思维纪要社 2026-10-21 每日汇总

总帖子数612条 | 有效帖子432条 | 总字数67060 | 阅读时间预估134分钟

核心事件

SpaceX 三季报把"AI 资本开支是不是见顶"这个盘桓两周的核心质疑，用一份营收同比 +161%、调整后 EBITDA 同比 +306%、Q4 资本开支指引较市场原预期上调 84% – 111% 的报表正面顶了回去——AI 基建的景气度不是叙事，是已经落到订单和现金流上的事实。但同一天 A 股给出的反馈是分裂的：算力硬件（PCB/电子布/光纤/燃气轮机）与物理 AI（机器人、消费电子、SoC）两条线放量进攻，而白酒、煤炭、家电、电池、汽车集体走弱，沪深 300 跌 0.97%、创业板指跌 1.62%、成交额仅 1.44 万亿。这意味着当下的行情不是"流动性推动的普涨"，而是"业绩兑现者上、盈利预期下修者下"的结构性再定价。

一、SpaceX 三季报：AI 基建景气度的强验证

- 业绩：26Q3 营收 145.8 亿美元（同比 +161%，超共识 14%），净利润 44 亿美元（同比扭亏），调整后 EBITDA 88.1 亿美元（同比 +306%，超共识 29%）；其中 AI（SI）业务营收 76 亿美元、同比 +830%、环比 +195%，首次超过 Starlink 成为第一大收入来源。

- 指引与资本开支：Q4 资本开支指引 350 – 400 亿美元（市场原预期约 190 亿美元）；2026 年末名义算力上调至 2.5 – 3GW，2027 年至少新增 10GW、累计约 13GW；1Q27 营收指引 330 – 370 亿美元。

- 所以呢：此前压制 AI 硬件的三条担忧——算力回报率不成立、电力与冷却构成硬约束、Neocloud 融资端断裂——至少前两条被证伪（公司口径 20GW 增量电力与冷却已落地，算力中心一年回本与卖方产业调研一致）。这直接对应 10 月底至 11 月初美股业绩期 + A 股三季报的"业绩共振"窗口，光互连、液冷、电源、燃气轮机是受益排序最前的环节。

二、物理 AI：从"炒模型"切换到"卖数据、卖铲子"

- 催化密集：英伟达 GTC 2026 柏林（10/20 – 22）黄仁勋主题演讲确认 Vera Rubin 全面量产、100% 液冷，并发布模块化 AI 工厂 DSX POD，现场部署周期由 6 个月压缩至 14 天；同时升级 Isaac 机器人平台，推出人形机器人参考框架与仿真工具。OpenAI 于 10/18 官宣自研人形机器人（训练数据突破百万小时）；字节世界模型即将发布。

- 产业链最硬的瓶颈是数据：截至 2026 年初全球高质量真实物理交互数据总量仅约 50 万小时，而训练通用具身模型至少需 1000 万小时量级——缺口三个数量级以上。10/20 国家数据集团在雄安揭牌成立，把"数据要素"从概念推到国家队统筹层面。

- 所以呢：短期商业化确定性排序为"数据采集设备（Ego/UMI）→ 感知硬件（六维力、触觉 MEMS）→ 精密传动（丝杠、谐波）→ 灵巧手"，本体与整机仍在验证期。GPT-6 Astra 在 RoboDojo 42 项机器人任务上平均成功率 22.48%、且无需专门微调即可输出末端位姿，是"通用基座模型即具身大脑"叙事的技术锚点，但 22% 的成功率也提醒：这是早期，不是量产。

三、宁德时代：营收创新高、利润不及预期，电池链评级被系统性下调

- 业绩：26Q3 营收 1652 亿元（同比 +58.6%、环比 +11.8%，超伯恩斯坦预期 9%），但归母净利 212.5 亿元（同比 +14.x%）明显低于预期。拖累项为产品结构切换、消费税开征、出口退税下调。

- 机构分歧：高盛维持"买入（确信名单）"、AH 目标价下调至 507 元/777 港元；野村维持买入、目标价下调至 408 元；摩根大通则把整条中国电池链盈利预测全面下调，并将宁德时代-H

降至中性、中创新航/亿纬锂能/先导智能/璞泰来评级悉数下调。

- 所以呢：市场对"利润池在产业链内部再分配"的定价已经开始——龙头因议价权终将最大获益，但二线电池、材料、设备在价格战中先受损。当日宁德大跌并非孤立：泡泡玛特、格力电器同日下挫，共同指向正在收缩的消费与制造需求链条，这比单一公司的利润 miss 更值得警惕。

四、PCB/CCL/电子布：涨价与业绩双轮，紧缺看到 2029 年之后

- 业绩：生益科技、沪电股份 Q3 业绩指引均大超市场预期，骏亚科技 Q3 净利同环比显著增长。PCB 上游（电子布、CCL、铜箔）是当日 A 股进攻力度最强的方向。

- 产业验证：台湾电路板协会 2026 展会（10/20 开幕）上，行业普遍认为高端 CCL 供应紧缺将持续至 2029 年之后；中国巨石玻纤年会给出更具体的路径——11 月电子布预计维持 1.5 元/米涨价幅度，12 月策略上想"缓涨"但不排除紧缺下压不住，中期已下 6000 台织布机订单；特种布一代布已获订单，26Q4 – 27Q1 形成收入。

- 所以呢：这是一个"供给端有物理瓶颈（织布机 + 电子纱双重约束）、需求端有 AI 服务器混压与汽车电子化增量"的组合，价格弹性的持续时间比市场预期长。台光电公开表态 PTFE 但回避 NV 终端客户态度，提示 M10 级别材料的路线之争尚未定论——这是明年最大的预期差来源。

五、半导体：国产算力与存储的分化

- 超预期方：澜起科技 3Q26 全面 beat，营收同比加速至 46%，毛利率环比走阔，归母净利率中值冲至 60.1%，DDR5 RCD 放量驱动互连芯片收入环比 +21%（高盛维持买入，伯恩斯坦称"错杀提供买点"）；沐曦股份 3Q26 营收指引同比 +279%~455%（高盛上调目标价至 946 元）；天岳先进 Q3 营收 6.46 亿（同比 +103%）、归母 0.27 亿（同比 +2330%），毛利率环比改善至 27.5%。

- 谨慎方：高盛对天岳先进维持"中性"、目标价下调至 110 元——业绩拐点确立但估值已透支。全球前三大存储股自 2026 年高点平均回撤约 42%，股价已隐含 2027 年进入下行周期的假设。瑞穗提示 DRAM 行业也将转向混合键合，长鑫 4F2 DRAM 计划 2026 年底推出。

- 所以呢：国产算力（澜起、沐曦）的确定性来自"产品周期 + 国产替代"双轮，可以给估值；存储模组（江波龙获花旗首予买入）的利润高度依赖涨价与低价晶圆库存的时间差，是周期性 beta 而非 alpha。

六、创新药：ESMO 数据 + BD 兑现，海外与国内估值差拉到极致

- ESMO（10/23 – 27）行情预演：美股医药板块因 ESMO 重磅临床数据集体大涨，为国内创新药提供情绪锚。

- BD 兑现：翰森制药 ADC 组合 155 亿美元授权罗氏、剂泰医药 AI 递送平台 11 亿美元授权礼来，平台型出海再获验证；泽璟制药收到艾伯维 1000 万美元里程碑付款（ZG006 全球开发推进）；天辰生物 LP-005 治疗 PNH 的 II 期顶线数据在 Q4W 方案下溶血控制与贫血改善优异。

- 业绩：海思科前三季度归母净利 13.2 – 14.0 亿元（同比 +297%~321%）；九洲药业单 Q3 收入/利润增速转正。

- 所以呢：海外医药持续创新高、国内创新药显著低估，这个剪刀差的核心变量是"BD 首付款能否持续转化为现金流"。2027 年被卖方定义为"创新药大年"，但短期（10/23 – 27 ESMO）才是催化剂窗口。

七、出口链：电力设备与热泵的欧美共振

- 电力设备：9 月液体变压器出口 53.66 亿元（同比 +8.15%、环比 +27.39%），再创新高；1 – 9 月累计 386.60 亿元（同比 +22.41%）。北美接棒成为核心增量：11.35 亿元、同比 +308.64%、环比 +132.37%。思源电气 1 – 9 月北美新签订单约 21 亿元，10 月乐观可能签到 10 亿元。

- 热泵：9 月对欧洲 21 国出口 10.28 亿元（同比 +214.9%，增速较 8 月提升 125.3 个百分点），整机出口 8.42 亿元（同比 +259.3%）；前三季度对欧出口 72.32 亿元（同比 +69.5%）。驱动是欧洲天然气价格。

- 所以呢：这两条线共同指向"欧洲能源成本高企 + 北美数据中心电力缺口"的外溢需求，且都是高毛利整机/设备出口而非低端代工，利润弹性大于收入弹性。

八、地产：高盛上调一线房价预测，但基本面仍在磨底

- 高盛将上海、深圳两年 ASP 增速预测由 15% 上调至 20%，预计供应收缩在 2029E 前后推动两地房价企稳，2035E 二手房交易占比或升至 75%，上调中海发展/华润置地等目标价；但 9 月一手房销售与竣工表现不及预期。

- 摩根大通口径更谨慎：住房景气指数持续低迷、核心指标深度收缩，按揭补贴的提振作用有限，症结是"时间不一致性"；一线城市中上海、深圳领涨，北京二手房价格改善。

- 所以呢：这是一轮"供给收缩驱动的价格企稳"而非"需求复苏驱动的量价齐升"，对应地产股是估值修复行情（看可售资源、土储久期、杠杆），不是周期反转。

九、油运：运费从 3 美元/桶涨到 20 美元/桶，战争险是主因

- 高盛测算：全球 14 日移动平均原油运费从一年前约 3 美元/桶升至 20 美元/桶以上，中东航线超过 35 美元/桶，且涨势已由 VLCC 和中东扩散至全球长航线。同比约 20 美元/桶的涨幅中，霍尔木兹战争风险溢价、船对船转运、船用燃油成本、船舶配置低效与改道、伊朗相关制裁是主要构成。

- 所以呢：运费上涨同时扩大原油跨区价差、推高成品油价格——对油运是直接盈利，对炼化与下游化工是成本侵蚀，对通胀是上行压力。这条链的最大风险是"制裁放松/局势缓和"导致运价快速回吐（10/15 招商轮船等跌停即是预演）。

十、A 股盘面：结构分化到极致

- 指数：SCHOMP -0.60%、上证 50 -0.68%、沪深 300 -0.97%、创业板指 -1.62%、中证 500 -0.01%、STAR 50 +0.06%，成交额 1.44 万亿元。韩国 KOSPI 逆势 +3.29%（收 5735.7），外资在 KOSPI 净流入 4.98 亿美元、转为 SK 海力士净买入方。

- 结构：主板白酒、煤炭、家电下跌，创业板电池、汽车下跌；进攻方向集中在 PCB（电子布、CCL）、光纤、燃气轮机、物理 AI、机器人、消费电子、SoC。

- 卖方对反弹性质的判断正在收敛：调整的根因是"大模型 ARR 向下 + 油价向上"，因此反弹的条件是"三季报强 + 油价回落"；反弹初期资金优先选择机构低配、前期超跌、无抛压的题材方向（不反映基本面，靠消息面与图形），等条件确认后才轮到业绩主线。

- 所以呢：1.44 万亿的成交额撑不起全面行情，仓位应当集中在"三季报已验证 + 上游有物理瓶颈"的环节（电子布/CCL、液冷、电源、光互连），对纯题材映射的物理 AI 标的要区分"有订单"与"只有 PPT"。

宏观策略

油价回落 + 美伊谈判反复，是当日风险资产企稳的直接推手。
美股盘前悲观、开盘后逆转翻红，道指因成分股业绩坚挺继续走强（+102bp 至 52495），纳指 100 微跌 13bp 至 29490，标普 500 +28bp 至 7712，罗素 2000 大涨 165bp 至 2773——典型的价值股领先、成长股休整结构。驱动来自盘中传出的美伊谈判进展，虽然随后伊朗方面否认"即将达成协议"，但油价已先行回落。地缘层面还有一条线索：美国特使威特科夫将于 21 日与普京会面。所以呢——当前压制 A 股 AI 板块的两个宏观变量（大模型 ARR 向下、油价向上）里，油价这一条暂时松动，但这是"传闻驱动"而非"事实落地"，可持续性存疑。

中期选举是一个被低估的远期变量。11 月第一周出结果，若民主党横扫两院，将从分子、分母两端同时压制 AI 与科技板块：分子端，民主党主政的传统红州可能在 AI 基础设施与数据中心建设层面增加博弈拉扯，不利于 AI 资本开支趋势；分母端，扩大医疗与民生保障支出将

进一步透支美国财政，推升美债长端期限溢价，通过贴现率压制高估值成长股。这条线索目前市场定价不足，却是 11 月最可能引发风格切换的催化。

国内市场：指数弱、结构分化，国家队托底但量能不足

- 指数与成交：上证 3713.03（-0.60%）、深证成指 11704.35（-0.82%）、创业板指 2694.71（-1.62%），A 股总成交 1.43 – 1.44 万亿元；券商指数 -1.07%、保险指数持平。韩国 KOSPI 逆势 +3.29% 收 5735.7、外资净流入 4.98 亿美元并转为 SK 海力士净买入方，形成鲜明反差。

- 护盘痕迹明确：尾盘多只宽基 ETF 显著放量——创业板 ETF 易方达（159915）、沪深 300ETF 华泰柏瑞（510300）、沪深 300ETF 嘉实（159919）。高盛口径也记录了"最后一个交易小时 ETF 成交额显著放大"，且银行、家电、汽车 OEM 等价值板块在资金轮动至成长主题之际回调。

- 白马杀业绩：宁德时代、中国移动三季报不及预期出现下跌，宁德 A 股一度跌 11% 至 230.57 元（较年内高点腰斩 50%+）、H 股跌超 10% 至 368 港元（较高点 -53%），单票拖累创业板指创阶段新低。中国移动前三季度营收 7803 亿元（-1.8%）、归母 1062 亿元（-7.9%），Q3 单季营收 -3.4%、EBITDA 2475 亿元（-6.7%）、ROE 7.5%（-0.8pp）——高股息逻辑仍在，但成长性已明确让位于分红。

- 所以呢：1.43 万亿的量能 + 尾盘 ETF 托底，说明这是一轮"有底但无势"的震荡。国家队从上周四、周五入场后指数相对稳定，但增量资金在开盘半小时放量 500 多亿后即告枯竭（10 点后无新增量），这意味着任何反弹都缺乏持续性，只能是结构性轮动。

政策：利率"换锚"的中期含义被低估

10 月 19 日金融街论坛，潘功胜讲话的五大要点中，最具中期意义的是政策利率换锚——隔夜利率取代 7 天成为主要政策利率。配套动作包括非银大额赎回流动性支持工具正式设立、央行暂停 10 年期以上国债现券买卖。市场对"降准降息"的期待本就极低，因此这次的政策价值不在总量宽松，而在利率走廊的技术性重构：隔夜利率对资金面波动更敏感，意味着未来短端利率的调控精度上升、但对流动性冲击的缓冲垫变薄。对债市是"短端更稳、长端控盘"，对股市则意味着流动性环境进入"精准滴灌"而非"总量漫灌"的新阶段。

商品：碳酸锂再度破位，暴露的是需求侧而非供给侧问题

碳酸锂刚消停几天再度大跌，远月合约直逼 9 万元关口；当日仓单去化再度放量、但基差再次拉大，反而刺激了仓单需求。更值得关注的是宏观数据给出的解释：固定资产投资累计同比跌幅与上月持平（未进一步下行），社会零售环比 +0.35%，其中汽车消费 8、9 月连续两月环比提升，但同比跌幅未有效改善。这说明锂价的下行不是供给过剩的单向叙事，而是"环比改善、同比仍弱"的需求结构在定价。所以呢——对锂矿与锂盐是持续的估值压制，对电池厂是成本红利（但被宁德的价格与结构问题对冲），对正极材料是库存减值风险。

海外流动性：Anthropic 的 S-1 把"AI 烧钱"量化了

Anthropic 招股说明书草案披露 2026 年上半年净亏损 807 亿美元，同时市场消息称其未来数年或再花 7500 亿美元购买算力。这组数字与前一日市场对"AI 资本开支不可持续"的担忧形成闭环：收入端爆发式增长是真的，但亏损与算力支出规模同样是天文数字。这解释了为什么"ARR 下修"能成为杀估值的有效叙事——当投入是 7500 亿美元量级、而收入尚未覆盖折旧时，任何增速的边际放缓都会被放大。反过来，SpaceX 用"Q4 资本开支上调 84 – 111% + 一年回本"给出了另一个方向的证据，两者的对照正是当前 AI 板块多空分歧的核心。

策略含义：反弹的三个条件与两类仓位

卖方对当前反弹性质的判断已高度收敛：本轮调整的根因是"大模型 ARR 向下 + 油价向上"，因此反弹的条件是"三季报强 + 油价回落"。从结构看，反弹初期资金优先选择机构低配、前期超跌、无抛压的题材方向（不反映基本面，靠消息面与图形驱动），待条件进一步确认后才轮到业绩主线。

具体到操作层面：

1. 避开机构重仓股。按二季报（最新完整口径）统计的公募前十大重仓股集中度仍高，机构内部已流传"选股第一条纪律是避开机构重仓"的说法——反弹一点卖盘就来，是当前最真实的筹码结构。

2. 聚焦"订单与业绩强兑现 + 机构筹码低位"的细分龙头，回避可能被 FCC 限制的高压板块（光模块 28 年后新技术准入门槛是明确的风险敞口）。

3. 黄仁勋 BG2 访谈给出的长期框架值得记录：算力需求是"双重指数"——推理（思考）比背诵式生成贵几个数量级，同时模型越能干、被"雇佣"的场景越多，两个复合因子相乘导致需求不是线性减速而是加速。这是对"算力见顶"最直接的反驳，也是判断这轮调整是"中期回撤 20 – 30%"还是"大周期回撤 40 – 60%"的关键分野。

港美股海外

指数层面：标普 500 +28bp 收 7712 点（收盘市价单有 8 亿美元卖单），纳斯达克 100 -13bp 收 29490 点，罗素 2000 +165bp 收 2773 点，道琼斯 +102bp 收 52495 点。结构特征是价值股领先、半导体企稳、医药有行业催化，道指因成分股业绩披露不错继续坚挺，而纳指小幅回落——这与"AI 板块估值回调 + 拥挤成长交易调整"的主线一致，但已不再是单边下跌。盘中的转折点是美伊谈判进展传闻（虽后经伊朗方面否认），油价回落带动股债双涨。

SpaceX 三季报是整个美股 AI 链条的定盘星。 详见核心事件板块，此处只记录市场含义：SpaceX 用"AI 业务营收 76 亿美元首次超过 Starlink、Q4 资本开支指引上调至 350 – 400 亿美元"证明了两件事——AI 需求来自真实付费的客户而非补贴，以及算力建设的物理约束（电力、冷却）正在被解决而非恶化。这条信息直接缓解了压制美股 AI 板块一个月的"资本开支不可持续"焦虑，也解释了为什么韩国、中国台湾科技股隔夜率先反弹。

值得单独记一笔的机构动作：高盛把 CoreWeave（CRWV）从"中性"上调至"买入"，但目标价从 139 美元下修 24% 至 106
美元——这是一次典型的"砍目标价式升级"：承认融资环境结构性收紧压低了估值中枢，但认为未来 12 个月的合约经济性数据点会显著好于市场悲观预期。这类评级方式的转变，比单纯的方向更能说明卖方对 Neocloud 板块的真实态度：不是不信，是不敢给高倍数。

摩根大通的算力缺口测算值得作为长期锚：到 2031 年全球 AI 算力需求约 530GW，而可用供给仅约 250GW，缺口高达 280GW；即便 NBIS、CRWV 等新云在扩建 GPU
基础设施，服务于那些通过传统超大规模云拿不到足够算力的客户，缺口依然存在。这是"AI 基建不是一年行情"的最硬量化支撑。

港股：半导体逆势领涨，汽车链承压

恒生指数 -0.3%、恒生中国企业指数 -0.5%、恒生科技指数 -0.8%，成交额 904
亿港币——量能偏弱，属于典型的缩量调整。分板块看：半导体 +2.7%（领涨）、保险 +0.6%、制药与生物科技 +0.5%；汽车及零部件 -2.1%（领跌）、可选消费分销 -1.5%、必需消费分销承压。

