下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 8 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

联合研究

关注风格的再平衡

——光研之声 2026 年 10 月联合月报

要点

当前策略观点

核心观点一：关注国庆之后的日历效应。9 月市场风险偏好回落，A 股市场震荡调整，多数主要宽基指数下跌。从调整的原因来看，主要受内外因素共振，外部方面，美联储 9 月如期加息导致市场风险偏好下行；内部方面，部分国内机构调仓可能带来结构性影响。从历史来看，国庆假期之前市场表现平平，但之后市场通常有不错的表现，今年节前市场已出现一定幅度的调整，上证指数 9 月下跌 3.6%，符合历史上“节前调整、节后修复”的典型情景；叠加节后资金回流带来的成交量放大，国庆节后市场弹性值得期待。

核心观点二：四季度市场将围绕政策博弈震荡。年初以来，盈利端的稳步修复是驱动市场震荡上行的核心锚点，业绩的节奏也影响市场整体的节奏。向后看，四季度市场的核心锚点将由盈利端的超预期转向政策预期的变化，叠加中美关系阶段性缓和带来的外部环境改善，风险偏好的下限相对清晰。但考虑到三季报盈利增速大概率边际回落、科技板块估值仍处相对高位，指数向上弹性受限。在上有政策预期支撑、下有基本面约束的格局下，市场大概率呈现震荡特征，且波动将被政策会议与数据发布时间所锚定。

核心观点三：科技之外，关注政策主线。市场的风格可能出现再平衡，核心因素从业绩导向转向政策预期的边际变化。配置方向上，关注三条均衡配置方向。方向一，政策链，即沿着政策发力的重点方向进行布局，涵盖基建链、地产链、消费链以及各类细分领域。方向二，硬科技赛道。聚焦半导体、AI、高端制造等具有核心技术壁垒与国产替代逻辑的领域，这些板块既受益于全球科技产业周期的上行，也契合国家科技创新与自主可控的政策导向，具备较强的成长确定性与估值弹性。方向三，有自下而上景气的其他板块，例如农林牧渔、医药、非银金融等，这些行业更多依靠自身基本面逻辑驱动而走出独立行情，不依赖宏观政策的强刺激，能够在市场震荡中提供一定的超额收益。

港股市场：关注年末恒生科技的机会。其一，基本面出清是核心支撑：压制港股互联网板块盈利的外卖补贴大战正在退潮，业绩下修周期或已接近尾声；其二，资金跷跷板效应提供增量：当前全球科技板块经过前期大涨后估值与拥挤度处于相对高位，而恒生科技在经历调整后估值性价比回升，部分资金存在从高位成长切向港股低估值科技的再平衡需求；其三，中美关系缓和之后，港股可能会受到外资额外关注；其四，海外加息预期兑现或成为外部催化。防御端高股息板块具备避险属性，可作为底仓。

风险分析

历史规律失效；中美关系波动压制市场风险偏好；政策落地进度不及预期；市场情绪显著回落。

作者

策略分析师：张宇生
执业证书编号：S0930521030001
021-52523806
zhangys@ebscn.com

策略分析师：王国兴
执业证书编号：S0930524070013
021-52523868
wangguoxing@ebscn.com

注：其他分析师信息见后文

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 宏观：稳增长政策加快落地 3
2、 金融工程：右侧等待或是当前市场更优解 4
3、 固收行业：一场缺乏方向性的震荡行情 5
4、 海外：从防御到进攻：加息落地后的港美股成长与兑现主线 6
5、 电子行业：华为发布 AI 算力布局时间线，长电科技定增加码先进封装 7
6、 通信行业：重点关注业绩与边际变化 8
7、 电新行业：平衡配置红利资产与内需板块 9
8、 高端制造行业：具身智能产业化加速推进，北美 AI 资本开支预计持续高增 10
9、 机械制造：工程机械出口增速亮眼，AI 测试设备国产化进行时 11
10、 装备科技行业：科技板块分化整理延续，关注珠海航展等对装备板块的催化 12
11、 汽车行业：关注主题性投资机会 13
12、 银行业：短期相对防御，重视个股择时布局 14
13、 保险业：3Q 新单或承压，全年业绩有支撑 14
14、 房地产行业：政策密集发布，核心城市楼市企稳预期强化 15
15、 金属行业：基本反映加息利空，钢铁供给有望迎来收缩 16
16、 石化行业：地缘扰动加剧，看好原油、成品油高景气持续 17
17、 基化行业：厄尔尼诺提振农化需求，关注国产企业 OCS/WSS 用液晶研发进展 18
18、 建筑建材行业：防水再提价，玻璃基板产业化加速 19
19、 交运行业：油运高景气延续，快递淡旺季切换下价格修复趋势明显 20
20、 医药行业：政策兑现与临床数据催化下的结构性机会 21
21、 轻工行业：浆价企稳向上，海运&汇率影响下，出口企业利润阶段性承压 22
22、 社服行业：双节验证消费韧性，分化格局下聚焦业绩兑现 23
23、 食品饮料行业：中报业绩分化显韧性，优选经营改善标的 24
24、 纺织服饰、化妆品行业：关注中秋国庆表现 25
25、 家电行业：出口增长、内需偏弱 26
26、 公用事业行业：水、核板块的配置窗口 27

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：何宁

执业证书编号：S0930526090002

010-56513069

hening@ebscn.com

1、 宏观：稳增长政策加快落地

【海外市场】8 月美国就业超预期反弹，休闲酒店业、政府部门就业明显回补。核心通胀环比超预期上行，服务通胀黏性偏强，能源通胀风险仍是核心因素。9 月美联储如期加息，抗通胀优先级进一步上调，市场博弈转向加息次数。短期美债收益率或维持高位，真正拐点或需等待通胀快速回落、市场确认加息周期结束，时点或在 2027 年。日本方面，9 月日央行加息落地，但因加息充分定价、政策指引不及预期，日元反而贬值。考虑日本金融条件仍偏宽松，叠加通胀上行风险延续，预计后续仍有进一步加息空间。短期来看，套息交易逆转风险不大，长期需关注日元融资成本上升、海外新增配置放缓对全球期限溢价和长期利率的影响。

中美元首互访推动中美关系从阶段性止跌企稳转向机制化管控竞争，为中美长期竞争建立更稳定的边界和护栏。本次互访成果聚焦经贸、AI、地缘与人文领域。其中，经贸方面，对等降税、现有经贸安排延期有助于降低供应链冲击，支撑明年出口，利好下游小家电、玩具等消费品。对市场而言，中美关系进一步失控的尾部风险有所下降，有利于稳定市场风险偏好，降低不确定性和波动。

【国内经济】8 月经济呈现“供强需弱”特征，需求不足的矛盾依然突出。出口高增和天气扰动减弱推动工业生产加快，但消费走弱、房地产销售降温、制造业投资继续下降，基建投资尚待反弹。价格方面，8 月受输入性因素推动，国内通胀数据回升，上涨领域主要集中在资源品以及 AI 通胀领域，核心通胀水平仍然偏低。金融数据方面，8 月社融同比少增，信贷需求仍弱，但直接融资占比维持高位，企业中长期贷款环比改善，资金活化程度边际改善，但宽信用向实体经济的传导仍需时间。财政数据方面，8 月份财政支出节奏仍偏慢，基建相关支出偏弱，等待后续提速。企业盈利方面，8 月受上年高基数影响，工业企业盈利增速加快回落。但结构上，煤炭、有色、石化、电子、高端制造等领域利润增长显著，而建筑业、消费品等旧经济领域盈利延续承压，新旧动能分化格局延续。

近期一揽子稳增长政策正加快落地，推动经济持续向新向优向好发展，努力完成全年经济增长目标。8 月下旬以来，国家发改委加快部署 109 项重大工程和“六张网”项目建设，稳投资诉求明显升温。9 月初，新型政策性金融工具开始投放。9 月 28 日国常会提出，要加大宏观政策逆周期调节力度，推出一批务实管用的增量政策。9 月 29 日一揽子稳增长政策出台，一是调整完善货币政策工具，包括 PSL 利率下调 25BP；PSL 支持范围拓宽至水网、算力网等“六张网”领域；增加科技创新与技术改造再贷款额度；增加支农支小再贷款总额；二是针对低总价新购住房，出台房地产贴息政策。下一步增量政策出台预计涉及地方政府债务结存限额的使用，用于补充地方财力。总体而言，近期一揽子稳增长政策出台，有望加快后续实物工作量落地，利好内需定价的相关资产。

风险提示：地缘政治风险进一步升级、海外央行货币紧缩超预期、国内稳增长政策落地效果不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：祁嫣然

执业证书编号：S0930521070001

010-57378031

qiyanran@ebscn.com

2、 金融工程：右侧等待或是当前市场更优解

回顾 9 月 A 股表现，市场整体震荡回落，行业表现延续分化表现，月度（截至 2026 年 9 月 29 日）仅房地产、银行收涨，有色金属、电力设备及新能源、煤炭表现垫后。

量能方面，截至 9 月 29 日，主要宽基指数量能指标处于谨慎区间。

交易拥挤度（A 股前 5%成交额的股票总成交额占全 A 股票总成交额比例 20 日均值）方面，9 月拥挤度指标震荡回落，短期仍未形成上涨交易主线。

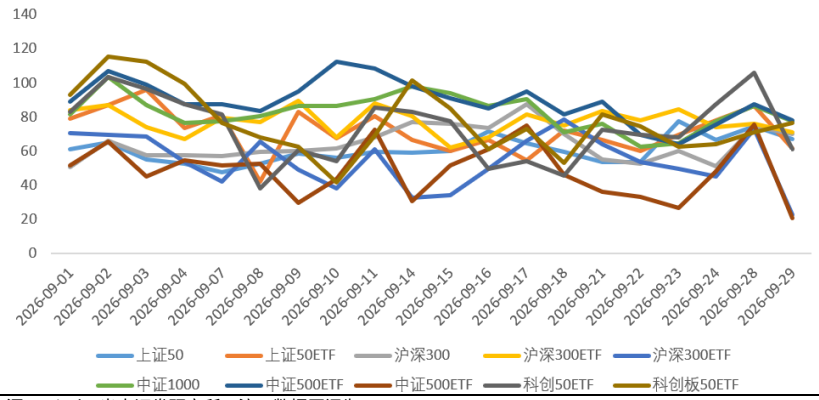
衍生品交易情绪方面，9 月主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 整体呈现窄幅波动，各品种波动方向略有差异。截至 9 月 29 日，主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 均处在 100 以下，衍生品市场交易情绪相对积极。

融资资金方面，9 月融资净买入额为负值，日度仍处在融资净偿还阶段，尚未形成融资持续净流入。资金面仍显疲弱。

综合来看，短线市场情绪面、资金面仍有波动，当前市场仍未出现资金面、情绪面的积极共振，右侧等待或是当前市场更优解。

风险提示：报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

图 1：主要宽基指数/指数 ETF 期权成交量 PCR 变化



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据区间为 2026.09.01—2026.09.29

图 2：历史产业浪潮分布及上证指数收盘点位、交易拥挤度变化



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：数据截至 2026.09.29

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001

010-58452066

zhang_xu@ebscn.com

3、 固收行业：一场缺乏方向性的震荡行情

10 月债市较有可能呈现出“下不去、上也难”的胶着局面，整体属于一场缺乏方向性的震荡行情，到 10 月末时 10 年期国债收益率可能落在 1.70%附近。利率的方向在很大程度上由政策预期的变化主导，循着“根在基本面，向下看资金价格，向上看宽信用和风险偏好”的线索观察：当前资金价格保持平稳，宽信用信号偏强但尚未被数据验证，风险偏好的改善亦待观察，三者合在一起，指向的正是一个“向下有支撑、向上有封顶”的格局。从另一个角度讲，这背后是债市中“困局”与“底气”的并存：向下缺乏新的催化，向上缺乏足够的动能，收益率只能在相对狭窄的区间内来回磨底。

