仅供内部参考，请勿外传

震荡蓄势，积极布局

报告日期：2026-10-7

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

联系人：张玥
执业证书号：S0010126020001
电话：18501994101
邮箱：zhangyue1@hazq.com

主要观点：

- **美联储 10 月加息预期缓和以及中美元首会晤后蜜月期带来外部扰动减弱将有限提振风险偏好，但高基数效应制约下三季报基本面支撑阶段性转弱，且尤其在成长风格上体现更加明显。外部偏好与内部基本面对冲，市场预计延续震荡态势，为年末吃饭行情蓄势。配置上，AI 硬件产业周期行情仍处于震荡期，预计还将持续 1 个月左右，向下风险有限可积极布局，为震荡期后的尾声加速上涨行情做准备，此外有事件催化的 AI 应用以及景气支撑的农产品链条具备强 α 支撑，亦可配置。**

- **市场观点：为年末吃饭行情蓄势**

年内仍有一波吃饭行情，但 10 月份也许时机未至，亦无需忧虑市场大幅调整风险，整体上预计将呈震荡蓄势态势。一方面美联储加息预期的扰动将有所下降，从而有限提振风险偏好。在美国就业数据不及预期，物价水平重新回稳以及美国中期选举临近背景下，预计 10 月底 FOMC 会议将维持按兵不动，全球市场受加息预期扰动减弱而风险偏好将有限改善。另一方面 10 月份正值 3 季报披露季，受基数影响，尤其在成长风格上将体现得尤为明显，盈利增速预计将出现暂时性的边际回落，而这在市场 7 月份以来持续担心产业景气趋势延续性的背景下将对市场形成一定的制约扰动。因此外部扰动缓和而内部基本面支撑阶段性弱化的组合下，市场无论向上还是向下的动力均显不足，预计整体将呈现出震荡走势。此外五中全会临近，未来政策动向，也值得关注。

国内货币政策延续宽松基调，宏观流动性继续保持合理充裕，微观流动性有望小幅改善。三季度货政例会延续宽松定调，但输入性成本压力、外部货币政策仍在加息途中、国内经济低位企稳背景下，总量降息概率亦偏低。但考虑到国庆节期间外部市场表现强劲提振风险偏好以及人民币汇率升值背景下，微观流动性短期有望小幅改善。

- **行业配置：尾声加速上涨机会指引下，AI 上中游硬件正值布局时机**

9 月市场在美联储加息预期扰动和落地交易，同时双节前资金避险倾向下，上证指数和创业板指均呈较大幅度调整。行业层面，多数行业调整，其中受事件或政策催化下的地产、医药以及避险红利资产领涨，而 AI 产业链和能源化工板块领跌，消费品板块跌幅相对较少。**展望 10 月，美联储加息预期扰动减弱，但三季度市场和成长风格盈利增速将边际回落，处于外部干扰弱化但内部共识较难凝聚相交织的时间窗口，预计市场整体将继续震荡运行，为年末吃饭行情积蓄动能，无需担忧大跌风险。配置思路上，AI 上中游硬件高景气仍然坚实可靠，但在交易性因素影响下市场对成长科技方向仍较难凝聚出稳定共识。这与我们特有的“成长产业景气周期投资节奏框架”判断一致，当前市场正处于第二阶段中段震荡期后半程，预计还将持续 1 个月左右，随后将迎来第二阶段尾声加速上涨行情，这也是年末吃饭行情中的最大机会所在。因此当前正值为年末吃饭行情积极布局的窗口期，AI 产业趋势是最重要的方向。此外部分具备强催化或者强景气支撑的品种也具备较强 α 支撑，如农产品链条等亦可配置。同时提醒红利类避险资产在市场波动减弱、股息率消化至临界点，性价比正在下降。**综合评估后，建议重视以下三条投资线索：

相关报告

1. 策略季报《第二阶段收尾加速行情值得期待 — 2026 年四季度 A 股投资策略》2026-09-21
2. 策略月报《长期坚守和短期波动的平衡 — 2026 年 9 月 A 股市场研判及配置机会》2026-08-30
3. 策略月报《积极因素不断，市场有望企稳回暖 — 2026 年 8 月 A 股市场研判及配置机会》2026-08-02

仅供内部参考，请勿外传

第一条主线是为年末吃饭行情积极布局，其中 AI 上中游硬件等产业景气趋势方向将是最优选择，包括光模块、PCB、CPO、光纤、液冷、存储及半导体设备链、电源设备、数据中心等。我们独家提出的产业周期投资节奏框架对本轮 AI 产业周期行情把握效果十分优异。根据框架，当下 AI 产业景气周期的资本市场演绎正处于第二阶段中段震荡期，年内可期待第二阶段尾声加速上涨机会，更远期可期待第三阶段拔估值行情。

第二条主线是 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会轮动机会，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。其中机械设备同时受益多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等主题辐射。机器人、游戏和软件一是天然作为 AI 算力最贴近方向，二是存在催化剂，如 meta 推出的 muse 带动美股应用端表现亮眼。

第三条主线是具备强 α 支撑的农产业链条，包括农产品、化肥、农化制品等。超强厄尔尼诺效应对农产品生存气候条件形成巨大变化，从而将对产量形成较大抑制，当前农产品价格已经出现趋势性涨价。

● 风险提示

海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 市场观点：为年末吃饭行情蓄势 5
1.1 10 月议息会议预计按兵不动，外部货政预期扰动减弱 5
1.2 国内宏观流动性保持充裕，微观流动性有望改善 5
1.3 成长风格三季度盈利受高基数影响，增速预计将出现边际回落 7
1.4 经济维持弱企稳态势 8
2 行业配置：尾声加速上涨机会指引下，AI 上中游硬件正值布局时机 11
2.1 主线一：正值布局 AI 产业链中上游硬件等核心方向的时机 11
2.2 主线二：关注 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会 14
2.3 主线三：农产品链条具备一定 A 机会 15
风险提示： 16