这个结构非常有信息量：半导体上涨对应 SpaceX 三季报对 AI 需求的验证与 SK 海力士获外资净买入；制药与生物科技上涨对应 ESMO 数据行情；而汽车链下跌则与宁德时代业绩 miss、JPM 下调整条电池链评级同源。所以呢——港股正在把"AI 硬件链 up、新能源车链 down"这个 A
股的结构性分化，用更极端的方式复制一遍。

个股层面值得记录的是阅文集团（0772.HK）：IP 运营业务维持高增，短剧与 AI 漫剧成为核心增长引擎。10 月 16 日公司举办 2026 阅文创作大会，紧扣"IP+AI+生态"主线，围绕 AI 精品视频矩阵、OPC
一站式平台展开。这是港股里少数把 AI 落地到可收费内容形态的标的。

中概：三季报前瞻密集出炉，外卖战亏损收窄但仍深

- 阿里巴巴（2026 财年 Q2 / 9 月季度）：高盛预计 EPS 存在上调可能性。资本开支预计 630 亿元（上季 680 亿元，环比小幅回落但仍处高位），云业务收入增速提速、利润率上行。

- 京东（2026Q3）：高盛预计净利增速进一步加快。京东零售收入同比 +3%（Q2 为 -5%），EBIT 同比基本持平；Q4 收入增速小幅抬升，但受研发投入增加与消费偏弱影响，季度利润有压力。

- 外卖与即时零售亏损（9 月季度）：高盛测算阿里 / 美团 / 京东外卖业务 EBIT 分别为 -97 亿元 / +6 亿元 / -61 亿元，对比 6 月季度的 -104 亿元 / +16 亿元 / -62 亿元。亏损环比收窄，但美团因旺季主动加大营销补贴投入，利润从 +16 亿回落至 +6 亿。所以呢——即时零售的价格战已过最激烈阶段，但远未结束，"减亏"是行业共识而非某家公司的 alpha 优势。

海外公司动态与产业信号

- 南方铜业（SCCO）3Q26：收入环比 +10% 至 46.97 亿美元，经调整 EBITDA 环比 +6% 至 30.40 亿美元，净利润环比 +8% 至 18.02 亿美元（2.15 美元/股），略超市场预期。但Tia Maria 项目投产时间推迟至 1H28——这是铜供给端又一个被推后的增量，对铜价中期偏正面。

- 超微电脑（SMCI）FQ1：业绩超预期、盘后涨超 15%，公司将营收大幅超越指引归因于"AI 平台需求的增加"。这是海外 AI 服务器高景气在中国台湾供应链之外的又一验证点。

- 安费诺（APH）3Q26 前瞻：AI 与非 AI 业务双重利好有望驱动业绩超预期并上调指引，维持超配。本轮 AI 回调中股价韧性较强，但年内至今涨幅仅 17%，对比覆盖标的整体 40%、标普 500 的 12%，相对落后。

- 苹果 F4Q26 前瞻（摩根士丹利）：9 月季度业绩预计符合预期，12 月季度指引低端个位数至中低个位数同比增长，略低于市场预期但符合买方预期，其中 iPhone 收入与毛利率将略低于共识。估值接近历史高点（远期 P/E 处于高位）是最大的风险来源——这意味着即便业绩符合预期，估值也难再扩张。

- 苹果 iOS 27 对广告业的冲击（高盛）：更新后的 WebKit 会屏蔽部分身份解析平台在 iPhone 浏览器接收用户信号的能力，使移动网页广告拍卖中的访客更难被识别，可能压低 ID 匹配率、定向能力及广告主支付意愿。概率测量与发布商—广告主服务器直连是主要替代路径。这条对 Meta、AppLovin 等依赖定向投放的公司是中期逆风。

- 亚马逊被大摩上调为首选标的：350 美元目标价对应约 40% 上涨空间，风险回报比 3:1。五大催化为 AWS 营收增长潜力、"90 法则"经营特质、市场进一步认知 Bedrock 价值、零售在智能代理领域的卡位、以及零售利润率。

- 甲骨文（Citi，买入，TP 330 美元）：10 月 28 日 AI World 及分析师日有望带来 OCI 收入与 EPS 长期目标上调；过去 12 个月新增净 RPO 超过 2000 亿美元，约 50% 预计三年内转化。

- 特斯拉与 SpaceX 潜在合并（JPM）：双方已成立特别委员会讨论，在工程人才、AI 基础设施、Terafab 及马斯克领导理念上协同明显，交易可能采用 SpaceX 主导的全股票结构；股东批准、监管审查与中国业务控制权是关键障碍。

- 三星与 SK 海力士正升级中国工厂（路透）：用于生产更先进的存储芯片，目的之一是应对快速崛起的中国竞争对手。这是存储供给侧的一个重要边际变化——外资在华产能不减反增，说明其对中国市场需求与成本优势的判断未变。

亚洲市场与地缘

韩国 KOSPI +3.29% 收 5735.7、KOSDAQ +1.38%，外资在 KOSPI 净流入 4.98 亿美元并转为 SK 海力士净买入方——这是本轮 AI 回调以来外资态度的首次明确转向。日本市场则持续承压，AI 相关标的的下跌扩散至银行板块，但成交额低迷、无明显恐慌性割肉迹象。地缘方面，美国特使威特科夫将于 21 日与普京会面，库什纳以视频方式参与；关于"伊朗与美国即将达成协议"的报道被谈判官员指为有误。

机构观点

当日机构声音的主轴只有一条：SpaceX 三季报把"AI 资本开支"从信仰问题变回财务问题。JPM、MS、国泰海通、天风海外、广发通信五家在同一天给出方向一致的解读——需求真实、约束可解、Q4 资本开支上调 84% – 111%。与之相对，电池链被系统性下修（JPM 一次下调五家），宁德时代成为当日唯一被"买入评级 + 目标价腰斩式下调"同时对待的标的。中间地带是半导体与存储：澜起、沐曦、海光走"业绩超预期但估值已高"的双向叙事，天岳先进更是典型的"拐点确立、目标价却下调"。

一、SpaceX 与 AI 基建：五家机构同向看多

- 摩根大通将 SpaceX 目标价从 240 美元上调至 500 美元（对应约 6.8 万亿美元市值），并把 2026 年末名义算力预期上调至 2.5 – 3GW、2027 年至少新增 10GW（累计约 13GW），称 20GW 增量电力与冷却使"20GW 以上算力"存在小概率上行情景。

- 摩根士丹利的定调最激进：把这份财报命名为"下一站——火星（制造 · 自主 · 机器人 · 太空）"，营收 146 亿、调整后 EBITDA 88 亿分别超共识 14%/29%，AI 业务 76 亿超共识 18%，1Q27 营收指引 330 – 370 亿美元（中点隐含极高增速）。

- 天风海外给出更结构化的框架：自 9 月以来坚持"今明两年需求 5 – 10 倍"的三个方向是 SPCX 数据中心、具身数采、AI4S；本次财报的核心变化是"AI 从亏损中心变成利润主引擎"。

- 广发通信的判断落点在 A 股：10 月底至 11 月初美股业绩期叠加 A 股三季报，AI 硬件业绩有望共振，扭转长债收益率上行带来的"AI 投资回报"担忧，光互连板块将迎来反弹。

- 天风海外科技补充了一个估值锚：历史上费半的中期回撤是 20% – 30%、大周期回撤 40% – 60%、金融危机 60% 以上。大幅回撤后一定隐含了多个下修预期（ARR 下修、CapEx 预期 28 年不增长、电力导致 EPS 下修、Neocloud 暴雷），这个位置不悲观。

二、半导体与存储：超预期与估值天花板并存

- 澜起科技是当日最干净的"业绩 + 估值"双击候选：Q3 营收 20.79 亿元（同比 +46.0%、环比 +10.9%），归母 12.00 – 13.00 亿元（同比 +153.6%~174.7%），扣非同比 +153%~179%，互连芯片收入环比 +21%。高盛维持买入、伯恩斯坦维持跑赢大市并明确"近期抛压属情绪性误读，错杀提供买点"，净利率中值冲至 60.1% 是核心支撑。

- 沐曦股份：高盛维持买入、12 个月目标价上调至 946 元，理由是 3Q26 营收指引同比 +279%~455%（环比 +60%~134%），新平台放量推动订单动能持续加速。

- 海光信息：伯恩斯坦维持跑赢大市、目标价 450 元，但明确指出"毛利率环比修复至 58.7%，上游供给约束拖累收入与现金流"——这是国产算力最真实的瓶颈描述。

- 天岳先进是当日最典型的"业绩超预期但不敢给估值"：Q3 营收 6.46 亿元（同比 +103%）、归母 0.27 亿元（同比 +2330%）、毛利率环比改善至 27.5%，天风新材料称"重大经营拐点已现"；但高盛维持中性、目标价下调至 110 元。

- 联发科：JPM 维持增持，3Q26 初步销售额较 JPM 估算与市场一致预期均高 8%，核心逻辑是 TPU 及数据中心 ASIC 将在未来 4 – 5 年成为主要增长引擎，认为公司具备 2030 年达到 800 – 1,000 亿美元年化收入的能力。

- 存储的估值位置：JPM 亚洲科技追踪指出全球前三大存储股自 2026 年高点平均回撤约 42%，股价已隐含 2027 年进入下行周期。瑞穗提示 DRAM 行业也将转向混合键合（长鑫 4F2 DRAM 计划 2026 年底推出），这是设备端的新增量、也是现有产线的减值风险。花旗首予江波龙 A/H "买入/高风险"，但同时提示 2026 年利润跃升高度依赖存储涨价与低价晶圆库存的时间差。

- UBS 对亚洲半导体的判断：更强的云端 AI 需求将推动 2026 – 2027 年供需更广泛趋紧，先进制程与先进封装是主要瓶颈，维持台积电买入（N2 及 CoPoS 领先地位稳固），并看好日月光、联发科、联电、PSMC 及信骅。

三、电池链：JPM 一次性下调五家，是当日最重的负面信号

- 摩根大通把中国电池行业定性为"利润池再平衡"：宁德时代首当其冲但终将最大获益。动作是全面下调产业链盈利预测，宁德时代-H 降至中性（维持 A 股），中创新航、亿纬锂能、先导智能 A/H、璞泰来评级悉数下调至中性或低配。其逻辑演化值得记录——过去数月市场先担忧需求端，如今担忧已转移到盈利层面。

- 宁德时代的三方分歧：高盛维持"买入（确信名单）"、AH 目标价下调至 507 元/777 港元，认为利润率下滑是产品结构与消费税的短期逆风；野村维持买入、目标价从 632 元大幅下调至 408 元，理由是"长期需求韧性未改、短期盈利承压"；伯恩斯坦则把问题直接摆在标题里——"利润率是已经触底，还是进入新常态？"

- 公司口径（中信建投业绩会纪要）：Q3 确收超 260GWh，储能占 1/4、动力占 3/4，储能增幅快于动力；盈利下滑的三个原因是产品结构变化（低附加值产品 Q3 交付较多，属特殊情况）、消费税、出口退税（结算造成 Q2 未完全体现）。东吴电新补充：Q1–3 营收 4421 亿元（+56%）、归母 645.3 亿元（+32%）、扣非 578.8 亿元（+33%）、毛利率 22.7%（-2.6pct）。

- 产业链上的正面例外：尚太科技 Q3 营收 25.92 亿元（+22.37%）、归母 3.50 亿元（+50.92%），东吴称"涨价落地、业绩拐点已现"；爱旭股份 Q3 营收 52.89 亿元（+68%）、归母 4457 万元（同比 +115%、环比扭亏），中信建投称"ABC 满产满销、经营性拐点确立"。

四、地产与金融：高盛上调房价、JPM 泼冷水

- 高盛把上海、深圳两年 ASP 增速预测从 15% 上调至 20%，预计供应收缩在 2029E 前后推动两地房价企稳，2035E 二手房交易占比或升至 75%，并上调中海发展、华润置地等目标价；但同时下调行业整体盈利预期——房价企稳 ≠ 开发商盈利修复，ROE 修复取决于可售资源、土储久期与杠杆。

- 摩根大通的判断更冷：住房景气指数持续低迷、核心指标仍在深度收缩，按揭补贴带来的提振作用有限，症结是"时间不一致性"问题挥之不去。一线城市中上海、深圳领涨、北京二手房价格改善，但这是结构而非总量。

- 券商：卖方给出的推荐逻辑是"资金逆周期布局提振风偏 + 券商注销式回购增厚股东回报 + 估值安全垫充足"三重共振，胜率与赔率均高，推荐中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投。但当日券商指数 -1.07%，市场尚未认可。

五、其他值得记录的单点评述

- 中国巨石（中信）：Q3 营收同比 +44% 至 69.19 亿元、归母 +174% 至 24.12 亿元、扣非 +164% 至 24.06 亿元，毛利率环比 +6.86pct 至 51.24%、同比 +18pct 级别，电子布涨价趋势不改，看好明年产品结构升级。

- 杰瑞股份（招商机械/广发机械）：Q1–3 营收 119.7 亿元（+14.9%）、归母 18.9 亿元（+4.4%）；Q3 单季营收 43.3 亿元（+23%）、归母 6.9 亿元（+21.9%），剔除汇兑后 Q3 利润同比 +29%，毛利率 32.8%（+3pct），燃机交付与天然气设备是主要拉动。

- 比音勒芬（中金/广发）：Q1–3 收入 +27% 至 41 亿元、归母 +21% 至 7.5 亿元；Q3 收入 +34% 至 15 亿元、归母 +25% 至 2.6 亿元，业绩持续超预期。

- 卫星化学：前三季度营收 464.14 亿元（+33.49%）、归母 90.59 亿元（+141.24%）、毛利率 27.99%（+7.28pct），高端聚烯烃项目打开长期成长天花板。

- 圣晖集成（天风建筑建材）：前三季度营收 18.40 亿元（-13.05%）但归母 1.52 亿元（+58.61%），海外项目驱动盈利跃升、单季利润翻倍式增长——收入与利润的背离是海外工程订单结构改善的直接证据。

- 鸿路钢构：订单饱和、Q3 创历史最高产量，按明年 15–20xPE 仍有 50% 以上空间。

- 长川科技（华西机械）：Q1–3 归母 17.15–18.15 亿元（+98%~110%）、扣非 16.67–17.67 亿元（+111%~121%），单季业绩超 8 亿元。

- 中国移动（国海通信）：Q1 – 3 营收 -1.8%、主营 -3.7%、归母 -7.9%、扣非 -8.1%，EBITDA 率 31.7%（-1.7pp）、ROE 7.5%（-0.8pp），单 Q3 营收 -3.4%，"关注高股息率"取代成长成为主要推荐理由。

- 长鑫科技（中信电子）：北京厂持股比例由 32% 提升至 42%（10 月 12 日增认缴出资 93.34 亿元），是国产存储资本结构的关键变化。

- 政策端：10 月 21 日中办、国办发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，明确"全面实施人工智能+"、强化场景驱动创新、实施新技术新产品新场景应用示范行动。工信部同步表示正在研究起草新一代智能制造政策措施。这是本轮"物理 AI + 先进制造"叙事最上层的政策依据。

值得关注

第一，10 月 22 日至 11 月初的美股超级财报周。 已排定的日程是：10/21 盘后 META、LRCX、SAP、TXN；10/22 盘后 SPOT、WDC；10/28 甲骨文 AI World 及分析师日（花旗预期 OCI 收入与 EPS 长期目标上调，过去 12 个月净 RPO 新增超 2000 亿美元、约 50% 三年内转化）。这条线索的意义在于：SpaceX 已经打开了"AI 资本开支可信"的缺口，接下来要看的是云厂商自己的资本开支指引是否跟随上调——如果 AWS、Azure、谷歌云同步上修，A 股光互连与液冷板块的反弹就有了二级燃料；如果只是 SpaceX 一家独秀，反弹就仍属情绪修复。

第二，10 月 23 – 27 日 ESMO 大会。 美股医药板块已因 ESMO 数据集体大涨，国内创新药的映射行情尚未充分展开。需要重点跟踪的是：翰森制药 ADC 组合授权罗氏（155 亿美元）后的首份临床数据披露、天辰生物 LP-005 治疗 PNH 的 II 期完整数据、以及泽璟制药 ZG006 的全球开发进度。ESMO 是国内创新药"BD 兑现 → 数据验证"叙事的关键验证点，如果数据不及预期，155 亿美元级别的授权估值会被重新审视。

第三，11 月第一周的美国中期选举结果。
这是当前市场定价最不充分的变量。若民主党横扫两院，将从两个方向同时压制 AI 与科技：分子端（红州对 AI 基础设施与数据中心建设的博弈拉扯）与分母端（扩大医疗民生支出 → 财政透支 → 美债长端期限溢价上行 → 贴现率压制高估值）。建议在 11 月第一周前把 AI 硬件的仓位结构从"高估值成长"向"有现金流与订单支撑"倾斜，这是唯一能同时对冲两个方向风险的调整。

第四，三季报收官与"业绩地雷"排查。 中国移动（营收 -1.8%、归母 -7.9%）、宁德时代（利润 miss）已经给出了两个样本：收入端稳、利润端被税费与结构侵蚀是本季最普遍的模式。接下来需要警惕的是同样具备"消费税/出口退税/汇兑"三重敞口的出口链公司——尤其是海外收入占比高、且 Q2 有汇兑收益基数的标的（杰瑞股份 Q3 汇兑损失 1.09 亿、前三季累计 3.73 亿元即是明证）。

产业层面的三条跟踪主线

（1）电子布的涨价节奏能否延续到 2027 年。 中国巨石年会给出的路径非常具体：11 月电子布预计维持 1.5 元/米涨价、12 月"想缓涨但不排除压不住"、中期已下 6000 台织布机订单、特种布一代布已获订单并在 26Q4 – 27Q1 形成收入。台光电董事长则称高阶 CCL 缺口至少看到 2030 年、M10 年底到明年初推出，且明确自己不做 PTFE 而是与合作伙伴搭配。

这里有一个值得盯的预期差：台光电"越轻言越重视"的表态，暗示 M10 级别的材料路线（PTFE vs 碳氢/BCB 树脂）尚未定论。财通大化工推荐的 BCB 树脂逻辑正是建立在"M9 新版本 + M8 改进 + PTFE 混压"三重需求上。如果 11 – 12 月 NV 终端客户对 M10 材料方案表态，将是这条链最大的单点催化或杀估值事件。

（2）物理 AI 从"叙事"落到"订单"的验证节奏。 短期看三个可核查的节点：宇树科技 10 月 22 日生态伙伴日、11 月的 GTC 后续订单披露、以及 27 年 1 月 6 – 9 日 CES。产业链上已有实质进展的是：五洲新春与重庆精钢传动成立合资公司补齐减速器（产品矩阵覆盖丝杠、轴承、减速器，机器人单机 ASP 显著提升）、晶华新材子公司

晶智感在硅谷设立分公司并引入柔性电子专家（电子皮肤）、征和工业链式灵巧手从送样迈向小批量交付、富临精工子公司班巧智能投资 5 亿元建设机器人智能电关节项目（一期 2.5 亿元、年产能 200 万套、预计 27Q4 达产）。

判据很简单：能从"送样"走到"小批量交付"的公司值得给估值，只有"战略合作/框架协议"的要打折。

（3）端侧 AI 的三重共振是否成立。 国联民生电子的框架值得记录：催化端（OAI-dot 与硬件组合拳、dot 智能硬件 Q4 拉货 27Q1 发货；字节 Q4 发布 PICO 新 VR
与世界模型）、成本端（存储涨价二阶导边际见顶）、筹码端（机构低配）。兴证电子同步提示 SoC 底部反弹，核心标的是恒玄、瑞芯微。最硬的业绩证据是移远通信：Q1 利润 1.4 亿、Q2 提升至 4.6 亿、Q3 提升至 6 亿+，年化站上 24 亿，对应市值 330 亿、PE 仅 14 倍（物联网模组历史平均估值约 40 倍）。这是"业绩已经发生、估值尚未修复"的典型组合。

需要提前排雷的四个点

- 锂价与电池链的二阶伤害。 碳酸锂远月直逼 9 万元，尚太科技虽然 Q3 归母 +50.92% 验证了"涨价落地"，但 JPM 已把整条链评级下调。需要跟踪的是：Q4
电池排产是否因宁德调整产品结构而低于季节性、以及负极/隔膜的涨价能否在 2027 年延续。