“下不去”，构成 10 月债市的首要困局。其一，宽货币预期降温。前段时间，政策层面的边际信息密集落地，方向高度一致地指向宽信用的加码：国务院常务会议明确要求加大宏观政策逆周期调节力度、加快各类债券发行使用进度、综合运用并适时调整货币政策工具；人民银行下调抵押补充贷款利率 25 个基点并扩大其支持领域，增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元、支农支小再贷款额度 5000 亿元，引导银行加大对科创、小微、涉农等重点领域的信贷投放；财政部、人民银行、金融监管总局联合推出居民购房贷款贴息政策，以年化 1 个百分点的贴息降低首套住房贷款的实际利息负担；8000 亿元新型政策性金融工具亦已启动首批投放，以资本金撬动配套融资。凡此种种，均属宽信用的直接或间接加力，从而淡化了市场对降息等货币政策的期待，导致收益率进一步下行的动能被“釜底抽薪”。其二，政府债券供给较多。今年政府债券发行进度后置、四季度较有可能动用地方政府债务结存限额，因此 10 月至 11 月仍处于政府债券的供给高峰，这从供需层面制约了收益率的下行空间。其三，宽信用的效果尚无法证伪。这批宽信用政策的效果尚待数据验证，其首个有效读数要到 11 月中旬才陆续公布。在此之前“证伪”尚未到来，市场既无法证实宽信用已然起效，也无法证伪其尚未起效，向下的选择因而缺乏足够的数据支撑。其四，长债估值已偏贵。以 10 年国债与 7 天逆回购间的利差衡量长端估值，9 月末该利差约 28 个基点，处于 2026 年以来约 8%分位、2025 年以来约 28%分位、2024 年以来约 20%分位、2023 年以来约 14%分位的偏低水平。值得一提的是，2025 年 3 月 10 年期国债收益率上行至 1.90%附近时，货币当局方停止引导资金利率的进一步上行，彼时 10 年期国债与 7 天逆回购间的利差约 40 个基点，而当前已不足 30 个基点，利差已处于历史低位，长端进一步下行的空间已相当有限。

“上也难”，则构成债市在这一阶段的“底气”。其一，债市存在向上“钝感”。债市对基本面的改善存在明显的向上“钝感”，单月数据的转好难以即时转化为收益率的上行，基本面只有经由对政策预期的传导才能作用于利率。其二，宽信用还需传导。短期内，本轮宽信用尚不足以逆转社融存量以及 M2 余额同比的走势，即便宽信用的政策信号密集，目前债市亦难言进入趋势性的调整。中长期内，宽信用的效果仍待观察。

“困局”在于向下缺乏催化，“底气”在于向上缺乏动能，这一组矛盾正是 10 月债市的主线。在 11 月中旬宽信用的首个有效读数落地之前，市场或许只能在这份胶着中继续磨底，等待一个足以打破平衡的、更清晰的信号。

风险提示：经济基本面变化超预期，不理性的预期引发市场快速波动，对当前的货币政策框架理解不到位。

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：付天姿
执业证书编号：S0930517040002
021-52523692
futz@ebscn.com

4、 海外：从防御到进攻：加息落地后的港美股成长与兑现主线

美股方面，加息落地后，9 月纳斯达克综合指数与纳斯达克 100 指数先后创历史新高，分别触及 27200 点和 30000 点上方。驱动因素并非单纯流动性宽松，而是 AI 商业化兑现、权重股业绩超预期、利率边际缓和三重因素共同作用。AMD 市值突破 1 万亿美元，Meta 受 Muse 等 AI 产品商业化预期提振单日大涨，芯片与云平台同步上行表明资金仍在追逐 AI，但定价锚已发生迁移：市场不再根据资本开支规模给予估值溢价，转而依据“订单—利用率—收入—自由现金流”的四层过滤体系进行差异化定价。行业来看：1）算力、HBM/存储、网络、光模块、服务器仍处于高景气区间；2）应用与安全治理升级为主线之一，企业端正从“部署模型”转向“运行工作流、管理数据、控制风险”，AI 安全、数据治理、Agent 运维、合规审计等环节的商业化确定性显著提升。

近期港股受美债长端高位、香港本地利率跟随上行以及阶段性供给压力的共同压制，但资金面并未出现趋势性恶化。9 月 22 日南向资金净买入 126.9 亿港元，连续 12 个交易日净买入，前期调整更多体现为行业和风格之间的结构性再平衡。截至 9 月 22 日，南向资金持股市值 Top5 为金融、信息技术、可选消费、能源、医疗保健，险资获准通过港股通投资 ETF 后（1—7 月南向 ETF 日均成交同比+61%）进一步提升了科技赛道的承接效率。由于联汇制度安排，香港金管局在美联储加息后于 9 月 17 日将基本利率上调至 4.25%。利率预期已重定价，10Y 美债在 5%附近震荡而非单边上行，分母压制边际减弱，市场将从“怕加息”转向“挑业绩”。

基于此，10 月由防御哑铃切向“成长主攻、红利资源低仓缓冲”的进攻框架，核心看基本面兑现而非利率避险。加息担忧边际减弱：9 月 FOMC 会议加息 25bp 至 3.75%—4.00%后，进一步紧缩预期已部分计价，长端美债高位震荡但 AI 硬科技对利率敏感度钝化，市场定价回归订单、收入与自由现金流。年底若再加息、中美利差继续走阔，南向资金对香港红利仍有配置需求——银行、电信、公用事业、石化燃气等现金流稳定、股息较国债具备利差优势的方向作安全垫。资源品可做对冲配置，黄金受益央行购金与货币信用重估。进攻端港股把握南向资金托底与内地全球共振，重点聚焦 AI 扩散（光通信、PCB、半导体设备材料、应用）以及 AI 制药方向。

进攻端三条主线，建议关注：1）AI 硬件扩散（优先 A 股共振、港股有稀缺性）：光通信/光纤（长飞光纤光缆、俊知集团、汇聚科技）、光模块（中际旭创、剑桥科技、海光芯正）、PCB/CCL（建滔积层板、广合科技）、半导体设备材料与晶圆（中芯国际、华虹宏力、ASMPT）、存储/互连（澜起科技）。2）港股 AI 应用（头部公司α凸显+估值修复）：迈富时（公司预计 26 年 AI 应用收入增速 80%+，关注 10 月经营数据）；汇量科技（10 月新基建全量上线、AI Infra 效果有望逐步显现）；金蝶国际（立足 ERP 场景复杂 know-how，关注 AI Agent 商业化进展）。3）AI 制药（三重兑现：AI 发现+临床+BD）：金斯瑞（与礼来 TuneLab 合作）、晶泰控股/英矽智能/剂泰科技/百奥赛图-B。以 BD 现金回流、三期数据、AI 降本进度作为兑现关注方向。

风险提示：美联储政策超预期鹰派、AI 技术迭代不及预期、全球科技竞争加剧可能导致供应链扰动、国内经济增速水平不及预期、政策实施进度不及预期、市场情绪显著回落、科技股业绩兑现进度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：高宇洋

执业证书编号：S0930526060002

021-52523818

gaoyuyang@ebscn.com

5、 电子行业：华为发布 AI 算力布局时间线，长电科技定增加码先进封装

华为发布 AI 算力布局时间线，推动国产半导体产业链持续发展。9 月 17 日，华为全联接大会 2026 在上海开幕，华为副董事长、轮值董事长汪涛在主题演讲中宣布，昇腾 960 芯片研发进度超出预期，性能较上一代实现倍增。其中，昇腾 960DT 将比原计划提前三个季度，将于 2027 年第一季度就绪；昇腾 960PR 将提前一个季度，于 2027 年第三季度就绪。此后，华为还将在 2028 年和 2029 年分别推出昇腾 970 和昇腾 980，保持一年一代的迭代节奏。与此同时，华为还推出了昇腾 960 超节点。这是华为首次明确将韬定律纳入昇腾芯片的演进路线。按照汪涛的说法，昇腾 970 和 980 将依托韬定律，实现算力规格继续翻倍，访存带宽、访存容量和互联带宽也将同步提升。

长电科技拟非公开发行募资 65 亿元，卡位先进封装产业浪潮。9 月 3 日晚间，长电科技披露定增预案，公司拟募集不超过 65 亿元，用于高性能计算高端先进封装平台扩产、高端电源模组先进封装测试产能升级等多个项目。其中，高性能计算高端先进封装平台扩产项目，长电科技计划投资 23.51 亿元，拟使用募集资金 15 亿元，用于提升超高性能计算芯片、服务器网通设备芯片等高端先进封装测试芯片的产能。近年来，长电科技持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，加速对汽车电子、高性能计算、存储、5G 通信等高附加值市场的战略布局。下游先进封装需求提升，我国封测产业结构持续优化。芯片复杂度提升及先进制程成本上升，使先进封装成为提升系统性能和集成度的重要路径；与此同时，汽车电子、存储等领域需求回暖，也有助于传统封测产能利用率改善。随着先进封装技术渗透率提升及高端产品占比增加，具备先进工艺能力和优质客户资源的封测企业盈利能力有望持续改善。

AI 基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散。随着 AI 集群规模持续扩大，系统瓶颈逐渐由单芯片算力延伸至带宽、内存容量、互联效率及能源供给等方面，高速光模块、CPO、高带宽存储及新型存储架构的重要性持续提升。我们认为，AI 硬件投资仍处于由“算力芯片”向“系统级基础设施”扩散的阶段，光通信、PCB、存储及相关配套基础设施环节有望持续受益。

投资建议：华为发布 AI 算力布局时间线，推动国产半导体产业链持续发展，看好国产半导体产业链的持续扩产，建议关注中微公司；长电科技先进封装放量，AI 驱动封测景气上行，建议关注长电科技；AI 基础设施高景气延续，产业链机会持续扩散，继续看好 AI 核心算力硬件，建议关注晶晨股份。

风险提示：AI 发展进度不及预期；行业竞争加剧；中美贸易摩擦的风险。

表 1：电子行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
688012.SH	中微公司	公司是国内半导体刻蚀设备的领军企业，先进制程产品不断突破，多款新品持续放量。随着我国先进制程产线的扩产，将持续受益于国产化带来的业绩增量。
688099.SH	晶晨股份	公司端侧业务快速发展。公司不断推出契合端侧技术相关的芯片产品，各产品线已有超 20 款芯片搭载自研端侧智能算力单元，2025 年已有多款适配最新端侧大模型或新应用场景的新产品上市。
600584.SH	长电科技	长电科技深耕封测领域，目前发展聚焦关键应用领域，业务结构持续优化。长电科技拥有 20 多年 memory 封装量产经验，2024 年收购晟碟半导体 80%股权，切入先进闪存存储产品的封测领域。汽车电子也是公司产品发展的重要方向之一，上海临港新工厂投运，聚焦车规级及机器人芯片领域。2026 年 6 月公司公告拟投资 78 亿元在上海临港建设高端先进封测厂，卡位先进封装产业浪潮。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：孙啸
执业证书编号：S0930526090003
021-52523857
sunxiao@ebscn.com

分析师：林仕霄
执业证书编号：S0930522090003
021-52523818
linshixiao@ebscn.com

6、 通信行业：重点关注业绩与边际变化

受到潜在贸易争端影响，A 股通信行业在 26 年 9 月上涨乏力，截至 9 月 30 日，申万通信指数 9 月下跌 5.53%。在全球 AI 行业存在不稳定因素的当下，季度业绩和个股边际变化值得重点关注。