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 DR001 小幅回落 6
图表 2 DR007 接近 7 天逆回购利率，流动性较为充裕 6
图表 3 美国纳斯达克指数屡创历史新高 7
图表 4 10 月解禁规模处于年内中等水平 7
图表 5 去年三季度成长风格盈利高增带来高基数制约，今年三季报成长风格预计将面临短暂增速降档压力 8
图表 6 9 月乘用车零售增速大幅下降 9
图表 7 9 月白酒价、纺织价格未见明显反弹 9
图表 8 9 月全钢胎开工率下滑 9
图表 9 9 月粗钢产量维持低位 9
图表 10 9 月食用农产品价格，猪肉价格 10
图表 11 9 月原油价格上升、有色金属价格回落 10
图表 12 9 月建材价格有所改善，但持续性待观察 10
图表 13 9 月 30 城商品房周销售面积 10
图表 14 2025-2030 年 CPO 在 AI 数据中心的出货占比预测 12
图表 15 应用于 AI 机柜上的 PCB 市场规模预测 12
图表 16 存储器指数业绩于今年迎来爆发期 13
图表 17 各类半导体出货量 13
图表 18 光纤价格飙升持续创下历史新高 13
图表 19 液冷于 AI 算力中心的渗透率预测 13
图表 20 中国 GenAI IaaS 市场预测 14
图表 21 2011-2026 年全球平均机架密度及增长情况预测（kW） 14
图表 22 META Muse 下载量飙升 15
图表 23 中国人形机器人市场规模预测 15
图表 24 原油和农产品价格仍处于较高水平 16
图表 25 Nino3 区海表温度距平数值模式预测结果 16



仅供内部参考，请勿外传

1 市场观点：为年末吃饭行情蓄势

1.1 10 月议息会议预计按兵不动，外部货政预期扰动减弱

美国就业市场边际降温，美联储官员释放进一步加息的谨慎信号，叠加中期选举临近的政治压力，我们认为 9 月美联储加息后短期内连续收紧的必要性有所下降，10 月 FOMC 会议再次加息的概率较低。

①美国 9 月非农就业数据不及预期，就业市场边际降温对美联储 10 月再次加息形成一定基本面的约束。9 月美国非农就业仅新增 2.9 万人，显著低于市场预期的 9 万人，失业率由 8 月的 4.1%升至 4.2%。同时，7 月和 8 月非农就业合计下修约 6 万人。新增就业规模偏低叠加前期就业数据持续下修，表明美国劳动力市场边际降温。在 9 月加息已经落地的情况下，若短期内连续进一步加息，或加大就业市场进一步走弱的风险，从而对美联储继续收紧政策形成一定约束。

②美联储官员近期释放谨慎加息信号，政策调整无需过于急迫。纽约联储主席威廉姆斯 9 月 29 日表示，9 月会议已经采取加息行动，“目前没有必要急于行动”，需要进一步观察经济数据；若经济走势大体符合其预期，年内晚些时候进一步上调一次政策利率可能是合适的，以推动通胀更及时地回到目标水平。10 月 1 日，美联储副主席杰斐逊进一步表示，未来政策调整应基于经济数据、经济前景及风险平衡进行判断，需要更多时间和数据作出判断。整体来看，美联储官员的表态显示，后续政策调整仍将取决于经济数据演变，年内仍保留进一步加息的可能，但 9 月加息后政策无需急于连续收紧，10 月再次加息的概率相对较低。

③特朗普持续公开要求美联储降息，随着 11 月中期选举临近，美联储进一步加息或面临较大政治压力。特朗普长期以来持续主张降低利率，多次公开要求美联储进一步降息，并对美联储维持较高利率表示不满。11 月中期选举临近，当前正处于美国政治周期的重要窗口期，特朗普政府对货币政策的关注度或进一步上升，美联储若在此时继续加息，面临的政治压力可能有所加大。

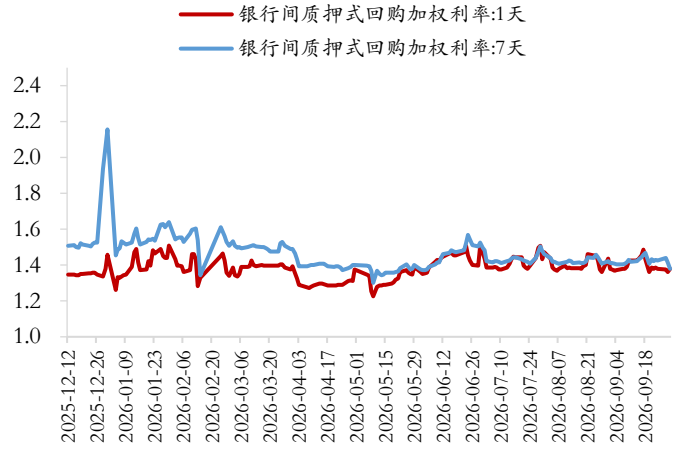
1.2 国内宏观流动性保持充裕，微观流动性有望改善

货币政策延续宽松基调，10 月降息概率偏低。①三季度央行货币政策例会延续适度宽松基调，流动性有望保持合理充裕。三季度货币政策例会提出，继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，保持流动性充裕，货币政策将为经济运行提供良好的流动性环境。**②LPR 连续持平，叠加外部环境约束，10 月总量降息概率较低。**9 月 1 年期和 5 年期 LPR 均与上月持平。外部层面，美国 9 月启动加息、部分

仅供内部参考，请勿外传

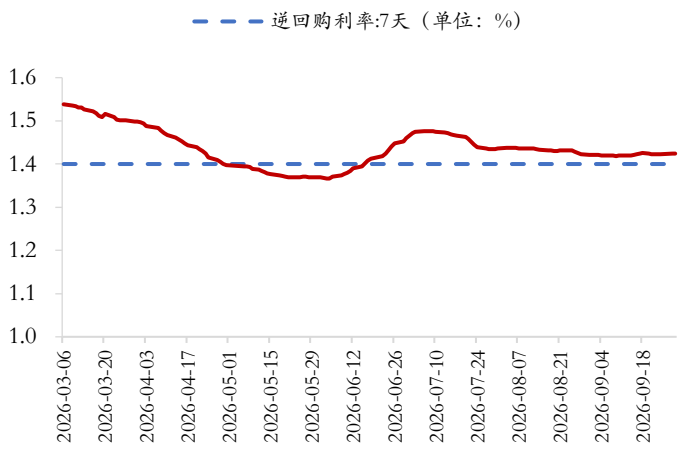
主要发达经济体仍面临通胀上行风险，海外货币政策仍有进一步收紧的预期，对我国降息形成一定外部约束，因此预计 10 月货币政策总量宽松概率较低。**③结构性货币政策工具加码，后续政策效果需观察。**9 月 29 日，中国人民银行调整完善若干货币政策工具，下调抵押补充贷款（PSL）利率 25bp 至 1.5%，将“六张网”建设纳入支持领域，并增加科技创新和技术改造、支农支小再贷款额度。结构性工具进一步加码，有望降低重点领域融资成本、增强信贷投放。

图表 1 DR001 小幅回落



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 2 DR007 接近 7 天逆回购利率，流动性较为充裕