- 光模块的 FCC 尾部风险。 光模块今明两年供应正常，但 FCC 卡的是28 年后新技术的准入门槛。这条风险当前不影响业绩，却会在每次板块反弹到高位时变成压制因素，属于"远期无法证伪、短期无法证实"的典型扰动。

- CoreWeave 与新云的融资裂缝。 高盛虽上调至买入，但目标价下修 24%，且联想在投资者交流中特别强调"CoreWeave 非公司客户、新云客户多为非上市公司、资金来自股权融资无刚性付息压力、不提供客户融资服务、极端情况有回收实物资产协议兜底"。这份澄清本身就说明市场对"新云信用风险向服务器厂商传导"的担忧已经具体化。

- 消费链条的收缩扩散。 宁德时代、泡泡玛特、格力电器同日下跌不是巧合。高盛测算三季度中国居民名义可支配收入与人均消费支出同比增速均放缓，消费环比年化增速由 3.6% 降至 0.2%，零售销售同比回升至 0.7% 但主要受基数与中秋错月影响。这条线索对白酒、家电、可选消费的 Q4 预期是持续压制。

期货与资源：几条尚未被充分定价的线

- 磷化铟的缺货是结构性的：7N 级高纯红磷全球需求约 800 – 1000 吨，海外有效产能 400 – 450 吨，国产有效产能不足，上游红磷已开始短缺。这条链的弹性标的（云南锗业、光智科技、兴业科技）在 NPO/CPO 上量周期里具备持续的题材生命力。

- 染料涨价仍在持续：截至 10 月 19 日，活性染料核心原料 H 酸市场均价较上一工作日上调 1 万元/吨至 16.0 万元/吨（日涨幅 6.67%、年内涨幅 300%），大柴旦和信科技报价坚挺至 25 万元/吨；活性染料上涨 3 元/kg 至 55 元/kg。

- 母猪去化进入深水区：26Q3 能繁母猪存栏 3602 万头、环比 -4.7%（降幅较 Q2 的 -3.2% 再度加剧，且高于涌益约 2.2%、Mysteel 约 4.4%），三季度末生猪存栏同比 -2.6%、为 2025 年以来首度转负。这是猪周期反转在供给端的实质证据，值得提前布局而非等价格启动。

- 原油运费仍在高位：全球 14 日移动平均运费 20 美元/桶以上、中东航线超 35 美元/桶。风险在于"制裁放松/局势缓和"引发的快速回吐，10 月 15 日招商轮船等跌停即是预演。

待验证的公司级事件

- 极米科技：AURA 3 系列超短焦激光电视上线 Kickstarter，目标 10 万美金、首日众筹已超 1300 万美金，海外收入持续 beat，是消费电子出海里少见的"新品即爆款"。

- 协创数据：374.90 亿元（含税）算力云服务长协，服务期 60 个月，叠加 10 月 15 日限制性股票激励，算力扩张与业绩兑现的确定性进一步增强——需要跟踪的是长协的客户结构与实际上架节奏。

- 松发股份：8.52 亿元员工持股计划（覆盖不超过 5370 人、按 187.98 元/股买入不超 453.34 万股），全球民营造船龙头量利齐升，考核 27 年业绩彰显信心。

- 安踏体育：Q3 流水录得中单位数下降（大货线下高单位数下降、儿童低单位数下降、线上基本持平），但国庆期间加速至 high-single-digit，库销比维持 5 个月左右健康水平；Puma 收购已完成。折扣端线下 7.1 折同比持平、线上 4.8 折同比加深 2pct 是需要盯的负面信号。

- 三星生物：26Q3 收入 14,903 亿韩元（同比 +18.5%、环比 +12.8%），营业利润 6,401 亿韩元（同比 +1.0%），并上调全年收入增长指引——CDMO 景气度仍在。

- GE Aerospace：26Q3 总订单 190 亿美元（同比 +49%），商用发动机与服务订单 +58%，期末 CES 剩余履约义务 1804 亿美元（较 25 年末 +10%），前三季度商发交付 1989 台（同比 +25%）。海外航发供应链的高景气对国内配套企业是明确的订单外溢。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 兖矿能源三季度业绩预告大幅预增，是当日煤炭板块唯一的实质业绩信号：26Q3 归母净利 39.5 亿元（同比 +14.8 亿元、环比 +7.6 亿元），扣非归母 38.9 亿元（同比 +17.7 亿元、环比 +3.5 亿元）；26Q1 – Q3 归母净利约 111 亿元、同比 +56%，扣非同比增幅相当。煤炭板块 Q3 单季盈利初步预计 40 亿元左右，仍是主要利润贡献来源。

- 海外基地是边际变量：澳大利亚基地 Q3 盈利预计 5 – 6 亿元，但成本扰动较大，有两座矿因油价扰动处于停产状态——这意味着海外资产的盈利弹性被非经营性因素压制，Q4 若油价回落、复产推进，存在成本修复带来的利润回补。

- 发运数据边际回暖：截至 10 月 11 日当周，全球周度煤炭发运到港量 2323 万吨、周环比 +96 万吨；主要出口国中印尼 +95 万吨、澳大利亚 +71 万吨、俄罗斯 -40 万吨；中国到港量周环比上升。供给端印尼与澳洲同时放量，说明亚太动力煤贸易流在恢复，但俄罗斯减量提示制裁与物流约束仍在。

核心标的及逻辑

- 兖矿能源（业绩预增 +56%、Q3 环比 +23.7% 同比 +60%；煤炭板块贡献约 40 亿利润，澳洲基地 5 – 6 亿；两矿停产是短期扰动而非趋势）。

行业趋势

煤炭板块当日的处境是"业绩好、股价弱"：主板煤炭与白酒、家电一同下跌，说明在资金向 AI 成长主题轮动的环境下，高分红周期品被阶段性抛弃。但从基本面看，兖矿的预增数据说明煤价中枢并未如市场担心的那样坍塌，Q3 环比改善是真实的。

中期看两条线索：一是全球发运量周环比回升（印尼、澳洲同步放量），供给端并不紧张，价格缺乏向上弹性；二是澳洲基地受油价扰动的停产，反而给 Q4 留出了成本与产量的修复空间。这意味着煤炭股的机会更可能来自"业绩超预期 + 高分红"的估值修复，而不是煤价上行驱动的周期弹性。

石油石化

核心催化

- 原油运费从 3 美元/桶涨到 20 美元/桶以上，正在改写原油与成品油的定价结构。 高盛测算全球 14 日移动平均原油运费已从一年前约 3 美元/桶升至 20 美元/桶以上，中东航线超过 35 美元/桶，且涨势已由 VLCC 和中东扩散至全球长航线。同比约 20 美元/桶的涨幅中，霍尔木兹战争风险溢价、船对船转运、船用燃油成本、船舶配置低效与改道、伊朗相关制裁是主要构成。

- 因果链条清晰：运费上涨 → 跨区原油价差扩大（产地与消费地的到岸成本分化）→ 成品油价格被推高 → 炼化企业原料成本与产品价差同时被重塑。对上游是"到岸价抬升"，对炼化是"价差与库存收益的再分配"。

- 地缘预期的反复直接影响油价：美伊谈判进展传闻一度提振情绪、油价回落，但随后伊朗方面称报道有误，股指与油价再度分化；美国特使威特科夫将于 21 日与普京会面。这决定了短期油价的方向由"消息"而非"供需"主导。

核心标的及逻辑

今日帖未明确给出石油石化板块的个股推荐标的；板块内容主要集中于运费对原油/成品油定价的结构性影响与地缘扰动。

行业趋势

当前石油石化行业的核心矛盾不在需求，而在物流成本与地缘风险溢价。当运费从 3 美元/桶升至 20 美元/桶以上时，同样的布伦特价格对应的不同区域到岸成本被显著拉开——具备自有船队、长期运力协议或靠近产地的一体化企业，相对优势会被放大。

风险在于方向的可逆性：运价的高位完全建立在霍尔木兹风险溢价与制裁执行力度之上，一旦局势缓和或制裁放松，运费可能在数周内快速回吐。10 月 15 日油运板块（招商轮船等）的跌停已经是这类风险的预演。因此对炼化与油运的正确态度是"享受当下、不押注方向"。

有色金属

核心催化

- 铜：供给增量再被推后，机构上调价格预测。 南方铜业 3Q26 铜产销量环比改善，收入环比 +10% 至 46.97 亿美元、经调整 EBITDA 环比 +6% 至 30.40 亿美元、净利润环比 +8% 至 18.02 亿美元（2.15 美元/股），略超预期；但 Tia Maria 项目投产时间推迟至 1H28。高盛同期上调铜价预测。一边是南美新增产能继续后移，一边是 AI 数据中心与电网投资带来的需求增量，铜的供需缺口叙事被进一步强化。

- 黄金：4,000 美元附近有逢低买盘，2027 年看 5,000 美元。 摩根大通北美黄金三季预览认为，金价短期受高收益率上行压制，但约 4,000 美元/盎司附近有望获得逢低买盘，并于 2027 年反弹至 5,000 美元/盎司；中长期支撑来自货币贬值担忧与央行资产多元化。同时提示黄金矿商成本通胀仍可控，偏好低估值、双位数自由现金流收益率的标的。

- 小金属：磷化铟的缺货是结构性的。 7N 级高纯红磷全球需求约 800 – 1000 吨，海外有效产能 400 – 450 吨，国产有效产能不足，上游红磷已开始短缺。这使磷化铟衬底（以及锗）在 NPO/CPO 上量周期里具备持续的题材生命力。

- 信用层面的正向信号：标普将紫金矿业评级从 BBB 上调至 BBB+，展望稳定。

核心标的及逻辑

- 紫金矿业（标普上调评级至 BBB+、展望稳定；铜金双主业受益于铜价上修与金价中期看 5,000 美元）。

- 紫金龙净（26Q1 – Q3 营收 86.89 亿元、同比 +10.57%，归母 9.43 亿元、同比 +20.84%；Q3 单季营收 33.0 亿元、业绩同比 +15%，但受管理费用与汇兑损失拖累；核心看电动矿卡的持续放量）。

- 云南锗业、光智科技（帖文明确将其列为磷化铟/锗产业链的短线标的，逻辑是 7N 高纯红磷与磷化铟衬底的缺货）。

- 铜矿与黄金矿商整体：机构口径是"低估值 + 双位数自由现金流收益率"优先，而非单纯的价格弹性。

行业趋势

有色金属当日的定价逻辑分裂为两条完全不同的线：工业金属看供给扰动，贵金属看货币属性。

铜的核心变量是"新增产能的时间表"。南方铜业 Tia Maria 推迟至 1H28，意味着 2027 年之前南美几乎没有大型新增供给落地，而 AI 数据中心、电网改造与新能源车带来的铜需求是刚性的。这种"需求刚性 + 供给刚性"的组合，是高盛上调铜价预测的根本原因。

黄金则处在"短期受压、中期向上"的位置：高收益率上行压制金价，但 4,000 美元附近已有逢低买盘，2027 年 5,000 美元的目标建立在货币贬值与央行资产多元化这两个慢变量上。对黄金股而言，成本通胀可控意味着金价上涨能更充分地传导到利润端。

小金属（锗、铟、磷化铟衬底）属于典型的"缺货驱动"品种：国产有效产能不足、海外产能有限，供给端几乎没有弹性，价格与股价的弹性都远大于工业金属，但波动也更大，适合波段而非长期持有。

基础化工

核心催化

- BCB 碳氢树脂被重新推荐，逻辑落在覆铜板材料升级的三重需求上。 财通大化工给出的三条驱动是：① M9 新版本——新方案已确定"BCB 碳氢 + 二代布 + 4 代铜"的组合，添加 BCB 碳氢树脂可显著改性电性能；② M8 的改进版本；③ PTFE 混压路线。核心判断是"覆铜板材料的任何进展，都是对 BCB 树脂使用量提升的佐证"。

- 这条逻辑的产业背景是高端 CCL 的长期短缺。 台湾电路板协会展会（10/20 开幕）上行业普遍认为高端 CCL 供应紧缺将持续至 2029 年之后，短缺已从低热膨胀系数、低介电常数、HVLP4 等高端材料扩展到更广的品类。材料升级 → 树脂体系更换 → 上游特种树脂需求刚性化，是这条链最扎实的传导路径。

- 负极材料的涨价传导在持续推进。 璞泰来调研显示，Q2 部分传导性涨价已经落地，后续涨价节奏难判但持续推进；同时四川二三期落地后负极合计贡献 30 万吨以上产能，石墨化工艺优化与产能释放摊薄一期成本，降本趋势明确。

核心标的及逻辑

- 呈和科技（财通大化工给出的 BCB 树脂核心标的，逻辑是 M9 新版本、M8 改进、PTFE 混压三条需求线同时拉动 BCB 碳氢树脂用量）。

- 璞泰来（负极 Q4 环比进一步提升、26 年出货有望 25 万吨以上，四川二三期落地后合计 30 万吨以上；石墨化工艺优化降本明确；马来基地、硅碳与固态材料稳步推进；基膜老线提速。但摩根大通已将其评级下调）。

行业趋势

基础化工当日的核心矛盾是"传统周期品缺催化、新材料有叙事"。传统品类（化肥、氯碱、纯碱等）在源文件中几乎没有实质内容，说明市场关注度已完全转移到与 AI 硬件、PCB 材料升级挂钩的特种化学品。

BCB 树脂这条线的价值在于它是"卖铲子的卖铲子"：不直接暴露于 CCL 涨价，而是受益于材料体系升级带来的单位用量提升。但需要清醒看待的是，M9/M10 级别的材料路线（PTFE 混压 vs 全碳氢体系）尚未定论——台光电公开表态 PTFE 却回避 NV 终端客户态度，说明技术路线仍有变数。一旦路线切换，上游树脂的受益方会发生结构性变化，这是这条链最大的风险也是最大的机会。

负极材料则处在"涨价落地但盈利仍薄"的阶段：璞泰来 Q4 环比改善、成本下降趋势明确，但摩根大通同日把整条电池链评级下调，说明市场对材料环节的盈利修复持续性存疑。真正的验证点是 Q4 负极价格能否二次提涨。

建筑材料

核心催化

- 中国巨石三季报大超预期，电子布涨价周期被确认拉长。 3Q26 营收同比 +44% 至 69.19 亿元，归母净利同比 +174% 至 24.12 亿元，扣非归母同比 +164% 至 24.06 亿元；毛利率环比 +6.86pct 至 51.24%。盈利能力的大幅跃升直接来自电子布的连续涨价。

- 玻纤年会给出的指引比市场预期更乐观。 ① E 布：11 月预计维持 1.5 元/米的涨价幅度，12 月策略上"想缓涨"，但不排除紧缺下价格压不住——"缓涨"背后本质是公司对明年继续涨价有信心；② 中期已下 6000 台织布机订单，供给端的物理瓶颈（织布机 + 电子纱双重约束）短期无法缓解；③ 特种布：一代布已经获得订单，26Q4 – 27Q1 形成收入。

- 产业周期的判断被上修。 公司口径认为电子布市场"远超预期，产业周期将远超历史维度"：需求端是 PCB 总量的稳健增长叠加 AI 品类的指数级爆发（AI 服务器混压、新能源汽车电子化、新型电力系统与储能建设形成正向拉动）；供给端织布机与电子纱双重瓶颈延续，预计供应紧缺状态持续。

- 海外水泥出现独立的区域机会：巴西水泥需求预计保持 3 – 5% 增长，2023 年卢拉回归后重启以 MCMV 为代表的 PAC
计划，为符合收入条件且名下无房的城市/农村群体提供购房补贴与低于市场水平的房贷利率，2025 年 10 月进一步扩大补贴适用人群。

核心标的及逻辑

- 中国巨石（3Q26 营收 +44%、归母 +174%、毛利率 51.24% 环比 +6.86pct；E 布 11 月继续涨 1.5 元/米、12 月缓涨策略；6000 台织布机订单锁定中期供给瓶颈；特种布一代布已获订单并在 26Q4 – 27Q1 形成收入，是明年产品结构升级的核心变量）。

- 巴西水泥相关标的：受益于 PAC/MCMV 计划重启带来的量价齐升与利润空间改善。

行业趋势

建材板块当日的行情已经完全由玻纤（尤其是电子布）主导，传统水泥、玻璃在源文件中几乎没有实质内容。这是一个典型的"AI 产业链外溢到上游材料"的案例：电子布不是终端产品，却是 AI 服务器 PCB 不可替代的基材，且供给受织布机产能与电子纱的双重物理约束。

这条链最值得关注的不是当期涨价幅度，而是供给瓶颈的持续时间。6000 台织布机订单的交期本身就构成 1 – 2 年的供给锁定，而高端 CCL 的紧缺已被行业判断为持续至 2029 年之后。这意味着电子布的价格弹性具有罕见的持续性——不是一轮周期，而是一段结构性短缺。

风险点在需求侧的结构分化：消费电子与家电的电子布需求是承压的，AI 服务器混压、汽车电子化、储能是增量来源。如果 AI 资本开支的增速二阶导转负，高端品类的紧缺会缓解，但中低端可能先一步过剩。因此选股应集中在能供高端品类（低 CTE、低 Dk、HVLP4 及以上）的厂商，而不是全品类弹性。

海外水泥则是完全独立的故事：巴西的补贴政策驱动的是区域性的地产竣工需求，与中国国内的水泥景气度无关，属于分散化的配置机会而非板块性机会。

建筑装饰

核心催化

- 圣晖集成三季报呈现"收入降、利润翻倍"的极端分化，海外项目是唯一解释。 前三季度营收 18.40 亿元、同比 -13.05%，但归母净利 1.52 亿元、同比 +58.61%，扣非归母 1.52 亿元、同比 +59.36%，单季利润翻倍式增长，经营活动现金流净额 1.5 亿元级别（与净利润匹配）。收入下滑而利润大增，说明低毛利的国内项目在收缩、高毛利的海外项目在集中确收。

- 这条逻辑的产业背景是洁净室工程的需求迁移。半导体、面板、数据中心等高端制造的产能建设正在向东南亚、印度、中东迁移，具备海外交付能力的专业工程公司议价能力显著强于国内。圣晖集成的利润结构变化，正是这一迁移的直接映射。

- 地产链的负面约束仍在：高盛 9 月月度追踪显示一手房销售与竣工表现不及预期；摩根大通口径更谨慎，住房景气指数持续低迷、核心指标深度收缩，按揭补贴提振有限。这意味着国内房建相关的装饰装修需求短期难有改善。

核心标的及逻辑

- 圣晖集成（前三季度营收 -13.05% 但归母 +58.61%、扣非 +59.36%，单季利润翻倍；海外项目驱动盈利跃升，现金流与利润匹配；核心逻辑是高端制造产能外迁带来的洁净室工程需求，而非国内房建）。

行业趋势

建筑装饰板块正在经历一次结构性的需求换轨：传统的房建装饰（住宅精装、商业装修）随地产竣工下滑而收缩，而高端制造业的洁净室、机电安装、工艺管道工程则在海外产能建设中快速放量。

这种换轨对报表的影响非常剧烈：营收可能下滑，但毛利率和净利率会显著抬升，因为海外高端项目的定价权远高于国内房建。圣晖集成的三季报就是最清晰的样本——收入 -13%、利润
+59%，这种"缩量提效"的形态会在未来几个季度继续出现在同类公司身上。

选股的关键判据不是订单总额，而是海外收入占比与海外项目的毛利率水平。同时需要警惕汇率与回款风险：海外工程普遍存在结算周期长、汇兑波动大的问题（参考福耀玻璃前三季度汇兑损失 10.7
亿元、杰瑞股份前三季度汇兑损失 3.73
亿元），这会侵蚀表观利润。国内房建装饰企业则仍处在竣工下滑的负面beta中，短期缺乏反转条件。

电力设备

核心催化

- 宁德时代三季报是当日板块最大的负面事件。26Q3 营收 1652.21 亿元（同比 +58.58%、环比
+11.80%，创季度新高），但归母净利 212.46 亿元（同比 +14.54%、环比 -5.77%）明显低于预期，扣非 189
亿元（同比 +15%、环比 -10%），毛利率 20.7%（同比 -5pct、环比 -2.5pct）。股价反应剧烈：A 股一度跌 11%
至 230.57 元，创 2025 年 5 月以来新低、较年内高点回落超 50%；H 股跌超 10% 至 368 港元、较高点 -53%。