AI 行业贸易争端持续，光模块龙头公司短期承压，风险进一步释放。根据腾讯网消息，2026 年 9 月 25 日，4 名美国参议员宣布提出一项针对中国光模块的采购限制法案，主要内容包括：1）禁止联邦政府为国家安全系统采购受限制的光收发器；2）点名中国光模块龙头公司，包括其子公司和关联企业；3）该法案提供五年过渡期，在没有可信替代品时允许有限、可续期的豁免；4）要求商务部评估美国及盟友的产能、制定光模块供应链建设战略。该消息为此前美国 FCC 相关光模块禁令传言之后，又一条关于中国光模块产业的限制性条款，对 A 股市场产生持续影响。

产业层面仍然快速进展。根据新浪科技消息，美国运营商 AT&T 正式官宣与康宁达成多年度光纤光缆供应协议，合同总价值超 30 亿美元。根据协议，康宁将持续向 AT&T 交付光纤与光缆产品，服务其家庭宽带网络扩容。AT&T 披露，当前其光纤用户月均数据流量已经突破 1TB，为 2016 年的 5 倍。9 月初，Verizon 同样与康宁签署多年期光纤供应协议，合同覆盖周期至 2032 年，2027 至 2032 年间康宁将向 Verizon 供应超过 8000 万英里光纤。

投资建议：1）关注业绩优秀的方向，光模块、光纤光缆等细分短期受到 AI 产业进展边际放缓和贸易争端的影响而承压，但是在行业需求层面仍然旺盛，订单有望推动三季度业绩持续增长；2）光模块测试仪器、保偏光纤、NPO 等新兴方向持续突破，看好具备产业边际变化的公司。

风险提示：AI 资本开支不及预期；贸易争端持续加剧；新技术应用不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-57378072
yinzs@ebscn.com

7、 电新行业：平衡配置红利资产与内需板块

1、海风：股价处于低位，或有一定相对收益配置价值。“十五五”规划从累计装机与新增开工两个维度指明了“十五五”海风发展的方向，明确了新增开工100GW 左右、截至 2030 年累计装机 100GW 以上的两大目标。26-27 年板块业绩压力较大，但政策或推动 27 年海风招标上行。考虑板块股价位置较低，深远海政策、欧洲海风进展等都将成为重要催化剂。

2、电力设备：短期关注科技反弹机会，后续可做平衡配置。持续关注短期科技反弹机会，AIDC 电源板块或将跟随β有所表现。后续内需板块与红利资产或是配置重点，“六张网”投资是拉动内需的重要手段

3、储能：重点关注地缘与贸易政策变化。国内储能阶段性天花板已现。海外需求持续增长，大储层面欧美贸易政策目前成为关键，目前市场预期中性偏悲观，若出现积极变化有利于板块反弹；户储层面当前数据较好，但市场无法对 27 年需求做出准确判断；此外，全球厄尔尼诺暖冬概率较大，全球地缘政治局势变化将影响大宗能源品价格，需重点关注 26 年 11 月份窗口期。

4、锂电：国内储能、车端需求面临阶段性天花板，板块周期性开始体现；与此同时税费政策、行业议价权等问题加速叙事演绎，叠加 A 股成交量萎缩使得板块加速下跌。当前市场无法准确判断 2027 年行业情况，需要时间消化；若欧美贸易政策有所缓和，电池环节能够保持单位盈利，将有利于板块股价表现。短期来看 AIDC 电源 BBU 相关跟随科技反弹；一二线电池厂商短期有望超跌反弹。

5、绿色燃料：进入可布局窗口期，关注碳价及后续政策。碳市场建设持续进行、碳价格发现与持续上涨有利于对冲新能源市场化电价下调（为保障项目可融资性新能源市场化电价或基本触底），且有利于绿色燃料包括氢氨醇、SAF 后续政策逻辑的兑现（能源自主及产品降本）。

风险提示：国内外新能源政策风险；需求不及预期风险；技术发展不及预期风险。

表 2：电新行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
603606.SH	东方电缆	公司在海缆领域龙头地位稳固，在手订单充足，有望保持市场份额并获取超额利润，建议重点关注。
300750.SZ	宁德时代	全球动力电池龙头地位稳固，在新能源车渗透率提升及全球储能需求高景气的背景下，公司有望持续受益，建议重点关注。
300274.SZ	阳光电源	海外储能与 AI 电源核心标的，充分受益于海外储能高速增长，HVDC/SST 业务的推进打开了中长期的增长空间，建议重点关注。
002028.SZ	思源电气	电力设备出口龙头，受益于全球电网投资大周期，业绩实现快速增长，同时美国变压器紧缺背景下公司有望持续突破美国市场，建议重点关注。
002706.SZ	良信股份	公司专注于低压电器领域，市场地位稳固，下游动能切换，有望持续开拓数据中心等新的市场增量空间，从而取得长期发展，建议重点关注。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebscn.com

8、 高端制造行业：具身智能产业化加速推进，北美 AI 资本开支预计持续高增

人形机器人：据界面新闻，9 月上旬特斯拉向 T 链核心供应商一次性下达数千台量级 Optimus 大单，特斯拉人形机器人从“样机验证”正式迈入“批量订单”。9 月 24 日，智元与长隆集团联手打造的全球首个大规模具身智能主题乐园在横琴长隆飞船乐园正式启幕，超 300 台智元全系机器人在 100 余个交互体验点常态化上岗。2026 年，具身智能正式纳入“十五五”未来产业重点战略布局，人形机器人迈入规模化放量关键阶段。伴随着产业链内一系列定点与小批量订单，头部确定性标的具备投资机会，建议关注安培龙。

北美 AI 产业链：北美五大云厂商 26-27 年资本支出预计同比增长 94%、46%，AI 算力硬件基础设施需求持续旺盛，细分看：①数据中心级：缺电是制约算力大规模部署的前置条件，发电资源缺口巨大，建议关注燃气轮机、天然气发动机、地热、SOFC 等路线。②机柜级：液冷渗透率快速提升，同时随着芯片功耗提高，微通道冷板进一步提升价值量，建议关注汉钟精机；AI 算力基建扩张驱动下游高速光模块从 800G 向 1.6T/3.2T/CPO 方向升级，技术迭代叠加行业产线自动化升级需求提升，驱动光模块设备进入高景气周期。③服务器级：26Q2 英伟达 Vera Rubin 架构启动量产，2026GTC 大会推出全新 LPU 推理芯片架构，Rubin Ultra 将使用正交背板方案，预计高端 PCB 需求将保持旺盛，PCB 加工设备和耗材需求有望大幅增长，建议关注鼎泰高科。AI 服务器向更高阶迈进，PCB 角色从“承载基板”向“信号系统整合平台”的演变，随着先进封装不断演进，玻璃基板有望成为下一代先进封装核心基材，2026 年玻璃基板量产线逐步落地，将带来全新设备需求，同时，高速光模块对信号传输速率等要求提升带动 mSAP 工艺 PCB 需求放量，mSAP 产线设备供应商率先受益，建议关注大族数控。

矿山机械：全球 AI、电力发展带来的巨大铜矿缺口，新一轮全球矿山资本开支有望启动。建议关注运机集团。

投资建议：1、人形机器人方面建议关注安培龙：基本盘稳固，有望凭借汽车压力传感器供应链优势切入头部机器人公司六维力传感器供应链。2、液冷设备建议关注汉钟精机：公司有望成为 AIDC 液冷压缩机国产替代的确定性受益者，未来业绩可期；AI PCB 耗材建议关注鼎泰高科：全球 PCB 钻针龙头供应商，AIPCB 需求带动公司钻针量价利齐升；AI PCB 设备建议关注大族数控：超快激光钻孔设备的技术领先优势在 AI PCB 加工新赛道上占据重要卡位，光模块对 mSAP 工艺 PCB 的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。3、矿山机械建议关注运机集团：海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，未来业绩可期。

风险提示：行业投资增速放缓的风险、高端制造研发进展不及预期的风险、海外业务拓展不及预期的风险、原材料价格上涨风险等。

表 3：高端制造行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
301413.SZ	安培龙	公司温度和压力传感器发展稳健，积极研发六维力传感器技术，有望切入头部机器人公司六维力传感器供应链，业绩增量可期。
001288.SZ	运机集团	海外业务持续突破，成功交付国家级重要项目并签下几内亚系统解决方案大单，实现向系统解决方案输出转变，未来业绩可期。
002158.SZ	汉钟精机	AIDC 液冷需求高速增长，海外压缩机龙头产能有限，公司有望成为 AIDC 液冷压缩机国产替代的确定性受益者，未来业绩可期。
301200.SZ	大族数控	公司具备 PCB 专用设备一站式综合服务的优势，超快激光钻孔设备的技术领先优势在 AI PCB 加工新赛道上占据重要卡位，光模块对 mSAP 工艺 PCB 的增量需求有望驱动公司未来订单保持高增速，业绩具备较大增量空间。
301377.SZ	鼎泰高科	公司保持全球 PCB 钻针供应商龙头位置，自研设备拓宽了公司的护城河，在 AIPCB 需求上升周期中业绩有望持续提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：陈佳宁
执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebscn.com

9、 机械制造：工程机械出口增速亮眼，AI 测试设备国产化进行时

【行业综述】

工程机械：8 月我国挖机销量同比增长 19.3%，其中内销销量同比增长 3.9%，外销销量同比增长 32.7%，国际化仍是工程机械行业增长的核心驱动力。

数据中心发电设备：9 月 21 日，三菱重工美国公司董事长兼 CEO Takao Tsukui 接受采访时表示，受美国 AIDC 建设需求推动，全球燃机需求预计与 2025 年持平或更高，全年有望再次超过 100GW，他预计这一强劲需求将延续至 2027 年。

可控核聚变：9 月 24 日，美国众议院两党议员联合提出《美国聚变领导力法案》，拟提供 100 亿美元直接投资，推动聚变商业化。其中，38 亿美元用于大型试验设施，30 亿美元用于新聚变示范计划，20 亿美元用于现有里程碑计划，另有资金支持材料、燃料循环、供应链及中小型设施建设。

AI 测试设备：9 月 9 日-11 日，第 27 届中国国际光电博览会（CIOE）召开。1.6T 光模块开启量产，NPO、CPO 等方案加快发展。算力建设驱动下，光模块、存储、AI PCB 等领域产品迭代升级及扩产，驱动相关测试设备需求方面量价齐升。

投资建议

工程机械：8 月工程机械挖机内销持续增长，出口增速亮眼，工程机械设备更新、矿山机械需求以及工程机械国际化、电动化需求有望带动行业持续复苏，我们看好行业后续长期表现，建议关注：徐工机械、恒立液压。

数据中心发电设备：北美 AIDC 建设带动发电设备需求持续强劲，国产燃机、柴发产业链公司有望深度受益，建议关注发电机组、铸锻件等相关制造商，建议关注：杰瑞股份。

可控核聚变：聚变能作为未来能源，各国争相布局。建议关注 CFEDR、环流四号等重点项目进展，看好磁体、电源系统、真空室及包层等高壁垒环节的供应商。

AI 测试设备：伴随 AI 算力需求提升、技术迭代，测试环节作为刚需环节，具备通胀逻辑，看好关键环节高价值量测试设备，如光示波器、存储测试机、矢网等领域的国产替代机会。建议关注：联讯仪器。