资料来源：Wind，华安证券研究所。

微观流动性有望改善。①海外风险偏好回升，有望向 A 股市场形成一定正向传导。美国 9 月非农就业数据不及预期，市场对美联储进一步加息的预期降温，海外权益市场压力有所缓解。10 月以来，纳斯达克综合指数持续刷新历史新高，全球主要风险资产表现较强，外部市场环境改善有望提振市场风险偏好，对 A 股形成正向传导。**②10 月限售股解禁规模处于年内中等水平，对 A 股扰动预计有限。**10 月 A 股限售股解禁市值约 2950 亿元，解禁规模处于年内中等水平，预计对市场资金供需的新增扰动相对有限。**③中美关系阶段性趋稳，外部风险扰动有望减弱。**9 月中美元首会晤释放积极信号，特朗普表示双方计划于 11 月 APEC 峰会及 12 月 G20 峰会期间再度会晤。在 11 月美国中期选举前后，中美高层沟通仍有望保持，短期内中美关系出现较大幅度波动的风险相对有限，外部风险扰动有望减弱。

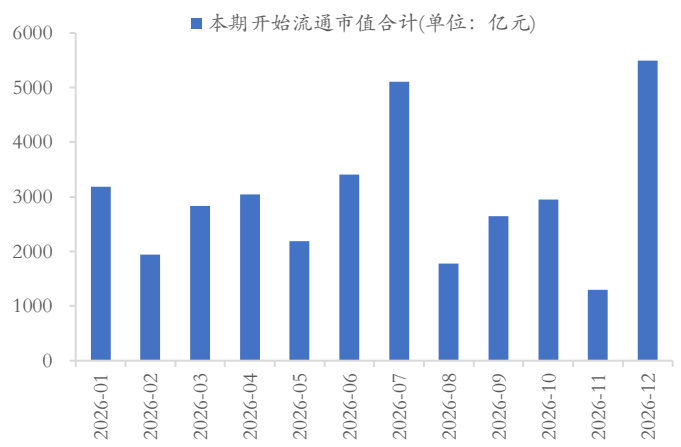
仅供内部参考，请勿外传

图表 3 美国纳斯达克指数屡创历史新高



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 4 10 月解禁规模处于年内中等水平



资料来源：Wind，华安证券研究所。

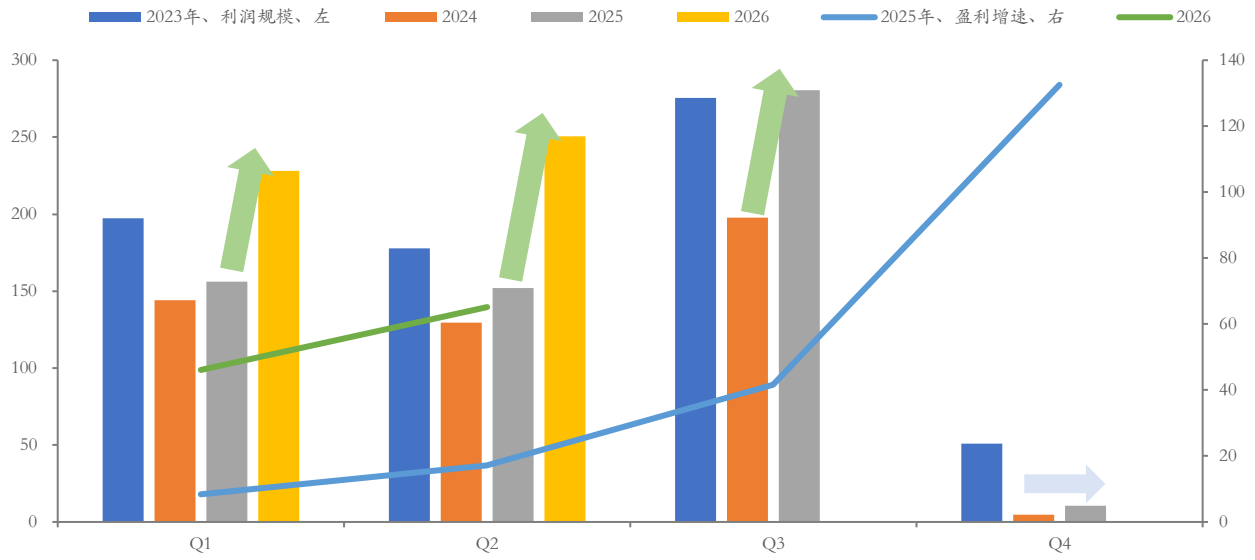
1.3 成长风格三季度盈利受高基数影响，增速预计将出现边际回落

成长风格盈利的绝对利润规模仍在向上增长，但受去年同期利润基数大幅抬升的影响，三季报同比增速面临边际回落压力。板块内部业绩表现分化十分显著：算力上中游硬件环节，包括存储、光模块、PCB、液冷、电源设备等，依托全球 AI 资本开支扩张，订单确定性较强，盈利具备较强韧性。AI 下游应用端，如软件、机器人、游戏等标的业绩兑现差异较大，不少企业尚处于主题叙事阶段，尚未充分转化为实实在在的营收与利润，更容易出现业绩不及预期的风险。

参考历史产业周期复盘经验，利润规模持续抬升之后，高基数会带来盈利同比读数的自然降档。三季报披露阶段，市场会对成长赛道盈利预期重新校准，基数扰动或将带来阶段性交易层面震荡。**真正强基数压力并不会出现在 2026 年三季报，而是将在 2027 年一季度及之后，但三季度盈利增速读数下降确实会形成一定扰动。**2026 年四季度基数仍然偏低，成长赛道四季度依旧有望维持相对不错的盈利同比表现。

仅供内部参考，请勿外传

图表 5 去年三季度成长风格盈利高增带来高基数制约，今年三季报成长风格预计将面临短暂增速降档压力



资料来源：Wind，华安证券研究所。柱状图代表可比单季度盈利规模，以 2007 年值为基期，单位亿元。折线图代表单季度盈利增速，单位%。绿色箭头代表基数效应明显提升。

