思维纪要社 2026-10-24 每日汇总

总帖子数145条 | 有效帖子97条 | 总字数51746 | 阅读时间预估103分钟

核心事件

当日主线是「指数深V逆转 + 机器人产业共振」：三大指数午后集体反攻（创业板指由跌超 3% 拉至收涨 4.16%），两市成交 1.96 万亿放量 4276 亿、超 4500
只个股上涨，而驱动反攻的核心叙事从算力硬件切换到人形机器人/物理
AI；同时三季报进入最密集披露窗口，业绩分化开始主导个股定价。海外则在为下周美联储议息会（10 月）定调——美银逆势坚持加息，AI 相关信用利差继续分化。

一、市场：深 V 逆转，资金从"宽基托底"转向"主题进攻"

早盘低开回升、午后持续反弹，沪指涨 0.89%、深成指涨 2.79%、创业板指涨 4.16%（盘中一度跌超 3%）。关键是量能与结构：成交 1.96 万亿较前日放量 4276 亿，创业板 ETF 易方达（159915）单日成交突破 195 亿、创 2024 年 10 月 9
日以来新高，说明增量资金先借宽基进场、再外溢至主题。盘面热点快速轮动，机器人概念爆发（大业股份 6 连板、福莱新材 5 天 3 板、宇树科技 20CM
涨停），非银金融活跃（华林证券、大智慧涨停），而电力（闽东电力、皖能电力）与银行（中国银行跌超 4%）逆势下挫。所以呢：这是典型的"跌深反弹＋主题抢跑"，不是趋势确认；反弹持续性要看下周美联储会议与三季报能否接棒，业绩不确定的个股仍是风险敞口。

二、机器人：宇树大会＋上海政策＋特斯拉/OpenAI 三线共振

10 月 22 日宇树在杭州召开 2026 世界物理 AI 大会暨合作伙伴生态大会，明确三件事——按千万级至亿级需求布局量产、自研＋合作推进适配自身硬件的物理 AI 小模型并布局超大规模算力、发布世界物理 AI
大赛推动灵巧操作落地。10 月 23
日上海发布《加快推动人工智能赋能工业服务业高质量发展行动方案（2027-2028）》，鼓励前瞻布局物理 AI、重点突破世界模型，单企业最高 2000 万元支持。海外两端同步推进：特斯拉 Optimus
弗里蒙特百万台级产线已进入早期生产、大部分设备就位，但达到周产 2
万台节拍仍需至少一年，当前瓶颈在灵巧手/整机可靠性/AI，AI5 预计 2027 年 4 月导入，管理层指引 2027 年底前后具备对外交付条件；OpenAI 的奥尔特曼确认将独立开发人形机器人，优先攻"大脑"，2027 年展示原型。所以呢：政策、整机、模型三端同时给信号，机器人从"主题"向"产业"过渡的置信度抬升，但特斯拉自己承认节拍爬坡要一年，意味着供应链订单是"慢变量、高斜率"，估值先行、业绩后至。

三、T 链订单节奏被量化：周产 700-800 台 → 年末 2000 台 → 明年底 1 万台

供应链反馈的特斯拉周产目标是当日最有价值的一手数据：当前 700-800 台，年末 2000 台，明年末 1 万台。天风据此给浙江荣泰算账——公司供 44 根手部丝杠＋7-8 根身体丝杠，手部 200 元/根、身体 500 元/根，ASP 约 1.2 万元且三年内不会大幅波动；按 50 万台、70% 份额、15% 净利率对应约 6.3 亿利润、40 倍 PE 得 250 亿市值，叠加主业 100 亿合计 352 亿（30% 空间）；100 万台情景对应 415 亿（50%+ 空间）。科达利同步给出硬件侧验证：26Q3 营收 57.7 亿（同比 +46%、环比 +14%）、归母 5.8 亿（同比 +41%、环比 +21%），铝价高位小幅回落使毛利率环比修复至 21.1%，泰国工厂按 7 亿元产值、百万套谐波产能扩产。所以呢：市场最担心的"硬件通缩"正在被"以价换量"证伪——降价换来的是量产，能算清账的丝杠/谐波/结构件环节才是这轮该拿的仓位。

四、物理 AI 的"卖铲人"：数采与视觉感知成为瓶颈环节

高质量物理世界数据已成具身智能训练瓶颈，拥有嵌入产线感知硬件的公司形成"硬件交付→现场采集→难例回流→模型迭代"闭环。Q3 业绩弹性标的：奥比中光（3D 深度相机＋EGO
无本体数采设备已批量供货）、奥普特（视觉全栈，2026 年 5 月与越疆战略合作）、凌云光（FZMotion
光学动捕亚毫米级，已落地多个数采中心，与智元/宇树合作并融入英伟达生态）、天准科技（英伟达 Elite Partner，基于 Jetson Thor 的具身大脑域控制器，已获智元、银河通用订单）；卡位型：思看科技（计量级手持 3D 扫描"真值标尺"）、梅卡曼德（工业 3D 相机市占率多年第一、客户复购 80%、26H1 订单 +70%、海外占比 50%）。所以呢：机器人主线里，最先兑现收入的不是整机而是数据与感知——这是三季报期最容易被验证的环节。

五、三季报：硬件与 AI 应用弹性最大，消费内部分化剧烈

已披露的核心样本——爱科赛博 26Q3 收入 2.88 亿（同比 +78.95%、环比 +12.6%）、归母 539
万同比扭亏，期间费用率由 Q1 的 54.67% 降至 39.74%，AIDC 测试电源已写入股权激励；税友股份 Q3 归母 1.34 亿（同比 +240.98%）、扣非 +53.48%，毛利率 61.48%（+2.30pct），合同负债 8.58 亿环比 +5.19%；密尔克卫 Q3 归母 2.1 亿（同比 +22.3%），全球货代收入 +40% 但毛利率降至 8.5%，芯片半导体客户收入占比约
6%、订单集中 Q4 确认；兰生股份 Q3 收入 6.37 亿（+35.1%）、扣非 0.87 亿（+55.6%），WAIC 2026
展商与面积均增超 1/3、参观超 40 万人次。消费端则冷暖不均：东阿阿胶 Q3 扣非 4.39
亿（+19.4%）靠费用率优化（销售费用率 -3.8pct），但经营性现金流 -69.48%、应收账款较年初
+575%；百亚股份 Q3 收入 -4.64%、归母转亏 -0.42 亿（同比
-174%），核心五省渠道变革＋去库存是主因，而核心区域以外省份 Q3 仍 +33.7%。所以呢：三季报的胜负手是"费用摊薄＋结构性增量"，收入增速已不解决问题；消费股要区分"渠道阵痛"与"需求塌陷"，前者是买点、后者是陷阱。

六、政策：国务院首提"AI 就业友好型"，就业风险进入监管框架

国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》，6 方面 18
项任务，核心包括强化 AI 就业创造、稳慎把控劳动密集型行业 AI
应用节奏并建立就业风险评估机制、优先在高危缺工岗位推广
AI、完善人机协同下的劳动者权益与算法歧视治理、建立失业缓冲机制。所以呢：这是 AI
产业政策第一次把"替代效应"写进约束条件，对劳动密集型制造/客服/基础白领类 AI
替代叙事形成节奏约束，也意味着 AI＋职业培训、AI 安全合规类需求将获得政策订单。

七、美国 COINS 草案：license-out 未被禁，但"授权＋入股"结构要重估

美国财政部 10 月 22 日公布 COINS 法案实施草案，限制技术范围已扩至利用生物系统开展的小分子、疫苗、细胞与基因疗法、单抗等药物相关活动，落入定义的企业其美资股权投资、类股权融资、合资合作面临禁止性约束；但仅通过首付款＋里程碑＋销售提成获取权益、不涉股权或实质合资的独立授权，通常不因授权本身被限制；公开市场证券投资保留例外，但超出标准少数股东保护的治理权利需单独判断。征求意见截至 2026 年 12 月 7 日。所以呢：创新药出海主逻辑（纯
license-out）未被切断，但"授权＋入股/共同投入共担盈亏"的交易结构面临重估，BD
谈判的架构设计将直接决定估值折价。

八、AI 信用面：利差分化而非系统性风险，但融资规模已是互联网泡沫的 2.5 倍

2026 年三季度 AI 相关科技主体单一名称 CDS 月均成交额环比 +156.6%，利差普遍走阔。分化明显：CoreWeave 5 年期 CDS 利差 1120.7bps（近三个月 +270.9bps）、Oracle 同期
+115.3bps，而微软、苹果等现金流充裕龙头仍处低位。融资端，2026 年至 10 月 20 日 AI 相关行业债券发行 9646.7 亿美元，约为互联网电信周期与美国地产周期发行峰值的 2.5 倍和 5.7
倍，且期限长端化。所以呢：市场在给"高杠杆＋现金流滞后"的新云主体单独定价，而不是否定整个 AI

资本开支周期；跟踪指标应是 CDS
横截面分化能否收敛，一旦扩散到上游供应链融资，才是真正的拐点信号。

九、消费级 3D 打印：中国厂商定义全球格局，创想三维是稀缺上市标的

2026Q1 全球入门级 3D 打印设备出货量同比 +39%、收入 +54%；2025 年我国 3D 打印机出口约 503 万台（+33.2%）、金额约 113.55 亿元（+39.1%）。格局呈"一超多强"：拓竹 2025 年全球消费级 GMV 份额 42.7% 居首、营收突破 100 亿元，创想三维 11.2% 第二、2025 年营收 31.3 亿元（+36.7%），纵维立方十亿元级、智能派 2024 年约 16 亿元。所以呢：海外需求＋价格下探＋模型社区生态是三重驱动，但一级市场龙头（拓竹）未上市，二级市场只能买"第二名的稀缺性"＋耗材产业链。

十、半导体设备与新材料：晶圆划片代工＋金刚石散热开始有订单

九州一轨披露晶禧半导体与光模块头部客户签订晶圆划片代加工合同 3407 万元；晶禧硅光芯片激光隐切良率 99.8%，客户含苏州旭创、新易盛、羲禾科技，2026 年 5 月 31 日并表，6 月收入 1062 万、净利 596 万（净利率 56%），承诺 26-28 年净利不低于 3000/4000/5000 万元，激光隐切产能 27Q1 投产（投资不超 6.3 亿元）。金刚石散热已被写入国家规划、落地曙光 8000 与 H200 服务器，公司通过通创九州（持股 40%）布局单晶/多晶金刚石片。所以呢：光模块扩产的"卖铲"需求正从设备延伸到加工服务，硅光芯片切割是隐形瓶颈环节；金刚石散热则处在"有规划、缺产能"的早期卡位阶段。

宏观策略

当日宏观面的核心矛盾集中在"下周美联储 10 月议息会怎么落地"，国内则是深 V 反弹后的持续性验证；产业中观出现一个被低估的变量——国产大模型在能力跃升的同时大幅降价，正在改写算力需求的结构。

一、海外利率：美银逆势坚持 10 月加息，市场只给 20%

美银在 10 月 19 日《为何我们仍坚持 10 月加息预测》中给出与市场相反判断：9 月通胀已强化 10 月加息的必要性，核心 PCE 到年底可能达 3.4%（高于此前判断），名义经济增长强劲意味着能源冲击更容易传导至更广泛价格。其逻辑是"多数官员本就支持今年加息两次，既然第二次迟早要来，不如放在 10 月、同时保留 12 月第三次的选择权"，既回应通胀又保留灵活性。

市场之所以只定价 20%，美银归因于一个关键问题：沃什到底是谁——他是否愿意在中期选举前六天做出鹰派意外，是否愿意削弱威廉姆斯和杰斐逊此前给出的前瞻指引、向市场表明美联储不再搞协调喊话。美银对沃什是否真想给美联储带来"巨变"信心不高，但愿意给善意假设。反向证据也很硬：沃什此前未明确承诺 10 月行动，大选前美联储通常不愿制造意外，威廉姆斯与杰斐逊近期讲话偏耐心。美联储已进入 10 月会议前静默期，短期观察点转向 NAHB 住房市场指数——若继续疲软，说明加息对利率敏感部门的压制正在显现，但美银认为不足以改变通胀主线。

策略含义：这是一次典型的高赔率、低概率事件定价。若 10 月真加息，短端利率与美元上行、成长股与长久期资产承压；若不加，12 月加息概率更高，波动只是推迟到年底；而核心通胀年底 3.4% 意味着降息预期仍很远、债券收益率下行空间有限——这三点共同指向"估值扩张受限、盈利兑现优先"的资产选择。

二、A 股：1.96 万亿放量深 V，增量资金先买宽基再买主题

当日走势是早盘低开回升、午后持续反弹：沪指 +0.89%、深成指 +2.79%、创业板指 +4.16%（盘中一度跌超 3%），两市成交 1.96 万亿、较前日放量 4276 亿，全市场超 4500 只个股上涨。资金路径很清楚——多只宽基 ETF 持续放量，创业板 ETF 易方达（159915）成交额突破 195 亿、创 2024 年 10 月 9