风险分析：基建投资力度不及预期，工程机械海外出口不及预期，行业价格竞争加剧，中美关税不确定性风险，研发进度不及预期风险，产业政策波动风险。

表 4：机械制造行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
000425.SZ	徐工机械	1. 工程机械行业内需持续复苏，海外增长加速，公司有望深度受益。↵矿山机械行业空间广阔，公司矿山机械板块位列国内第一、世界前五，2030 年板块营收目标超 400 亿元。↵工程机械行业绿色化、智能化趋势持续推进，公司作为电动装载机龙头有望不断扩大营收规模。
601100.SH	恒立液压	1. 公司挖机零部件业务受益于国内工程机械行业景气度复苏，非挖业务谱系持续扩展，营收有望持续扩张。↵Optimus 机器人量产目标明确，公司线性驱动器项目在技术研发与市场拓展方面取得亮眼成绩，同时将持续推进丝杠导轨等产品落地，未来线性驱动器、丝杠导轨业务有望打造新增长极。
002353.SZ	杰瑞股份	北美数据中心建设带动燃气轮机需求提升，公司近期斩获北美 AI 巨头百亿级别燃气轮机发电机组订单，并与西门子、FTAI 等海外燃气轮机制造商签订合作协议，锁定重要机头资源，未来电力板块有望为公司打造第三增长曲线。
688808.SH	联讯仪器	公司是全球第二家推出目前业内最高水平 1.6T 光模块全部核心测试仪器的厂商，实现对硅光晶圆、光芯片、光模块的光通信全产业链核心测试设备的覆盖，具备广阔成长空间；公司积极拓展存储芯片测试设备领域，打造第二增长曲线。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：尹会伟
执业证书编号：S0930526040001
010-56513131
yinhuiwei@ebscn.com

10、 装备科技行业：科技板块分化整理延续，关注珠海航展等对装备板块的催化

科技板块延续分化整理，聚焦高确定性细分环节。AI 算力建设中长期逻辑不变，短期受资本开支节奏扰动和市场预期的反映，板块内部分化显著，建议优先布局需求端具备订单落地等边际改善、业绩可以较好兑现和供给端具备瓶颈等较高壁垒的细分方向，包括：1）AIDC 电源：供电架构升级加速，800V HVDC、PDB、VPD 技术持续落地，海内外 AI 数据中心建设带动高压、大功率电源需求释放。建议关注：新雷能等。2）光纤：海外云厂商长单锁量，预制棒扩产周期长、供给弹性弱，行业维持量价齐升态势。建议关注：长盈通、烽火通信、亨通光电、长飞光纤。3）光模块物料：磷化铟衬底供需缺口显著，量价均有较强支撑，重点布局产能落地的上游材料龙头。4）MLCC：AI 产业链带动 MLCC 需求回暖，国产替代提速，重点跟踪下游算力终端需求释放与国产化导入进度。5）国产算力和半导体设备配套等：国产化持续推进，重点关注订单及验证进度，关注：航天电器、中航光电等。6）PCB 及核心物料：AI 服务器拉动高速 PCB 需求增长，并对中低端产能挤压带来价格上涨，算力硬件建设带动材料需求提升。

装备行业整体维持“传统方向承压，新域新质、出口、航空发动机率先改善”的结构分化特征。从行业基本面来看，传统装备业务受下游采购节奏、交付周期等因素影响整体表现偏弱，业绩释放存在一定压力；而新域新质装备、出口、航空发动机产业链凭借需求端的边际改善，业绩端率先实现修复，板块内部分化的格局仍在延续。10 月临近年底珠海航展催化窗口，航展作为行业重要事件平台，有望带来多重催化。当前板块机构持仓水平、整体估值均处于相对低位，板块进一步向下的风险有所收敛。后续需重点跟踪“十五五”相关规划的落地推进进度，优先把握景气度向上的核心赛道，重点聚焦军贸、反无和航发燃机产业链等方向。其中航发燃机板块受益于整机批产放量、维修需求提升以及燃气轮机民用场景拓展，具备业绩修复基础；军贸则有望依托航展催化，迎来订单预期的持续发酵。综合产业逻辑与事件催化，建议关注：国睿科技、华秦科技。

风险提示：下游需求不及预期、价格波动、政策变化等。

表 5：装备科技行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
300593.SZ	新雷能	公司在数据中心领域已形成覆盖一次、二次及三次变换的全系列电源解决方案供给能力。二次电源已达到国际先进水平，公司目前是 ADI 合作供应商，相关产品已进入批量供货阶段。前瞻性布局三次电源，已突破 POWER BLOCK 和 VPD 电源核心技术，主要技术指标对标国际先进水平，是国内少数具备该方向核心技术能力的企业。
688143.SH	长盈通	公司熊猫型保偏光纤工艺成熟，在微细精密制造与保偏细径化技术上占据行业制高点。2025 年收购生一升，快速构建起光模块用无源内连光器件和光纤阵列器件的相关能力，推动通信业务快速发展，拓展在光通信市场的应用边界。
300395.SZ	菲利华	公司在电子电路领域已具备从石英砂、石英棒、石英电子纱到石英电子布的全产业链研发和生产能力，超薄石英电子布适用于高频高速覆铜板，AI 数据中心建设提速带动测试需求快速增长。
600562.SH	国睿科技	公司是雷达技术的引领者，2026 年预计关联交易大幅增长反映军贸需求景气。近几年，公司积极响应“一带一路”倡议，落实重大战略部署，大力开拓国际市场，出口雷达产品在合作客户中取得较好口碑，军贸业务发展持续向好，预计 2026 年通过中国电科下属电科国际代理出口的雷达订单稳步增长。此外，微波器件等其他产品的关联销售预计也有一定增长。
688281.SH	华秦科技	公司主业稳步增长，航空航天材料与零部件业务具备较强成长性，受益于航发商发、燃气轮机等赛道高景气发展，新业务释放有望支撑中期成长。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：倪昱婧
执业证书编号：S0930515090002
021-52523876
niyj@ebscn.com

11、 汽车行业：关注主题性投资机会

1）整车：当前市场对车市内需承压、出口表现强劲已反应得较为充分。展望来看，我们判断 2H26E 行业有望边际修复，预计年末行业零售销量有望同比转正；但鉴于关税加征风险，预计出口爬坡表现或仍具不确定性。建议关注估值便宜、在国内新能源车市场具备较强产品结构升级兑现的头部自主整车标的。

2）零部件：（a）传统零部件：具备较强产品结构升级的龙头自主标的依然具备较强的业绩确定性；（b）AIDC：AI 算电协同驱动发电量需求大幅抬升，鉴于供需+基础设施迭代错配、叠加传统电源退役+风电等新能源不稳定输出等问题，持续看好 AI 缺电驱动的内燃机产业链投资机会；（c）机器人：特斯拉第三代 Optimus 人形机器人指引发布即量产，建议积极关注 Optimus 量产爬坡+外部订单突破、以及国产机器人上市+量产爬坡节奏。

零部件建议关注 AI 缺电、高分红标的，整车建议关注产品结构升级标的。零部件：建议关注潍柴动力、福耀玻璃。整车：建议关注吉利汽车。

风险提示：需求不及预期；新车型上市、订单表现不及预期；政策风险等。

表 6：汽车行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
000338.SZ	潍柴动力	公司重卡整车与传统发动机业务表现稳健，看好 AIDC 能源板块强劲增长带动的业绩与估值中枢提振前景。
600660.SH/3606.HK	福耀玻璃	新一轮资本开支周期开启，看好公司依托规模效应+智能电动化趋势，实现汽玻主业市占率扩张、以及与铝饰条的协同。
0175.HK	吉利汽车	“一个吉利”加速推进公司智能化+高端化+全球化转型，看好公司通过产品结构升级驱动的稳健基本面兑现。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：王一峰
执业证书编号：S0930519050002
021-52523339
dongwx@ebscn.com

分析师：董文欣
执业证书编号：S0930521090001
010-57378035
dongwx@ebscn.com

12、 银行业：短期相对防御，重视个股择时布局

短期银行股行情或趋于平淡，震荡防守为主。基于过往中美元首会晤前后资本市场表现的复盘经验，以及临近“双节”小长假规避波动需求，上周资本市场表现整体偏弱，银行板块防御性占优，下周有望延续。节后十月美联储有二次加息可能，全球范围流动性压力仍存；同时美国中期选举前，地缘冲突或仍有不确定性，部分资金避险防御需求延续。银行作为高确定性的稳健资产，兼有中期分红实施落地和三季报预期平稳做支撑，看多相对收益。

标的选择上建议关注：综合国内经济修复斜率和资本市场流动性变化，短期板块估值进一步显著提升或缺乏催化，板块内根据估值、仓位、短期财报等频繁轮动。从持股体验、稳健性和确定性出发，推荐优质地区城商行，区域经济韧性和结构转型占优，从信贷需求和风险损耗两侧提供相对优势，同时银行自身高 ROE、高拨备也为长期可观投资回报压实底盘，建议关注苏州银行、南京银行等。

13、 保险业：3Q 新单或承压，全年业绩有支撑

保险业：3Q 新单或承压，全年业绩有支撑

负债端：高基数下 8 月人身险公司保费增速继续承压，预计 3Q 新单整体承压。人身险公司 1-8 月保费收入 3.6 万亿，同比-0.2%，增速较 1-7 月下滑 2.0pct；其中，8 月单月保费 4011 亿，同比-13.6%，主要受去年同期基数较高影响（去年同期增速为+49.7%），预计 3Q 新单增长面临一定压力。但监管全面推行“报行合一”和非车险综合治理，持续深化降本增效提质，有助于行业进一步提升负债端承保端盈利韧性。

资产端：险资获准入场港股通 ETF 利好长期收益提升，资金风格轮动下保险股具备配置性价比。虽然利率低位震荡，险资通过增配高股息股票有望增厚净投资收益安全垫，若成长板块行情回暖亦将利好险资投资收益修复。同时，根据财联社报道，按照监管规定可投资港股通股票的保险机构可以投资港股通 ETF（2026 年 9 月 20 日起实施），一方面有助于险资在不占用 QDII 额度的情况下进一步拓宽境外投资渠道，通过指数化工具分散投资风险、提高资金运用效率；另一方面港股通 ETF 成分中允许纳入不超过 40%的其他海外区域股票，或成为险资开展全球资产配置、提升长期投资收益的新机遇。尽管 3Q 业绩基数较高，上半年 5 家上市险企合计 78%的盈利增速能够对全年业绩形成一定支撑，当前板块估值仍处于历史较低水平，具备配置性价比。

标的选择上建议关注：资产端驱动下更为受益的纯寿险标的中国人寿（A+H）。

风险提示：保费收入不及预期；利率超预期下行；权益市场波动加剧。

表 7：金融行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601009.SH	南京银行	区位优势突出，“双 U”曲线持续巩固。2025 年资本补充到位后，26H1 存贷均同比多增，全年基本面改善趋势确定，另有主要股东增持有序实施中，形成有利催化。
002966.SZ	苏州银行	经营理念顺势调整，边际发力政信业务，信贷量价表现较过往明显改善，带动营收增速由弱转强；资产质量保持优异水平，过去两年已先于同业消化零售经营贷压力。
601628.SH/2628.HK	中国人寿	负债端经营实力强，资产端弹性较大，资金风格轮动下估值有望上修。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：何缅南
执业证书编号：S0930518060006
021-52523801
hemiannan@ebscn.com

14、 房地产行业：政策密集发布，核心城市楼市企稳预期强化

1、房贷贴息落地，需求端支持力度提升。9 月 29 日，财政部联合相关部门明确，自 10 月 1 日起对居民使用新发放商业性个人住房贷款购房实施贴息。政策聚焦首套刚需（单户所购住房建筑面积不超过 120 平方米、购房价格不超过 150 万元），可享受贴息的贷款规模最高达 100 万元，财政部门给予年化 1 个百分点的贴息（相当于优惠了当前首套房贷利率的三分之一），贴息期限最长 5 年，政策实施期暂定一年。此举直接降低购房者成本，旨在更好支持和释放城乡居民刚性住房需求。