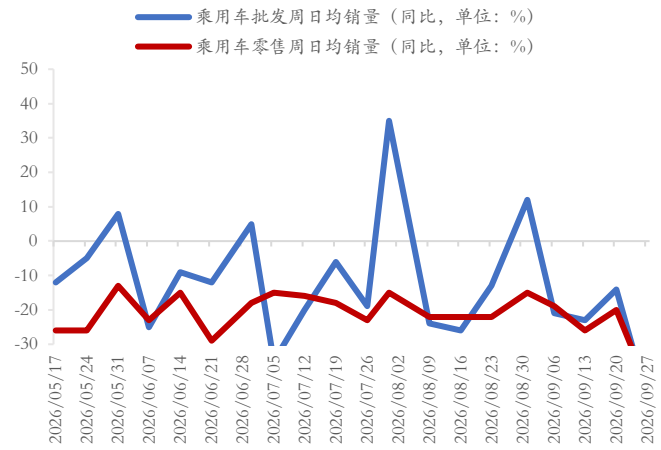
1.4 经济维持弱企稳态势

国内 9 月经济继续体现结构性分化，整体仍处于弱修复状态。国庆假期高频数据显示经济继续维持弱企稳态势，并没有出现明显回暖信号。消费端商品消费依旧承压，服务消费维持韧性，成为消费主要支撑。工业端基建相关生产指标边际改善。出口维持高景气，外需继续作为经济主要支撑。地产销售显著分化，一线成交保持正增，二三线城市持续拖累，固投仍受地产拖累。物价内弱外强，猪肉价格跌幅收窄但对 CPI 拉动有限，油价带动生产资料价格维持高位，内需不足压制国内工业品涨价空间。**经济局部有改善信号，但广谱内需尚未形成趋势性回暖，修复力度仍待观察。**

消费端整体延续偏弱格局，商品与服务消费同比同步走弱。9 月乘用车批发、零售当周日均销量同比分别下滑 29.83%、29.06%，汽车作为核心耐用品消费，同比降幅较 8 月（批发-6.57%、零售-18.96%）明显扩大，耐用品需求进一步承压。商品价格维度，白酒批发价格指数同比-0.46%，延续负增，高端白酒批价持续承压，可选消费需求偏弱。柯桥纺织价格指数同比 1.31%小幅正增，但仅为弱震荡，终端纺织订单未见明显回暖。服务消费端，暑期效应消退，9 月电影票房同比大幅下滑 48.49%，观影人次同比-49.38%，此前暑期带来的服务消费阶段性红利基本消退。海南旅游总指数同比-0.95%，旅游消费热度边际回落。**9 月消费大类同比普遍承压，仅纺织价格存在微弱支撑，消费内生修复动力不足。**

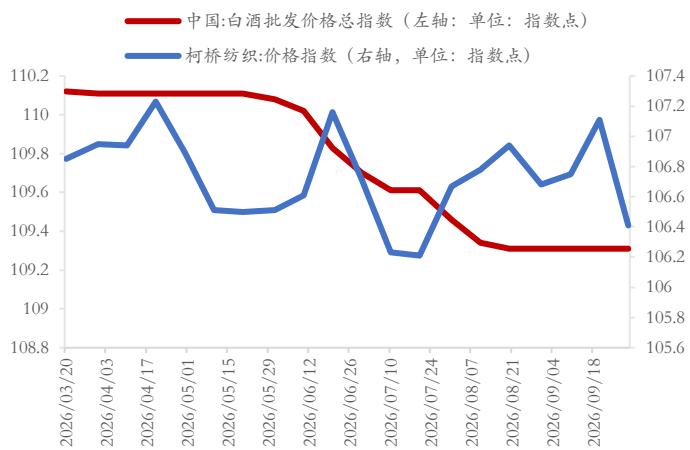
仅供内部参考，请勿外传

图表 6 9 月乘用车零售增速大幅下降



资料来源：Wind，华安证券研究所。

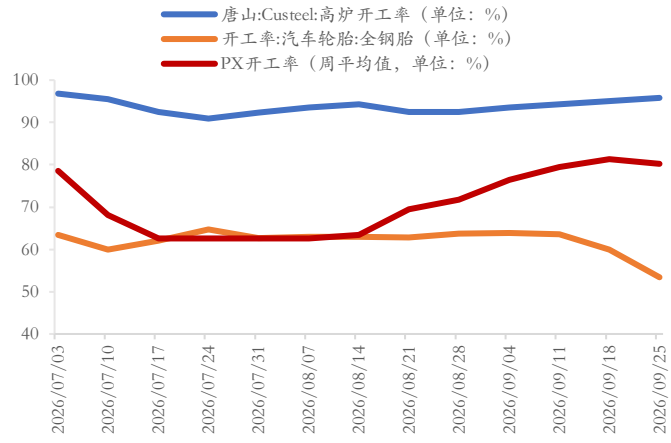
图表 7 9 月白酒价、纺织价格未见明显反弹



资料来源：Wind，华安证券研究所。

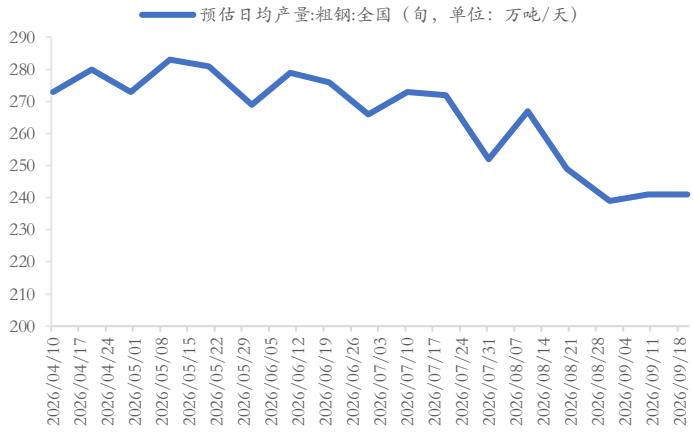
9-10 月生产端呈现结构性分化，内外需对应的开工指标冷暖不一。9 月唐山高炉开工率同比 3.56%，维持较高水平，粗钢日均产量同比 2.99%，钢铁生产端仍有韧性。但汽车全钢胎开工率同比下滑 6.24%，反映国内汽车产业链需求偏弱，和乘用车销量同比大幅回落相互印证。PX 开工率同比-5.99%，化工品开工偏弱，体现内需相关化工订单不足。出口端集装箱吞吐量 9 月同比 10.37%，10 月首周同比维持 9.73%，集装箱指标持续保持较高同比增速，指向外需依旧是生产端主要支撑。国内内需相关工业开工偏弱，外需链条的集装箱出口数据保持景气，内外需分化格局延续。