日以来新高，说明增量资金先通过宽基工具进场，再外溢到主题。

结构上呈现明显的 risk-on 切换：机器人概念爆发（大业股份 6 连板、福莱新材 5 天 3 板、宇树科技 20CM 涨停）、物理 AI（凡拓数创 5 天 3 板）、非银金融（华林证券、大智慧涨停）、零售（上海九百 3 连板）；而电力（闽东电力、皖能电力、黔源电力）与银行（中国银行跌超 4%）逆势回落。所以呢：银行、电力这类"防御＋红利"资产走弱、主题资产走强，是风险偏好修复而非流动性全面宽松的交易特征，这类反弹的持续性依赖后续催化接力，而非估值整体抬升。

三、国产模型：Kimi K3.1 Pro 能力 +25%、价格 -1/3，后训练才是当前胜负手

Kimi 发布 K3.1 Pro，AA 综合智能指数由 K3 的 44 分升至 55 分（+25%），价格较 K3 降低 1/3，智能水平仅次于 Opus 5.5/Sonnet 5.5 与 Muse Wonder Full，完整权重计划 11 月 4 日前开放。技术路径值得注意：它沿用约 2.8T 总参数、104B 激活参数与 100 万 token
上下文，在未扩大参数规模的前提下，通过加大后训练算力投入、扩展强化学习环境提升 11 分——说明后训练仍有较大空间。能力结构上，Coding 与 Agent 执行改善最明显：Terminal-Bench 4.0 从 13% 升至 67%（高于 Sonnet 5.5 的 64%），AutomationBench-AA 从 58% 升至 73%，GDPval-AA 达 1846 Elo、排名第三；3D 创作侧 BenchCAD 工具辅助 3D 重建评分 92.7%，接近 Opus 5.5 的 96.2% 与 GPT-6 Astra 的 95.9%。

策略含义：9-10 月海外模型大幅更新后，国产模型有望在 10 月底至 11 月迎来一轮集中迭代（关注 M3 Pro、GLM 新模型）。"同等能力、三分之一价格"直接压低应用侧 token 成本，利好 Agent/3D/内容生成类应用放量；同时算力需求的重心从预训练规模竞赛转向后训练与推理侧，这对国产算力链的需求结构是一次重估。

四、消费中观：高端与功效型回暖，大众品仍在渠道阵痛里

欧莱雅 26Q3 销售额 115.61 亿欧元、同比 +11.9% 重回双位数，前三季度 353.34 亿欧元、+7.7% 创近七年同期新高（2025 年增速曾回落至 1.2%），线上收入 +17%
显著跑赢行业线上大盘；五大区域全部正增长，北亚前三季度 77.44 亿欧元、+5.4%，Q3 单季提速至 14.1%，中国市场实现低双位数增长并大幅跑赢国内大盘。结构上，皮肤科学美容 +11.2%（理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数）、专业美发 +16.1%（卡诗双位数）成为新增长曲线，传统高端彩妆护肤不再是唯一引擎。

国内样本则呈现分化：汤臣倍健 26Q3 收入 16.26 亿（+17.6%）、归母 2.10 亿（+22.7%），线上 9.2 亿（+30%，抖音 +45~50%）、线下 7.0 亿转正 +5.2%，商超前三季度 +38%，海外单季收入翻倍以上——收入拐点特征明显，但 Q4 指引或不盈利，且鱼油、乳清蛋白涨价自 9 月起体现，若原料维持当前价位 27Q1-Q2 毛利率仍有压力。百亚股份则相反：Q3 收入 8.19 亿（-4.64%）、归母转亏 -0.42 亿（同比 -174%），核心五省渠道变革与去库存是主因，但核心区域以外省份 Q3 仍 +33.7%、经营现金流 +30.4%。

策略含义：消费的分层比总量更重要——高端化、功效化、以及能抓住兴趣电商增量的品牌在修复，依赖传统线下渠道且正处变革期的公司在报表上仍会难看；判断标准应是"渠道变革阵痛（可修复）"与"需求真实下滑（难修复）"的区别，前者现金流与外围增长会给验证信号。

五、策略结论：三季报是主考场，主题只做产业趋势内的确定性环节

下周两大变量同时落地：美联储 10 月议息会与三季报披露加速。所以呢：①指数层面，放量深 V 说明下方有承接，但银行/电力走弱表明这不是全面宽松驱动的估值行情，指数更可能是震荡中枢抬升而非单边；②结构层面，机器人/物理 AI 已由主题进入产业验证期，选股标准应从"弹性"切换到"能算清账"——有明确 ASP、份额与量产节拍的环节优先；③业绩层面，三季报的胜负手是费用摊薄与结构性增量（爱科赛博费用率 54.67%→39.74%、东阿阿胶销售费用率 -3.8pct
均属此类），收入增速本身已不构成充分条件；④风险层面需为"10

月意外加息"留出仓位余地，成长与长久期资产对这一情形的敏感度最高。

港美股海外

当日海外线索呈"信用端紧张、应用端火热"的两极：AI 相关主体的 CDS 利差在加速分化，而 AI 内容侧（短剧/漫剧）的用户与平台数据仍在快速抬升，中概互联网成为这一轮 AI 应用叙事最直接的受益资产。

一、美股/全球：AI 融资的信用定价开始分层

2026 年三季度 AI 相关科技主体单一名称 CDS 月均成交额环比增长 156.6%，主要科技企业 CDS 利差普遍走阔，呈"交易量与利差双升"。但分化极其明显：CoreWeave 5 年期 CDS 利差已升至 1120.7bps、近三个月走阔 270.9bps，Oracle 同期走阔 115.3bps，而微软、苹果等现金流充裕的龙头利差仍维持相对低位。融资端更值得警惕——2026 年至 10 月 20 日 AI 相关行业债券发行规模已达 9646.7 亿美元，约为互联网电信周期与美国地产周期发行峰值的 2.5 倍和 5.7 倍，且融资期限明显长端化。

这意味着市场对 AI 融资风险的重估集中在"高杠杆、现金流承压"的个别主体，尚未形成系统性行业信用抬升。后续演化的关键，是资本投入与经营现金流兑现之间的缺口能否收敛：订单履约带来现金回笼则杠杆压力缓释，反之高杠杆主体的再融资压力会被反复交易。所以呢：跟踪指标不是单只债券利差，而是 CDS 的横截面分化能否收敛，以及是否从新云主体向产业链上游（服务器、电力、光模块）的融资端传导——一旦扩散，才是 AI 资本开支周期真正的拐点信号。

二、港股/中概：短剧与 AI 漫剧成为平台级流量入口

字节系的数据是当日最硬的需求验证：红果免费短剧 2026 年 9 月 MAU 4.3 亿（环比 +4%）、DAU 2.0 亿（环比 +9%）、人均单日使用时长 166 分钟（同比 +36%、环比 +6%）；旗下短剧应用 PineDrama 上线 9 个月累计下载量突破 1 亿。但模式正在切换——红果公告 11 月 1 日起下架金币功能，告别"看短剧赚钱"的补贴拉新，转向内容与广告变现。

腾讯侧在做入口与内容双补：9 月下旬微信上线"绿泡泡短剧"小程序（由微信短剧内容中心直接推出，覆盖真人短剧、AI 短剧与漫剧，免费＋广告模式，与视频号、微信搜索打通）；10 月 19 日微信开放平台联动视频号发起"公众号小说改编微短剧"第一期。

阅文集团是这一变化最直接体现在报表预期上的标的：10 月 12 日公告上修与腾讯广告合作框架金额上限——阅文付腾讯 26/27/28 年由 1/1/1.1 亿元上调至 2.3/3.4/3.5 亿元，腾讯付阅文由 8.5/10.1/10.8 亿元上调至 11/19/22 亿元，公司明确表示主要受短剧及 AI 漫剧业务影响（含微信小程序合作）；10 月 16 日 2026 阅文创作大会发布首批 AI 精品动画项目，并将 DramaBuddy 漫剧助手升级为 OPC 一站式平台。所以呢：腾讯付阅文的采购上限从 8.5 亿抬到 11 亿、再跳到 19/22 亿，本质是平台在为 AI 内容产能提前锁定供给，IP 方的议价权在回升。

三、模型与工具：视频生成进入"4K 正片"阶段

10 月 23 日火山引擎正式发布 Seedance 2.5 4K，支持 Draft 样片模式——用户可先用 480P 快速验证分镜、反复打磨镜头，满意后再生成 4K 正片，这直接降低了 AI 影视的试错成本；可灵 10 月 15 日全量上线，重点优化单次原生生成时长、输出分辨率与画幅、多模态参考扩展。所以呢：视频模型的核心竞争点已从"能不能生成"转为"能不能进入正式生产流程"，Draft 模式这类工程化改进对产能的实际拉动，往往大于参数层面的分数提升。

四、海外消费龙头：欧莱雅 Q3 重回双位数，中国是核心引擎

欧莱雅 26Q3 销售额 115.61 亿欧元、同比 +11.9%（2025 年集团增速曾回落至 1.2%），前三季度 353.34 亿欧元、+7.7% 创近七年同期新高，线上收入 +17% 显著跑赢行业线上大盘。四大部门全线增长：大众化妆品 126.87 亿欧元（+4.2%）、高档化妆品 121.73 亿欧元（+7.0%，中国低双位数增长，香氛为核心引擎，YSL/普拉达/阿玛尼香水向好）、皮肤科学美容 +11.2%（理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数）、专业美发 +16.1%（增速最高，卡诗双位数）。区域上五大市场全部正增长，北亚前三季度 77.44 亿欧元（+5.4%）、Q3 单季提速至 14.1%，公司明确"中国是北亚增长的关键"且大幅跑赢国内大盘。所以呢：全球美妆的增量已从传统高端彩妆护肤切到功效护肤与高端护发，中国高端消费的边际改善被这份财报正面确认，对国内美妆产业链的情绪是支撑而非压力。

五、一个被错放的线索：凡拓数创的数采生意经

虽然归在海外栏目，但凡拓数创的数采业务给出了行业最稀缺的价格表：裸数据 100 元/小时，定制化数据（标注好三维时序，对应便利店/家庭/厨房等场景）300-500 元/小时，特殊场景 500 元以上；裸数据毛利率 30%-40%，定制化因新增算力、人工校验与数据损耗，价格与盈利更高。公司产能端布局千台 Ego 设备，年数据产能约 100 万小时，2025 年营收仅 1000-2000 万元、2026 年预计 8000 万至 1 亿元（近 10 倍增长），供应 200 余家机器人本体厂，海外客户以 Figure 为主。所以呢：这是"物理 AI 数据是瓶颈"论断最具体的量化证据——数据本身已是可定价、可规模化的商品，且毛利率高于多数硬件环节。

机构观点

今日研报密度集中在三条线：AI 材料涨价链的三季报兑现（电子布/低介电布）、锂电与机器人零部件的量价验证、以及 ESMO 首日 LBA 数据带动的创新药情绪；消费与建材则以"结构性修复＋承压"并存。共 14 篇实质研报，其中给出明确评级/目标价的约 8 篇。

速览

- 最强业绩弹性：宏和科技 Q3 归母 3.64 亿（同比 +608%、环比 +52%）、扣非 +694%，电子布均价环比再涨 39% 至约 19.7 元/米。

- 最确定的订单能见度：浙江荣泰丝杠 ASP 约 1.2 万元、70% 份额假设下对应 50 万台 352 亿市值（30% 空间），100 万台 415 亿（50%+ 空间）。

- 最重要的边际变化：中材科技定增顶格落地（发行价 51.40 元为底价 125%、大股东同价跟投 8.2 亿锁 18 个月），特种布产能天花板打开。

- 最密集的数据催化：ESMO 2026 首日 LBA，恒瑞 SHR-A1811 mPFS 16.4m vs 6.8m（HR 0.27）为当日最优读数。

一、AI 材料/电子布：涨价链从"预期"进入"报表"

宏和科技（天风新材料，重点推荐）：前三季收入 19.75 亿（+132%）、归母 7.43 亿（+436%）、扣非 7.50 亿（+476%）；Q3 单季收入 9.27 亿（+207%、环比 +53%）、归母 3.64 亿（+608%、环比 +52%）。量价拆解是核心——前三季电子布销量 1.34 亿米、均价 14.63 元/米（同比 +194%）；Q3 销量约 4686 万米（环比 +11%）、均价约 19.7 元/米，较 Q2 的 14.2 元再涨 39%。逻辑验证：覆铜板今年已多轮提价（建滔积层板 10 月中旬第八轮落地、松下 8 月底部分品种最高提价 30%、生益科技顺价叠加 Q3 预增 164%-181%），电子布作为 CCL 三大主材中供给最刚性的一环，Q4 布价继续上行确定性高。2027