2、京沪落地销售制度改革，现房销售稳步推进。9 月 24 日北京发布现房销售细则：新项目优先选择现房销售；2026 年 8 月 28 日后新公告出让土地项目申请预售的，单体建筑应完成主体结构封顶。现房销售推行定金制，定金一般不超过总房价款的 1%。同时推行主办银行制度，加强资金监管，土地价款允许分期缴纳（首付不低于 50%，余款可延长至 2 年内缴清；分期付款不计利息）。9 月 28 日上海出台商品住房销售制度改革地方实施意见：明确新项目优先现房销售，8 月 28 日后新公告出让土地项目预售需主体结构封顶，预售资金实行全额、全过程监管。现房销售定金一般不超过总房价款的 3%。落实主办银行制度，全部项目资金纳入监管；加大开发贷支持，土地价款允许分期缴纳（首付不低于 50%，余款可延长至 1 年内缴清，特定情况可再延长 1 年；分期付款不计利息）。9 月 30 日，广州发布商品住房预售管理相关实施意见，包含分类明确预售条件、预售资金管理、现房定金管理（房地产开发企业收取的定金不得高于房屋总价 5%）等。

3、房地产进入存量时代，核心城市二手房成交相对活跃。 2026 年 9 月 18 日，住建部房地产市场监管司司长张雪涛表示，二手房交易占比（按面积）从 2020 年的 27%提高到 2025 年的 46%，2026 年 1-8 月达 52%，超过 50%标志着进入存量时代。2026 年 1-8 月，核心 15 城二手住宅成交金额/成交面积/成交套数占比分别为 61.7%/68.8%/73.8%，同比分别为+0.2pct/+2.9pct/+3.1pct。北京/上海/广州/深圳二手交易占比（成交面积口径）为 77.6%/82.5%/61.6%/62.5%。

投资建议：2026 开年《求是》集中刊文，明确改善和稳定房地产预期。9 月房地产政策密集发布，核心城市楼市企稳预期进一步强化，预计后续城市分化进一步加深，部分高能级城市获益于城市更新，实现城市结构优化转型和内涵式发展，加快政府收购和“以旧换新”，逐步实现“止跌回稳”；随着供给侧逐步出清，住房和物业纳入大宗消费，“封顶预售”、“竣工放款”等住房销售新模式落地，信用优势明显、融资成本较低的龙头央国企地产将持续受益于竞争结构优化，建立较高的“品牌优势护城河”，行业集中度将进一步加速提升，关注中国金茂、招商蛇口、华润万象生活、绿城服务等。

风险提示：房地产行业宽松政策推进不及预期，房地产市场需求不及预期，房地产企业项目竣工不及预期，房地产企业多元化业务经营不佳风险等。

表 8：房地产行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
1209.HK	华润万象生活	1、在营购物中心经营业绩表现出色，核心净利润保持双位数增长。2、轻资产运营，整体毛利率稳步提升。3、现金充裕积极回报股东，保持核心净利润 100%分派。
001979.SZ	招商蛇口	1、经营业绩稳步提升，利润质量优化明显。2、深圳核心储备丰富，26 年 APEC 峰会为深圳发展和公司发展带来重要机遇。
0817.HK	中国金茂	1、品牌价值驱动，行业下行期走出独立行情。2、销售表现持续亮眼。3、组织结构优化，经营效率提升。
2869.HK	绿城服务	物业服务、园区服务、咨询服务板块毛利率逆势齐升，降本增效持续兑现，主要得益于区域高密度布局、优质增量项目、亏损项目治理及 AI 赋能。在管规模稳步扩张，退出非核心及交付风险项目，增长质量提升。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：王招华
执业证书编号：S0930515050001
021-52523811
wangzhh@ebscn.com

15、 金属行业：基本反映加息利空，钢铁供给有望迎来收缩

市场对于美联储 2026 年内再度加息 1 次基本定价（截至 2026 年 9 月 30 日，市场对美联储 2026 年年内加息 1 次的概率预期为 89.5%），金属板块有望 2026Q4 开启反弹。

我们当下看好的金属品种包括：（1）对流动性敏感的黄金、白银；（2）供给受限的铜；（3）AI 发展所需的铜、铝、锡等。（4）有供给收缩预期的钢铁。

黄金：短期市场对于美联储年内继续加息 1 次基本定价，利率对金价影响或逐步减弱。中国央行 2026Q3 加速增持黄金，长期看美元信用弱化逻辑不变，继续看好金价上行。

铜：美国铜关税政策尚未落地，但近期美国 COMEX 铜库存增幅已开始放缓，后续仍需关注美国铜关税政策落地对全球铜贸易流向影响。全球铜矿供应紧张，中国废铜产量同比下降，国内铜库存维持低位，2026 年供需偏紧的矛盾依然未变，继续看好铜价上行。关注紫金矿业。

铝：当前海外电解铝供应整体紧张，LME 铝库存处于低位；海外供给紧张不变，国内出口有望维持高增长，国内铝库存持续去化，看好铝价上涨。

锡：近两年没有新增投产的大型锡矿，而老矿山资源品位下降，供给持续紧张。AI 应用的落地有望带动焊料需求释放，看好锡价维持高位。

钢铁：钢铁行业的问题出在需求侧、解决方案在供给侧。未来三个月，钢铁行业供给侧做减法的概率在提升，有两个催化剂：（1）因焦煤价格上涨钢铁行业开始亏损，我们预计行业减产的概率在提升；（2）强厄尔尼诺有可能导致取暖季（11 月到次年三月）期间，北京等北方地区空气变差，这也可能引发行业减产。综合考虑目前板块 PB 的位置，我们看好四季度钢铁股的反弹机会。关注宝钢股份。

风险提示：美联储超预期加息风险，供给释放超预期风险等。

表 9：金属行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601899.SH	紫金矿业	（1）行业：矿端扰动仍在，铜矿供应难以放量；数据中心、储能等新兴需求增速较快，看好铜价继续上行。降息周期叠加，继续看好金价上行。（2）公司：铜、黄金产量仍将维持稳定增长。
600019.SH	宝钢股份	（1）公司是中国最现代化的特大型钢铁联合企业。（2）高分红凸显长期投资价值，公司 2025 年度预计派发现金分红总额 64.8 亿元（含税）,占 2025 年合并报表归属于母公司股东净利润的 62.63%。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：赵乃迪
执业证书编号：S0930517050005
010-56513211
zhaond@ebscn.com

16、 石化行业：地缘扰动加剧，看好原油、成品油高景气持续

地缘冲突、供需刚性等多重因素叠加，海外成品油价格持续走高。本轮柴油行情驱动因素为地缘政治冲突加剧、季节性需求、出口限制等叠加。地缘冲突方面，霍尔木兹海峡通行仍严重受限，根据 IEA，8 月海湾国家成品油和 LPG 出口约为 370 万桶/日，较 2 月减少近 60%，其中柴油净出口为 39 万桶/日，仅为冲突前水平的四分之一有余。供需方面，北美开工率已推至极限，成品油供给趋于刚性，而随着冬季取暖季来临，柴油备货需求显著增加。此外，近期有关柴油出口限制的预期强化，俄罗斯计划将柴油出口禁令延续到 9 月底，美国共和党多名政要已公开要求政府在中期选举前禁止美国出口柴油，加剧市场担忧。当前成品油市场供需严重缺乏韧性，我们预计地缘冲突背景下海外成品油高景气行情有望持续。

IEA 再度下调原油供需预期，警告地缘风险。根据 IEA9 月月报，由于美伊谈判持续陷入僵局，导致石油供应正常化的前景推迟至明年，IEA 继续下调原油需求预期，预计 26 年全球原油需求将下降 250 万桶/日，需求预测值下调 94 万桶/日，预计 27 年原油需求将回升 260 万桶/日，勉强抵消今年的降幅。供给端，IEA 预计 26 年原油总供应量将下降 570 万桶/日，27 年将反弹 800 万桶/日。IEA 称，随着缓冲库存萎缩、全球炼油系统被拉伸至极限，若中东冲突和俄乌冲突难以得到解决，石化市场将面临供给进一步收紧和严重需求破坏。

能源安全诉求强化，“三桶油”战略价值提升。美伊冲突使中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料的运输严重受阻，对我国能源与石化关键原料供应造成严重威胁。 “三桶油”自有资源是我国保障自身能源安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。此外，“三桶油”作为国有重要骨干企业和全球化经营的跨国公司，积极当好“走出去”的排头兵，深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

投资建议：全球能源供应链安全重要性凸显，强化能源和关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）；（2）煤化工龙头企业，华鲁恒升等；（3）乙烷制乙烯龙头，卫星化学。

风险提示：地缘政治风险，上游资本开支不及预期，原油价格大幅波动。

表 10：石化行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
601857.SH	中国石油	2022 年以来外部环境波动剧烈，中国石油坚守长期主义不动摇，单季度当期业绩水平高于历史油价水平接近时期，在油价下行期的业绩韧性凸显。从 PEG 和 PB-ROE 两个视角，中国石油相较海外巨头被显著低估。公司油气两大产业链高效运行，转型升级不断加速，有望实现长期穿越周期的成长。
600028.SH	中国石化	当前成品油和化工品景气度触底，公司估值处于历史较低水平。公司坚守长期主义，前瞻性布局新能源、新材料业务，未来随着化工行业景气度整体向好，公司新产能逐步投产，新能源领域布局落地，业绩有望增厚，我们看好公司长期成长前景。
600938.SH	中国海油	得益于优秀的产量增长和成本控制，公司在油价下行期业绩韧性凸显。我们依然看好公司“增储上产” 的潜力和成本控制能力，公司业绩有望穿越油价周期实现长期增长。
600989.SH	宝丰能源	公司系新型煤化工领军企业，核心业务聚焦烯烃板块。能源安全提升煤化工战略价值，高油价凸显煤制烯烃成本优势。公司规模与成本护城河稳固，能源价格波动弹性与韧性并存。
002648.SZ	卫星化学	公司依托独特的乙烷裂解制乙烯路线，构筑了显著的成本优势护城河，有望充分受益于全球烯烃供给格局重塑。此外，公司大力推进 α-烯烃、POE 等“卡脖子”高端新材料项目，未来成长空间广阔。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513211

zhaond@ebscn.com

17、 基化行业：厄尔尼诺提振农化需求，关注国产企业 OCS/WSS 用液晶研发进展

在厄尔尼诺扰动与粮价上行预期下，农资产品需求有望获得提振。一方面，粮价上涨改善种植收益，农户施肥施药意愿与单位投入强度相应提升。另一方面，由于厄尔尼诺事件影响，极端降水与阶段性高温将抬升病虫草害发生概率，形成刚性防治需求，国家气候中心亦提示需防范暖冬及异常温湿环境诱发病虫害大面积暴发。基于此，我们认为农资产品需求将获得提振，化肥与农药行业景气具备向上弹性。化肥方面，磷肥端，磷矿石的战略性矿产属性持续强化，高品位资源有限、开采品位下降叠加环保安全标准趋严推动单位成本刚性上行，磷矿石中期供需维持偏紧。同时，秋季备肥与冬储需求对磷肥开工及价格形成支撑，具备上游资源并向下游高端产品延伸的一体化企业盈利韧性更强。钾肥端，国内资源禀赋相对不足、对外依存度较高，全球供给格局相对集中，在粮价上行背景下钾肥的性价比与施用强度有望改善，国内钾肥龙头企业或将受益。农药方面，秋粮病虫害防治构成刚性需求，全球渠道库存已回落至相对健康水平、补库意愿回升；供给端，行业竞争重心由价格转向质量，叠加原油上涨对中间体成本形成支撑，农药价格具备企稳回升基础。

算力集群扩张推升 OCS 需求，关注国产企业 OCS/WSS 用液晶研发进展。算力集群持续扩张，OCS 有望成为 AI 数据中心的重要增量环节。OCS 技术路线多样，MEMS 及液晶路线为重要选择方案。国内液晶材料企业已在 WSS 等领域拥有产品研发及布局。八亿时空于 2026 年 2 月在交易所互动平台回复投资者时表示，公司正与下游相关企业及科研机构合作开发 WSS 用高端液晶材料，积极推进国产化替代进程。飞凯材料方面，根据公司公告，公司基于多年配方和应用经验，设计出了应用于各种细分场景的液晶材料，其中包括 WSS 光通讯芯片用高相位调制液晶。同时，根据飞凯材料官网信息其也拥有可用于光通信与光电调制的非显示类液晶产品。