图表 8 9 月全钢胎开工率下滑



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 9 9 月粗钢产量维持低位



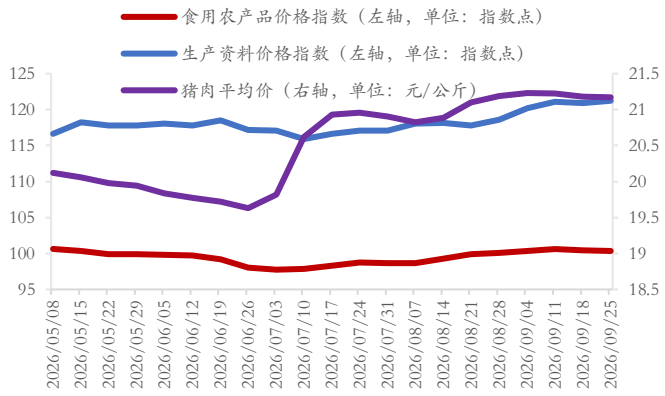
资料来源：Wind，华安证券研究所。

通胀方面，物价整体维持内弱外强的分化格局，内需端价格修复乏力。9 月猪肉平均价 21.20 元/公斤，同比降幅 13.47%，同比跌幅较前期有所收窄，但仍处于负增区间，对 CPI 改善的拉动有限。食用农产品价格指数 100.42，同比 0.29%，食品端仅小幅正增，食品项对 CPI 支撑偏弱。大宗商品层面，布伦特原油价格维持高位，9

仅供内部参考，请勿外传

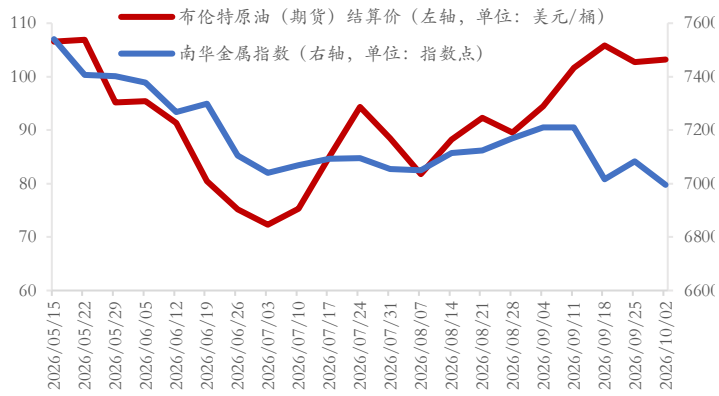
月均值 102.02 美元/桶，同比 50.97%，输入性因素仍在支撑生产资料价格。生产资料价格指数 120.84，同比 22.84%保持较高正增。南华金属指数同比 11.62%，但国内地产链条需求偏弱压制金属价格上行空间，工业品涨价主要来自海外原油带动，内生需求驱动不足。综合来看，食品端温和、工业品价格受国际油价托底，内需不足限制国内涨价弹性。

图表 10 9 月食用农产品价格，猪肉价格



资料来源：Wind，华安证券研究所。

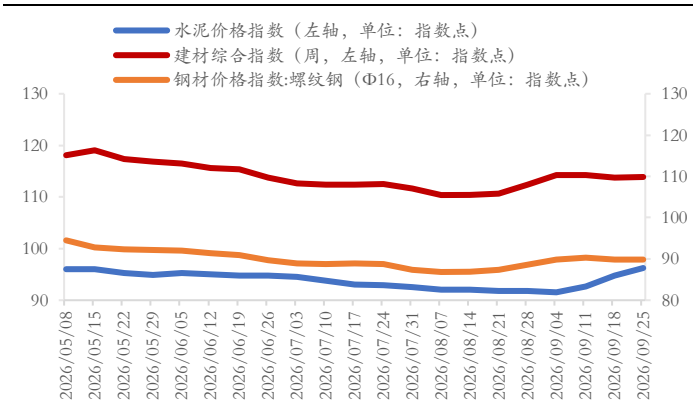
图表 11 9 月原油价格上升、有色金属价格回落



资料来源：Wind，华安证券研究所。

地产销售呈现明显的城市分化，高频指标显示仅一线具备韧性，二三线拖累整体销售。9 月 30 城商品房累计成交面积同比-10.44%，整体销售仍偏弱。结构上一线成交同比 5.86%保持正增，二线、三线分别同比-17.69%、-17.00%，地产修复高度集中于核心城市，并未向更广范围扩散。地产需求偏弱压制建材需求，水泥价格指数、建材综合指数、螺纹钢价格在 9 月虽有小幅修复，但整体仍处在低位区间，反映地产端实物工作量修复不足，建材涨价缺乏持续内需支撑。地产销售的结构性分化，使得房企回款改善仅限于核心城市项目，二三线城市拿地、新开工意愿依旧偏弱，地产投资拖累仍在。当前仅靠一线局部回暖难以拉动地产链整体修复，后续仍需持续观察地产配套政策落地效果，以及基建实物工作量的落地程度。

图表 12 9 月建材价格有所改善，但持续性待观察



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 13 9 月 30 城商品房周销售面积

指标（9月各周）	第 4 周	第 3 周	第 2 周	第 1 周	9月累计值
成交面积（万平方米）	142.91	157.66	128.22	144.35	144.00
同比	-32.28	-1.52	-6.00	9.00	-10.44
其中：一线	48.65	52.14	51.22	51.98	46.32
同比	-19.68	1.94	9.65	51.71	5.86
二线	69.13	79.11	47.93	53.89	69.57
同比	-37.78	15.53	-20.84	-15.35	-17.69
三线	25.12	26.41	29.07	38.47	28.11
同比	-36.14	-34.75	-0.26	11.52	-17.00

资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：万平方米、%。

仅供内部参考，请勿外传

2 行业配置：尾声加速上涨机会指引下，AI 上中游硬件正值布局时机

9 月市场在美联储加息预期扰动和落地交易，同时双节前资金避险倾向下，上证指数和创业板指均呈较大幅度调整。行业层面，多数行业调整，其中受事件或政策催化下的地产、医药以及避险红利资产领涨，而 AI 产业链和能源化工板块领跌，消费品板块跌幅相对较少。**展望 10 月，美联储加息预期扰动减弱，但三季度市场和成长风格盈利增速将边际回落，处于外部干扰弱化但内部共识较难凝聚相交织的时间窗口，预计市场整体将继续震荡运行，为年末吃饭行情积蓄动能，无需担忧大跌风险。配置思路上，AI 上中游硬件高景气仍然坚实可靠，但在交易性因素影响下市场对成长科技方向仍较难凝聚出稳定共识。这与我们特有的“成长产业景气周期投资节奏框架”判断一致，当前市场正处于第二阶段中段震荡期后半程，预计还将持续 1 个月左右，随后将迎来第二阶段尾声加速上涨行情，这也是年末吃饭行情中的最大机会所在。因此当前正值为年末吃饭行情积极布局的窗口期，AI 产业趋势是最重要的方向。此外部分具备强催化或者强景气支撑的品种也具备较强 α 支撑，如农产品链条等亦可配置。同时提醒红利类避险资产在市场波动减弱、股息率消化至临界点，性价比正在下降。综合评估后，建议重视以下三条投资线索：**