年供需更紧——电子纱窑炉建设周期两年以上、高端织机海外交期超两年，新增有效供给有限，而 AI 板材向 M8/M9 升级使低介电布用量成倍增长，ABF 膜嵌入 T 布、低 CTE 布进入封装基板等新场景打开天花板。

中材科技（天风新材料，重点关注）：前三季收入 256.7 亿（+18.3%）、归母 19.1 亿（+29.1%）、扣非 17.3 亿（+44.2%）；Q3 收入 94.1 亿（+12.4%）、归母 7.0 亿（+45.9%）、扣非 6.3 亿（+62.3%）。泰山玻纤特种布一代月出货 200 万米以上、二代约 30 万米/月、Low-CTE 近 10 万米/月，3500 万米/年低介电布项目 7 月起投产爬坡、Q4 产能有望翻倍。定增募投 3500 万米低介电布＋2400 万米超低损耗布，达产毛利率均超 40%、IRR 17.7%/23.5%，落地后特种布总产能接近 1 亿米/年，2027 年特种布利润占比有望提升至四成。

二、锂电与机器人零部件：量价验证 + 订单能见度

亿纬锂能（东吴电新，买入，目标价 81 元）：26Q1-3 营收 734 亿（+63%）、归母 52 亿（+86%）、扣非 30 亿（+111%）；Q3 营收 277 亿（同比 +65%、环比 +11%）、归母 19 亿（同比 +60%、环比 +4.5%）、扣非 16 亿（同比 +111%、环比 +23%），毛利率 14.7%（同比 +1.0pct、环比 +0.2pct）。Q3 出货 53GWh（环比 +15%），动力 30GWh（环比 +40%，商用车＋大圆柱贡献）、储能 23GWh（环比 -5%）；Q1-3 累计 133GWh（+61%）。指引 Q4 排产环比 +15-20%、26 年出货 200GWh（+65%，动力 100GWh 翻倍、储能 100GWh +40%），27 年目标 300GWh+。动储单 wh 利润 0.025 元环比稳定，消费税＋出口退税传导顺利，预计 26 年动储贡献利润 50-60 亿。估值 26-28 年 PE 13/10/8 倍，给 27 年 18 倍。

科达利（买入，目标价 255 元）：26Q1-3 营收 149.8 亿（+41%）、归母 15.3 亿（+29%）、扣非 15 亿（+33%）；Q3 营收 57.7 亿（同比 +46%、环比 +14%）、归母 5.8 亿（同比 +41%、环比 +21%），毛利率 21.1%（同比 -3pct、环比 +1pct），铝价高位小幅回落使盈利环比修复、扣非净利率恢复至 10%。泰国工厂按 7 亿元产值扩产、对应百万套谐波产能，减速器旋转关节＋丝杠直线关节＋灵巧手三方向布局，丝杠与结构件已送样反馈良好。26-28 年归母 21.3/29.2/38.1 亿，给 27 年 25 倍。

浙江荣泰（天风电新，重点推荐）：核心是"能算得过来账"——供 44 根手部丝杠＋7-8 根身体丝杠，手部 200 元/根、身体 500 元/根，ASP 约 1.2 万元且三年内不会大幅波动；50 万台×70% 份额×15% 净利率 ≈ 6.3 亿利润、40 倍 PE 得 250 亿市值，叠加主业 100 亿合计 352 亿（30% 空间）；100 万台情景下 ASP 1 万、利润 10.5 亿、30 倍 PE 得 315 亿，合计 415 亿（50%+ 空间）。

三、医药：ESMO 首日数据 + 中药三季报分化

ESMO 2026 首日 LBA（招商医药）：ADC 方向——恒瑞医药 SHR-A1811（mPFS 16.4m vs 6.8m，HR 0.27）、正大天晴 TQB2102（16.4m vs 5.5m，HR 0.29）、百利天恒 iza-bren（8.18m vs 4.01m，HR 0.41）、信达生物 IBI343（5.5m vs 2.9m，HR 0.47）；双抗——百济神州 Zanidatamab（22.9m vs 19.6m，HR 0.76）、康宁杰瑞/石药 Anbenitamab（7.1m vs 2.7m，HR 0.35）；RAS(ON)——百济 Daraxonrasib 在所有 RAS 突变亚组均观察到 OS 获益；HDAC——微芯生物 HBI-8000（11.7m vs 7.4m，HR 0.73）；自体 TIL——君赛生物 GC101（4.37m vs 1.61m，HR 0.44）。次日主席论坛预告：默沙东/Moderna Instismeran（RFS 87.2% vs 70.0%，HR 0.58；DMFS 88.5% vs 80.2%，HR 0.62）。

劲方医药（招商医药，首次覆盖"强烈推荐"）：GFH375 为全球首个进入 III 期的口服 KRAS G12D 抑制剂，国内后线 PDAC 与 NSCLC 两项注册性 III 期同步推进（预计 2028/2029 年上市）；海外 900mg 单药 2L+ PDAC 确认 ORR 41%（纯 2L 50%、3-4L 36%，2 例 CR），≥3 级 TRAE 仅 10%、中位相对剂量强度 97%、因 AE 停药率 2%；国内联合西妥昔单抗 1L PDAC 初步 ORR 71%（17/24）、DCR 100%；Verastem 已与 FDA 就 1L PDAC III 期 TARGET-D 301 达成一致，计划 2026 年底启动。

华润系中药（中信医药）：分化明显——东阿阿胶 Q3 收入 17.85 亿（+4.05%）、归母 4.69 亿（+2.90%）、扣非 4.39 亿（+19.39%），销售费用率 33.64%（同比 -3.97pct）驱动扣非高增，但经营现金流 4.00 亿（-69.48%）、应收账款较年初 +575%；华润三九 Q3 收入 63.96 亿（-10.87%）、归母 4.87 亿（-9.43%），毛利率 54.19%（+0.73pct）但收入承压；华润江中 Q3 收入 7.30 亿（-7.88%）、归母 1.26

亿（-21.84%）；昆药集团前三季收入 27.22 亿（-42.70%）、归母 -3.66 亿（-235.85%），毛利率 21.61%（-17.81pct），为板块最弱。

东阿阿胶（天风医药，符合预期）：Q1-3 营收 49.40 亿（+3.65%）、归母 13.30 亿（+4.39%）、扣非 12.59 亿（+8.97%）；Q3 营收 17.85 亿（同比 +4.05%、环比 +33.13%）。费用效率优化是扣非高增核心，毛利率 74.88%（+1.20pct）、归母净利率 26.92%（+0.20pct）；研发费用 1.96 亿（+35.17%）持续加码。

四、消费与轻工：结构性修复优于总量

伟星股份（广发纺服，买入，合理价值 13.67 元）：2025 年营收 48.0 亿（拉链 25.6 亿、钮扣 19.9 亿），产能年产钮扣 126 亿粒、拉链 10 亿米，近三年分红率近 90%、2026 年预期股息率 4.71%。2026Q2 营收/归母分别 +19.19%/+18.96%，在中游制造中率先复苏。结构上，钮扣国内中高端份额约 20%；拉链销量增速高于 YKK 与浔兴，2016-2025 年 ASP 由 1.68 元/米升至 2.56 元/米；境外产能占比 18.30%、海外收入占比 35.88%。26-28 年归母 7.07/8.13/9.30 亿，给 2027 年 20 倍 PE。

泉峰控股（天风轻纺，金股推荐）：9 月引入 Galli 后新团队进行系统性降维业务操作，电动工具业务全面重启、从产品/渠道/品牌重构；当前处于交易预期与估值扩张区间、对业绩敏感度下降，筹码或先交易出中期市值共识。同日亦明确"内需坚定推荐东方甄选"。

汤臣倍健（天风食品，继续推荐）：Q3 营收 16.26 亿（+17.6%）、归母 2.10 亿（+22.7%）；线上 9.2 亿（+30%，抖音 +45~50%）、线下 7.0 亿（+5.2% 转正），商超前三季 +38%，海外单季 +100% 以上。Life-Space Q3 收入 3.32 亿（+36.4%）领跑，健力多 1.51 亿（-7.3%）仍弱。Q4 指引或不盈利，鱼油/乳清蛋白涨价自 9 月起体现，若原料维持现价 27Q1-Q2 毛利率仍有压力。

五、建材与汽车：承压中的结构机会

北新建材（维持跑赢行业，目标价下调 12% 至 22.00 元）：1-3Q 营收 190.76 亿（-4.17%）、归母 19.05 亿（-26%）；Q3 营收 64.45 亿（+1.54%）、归母 5.29 亿（-19.40%）、扣非 5.45 亿（-14.64%），毛利率 25.8%（同比 -2.0pct）。石膏板主业承压、原材料上行压缩防水与涂料毛利，Q3 经营现金流仅 0.92 亿（-84.13%）。"一体两翼、全球布局"逻辑未变，防水通过并购远大洪雨补强、涂料为收入主引擎、海外收入较快增长。下调 26/27 年归母至 24.35/27.56 亿，对应 11.5/10.2 倍 PE，目标价对应 33.20% 上行空间。

信息发展（申万汽车）：权益变动披露三个首次——"表决权回归"使中信电子＋张曙华成为第一大表决权股东（9.74%），并首次明确未来"包括为引入战略投资者而减少拥有权益股份的情形"；新星绿氢并非中信电子控制，而是"中石化控股、中信电子 44.1% 参股"的项目平台；交信北斗首次书面承诺不谋求控股股东及实控人地位、提名非独立董事不超过半数。结合创始人 10 月 15 日电话会表述，公司与大型央企在"能源与交通双向赋能"上的合作将更密切。

值得关注

接下来两周是全年信息密度最高的窗口：美联储 10 月议息会与中期选举、三季报披露收官、ESMO 会期数据、国产大模型集中迭代、双十一动销同时落地。以下按"什么时间看什么、看到什么算什么"的方式给出跟踪线索。

一、海外利率与政策：下周议息会是全月最大变量

- 10 月议息会（下周）：市场只给 20% 加息概率，美银逆势坚持加息。观察点是声明是否削弱威廉姆斯、杰斐逊此前的前瞻指引、以及是否在中期选举前六天制造鹰派意外。看到加息＝美元与短端上行、成长股与长久期资产承压，A 股科技反弹会被打断；看到不加＝12 月加息概率抬升，波动后移到年底而非消失。

- 会前数据：美联储已进入静默期，只剩 NAHB 住房市场指数等硬数据可看。若住房链继续疲软，说明高利率对利率敏感部门的压制在显现，但按美银判断不足以改变通胀主线（核心 PCE 年底 3.4%）。

- COINS 草案（征求意见至 12 月 7 日）：跟踪两件事——财政部是否按征求意见把"药物相关技术"收窄至"先进或前沿技术"；以及"授权＋入股/合资共担盈亏"的认定口径。纯现金 license-out、CRO/CDMO、二级市场正常交易已明确不受影响，BD 交易结构设计将成为估值分水岭。

二、AI 与机器人：模型迭代密集期，盯"发布"与"订单"两类信号

- 国产模型集中迭代（10 月底至 11 月）：Kimi K3.1 Pro 权重计划 11 月 4 日前开放，M3 Pro、GLM 新模型在排队，字节的世界模型发布在即。若延续"能力提升＋价格下降 1/3"的路径，最先受益的是 Agent、3D 创作与 AI 影视应用端。

- 特斯拉链节奏：短期催化是 V3 视频与股东会；中期看弗里蒙特周产从当前 700-800 台向年末 2000 台爬坡、AI5 于 2027 年 4 月导入的节点。任何一次周产指引上修，都会直接改写丝杠/谐波/结构件的市值测算（浙江荣泰 50 万台对应 352 亿、100 万台 415 亿）。

- 政策落地细则：上海《人工智能赋能工业服务业行动方案（2027-2028）》单企业最高 2000 万支持，跟踪申报门槛与首批名单；国务院 AI 就业友好型意见后续配套（就业风险评估机制、AI 职业目录）会决定劳动密集型行业 AI 替代的推进节奏。

- 数据侧价格信号：凡拓数创给出的裸数据 100 元/小时、定制化 300-500 元/小时是行业首个可跟踪的价格锚，后续看 CSP 大厂（阿里、腾讯、华为、字节、DeepSeek）的年度数据采购预算是否兑现"27 年 capex 数倍增长"的判断。

三、财报与订单：三季报收官，看 Q4 指引而非 Q3 数字

- 电子布/CCL 链：宏和 Q3 均价 19.7 元/米（环比 +39%）、判断 Q4 布价继续上行；中材科技定增落地后 Q4 特种布产能有望翻倍（3500 万米低介电布 7 月起爬坡）；东威科技合同负债 13.68 亿较年初 +97.22%、存货 +70.57%，Q4 发出商品陆续确收。跟踪点是 11 月新一轮提价函与建滔/松下的第九轮动作。