投资建议：其一，关注磷、钾等上游资源保有量充足、一体化布局完善的头部企业；其二，关注在 OCS/WSS 用液晶领域取得研发进展及客户导入的企业。

风险提示：分红比例不及预期，产品价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险，产品客户导入进度不及预期。

表 11：基化行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002895.SZ	川恒股份	磷矿景气维持高位带来资源端利润保障，鸡公岭、老虎洞等在建矿山推进，磷矿石产能中期扩张规模可观并具有较强成本优势。此外，广西基地持续爬坡以及新能源项目盈利改善，将为公司带来额外利润增量。
002539.SZ	云图控股	公司立足复合肥主业，依托多年的产业资源布局，构建了复合肥上下游完整产业链。公司磷氮原料自给能力持续提升，夯实产业链一体化护城河。
600141.SH	兴发集团	公司在磷资源端持续布局，同时向下游精细化、高附加值产品领域不断延伸，内蒙项目建成后，公司磷酸铁锂总产能将提升至 18 万吨/年，有助于进一步完善“磷化工—新能源材料”上下游一体化产业链，提升公司在新能源领域的综合竞争力。
688181.SH	八亿时空	公司立足混合液晶核心技术，绑定京东方等面板龙头，受益国产替代与日系退出，混合液晶基本盘稳固；同时向光刻胶树脂、PSPI、OLED 及医药材料延伸，打开全新成长空间。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：孙伟风
执业证书编号：S0930516110003
021-52523822
sunwf@ebscn.com

18、 建筑建材行业：防水再提价，玻璃基板产业化加速

消费建材：成本压力与格局改善共振触发集体提价。今年来原油链成本震荡上行：沥青厂库与社会库存跌至历史低位、价格高位运行，丙烯酸、MDI 价格同步上涨，而防水企业原材料占成本的 70%-80%。9 月中下旬东方雨虹、科顺、凯伦、三棵树防水、北新防水、卓宝、雨中情等集体发布调价函：东方雨虹民用建材卷材/沥青涂料上调 3%-5%、部分防水涂料最高上调 11%-15%；科顺、凯伦自 9 月 21 日起沥青类卷材/涂料均上调 10%，卓宝全线（沥青类防水卷材、高分子类防水卷材、防水涂料）上调 8%-12%。本轮提价是成本压力与格局改善的共振，能否顺利传导决定 Q4 盈利弹性；叠加二手房成交回暖支撑重装修与零售需求，具备品牌与渠道优势的龙头受益。建议关注龙头东方雨虹。此外，地产新政落地，中期新房供给或受限，新房需求部分进入二手房市场，关注地产经纪龙头贝壳-W。

周期建材：电子布是年内最强涨价品种，7628 厚布由年初约 4.6 元/米涨至 9 月的 11-12 元/米，经销商报价已达 15 元/米；薄布 1080/2116 年内涨幅超 140%，Low-Dk 二代布年内涨幅超 200%。26H2 消费电子备货旺季叠加 AI 放量，普通布与特种布供需紧缺均将延续，电子布板块 Q3 量价齐升确定性高，供需缺口或持续支撑价格高位。作为粗纱+7628 电子布全球龙头，充分受益本轮量价齐升，建议关注中国巨石。

玻璃基板：三星电机在 9 月 9 日 KPCA 2026 展会展出 150mm×150mm、最高约 30 层堆叠的玻璃芯封装基板实物，展示 TGV 激光改质+湿法蚀刻、全铜填孔、CMP、Cavity 腔体完整制程，玻璃芯厚度 400-1000 微米、TGV 孔径 50-150 微米。性能指标方面，玻璃基板常温翘曲度改善约 69%、高温工况下改善最高 95%，功耗降低 42%、散热速度提升至约 2.7 倍。近期英伟达正评估玻璃基板方案，联合德国设备厂商 SCHMID 等开展合作，并希望韩国、日本及中国台湾地区基板厂商两年内完成开发、最快 2028 年前落地；此前 5 月英伟达已宣布向康宁投资最高 27 亿美元并获配认股权证，康宁将在美国新建三座先进制造厂。此外，英特尔亦持续推动 Glass Core 技术演进，DNP、三星电机、LG Innotek、Absolics 等已进入试验线及客户送样阶段，量产节点集中于 2028 年前后，康宁 AGC 及 LPKF 等材料、设备厂商同步完善配套生态。市场规模方面，Omdia 测算 2026 年全球封装玻璃基板市场达 186 亿美元，2030 年有望突破 320 亿美元。国内产业化亦明显提速，京东方、沃格光电、美迪凯、蓝思科技等持续推进中试线建设、客户验证及小批量出货，TGV 成孔、金属化、RDL 等环节国产配套逐步完善。玻璃基板量产节点集中于 2028 年前后，当前处于设备和材料认证卡位期，国产配套环节值得关注。玻璃原片环节建议关注旗滨集团。

风险提示：基建及地产需求持续不及预期，终端价格传导不畅,TGV 技术进展不及预期。

表 12：建筑建材行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600176.SH	中国巨石	粗纱价格温和上涨，且受益普通电子布提价，特种布突破在即。
2423.HK	贝壳-W	地产新政下新房供给或受限，新房需求进入二手市场，地产交易环节有望受益。
002271.SZ	东方雨虹	防水卷材出货持续好转，产品价格回升；关注公司出海业务进展。
601636.SH	旗滨集团	玻璃行业全产业链龙头，或受益 TGV 玻璃基板原片环节需求释放。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：虞楠
执业证书编号：S0930526070001
021-52523881
yunan@ebscn.com

19、 交运行业：油运高景气延续，快递淡旺季切换下价格修复趋势明显

航运方面，油运高景气延续。油运方面，需求端双海峡通行受阻迫使中东出口转向暗航、STS、绕行，拉长周转周期，美湾等长运距货源替代中东，平均运距拉长，供给端有效运力持续收缩，VLCC 订单排期集中于 28-29 年，行业供需将持续趋紧。我们认为，短期看 Q4 传统旺季补库需求叠加供给效率损耗，运价弹性可期，中期看全球补库周期尚未启动，裂解价差高企有望延续，为运价提供结构性支撑。散运方面，受气候扰动、燃油成本上行及长航线货盘充裕等因素影响，运价高位运行。集运方面，中美就“300 亿美元”对等降税框架达成共识，有望改善美线集运需求。

快递方面，板块估值位于低位，淡旺季切换下价格修复趋势明显，“反内卷”持续性和力度有望好于预期。8 月快递业务量同比+3%，业务收入同比+7%，收入增速持续高于件量增速，反映行业价格仍处于修复通道。9 月起，河南、江苏、安徽等多地加盟快递企业上调网点及合作客户的快递服务费。三季度以来国家邮政局赴多地开展“内卷式”竞争专项调研，明确行业正由规模增量扩张向质量存量提质转型。我们认为，行业量收增速差持续为正，叠加局部地区调价，单价有望延续修复趋势，建议关注后续旺季价格定力。

物流方面，蒙煤价格小幅调整，甘其毛都口岸库存持续去化，截至 9 月 28 日，口岸库存降至 150 万吨，口岸通关低位运行，下游对高价蒙煤采购情绪偏谨慎，需关注后续通关量恢复情况。

航空方面，9 月票价较暑运旺季回落，但假期临近带动航班量回升，后续仍需观察客流增长向票价和航司收益的传导。中美跨境货运需求旺盛，AI 硬件及高端制造出口增长叠加宽体货机供给偏紧，航空货运运价保持坚挺。

投资建议：1）航运：继续看好较长周期下油运板块的高弹性，建议关注散运短期回调机会。2）快递：“反内卷”持续性和力度超预期，预计将抬升企业中长期盈利中枢，建议关注圆通速递、中通快递、顺丰控股。海外电商 GMV 高速增长带动快递件量快速扩张，建议关注具备东南亚先发优势的国际快递龙头。3）物流：关注后续甘其毛都口岸通关量恢复情况，建议关注嘉友国际。4）航空：板块已充分定价油价风险，供需差持续存在，建议关注底部布局机会。高端商务需求及中东航线扰动驱动客运高增持续兑现，半导体设备等高价值需求支撑货运增长，建议关注国泰航空。

风险提示：需求下滑、政策变化、地缘政治风险、汇率波动等。

表 13：交运行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
0293.HK	国泰航空	客运国际持续修复，双品牌协同释放盈利弹性。货运资产禀赋稀缺，高价值需求增强经营韧性。百架订单推动机队焕新，运力扩张打开长期空间。公司在香港航空枢纽地位稳固，盈利弹性持续释放。
600233.SH	圆通速递	26Q2 业绩验证“反内卷”推动价格修复与利润高增，盈利提速有望催化估值修复；公司网络管控力强，AI 全链路转型叠加持续资本开支强化数智化及基础设施壁垒，下半年规模效应与降本弹性有望进一步释放。
2057.HK	中通快递-W	直客与散件业务高增驱动结构优化，单价上行。全链路降本红利释放，核心环节成本持续改善。市占率重回价格战前水平，龙头地位持续巩固。全年量利齐升可期。
002352.SZ	顺丰控股	时效件壁垒稳固，“激活经营”推动件量高增。鄂州枢纽叠加与极兔资源协同，加快国际网络渗透，供应链及国际业务第二增长曲线提速。回购计划达历史最高水平，股东回报持续增强，综合物流龙头价值重估值得关注。
603871.SH	嘉友国际	中蒙主焦煤业务量复苏，预计今明两年物流运输延续高增长。非洲铜矿物流通道建设由点及面，业绩释放有望进入拐点。公司回购金额上限翻倍。目前股价对应 27 年估值 PE10 倍附近。公司基本面具备安全性和弹性。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：黄素青

执业证书编号： S0930521080001

021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

20、 医药行业：政策兑现与临床数据催化下的结构性机会

【医药生物】

9 月生物医药板块呈现“先抑后扬、全月小幅回调”的特征。上旬板块延续调整，中下旬起，受 2026 年医保国谈顺利收官，第七批高值耗材国采开标、中标价降幅温和，国家药监局发布高增长创新药对外授权数据等因素催化，板块情绪逐步修复。行业逻辑持续聚焦“政策落地与业绩、全球化兑现”。展望 26 年 10 月，我们认为生物医药板块有望迎来“政策兑现与临床数据共振”的结构性行情，建议关注四条主线：

1）创新药：政策落地与出海景气共振。2026 年医保国谈已完成现场谈判竞价与商保价格协商，124 款目录外药品入围谈判竞价、12 款药品进入商保创新药目录价格协商。产业端，国家药监局 9 月发布对外授权数据显示，今年以来我国创新药对外授权交易总额突破 1200 亿美元。10 月 ESMO 年会将于马德里召开，康方生物依沃西一线胆道癌 III 期 OS 数据入选 LBA 主席论坛，科伦博泰 sac-TMT 多项研究入选 LBA，信达生物下一代 IO 与 ADC 管线集中亮相，国产创新药有望迎来新一轮催化。

2）医药外包服务：行业景气拐点持续验证。外需端全球 GLP-1 产业趋势强劲，药明康德是 GLP-1 药物的主要服务商，公司 TIDES 业务上半年同比增长 44%，头部 CXO 订单与业绩持续兑现；内需端国内创新药研发与 BD 交易热度高企，带动产业链需求回暖。

3）医疗器械：集采规则持续优化，“反内卷”导向下行业预期改善。9 月第七批高值耗材国采在天津开标，148 家企业 517 个产品中选，降价幅度温和，临床主流产品普遍中选。建议关注集采出清后具备技术壁垒与出海能力的龙头企业。