第一条主线是为年末吃饭行情积极布局，其中 AI 上中游硬件等产业景气趋势方向将是最优选择，包括光模块、PCB、CPO、光纤、液冷、存储及半导体设备链、电源设备、数据中心等。我们独家提出的产业周期投资节奏框架对本轮 AI 产业周期行情把握效果十分优异。根据框架，当下 AI 产业景气周期的资本市场演绎正处于第二阶段中段震荡期，年内可期待第二阶段尾声加速上涨机会，更远期可期待第三阶段拔估值行情。

第二条主线是 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会轮动机会，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。其中机械设备同时受益多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等主题辐射。机器人、游戏和软件一是天然作为 AI 算力最贴近方向，二是存在催化剂，如 meta 推出的 muse 带动美股应用端表现亮眼。

第三条主线是具备强 α 支撑的农产业链条，包括农产品、化肥、农化制品等。超强厄尔尼诺效应对农产品生存气候条件形成巨大变化，从而将对产量形成较大抑制，当前农产品价格已经出现趋势性涨价。

2.1 主线一：正值布局 AI 产业链中上游硬件等核心方向的时机

仅供内部参考，请勿外传

（1）算力核心方向：CPO 进入放量阶段；AI 服务器单机柜 PCB 价值量快速提升；存储维持高景气；半导体及半导体设备需求高增。

CPO 正式进入规模化商用阶段，渗透率未来仍有较大提升空间。英伟达下一代 AI 算力柜架构将设计重心向更高密度的芯片互联以及更高速度的数据传输转移，其中 Scale-Up 和 Scale-Out 成为核心议题。当前 AI 数据中心规模扩张+数据传输带宽需求倍增，传统铜缆传输方案已无法应对，双轮驱动情形下带动光通信技术需求量快速扩张，渗透率不断提升，产品持续迭代。

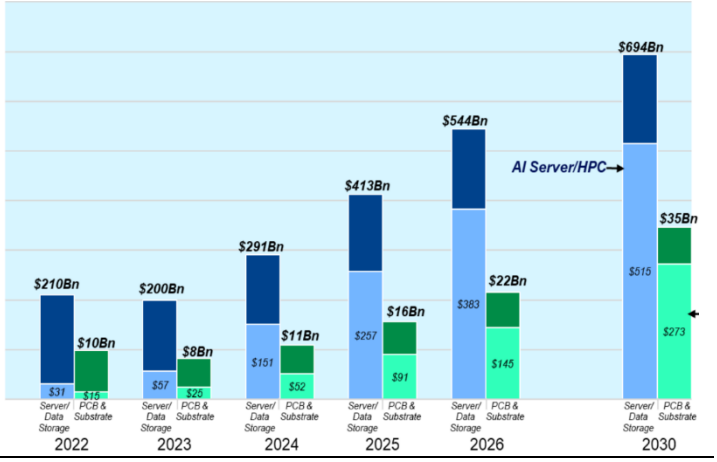
AI 服务器单柜 PCB 造价不断提升，PCB 市场增长前景明确。AI 服务器单机算力质量跃迁极大的提升了相关构件的价值量，根据摩根史丹利对英伟达 AI 系统的拆解来看，英伟达 VR300 单柜 PCB 价值 15.4 万美元左右，上一代 VR200 为 9.1 万美元，提升近 70%，而 VR300 相较 GB300 的 PCB 价值量更是增长超 3 倍。据 Prismark 预测，2025 年-2030 年，应用于 AI 上的 PCB 市场规模复合增速将达到 17.2%，其中主要增长需求来自数据中心、AI 服务器以及高速互联网络中心等。

图表 14 2025-2030 年 CPO 在 AI 数据中心的出货占比预测



资料来源：TrendForce，华安证券研究所。

图表 15 应用于 AI 机柜上的 PCB 市场规模预测

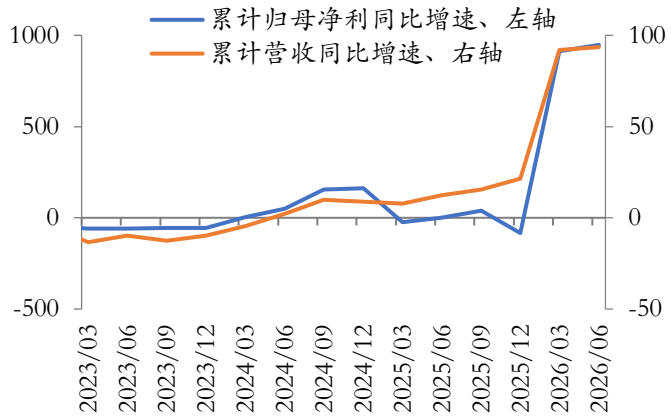


资料来源：Prismark，华安证券研究所。

存储器指数中报业绩呈爆发式增长。万得存储器指数 2026Q1、Q2 归母净利累计同比分别达到 912%、948%，2026Q1、Q2 累计营收同比分别高达 92%、94%，国内存储厂商在营收规模接近翻倍的基础上，净利实现近 10 倍的暴增水平。受益于 AI 大模型能力的快速提升，对于长上下文处理需求暴增背景下，调用的显存也在呈指数级增长。**半导体设备迎来下游需求扩张周期。**据 WSTS 数据显示，半导体出货量近三年以来呈指数级增长，主要增长动力由逻辑芯片和存储贡献，存储芯片近 2 年以来出货量增长超 8 倍。2026 全年预测来看，即便在消费和汽车、工业需求疲软的拖累下，2026 年测试设备销售额和封装设备销售额在 AI 领域的带动下也将预计分别增长 12.0%、9.2%。