- 盈利下滑的三个原因被公司明确归因：① 产品结构变化是最大影响（低附加值产品 Q3
交付较多，属特殊情况）；② 消费税影响；③ 出口退税影响（结算原因导致 Q2
未完全体现）。前三季度累计营收 4421.37 亿元（+56.19%）、归母 645.30 亿元（+31.60%）、扣非 578.76
亿元（+32.68%）。

- 经营数据仍强：Q3 确收超 260GWh，储能占 1/4、动力占 3/4，储能增幅快于动力，Q3
国内储能上量较快。这解释了为什么卖方在利润 miss 的同时仍普遍维持买入。

- 摩根大通把整条中国电池链评级系统性下调：宁德时代-H 降至中性（维持 A
股）、中创新航/亿纬锂能/先导智能 A+H/璞泰来悉数下调至中性或低配，定性为"利润池再平衡"——宁德时代或首当其冲，但终将最大获益。逻辑演化是：市场先担忧需求端，如今担忧已转移到盈利层面。

- 出口数据全面提速：9 月光伏组件出口 24.88GW（同比 +4%、环比 +50%），电池出口 12.05GW（同比
+9%、环比 +51%），电池+组件合计 36.92GW（同比 +6%、环比 +50%），中东组件出口显著修复；逆变器 9 月出口 697 万台（同比 +104.21%、环比 +41.2%），出口金额 11.8 亿美元（同比 +65.8%、环比 +17.5%），累计 4113 万台（同比 +3.3%）、累计金额 88 亿美元。

- 电网与算电协同：花旗专家电话会判断数据中心需求增加将推动上调"十五五"电网资本开支；10 月 20
日国家发改委公布首批 136 个标志性重大应用场景清单，南方电网五项场景入选（新型储能安全高效应用、海南清洁能源岛新型电力系统、面向新型电力系统的开源物联操作系统等），入选数量居央企前列。

核心标的及逻辑

- 宁德时代（营收创新高但利润率受产品结构 + 消费税 + 出口退税三重压制；Q3 确收超 260GWh、储能增幅快于动力；高盛维持买入（确信名单）AH 目标价下调至 507 元/777 港元，野村维持买入目标价 632→408 元，摩根大通 H 股降至中性）。

- 爱旭股份（Q3 营收 52.89 亿元、同比 +68%，单季归母 4457 万元同比 +115%、环比扭亏，扣非 -2458 万元环比收窄约 93%；ABC 组件满产满销、出货 5.4GW 环比小幅增长、海外占比约 50 – 60%，毛利率 13.31% 同比 +5.93pct；在光伏下行周期实现扭亏，是 ABC 技术溢价的直接体现）。

- 尚太科技（Q3 营收 25.92 亿元同比 +22.37%、环比 +11.97%，归母 3.50 亿元同比 +50.92%、环比 +59.90%，扣非 3.15 亿元同比 +31.82%、环比 +41%；毛利率 15.4%、净利率 13.5% 同比 +2.6pct；账期缩短优化盈利，涨价落地、盈利拐点已现）。

- 三一重能（Q1 – Q3 营收 172.32 亿元同比 +19.24%、归母 3.71 亿元同比 +204.15%；Q3 营收 65.72 亿元同比 +12.21%、归母 1.37 亿元；Q3 风机毛利率测算 6% 左右环比小幅提升，前三季度风机出货超 9GW；海外在手订单超 100 亿元、Q3 海外营收约 11 亿元；电站销售 Q3 毛利率 30%+ 仍是利润核心）。

- 光智科技（锗：光纤、红外、太空光伏、先进制程下游，国防价值带来战略金属属性，是磷化铟/锗产业链的核心弹性标的）。

行业趋势

电力设备当日的核心叙事是"总量高增、单位盈利下滑"的错位。宁德时代营收 +58.58% 却利润环比 -5.77%，背后是消费税落地、出口退税调整与产品结构下移的三重挤压——这不是需求问题，而是政策与结构问题。对整条链的含义是：量的增长确定性依然很高（Q3 出货超 260GWh、储能增速快于动力），但"量增利不增"会持续压制估值，直到产品结构回归与税费影响被消化。

光伏的边际改善更为明确。爱旭在行业下行周期实现单季扭亏，ABC 组件的海外溢价（海外占比 50 – 60%、单瓦净利环比改善）是关键；叠加 9 月组件出口环比 +50%、电池出口环比 +51%，说明海外需求在抢装与补库的共同推动下快速修复。这轮修复的可持续性取决于两点：海外价格能否维持，以及国内硅料"反内卷"限产能否真正落地。

电网侧是确定性最高的一条线：数据中心用电需求外溢到电网资本开支，"十五五"上调是大概率事件；算电协同的首批 136 个标志性场景清单落地，意味着储能、新型电力系统从政策文本进入项目执行阶段。这条线的特点是订单能见度长、价格竞争相对温和，适合作为底仓配置。

机械设备

核心催化

- 半导体设备与测试链的业绩爆发：长川科技 26Q1 – Q3 归母净利 17.15 – 18.15 亿元（同比 +98%~110%）、扣非 16.67 – 17.67 亿元（同比 +111%~121%），单季业绩超 8 亿元，超预期。背后的产业逻辑是成熟制程供需矛盾日渐积累 + 测试设备国产替代加速。

- AI 发电与液冷进入兑现期，海外设备商率先上修指引。 鹰普精密 Q3 收入同比 +31% 至 17.82 亿港元（前三季度 +26%），全年收入指引上修至 25 – 30%；Q3 多元化工业同比 +49.8% 至 11.65 亿港元，其中热管理、大马力发动机及工程机械细分是主要拉动。这是"AI 数据中心 → 发电与液冷设备"链条最直接的一份业绩证据。

- 杰瑞股份 Q3 油气超预期、燃机预收款已体现在报表：Q3 营收 43.3 亿元（+23%）、归母 6.91 亿元（+22%），剔除汇兑影响后 Q3 利润同比 +29%；毛利率 32.8%、同比 +3pct，提升来自燃机交付 + 天然气设备 + 产品结构。前三季度营收 119.7 亿元（+14.9%）、归母 18.9 亿元（+4.4%，被 3.73 亿元汇兑损失拖累）。

- 金刚石功能材料临近量产：产业进展最快的是芯片内封装近结散热（最贴近热源、直击痛点），据产业调研国产 GPU 的金刚石散热首次大批量量产订单在即，后续合格供应商交付将随之启动；PCD 钻针同步推进。

- MLCC 供给再度收紧：10 月所有制造商的 MLCC 交货周期再次延长，三星电机与国巨的 MLCC 产品价格出现上涨。

- 机器人板块的催化窗口在 10/22 集中爆发：宇树科技 2026 世界物理 AI 大会、特斯拉 Q3 业绩发布会同日举行；此前机器人板块成交额已跌至单周均值 230 亿元、单周回调 15% 的"冰点"位置，筹码结构给反弹留出了空间。

- 摩托车行业数据亮眼：1 – 9 月燃油摩托车销量 1444 万辆（同比 +12.9%），150 – 250cc 销售 188 万辆（同比 +24.4%）、250cc 以上销售 85 万辆（同比 +11.5%）；1 – 9 月外销 1110 万辆。大排量与出口是结构性增量。

核心标的及逻辑

- 长川科技（Q1 – Q3 归母 +98%~110%、扣非 +111%~121%，单季超 8 亿元；成熟制程扩产 + 测试设备国产化双驱动）。

- 杰瑞股份（Q3 营收 +23%、归母 +22%、剔汇兑后 +29%，毛利率 32.8% 同比 +3pct；燃机预收款已入表，中东天然气设备确收受发运影响、涉及上亿元净利润规模，海外订单占比超 80%、海外收入占比超 50%）。

- 鹰普精密（Q3 收入 +31%、全年指引上修至 25 – 30%；热管理、大马力发动机受益 AI 数据中心发电与液冷需求，是港股里业绩兑现最明确的"卖铲子"标的之一）。

- 五洲新春（与重庆精钢传动成立合资公司布局减速器，补齐机器人零部件最后一块拼图；产品矩阵覆盖机器人及智驾丝杠、轴承、减速器，成为品类最丰富的物理 AI 硬件平台，机器人单机 ASP 显著提升）。

- 晶华新材（子公司晶智感在美国硅谷设立分公司 FiSensor 并启用研发实验室，引入美国柔性电子资深专家，切入机器人电子皮肤）。

- 松发股份（8.52 亿元员工持股计划、覆盖不超过 5370 人、按 187.98 元/股买入不超 453.34 万股，考核 27 年业绩；全球民营造船龙头量利齐升）。

- 沃尔德（开源机械推荐，金刚石功能材料的散热片与 PCD 钻针量产在即，进展领先）。

行业趋势

机械设备当日呈现出三条互不相干但同时在兑现的景气线：

第一条是半导体设备与测试。长川科技的翻倍增长不是个案，而是成熟制程扩产 + 国产替代 + 存储涨价传导的共同结果；叠加 MLCC 交期延长与涨价，整个电子制造上游的设备与耗材都在进入紧缺状态。

第二条是 AI 数据中心带动的发电与液冷设备。鹰普精密上修指引、杰瑞燃机预收款入表，两者指向同一个事实——AI 基建的资本开支已经从"芯片"扩散到"电与热"。这条线的订单能见度比芯片环节更长，因为电力与冷却设施的建设周期更久、替换成本更高。

第三条是机器人硬件的"平台化"竞赛。五洲新春从丝杠单品切到"丝杠 + 减速器 + 轴承 + 结构件"，晶华新材从胶粘材料切到电子皮肤——共同特征是单机 ASP 的提升来自品类扩张而非单价上涨。10/22 宇树世界物理 AI 大会与特斯拉业绩会是短期验证窗口，但需要清醒：机器人三季报业绩普遍不好，本轮更多是叙事驱动的估值修复，持续性依赖 11 月的订单落地。

国防军工

核心催化

- 珠海航展确定于 12 月举行（12 月 7 – 13 日），是军工板块下半年最重要的产业事件。 本届设三处观展场地：珠海国际航展中心主展区、莲洲无人装备展示区、中国航展高栏海上装备展示区；其中航展中心分专业日（8 – 10 日）与公众日（11 – 13 日）。无人装备与海上装备单独设展区，本身就指向本届的展示重点——无人机/无人艇与海上作战体系。

- 海外航发供应链订单与交付共振，外溢效应明确。 GE Aerospace 26Q3 总订单 190 亿美元（同比 +49%），其中商用发动机与服务订单同比 +58%；期末 CES 剩余履约义务 1804 亿美元（较 2025 年末 +10%）；前三季度商用发动机交付 1989 台（同比 +25%），LEAP 交付同步增长。全球航发产能紧张意味着国内配套企业的订单能见度同步拉长。

- 情绪面已有先行信号：当日国防军工板块出现 4 板个股（海洋王），长春一东亦列入盘前热点，说明资金已在航展前进行主题布局。

核心标的及逻辑

今日帖未给出系统性的军工标的研究，仅记录了两类线索：一是海洋王（当日 4 板，属情绪面强势股）；二是长春一东（盘前热点军工标的）。海外航发供应链方向，广发军工明确"持续推荐"，但未点名具体 A 股标的。

行业趋势

军工当前处在"事件驱动 + 业绩空窗"的典型阶段。三季报对军工的参考意义有限（订单确认周期长、季度波动大），真正的定价变量是 12 月珠海航展的装备展示与随之而来的订单预期。

从产业结构看，本届航展单独设置"无人装备展示区"与"海上装备展示区"，是有指向性的安排：无人化与海上力量是未来五年装备建设的增量方向，对应的产业链包括无人机总体、飞控与任务载荷、无人艇、以及舰船电子与水下探测。这与全球范围的"低成本无人装备"趋势一致。

海外航发供应链是另一条独立的线。GE 订单 +49%、交付 +25%、剩余履约义务创高，反映的是全球航空业后周期的维修与替换需求，以及宽体机交付的恢复。国内具备航发零部件配套能力的企业会直接受益于这一轮产能紧张——特点是订单稳定、毛利可控、但弹性不如整机。

操作层面需要提醒的是：军工的题材属性极强，航展前的情绪炒作往往提前 1 – 2 个月启动、并在航展落幕后快速退潮。真正的机会在展览期间首次公开的型号所对应的产业链，而非泛泛的"航展概念"。

汽车

核心催化

- 销量结构：总量下滑、新能源逆势增长。 9 月中国乘用车批发量同比下滑 9%、环比上涨 8%；新能源汽车批发量同比 +11%、环比 +10%，新能源批发渗透率同比提升 12 个百分点。这意味着燃油车在加速被替代，行业总量虽弱但结构在快速切换。

- 2026 世界智能网联汽车大会 10 月 21 – 23 日在北京举办（工信部、交通部、北京市政府联合主办），与英伟达 GTC 柏林的物理 AI 主题形成双大会共振，是当日智能驾驶板块情绪的主要来源。

- 零部件端的关键突破来自 EMB（电子机械制动）：伯特利 EMB 已累计出货近 2 万套、累计定点约 10 个项目，新签订单价格不错；one box 预计全年出货增速 30 – 40%，在主要客户份额仍有提升空间；豫北转向收购后利润率持续稳定提升、未来将与万达整合；摩洛哥等海外基地稳步推进；悬架产品 Q4 开始出货，预计 2027 年出货达 10 万套级别。

- 机器人零部件成为汽车零部件公司的第二曲线：福赛科技主要做精密注塑功能件（PEEK 及其他材料），目前约 15 个料号进入订单状态、更多在对接，产销量随客户顺利爬坡；核心难点是异形结构、超高尺寸精度与连接工艺，公司全球多工厂可满足机器人零部件工艺要求。

- 整车与玻璃的业绩分化：春风动力 Q3 营收 75.56 亿元（同比 +49.9%）、归母 9.56 亿元（同比 +131.27%），其中 Q3 收到美国退税约 5.7 亿元、截至 Q3 累计退税 4.37 亿元（税后），剔除退税后 Q3 单季净利率 7.4% 环比基本持平；福耀玻璃前三季度营收 341.2 亿元（+2.5%）、归母 60.1 亿元（-15.0%），扣除 10.7 亿元汇兑损失后利润总额同比 +1.2%，Q3 单季营收 121.5 亿元（+2.51%）。

核心标的及逻辑

- 伯特利（EMB 累计出货近 2 万套、定点约 10 个项目；one box 全年出货增速 30 – 40%
且份额仍有提升空间；豫北转向整合提效、摩洛哥海外基地推进；悬架 Q4 出货、2027 年目标 10
万套级。线控制动的国产替代路径已经从"定点"走到"放量"）。

- 福赛科技（精密注塑功能件切入机器人，约 15 个料号进入订单状态、产销量随客户爬坡；PEEK 等材料能力
+ 全球多工厂布局构成壁垒。属于"汽车零部件能力复用至机器人"的典型样本）。

- 三联锻造（当日交流标的之一，锻件业务与机器人零部件的工艺协同是市场关注点）。

- 春风动力（Q3 营收 +49.9%、归母 +131.27%，全地形车高端品放量；退税 5.7
亿是一次性因素，剔除后经营净利率 7.4% 仍稳健；需注意汇率与芯片等材料成本压力）。

- 福耀玻璃（营收 +2.5% 符合预期、归母 -15% 略低于预期，还原 10.7 亿汇兑损失后利润总额 +1.2%；Q3
国内整车产量 +3.7% 环比改善，汽车玻璃收入 +3.83%、国内 +5.45% 强于海外 +2.0%）。

- 绿的谐波（券商给予超配：2026 全年谐波减速器出货目标 70 – 80 万套，前 9 个月已达成原定 80
万套订单目标；人形机器人相关订单约 40 万套，2025 年同期仅 10 万套、占总订单接近一半）。

- 埃斯顿（券商给予低配：管理层指引 2026Q3 经常性净利润 5000 万级别，海外业务 2028
年实现盈亏平衡拉动利润，盈利质量仍需验证）。

- 天岳先进（Q3 营收 6.46 亿元同比 +103%、刷新单季历史纪录，毛利率环比改善至 27.5%；电动车 800V
高压平台渗透率提升带动车规级导电型 SiC 衬底出货，产品结构向利润率更高的 8 英寸升级）。

行业趋势

汽车行业当日的核心矛盾是"总量下滑但结构性机会密集"。9 月乘用车批发同比 -9%
是明确的负面信号，但新能源批发 +11%、渗透率同比 +12pct 说明替代仍在加速。这种"总量收缩 +
结构切换"的组合，决定了整车股缺乏系统性机会，而零部件的机会集中在两个方向：

第一是技术升级带来的国产替代。伯特利的 EMB 从定点走向放量、one box 份额提升，代表线控制动这一高价值环节的国产化进入收获期。这类机会的特点是单车价值量高、客户验证周期长、一旦进入供应体系粘性极强。

第二是能力复用至机器人。福赛科技的精密注塑、三联锻造的锻件、双林/五洲的丝杠——汽车零部件的精密加工能力与人形机器人的结构件需求高度重合。这是本轮机器人行情中确定性相对较高的一条主线，因为它的底层是"已有产能与工艺的直接迁移"，而非从零开始的技术突破。

需要警惕的是汇率与关税的双向扰动：福耀前三季度汇兑损失 10.7 亿元、春风动力 Q3 汇兑影响约 1
亿元，出口占比高的零部件企业表观利润会被显著扭曲，看经营口径比看表观口径更重要。

计算机

核心催化

- 国家数据集团 10 月 20 日在河北雄安新区正式挂牌成立，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，定位
是"央地联动、深化产业协同、推动能力共用与经验共享、共同做大数据价值"。截至 2026 年 8
月，全国国有数据集团已超 120 家、近 30 个省级行政区基本实现省级数据运营主体全覆盖。这是 AI
数据要素从概念走向国家队统筹的标志性事件。

- 算力租赁的商业模式被 SpaceX
三季报强验证：协创数据全资子公司协创智算签署《算力云服务协议》，预计总金额不超过 374.90
亿元（含税）、服务期限 60 个月，叠加 10 月 15
日限制性股票激励；润建股份旗下五象云谷词元工厂与某科技公司签订 2 亿美元海外 Token
服务订单，采用跨境数字服务交付（算力部署境内、客户通过 API 远程调用）。Token
出海已形成"持牌合规通道 + 大单落地"的双轮。

- 算租行业的真实温度需要冷静看待：行业调研显示 2026 年 Q3 询价数量较 Q2 继续增加，但实际落地项目偏少——Q2 GPU 价格快速上涨使部分客户预算不足、需重新评估或追加；Q2 算力资源出租率一度达 99.5%，Q3 需求仍处高位但强劲程度有所减弱，中小客户观望情绪上升。需求方仍以大模型企业为主。

- 数据中心的单位造价给出了行业天花板测算：美银全球研究估计建设 1GW 的 AI 数据中心容量需耗资 250 亿 – 450 亿美元，其中约 60% 用于 AI 服务器/GPU。

- 国产算力链业绩兑现：沐曦股份 3Q26 营收指引同比 +279%~455%；海光信息 Q3 毛利率环比修复至 58.7% 但受上游供给约束拖累收入与现金流；中科曙光 26Q3 业绩超预期（下游需求高景气、供应链贡献利润有限，AI 服务器基数不大、政府智算项目 26 – 28 年逐渐放量、X40 下半年开始出货）；联想 AI 服务器在手订单环比大幅增长、企业客户因云端 API 无法满足需求转向本地算力部署。

- AI 应用与 Agent 的数据在快速起量：QuestMobile 9 月数据显示，前 10 大办公 Agent 合计 MAU 5783.5 万、多端合计使用 10.43 亿次；腾讯系 MAU 3552.6 万、QoQ +460%，保持显著优势。DeepSeek 于 10 月 20 日开源大规模云服务推理框架 DeepInfer（《DeepSeek V4.1 Flash 大规模推理部署实践》），模算协同再进一步。

- 政策顶层定调：10 月 21 日中办、国办发布《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》，明确"全面实施人工智能+"、强化场景驱动创新、实施新技术新产品新场景应用示范行动；工信部同步表示正在研究起草新一代智能制造政策措施。

核心标的及逻辑

- 浪潮信息（字节、阿里、腾讯或已订购超 300 万块英伟达 RTX Pro 5500 工作站 GPU，单价约 1.14 万美元、合计或超 350 亿美元，中国客户订单总量或已超 600 万块；Q4 有望迎来重要拐点，受益大厂 AI 算力开支持续提升）。

