化

美的集团在 2026 OCP 全球峰会上以 AI 数据中心热管理供应商的身份，正式进入英伟达 MGX AI Factory 生态体系。MGX 是英伟达围绕 Blackwell、Vera Rubin 及后续平台打造的模块化基础设施架构，覆盖服务器、供电、液冷等核心环节；进入该体系后，美的有机会提前参与下一代平台的方案定义，液冷业务从"可选配套"升级为标准件供应商。

核心标的及逻辑

美的集团：进入英伟达 MGX 生态是液冷业务的产业突破，意义在于从家电企业的估值框架切换到 AI 基础设施供应链的估值框架；模块化架构下，能够提前参与方案定义意味着订单能见度与客户黏性都会提升，而不再只是按图施工的配套商。

行业趋势

家电龙头的第二增长曲线正在从"新能源/机器人"转向"AI 数据中心热管理"。这个转向的合理性在于：液冷的核心能力（压缩机、换热器、流体控制、规模制造）与传统白电高度重叠，而数据中心的散热需求正在从风冷转向液冷，行业增速远高于家电主业。

需要保持的审慎是：液冷业务的收入占比短期仍然很小，进入生态体系与拿到规模订单之间还有验证周期；因此这条逻辑的价值在于估值弹性的打开，而非当期业绩的贡献。

催化日历

近期（10 月下旬—11 月上旬）

- 10 月下旬—11 月上旬｜双 11
电商大促进入预热与首波爆发期。分众传媒草根调研（26M10W2）显示四张网去重广告主已由 16 家升至 33 家、环比 +106.3%，淘宝、京东、天猫及千问办公均实现四张网覆盖，互联网类广告主时长占比约 25%；东方甄选已于 10 月 13 日、15 日分别实现单日 GMV 1.11 亿元、1.27 亿元（9 月日均 4548 万元），4 个账号单日破千万。跟踪双 11 首波与第二波的 GMV 延续性，以及广告主数量能否继续爬升。

- 10 月下旬起｜A 股三季报密集披露窗口。已披露样本包括海康威视（前三季归母 129.11 亿元、同比 +38.55%）、中科曙光（归母 17.24 亿元、同比 +78.48%）、科翔股份（Q3 归母 3.11 亿元、同比 +638.54%）、光迅科技（Q3 归母 6.07—7.28 亿元、同比 +75%~110%）、亨通光电（前三季归母 59.70—63.70 亿元、同比 +151.27%~168.10%，Q3 单季 28.50—32.50 亿元、环比 +41%~61%）、生益科技（利润中枢 33.78 亿元）、晶科能源（Q3 单季 -5.00 至 +1.00 亿元）、三鑫医疗（前三季归母 2.10 亿元、同比 +13.68%）。跟踪重点是"扣非增速是否显著高于收入增速"。

11 月

- 11 月 16 日｜美联储"生产力与就业工作小组"举行首次听证会。沃什在 IMF 会议讲话中审慎看待 AI 对宏观经济的影响，特别强调 AI 的收入分配与相关就业问题，这是该小组首次公开听证，可能成为 AI 就业冲击进入政策框架的起点。同期需关注通胀、数据、资产负债表三个工作小组的新闻。

- 11 月内｜12 月 FOMC 前的预期博弈期。当前市场定价 12 月加息概率 85%、静默期内加息概率约 17%；沃什已释放偏中性表态，若后续通胀或就业数据转向，12 月加息预期存在下修空间，这将是全球久期资产的关键变量。

12 月

- 12 月 7—13 日｜第十六届中国航展（海军首次成体系参展，为本届最大变量）。这是年内军工最强的事件催化窗口，叠加军贸逻辑（全球军贸交付总额超 1200 亿美元、中国占比约 5.8%，航空装备占军贸结构 40% 以上、直升机 10%、防空反导及导弹 10%）。洪都航空的 L15 已在埃及航展（9 月 8—10 日）、阿塞拜疆防务展（9 月 30 日）连续亮相，L15A 等 13 型装备悉数登场；跟踪航展参展清单、军贸签约落地与反无人机方向是否被单独点名。

- 12 月｜美联储 FOMC 议息会议（当前市场定价加息概率 85%）。

2026Q4—2027Q1 产业节点

- 2026Q4｜华丰股份参与的泛氢科技首个国内 AIDC 示范项目（50KW）计划装机，2027Q1 进入验证阶段。公司当前持有泛氢科技 10% 股份，计划随 2027—28 年产业化落地逐步提升至 55%+。

- 2026Q4—2027Q1｜芒果超媒储备的 28 部 AI 中长剧陆续上线，同时推进 AI 艺人培育、互动剧内部策划与 AI 综艺重启。

- 2026Q4 起｜专项债实物工作量逐步改善窗口。截至 9 月 20 日专项债已完成全年 70% 额度发行，Q4 发行有望环比提速；财政部安排地方政府债务结存限额 5500 亿元用于提高县区一般公共预算保障能力与支持地方扩大有效投资；西部铁路等重点工程有望逐步开工。