- 锂电：亿纬 Q4 排产环比 +15-20%、27 年目标 300GWh+，储能直接出口占比从 2026 年 20% 提至 2027 年 50%（Fluence 大单验证）。看 Q4 单 wh 盈利能否守住 0.025 元以上。

- 医药 Q3 分化已定：东阿阿胶扣非 +19.4% 但现金流 -69.48%、应收较年初 +575%；昆药前三季归母 -3.66 亿、毛利率 -17.81pct；天士力扣非 +34.96%（含 TSL-1502 终止计提 0.84 亿）；华大基因扭亏（归母 0.50 亿）。后续看集采与渠道去库存的边际。

- 快递价格：申通 Q3 单票收入 2.12 元（同比 +7 分、环比 -5 分），公司预计 Q4 ASP 回升至 2.3 元左右，全年净利 23-24 亿、PE 约 9 倍。跟踪 11 月旺季提价执行。

四、医药事件：ESMO 会期内的数据接力

- ESMO 2026（会期进行中）：首日 LBA 已给出恒瑞 SHR-A1811（mPFS 16.4m vs 6.8m，HR 0.27）、百利天恒 iza-bren（8.18m vs 4.01m，HR 0.41）、百济 Zanidatamab（22.9m vs 19.6m，HR 0.76）等读数；次日主席论坛有默沙东/Moderna Instismeran（RFS 87.2% vs 70.0%，HR 0.58；DMFS 88.5% vs 80.2%，HR 0.62）。跟踪后续口头报告是否出现同靶点头对头。

- 信达 IBI343 的 IA2 更新值得单独盯：mPFS 由 IA1 的 5.5m 提升至 7.1m（HR 0.45）、ORR 由 23.6% 升至 37.4%，且 ≥3 级 TEAE 47.4% 低于化疗组 55.9%，若后续 OS 成熟度提升仍维持 HR 0.57，CLDN18.2 ADC 的全球注册路径会更顺。

- 劲方 GFH375：Verastem 与 FDA 已就 1L PDAC III 期 TARGET-D 301 达成一致、计划 2026 年底启动，国内两项注册性 III 期同步推进；跟踪 ESMO 后续 pan-RAS 数据读出与出海 option 定价。

五、消费与事件驱动：双十一 + 赛事 + 展会

- 双十一动销（未来两周进入预售与首波高峰）：汤臣倍健需双位数增长才能完成全年目标，线上抖音 +45~50%、商超 +38%
是主要抓手；美妆端欧莱雅中国低双位数增长能否延续，是判断高端消费修复真伪的直接证据。

- 11 月 1 日红果下架金币功能：短剧行业从"补贴拉新"转向"内容＋广告变现"的分水岭。若 MAU 4.3 亿、DAU 2.0 亿、单日 166 分钟的用户盘不塌，则变现质量提升会直接反映在阅文（腾讯采购上限已提至 11/19/22 亿）等 IP 方报表上。

- 11 月米兰展：隆鑫将发布 800 街车与 380 大踏板、全地形车新 550 及 UTV；公司 26 年拉美销量预计翻倍至 3.5-4 万台、3-4 年指引 15-20 万台，是出口链里少见的"有明确量的路线图"的标的。

- 12 月上海马拉松：报名 38.2 万人（外国跑者 1.4 万）、中签率 6%，兰生股份作为运营方，Q4 会展＋赛事双轮；同时 WAIC 2027 有扩面积、人次提升与提价预期。

六、设备与新材料的产能节点

- 九州一轨：晶禧 3407 万元晶圆划片代加工合同已签，激光隐切产业化项目投资不超 6.3 亿元、预计 27Q1 投产，晶禧承诺 26-28 年净利不低于 3000/4000/5000 万元；跟踪后续光模块客户订单是否连续追加。

- 金刚石散热：已写入国家规划并落地曙光 8000、H200 服务器，美国热管理公司发布金刚石冷板方案、台积电有望导入高端 AI 芯片散热；通创九州（持股 40%）的单晶/多晶金刚石片进度是关键验证点。

- 超纯应材：特殊涂层零部件处涨价周期，2024 年国内市占率 5.7%、本土第一，5nm 及以下制程卡位；跟踪下游晶圆厂扩产上修对订单的传导。

- 山外山：SWS-EF210 透析液过滤器获 III 类注册证，9 月已核验中标至少 71 台/套、金额约 847 万元，看耗材放量能否延续（H1 自产耗材 +63.27%、血透机中标份额 21.56% 行业第一）。

七、风险端需要同步盯的三条线

- AI 信用利差：CoreWeave 5 年期 CDS 1120.7bps（三个月 +270.9bps）、Oracle +115.3bps，若继续走阔并扩散至服务器/电力/光模块供应商的融资端，AI 资本开支叙事的估值基础会被动摇。

- A 股反弹的性质：1.96 万亿放量、创业板 ETF 195 亿是资金入场的积极信号，但银行（中国银行 -4%）、电力同日走弱说明这是 risk-on 切换而非全面宽松；反弹"摇摇摆摆"的概率高于一蹴而就。

- 报表质量的隐忧：东阿阿胶应收较年初 +575%、北新建材 Q3 经营现金流 0.92 亿（-84.13%）、香飘飘 Q3 归母仅 0.01 亿（-88.1%），三季报里"利润好、现金流差"的样本在增多，需在 11 月回款季验证。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 中国神华三季报验证"价升本降"：26Q3 自产煤售价 416.5 元/吨（同比 +10.2%）、销售成本 234.6 元/吨（同比 -3.6%），吨煤毛利 181.9 元/吨、同比 +35.1%，是全年最直接的价格弹性证据；前三季度单位生产成本 157.5 元/吨（同比 -3.9%），一体化经营的成本优势持续体现。

- 煤化工由亏转盈对冲电力承压：前三季度煤化工分部利润总额 31.01 亿元，去年同期为亏损 9.18 亿元，同比增利 40.19 亿元；聚烯烃销量 163.2 万吨（+6.0%）、油品 82.7 万吨（+258.0%）。同期电力分部利润总额 78.35 亿元、同比 -31.9%，因售电成本 337.5 元/兆瓦时同比 +8.1%

而电价仅 +0.5%。

- 煤化工资产继续补强：新疆能源拟以 6.18 亿元收购新疆煤制气公司 50% 股权至 100% 持股，标的 20 亿立方米/年煤制天然气项目计划 2027 年底投料试车。

核心标的及逻辑

- 中国神华：26Q1-Q3 营收 2960.31 亿元（+9.0%）、归母 444.03 亿元（+3.8%）、扣非 428.08 亿元（+10.6%）；26Q3 营收 1066.93 亿元（同比 +10.9%、环比 -10.3%）、归母 156.88 亿元（同比 +3.2%、环比 -13.1%）、扣非 159.13 亿元（同比 +10.6%）。销量端偏弱——Q3 商品煤产量 1.32 亿吨（+0.2%）、销量 1.604 亿吨（-2.8%）、自产煤销量 1.318 亿吨（-2.7%），利润弹性完全由价格与成本驱动。拖累项是税金及附加 69.06 亿元（+23.9%，消费税与资源税）与财务费用 7.58 亿元（+57.9%）。

行业趋势

短期看，煤价在淡季仍能实现吨毛利 +35% 的扩张，说明供给端约束强于需求端波动，长协占比高、自产煤成本低的龙头盈利稳定性溢价会继续被定价。中期看，"煤电化一体"是穿越周期的核心：煤化工在低煤价时扩大价差、电力在煤价高时提供缓冲，两块业务的对冲效果在三季报中已充分体现。2027 年底新疆 20 亿立方米/年煤制气项目投产，是煤化工板块的下一个增量节点。

石油石化

核心催化

- 布油站上 113 美元/桶，油气投资维持高景气，FPSO 模块、油气工程订单进入密集落地期；同时中东冲突延续，油运与油价持续受扰动。

- 中石化体系在氢能与交通能源上的动作浮出：信息发展权益变动披露，新星绿氢并非中信电子控制，而是"中石化控股、中信电子 44.1% 参股"的项目平台，公司明确未来与大型央企在"能源与交通双向赋能"上的合作将更密切。

- 俄乌停战预期成为 11 月的关键变量：11 月美俄乌三方会谈开启，若美解除对俄制裁，前期因业主受制裁而暂停的俄罗斯项目存在损失计提冲回与后续订单重启的空间。

核心标的及逻辑

- 博迈科（FPSO 模块制造）：26M3 与全球第一大 FPSO 总包商 SBM 签约 3 年长协，SBM 已中标 SEAP-I/II 等项目，公司在途分包订单多；9 月 29 日公告新签一艘 FPSO 模块制造合同 16-21 亿元，26 年累计新签大单已达 31-36 亿元（超 25 年全年约 21-27 亿元），后续仍有 75 亿订单有望签约。减值端，俄罗斯北极 II 项目按账龄计提，2026 年为高峰、2027 年大幅收窄、2028 年无影响。若 FPSO 与 LNG 项目合理搭配，满产产值可达 60-80 亿元。当日午盘下跌 6.5%，机构判断为错杀。

- 信息发展（中石化体系关联）：新星绿氢为中石化控股、中信电子 44.1% 参股的项目平台，表决权回归后中信电子＋张曙华成为第一大表决权股东（9.74%）。

行业趋势

油价的支撑来自供给端的地缘扰动而非需求扩张，这意味着油服与油气工程的订单更多由"资本开支的确定性"驱动——FPSO 长协、模块化订单这类长周期合同的价值量高、能见度好，是当前板块内最稀缺的属性。风险在于地缘事件的双向性：中东冲突推高油价利好订单，但俄乌制裁若松动，前期受损项目的资产减值与订单节奏会被重估，两个方向都需要跟踪 11 月的三方会谈结果。

有色金属

核心催化

- 三季报集中披露：10 月 23 日盘后，紫金矿业、北方稀土、洛阳钼业 同步发布 2026
年前三季度/第三季度业绩报告或预告，当日公告精选未披露具体数值，需以正式财报为准。

- 铝价高位小幅回落：产业链成本端反馈，26Q3 铝价自高位小幅回落，直接改善下游结构件环节毛利（科达利 Q3 毛利率环比 +1pct 至 21.1%），反向说明电解铝环节的吨铝盈利在 Q3 已过高点。

核心标的及逻辑

- 紫金矿业、北方稀土、洛阳钼业：当日仅确认已披露三季报，帖文未给出具体财务数据，不做数据推断。

- 当日帖中未见对铜、铝、金、锂、稀土的具体价格或供需数据更新，板块缺乏可引用的量化催化。

行业趋势

本日有色板块的信息密度偏低，唯一有交易含义的边际变化是铝价从高位回落——这对电解铝是盈利见顶的信号，对下游加工与结构件则是成本改善。在三季报密集期，有色龙头的股价驱动更多来自报表兑现与金属价格的方向选择，而非新增产业逻辑，建议等三季报具体数字与 11 月金属价格走势明朗后再定方向。

基础化工

核心催化

- 化工品价格温和回升：密尔克卫反馈 Q3 分销业务毛利率提升至 7.3%（收入 20.6 亿元、+16%），增长来自客户与业务覆盖扩大叠加化工品价格温和回升，是化工中游需求边际改善的直接信号。

- 煤化工价差修复：中国神华 Q1-Q3 煤化工分部利润总额 31.01 亿元，去年同期亏损 9.18 亿元、同比增利 40.19 亿元；聚烯烃销量 163.2 万吨（+6.0%）、油品 82.7
万吨（+258.0%）。低煤价＋高油价组合下，煤制烯烃价差显著扩大。

- 危化品供应链提价落地：密尔克卫已与部分客户完成 3%-5%
提价磋商，四季度逐步体现，多数新洽谈年度合同 2027 年 1 月生效。

核心标的及逻辑

- 密尔克卫：26Q1-Q3 营收 125.9 亿元（+18.0%）、归母 5.9 亿元（+13.0%）、扣非 5.5 亿元（+12.9%）；Q3 单季营收 46.2 亿元（+27.1%）、归母 2.1 亿元（+22.3%）、扣非 2.0
亿元（+25.1%），利润增速较上半年提速。物流端，全球货代收入 +40% 但毛利率降至
8.5%（头部客户降本），罐箱货量 +52%、全球移动业务收入 3.8 亿元、毛利率超 20%，仓储毛利率由 35.1% 回升至 35.7%，运输收入 6.7 亿元（+33%）；芯片半导体客户收入占比约 6%，订单集中 Q4
确认。物贸一体化＋资产密度是核心壁垒。