4）中药板块：政策支持与集采常态化并行。2026 年版国家基药目录已正式发布并于 9 月起实施，利好目录内中成药品种基层放量；第四批全国中成药联盟集采首次大规模纳入 OTC 中成药，集采常态化下行业分化加剧。板块具备高分红、低估值的防御属性，在震荡市场中具备较强韧性。

投资建议 2026 年 10 月，医药生物板块的投资主线应聚焦于政策兑现与临床数据催化下的结构性机会。1）创新药板块，看好具备 First-in-class/Best-in-class 潜力、BD 出海能力突出的龙头企业，建议关注临床数据优异、商业化路径清晰的公司。2）医疗器械板块，集采纠偏与出海共振，建议关注手术机器人、高端影像设备、高值耗材出海等细分赛道等。3）医药外包服务板块，CXO 行业订单与业绩拐点已现，建议关注药明康德（A+H）等。4）中药板块，政策催化下行业迎来发展新机遇，建议关注天士力等。

风险提示：控费政策超预期、研发失败风险、海外货币政策收紧超预期、板块估值下挫。



表 14：医药行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
603259.SH/2359.HK	药明康德	TIDES(多肽/寡核苷酸)业务在手订单强劲，成长确定性高。随着《生物安全法案》等地缘政治扰动逐渐落地或被市场充分定价，情绪面正迎来修复。公司在全球供应链中具备不可替代的头部地位，当前 PE 估值处于历史低位，具备极高的长期配置性价比。
600533.SH	天士力	公司坚持创新驱动战略，积极布局中药、化药、生物药研发，有望受益于中药创新药的产业政策红利和华润三九的协同赋能。公司已发布“十五五”战略规划，目标 2030 年末实现工业营收翻番(达到 150 亿元)、利润翻番。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：姜浩
执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

21、 轻工行业：浆价企稳向上，海运&汇率影响下，出口企业利润阶段性承压

【行业综述】市场行情方面，本月（截至 9 月 24 日）轻工制造一级行业下跌 0.8%，表现强于沪深 300 指数。

造纸行业来看，价格方面，本月（截至 9 月 24 日）针叶浆/阔叶浆吨均价分别为 4977/4559 元，相比上月吨均价+106/+165 元；瓦楞纸/箱板纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸吨均价分别为 3093/3744/3878/4441/4383 元，相比上月吨均价分别 -119/-118/-125/-91/-67 元。

9 月外盘集中上调报价，Suzano 9 月起亚洲阔叶浆上调 20 美元/吨，Arauco 9 月起阔叶浆上调 20 美元/吨，外盘支撑下阔叶浆价小幅上涨，我们认为后续涨价的持续性还需进一步关注市场需求情况。

家居行业来看，内销方面，2026 年 8 月国内家具类消费品零售总额为 146.7 亿元，当月同比为-7.9%，国内家具销售端依然承压。外销方面，8 月中国家具出口额为 52.4 亿美元，同比+11.8%，越南木材及木制品出口额 15.8 亿美元，同比+8.1%，出口市场保持增长态势。

受中东冲突等因素影响，2026 年 7/8 月中国出口集装箱综合运价指数分别同比+43.3%/+53.3%，Q3 海运费同比明显上涨。截至 2026 年 9 月 24 日，美元兑人民币中间价为 6.75，美元相较 6 月底调贬 620 个基点。

目前外贸需求韧性依然强于内贸，其中具有高性价比优势的电商渠道收入规模持续增长，虽然短期受到海运费上涨和人民币升值的影响，利润端有所承压，但我们认为，部分具备海外供应链优势、品牌运营能力强的企业，长期依然具备较高的成长空间。

投资建议造纸行业，目前浆价企稳回升，当下建议重点关注拥有规模效应、浆纸一体化的标的太阳纸业、以及业绩和估值有潜在催化的仙鹤股份。

家居行业，我们看好出口板块的长期投资机会，相关标的建议关注拥有跨境高增、子公司业务积极转型的恒林股份、以及经营态势逐步向好的梦百合。

风险提示：宏观经济增速不及预期；行业竞争加剧；原材料波动超预期；贸易摩擦加剧；美联储利率政策波动；汇率大幅波动。

表 15：轻工行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
002078.SZ	太阳纸业	公司产能规模持续扩张，长期业绩具有确定性，林浆纸一体化发展，具备显著成本优势，当前估值水平处于历史低位
603733.SH	仙鹤股份	公司产能持续扩张，湖北基地逐步减亏，食品卡转烟卡和液态卡后，卡纸业务有望实现盈利，2026 年利润端有望提升
603661.SH	恒林股份	厨博士减值计提完毕，跨境电商规模高速增长，新兴业务打开想象空间，看好 2026 年利润释放
603313.SH	梦百合	国内持续减亏，海外电商收入高速增长，电商逐步扭亏为盈，经营态势逐步向好

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：陈彦彤
执业证书编号：S0930518070002
021-52523689
chenyt@ebscn.com

22、 社服行业：双节验证消费韧性，分化格局下聚焦业绩兑现

中秋数据验证服务消费韧性，双节催化下出行链景气有望改善。中长期维度，春秋假制度落地叠加促消费政策持续加码，同时银发经济、入境游带来新增量红利，服务消费基本面具备扎实支撑。10 月社服板块迎来双节行情兑现期，选股思路优先聚焦业绩兑现确定性强、供需格局优化、估值安全边际充足的细分赛道龙头。

旅游板块：暑运（7 月 1 日-8 月 31 日）期间全国民航累计运送旅客 1.51 亿人次，同比增长 2.9%；累计保障航班 121.1 万班，同比增长 1%，出行需求保持活跃，民航客运同比稳步修复。“中秋+国庆”超长假期与各地秋假扩围有望推动 10 月旅游出行冲高。酒店方面，进入传统淡季后需求季节性回落，9 月上中旬国内酒店整体 RevPAR 同比增速逐周收窄并转负，结构分化显著，但行业整体复苏的基础仍在。配置方面以“高确定性+景气兑现”为主线：优先布局凭借供给侧优化与产品力迭代、具备更强抗周期韧性的中高端连锁酒店龙头；其次关注受益于双节假期出行需求释放，预订景气持续验证、业绩弹性更直接的头部 OTA。

餐饮板块：2026 年 10 月餐饮板块处于“基本面弱复苏延续＋国庆黄金周催化＋估值低位修复”的组合窗口。总量上 2026 年 8 月餐饮收入同比+1.1%（1-8 月收入累计同比+2.4%），限额以上餐饮收入 8 月同比-0.7%、年内第二次转负，分化格局未变。供给端，行业出清加速、26H1 餐饮门店数净减少；需求端，商务部数据显示中秋假期全国重点零售和餐饮企业日均销售额较去年农历同期增长 6.1%，验证节假日消费具备韧性。多重边际改善下，10 月板块有望延续前期超跌再修复行情。板块估值虽处近 5 年低位，基本面拐点尚未确认，趋势行情仍待政策与三季报验证，短期以结构性机会为主。

教育板块：政策面上 2026 年 6 月《教育发展“十五五”规划》与 2026 年 4 月《“人工智能+教育”行动计划》把增量导向职业教育与 AI 教育，K12/校外培训监管基调稳定、未现收紧；基本面上 K12 教培龙头业绩持续兑现，学大教育 26Q2 扣非归母净利润同比+42%，新东方、好未来增长持续超预期，龙头估值处在历史较低水平。10 月核心催化是 10 月下旬新东方 FY27Q1 暑期旺季财报，及 A 股三季报验证秋招收款。配置上建议首选业绩可验证的 K12 教培龙头，弹性看 AI+教育主题。

投资建议我们看好服务型消费的投资机会，建议关注：1）酒店：亚朵、华住集团-S（H）；2）OTA：携程集团-S（H）；3）餐饮：海底捞（H）、百胜中国（H）。

风险提示：行业竞争加剧，政策监管风险，自然灾害风险，负面舆情风险。

表 16：社服行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
ATAT.O	亚朵	公司在中高端酒店赛道形成规模优势，且通过零售业务发展范围经济，酒店、零售业务共同驱动赋予公司较强的穿越周期能力，长期成长空间充足。
1179.HK	华住集团-S	受益于规模效应、精细化管理以及强大的会员运营体系，公司在大众酒店市场的竞争优势稳固。公司在国内市场加快中高端品牌拓店、推进品牌矩阵迭代升级，在海外市场持续缩减直营门店规模，有望提振整体利润水平。
9961.HK	携程集团-S	伴随反垄断调查落地，监管风险出清，公司聚焦夯实长期核心竞争壁垒，投资情绪有望回暖。公司作为 OTA 行业龙头，Trip.com 第二业务曲线保持较快增速，充分享受入境游发展红利，反哺国内业务稳健发展。
6862.HK	海底捞	26 年 1 月 13 日创始人张勇复任 CEO，有望提振市场信心与执行力。“红石榴计划”26 年重点推进海鲜大排档、寿司品牌、外卖板块，有望增厚同店收入。公司坚持高分红策略，25 年派息率约 87%。
9987.HK	百胜中国	短期看，新店型与新品牌成效显著，必胜客 WOW、肯悦咖啡、轻食 KPRO 等门店稳步扩张；股东回馈计划提供高确定性价值支撑。中长期看，公司依托产品创新、数字化能力及管理优势，有望驱动同店增长与利润优化。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：叶倩瑜
执业证书编号：S0930517100003
021-52523657
yeqianyu@ebscn.com

分析师：陈彦彤
执业证书编号：S0930518070002
021-52523689
chenyt@ebscn.com

23、 食品饮料行业：中报业绩分化显韧性，优选经营改善标的

白酒：白酒中秋渠道反馈整体平淡，但不同酒企和价格带之间表现存在分化。考虑去年同期基数较低，Q3 或进入低基数下的财务出清确认期，继续关注国庆宴席等场景表现，关注三季度报表端有望延续正增、现金流出现改善的龙头公司。

大众品：1）乳制品：年内季节性波动叠加前期牛只持续去化，节前社会平均原奶价格进一步抬升，其中合同奶价环比略有增长，散奶价格明显高于合同奶价。节后虽有需求端回落，但去化节奏延续，原奶价格有望维持稳定，后续逐步进入上行周期。周期拐点初期，从上游来看，利好牛群结构均衡+补栏能力强的头部牧企；而于下游竞争格局的改善同样利好头部乳企，关注龙头企业表现。

2）休闲食品：新渠道的发展趋势延续，零食量贩系统开店势头良好，新鲜零食业态持续拓店，部分系统开放加盟提高空白市场布局速度。生产商逐步进入销售旺季，陆续推出新品。考虑到采购季临近，关注各公司成本端走势。

3）速冻食品：下游消费淡季呈现温和修复态势，但龙头经营趋势向好。龙头公司积极进行产品创新、渠道扩张，经营 alpha 逐步显现。四季度开始速冻食品或逐步步入旺季，关注后续旺季反馈、以及公司盈利能力修复。

4）啤酒：10 月啤酒板块处于夏季旺季后的淡季过渡期，国庆假期餐饮消费带动下仅提供短期动销支撑，整体向上弹性有限，基本面呈结构持续升级、铝价等包材成本仍存压力的特征，今年行业旺季产量增速承压，三季度业绩增速或环比放缓；当前板块估值回落至年内偏低区间，龙头企业股息防御属性凸显，配置上可围绕业绩确定性强的全国性龙头与具备增长弹性的区域龙头布局。

5）调味品：调味品板块延续“弱复苏、强分化”格局，收入端整体稳健但盈利分化显著，复合调味品景气领跑、基础调味品逐步修复，大宗原料仍处周期底部。伴随餐饮端弱复苏延续与下半年低基数红利释放，量价修复窗口稳步打开，同时行业存量整合持续推进、龙头集中趋势凸显，投资上建议优先配置具备提价能力、渠道深耕与海外布局优势的龙头标的，关注三季报低基数确认与渠道新生态红利。