- 2027 年｜振华股份对应的 BE（Bloom Energy）金属铬需求放量节点。BE 买地指向 10GW 远期产能，2027 年有望达 4—5GW；本周金属铬报价已上修 2 万元/吨，国储进展积极、供给端抽紧方向明确。

2027—2028 年长周期节点

- 2027 年｜生益科技 PTFE 材料重新回归、M8-9 放量延续，公司 Q4 至明年业绩有望持续高增；产业链传导指向 HVLP 的德福科技，碳氢树脂的东材科技、瑞丰高材、呈和科技。

- 2027 年｜风电装机指引：2026 年 110—120GW、2027 年 120GW，2028—30 年因 capex 下降与低风速区域资源开发价值释放而有更大幅度提升；欧洲海风乐观情形下，2027 年有望确定英国 AR7 轮次 BB 项目等供应链订单（年内确定优先供应商）。

- 2027 年 4 月 1 日｜中欧新能源汽车出口退税由 13% 降至 9% 生效（前期已定，与本次欧洲理事会确认的"调节中国混动车对欧出口"方向一致，但实施参数尚未公布）。

- 2028 年底｜AEP 在美国怀俄明州建设的 702MW Bloom SOFC 发电项目全面投运（投资约 40 亿美元，Google 签署 20 年购电协议）。该项目是 2026 年 1 月 AEP 与 BE 达成的 1GW/26.5 亿美元采购协议的具体落地。

- 2028 年｜特斯拉第二代 Roadster 开启交付（摩根士丹利判断：短期对销量与 EPS 贡献微乎其微，价值在于工程能力边界的展示）。

待定日期（方向已定、时点未明）

- 国家数据集团挂牌｜中国科传被视作国家知识数据要素确权、运营与商业化的核心承载平台，挂牌时点为近期但未公布确切日期。

- 欧盟对华贸易防御措施落地｜欧洲理事会已确认首批三项成果（调节中国混动车对欧出口、改善欧盟产品对华准入、提高稀土及永磁体出口许可可预期性），但实施参数未公布；贸易防御已从原则表态进入实质动作。

- 《中国禁止出口限制出口技术目录》修订正式稿｜10 月 16 日起公开征求意见，拟新增 AI、生物医药、光伏等领域共 40 项技术，生物医药侧涉及 CGT 平台技术、小核酸药平台技术、病原微生物改造和定向增益；正式条目全文与实施时点待发布。

连板与强势股

当日采集窗口内未出现连板梯队、涨停复盘或强势股名单类内容（相关主题帖仅 1 条为盘后随笔，无个股数据）。按不编造原则，本板块不列具体标的，如需连板数据请参考交易所公开行情。

ETF关注

当日 ETF 相关内容集中在资金护盘行为上，未出现行业或主题 ETF 的推荐逻辑。

柏瑞沪深 300ETF（510300 系列，帖中称"柏瑞沪深 300ETF"）在 10 月 16 日尾盘获得"国家队"增量买入。帖文的观察是：市场当前只能依靠这类增量资金稳定指数，而真正的持续性修复需要看到主动资金先进攻 AI 科技方向；连续两日"拉了指数但带不动情绪"的救法，难以形成内在持续性。全市场成交 1.57 万亿元、较前一日下降 4.66%，也印证了存量博弈的判断。

对 ETF 投资者的含义：宽基 ETF 的短期资金流入反映的是托底意愿而非风险偏好回升，在主动资金未回到科技成长方向前，宽基与科技类 ETF 的相对强弱仍会分化。

海外财报速览

当日采集窗口内没有海外公司正式披露财报（无 10 月 16 日美股或港股公司的季报/年报发布）。以下为帖文中涉及的"前瞻与预告"类信息，均为预测或预告口径而非实际披露，列出供跟踪对照。

腾讯控股（0700.HK）｜3Q26 前瞻（中信互联网预测，尚未披露）

预计营收 2,088 亿元、同比 +8.2%；毛利率 56.4%、同比持平；Non-IFRS 经营利润 702 亿元、同比 -3.3%；Non-IFRS 净利润 665 亿元、同比 -5.7%。分业务看，增值服务中国内游戏稳健增长，海外游戏因基数效应或有降速。核心矛盾是 AI 投入前置带来的利润负增长，市场需要判断愿意给多长的投入窗口。

长鑫科技｜2026 三季报预告（A 股，非海外）

预计 2026 年前三季度营业收入 2,650—2,700 亿元，较上年同期增加 2,329.16—2,379.16 亿元；归母净利润 1,310—1,325 亿元，上年同期亏损 52.8 亿元，同比扭亏为盈。Q3 单季营收 1,147—1,197 亿元、同比 +589%~619%、环比 +15%~20%（高于此前环比 +10% 的预期），归母净利润 534—549 亿元、环比 +1%~4%，归母净利率 44.6%—47.9%、环比下降 5.2—8.5pct。开源电子认为业绩符合预期（关注合并利润与收入增速），另一家机构认为归母净利率低于预期，推测与人员扩招、研发及相关费用增加有关，但 Q4 涨价有望继续。