- 中科曙光（26Q3 业绩超预期，下游需求高景气、供应链贡献利润有限；AI 服务器基数不大且政府智算项目 26 – 28 年放量（5 年百万卡以上规模），X40 下半年开始出货；是"业绩有支撑"的代表）。

- 协创数据（374.90 亿元算力云服务长协、60 个月服务期 + 限制性股票激励，算力扩张与业绩兑现的确定性增强）。

- 润建股份（Token 出海的独家持牌合规通道，2 亿美元海外 Token 服务订单落地，五象云谷词元工厂部署）。

- 海天瑞声（数采产业链最赚钱的环节是数据服务商：假设 2030 年产业需要 100 亿小时数据，资本开支有望达 1 万亿，大部分来自采集+处理+评测环节，而处理环节壁垒最高）。

- 嘉立创（一站式硬件创新基础设施服务商，AI-EDA 产品发布在即，受益物理 AI 与端侧 AI 带来的打样需求爆发）。

- 华大九天（数字芯片产品线已补齐 90%，EDA 点工具约 60 款，国产空间 50 – 100 亿元；AI EDA 是首倡方向）。

- 联想集团（AI 服务器在手订单环比大幅增长；新云客户中无 CoreWeave、多为非上市公司且资金来自股权融资、无刚性付息压力；不提供客户融资服务、订单预付款要求严格、极端情况有回收实物资产协议兜底，坏账敞口可控）。

- 天奇股份（PB 级工业多模态数据集，采用"真机采集 + UMI 无本体仿真 + EGO 第一视角"体系，覆盖整车、动力电池、3C 精密制造三大场景）。

- 敏芯股份（MEMS 六维力与触觉传感器，卡位物理 AI 感知层；MEMS 方案在小型化、一致性与成本上具备潜在优势，适配灵巧手与指尖）。

行业趋势

计算机板块当日的主线可以概括为"算力的钱在往三个方向流：租、建、采数据"。

第一是算力租赁。协创 375 亿、润建 2 亿美元 Token 出海、铜牛信息的 IDC 机柜——订单规模已经很大，但行业调研同时给出警示：询价增加而落地偏少、中小客户观望、出租率从 99.5% 的高点回落。这说明算租是"真需求、慢兑现"，市场给的高估值需要更长的时间来消化，选股应看已签长协金额与上架节奏，而不是意向协议。

第二是数据中心的物理建设。1GW 造价 250 – 450 亿美元、60% 花在服务器与 GPU，这个数字解释了为什么 SpaceX 的资本开支上调对整条链是巨大利好——它把"AI 基建"从抽象的信仰变成了可测算的工程量。

第三是数据要素与数采。国家数据集团的成立把这件原本由企业各自为战的事上升为国家队统筹，短期利好"手上有现成数据"和"能采数据"的两类公司；但需要注意，数据要素已不再单独成军，它依附于 AI 产业、落到具体的工业/医疗/金融数据集里，概念炒作的空间比上一轮小得多。

AI 应用侧出现了一个值得重视的变化：办公 Agent 的 MAU 一个季度增长 460%（腾讯系），说明 Agent 从 Demo 走向了真实使用。这是 2027 年应用层业绩兑现的前置信号。

电子

核心催化

- 存储与互连芯片的业绩集中兑现。 澜起科技 3Q26 营收 20.79 亿元（同比 +46.0%、环比 +10.9%），归母 12.00 – 13.00 亿元（同比 +153.6%~174.7%），扣非同比 +153%~179%，归母净利率中值冲至 60.1%，DDR5 RCD 放量驱动互连芯片收入环比 +21%；沐曦股份 3Q26 营收指引同比 +279%~455%（环比 +60%~134%）；海光信息 Q3 毛利率环比修复至 58.7%，但上游供给约束拖累收入与现金流。

- 存储供给侧出现两个新变化：① 瑞穗认为长鑫存储 2026 年底推出 4F2 DRAM 不会改变服务器 DRAM 竞争格局、市场此前负面反应过度，但三星/SK 海力士/美光未来采用混合键合的概率在上升；② 三星与 SK 海力士正在升级中国工厂以生产更先进的存储芯片，目的是应对中国竞争对手并享受本地成本优势。

- 英伟达大量收购 ABF 基板产能：计划在未来三年内大幅扩大基板产能以支撑业务规模增长。ABF 载板是 AI GPU 的硬瓶颈之一，这一动作意味着上游载板与封装材料的紧缺会持续。

- MLCC 再度进入紧缺：iM Securities 指出 10 月所有制造商的 MLCC 交货周期再次延长，三星电机与国巨的 MLCC 产品价格出现上涨。

- PCB/CCL 业绩与涨价双轮：骏亚科技 Q3 净利同环比显著增长；生益科技、沪电股份等行业龙头 Q3 业绩指引大超市场预期；奥士康公告拟发行 H 股赴港上市。上游材料端，AIN（氮化铝）陶瓷应用从光模块向 GPU 散热演进，供给受氧化钇限制、格局从日本主导转向国产替代，供需极度不平衡有望在今明两年显现；GPU-PCB 混压陶瓷基板有望在 NV Rubin 中放量。

- 半导体零部件订单加速：9 – 10 月订单继续加速，富创精密单月订单 3 倍以上增长；估值端正帆不到 20x、富创/新莱 2027 年不到 30x、珂玛/恒运昌不到 40x。

- 中船特气业绩爆发：Q3 营收 12.19 亿元（同比 +115%、环比 +1%），归母 3.13 亿元（同比 +363%、环比 +27%），扣非 3.08 亿元（同比 +408%、环比 +31%），六氟化钨平均稼动率提升并涨价是主因。

核心标的及逻辑

- 澜起科技（Q3 营收 +46%、归母 +153.6%~174.7%、净利率 60.1%；DDR5 RCD 放量、互连芯片环比 +21%；高盛维持买入、伯恩斯坦维持跑赢大市并称"错杀提供买点"）。

- 沐曦股份（3Q26 营收指引同比 +279%~455%，新平台放量、订单动能加速；高盛买入、目标价上调至 946 元）。

- 移远通信（Q1 利润 1.4 亿元 → Q2 4.6 亿元 → Q3 6 亿元以上，年化站上 24 亿元，市值 330 亿元对应 PE 仅 14 倍，而物联网模组历史平均估值约 40 倍；端侧通信模组龙头的业绩爆发是本轮端侧 AI 行情最硬的证据）。

- 天岳先进（Q3 营收 6.46 亿元同比 +103%、刷新单季纪录，归母 0.27 亿元同比 +2330%，毛利率环比改善至 27.5%；800V 高压平台与 AI 电源双驱动，但高盛维持中性、目标价下调至 110 元）。

- 奥士康（拟发行 H 股赴港上市推进全球化；涨价持续加速，Q3
利润有望环比显著修复；上半年受上游成本、汇兑损失、股权激励费用及泰国亏损拖累）。

- 中船特气（Q3 营收 +115%、归母 +363%、扣非 +408%，六氟化钨稼动率提升 + 涨价双驱动，毛利率季度环比 +5.5pct）。

- 东山精密（索尔思已打入多家北美一线龙头客户、新客户进展顺利，NPO/CPO
已拿到北美客户订单；光芯片净利率预期高达 50% 以上、光模块利润率 30% 以上）。

- 莱特光电（OLED 终端材料龙头，10 月 16 日收盘市值对应 27 年 PE 仅 25x、处历史估值底部；G8.6 放量与 Q 布投产是成长逻辑）。

- 恒玄科技、瑞芯微（SoC 底部反弹的核心标的，逻辑是存储涨价二阶导边际见顶 + 物理 AI +
端侧业绩超预期；SoC 板块自 25Q3 以来估值持续受存储涨价压制）。

- 龙旗科技（端侧代工 + 机器人 Ego
数采设备订单加速放量，数采设备有望由小规模研发采购转向批量部署）。

行业趋势

电子板块当日的核心逻辑是"存储涨价的后周期受益者开始跑赢前周期受害者"。过去一年 SoC、模组、消费电子被存储涨价压制估值；而当存储涨价的二阶导边际见顶（即涨价速度放缓），成本压力见顶，这些下游环节的利润率开始修复——移远通信 Q3 利润从 4.6 亿跳到 6 亿以上就是最直接的证据。

同时，上游的紧缺仍在深化。MLCC 交期延长、ABF 基板被英伟达提前锁定、高端 CCL 紧缺至 2029
年之后、AIN 陶瓷受氧化钇约束——这四条线索共同说明AI 硬件的瓶颈已经从"算力芯片"扩散到"被动元件、载板、基材、散热材料"。这轮紧缺的特点是：单价值量不高，但缺一颗就无法出货，因此涨价传导极快、毛利弹性极大。

国产替代的窗口也随之打开。AIN 陶瓷的格局从日本主导转向国产，半导体零部件订单 9 – 10
月加速（富创单月 3 倍），这些环节的共同点是"日系厂商退出/收缩 + 国产验证通过 +
客户迫切要二供"。这类机会的确定性来自客户的供应链安全意识，而非单纯的价格优势。

风险在于估值与路线之争：天岳先进业绩爆发但目标价被下调，说明市场对 SiC
的产能过剩仍有顾虑；CPO/PTFE/碳氢树脂的路线未定，押注单一路线有风险。

通信

核心催化

- 移远通信三季报是本轮端侧行情最硬的业绩证据。 Q3 营收 85.39 亿元（同比 +35%），归母净利 6.09 亿元（环比 +132%，在 Q2 高基数下仍环比 +32%，高于市场较多预期的 5 亿元以上），扣非净利 6.35 亿元（同比 +161%）；算力模组与车载业务是主要拉动。利润节奏为 Q1 1.4 亿 → Q2 4.6 亿 → Q3 6 亿+，年化站上 24 亿元，而当前市值 330 亿元对应 PE 仅 14 倍（物联网模组历史平均估值约 40 倍）。

- 光模块与 MPO 的出口数据强劲。 9
月向美国出口"由每根被覆光纤组成的光缆"：广东（太辰光、仕佳等）8.15 亿元、同比 +303.6%、环比 -2.8%，26Q3 环比 +43.6%；湖北（长芯盛等）6.51 亿元、同比 +986.3%、环比 -8.7%，26Q3 环比 +147.1%。Q3 环比普遍高增，为业绩提供坚实支撑。

- 出货量预测给出了明确的行业斜率：2026 年 800G、1.6T 光模块出货量分别为 4500 万只、3300 万只；2027 年将达 4900 万只、7100 万只；3.2T 产品将在 2027、2028 年分别实现 2300 万只、6800 万只的出货规模。

- OCS 是下一个增量市场：Lumentum 表示目前产能已经全部满单。按当前规划，若项目范围全部落地，2028 年全球约需 72000 台 OCS 设备，对应市场规模约 48 – 50 亿美元。

- 无源器件（FAU）受益 NPO/CPO 上量：为匹配 NPO/CPO 持续上量需求，康宁、Coherent 等高芯数 FAU 订单指引正逐步落地，头部厂商已率先享受价值通胀红利。

- 中国移动三季报承压：前三季度营收 -1.8%、主营 -3.7%、归母 -7.9%、扣非 -8.1%；EBITDA 2475 亿元（-6.7%）、EBITDA 率 31.7%（-1.7pp）、ROE 7.5%（-0.8pp）；单 Q3 营收 -3.4%。

- 风险侧的明确提示：光模块今明年供应正常，但 FCC 卡的是 28 年后新技术的准入门槛；市场流传的"明年 1000 亿利润"预期本身是按最乐观线性假设拍的，在 FCC 扰动与行业格局转差之后需要重新审视。

核心标的及逻辑

- 移远通信（Q3 营收 85.39 亿元 +35%、归母 6.09 亿元环比 +132%、扣非 6.35 亿元 +161%；算力模组与车载驱动；PE 14x vs 行业历史 40x，是"业绩已发生、估值未修复"的典型）。

- 东山精密（索尔思已打入多家北美一线龙头客户、新客户进展顺利，NPO/CPO 已获北美客户订单；光芯片净利率预期高达 50% 以上、光模块利润率 30% 以上，在手订单充沛）。

- 蘅东光、光库科技、仕佳光子、杰普特（具备高芯数 FAU 制备能力，受益 NPO/CPO 配套的价值通胀；光库科技含加华微捷 + 安捷讯）。

- 大族数控（Q1 – Q3 营收 78.41 亿元、同比 +100.90%，Q3 单季 28.56 亿元、同比 +87.77%；AI 算力板及光模块 mSAP 类载板需求拉动全线产品营收高增，毛利率环比持续攀升）。

- 优利德（矢量网络分析仪 VNA、1.6T 光模块采样示波器等新产品接力；不考虑新产品突破明年 PE 约 20 倍，新产品若突破则市值空间大幅打开）。

- 润建股份（Token 出海持牌合规通道，2 亿美元海外 Token 服务订单）。

- 中国移动（营收 -1.8%、归母 -7.9%，Q3 单季营收 -3.4%；成长性让位于高股息，推荐逻辑已转为"关注高股息率"）。

行业趋势

通信板块当日的核心变化是"光互连的需求被出口数据二次确认，但估值被 FCC 压住"。

需求侧的证据链非常完整：MPO 出口 Q3 环比 +43.6%（广东）、+147.1%（湖北）；800G/1.6T 出货量 2026 年合计 7800 万只、2027 年合计 1.2 亿只；OCS 2028 年 72000 台、48 – 50 亿美元市场；Lumentum 产能满单。这是一条订单已经排到 2027 年四季度、且 2027 年估值低至个位数的产业链。

压制因素同样明确：FCC 针对的是 2028 年后新技术的准入门槛，属于"远期无法证伪、短期无法证实"的扰动。它的作用不是杀业绩，而是压估值扩张的空间——这解释了为什么业绩持续超预期、股价却反复调整。

另外，OCS 与 FAU 代表的是"光进铜退"的下一阶段：从数据中心间的光互连，走向机柜内/芯片间的光互连。这个切换对无源器件的价值量提升是数量级的（高芯数 FAU 的单价远高于传统产品）。同时，KV cache 小到 1KB 以下使长上下文对 HBM 容量的需求下降，对受出口管制的国产芯片是利好，但对 decode 阶段的 EP64 以上大规模专家并行提出了更高的高速互联要求——互联的重要性在上升，显存的重要性在下降，这是判断未来 2 – 3 年技术路线的关键线索。

运营商则是另一个极端：中国移动营收利润双降，传统业务见顶，投资逻辑已完全转为高股息防御，与 AI 硬件的高成长形成鲜明对照。

传媒

核心催化

- 抖音集团短剧版权中心发布《互动剧与互动影游合作意向征集》，横屏/竖屏、真人/AI、个人/工作室/公司机构均可参与。这条信息的重要性在于：平台开始主动找内容，AI 内容竞争正从"生成视频"走向"用户参与剧情"。

- 世界模型能力突破，推动 AI 内容从"生成"向"交互"升级：字节跳动近期展示在研世界模型，支持三维空间理解、物理模拟与实时交互，是 AI 互动内容成为下一阶段应用方向的技术底座。

- 互动影游的变现模型已经跑通样本：东方极梦（东方材料）与耳根的合作披露单集制作成本与收入拆解——制作成本 1 万元/分钟、售价 5 万元/分钟，并即将上线超精品漫剧；未来核心关注 IP 资产在 AI 长剧、电影、番剧、游戏上的延伸。

- AI 办公 Agent 的使用数据在快速起量（QuestMobile 9 月）：前 10 大办公 Agent 合计 MAU 5783.5 万、多端合计使用 10.43 亿次；腾讯系 MAU 3552.6 万、QoQ +460%，保持显著优势；9 月 PC 端月访问量合计较 6 月大增超 400%。

- 苹果 iOS 27 将对移动广告定向能力形成中期压制：更新后的 WebKit 会屏蔽部分身份解析平台在 iPhone 浏览器接收用户信号的能力，使移动网页广告拍卖中的访客更难被识别，可能压低 ID 匹配率、定向能力及广告主支付意愿；概率测量与发布商—广告主服务器直连是主要替代路径。

- 政策端：10 月 21 日中办、国办《关于推动科技创新和产业创新深度融合的意见》明确"全面实施人工智能+"、强化场景驱动创新，为 AI 内容应用提供顶层依据。

核心标的及逻辑

- 阅文集团（0772.HK）（IP 运营业务维持高增，短剧与 AI 漫剧成为核心增长引擎；10 月 16 日"阅上潮头"2026 创作大会紧扣"IP + AI + 生态"主线，围绕 AI 精品视频矩阵、OPC 一站式平台展开）。

- 凯撒文化（002425）（字节加码互动内容，核心逻辑是"精品 IP + AI 交互 + 商业逻辑走通"的延展空间；平台主动找内容意味着内容方的议价能力提升）。

- 华智数媒（出品真人互动影游《》已在 Steam 新品节开放免费 Demo 试玩，改编自天下霸唱同名原著，全程真人实拍 + 全景声 + 多分支交互叙事，是"内容创新落地"的样本）。

- 欢瑞世纪（互动剧概念标的，受益抖音集团互动剧与互动影游征集）。

- 东方材料（东方极梦）（漫剧制作成本 1 万元/分钟、售价 5 万元/分钟，毛利率结构清晰；IP 资产向 AI 长剧、电影、番剧、游戏延伸是核心看点）。

- 腾讯控股（办公 Agent 的绝对领先者：MAU 3552.6 万、QoQ +460%，验证其在 AI 应用层的分发优势，但 A 股映射标的有限）。

行业趋势

传媒当日的主线是"AI 内容从生成走向交互，商业模式第一次被量化"。

过去两年 AI 内容的问题是"能生成但卖不出价"，而东方极梦披露的 1 万元/分钟成本与 5 万元/分钟售价，第一次给出了清晰的单位经济模型——80% 的毛利率，且产能不受真人拍摄周期约束。这是这轮 AI 内容行情与 2023 年那轮"概念炒作"最本质的区别：这一次有了可复制的毛利结构。

互动影游则是另一个方向：抖音平台主动征集内容，说明流量方已经判断"用户参与剧情"是下一个留存抓手。对内容公司而言，这意味着从"卖版权"变成"与平台分账"，收入天花板被打开，但也更依赖平台政策。

需要清醒看待的两个风险：一是 Netflix 3Q26 业绩会纪要在源数据中仅有标题、无实质内容，海外流媒体的边际变化暂时无法评估；二是苹果 iOS 27 对定向广告的压制是中期确定性事件，对依赖买量投放的营销公司与 App 开发者构成持续的获客成本上升压力——这会间接抬高 AI 应用公司的销售费用率。

食品饮料

核心催化

- 量贩零食开店继续提速，同店担忧被过度放大。 据抖音门店数据，截至 10 月 8 日，鸣鸣很忙、万辰门店数分别达 30326 家、26191 家，较 8 月底分别净增 2095 家、1531 家，环比增长 7.4%、6.2%，两家合计 56517 家。东方食饮的判断是"开店提速、同店担忧过度"，重申推荐。

- 惠泉啤酒的改革被定义为"一场已经跑通的对照实验"：新董事长林文曾任燕京子公司董事长、销售公司总经理、燕京啤酒副总经理兼常务副总经理，是通过 U8 与漓泉 1998 验证过成功打法的核心管理层；当前惠泉大单品战略仍处初期、吨价仅 2799 元/千升，剔除理财收益后经调归母净利率 7.6%，仍有提升空间。

- 鱼油供给出现硬缺口：秘鲁生产部决定不开放中北部第二季鳀鱼捕捞，将导致当前至 2027 年上半年双 A 鱼油（DHA+EPA 高含量、可提纯做保健品与高端饲料）缺口扩大至 10 万吨以上；当前双 A 鱼油价格已上涨至 1 万美元以上，已高于藻油价格，短期内藻油替代难以完全填补。

- AI 开始渗透香料香精研发：Arome 上线面向新型香料分子发掘的 Agentic 平台，可根据嗅觉需求简报生成候选分子、预判气味特征并输出可落地的生物合成路线，打通"香气分子设计 → 量产"全链条。

核心标的及逻辑

- 鸣鸣很忙、万辰集团（门店数 30326 家 / 26191 家，两个月净增 2095 家 / 1531 家、环比 +7.4% / +6.2%；市场担忧单店承压与开店天花板导致股价波动，但快速开店在 Q3 仍是当下的最优策略；量贩零食是零售里商业模式较好的赛道）。

- 惠泉啤酒（新董事长林文来自燕京改革核心管理层，改革置信度高；吨价仅 2799 元/千升、剔除理财收益后经调归母净利率 7.6%，对标燕京 U8 与漓泉 1998 的路径，盈利弹性来自产品结构升级而非销量扩张）。