- 中国神华（煤化工）：新疆能源拟 6.18 亿元收购新疆煤制气公司 50% 股权至全资，标的 20
亿立方米/年煤制天然气项目计划 2027 年底投料试车，煤化工布局进一步完善。

行业趋势

化工的分化仍在继续：靠近资源端（煤化工、聚烯烃）的价差修复最确定，靠近制造端的材料环节要看 AI 板材与电子化学品的结构性增量，而纯粹的物流/分销环节则靠提价与品类升级修复毛利。中期看，密尔克卫把芯片半导体、光通讯客户纳入化工供应链体系，反映的是"化工物流向泛半导体延伸"的新路径——这类跨界是当前化工板块里少见的增量逻辑。

建筑材料

核心催化

- 水泥价格环比继续上涨：截至 10 月 23 日全国水泥均价 342 元/吨（环比 +6 元、同比 -15
元），涨价集中在华东与中南（涨幅 10-40 元/吨），川渝回落 10-20 元/吨；全国出货率约 49%（同比

+2.9pct、环比 -0.7pct）。十月下旬华东降雨、北方降温使需求阶段性走弱，但企业仍在最后需求窗口期推涨、力争减亏，预计后期价格震荡上行。

- 玻璃价格环比下降、库存去化：浮法玻璃 1073 元/吨（环比 -7 元），日熔量 14.08 万吨（环比 -0.4%），企业总库存 6498 万重箱（环比 -1.3%）——供给收缩快于需求下滑，是价格能守住的关键。

- 玻纤：粗纱持平、电子布涨后暂稳：华东粗纱均价 3550 元/吨（环比持平），7628 电子布 13.0-13.3 元/米（环比持平），说明电子布在连续上涨后进入消化期，需看 11 月新一轮提价能否落地。

核心标的及逻辑

- 北新建材：1-3Q 营收 190.76 亿元（-4.17%）、归母 19.05 亿元（-26%）、扣非 18.62 亿元（-26.40%）；3Q26 营收 64.45 亿元（+1.54%）、归母 5.29 亿元（-19.40%）、扣非 5.45 亿元（-14.64%），毛利率 25.8%（同比 -2.0pct）、净利率 8.2%（-2.1pct）。石膏板主业承压、原材料上行压缩防水与涂料毛利，Q3 经营现金流仅 0.92 亿元（-84.13%）、前三季 7.77 亿元（-49.55%）。机构下调 2026E/2027E 归母至 24.35/27.56 亿元（对应 11.5/10.2 倍 PE），维持跑赢行业、目标价下调 12% 至 22.00 元。

行业趋势

建材处在"淡季涨价、需求偏弱"的典型错配里：水泥靠错峰与推涨守住价格，玻璃靠冷修去产能修复供需，玻纤则出现分化——粗纱平稳、电子布在 AI 需求带动下高位盘整。中期看，真正的景气来源已从地产链转向 AI 材料链（低介电布、超低损耗布），传统水泥/玻璃更多是价格博弈而非趋势修复，配置上应以电子布产能占比较高的龙头为主，传统建材只做估值修复。

建筑装饰

核心催化

- 油气工程订单密集兑现：博迈科 2026 年累计新签大单已达 31-36 亿元，超过 2025 年全年的 21-27 亿元；9 月 29 日公告新签一艘 FPSO 模块制造合同 16-21 亿元，后续仍有 75 亿订单有望签约。

- 俄乌停战预期提供额外弹性：11 月美俄乌三方会谈开启，若美解除对俄制裁，俄罗斯北极 II 项目的损失计提存在一次冲回可能，并有望承接后续北极系列项目。

- 当日股价错杀：博迈科午盘下跌 6.5%，机构判断基本面无变化、订单催化密集，属超跌。

核心标的及逻辑

- 博迈科（FPSO 模块制造全球龙头）：26M3 与全球第一大 FPSO 总包商 SBM 签署 3 年长协，SBM 已中标 SEAP-I/II 等项目，公司在途分包订单充足。减值端，北极 II 项目按账龄计提，2026 年为计提高峰、2027 年大幅收窄、2028 年无影响。产能端，FPSO 与 LNG 项目合理搭配下满产产值可达 60-80 亿元，当前签约项目较多、存在扩产可能。

行业趋势

建筑板块的整体需求仍偏弱，但油气工程是少数订单能见度极高的细分——FPSO 是海上油气开发的资本开支核心载体，长协＋模块化分包让国内制造商能锁定多年产能。判断这个方向的关键不是建筑行业景气度，而是布油价格（当前 113 美元/桶）与全球 FPSO 订单周期；一旦油价回落至 60 美元以下，订单节奏会立刻放缓，这是主要风险。

电力设备

核心催化

- 亿纬锂能 Q3 毛利率逆势上行：在行业单位盈利普遍承压的季度，公司 Q3 毛利率 14.7%（同比 +1.0pct、环比 +0.2pct），核心来自客户结构调整（国际客户占比提升

3pct）、成本管控，以及消费税与出口退税的顺利传导（消费税仅剩极少数动力客户在谈）。

- 27 年出货指引大幅上修：公司预期 27 年动力翻倍（乘用车靠国际客户放量、商用车 80-90GWh）、储能增速 50%以上且 40% 出货海外；Fluence 大单印证储能直接出口占比从 2026 年 20% 提升至 2027 年 50% 的确定性。

- 隔膜价格战见底：中材科技 Q3 锂膜销量约 18 亿平、单平净利 1 毛以上，权益口径业绩贡献环比提升 3-4 千万，行业价格战见底后的盈利修复逻辑开始兑现。

核心标的及逻辑

- 亿纬锂能：26Q1-Q3 营收 734 亿元（+63%）、归母 52 亿元（+86%）、扣非 30 亿元（+111%）；Q3 营收 277 亿元（同比 +65%、环比 +11%）、归母 19 亿元（同比 +60%、环比 +4.5%）、扣非 16 亿元（同比 +111%、环比 +23%）。Q3 出货 53GWh（环比 +15%），动力 30GWh（环比 +40%）、储能 23GWh（环比 -5%，受产能不足约束）；累计出货 133GWh（+61%）。动储 Q3 收入 208 亿元（环比 +13%），含税均价 0.44 元/wh（环比 -3%），单 wh 利润 0.025 元环比稳定。Q3 研发费用 11 亿元（环比 +27%），经营现金流 21 亿元环比转正。26-28 年归母预计 73.6/97.8/128.0 亿元，给 27 年 18 倍、目标价 81 元。

- 中材科技：26Q1-Q3 营收 256.7 亿元（+18.3%）、归母 19.1 亿元（+29.1%）、扣非 17.3 亿元（+44.2%）；Q3 营收 94.1 亿元（+12.4%）、归母 7.0 亿元（+45.9%）、扣非 6.3 亿元（+62.3%），毛利率 22.4%（同比 +3.3pct、环比 +0.8pct）。锂膜量利齐升、玻纤特种布 Q3 出货 700 万米以上（二代与 T 布占比提升），7-8 月新线点火后增量集中在 Q4。定增发行价 51.40 元（为底价 125%）、大股东同价跟投 8.2 亿锁 18 个月。

- 浙江荣泰（机器人丝杠）：供 44 根手部丝杠＋7-8 根身体丝杠，ASP 约 1.2 万元，50 万台×70% 份额对应 6.3 亿利润、叠加主业 100 亿对应 352 亿市值（30% 空间）；100 万台情景对应 415 亿（50%+ 空间）。

行业趋势

锂电的盈利拐点已从"价格修复"进入"结构改善"阶段：单 wh 盈利的稳定性取决于海外客户占比与产品结构，而不是电池价格的绝对值。储能是未来两年最大的增量——直接出口占比从 20% 到 50% 意味着毛利率中枢上移；动力端大圆柱进入量产导入期，2027 年是验证年。风险点在于 Q4 碳酸锂与材料价格若反弹，会压缩单 wh 利润并延后结构改善的兑现节奏。

机械设备

核心催化

- PCB 电镀设备需求加速释放：东威科技 26Q1-Q3 营收 11.03 亿元（+45.76%）、归母 1.63 亿元（+90.88%）、扣非 1.58 亿元（+94.13%）；Q3 营收 4.30 亿元（同比 +37.03%、环比 +16.70%）、归母 0.64 亿元（同比 +48.91%、环比 +16.46%）。利润增速显著快于收入，源自高端 PCB 电镀需求大增与费用率下降（期间费用率 15.77%、同比 -1.60pct）。

- 订单能见度被合同负债验证：东威 Q3 末合同负债 13.68 亿元、较年初 +97.22%，存货 17.58 亿元、+70.57%（发出商品大增）；Q3 经营现金流 1.68 亿元（+248.38%）、前三季 4.79 亿元（+510.31%）。

- 半导体设备与散热材料形成第二曲线：九州一轨旗下晶禧与光模块头部客户签订晶圆划片代加工合同 3407 万元；金刚石散热已写入国家规划并落地曙光 8000、H200 服务器。

- 服装物理 AI 落地在即：杰克科技机器人即将正式发布，此前已签单 200 台（按 20 万元/台测算约 4000 万元）。

核心标的及逻辑

- 东威科技（高端 PCB 电镀设备龙头）：Q3 毛利率 34.33%（同比 -1.75pct、环比 -3.48pct）但归母净利率 14.86%（同比 +1.19pct），费用管控成效显著；减值计提 3916 万元占比低、结构健康。随发出商品陆续交付确收，Q4 及明年业绩确定性强。

- 九州一轨（激光隐切＋金刚石）：晶禧硅光芯片激光隐切良率
99.8%，客户含苏州旭创、新易盛、羲禾科技，2026 年 5 月 31 日并表，6 月收入 1062 万元、净利 596
万元（净利率 56%），承诺 26-28 年净利不低于 3000/4000/5000 万元；激光隐切产业化项目投资不超 6.3
亿元、27Q1 投产。金刚石侧通过通创九州（持股
40%）布局单晶/多晶金刚石片，打通"长晶到后道加工"全链条。预计 26-28 年营收 3.3/8.8/15.6 亿元、归母
0.3/2.6/5.5 亿元。

- 杰克科技（缝制设备链主）：全球缝纫工 7000 万、替代 10%
即万亿级市场；公司以设备智能化＋机器人换人实现服装行业无人化，机器人与主业共振，属稀缺卡位。

行业趋势

机械设备的分化在于"是否绑定 AI 资本开支"：PCB
电镀设备、半导体划片设备、金刚石散热设备这三条线直接受益于 AI
硬件扩产，订单与合同负债同步走高；而传统通用设备仍受制于制造业资本开支疲弱。下一步的关键验证点是
Q4 发出商品的确认节奏，以及 2027 年激光隐切产能投产后的客户结构能否从光模块扩展到硅光与先进封装。

国防军工

核心催化

- 军工电子收入与利润双降：国睿科技 2026 前三季营收 20.3 亿元（同比 -4.4%）、归母 2.9
亿元（-21.1%）、扣非 2.8 亿元（-22.9%），毛利率同比提升 2.3pcts 至 42.4% 但净利率下滑 3.1pcts 至 14.4%；Q3
单季营收 3.0 亿元（-24.8%）、归母仅 0.01 亿元（-96.2%）、扣非 -0.1 亿元转亏，Q3 毛利率 34.2%（同比
-0.7pct）、净利率 0.03%。

- 费用与现金流压力同时显现：前三季期间费用率同比 +1.8pcts 至 14.9%（财务费用率 2.9% vs 去年同期
1.6%，研发费用率 +0.6pct 至 6.2%）；经营现金流 -4.3 亿元（上年同期 -0.4 亿元）。

- 前置指标偏弱：截至 Q3 末应收账款及票据 53.9 亿元（较年初 +9.0%）、存货 27.4 亿元（+50.9%）、预付款项
1.4 亿元（+210.4%）、合同负债 3.6
亿元（-12.5%）——存货与预付大增、合同负债下降，指向订单交付与回款节奏偏慢。

核心标的及逻辑

- 国睿科技：作为雷达与军工电子标的，Q3 收入确认明显后移（单季收入仅 3.0 亿元、同比
-24.8%），毛利率虽同比提升但规模效应消失导致净利率接近归零。积极信号是预付款项 +210.4%、存货
+50.9%，通常对应在产订单与备货增加，若 Q4 集中交付，收入与利润存在回补可能。

行业趋势

军工电子当前的核心矛盾是"订单节奏与收入确认的错配"：合同负债下降、存货与预付上升，说明需求仍在但
交付验收滞后，Q3 单季营收 -24.8% 是这个错配的集中体现。中期看，装备信息化与雷达升级的方向没有变化
，但节奏取决于客户验收与结算，板块业绩弹性高度依赖 Q4 的集中交付，短期不宜按趋势外推。