投资建议：1）白酒板块建议关注渠道改革落地的贵州茅台。2）休闲食品板块关注电商基数影响减弱，产品结构优化提升净利率的盐津铺子。3）啤酒板块近期建议重点关注大单品增长势头强劲，利润改善空间大的燕京啤酒。4）速冻食品板块建议关注经营韧性较强的安井食品。5）建议关注渠道管理能力较优，同时较早进行国际化布局的颐海国际（H）。

风险提示：宏观经济下行风险，原材料成本波动风险，食品安全问题风险。

表 17：食品饮料行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600519.SH	贵州茅台	公司积极推进营销体系市场化转型，估计茅台酒全年供给量相对偏紧，公司年内针对飞天茅台已经两度提价，当前批价相对坚挺。考虑提价节奏，预计下半年业绩表现环比 H1 或有所改善。
002847.SZ	盐津铺子	收入端电商基数问题带来的影响减弱，有望逐步增长提速。产品端大单品魔芋增势良好，其他新品带来新增量，核心产品增长为渠道拓展提供抓手。利润端产品结构优化提振毛利率，叠加后续魔芋成本红利显现，有望释放利润弹性。
000729.SZ	燕京啤酒	公司推出高端新品 A10 完善矩阵，核心大单品 U8 销量高增、全国化扩张提速。国企改革红利持续释放，盈利水平仍有较大提升空间。公司推进“一核两翼”战略，纳豆、倍斯特等多元业务发力，打造第二增长曲线。
603345.SH	安井食品	公司“坚守主业、从渠道驱动转向新品驱动”的逻辑仍在兑现，下半年或保持稳健经营。若高毛利产品继续增长、减值损失缓解，经营利润或改善。
1579.HK	颐海国际	公司低估值、高股息，防御性与配置价值突出：26 年 PE 估值处于历史低位；公司计划较高分红比例。受益于其他 B 端业务（大 B+小 B）快速增长，海外业务布局早、高增长，颐海国际的增长动能持续强化。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：姜浩
执业证书编号：S0930522010001
021-52523680
jianghao@ebscn.com

24、 纺织服饰、化妆品行业：关注中秋国庆表现

市场行情方面，2026 年 9 月 1 日~24 日纺织服装涨幅居于 31 个一级行业的下游，美容护理位于中上游。

纺织服装方面，1~8 月社零限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增长 5.1%，其中 8 月单月同比下滑 0.5%，降幅较 7 月收窄 0.5PCT。三季度服装处于销售淡季，叠加极端天气较多，线下客流量受到一定影响，服装零售额短期承压，短期需关注国庆假期销售表现。

珠宝饰品方面，社零数据显示 8 月珠宝零售额单月同比下滑 17.5%，降幅较 7 月扩大 7.4PCT，1~8 月累计同比下滑 1.5%。三季度金价走势相对震荡，金饰消费情绪受到一定影响，短期需关注中秋国庆双节旺季销售表现。

化妆品方面，1~8 月社零限额以上化妆品类零售额同比增长 6.1%，其中 8 月单月同比增长 4.9%，增幅较 7 月收窄 1.9PCT。短期行业处于销售淡季，产品力突出、多品牌布局的企业更胜一筹。

投资建议

纺织服装行业短期重点关注中秋国庆双节旺季销售表现。今年以来品牌服饰需求端呈 K 型分化趋势，高端服饰消费韧性更强，例如高端女装品牌江南布衣、高端休闲运动品牌哈吉斯经营表现均较好。从内需角度，看好运动服饰赛道发展机会，建议关注经营稳定向好的头部标的安踏体育、比音勒芬等；另外，关注家纺行业格局稳定、拓展线上渠道拉动增长、股息率高的标的罗莱生活。

珠宝饰品行业方面，短期金价震荡对消费情绪有一定扰动，中秋国庆双节为金银珠宝消费旺季，需关注品牌销售表现。长期来看，产品设计创新能力突出的公司有望进一步提升市场份额，港股继续关注老铺黄金，公司持续对国内门店进行升级改造，扩大门店面积，增加茶室布局，提升高客服务能力，并积极拓展海外市场；A 股关注潮宏基，公司设计反应速度快，门店呈持续扩张趋势。

化妆品行业短期处于销售淡季，随着线上流量成本上升、竞争加剧，线上经营效率愈发重要，继续关注品牌力向上、经营能力扎实的标的，包括珀莱雅、毛戈平等。另外，毛戈平和上美股份近期分别进行股票增持、回购，提振股价表现。

风险提示：宏观经济增速下行，或者极端天气影响到店客流及消费意愿致终端消费疲软；行业竞争加剧；电商平台流量增速放缓或者流量成本上升；国外需求疲软，汇率或者原材料棉花等价格大幅波动；地缘政治风险，贸易摩擦加剧。

表 18：纺织服饰、化妆品行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
2020.HK	安踏体育	国产运动鞋服品牌龙头，多品牌协同发力，在终端零售波动下上半年业绩稳健增长。近期狼爪品牌开出沈阳和长春门店，聚焦穿越式徒步，后续北京、上海、德国、瑞士等城市也将开始新门店。
002832.SZ	比音勒芬	上半年公司线上渠道表现亮眼，线下外延实现净开店，公司线上通过直播带货、社群营销、内容传播等充分触达消费者，突破品牌圈层，提升品牌势能。同时 2026 年 6 月公司与 Snow Peak 达成战略合作，多品牌版图再添一员。
002293.SZ	罗莱生活	上半年公司业绩表现亮眼，家纺主业各渠道收入均实现不错增长，经营质量亦有明显提升，门店数量实现净开店；美国家具收入虽有所下滑，但亏损幅度有所收窄。
6181.HK	老铺黄金	高端古法金赛道引领者，产品设计及工艺技术均具备领先性与稀缺性，品牌护城河深厚，兼具保值和奢侈品属性。
002345.SZ	潮宏基	基于长期研发设计积淀，潮宏基打造出阶梯化与差异化的足金首饰矩阵，即通过低克重的 IP 联名系列破圈，吸引年轻客群，通过国潮串珠打造差异化卖点，通过非遗花丝等吸引高客，加盟门店呈积极扩张态势。
603605.SH	珀莱雅	主品牌珀莱雅国产头部化妆品地位稳固，收购控股花知晓，多品牌集团领先布局。
1318.HK	毛戈平	公司高端美妆定位持续巩固和加强，线上线下协同增长，彩妆和护肤品类协同发力。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：洪吉然
执业证书编号：S0930521070002
021-52523793
hongjiran@ebscn.com

25、 家电行业：出口增长、内需偏弱

2026 年 1-8 月家电市场呈现出口强于内需的分化复苏格局。2026 年 1-8 月，国内限额以上家电音像零售额 7314 亿元，同比-7%；家电出口额 4899 亿元，同比+4%。内销端，2026 年 1-8 月全国房屋新开工面积同比-25%，新建商品房销售面积同比-12%，房屋竣工面积同比-24%，受商品房销售走弱影响，国内家电零售阶段性承压。出口端，家电增长驱动逐步由量增转向价升。在海外宏观环境偏弱、终端需求承压的背景下，国内家电企业长期出海战略及核心竞争优势仍保持稳健。26Q4 海外圣诞旺季备货、渠道库存回补，叠加上年同期低基数，家电出口有望延续正增长趋势。

存量换新成为家电零售增长的重要支撑。截至 2026 年 8 月 30 日，全国消费品以旧换新政策累计拉动相关商品销售额超 1.54 万亿元，覆盖人次超 2.06 亿。细分来看，家电板块以旧换新销售额同比+ 18.7%；换新消费在家电整体零售额中占比抬升至 35%，存量换新成为拉动家电零售增长的重要驱动力。

投资建议一：重点关注 2026 年国补范围内的白电和黑电龙头。白电和黑电品类的存量规模大，国补接续后增长持续性较强。建议关注格力电器、海尔智家、美的集团、盾安环境。

投资建议二：关注低估值高股息标的。筛选估值水平低以及股息率高的标的，关注其逆境反转的估值弹性，建议关注老板电器。

风险提示：原材料涨价幅度超预期，国补效果出现大幅衰退，汇率波动幅度超出预期。

表 19：家电行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
000651.SZ	格力电器	10 月月度金股。低估值以及高股息的空调龙头企业；晶弘空调补齐质价比需求拼图且具备扩张潜力；欧洲高温带动空调需求边际改善；2026 年国补延续有利于空调行业延续增长趋势。
600690.SH	海尔智家	低估值+高股息，2026 年国补 6 大品类中空调、冰箱、洗衣机、热水器均是海尔智家的经营强项；美国房地产周期趋势向上有利于海尔美国业务的经营弹性。
000333.SZ	美的集团	低估值以及高股息的家电龙头企业；2026 年国补延续有利于家电行业延续增长趋势；公司加速出海拓展增长空间；欧洲高温带动空调需求边际改善。
002011.SZ	盾安环境	低估值的家电/汽车零部件供应商；汽车热管理业务高速增长，公司加速拓展海外以及商用业务的增长潜力。
002508.SZ	老板电器	低估值以及高股息的厨电龙头企业；公司加速出海拓展增长空间。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-57378072

yinzs@ebscn.com

26、 公用事业行业：水、核板块的配置窗口

【行业综述】近期油价边际回落，9/29 WTI 跌破 90 美元/桶（为 89.38 美元/桶）；整体通胀有望缓和，放缓加息预期。同步缓解红利资产的相对收益压力，前期板块经历调整后，整体估值具备配置性价比，建议关注红利板块的配置机会。

因前期煤价上涨、红利投资占优，市场开始预期 27 年年度长协电价情况。若 27 年煤价有所调整，则火电盈利有进一步修复空间；且短期科技反弹后，火电估值有所回落，火电板块具备较强配置逻辑。此外我们将持续关注厄尔尼诺影响，最高负荷超预期提升有望拉高火电利用小时数，火电有望迎来阶段性板块机会。

算电协同板块的核心逻辑之一是科技资金的外溢、板块轮动。当前科技板块反弹，我们认为算电板块经历前期调整，或随板块β有一定反弹；具体应关注超跌、布局具备增量项目的相关标的。零碳园区及氢氨醇板块逻辑与算电相对一致，同时可期待政策催化。

投资建议

红利板块是险资等长期资金的重要配置方向，可长期持续关注；对于聚焦长期稳健的红利配置需求，建议关注：中国广核。

鉴于当下火电估值水平及各地区 27 年长协电价走势存在的不确定性，火电行情有望演绎至 27 年电价年度长协落地兑现。建议关注具备相对估值性价比的全国性火电运营商：华能国际（A 股，2026.09.30 股价对应 25 年股息率为 5.7%）。

3、发改委明确推进绿电制氢氨醇技术应用、完善绿电直连市场、加快智能微电网发展，后续支持性政策值得期待。建议关注绿电运营商：金开新能。

风险提示：燃料成本超预期上升，市场化电价边际下行，行业改革进度低于预期。

表 20：公用事业行业 10 月建议关注标的

代码	关注标的	核心逻辑
600011.SH	华能国际（A）	国内火电龙头标的，受益于火电商业模式转型。参考 Wind 一致预期，2026.09.30 股价对应 25 年股息率为 5.7%，对应 26 年 PE 为 9.5 倍。
600821.SH	金开新能	公司积极拓展“电算”业务、储能、氢能、能源互联网、配电网等多种形式的能源延伸服务。2026.09.30 股价对应 PB（MRQ）为 1.3 倍。
003816.SZ	中国广核	27 进入机组投产高峰期，机组投产带来确定性电量增长，叠加稳定高分红与核电机制电价抬升预期，是当前能源板块中"业绩确定性+防御性"兼备的优选标的。参考 Wind 一致预期，2026.09.30 股价对应 26 年 PE 为 20.1 倍。

资料来源：Wind，光大证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