劲方医药（02595.HK）｜临床数据披露（非财报）

GFH375 联合西妥昔单抗在重度经治结直肠癌中 ORR 44%、mPFS 7.3 个月；胰腺癌国内一线联合与海外经治单药数据同步推进，海外一线注册研究加速。

海外公司动态（非财报）：特斯拉第二代 Roadster 发布（量产目标 2028 年）；安费诺与泰科电子在 OCP 2026 给出 AI 连接与供电的单机价值判断；BE 与 AEP、Google 的 702MW SOFC 项目落地（2028 年底投运）；CoreWeave 债券收益率 15%+、CDS 爆表，为信用端而非业绩端事件。

⚠ 风险提示

一、AI 叙事的融资端风险（当前最紧的约束）

海外 AI 生态的"付费能力"正在被重新定价。OpenAI 收入口径出现落差（500 亿 vs 预期 700 亿）；Anthropic 月增速从 33% 骤降至个位数，IPO 估值从 2 万亿美元砍到 1.5 万亿；CoreWeave 债券收益率已达 15%+、CDS 爆表。本周后半段信用违约互换与高收益债利差大幅飙升，市场持续关注该信贷信号反映出的 AI 生态部分业务融资能力问题。若利差继续走阔，将直接压制全球 AI 硬件链估值——这已不是需求问题，而是资产负债表问题。

二、利率与通胀的路径风险

美国 9 月 CPI 超预期、PPI 偏强，当前市场定价美联储静默期内加息概率约 17%、12 月加息概率 85%。沃什的表态偏中性但未改变基准预期，且他上任以来首次提及要评估金融风险。若后续通胀数据继续偏热，12 月加息落地会同时压制权益估值与黄金的"利空出尽"假设；反之若数据转向，当前的衰退定价又会被证伪。两个方向都存在预期修正风险。

三、市场结构与流动性风险

A 股 10 月 16 日成交 1.57 万亿元、较前一日下降 4.66%，指数靠尾盘"国家队"买入柏瑞沪深 300ETF 托住，但带不动情绪——连续两日"拉指数不救结构"的做法难以形成内在持续性。期货端，中信席位当日累计加空 44 手、净空单总数 81939 手（中证 500 净空 10220 手、沪深 300 净空 26026 手、上证 50 净空 9858 手、中证 1000 净空 35835 手），对冲需求仍处高位。国泰海通策略亦指出股市存在局部的微观结构问题，需要时间自我消化和换手。

四、估值与拥挤度风险

纳指周跌 4.48%、道指周涨 0.68%，两者差值超 6 个百分点，为 2002 年 7 月以来最大——这是久期最长的资产被集中减仓的典型信号。费半单日跌 1.7%，韩股、日股近期暴跌。美银牛熊指标虽从 8.1 降至 7.4 退出卖出区、净 52% 全球股指处于超卖，但超卖本身不等于见底，反弹仍缺"AI 信贷利差回落"或"通胀转向"的触发器。

五、政策合规与国际关系风险

商务部、科技部就修订《中国禁止出口限制出口技术目录》公开征求意见，拟新增 AI、生物医药、光伏等领域共 40 项技术，并对相关技术实施临时出口前登记管理。虽然 CGT 与小核酸仅禁止平台技术所有权对外转让、不影响 license 与 CDMO 服务，但正式条目全文尚未发布，小核酸领域的具体表述是否比 5 月版本更严仍需跟踪。欧洲理事会方面，中欧首批三项成果（调节混动车出口、改善对华准入、提高稀土永磁出口许可可预期性）只给了方向、未给实施参数，而欧盟贸易防御已从原则表态进入实质动作，"保产能、保就业"的加码意味着反补贴工具会继续使用。

六、行业基本面与个股交易风险

铝的 2027 年供需平衡预期为全球过剩 80—150 万吨（ex-China 增量 330 万吨以上），价格方向看空，仅 20000 元/吨的成本底提供支撑。光伏虽有减亏（晶科 Q3 中值亏损 2 亿元、同比减亏 80.2%）但仍在亏损区间。长鑫科技 Q3 归母净利率 44.6%—47.9%、环比下降 5.2—8.5pct，费用扩张对短期利润的拖累已经显现。涛涛车业 Q3 球车销量环比增幅不大、叠加汇兑与海运费压力，业绩可能略低于市场预期。主题交易端，低空经济因"特斯拉会飞"出现多股涨停、军工受航展催化，但帖文明确提示轮动风险，且 Roadster 量产要等到 2028 年、短期对销量与 EPS 贡献微乎其微。

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。