汽车

核心催化

- 汽车基本面 Q4 起环比改善＋机器人催化叠加：机构明确"汽车基本面 Q4
开始环比改善"，同时核心模型玩家（OpenAI）下场、产业链量产爬坡顺利，短期有 V3
视频与股东会催化，判断当前是加仓筹码结构轻盈的机器人板块的窗口。

- 摩托车 9 月出口数据强劲（摩托车商会）：春风动力二轮燃油出口同比 +135.9%、内销 +67.4%，四轮出口
+80.6%，电摩批发 +62.9%；隆鑫通用二轮大排出口 +66.2%、四轮出口 +36.7%、三轮出口

+50.9%，燃油摩托总销量连续 3 个月高增（+40.0%）。

- 信息发展权益变动：中信电子＋张曙华成为第一大表决权股东（9.74%），并首次明确"包括为引入战略投资者而减少拥有权益股份的情形"；新星绿氢为中石化控股、中信电子 44.1%
参股平台；交信北斗书面承诺不谋求控股股东地位、提名非独立董事不超过半数。

核心标的及逻辑

- 减速器环节：双环传动（新型减速器 V3 核心卡位）、斯菱智驱（谐波核心），关注 宁波东力（NDK 谐波映射）——迭代确定性高、国产替代空间大。

- 结构件环节（通胀逻辑）：福赛科技（轻量化龙头）、模塑科技（位置低＋卡位核心），其他 爱柯迪。

- 主业改善＋确定性：三花智控、拓普集团，潜在新晋 新泉股份（模组）。

- 数采与物理 AI：华依科技（觅蜂-OpenAI）、阿尔特（光轮智能）；物理 AI 关注 小鹏汽车、禾赛科技、豪恩汽电。

- 摩托车：春风动力（二轮出口 +135.9%、四轮 +80.6%、电摩 +62.9%，中小排量新品带动向上）、隆鑫通用（大排出口回升、三轮加速、Q3 毛利率 20.0% 同比 +1.2pct）。

- 信息发展：与大型央企在"能源与交通双向赋能"上的合作预期升温。

行业趋势

汽车板块当前的定价主线已不是销量，而是"零部件公司能否切入机器人供应链"。这一轮的核心变化是硬件通缩被重新理解为"以价换量"：特斯拉周产从 700-800 台向年末 2000 台、明年底 1 万台爬坡，降价带来的是量产落地，能算清 ASP 与份额的公司才具备持续性。传统整车与出口链的亮点仍在摩托车——9 月出口数据全面超预期，拉美与欧洲是 2027 年的主要增量市场。

计算机

核心催化

- 国产大模型能力跃升且大幅降价：Kimi K3.1 Pro 的 AA 综合智能指数由 44 升至 55（+25%），价格较 K3 降低 1/3；在不扩大参数规模（约 2.8T 总参数、104B 激活、100 万 token 上下文）的前提下通过加大后训练算力与强化学习环境提升 11 分，说明后训练仍有空间。Coding 与 Agent 提升最陡——Terminal-Bench 4.0 从 13% 升至 67%（高于 Sonnet 5.5 的 64%）、AutomationBench-AA 从 58% 升至 73%、GDPval-AA 1846 Elo 排第三；权重计划 11 月 4 日前开放。

- AI 就业政策首次成体系：国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》，6 方面 18 项任务，包括建立就业风险评估机制、稳慎把控劳动密集型行业 AI 应用节奏、优先在高危缺工岗位推广 AI、治理算法歧视、健全失业缓冲机制。

- 算电协同落地到省级电网：10 月 23 日国网宁夏电力发布服务算力发展八项措施（"八强化八满足"），成为全国首个推出电力服务算力一揽子专项保障的省份，覆盖电网规划、办电服务、绿电交易、电碳溯源、算电协同等。

- 物理 AI 数据成为可定价的商品：凡拓数创给出行业首个价格锚——裸数据 100 元/小时、定制化（三维时序标注，便利店/家庭/厨房等场景）300-500 元/小时、特殊场景 500 元以上；裸数据毛利率 30%-40%；公司布局千台 Ego 设备、年产能约 100 万小时。

- 海外一线反馈的排序变化：机构赴美参加 OCP 与 SEMICON West 后判断，AI 的主要矛盾已从 2nm 工艺、HBM 存储等技术问题转向"融资的金融问题"与"供电的能源问题"，行业排序 M7＞半导体（SOX），硬件内部消费电子品牌＞设计＞代工＞存储＞设备，并提示市场对存储涨价 9 倍、设备市场翻倍的"恐高"情绪。

核心标的及逻辑

- 税友股份：26Q1-Q3 营收 15.68 亿元（+9.93%）、归母 2.28 亿元（+106.84%）、扣非 1.45 亿元（+47.50%）；单 Q3 营收 5.56 亿元（+10.32%）、归母 1.34 亿元（+240.98%）、扣非 0.55 亿元（+53.48%）。毛利率 61.48%（+2.30pct），Q3 经营现金流 +1.22 亿元（上年同期 +0.76 亿元），合同负债 8.58 亿元环比 +5.19%——AI 驱动经营效率提升已体现在利润率而非单纯收入。

- 焦点科技：Q3 营收 5.45 亿元（+11.74%）、归母 1.68 亿元（+37.86%）、扣非 1.61 亿元（+36.18%），毛利率 79.8%（+1.25pct）、销售费用率 31.2%（-4.04pct）。中国制造网收费会员 31289 位（+7%）；AI 麦可累计购买会员 25200 位、在约 15718 位，前三季现金收入 0.73 亿元（+33.34%），10 月 16 日发布 SourcingAI 3.0；股权激励目标 26 年扣非不低于 6.13 亿元，前三季已达 5.04 亿元。

- 凡拓数创（数采）：形成"数采设备—场景布局—数采—清洗标注—数据销售"一体化，体外公司虚拟动力有 10 年惯性动捕＋数据动捕硬件经验，配套 Ego/UMI 设备；2025 年营收仅 1000-2000 万元、2026 年预计 8000 万至 1 亿元（近 10 倍），供应 200 余家机器人本体厂、海外客户以 Figure 为主。

- 视觉与感知"卖铲人"：奥比中光（3D 深度相机＋EGO 无本体数采设备已批量供货）、奥普特（视觉全栈，2026 年 5 月与越疆战略合作）、凌云光（FZMotion 亚毫米级动捕，与智元/宇树合作、融入英伟达生态）、天准科技（英伟达 Elite Partner，Jetson Thor 域控已获智元/银河通用订单）、思看科技（计量级手持 3D 扫描"真值标尺"）、梅卡曼德（工业 3D 相机市占率第一、复购率 80%、26H1 订单 +70%、海外占比 50%）。

- 物理 AI 模型端：稳健标的 风语筑、宝通科技、索辰科技；进攻标的 凡拓数创、海天瑞声；C 端具身 中坚科技（语音输入即可完成环境理解、任务规划与多类任务执行）。

- 东方材料（AI 内容）：绑定头部修仙 IP 与作者股权，IP 估值增量近 70 亿（东方超算 33 亿＋东方极梦 33 亿），另有 CNTp 导电浆料及 CNTp-3D 集流体中期产值百亿。

行业趋势

计算机板块的定价逻辑正在从"算力叙事"转向"数据与场景变现"：模型侧看后训练能力与降价（同等智能、1/3 价格），应用侧看 AI 是否能改善利润率（税友、焦点科技的报表已验证），而物理 AI 侧看数据能否成为标准化商品（100 元/小时的价格锚是关键突破）。中期最大变量是融资与电力——当行业主要矛盾从制程转向"钱从哪来、电从哪来"，估值的天花板就不再由技术节点决定，而由现金流兑现与电力配套进度决定。

电子

核心催化

- 电子布涨价进入新高度：宏和科技 Q3 电子布均价约 19.7 元/米，较 Q2 的 14.2 元再涨 39%；前三季销量 1.34 亿米、均价 14.63 元/米（同比 +194%）。下游已多轮顺价——建滔积层板 10 月中旬第八轮提价落地、松下 8 月底部分品种最高提价 30%、生益科技 Q3 预增 164%-181%。不过截至 10 月 23 日当周，7628 电子布报 13.0-13.3 元/米、环比持平，进入涨后消化期。

- 存储配套芯片需求爆发：聚辰股份 Q3 扣非 1.40 亿元（同比 +26.97%、环比 +110.87%）创历史新高，剔除股份支付后扣非 1.62 亿元（同比 +41.72%、环比 +86%）；增长来自服务器需求提升、SOCAMM2/LPCAMM2 等新型 DDR5 模组商用，DDR5 SPD 与汽车/工控高可靠存储芯片出货快速增长。VPD 芯片新一代已流片并小批量送样，与国际头部存储原厂合作、领先竞对一年以上。

- 半导体零部件处于涨价与供给紧张周期：超纯应材 Q3 营收 1.84 亿元（同比 +30%、环比 +15.4%）、归母 0.72 亿元（同比 +16.6%、环比 +39.3%）、毛利率 56.3%；特殊涂层市场规模 2025 年 51.3 亿元、2029 年 105.4 亿元（CAGR 19.7%），定价逻辑已从需求侧转为产能供给侧。

- 端侧 AI 与新品周期：乐鑫科技 Q4 有望接近 50% 毛利率目标，工业/能源/农业客户占收入超 40%，S31 旗舰 design-in 速度极快，2027 年将发布端侧芯片与搭载 NPU 的边缘 AI
芯片；英集芯新国标充电宝逐季渗透＋硅电容进展顺利。

核心标的及逻辑

- 宏和科技：Q3 营收 9.27 亿元（同比 +207%、环比 +53%）、归母 3.64 亿元（同比 +608%、环比 +52%）、扣非 3.77 亿元（+694%）；前三季营收 19.75 亿元（+132%）、归母 7.43 亿元（+436%）、扣非 7.50
亿元（+476%）。普通 E 布逐季提价＋特种布占比提升双轮驱动，是特种电子布纯度最高的标的之一。

- 聚辰股份：Q3 营收 4.51 亿元（+25.91%、环比 +40.00%），毛利率 56.77%（环比 +3.45pct）；归母 -0.39
亿元受 4 月参与盛合晶微 IPO 战略配售（约 0.6 亿元）公允价值变动 -2.1 亿元拖累，属非经营性。NOR 自 7 月 6 日起全系列涨价 25%，EEPROM 稳居全球第二并向高端汽车拓展；英伟达 Vera Rubin 采用 SOCAMM 后单颗 CPU 需配 8 根、每根都要 SPD 配置参数。

- 超纯应材：国内少数具备 5nm 及以下制程刻蚀设备关键零部件供应能力的企业，2024 年国内市占率 5.7%、本土第一，已进入多家海内外龙头设备厂与晶圆厂供应链。

- 乐鑫科技：GitHub 上 ESP 相关开源项目日增超 400 个创历史新高，AI 降低硬件开发门槛反哺生态；Q4
延续前三季趋势。

- 英集芯：回购完成，新国标充电宝＋硅电容双 α。

- 频准激光：次新股卡位量子与半导体两大赛道，筹码干净、流通盘小，反弹锐度强。

行业趋势

电子板块的三条主线清晰：涨价链（电子布→CCL→PCB，供给刚性最强）、存储配套（DDR5/SOCAMM 渗透带来 SPD/VPD 增量）、国产替代（特殊涂层零部件、半导体设备）。风险在于二级市场对"存储涨价 9 倍、设备市场翻倍"已普遍恐高，硬件内部排序也偏向消费电子品牌与设计端，而非存储与设备——这意味着涨价链的机会更多在业绩兑现而非估值扩张。

通信

核心催化

- 空芯光纤进入商用试验阶段：长飞光纤已助力运营商建成全球首个 800G 空芯光纤传输技术试验网，是全球少数可实现公里级空芯反谐振光纤制备的企业之一，在传统光纤竞争格局改善之外打开了全新技术路线。

- 高端多模光纤切入 AI 智算中心：公司高端多模光纤已应用于国内外大型 AI
智算中心，数据中心客户包括字节跳动、腾讯、阿里等大厂；G.654.E 光缆成为算力全光底座的首选方案。

- 率先进入北美大客户：公司在光纤预制棒、光纤、光缆环节具备规模、工艺、成本与客户优势，已率先进入北美大客户供应链，同时受益于行业竞争格局改善与 AI 数据中心带来的高端光纤需求增长。

核心标的及逻辑

- 长飞光纤：主营光纤预制棒、光纤与光缆，纵向一体化带来成本与良率优势；需求端呈"双层结构"——传统光纤受益于行业反内卷后的价格修复，高端多模/空芯光纤受益于 AI 数据中心对带宽与时延的极致要求。空芯光纤的意义在于把光纤从"铜的替代品"推进到"低时延传输介质"，是下一代全光网络的关键变量。