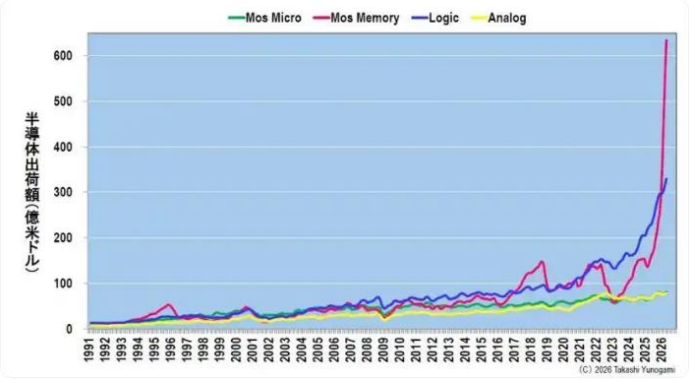
仅供内部参考，请勿外传

图表 16 存储器指数业绩于今年迎来爆发期



资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：%

图表 17 各类半导体出货量



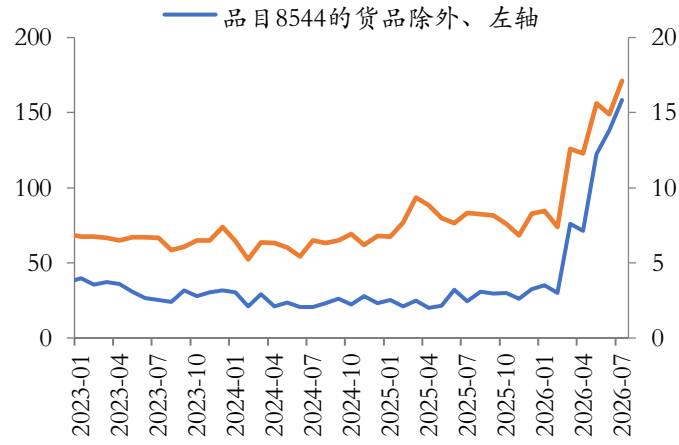
资料来源：WSTS、半导体产业纵横，华安证券研究所。注：所示为三个月移动均值，单位为十亿美元

（2）算力配套环节：光纤量价齐升；液冷架构有望全面在 AI 服务器中铺开；AI 数据中心电源配套设备快速迭代并持续放量。

AI 算力中心光纤用量显著提升，光纤行业已经迎来量价齐升阶段。在单柜算力密度倍增时，数据传输效率已成为 AI 算力中心的新瓶颈，应用于 AI 算力中心的光纤用量可达传统数据中心的 5-10 倍，光纤行业受人工智能浪潮的驱动已正式迈入新一轮产业爆发周期。

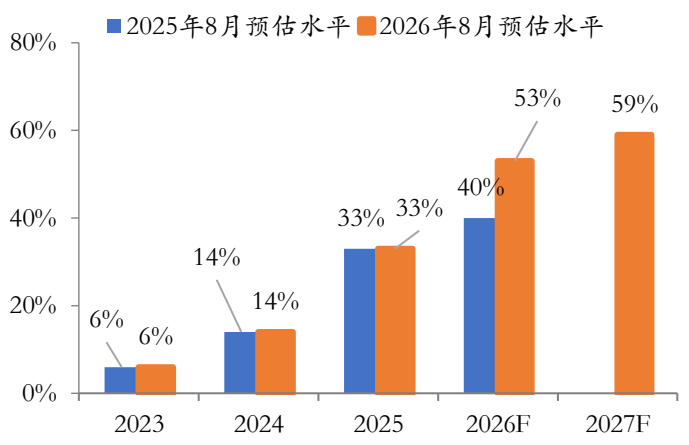
市场对液冷渗透率预期持续上调。在渗透率和 AI 数据中心建设双增长的背景下，液冷市场规模预计将持续呈高增态势，且随着英伟达新产品持续投放、国内液冷制造商凭借成本及迭代优势接入产品链条，国内相关企业业绩预计将迎来二次爆发。

图表 18 光纤价格飙升持续创下历史新高



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：单位为美元/千克。

图表 19 液冷于 AI 算力中心的渗透率预测



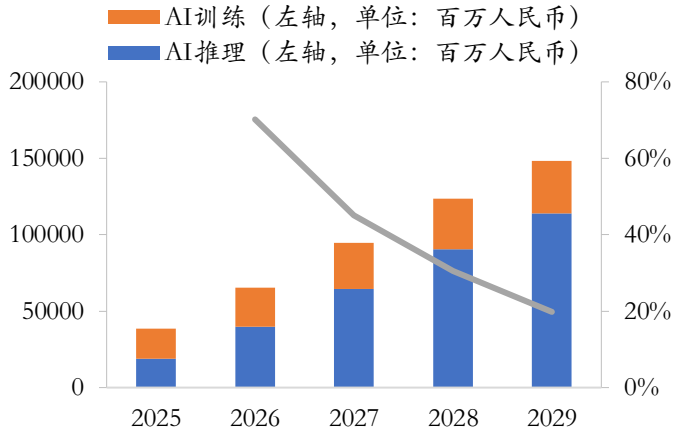
资料来源：TrendForce，华安证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

（3）数据中心成为新基建核心，市场规模有望超预期增长。据 IDC 数据，2026Q1 全球服务器市场实现 30.7%的支出增长，但单价增长仅 3.3%，即市场规模大部分由数量增长贡献，中国 AI 云计算市场规模 2026 年、2027 年同比增速分别有望高达 70%、45%，2028 年也将达到 30%左右。并且随着 2026 年内 AI 资本开支目标不断上调，未来 AI 服务器市场规模有望实现超预期增长。

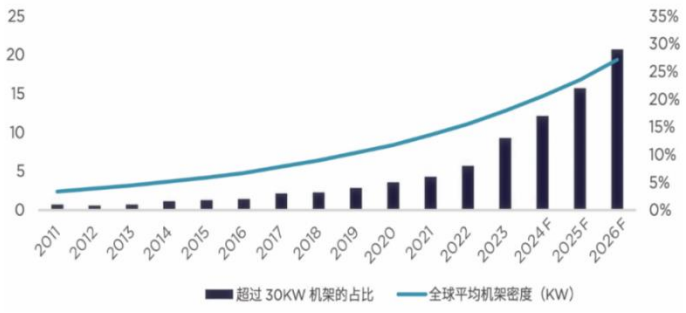
（4）电源设备迎来 AI 服务器需求高增下的第二增长曲线。随着 AI 单机机柜的性能不断提升，其功率也随之呈倍增长，同时由于 AI 服务器对空间和效率要求较为苛刻，倒逼相关配套电源系统迭代升级，传统的数据中心单机柜功率在个位数 KW 左右，而当前部分高端 AI 服务器单机柜功率已飙升至数百千瓦，如英伟达的 VR300 NVL 576 机柜可达 600KW。数据显示，2023 年 30KW 机架占比仅不到 15%，到 2026 年该占比预计将提升至 30%。随着 AI 智算中心规模持续扩大，配套的电源设备有望实现迭代升级+总体持续放量的双轮驱动增长。