- 金达威（秘鲁不开放 B 季鳀鱼捕捞，双 A 鱼油缺口扩大至 10 万吨以上，价格涨至 1 万美元以上且高于藻油，公司作为鱼油龙头的价格弹性直接受益）。

行业趋势

食品饮料当日呈现出"总量平淡、结构分化"的典型特征：传统白酒、乳品在源文件中几乎没有新增信息，说明需求端仍处在弱复苏/去库存阶段（此前秋糖反馈白酒动销 -15%~20%）；而零食量贩、啤酒改革、鱼油原料这三条线都有明确的边际变化。

量贩零食的核心分歧是"开店天花板"。两月净增 2000 家以上的速度说明渠道仍在快速下沉，但市场担心单店 GMV 被稀释。这个分歧的答案不在开店数，而在单店日均 GMV 能否稳住——如果开店速度与单店效率同步，就是良性扩张；如果单店连续两个季度下滑，就是透支式扩张。目前的数据只能说明开店在加速，单店效率仍需观察 Q4。

啤酒的改革逻辑本质是"净利率修复"。惠泉吨价 2799 元/千升、经调净利率 7.6%，对标燕京改革后的水平仍有明显空间，且路径清晰（大单品 + 渠道扁平化 + 费用管控）。这类机会的特点是弹性来自管理改善而非行业景气，因此在行业总量下滑时反而可能逆势增长。

鱼油是纯粹的供给冲击。秘鲁鳀鱼捕捞季不开放属于不可抗力，缺口 10 万吨以上、价格破 1 万美元并高于藻油，意味着下游保健品与饲料的成本会显著上升。对上游鱼油企业是量价齐升，对下游保健品公司是毛利率压缩——这是一个可以做多的同时必须做空下游的产业链机会。

纺织服饰

核心催化

- 比音勒芬 3Q26 业绩持续超预期：1 – 3Q26 收入同比 +27% 至 41 亿元，归母净利润同比 +21% 至 7.5 亿元，扣非归母同比 +27% 至 7.3 亿元；其中 3Q26 单季收入同比 +34% 至 15 亿元、归母同比 +25% 至 2.6 亿元，增速较上半年进一步加快。

- 扣非增速（+27%）显著高于归母增速（+21%），说明利润增长来自经营而非非经常性损益，盈利质量扎实。前三季度累计经营现金流净额激增 90%，是这一判断的交叉验证。

- 在消费整体走弱的背景下逆势加速，是这条信息最有价值的地方：同期 9 月社零环比仅 +0.35%、可选消费偏弱，而比音勒芬单季收入 +34%，说明其"高端运动户外"的定位与客群对宏观消费收缩的敏感度较低。

核心标的及逻辑

- 比音勒芬（002832）（1 – 3Q26 收入 +27%/归母 +21%/扣非 +27%，3Q26 单季收入 +34%、归母 +25%、扣非增速更高；经营现金流净额累计 +90%；中金与广发均给出"业绩持续超预期、高质增长有望延续"的判断，核心支撑是品牌力、渠道效率与产品结构升级，而非折扣驱动）。

行业趋势

纺织服饰板块当日只有一条实质信息，但这一个样本足以说明行业的分化方向：高端功能性与运动户外赛道正在脱离大盘的消费beta，走出独立的成长曲线。

原因有三层：一是客群属性——高净值人群的消费收缩幅度远小于大众消费，9 月社零数据里"汽车与可选消费偏弱"的表述并不适用于这个细分；二是产品属性——运动户外本质是"功能性消费"，替换周期由使用场景驱动而非时尚周期；三是渠道效率——直营占比高、折扣控制严格的企业能在弱需求中守住毛利。

需要提醒的是，这种逆势加速的持续性依赖两个条件：一是 Q4 双十一的折扣力度能否守住（折扣一旦放开，明年的价格体系会被破坏）；二是新品类的扩张能否接续（单一品类的高增长通常在 3 – 4 个季度后遇到基数压力）。当前的估值已经反映了较高的增长预期，任何单季增速的边际放缓都可能引发较大回调。

轻工制造

核心催化

- 东方甄选双 11 自营新品销量爆发：10 月 13 – 18 日，公司抖音全账号矩阵 GMV 合计达 5.6 亿元、日均 GMV 9327 万元，而 2025 年 10 月 10 日至 11 月 11 日期间的日均 GMV 仅为 3516 万元——日均水平提升至去年的 2.65 倍。多个自营品持续放量并实现跨赛道大单突破，"三维扩张"逻辑持续兑现。

- 新型烟草出口出现明显收缩：9 月电子烟总出口同比 -6.8% 至 8.19 亿美元，增速较 8 月放缓，主要受美国、日本、波兰拖累。分市场看：美国同比 -37.8% 至 2.39 亿美元（FDA 与海关执法持续收紧、非法渠道通关受阻）；日本同比 -43.3% 至 0.16 亿美元（10 月将上调税率，商家按新税率前瞻性调价，价格影响前置）；波兰同比 -50.54% 至 602.74 万美元（高消费税与税票制度年内持续加码，一次性产品对波出口空间被大幅压缩）。

- 两个市场逆势增长：英国同比 +37.1% 至 1.23 亿美元（2026 年 10 月 1 日电子烟税票制度生效前进口商集中清关备货，且一次性禁令后需求向换弹式/开放式转换，中国供应链受益）；韩国同比 +15.2% 至 0.41 亿美元，部分对冲其他市场下滑。

核心标的及逻辑

- 东方甄选（10/13 – 10/18 抖音全账号矩阵 GMV 5.6 亿元、日均 9327 万元，为去年同期日均 3516 万元的 2.65 倍；自营新品放量 + 跨赛道大单 + 多账号矩阵是三大驱动，GMV 的爆发式增长已具备可持续性特征而非单次促销）。

- 新型烟草产业链（出口结构从"一次性 + 美日波"转向"换弹式/开放式 + 英国/韩国"，具备换弹式与开放式产品能力的供应链企业相对受益；对一次性产品依赖度高的企业承压）。

行业趋势

轻工当日的两条线索指向完全不同的方向。

东方甄选代表的是"内容电商的第二次跃迁"。日均 GMV 从 3516 万提升至 9327 万，靠的不是流量采买，而是自营品占比提升带来的客单价与复购率改善。这条路径的可验证性在于：自营品的毛利率显著高于代销，因此 GMV 增长会以更高的倍数传导到利润。需要跟踪的是 Q4 自营品 SKU 的扩张速度与退货率。

新型烟草则处在全球监管收紧的下行周期。美国 FDA
与海关执法收紧、日本加税、波兰税票制度，三个主要市场同时收缩，9 月总出口
-6.8%。但结构上有两个亮点：英国因税票制度生效前的抢跑而
+37.1%，且一次性禁令后需求向换弹式/开放式迁移——这是产品结构升级的机会，不是总量的机会；韩国
+15.2% 则说明新兴市场仍有增量。

所以这条链的正确看法是：总量下行、结构升级，选股应聚焦"换弹式/开放式产品占比高 + 非美日波市场布局"的企业，回避以一次性产品出口欧美为主的公司。政策风险是这条链最大的不确定性——任何一个主要市场的新规都可能在单季度内改变出口格局。

医药生物

核心催化

- ESMO 大会（10 月 23 – 27 日）临近，海外医药已提前暴涨。美股多个医药板块大幅上涨，核心驱动是 ESMO 公布的重磅临床数据——这不是单一事件，而是行业趋势、具体事件与宏观环境的共振。对国内创新药而言，这是一次估值映射的窗口。

- BD 出海连续兑现：翰森制药 ADC 组合 155 亿美元授权罗氏、剂泰医药 AI 递送平台 11
亿美元授权礼来，平台型出海再获验证；泽璟制药收到艾伯维基于临床进展支付的 1000
万美元近期里程碑付款（年初 1 亿美元首付款已按协议到账），ZG006 全球开发稳步推进。

- 临床数据端的关键读出：天辰生物披露 LP-005 治疗阵发性睡眠性血红蛋白尿症（PNH）的中国 II
期顶线数据——入组 30 例、设 900mg/1200mg/1500mg 三个剂量组，Q4W
方案下溶血控制与贫血改善结果优异。PNH 是补体抑制剂的必争之地，Q4W 给药频率具备依从性优势。

- 业绩端的高增样本：海思科前三季度归母净利 13.2 – 14.0 亿元（同比 +297%~321%）、扣非 12.2 – 13.0
亿元（同比 +250%~273%），驱动是创新药国内销售快速增长；迈普医学前三季度营收 2.94
亿元（+18.09%）、归母 0.90 亿元（+19.18%）、扣非 0.87 亿元（+19.09%），Q3 单季营收 1.05
亿元（+14.29%）、扣非 +22.2% 快于收入、单季毛利率提升，神经介入第二曲线落地。

- CXO 与上游的边际改善：三星生物 Q3 收入 14,903 亿韩元（同比 +18.5%、环比 +12.8%），营业利润 6,401
亿韩元（同比 +1.0%）、净利 3,911 亿韩元（同比 -21.2%），并上调全年收入增长指引；九洲药业 Q1 – Q3 营收
39.37 亿元（-5.38%，降幅较中报收窄）、归母 6.17 亿元（-17.50%），单 Q3 收入 13.61
亿元、收入与利润增速双双转正。

- AI 制药的资本动作：OpenAI 于 10 月 20 日宣布收购 Orchestra Bio，将其团队与技术并入面向生命科学研究的 Rosalind 平台，加速药物研发流程的智能化。

核心标的及逻辑

- 翰森制药（ADC 组合 155 亿美元授权罗氏，是国产 ADC
平台型出海的最大单笔之一；东吴医药将其列为创新药首推）。

- 泽璟制药（ZG006 获艾伯维大中华区以外独家开发与商业化权利，1 亿美元首付款 + 1000
万美元里程碑已到账，看好其成为小细胞肺癌基石疗法）。

- 海思科（前三季度归母 13.2 – 14.0 亿元同比 +297%~321%、扣非同比
+250%~273%，创新药国内销售快速放量是主因；是三季报里少见的"利润翻三倍"标的）。

- 迈普医学（前三季度营收 +18.09%、归母 +19.18%，Q3 扣非 +22.2%
快于收入、毛利率提升；神经介入第二曲线落地，盈利质量改善优于规模扩张）。

- 天辰生物（LP-005 治疗 PNH 的 II 期顶线数据优异，Q4W 给药方案；补体赛道的新进入者）。

- 迪安诊断（营收 74.09 亿元，诊断服务收入 26.45 亿元同比转正；毛利率提升至 30.42%（+1.35pct）、归母 4.82 亿元，基本面反转得到验证：收入转正 + 毛利提升 + 利润高增 + 现金流稳健）。

- 九洲药业（Q1 – Q3 营收 -5.38% 但降幅收窄，单 Q3 收入 13.61 亿元、收入与利润增速转正，CDMO 订单周期见底信号）。

- 锦波生物（养生堂战略投资增持：10 月 19 日首次增持 1 万股、金额 137.8 万元，与一致行动人久视管理咨询合计持股 5.01%；并计划 6 个月内通过集中竞价累计增持不低于 1 亿元，产业资本背书明确）。

- 金斯瑞（"基因至蛋白"上游龙头，受益 AI4S：AI 模型训练的湿实验外包需求 + AI 提效后临床前项目数量井喷）。

- 蓝晓科技（GSK 反义寡核苷酸药物 bepirovirsen 于 10 月 20 日获美国 FDA 批准上市，为首款治疗慢性乙肝的 ASO 药物，公司小核酸领域重磅药物进入商业化放量阶段）。

- 莱美药业、尖峰集团（"铁死亡"新赛道：全球首个铁死亡相关抗癌药临床数据出炉，莱美药业率先卡位，尖峰集团旗下北京慧宝源较早布局铁死亡调控小分子）。

行业趋势

医药当日的主线是"海外创新高的映射 + BD 兑现的现金流验证"。海外医药持续创新高、国内创新药被显著低估，这个剪刀差的核心变量不是情绪，而是BD 首付款能否持续转化为现金流并支撑研发投入。翰森 155 亿美元、剂泰 11 亿美元、泽璟 1 亿美元首付 + 1000 万美元里程碑，三笔交易构成了完整的证据链：国产创新资产的定价权在提升，且付款节奏在加快。

CXO 的边际改善更值得关注，因为它是"卖水人"的景气指标。三星生物上调全年指引、九洲药业单季增速转正，两个独立样本同时指向订单周期见底。这意味着 2027 年创新药研发投入的复苏已经在 CXO 的在手订单里体现，而这个信号通常领先于药企的业绩 2 – 3 个季度。

AI 制药是第三条线，但需要区分"工具"与"资产"。OpenAI 收购 Orchestra Bio、金斯瑞受益于湿实验外包，本质都是AI 提高了研发效率、增加了实验数量——受益的是上游的试剂、耗材、CRO，而不是讲 AI 故事的 biotech。这个区分很重要，因为前者有业绩、后者只有估值。

风险点：ESMO 是双刃剑，数据超预期会带来板块性上涨，数据不及预期则会引发对已授权资产价值的重新审视。155 亿美元级别的授权，对临床数据的要求是极高的。

公用事业

核心催化

- 算电协同从政策文本进入项目执行。 10 月 20 日国家发改委新闻发布会正式公布首批 136 个标志性重大应用场景清单，南方电网五项场景入选、数量居央企前列：能源强国背景下新型储能安全高效可靠应用场景、海南清洁能源岛新型电力系统建设场景、面向新型电力系统的开源物联操作系统等。这意味着储能与新型电力系统不再是规划语言，而是已列入国家场景清单的具体工程。

- 电网资本开支的上调预期正在形成。 花旗邀请中国电力企业联合会专家召开电话会，核心判断是受超预期的数据中心建设拉动，国内"十五五"电网资本开支预计上调。这是电力需求侧（AI 数据中心）向电网投资侧的传导，确定性高于一般的新能源装机预期。

- 但美国的数据中心建设开始遭遇非电力瓶颈：超大规模云服务商持续扩充容量，AWS 在 PJM 区域领跑；各州正从"税收优惠"转向"选址限制"，州长中期选举可能带来数据中心建设冻结和更严格的限制。超大规模云服务商正在承担更高成本，审批延误仍可能影响后期项目。

- 电力缺口的量化规模巨大：美银测算建设 1GW 的 AI 数据中心容量需耗资 250 亿 – 450 亿美元（约 60% 用于 AI 服务器/GPU）；摩根大通预测到 2031 年全球 AI 算力需求约 530GW，而可用供给仅约 250GW，缺口高达 280GW。

- 电力设备出口是最直接的受益证据：9 月液体变压器出口 53.66 亿元（同比 +8.15%、环比 +27.39%），再创新高；1 – 9 月累计 386.60 亿元（同比 +22.41%）；北美接棒成为核心增量，11.35 亿元、同比 +308.64%、环比 +132.37%。

核心标的及逻辑

- 思源电气（订单与发货保持较快增长；1 – 9 月北美新签订单约 21 亿元，10 月新签有望进一步放量、乐观可能签至 10 亿元；品类拓宽成效显著——除高压变和 AIS 外，中压变、电力柜、GIS 均已突破，是"北美增量 + 品类扩张"双击的典型）。

- 南方电网体系相关标的（五项场景入选国家首批 136 个标志性重大应用场景清单，储能安全、清洁能源岛、开源物联操作系统三条线均有对应机会）。

- 变压器与电网设备出口链（9 月液体变压器出口创历史新高、北美同比 +308.64%，海外电网改造与数据中心配套的双重需求）。

行业趋势

公用事业当日的主线非常清晰：电力正在从"公用事业"变成"AI 的基础设施"，估值逻辑随之从"高股息防御"转向"成长性重估"。

这条重估的传导链条是：AI 算力需求（2031 年 530GW）→ 电力缺口（280GW）→ 数据中心自建电源与电网扩容 → 变压器/开关/GIS/储能订单 → 电网资本开支上调（"十五五"）。每一环在当日都有独立的证据支撑：摩根大通的缺口测算、美银的 1GW 造价、液体变压器出口的 +308.64%、花旗专家的资本开支上调判断。

但需要看到瓶颈的迁移。美国的数据中心延期已经不只是电力问题——各州从税收优惠转向选址限制、州长选举可能带来建设冻结，说明政策与社区阻力正在取代电力成为新的约束。这对国内电力设备出海是双刃剑：短期订单仍强（北美变压器 +308%），中期则可能因项目延期而出现订单节奏的波动。

国内侧的机会更确定：算电协同的 136 个场景清单给出了项目落地的抓手，南方电网的入选意味着示范效应会扩散到其他电网公司。储能的安全性、新型电力系统的调度能力是这一轮的重点，而非单纯的装机规模。选股上，应优先选择同时具备海外订单弹性与国内电网订单确定性的设备商。

交通运输

核心催化

- 快递件量增速持续放缓，单票货值下行。 9 月行业快递件量同比约 +2%（8 月 +3%、7 月 +4%，呈逐月回落）；高盛周度跟踪显示 10 月前 18 天件量同比仍约 +2%，交通运输部口径 10 月前 18 天日均快递量约 5.33 亿件。增速的逐月回落叠加单票平均货值同比下行，说明行业已从"量增驱动"进入"价与结构驱动"。

- 圆通 3Q26 业绩逆势高增：Q3 归母净利同比 +39.1% 至 14.5 亿元，其中快递主业净利同比 +41% 至 15.5 亿元，对应单票净利 0.168 元（同比 +4 分、环比 -4 分）。在行业件量仅 +2% 的背景下实现主业利润 +41%，说明份额与成本管控在起作用。

- 交运的三条投资线索（交运投资线索 1020）：① 埋伏三季报——高增长 + 预期差 + 高股息，重点关注中谷物流、中远海特、中远海控（Q3 业绩高增长、运价高景气）；② 配置防御——优质红利，重点关注公铁港相关标的（海外通胀 + 国内低利率环境下的"创新高？贵吗？谁在买？"三问）；③ 低估值等击球——快递，重点关注中通快递、圆通速递、申通快递。

核心标的及逻辑

- 圆通速递（Q3 归母 14.5 亿元同比 +39.1%，快递主业净利 15.5 亿元同比 +41%，单票净利 0.168 元同比 +4 分；在行业件量仅 +2% 的环境下实现主业利润 +41%，竞争力提升带来的份额与成本优势是核心）。

- 中谷物流、中远海特、中远海控（三季报埋伏方向：Q3 业绩高增长 +
运价高景气，集运与特种运输的运价弹性在当期报表中直接体现）。

- 中通快递、申通快递（低估值等击球方向，快递板块的估值修复需要件量增速企稳作为前提）。

- 公铁港红利标的（防御配置方向：海外通胀 + 国内低利率的组合下，稳定现金流资产的配置价值）。

行业趋势

交运当日呈现"运价高景气与件量低增长并存"的割裂格局。

一方面是海运。全球原油运费从 3 美元/桶涨到 20 美元/桶以上、中东航线超 35 美元/桶，VLCC 与成品油运的盈利弹性极大；集运与特种运输的运价同样处在高位。这是中远海控、中远海特、中谷物流三季报高增长的直接来源。但这类机会的本质是地缘风险溢价的变现，一旦局势缓和，运价可能在数周内回吐（10 月 15
日油运板块跌停已是预演），因此属于"享受当下、不押注方向"的交易型机会。

另一方面是快递。件量增速从 7 月的 +4% 一路降到 9 月的 +2%、10 月前 18 天仍约
+2%，而单票平均货值同比下降，意味着"以价换量"的空间正在收窄。在这种环境下，圆通仍能实现主业利润 +41%，说明行业竞争格局已经从"全面价格战"转向"头部企业靠成本与时效抢份额"。这对龙头的估值修复是利好，但对二三线快递是持续的挤压。

公铁港红利则是完全不同的逻辑：在海外通胀、国内低利率的环境下，稳定现金流与高股息的资产被重新定价。这类标的的问题不是贵不贵，而是"谁在买"——增量资金来自险资与被动配置，因此波动小、回撤浅，适合作为组合的压舱石而非进攻品种。

房地产

核心催化

- 高盛上调一线城市房价预测：将上海、深圳两年 ASP 增速预测由 15% 上调至 20%，预计供应收缩将在 2029E 前后推动两地房价企稳；到 2035E，二手房交易占比或升至
75%。同时上调中海发展、华润置地等开发商目标价。核心逻辑是"供应收缩"而非"需求复苏"——现房销售及 2028 – 2029 年债务到期可能迫使开发商折价去库存，反而造成供给收缩。