行业趋势

通信板块的核心矛盾正在从"运营商资本开支"转向"AI 数据中心的光连接密度"：智算中心内部从铜缆走向光互联、从可插拔走向近封装，对高端多模光纤、空芯光纤、G.654.E 的需求都是成倍增长。中期看，谁能同时拿到北美云厂商与国内大厂的认证，谁就能享受这轮结构性涨价；风险在于空芯光纤仍处试验网阶段，规模化商用与成本下降的节奏存在不确定性。

传媒

核心催化

- 短剧用户盘继续扩张但模式切换：字节系红果免费短剧 9 月 MAU 4.3 亿（环比 +4%）、DAU 2.0 亿（环比 +9%）、人均单日使用时长 166 分钟（同比 +36%、环比 +6%）；PineDrama 上线 9 个月累计下载破 1 亿。但 11 月 1 日起红果下架金币功能，告别"看短剧赚钱"的补贴拉新，转向内容＋广告变现。

- 腾讯补齐短剧入口：9 月下旬微信上线"绿泡泡短剧"小程序（覆盖真人短剧、AI 短剧与漫剧，免费＋广告模式，与视频号、微信搜索打通）；10 月 19 日微信开放平台联动视频号发起"公众号小说改编微短剧"第一期。

- 阅文上调与腾讯的广告合作上限：阅文付腾讯 26/27/28 年由 1/1/1.1 亿元上调至 2.3/3.4/3.5 亿元，腾讯付阅文由 8.5/10.1/10.8 亿元上调至 11/19/22 亿元，公司明确受短剧及 AI 漫剧业务影响；10 月 16 日发布首批 AI 精品动画项目，DramaBuddy 升级为 OPC 一站式平台。

- 视频模型进入"4K 正片"阶段：10 月 23 日火山引擎发布 Seedance 2.5 4K，支持 Draft 样片模式（480P 验证分镜后再生成 4K 正片）；可灵 10 月 15 日全量上线，优化单次原生生成时长、分辨率画幅与多模态参考。

- 出版业绩优＋股息：南方传媒 Q3 营收 25.05 亿元（+8.38%）、归母 6.04 亿元（+51.00%）、扣非 5.54 亿元（+51.41%），毛利率提升约 7pct 至 44.5%。

核心标的及逻辑

- 南方传媒：Q3 利润大增主因收入端确认粤教翔云、成本端教育书店整合减少冗余投入（预计可持续）＋纸张成本下降；费用率合计 18.96%（同比 -0.12pct）。上半年春季中小学教材发行约 1.64 亿册，粤教版教辅码洋 3.67 亿元（+16.26%）；全省 132 家书店纳入"灯塔计划"，粤教 AI 听说累计用户超 300 万。AI 互动教育产品"花卷妙课"计划年底上线，另有出版大模型与 AI 短剧创作。2025 年分红每 10 股派 5.60 元（合计约 4.94 亿元、占归母 47.36%），对应当前股息率约 4.3%。

- 阅文集团：平台采购上限从 8.5 亿抬至 11 亿、再跳至 19/22 亿，AI 漫剧与短剧的产能供给已被提前锁定，IP 方议价权回升。

- 东方材料：绑定头部修仙 IP 与作者股权（利润率 50%），IP 估值增量近 70 亿，团队曾打造红果 8kW 热度爆款；明年 AI 电影与互动影游逐步落地。

- 华策影视、芒果超媒、中文在线、博纳影业：均在 AI 中长剧、AI 漫剧、互动影游方向有储备项目（博纳 10 月 23 日 AI 电影上映）。

行业趋势

传媒的分水岭是"补贴退坡后能否靠内容留住用户"：红果 4.3 亿 MAU 与 166 分钟时长已证明短剧是刚需，但取消金币意味着平台必须用内容质量而非现金激励维持留存，这会倒逼 IP 与制作能力溢价上升。同时视频模型（Seedance 2.5、可灵）把 AI 影视从"能生成"推进到"能进生产流程"，中期看，拥有 IP 库与平台入口的公司（阅文、芒果、南方传媒）比单纯做工具的公司更有定价权。

食品饮料

核心催化

- 汤臣倍健收入拐点显现：Q3 营收 16.26 亿元（+17.6%）、归母 2.10 亿元（+22.7%）；线上 9.2 亿元（+30%，抖音 +45~50%）、线下 7.0 亿元（+5.2% 恢复正增），商超前三季 +38%，海外单季 +100% 以上。

- 洽洽食品净利率创近几季新高：Q3 瓜子与坚果销售额均增长（坚果增速不到 10%），新兴渠道（盒马、即时零售、零食量贩）增长较快，电商收入增长十几个百分点但仍略亏；瓜子毛利率 27%-30%、坚果 20%-25%，未来整体净利率目标 8%-10%。

- 成本端出现拐点信号：新一季葵花籽 10 月下旬进入批量采购，主产区天气良好、产量与 2025 年基本持平，采购价同比环比稳中略降；坚果原料仍在高位但公司判断续涨空间不大。四季度原料稳中有降叠加规模效应，毛利率有望好于前几季。

- 春节错期利好 Q4：春节错期导致 2026 年 12 月多 5-10
天发货时间，洽洽已完成年货节产品、渠道与费用规划，10 月经营态势良好。

核心标的及逻辑

- 汤臣倍健：主品牌 Q3 收入 8.56 亿元（+8.8%）单季提速；Life-Space 3.32
亿元（+36.4%）领跑，超益计划新系列上量＋资源向高端品线倾斜；健力多 1.51
亿元（-7.3%）仍弱（氨糖抖音好、京东拖累，线下药店主推 OTC 分散资源）；其他业务约 2.8
亿元（+54.7%），鱼油增速 60%+、儿童钙接近翻倍。Q3 毛利率 68.3%（-0.2pct）、净利率
13.3%（-0.2pct），销售费用率 45.1%（+1.2pct）但管理费用率 6.85%（-3.7pct）形成对冲。Q4
指引或不盈利，原料涨价（鱼油、乳清蛋白自 9 月起）全季度影响。

- 洽洽食品：坚果作为第二增长曲线，全坚果为核心大单品、风味坚果进入山姆和盒马；魔芋月销 800-1000 万元，9 月零食量贩月销 1.3 亿元以上（剔除双节备货日常约八九千万元）。新财年维持双位数目标：瓜子高个位数、坚果及新品双位数以上，保持良好分红水平。

- 亿帆医药（食品添加剂/维生素相关）：HMOs 产品 2'-FL 获澳新 FSANZ 批准、7
月取得国内食品生产许可证并开始生产销售；维生素 B6 项目进入试生产，新厂区 B5 产线即将调试。

行业趋势

食品饮料的修复呈现出"渠道先行、成本后至"的特征：线上兴趣电商与商超是增量主战场，传统经销商与药线仍在收缩；成本端已从压力转向缓和（葵花籽降价、坚果高位企稳），Q4
毛利率有望环比改善。但需求并未全面回暖——汤臣倍健 Q4 指引可能亏损、洽洽坚果增速不足 10%，说明板块仍是结构性机会，选股应偏向"渠道跑赢大盘＋成本可控＋分红稳定"的标的。

社会服务

核心催化

- 会展主业 Q3 强增长：兰生股份 26Q3 收入 6.37 亿元（+35.1%）、归母 1.40 亿元（+13.0%）、扣非 0.87 亿元（+55.6%）；毛利率 27.5%（同比 +1.0pct），毛利额 1.75 亿元（+40.2%）。

- WAIC 2026 规模再超预期：展商数量与展览面积均较去年增长超 1/3，参观人次超 40 万（同比 +10% 以上）；预计 2027 年 WAIC 仍有扩面积、提人次与提价空间。

- Q4 赛事 IP 接力：2026 上海马拉松（世界田联白金标＋世界马拉松大满贯候选赛事）12 月开赛，报名 38.2 万人（外国跑者 1.4 万人）创历史新高、中签率仅 6%，公司作为运营方获得确定性收入与利润增量。

核心标的及逻辑

- 兰生股份：Q1-Q3 收入 11.73 亿元（+14.5%）、归母 1.58 亿元（-12.9%）、扣非 1.15
亿元（-2.3%），前三季归母下滑主要是非经常性因素与基数，Q3 单季扣非 +55.6%
才是主业真实趋势。核心资产是 WAIC 与上海马拉松两大高景气
IP，商业模式为"展会场馆运营＋赛事运营"，具有稀缺性与提价能力。

行业趋势

服务消费的复苏高度不均衡，但头部会展与赛事项目的定价权在上升：WAIC 连续扩容仍一票难求、上马报名 38.2 万人中签率 6%，说明优质 IP 的供给稀缺性远高于需求波动。中期看，这类公司的增长来自"面积扩张＋人次提升＋提价"三要素的叠加，且现金流质量好、资本开支轻，是服务板块里少见的确定性资产。

纺织服饰

核心催化

- 服饰辅料龙头深度报告发布：伟星股份 2025 年营收 48.0 亿元（拉链 25.6 亿元、钮扣 19.9 亿元），具备年产钮扣 126 亿粒、拉链 10 亿米的能力，近三年分红率近 90%，2026 年预期股息率 4.71%。

- 行业规模仍有空间：我国服装辅料市场有望由 2023 年 916 亿元增至 2030 年 1291.6 亿元；中高端拉链集中度高于钮扣，龙头份额有望继续提升。

- Q2 已率先复苏：2026Q2 营收与归母分别 +19.19%/+18.96%，在中游制造中率先复苏，受益于订单总额明显增长、规模效益显现以及智能制造缓解成本压力。下半年基数抬升，但接单良好、成本加成模式下涨价逐步顺价、越南产能持续爬坡。

核心标的及逻辑

- 伟星股份：钮扣端为全球最大企业之一、国内中高端份额约 20%，销量与单价稳步提升并向箱包、户外等泛品类延伸；拉链端销量增速高于 YKK 与浔兴，2016-2025 年 ASP 由 1.68 元/米升至 2.56 元/米，以一站式供应、研发定制与小单快反差异化竞争。国际化方面，孟加拉、越南工业园先后投产，境外产能占比 18.30%、海外收入占比 35.88%，利用率仍低于境内、仍有提升空间。2026-2028 年收入预计 53.72/59.36/65.61 亿元（+11.9%/+10.5%/+10.5%），归母 7.07/8.13/9.30 亿元（+9.6%/+15.0%/+14.5%），对应 PE 20.2/17.5/15.3 倍，给 2027 年 20 倍、合理价值 13.67 元。

行业趋势

纺织服饰的机会集中在"上游辅料＋出海产能"：服装终端需求平淡，但辅料属于高频耗材、与成衣出货量强相关，龙头靠份额提升与 ASP 上行穿越周期。伟星的核心变量是越南/孟加拉产能爬坡带来的海外收入占比提升，以及成本加成模式下的顺价能力——这两点在人民币升值与原材料波动时尤为关键。中期看，行业集中度提升是主逻辑，中小辅料厂在成本与交付效率上难以竞争。

轻工制造

核心催化

- 办公家具出口龙头逆势创新高：永艺股份 26Q3 收入 15.45 亿元（+19.42%）创历史单季新高，归母 0.88 亿元（+49.14%）、扣非 0.89 亿元（+61.07%）；在原材料涨价背景下毛利率仍达 22.04%（同比 +1.58pct、环比 +0.06pct），主因年中提价顺畅传导、采购议价强化与"极致成本"方法论落地。

- 份额提升逻辑持续兑现：全球办公椅制造份额仅个位数（越南＋中国出口合计约 10%），中期提份额空间充足；"数一数二"市场战略与 TOP 国家/TOP 客户 2.0 管理体系升级，商超渠道与升降桌等品类放量，新兴市场（亚洲/南美/非洲）维系高增。

- 电动工具业务重启：泉峰控股 9 月引入 Galli 后新团队进行系统性降维业务操作，电动工具业务从产品、渠道到品牌全面重构，当前处于交易预期与估值扩张区间、对业绩敏感度下降。

- 营运效率改善：永艺存货/应收/应付周转天数 46.2/47.0/69.0 天，同比分别 -11.1/-0.4/-8.0 天；前三季经营现金流 3.82 亿元（+5.65%）。

核心标的及逻辑

- 永艺股份：前三季收入 40.84 亿元（+17.26%）、归母 2.25 亿元（+17.38%）、扣非 2.24 亿元（+21.28%）；Q3 期间费用率 14.7%（同比基本持平），其中销售 6.39%（-0.69pct）、研发 2.92%（-0.21pct）、管理 3.88%（+0.11pct）、财务 1.55%（+0.85pct，汇兑所致）。剔除汇兑影响（近 3000 万元）后 Q3 归母约 1.1 亿元、同比约 +90%，归母净利率稳定在 7%
以上。内销受终端需求疲软预计平稳，但份额集中的结构性机会明确、自有品牌减亏。