图表 20 中国 GenAI IaaS 市场预测



资料来源：IDC，华安证券研究所。

图表 21 2011-2026 年全球平均机架密度及增长情况预测（kW）



资料来源：韦伯产业智库、中科亿海微，华安证券研究所。

2.2 主线二：关注 AI 下游应用方向的主题和扩散性机会

（1）智能体功能再升级，软件、游戏等方向有望受益于相关主题性催化。

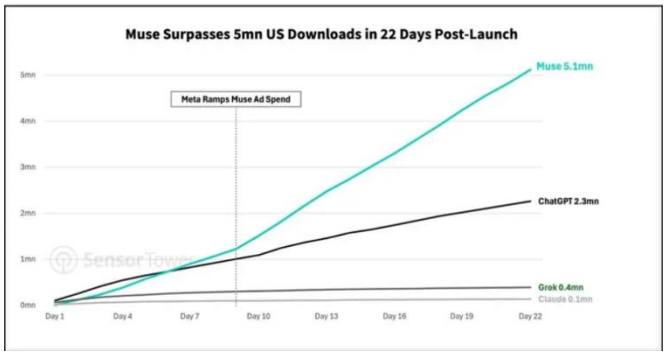
AI 智能体再度出现重要催化事件。Meta 于 2026 年 9 月 8 日正式上线智能体 Muse，仅 12 天下载量超 ChatGPT 两倍，与传统人工智能体类似，Muse 自行拆解任务、打开网页、填表并调用外部应用执行。具体场景包括：撰写与发送邮件、整理收件箱、安排日程、预订旅行与餐厅等，但其通过借用 WhatsApp 作为分发入口以及为每位用户分配云端独立虚拟机而大幅提高安全性作为优势，再度成为 AI 应用热点。软件、游戏等 AI 应用相关方向有望受益于国外相关应用热度催化而出现主题性机会。

国内机器人产业发展尚处早期，可关注主题类事件催化下的机会。当前机器人

仅供内部参考，请勿外传

产业在尚未大规模应用前，可从核心驱动如 AI 大模型重磅升级、特斯拉机器人量产催化、相关重磅政策出台、以及跟随 AI 产业链上涨（机器人弹性较大）等因素中寻找机会。**机械设备板块具备较多热点方向。**传统工程机械板块通常景气周期在 4 年左右，当前已进入后期阶段，继续上行空间预计有限。但从其余细分看，机械设备包含众多热门主题，如商业航天、低空经济、机器人、半导体设备等，AI 含量正逐步上升，任一主题迎来催化均会对机械设备板块形成带动辐射效应。

图表 22 META Muse 下载量飙升



资料来源：Sensor Tower，华安证券研究所。

图表 23 中国人形机器人市场规模预测

年份	出货量（万台）	市场规模（亿元）	均价（万元）	全球占比	渗透率（制造业）
2026	1.0	90	90	20%	0.01%
2027	3	245	70	25%	0.03%
2028	10	600	60	28%	0.10%
2029	25	1250	50	32%	0.25%
2030	60	2400	40	35%	0.60%
2031	120	4200	35	38%	1.20%
2032	220	6600	30	42%	2.20%
2033	380	9500	25	45%	3.80%

资料来源：中投产业研究院，华安证券研究所。

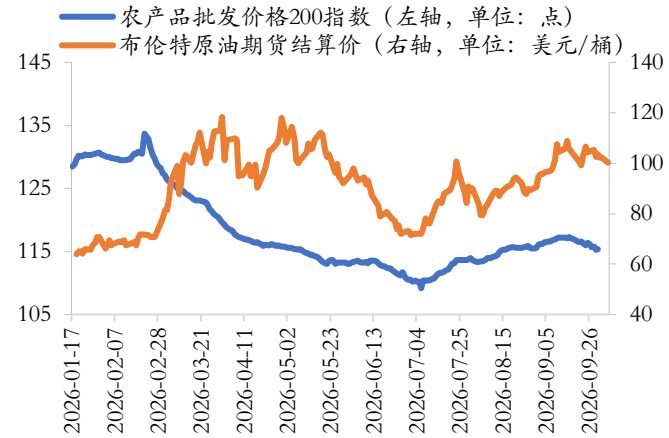
2.3 主线三：农产品链条具备一定 α 机会

农作物减产预期升温、原料价格上涨，农化板块等链上环节也有望跟随受益。根据国家海洋环境预报中心的预测显示，今年秋冬季的厄尔尼诺现象大概率为强至超强的状态，且有较大可能刷新历史极值，2027 年厄尔尼诺衰减后，华北、黄淮等地春夏连旱的概率显著提升，长江流域汛期洪涝风险加大。今年年末极端天气影响事件较长，农产品持续存在一定减产预期，近期农产品批发价格已有所回升，后续和种植业相关的板块有望持续存在产品价格上涨带来的 α 机会。

当前农化制品主要有两方面支撑，一是极端天气影响下农作物出现中期减产预期，农化制品价格有望跟随农作物上行。极端天气影响下，农作物减产预期显著升温带动价格已经出现回升，历史上农化产品价格和化肥、农药价格呈正相关性。二是上游原油等原料价格再度出现飙升，7 月份以来，美伊冲突再度升温，以原油为代表的能源价格持续回升，农化制品作为典型的原油下游产品，销售价格也有望随能源价格持续上涨而出现涨价。

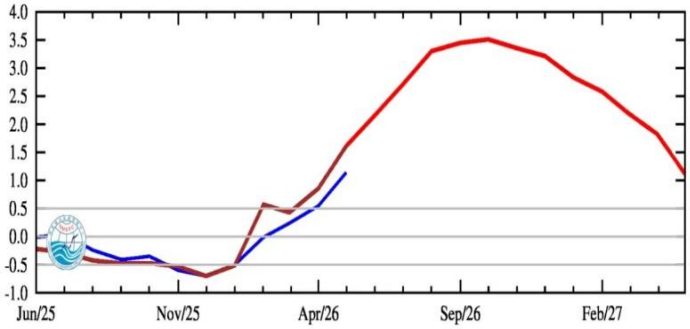
仅供内部参考，请勿外传

图表 24 原油和农产品价格仍处于较高水平



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 25 Nino3 区海表温度距平数值模式预测结果



资料来源：国家海洋环境预报中心，华安证券研究所。单位：摄氏度

风险提示：

海外芯片半导体估值消化持续担忧；美伊形势再现反复扰动；美联储货币政策紧缩预期再起；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

仅供内部参考，请勿外传

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。