- 9 月月度数据：价格端改善、销售端不及预期。
一手房均价下跌幅度小幅收窄、一线城市延续向好；二手房均价环比跌幅与 8 月持平、一线城市房价上涨范围扩大、低线城市跌幅收窄。但一手房销售与竣工表现不及预期——价格企稳与销量、交付的背离是本轮最显著的特征。

- 摩根大通的判断明显更冷淡：住房景气指数持续低迷、各大核心指标仍处深度收缩区间；按揭补贴带来的提振作用有限，症结是"时间不一致性"问题挥之不去。一线城市中上海、深圳领涨、北京二手房价格同样改善，但这是结构性而非总量性的改善。

- 地产新政的三端约束：政策正从开发商、城投、购房者三端进一步压缩杠杆，高盛因此下调行业整体盈利预期——房价企稳并不等于开发商盈利修复。

核心标的及逻辑

- 中海发展、华润置地（高盛上调目标价的核心标的，逻辑是可售资源质量高、土储久期合理、杠杆水平可控；在"供给收缩推动价格企稳"的框架下，具备优质土储的开发商 ROE 修复弹性最大）。

- 行业整体：高盛下调盈利预期，说明开发商的利润表修复滞后于房价，选股应集中在一线城市土储占比高、财务稳健的少数标的而非行业性配置。

行业趋势

房地产当前处在一个"价格底已现、销量底未确认、盈利底更远"的三段式错位中。

价格端的改善是真实的：一手房均价跌幅收窄、一线二手房上涨范围扩大、低线城市跌幅收窄，三个维度同时指向价格触底。但这轮价格企稳的驱动力是供给收缩（开发商折价去库存导致新开工与推盘减少），而非需求回暖——9 月一手房销售与竣工双双不及预期就是明证。

这就带来一个关键结论：房价企稳对开发商的盈利并不是利好。因为价格企稳的同时销量在缩、竣工在降，开发商的收入规模会继续下滑；而 2028 – 2029
年的债务到期压力会迫使部分企业继续折价去库存。高盛"上调房价、下调盈利"的组合正是这个逻辑的体现。

摩根大通的"时间不一致性"批评更为尖锐：政策的目标是稳房价，但地方财政与开发商的目标是保现金流，两者在时间维度上并不一致，因此按揭补贴这类需求侧工具的提振作用有限。

操作层面，地产股只能做"优质土储 + 低杠杆"的结构性机会，且需要以一线城市二手房的成交量（而非价格）作为核心跟踪指标——只有成交量连续 2 – 3 个月回升，才意味着这轮企稳从"供给收缩"切换到"需求接续"。

银行

核心催化

政策利率换锚落地。10 月 19 日下午 2026 金融街论坛年会上，央行行长潘功胜讲话，市场总结的货币政策五大要点中，首要是「政策利率换锚，隔夜取代 7 天」。值得注意的是，投资者对本次论坛「降准降息」的期待非常低，近期市场对总量宽松并不抱期待，政策重心转向结构性工具。对银行而言，这意味着短端政策利率的定价基准发生变化，负债端与同业业务的锚定关系需要重新校准。

板块当日走势偏弱，但节奏上有主动调整意味。10/20
市场是最近一周最主动进攻且有力度的一次，特征之一是「以 PCB 为首的 AI 科技开盘主动逆外围强势，有中军有先锋」，与之对应的是「银行同步回落」——资金从防守板块切向进攻板块。10/21 开盘十分钟「有承接，但是没有形成持续进攻强度」，银行继续回落往下；下午四大行又被抬上去，中国银行趋势新高。帖文判断「短期没法左侧了，只能等右侧（市场中阳线修复之后）」，即银行/权重当前是护盘角色而非主攻方向。

外部评级动向。财通固收信用早早报（10/21）披露：惠誉确认四川发展「A」长期本外币发行人评级、展望稳定；标普将紫金矿业评级从「BBB」上调至「BBB+」、展望稳定；惠誉授予中国银行评级。评级关注项为新世纪评级关注杭州上城区国有资本运营集团子公司重大诉讼进展。

核心标的及逻辑

- 四大行 / 中国银行：帖文点出「下午四大行又抬上往上，中国银行趋势新高」，是当前指数稳定的直接抓手。结合帖文对国家队节奏的观察——「从上周四、周五入场托底指数之后，其实指数一直相对稳定」——大行的作用是压舱而非进攻。

- 城商行 / 地方国资平台（信用视角）：财通固收信用早早报覆盖的四川发展、杭州上城区国有资本运营集团，分别对应评级确认与评级关注两类情形，属于信用债配置端的跟踪标的。

- 帖文对银行板块的定性是「同步回落」，即与 AI 科技形成跷跷板，未给出个股层面的推荐。

行业趋势

银行当前在帖文体系里的定位是指数的稳定器与资金切换的另一端，而非独立行情主线。当 AI
科技（PCB/CPO）走强时银行回落，当市场缺乏进攻方向时四大行被抬起，这种跷跷板在 10/20—10/21
两天的盘面中被反复验证。

政策利率换锚（隔夜取代 7 天）是中期变量：在总量宽松预期偏低的背景下，货币政策以结构性工具为主，银行的息差逻辑短期难有系统性改善，交易层面更多跟随指数节奏与国家队行为。

信用端呈现分化：优质主体评级获确认或上调（四川发展、紫金矿业），弱资质主体的子公司诉讼等事件被评级机构关注，信用下沉仍需精选。

非银金融

核心催化

券商板块：胜率与赔率双高的底部反弹逻辑。帖文给出的三重共振是——①
资金逆周期布局提振市场风险偏好；② 券商注销式回购增厚股东回报；③
估值安全垫充足。结论是「把握券商板块的高 Beta 属性」，属于典型的底部反弹博弈而非趋势性看多。

当日盘面：券商跑输、保险持平。10/21 广发非银统计：上证指数报 3713.03 点、跌 0.6%；深证成指报 11704.35 点、跌 0.82%；创业板指报 2694.71 点、跌 1.62%；券商指数跌 1.07%；保险指数持平 0%。全市场股票成交金额 14293.48 亿元。券商跌幅大于上证、小于创业板，保险完全抗跌，说明资金在非银内部也是防守优先。

政策利率换锚。10 月 19 日金融街论坛，央行行长潘功胜讲话，五大要点之首为「政策利率换锚，隔夜取代 7 天」；同时市场对本次论坛「降准降息」的期待非常低，对总量宽松并不抱期待，政策选择偏向结构性工具。对非银而言，流动性总量预期偏弱不利券商 Beta 的持续释放。

核心标的及逻辑

帖文明确推荐的六家券商：中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券、招商证券、中信建投。筛选标准是「盈利稳定较好且当前明显被低估」，即头部、盈利可预期、估值分位低的组合，而非弹性最大的中小券商。

保险端当日指数持平 0%，帖文未给个股层面观点，仅体现为防守属性。

行业趋势

非银当前处在「估值底部 + 政策总量克制」的组合里：一方面券商估值安全垫厚、注销式回购提供股东回报托底，向下空间有限；另一方面降准降息预期偏低、成交额维持 1.4 万亿量级但未见放大，向上缺乏持续催化。这种环境下券商更可能表现为跟随市场风偏的脉冲式反弹，而非独立行情，高 Beta 属性是双刃剑。

值得留意的是成交额与券商股价的背离：1.43
万亿的日成交并不算低，但券商指数仍在下跌，说明市场对佣金率与自营波动的预期压制了估值弹性。

商贸零售

核心催化

三季度消费与收入双放缓，内需弱于零售数据表面。GS 测算：2026
年三季度中国居民名义可支配收入和人均消费支出同比增速均放缓，其中消费环比年化增速由 3.6% 降至 0.2%；零售销售同比回升至 0.7%，但主要受基数及中秋错月影响，汽车和可选消费表现偏弱；就业总体稳定，但工资增长乏力。另一帖引用的宏观数据也指向同一结论——社会零售数据环比 +0.35%，汽车消费 8、9 月连续两月环比提升，但同比跌幅未有效改善。

即时零售三巨头的亏损收敛。GS 测算 9 月季度外卖业务 EBIT：阿里巴巴 -97 亿元、美团 +6 亿元、京东 -61 亿元；对应 6 月季度分别为 -104 亿元、+16 亿元、-62 亿元。阿里与京东亏损收窄、美团利润回落，原因是美团在旺季主动加大营销补贴投入。二季度单位经济效益与盈利修复此前超预期。

电商三季报进入披露窗口。GS 预计京东 2026Q3 零售收入同比 +3%（2026Q2 为 -5%）、EBIT
同比基本持平，第四季度收入增速小幅抬升，但受研发投入增加与消费偏弱影响；阿里 2026 财年 Q2
资本开支预计 630 亿元（6 月季度为 680 亿元），云业务增速提速、利润率上行。

核心标的及逻辑

- 万辰 / 鸣鸣（零食量贩）：帖文重申底部机会，核心理由是「当年 PE
10X，零售里面好的商业模式」。据抖音数据，26 年以来至今新开门店超 9000
家。市场三大担忧为单店承压、开店天花板、26Q3

业绩，导致股价波动大；帖文的反驳是「快速开店是当下业务的最优策略」。

- 京东：零售收入从 Q2 的 -5% 修复至 Q3 的 +3%，EBIT
持平，属于「收入端改善、利润端守平」的稳态组合；外卖业务仍亏 61 亿元，是利润的主要拖累。

- 阿里巴巴：资本开支维持高位（630 亿元），云业务增速与利润率同步上行，外卖亏损收窄至 97 亿元。

- 美团：唯一外卖业务盈利的主体（+6 亿元），但旺季补贴投入使利润从 16 亿元回落。

- 亚马逊（大摩上调为首选标的）：350 美元目标价对应约 40% 上涨空间、风险回报比 3:1，五大催化为 AWS
营收增长潜力、「90 法则」经营特质、Bedrock
业务价值被看清、零售在智能代理领域的卡位、零售利润率改善。

行业趋势

消费端呈现「总量弱、结构分化」：社零同比靠基数和节假日错月撑住 0.7%，但环比年化只剩 0.2%，汽车与可选消费是主要拖累。这意味着零售板块的估值扩张难以依赖总量数据，只能来自个股的份额逻辑与商业模式稀缺性——万辰/鸣鸣被看重的正是「开店速度 + 单店模型」的组合。

平台端的主线是从补贴换增长转向亏损收敛：阿里、京东外卖亏损环比收窄，美团因主动加码补贴而让出利润，三家在「要份额还是要利润」上节奏不同步。同时阿里资本开支仍维持 630 亿元高位，说明云与 AI
基础设施投入并未因消费疲弱而收缩。

电商三季报的核心分歧点在 Q4 指引：京东若能把收入增速从 3% 继续抬升，同时守住
EBIT，则「消费弱、公司强」的阿尔法逻辑成立；反之则回归贝塔。

农林牧渔

核心催化

统计局三季度生猪产能数据超预期，母猪去化进入深水区。三季度末全国能繁母猪存栏 3602 万头，同比减少 433 万头、下降 10.7%，降幅比二季度扩大 4.2 个百分点，相当于正常保有量 3750 万头的 96.0%。环比看 26Q3 为 -4.7%，较 26Q2 的 -3.2% 再度加剧，且高于第三方口径（涌益约 2.2%、Mysteel 约 4.4%）。

生猪存栏首度转负。同期全国生猪存栏 42533 万头、同比降 2.6%，为 2025 年以来首度转负；前三季度出栏 53739 万头。母猪存栏加速下降 + 生猪存栏转降的组合，意味着产能去化已从「减母猪」传导到「减总供给」，帖文判断「猪价未来反转弹性增强」「周期反转可期」。

宠物食品出口连续 4 个月双位数增长。中国海关 9 月狗食或猫食饲料及罐头数据：出口总计 3.8 万吨、同比 +26.0%，金额 9.30 亿元人民币 / 1.37 亿美元；其中对美出口同比
+43.7%大幅跳升。量增价跌格局未改，但美元单价降幅持续收窄，出口有企稳迹象。

核心标的及逻辑

帖文以行业数据与周期判断为主，未点名单一公司。逻辑链条是：能繁母猪存栏已降至正常保有量的 96.0%、且去化速度在加快（Q3 环比 -4.7% 快于 Q2 的 -3.2%，也快于第三方监测），产能出清越彻底，后续猪价上行弹性越大；生猪存栏同比转负则确认供给拐点已现。

宠物食品方向，帖文的落点是「出口企稳 +
对美高增」，属于外需修复逻辑，量增价跌的格局尚未扭转，价格端仍待观察。

行业趋势

生猪养殖正处于产能去化的后期阶段：母猪存栏连续两个季度加速下降并跌破正常保有量下限，生猪存栏同比由正转负，供给端的收缩已是既成事实。接下来的核心变量是需求端能否配合——若消费不振，猪价反转的时点会被推迟，但幅度会因产能去化充分而更大。

宠物食品出口呈现「量的修复强于价的修复」：9 月出口量同比 +26.0%、对美 +43.7%，出口额连续 4 个月双位数增长，但美元单价仍在下降通道，只是降幅收窄。对出口型企业而言，收入端已见改善，利润率修复还需等待价格企稳。

综合

核心催化

AIDC 反弹的布局纪律。帖文给出的操作框架是：在美国相关政策落地前，暂时避开高压板块、避开可能被 FCC 限制的板块，聚焦「未来半年订单与业绩强兑现、进展顺利的细分环节龙头」，且机构持仓不过度拥挤的方向。这一定调解释了当日 AI
硬件内部的分化——光连接、封测等订单可见度高的环节强于受政策不确定性压制的电力设备环节。

算力订单继续提价。赛意信息与 W 公司签订算力组网服务合同，金额 3.15
亿元（含税），大客户订单规模提升至 70 亿元+，帖文概括为「算租订单继续提价」。

上游涨价链条扩散。染料产业链价格重心再度上移，截至 10 月 19 日活性染料核心原料 H
酸市场均价较上一工作日上调 1 万元/吨至 16.0 万元/吨。博汇股份方面，三类基础油供需失衡、价格端涨到 2 万多元/吨，公司 9 月升级完成开始出货，产能 15 万吨，帖文称 11 月单月毛利可达 1 亿元。

果链 3D 打印订单节奏落地。产业调研显示，11 月开始到明年 4
月连续下订单，各阶段订单清晰，对应铂力特等设备端标的。

具身智能的技术变量。招商机械提出「GPT-Astra 重大突破将重塑行业格局」，并引用 9 月 RoboDojo
发表的论文作为依据，认为具身智能的算法范式正在发生迁移，这是当前板块估值重估的底层逻辑。

核心标的及逻辑

- 鸿路钢构：经营拐点明确，按明年 15-20xPE 测算「还有 50%
以上显著空间」，且判断转债结构不会构成压制。

- 中材国际：前三季度营收 319.41 亿元、同比 -3.20%；归母净利 12.88 亿元、同比 -37.91%；扣非归母 12.99 亿元、同比 -29% 左右。收入微降但利润大幅下滑，反映海外工程毛利率压力。

- 紫金龙净：前三季度归母净利 9.43 亿元、同比 +21%，在承担汇兑损失 0.64
亿元及社保影响后仍基本符合预期；帖文期待矿卡 Q4 放量，维持全年 14 亿元利润预测。

- 民丰特纸：26Q3 单季收入 3.07 亿元、同比 +6.75%、环比 +11.91%；归母净利 0.11 亿元、同比 +209.76%，低基数下弹性显著。

- 极米科技：AURA 3 众筹首日超 1300 万美金，海外收入持续 beat。

- 风语筑：以多年空间资产沉淀 + 松应科技合作布局物理 AI
双方向，线下真实场景深度参与杭州国家人工智能相关项目，同时化债推进带来资产质量修复。

- 捷顺科技：特斯拉与支付宝车载助手达成合作，支付宝车载助手底层由捷顺科技承做，叠加蚂蚁与捷顺合资的捷停车，卡位特斯拉车载生态。

- 鸿富瀚：按明年业绩已跌破 10 倍 PE；机器人板块已拿到海外大厂人形机器人数千万级别订单、年内交付。

- 科达利：T 链核心 + 谐波减速器地位，同时是 OpenAI 的减速器供应商。

- 北特科技：机器人业务增量正在从供应链份额走向利润兑现，帖文强调「市场交易的是卡位，最终要兑现的是利润」。

- 思看科技：牵头与宇树科技共同推进人形机器人视觉项目，若落地可替代市面上 Intel RealSense 视觉模组。

- 金冠电气：一路新高，帖文给明年 3-4 亿元利润、仅 10 倍 PE。

- 昂立教育：26Q3 营收 5.06 亿元、同比 +12.7%，盈利能力改善显著、费用率明显优化。

- 脑机接口（诺尔康）：国内第一个在脑干区域进行电刺激和神经信号提取的产品「听觉脑干植入体（ABI）」于 2026 年 10 月 20 日获国家药监局创新产品注册申请批准。

另有跨行业订单线索：Lumentum 产能已全部满单、订单超出产能，预计 2028 年 OCS 需求约 72,000 台、价值 48-50 亿美元；英伟达合作伙伴 SPIL（矽品）计划到 2027 年年中把相关产能提升至目前的 15 倍，并计划到 2028 年底再次翻番，对应罗博特科的 Die 级别测试设备。

行业趋势

「综合」这一栏本质是跨行业资金与题材的交叉地带，当日呈现三条互不相干但同向的线索：

一是订单能见度成为定价核心。无论是赛意信息的 70 亿元大客户订单、果链 3D 打印 11 月至次年 4 月的连续下单，还是 Lumentum 满单与 SPIL 扩产 15 倍，市场愿意为「已签合同、已排产」的确定性付溢价，而对仅靠叙事的方向保持克制。

二是上游涨价向二三线扩散。H 酸单日涨 1 万元/吨、三类基础油涨到 2 万多元/吨、电子布涨价，涨价品种从主流化工品蔓延到细分小品种，对应的是小市值公司的利润弹性，也带来「炒名字」的噪音——MLCC 板块炒到做马桶瓷的华瓷股份即是典型。

三是具身智能从卡位转向兑现。帖文反复出现的表述是「从交付领先到利润兑现」，说明板块已过纯主题阶段，接下来看谁能把人形机器人订单转化为报表利润；同时 GPT-Astra、RoboDojo 等算法进展提供了新一轮叙事燃料。

家用电器

核心催化

龙头同跌指向消费链条收缩。帖文把宁德时代的大跌与泡泡玛特、格力电器放在一起看：投行把宁德利润压缩归因于消费税开征、出口退税下调、产品结构转弱、碳酸锂跌价，但帖文认为「这些都不是根本原因」——不同板块龙头同时下跌，指向的是正在收缩的消费链条。格力作为家电龙头的下跌被明确列为这一判断的佐证。

9 月欧洲热泵出口爆发式增长。中国对欧洲 21 国出口 10.28 亿元、同比 +214.9%，增速较 8 月提升 125.3 个百分点；其中整机出口 8.42 亿元、同比 +259.3%。前三季度对欧出口累计 72.32 亿元、同比 +69.5%。帖文把驱动因素归于欧洲天然气价格上推波助澜，10 月 19 日欧洲天然气价格再度走高。

东南亚烟霾带来空气净化器抢购。印尼林火烟霾持续笼罩新加坡、马来西亚，当地空气净化器现货紧缺、售价抬升，大量消费者转向国内电商采购直运东南亚。小崧科技主营空气净化器与家用健康电器，海外渠道成熟、产品外销东南亚多国，可承接本次需求。

核心标的及逻辑

- 春风动力：26Q3 单季收入 75.56 亿元、同比 +50%（高于市场此前预期的 40%）；归母净利 9.56 亿元、同比 +131%；扣非归母 5.09 亿元、同比 +28%。归母与扣非的差异主要来自 Q3 收到美国退税约 5.7 亿元，剔除退税后表观利润 5.6 亿元、符合预期。超预期点在四轮车——在 Q3 新款切换、旧产品库存去化的背景下仍实现放量，全地形车延续高增；毛利率受汇率影响约 1 个百分点。

- 小崧科技：东南亚烟霾导致的空气净化器缺货与涨价，公司具备外销渠道与快速承接能力，属于事件驱动的短期需求爆发。

- 格力电器：帖文未给个股逻辑，仅作为「消费链条收缩」的证据出现——与宁德时代、泡泡玛特同步下跌，说明压力来自需求端而非单一行业因素。

行业趋势

家电板块当前被两条相反的力拉扯。向下的是内需消费链条的收缩：龙头同跌、消费信心偏弱，白电与可选消费的估值承压。向上的是外需的结构性爆发：欧洲热泵出口同比 +214.9%、整机

+259.3%，能源价格高企直接转化为中国热泵的订单，这条线是当下家电里确定性最强的增量。

出口链的另一面是汇率与退税的扰动。春风动力 Q3 归母与扣非差出 5.7 亿元退税、毛利率被汇率吃掉约 1 个百分点，说明在人民币升值背景下，出口型企业的表观利润与经营性利润会显著背离，读报表需要还原一次性因素。

事件性机会方面，东南亚烟霾属于短周期的区域性需求，弹性大但持续性取决于林火持续时间，不宜按趋势性逻辑定价。

美容护理

核心催化

敷尔佳 26Q3 收入提速，全年激励目标达成在望。26 年前三季度营收 17.70 亿元、同比 +36.43%；归母净利 3.62 亿元、同比 +11.35%；扣非净利 2.56 亿元、同比 +0.95%，与非经常性损益 1.06 亿元（政府补助 0.68 亿元 + 理财收益 0.72 亿元）有关。单 Q3 营收 6.14 亿元，收入端明显提速。

结构变化压制毛利率。受产品结构变化影响，毛利率同比降 4.2 个百分点至 76.9%；销售费率同比增 2.3 个百分点至 50.2%。收入高增但利润增速远低于收入，是典型的「以投放换规模」阶段特征。

毛戈平 9 月线上高增，双十一预售排名小幅前移。据蝉妈妈及久谦数据，2026 年 9 月全网合计 GMV（天猫 + 抖音）2.22 亿元、同比 +37%；天猫美妆双十一预售首日（10/15）毛戈平位列第 19 名，较去年第 20 名小幅提升。

核心标的及逻辑

- 敷尔佳：逻辑落在「新品周期 + 医美布局」双轮。收入端 36.4% 的增速证明新品放量有效，Q3 单季 6.14 亿元是提速的关键证据；代价是毛利率下滑与销售费率抬升，扣非仅增 0.95%。帖文判断全年激励目标达成在望，即收入与利润的考核底线基本锁定。

- 毛戈平：品牌力驱动的确定性增长，9 月 GMV 同比 +37%，双十一预售首日排名从第 20 升至第 19。帖文的定调是「估值低位、继续坚定推荐」，属于低估值 + 高增长的组合。

行业趋势

美妆护肤板块当前的共性特征是收入增速与利润增速的剪刀差。敷尔佳收入 +36.4% 而扣非 +0.95%，毛利率降 4.2pct、销售费率升 2.3pct，说明行业流量成本仍在上升、产品结构在向低毛利品类倾斜。这意味着短期看收入、中期看费率能否回落。

与之相对，毛戈平靠品牌力维持较高定价与 GMV 增速（+37%），没有出现毛利率崩塌，反映高端国货与功效护肤之间的分化：有品牌溢价的能守住价格带，纯功效型产品则更容易陷入投放竞赛。

双十一预售是近期最重要的验证窗口——排名前移或下滑会直接影响 Q4 收入预期，也是判断投放效率是否改善的直接依据。

催化日历

- 英伟达 GTC 2026 柏林大会（10/20 – 22）：黄仁勋主题演讲（北京时间 17:00 – 19:00），确认 Vera Rubin 全面量产、100% 液冷，发布模块化 AI 工厂 DSX POD（部署周期 6 个月 → 14 天）；升级 Isaac 机器人平台，推出人形机器人参考框架与仿真工具。

- 美股盘后财报：META（YTD +4%、上次财报后 +28%、隐含波动 6.0%/7.4%、仓位打分 7.5 属多头拥挤、27 年 P/E 20.6x）、LRCX、SAP、TXN。

- 昂立教育调研（15:00）：26Q3 营收 5.06 亿元（+12.74%）、归母 6865 万元（+59.48%）、扣非 6675 万元（+75.24%）。

10 月 22 日（周四）

- 宇树科技 2026 世界物理 AI 大会——机器人板块最密集的单日催化之一，市场关注本体与供应链的订单口径。

- 特斯拉 Q3 业绩发布会（北京时间 05:30 电话会）——关注 Optimus 进展、AI 资本开支与 2027 年产能指引。

- 美股盘后财报：SPOT（YTD -9%、上次财报后 +11%、隐含波动 8.5%/8.9%、仓位打分 5、27 年 P/E 31.8x）、WDC。

10 月 23 – 27 日

- ESMO 大会（欧洲肿瘤内科学会）——美股医药板块已因 ESMO 数据集体大涨，国内创新药映射行情的关键验证窗口。跟踪：翰森制药 ADC 组合（155 亿美元授权罗氏）的后续数据、天辰生物 LP-005 治疗 PNH 的 II 期完整数据、泽璟制药 ZG006 全球开发进度。

10 月 28 日（周三）

- 甲骨文 AI World 及分析师日——花旗预期带来 OCI 收入与 EPS 长期目标上调（过去 12 个月净 RPO 新增超 2000 亿美元、约 50% 预计三年内转化），维持买入、目标价 330 美元。

10 月 30 日（周五）

- 京沪高铁部分标杆列车票价上调正式实施：京沪线 14 趟 G 字头列车票价上调 4% – 5%（此前 5 月 12 日已宣布挂牌票价上调 20%）。

11 月

- 美国中期选举结果（11 月第一周）——若民主党横扫两院，将从分子端（红州对 AI 基础设施与数据中心的博弈）与分母端（财政透支推升美债长端期限溢价）双重压制 AI 与科技板块。

- 2026 小鹏科技日——关注机器人、飞行汽车与自动驾驶的年度进展披露。

- 电子布 11 月涨价落地：中国巨石指引 11 月维持 1.5 元/米涨幅，12 月策略上"缓涨"但不排除紧缺下压不住，中期已下 6000 台织布机订单。

- 果链 3D 打印设备进入连续下单期：11 月开始至明年 4 月连续下订单，各家单月超百台以上，交货排至明年七八月。

12 月

- 中国珠海航展（12 月 7 – 13 日）：专业日 12/8 – 10、公众日 12/11 – 13，设航展中心主展区、莲洲无人装备展示区、高栏海上装备展示区。军工板块下半年最重要的产业事件。

2026 年底至 2027 年初

- 台光电 M10 级材料推出（年底到明年初）——高阶 CCL 材料路线（PTFE vs 碳氢/BCB 树脂）的关键定论点，直接影响上游树脂与玻纤的份额分配。

- 长鑫存储 4F2 DRAM 推出（计划 2026 年底）——瑞穗认为不会改变服务器 DRAM 竞争格局，但会推动混合键合技术在 DRAM 领域的渗透。

2027 年

- CES 2027（1 月 6 – 9 日）——端侧 AI 与 AI 硬件的年度催化窗口，历年带动端侧关注度。

- 中国巨石特种布一代布形成收入（26Q4 – 27Q1）——产品结构升级的收入验证点。

- SPIL（矽品）CPO 光引擎产能提升 15 倍（至 27 年年中），并计划到 28 年底再扩——对应罗博特科等 Die 级测试设备的订单周期。

- 富临精工机器人智能电关节项目达产（预计 27Q4）：总投资 5 亿元、一期 2.5 亿元、年产能 200 万套。

- 南方铜业 Tia Maria 项目投产（1H28）——铜供给增量继续被推后。

中长期（2029 年及以后）

- 上海、深圳房价企稳（高盛预计 2029E 前后），2035E 二手房交易占比或升至 75%。

连板与强势股

- 4 板：大业股份（机器人）、海洋王（军工）、东安动力（飞行汽车）

- 3 板：润建股份（算力租赁）

- 2 板：泰尔股份（机器人）、日海智能（机器人/端侧 AI）、永达股份（机器人）、南威软件（软件/数据要素）、百洋股份（农业）、粤传媒（传媒，模仿新华传媒的"炒名字"逻辑）

竞价与盘中的强势异动

- PCB 容量票高开领涨：胜宏科技竞价 +3.6%、沪电股份 +2.9%、鹏鼎控股 +1.8%，其他 AI 科技容量股普遍高开。开盘后沪电股份、鹏鼎控股维持相对强势，PCB 的"容量票"表现优于情绪小票。

- 数据要素：海量数据竞价 +7.3%，为国家数据集团 10/20 挂牌的直接映射。

- 机器人：大业股份一字板、泰尔股份与日海智能一字，情绪最强但容量有限。

盘面特征与操作含义

- 最强的"容量"在 PCB，最弱的"逻辑"在 CPO。当日开盘半小时放量 500 多亿，PCB（上游电子布、CCL）、光纤、燃气轮机等核心放量进攻，但 10 点后增量资金枯竭、指数快速回落。CPO 核心票（"易、中、天"）回落幅度最大，卖方直言"CPO 确实是最近逻辑最弱的一环"。

- 白马杀业绩压制指数：宁德时代 A 股一度跌 11% 至 230.57 元（较年内高点 -50%+）、H 股跌超 10% 至 368 港元（-53%），中国移动三季报不及预期同步下跌，直接拖累创业板指创阶段新低。

- 尾盘护盘痕迹明确：创业板 ETF 易方达（159915）、沪深 300ETF 华泰柏瑞（510300）、沪深 300ETF 嘉实（159919）等多只宽基 ETF 尾盘显著放量，最后一个交易小时 ETF 成交额明显放大。

- 短线手法的两个特征（来自当日盘面复盘）：一是"炒名字"（华瓷股份之于 MLCC、海量数据之于数据要素、粤传媒之于新华传媒）；二是"二波突破后被动回落、沿着均线顺势回落、承接稳定"的形态，次日修复成功率较高（帖文以 10/19、10/14 的两只二波个股作为样本拆解）。

> 说明：以上连板与异动信息均来自当日星球帖文中的盘面梳理，非交易所官方数据，个股名称以帖文原文为准，仅供观察市场情绪结构使用。

ETF关注

`posts_etf.txt` 内的 6 条帖文分别为：周三舆情热度（数据要素、机器人主题梳理）、Netflix 3Q26 业绩会纪要（2 条重复）、10/21

美股盘后财报日程、抖音集团互动剧征集、仁东控股（太初）产业基金投资梳理——均未涉及 ETF 产品推荐、份额变动或资金流向分析。

当日唯一与 ETF 相关的实质信息来自盘面：尾盘多只宽基 ETF 显著放量护盘，包括创业板 ETF 易方达（159915）、沪深 300ETF 华泰柏瑞（510300）、沪深 300ETF 嘉实（159919）。高盛的中国市场速评亦记录"最后一个交易小时 ETF 成交额显著放大"，这是国家队托底的典型操作特征，可作为观察维稳力度的高频指标。

> 本条为占位说明，不含投资建议；ETF 层面当日无新增研究观点。

海外财报速览

- 整体：营收 145.75 亿美元（同比 +161%，vs 市场预期同比 +131%，超共识 14%）；净利润 44.0 亿美元（同比扭亏）；调整后 EBITDA 88.09 亿美元（同比 +306%，超共识 29%）。

- AI（SI，原 AI 分部）：营收 75.60 亿美元、同比 +830%、环比 +195%，占总收入约 52%，首次超过 Starlink 成为第一大收入来源；调整后 EBITDA 49.53 亿美元（去年同期为 -4.28 亿），主要受益于高利润率的云服务协议。当前 AI 定价高于 Q2 水平，新部署算力投资回收期不到一年。

- 资本开支：Q2 183.7 亿 → Q3 195.9 亿美元（其中约 84%、即 164 亿投向 SI 业务）→ Q4 指引 350 – 400 亿美元，较市场原预期约 190 亿美元上调 84% – 111%。

- 算力与指引：2026 年末名义算力 2.5 – 3GW；2027 年至少新增 10GW、年底累计约 13GW；管理层称 20GW 增量电力与冷却使"20GW 以上算力"存在小概率上行情景。1Q27 营收指引 330 – 370 亿美元。年度经常性收入预期进一步上调至 2027 年底新目标（上季曾预测今年底达 1000 亿美元）。

- 其他：马斯克回应与特斯拉的合并传闻，称两家公司已设立特别委员会探讨合并方案，合并并非确定事项但"是个不错的选择"。

Vicor（VICR）2026Q3 —— AI 电源的业绩证实

营收与利润大幅增长，毛利率由 58% 抬升至 68.3%，在手订单 4.06 亿美元（同比 +166%）；公司同时启动购地扩产，规划新增近 5 倍产能。这印证了 AI 算力 VPD（垂直供电）的高景气不是预期而是已兑现的订单。

超微电脑（SMCI）FY27Q1 业绩预告

业绩超预期，盘后涨超 15%。公司将营收大幅超越指引归因于"AI 平台需求的增加"，AI 产品占比提升、利润率超预期带来业绩上行；摩根大通提示利润率的可持续性将成为市场关注焦点。

南方铜业（SCCO）2026Q3

收入环比 +10% 至 46.97 亿美元，经调整 EBITDA 环比 +6% 至 30.40 亿美元，净利润环比 +8% 至 18.02 亿美元（合 2.15 美元/股），略超市场预期。铜产销量环比改善。但 Tia Maria 项目投产时间推迟至 1H28——铜供给增量再度后移。

三星生物（Samsung Biologics）2026Q3

收入 14,903 亿韩元（同比 +18.5%、环比 +12.8%），营业利润 6,401 亿韩元（同比 +1.0%），净利润 3,911 亿韩元（同比 -21.2%、环比 -9.2%）。公司上调全年收入增长指引，CDMO 需求景气度延续，但利润端受产能爬坡与费用拖累。

直觉外科（ISRG）2026Q3

营收 30.5 亿美元（同比 +22%）；GAAP 净利润 5.23 亿美元（同比 -26%），主因一笔 4.5 亿美元的反垄断集体诉讼支出；non-GAAP 净利润 10.5 亿美元（同比 +21%）。剔除一次性诉讼后，手术机器人龙头的经营性增长依然强劲。

GE Aerospace（GE）2026Q3

总订单 190 亿美元（同比 +49%），其中商用发动机与服务订单同比 +58%；期末 CES 剩余履约义务 1804 亿美元（较 2025 年末 +10%）；前三季度商用发动机交付 1989 台（同比 +25%），LEAP 交付同步增长。海外航发供应链的高景气对国内配套企业构成明确的订单外溢。

即将披露（前瞻，非本期业绩）

- 苹果（AAPL）F4Q26（摩根士丹利）：9 月季度业绩预计符合预期，12 月季度指引低端个位数至中低个位数同比增长，略低于市场预期但符合买方预期；iPhone 收入与毛利率将略低于共识；估值接近历史高点（远期 P/E 高位）是最大风险。

- 安费诺（APH）3Q26：AI 与非 AI 业务双重利好有望驱动业绩超预期并上调指引，维持超配；本轮 AI 回调中股价韧性较强，但年内至今涨幅仅 17%（对比覆盖标的整体 40%、标普 500 的 12%）。

- 阿里巴巴 FY26Q2（9 月季度）：高盛预计 EPS 存在上调可能，资本开支约 630 亿元（上季 680 亿元），云业务增速提速、利润率上行。

- 京东 2026Q3：高盛预计净利增速进一步加快，零售收入同比 +3%（Q2 为 -5%），EBIT 同比基本持平。

> 说明：以上均为帖文中已披露或机构前瞻的真实数据，不含推测值；Netflix 3Q26 业绩会纪要在源数据中仅有标题、无正文，故未纳入本板块。

⚠ 风险提示

一、AI 资本开支的可持续性风险（当日最大分歧点）

Anthropic 向 SEC 提交的 S-1 招股书草案显示，其 2026 年上半年净亏损 807 亿美元，营收处于爆发式增长阶段，但筹备超大规模算力投入的同时面临巨额计算成本与一系列风险因素；同时据 CNBC 报道，Anthropic 正与云厂商 Nscale 就第二笔数十亿美元的交易进行谈判。CoreWeave 的融资担忧、利率预期上行与中东地缘扰动三重叠加，已导致 AI 供应链情绪剧烈波动，亚洲股市在美股科技龙头财报披露前夕整体收跌，AI 与拥挤的成长交易板块估值下修。

谷歌 CEO 皮查伊被问及「算力已售罄到 2028 年」时，也把话题引向 AI 泡沫的可能性；大摩、GS 等多份报告均把「合约经济性能否被验证」列为 AI 基建链条的核心风险，而非需求本身。

二、美国中期选举的政策冲击（11 月第一周出结果）

若民主党横扫两院，将从分子、分母两端同时压制 AI 与科技板块：分子端，民主党主政的传统红州（如德州）可能在 AI 基础设施、数据中心上设限；分母端，利率路径的不确定性抬升折现率。这是未来 2-3 周内最具破坏性的单一宏观变量。

相关风险已体现在操作层面：帖文明确建议「在美国政策落地前暂时避开高压板块，避开可能被 FCC 限制的板块」。

三、中美科技与数据安全摩擦升级

美国已对一家中国初创公司（上海智算科技）和一家风险投资公司实施制裁，两家实体与中国籍公民、前谷歌软件工程师丁林葳（Linwei Ding）相关，后者因窃取谷歌 AI
相关商业机密已于上个月被判处监禁。此类事件对国内 AI
算力、数据服务类公司的海外业务与估值构成尾部风险。

四、地缘与能源价格反复

美伊谈判近日外交活跃（俄罗斯外长访问德黑兰，试图在核问题上提供解决方案），但盘面已多次出现「传出进展—随后被伊朗方面辟谣」的反复，股指随之波动。油价虽当日回落，但运费端压力未解：全球 14
日移动平均原油运费已从一年前约 3 美元/桶升至 20 美元/桶以上，中东航线超过 35
美元/桶，涨幅中相当部分来自霍尔木兹战争风险溢价。乌克兰方面，泽连斯基表示愿在保留至少 75%
领土控制权的基础上达成和平协议，谈判进展仍具不确定性。

五、电池链利润池再平衡（评级集体下调）

摩根大通全面下调中国电池链评级：宁德时代-H、中创新航、亿纬锂能、先导智能-A/H 及璞泰来。核心判断是「利润池再平衡——宁德时代或首当其冲，但终将最大获益」。伯恩斯坦对宁德三季报提出的问题更尖锐：利润率是已经触底，还是进入新常态。宁德 Q3 营收创新高但利润率不及预期，消费税开征、出口退税下调、产品结构转弱、碳酸锂跌价四项因素共同压制单位盈利。

六、需求端收缩与三季报的地雷

GS 测算三季度中国居民名义可支配收入与人均消费支出同比增速均放缓，消费环比年化增速由 3.6% 降至 0.2%；零售同比回升至 0.7% 主要靠基数与中秋错月，汽车和可选消费偏弱。已披露的三季报中出现多处利润大幅下滑：中材国际归母净利同比 -37.91%；中国移动营收同比 -1.8%、归母 -7.9%、扣非
-8.1%；福耀玻璃前三季度归母净利同比 -15.0%（含汇兑损失 10.7 亿元）。山西汾酒、安踏等消费龙头 Q3
同样承压。

七、汇率与一次性损益对报表的扭曲

人民币持续升值正在系统性侵蚀出口企业利润：福耀前三季度汇兑损失 10.7 亿元，还原后利润总额同比 +1.2%；春风动力 Q3 毛利率受汇率影响约 1 个百分点；紫金龙净承担汇兑损失 0.64
亿元。同时退税等一次性因素会放大表观利润——春风动力 Q3 归母与扣非相差 5.7
亿元退税，读报表须还原。

八、板块位置与情绪面风险

天风海外科技给出的历史参照：费半中期回撤通常为 20%-30%，大周期回撤 40%-60%，金融危机期间 60% 以上，大幅回撤后必然隐含大量悲观预期——这既是机会也是警示，说明当前位置的下行空间不能被低估。盘面上，10/21 开盘半小时放量 500 多亿元、10 点之后增量资金缺失即快速回落，帖文判断「短期对于 AI
科技不能报以高期待的，因为今天基本是反弹进攻最好的一日」。物理 AI 与机器人板块方面，JPM 亚洲科技追踪指出可靠性、成本、数据质量、投资回报四道关卡仍未解决，产业正从概念展示转入制造场景的早期部署探索。

此外，面板价格 10
月环比持平、补库结束后订单动能放缓，品牌客户需求走弱，是消费电子链的领先警示信号。

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。