- 泉峰控股：本轮人事调整从基本面看变化极大，叠加出口链与消费板块修复，具备变化与空间的稀缺性；机构明确加入金股推荐并同步梳理创科实业。

行业趋势

轻工出口链的分水岭是"份额逻辑能否对冲关税与汇率"：永艺用 Q3 单季收入新高与毛利率双升证明，提价传导＋供应链议价＋效率改善可以在原材料涨价周期中守住盈利，而汇兑是短期扰动而非趋势。中期看，全球办公家具与电动工具制造向中国＋东南亚双基地转移的趋势未变，能同时做 ODM
与自有品牌的公司，利润率中枢有望继续抬升。

医药生物

核心催化

- ESMO 2026 首日 LBA 数据密集读出：ADC 方向 恒瑞医药 SHR-A1811（mPFS 16.4m vs 6.8m，HR 0.27）为当日最优读数，正大天晴 TQB2102（16.4m vs 5.5m，HR 0.29）、百利天恒 iza-bren（8.18m vs 4.01m，HR 0.41）、信达生物 IBI343（5.5m vs 2.9m，HR 0.47）；双抗 百济神州 Zanidatamab（22.9m vs 19.6m，HR 0.76）、康宁杰瑞/石药 Anbenitamab（7.1m vs 2.7m，HR 0.35）；RAS(ON) 百济 Daraxonrasib 在所有 RAS 突变亚组均观察到 OS 获益；HDAC 微芯生物 HBI-8000（11.7m vs 7.4m，HR 0.73）；自体 TIL 君赛生物 GC101（4.37m vs 1.61m，HR 0.44）。次日主席论坛预告 默沙东/Moderna Instismeran（RFS 87.2% vs 70.0%，HR 0.58；DMFS 88.5% vs 80.2，HR 0.62）。

- 信达 IBI343 二次期中分析显著改善：IA2（截止 2026/9/3）mPFS 7.1m vs 3.1m（HR 0.45，较 IA1 的 5.5m 再提升）、mOS 10.2m vs 6.9m（HR 0.57）、ORR 37.4% vs 7.7%（IA1 为 23.6% vs 5.3%）；≥3 级 TEAE 47.4% vs 55.9%，≥3 级恶心/呕吐/腹泻发生率仅 0.9%/2.6%/1.3%，安全性具差异化优势。

- 美国 COINS 草案明确不限制纯
license-out：二级市场正常交易、不附带股权/类股权融资或合资安排的纯现金授权、普通采购与 CRO/CDMO 均不受影响；受影响的是美资投资未上市股权、可转债/认股权、许可＋股权/合资共担盈亏。征求意见至 12 月 7 日，财政部已专门征求是否将药物范围收窄至"先进或前沿技术"。

- 华润系中药 Q3 全面承压：东阿阿胶 Q3 扣非 +19.39%（费用率优化驱动）；华润三九 Q3 收入 63.96 亿元（-10.87%）、归母 4.87 亿元（-9.43%）；华润江中 Q3 收入 7.30 亿元（-7.88%）、归母 1.26 亿元（-21.84%）；昆药集团前三季收入 27.22 亿元（-42.70%）、归母 -3.66 亿元（-235.85%）、毛利率 21.61%（-17.81pct）。

核心标的及逻辑

- 劲方医药（首次覆盖"强烈推荐"）：GFH375 为全球首个进入 III 期的口服 KRAS G12D 抑制剂，国内后线 PDAC 与 NSCLC 两项注册性 III 期同步推进（预计 2028/2029 年上市）；海外 900mg 单药 2L+ PDAC 确认 ORR 41%（纯 2L 50%、3-4L 36%，2 例 CR），≥3 级 TRAE 仅 10%、中位相对剂量强度 97%、因 AE 停药率 2%；国内联合西妥昔单抗 1L PDAC 初步 ORR 71%（17/24）、DCR 100%，经治 CRC ORR 44%、mPFS 7.3 个月；Verastem 已与 FDA 就 TARGET-D 301 达成一致、计划 2026 年底启动。

- 东阿阿胶：Q1-Q3 营收 49.40 亿元（+3.65%）、归母 13.30 亿元（+4.39%）、扣非 12.59 亿元（+8.97%）；Q3 营收 17.85 亿元（+4.05%、环比 +33.13%）、扣非 4.39 亿元（+19.39%）。Q3 销售费用率 33.64%（同比 -3.97pct）是核心驱动，毛利率 74.99%。但经营现金流 4.00 亿元（-69.48%）、应收账款 8.93 亿元（较年初 +575%），系客户阶段性使用授信发货。

- 山外山（血透）：预计前三季归母 1.51-1.67 亿元（+44.23%-59.41%），Q3 单季约 0.56-0.72 亿元（+13.9%-46.0%）；H1 血透机中标份额 21.56% 行业第一、自产耗材收入 1.07 亿元（+63.27%）；9 月已核验中标至少 71 台/套、金额约 847 万元，SWS-EF210 透析液过滤器获 III 类注册证。

- 鱼跃医疗：Q3 营收 20.42 亿元（+8.28%）、归母 2.88 亿元（+9.55%）、扣非 2.76 亿元（+8.06%），单季毛利率 50.02%，费用率全面优化（销售 -0.51pct、管理 -0.35pct、研发 -1.04pct）。

- 天士力：Q1-Q3 营收 60.74 亿元（-3.76%）、归母 11.03 亿元（+12.01%）、扣非 11.19 亿元（+34.96%）；Q3 扣非 2.49 亿元（+31.45%），但含 TSL-1502 项目终止计提资产减值约 0.84 亿元，另有公允价值变动损失 5000 万元以上。

- 华大基因：前三季营收 26.93 亿元（+0.69%）、归母 0.50 亿元实现扭亏、扣非 0.13 亿元扭亏；三条费用合计同比降约 13%，信用减值计提同比减少 9181 万元；精准医学检测业务收入 14.19 亿元（+26.21%，ICL 向 IVD 转型），生育健康 5.05 亿元（-21.58%，NIPT 约 -35%）、肿瘤与慢病防控 2.05 亿元（-42.87%）。

- 亿帆医药：Q3 营收 12.54 亿元（-2.6%）、归母 0.92 亿元（+9.3%）、扣非 0.89 亿元（+14.2%）重回增长；亿立舒上市两年境内外累计发货破 100 万支、26H1 发货 +50% 以上、获准上市 39 个国家和地区，9 月 29 日新增境内生产场地获 FDA 批准；易尼康 2025 年收入 +224.7%。

- 海泰新光：Q1-Q3 营收 4.82 亿元（+7.72%，剔除汇率影响 +11.36%），归母 1.13 亿元（-17.42%），汇兑损失与股份支付合计影响约 3400 万元；Q3 营收 1.62 亿元（-11.21%）因去年关税调整导致发货延后抬高基数。

- 万东医疗：Q3 营收 3.97 亿元（+15%）、归母 -0.52 亿元（亏损收窄）；前三季毛利率 24.73%（-7.89pct）受设备集采拖累；全年看 3.0T MR、64 排 CT 等新品放量，收入有望正增长。

行业趋势

医药当前是"数据驱动 + 报表分化"的双轨行情：ESMO 上 ADC、双抗、RAS(ON) 的读数在持续刷新标准疗法，具备全球竞争力管线的公司（恒瑞、百利天恒、信达、百济、劲方）估值锚定海外；而传统中药与设备公司受集采、渠道去库存、原料涨价影响，报表仍在磨底（太极 Q3 归母 -0.62 亿元、昆药前三季 -3.66 亿元、万东持续亏损）。政策面 COINS 草案对纯 license-out 的豁免，实质上保留了创新药出海主通道，是板块估值的重要支撑。

公用事业

核心催化

- 算电协同出现省级样板：10 月 23 日国网宁夏电力发布服务算力发展八项措施，以"八强化八满足"对接宁夏"东数西算"枢纽节点，成为全国首个推出电力服务算力一揽子专项保障的省份，覆盖电网规划、办电服务、供电保障、绿电交易、电碳溯源、能效服务、算电协同与技术攻关，为算力企业定制用电服务包。

- 火电盈利承压被业绩验证：中国神华 Q1-Q3 电力分部利润总额 78.35 亿元、同比 -31.9%，因平均售电价 370 元/兆瓦时仅 +0.5% 而售电成本 337.5 元/兆瓦时同比 +8.1%，电价传导滞后于成本上行。

- 电力股当日逆势调整：闽东电力、皖能电力、黔源电力纷纷下挫，与市场 risk-on 切换一致——资金从防御性公用事业流向机器人、非银等主题。

核心标的及逻辑

- 中国神华（电力分部）：发电量 2175.2 亿千瓦时（+2.3%）但利润总额 -31.9%，是"量增价平本升"的典型受损结构；煤电一体化的对冲作用在集团层面仍在（煤化工增利 40.19 亿元）。

- 京运通（+1.82%）、恒盛能源（+1.66%）、珈伟新能（+1.66%）、世茂能源（+1.51%）：当日算电协同主题下的涨幅居前标的。

行业趋势

公用事业的核心变量正从"电价"转向"算力配套"。宁夏模式的意义不在补贴，而在于把电网规划、绿电交易、电碳溯源打包成面向算力企业的服务产品——这实质是把数据中心的用电需求前置纳入电网投资规划，会加速算力枢纽地区的电力配套落地。传统火电则在电价市场化后面临"成本上行、电价滞后"的挤压，Q4 煤价若稳中略降可部分缓解，但盈利修复的弹性有限。

交通运输

核心催化

- 申通快递 Q3 利润高增：26Q1-Q3 营收 489.61 亿元（+26.94%）、归母 15.75 亿元（+108.46%）、扣非 16.01 亿元（+111.14%）；Q3 营收 164.71 亿元（+21.59%）、归母 5.40 亿元（+78.72%）、扣非 5.61 亿元（+74.23%），利润处于机构预测上端。

- "反内卷"带来单价修复：前三季单票收入 2.20 元（同比 +0.18 元），Q3 为 2.12 元（同比 +0.07 元、环比 -0.05 元，淡季局部区域价格松动）；机构预计 Q4 ASP 回升至 2.3 元左右。

- 份额持续提升：前三季业务量 219.6 亿件（+16.4%，行业平均仅 +4.3%）、市占率 14.5%；Q3 业务量 76.61 亿件（+17.6%）、市占率升至约 15.0%，含丹鸟同比 +1.9pct。

核心标的及逻辑

- 申通快递：单票归母净利 Q3 为 0.07 元（同比 +0.024 元、环比 Q2 的 0.075 元回落），前三季 0.072 元（+0.032 元）实现翻倍式增长。成本端，Q3 单票运输 0.38 元（同比 +1 分，受油价与网络结构调整影响）、分拣 0.31 元（同比 -2 分）、派费 1.28 元（同比 +6 分、环比 -3 分）；单票毛利同比 +0.036 元。机构预计 2026 年净利 23-24 亿元、对应 PE 约 9 倍。AI 已从工具应用转为常态化生产力，赋能枢纽运营、网点管理、末端履约与客服全链条。

行业趋势

快递的逻辑已从"价格战抢量"切到"份额＋单票盈利双升"：行业业务量增速仅 4.3% 而申通做到 16.4%，说明份额向头部集中的趋势在加速，反内卷政策则让单票收入止跌回升。关键变量是 Q4 旺季提价能否落地到 2.3 元，以及丹鸟整合对销售与管理费用的优化幅度。中期看，双网协同（经济型加盟＋高端直营）决定单票盈利的天花板，2027 年快递价格端的新动力是估值能否突破 10 倍 PE 的核心。

非银金融

核心催化

- 非银金融当日领涨：华林证券、汇金科技、大智慧涨停，是深 V 反弹中风险偏好修复的直接受益方向；同日银行板块走弱（中国银行跌超 4%），资金从大行防御仓向高弹性券商/金融科技迁移。

- 成交额放大支撑经纪与两融预期：两市成交 1.96 万亿元、较前日放量 4276 亿元，创业板 ETF 易方达单日成交突破 195 亿元创 2024 年 10 月 9 日以来新高，量能修复是券商板块最直接的催化。

- 海外信用环境提供对照：AI 相关主体 CDS 利差分化的讨论（CoreWeave 1120.7bps、Oracle +115.3bps）提示，杠杆型金融机构的融资成本仍是估值约束，国内券商则以轻资本与自营弹性为主要变量。

核心标的及逻辑

- 华林证券、汇金科技、大智慧：当日涨停，属成交放量＋风险偏好修复下的高贝塔品种；帖文未给出具体财务或估值数据。

- 当日无券商/保险/信托的业绩点评或评级更新，板块缺乏基本面新增信息。

行业趋势

非银的短期驱动几乎完全取决于成交量与风险偏好：1.96
万亿的日均成交是券商经纪与两融业务的直接弹性来源，但这类行情对持续性要求高——若成交回落至 1.5 万亿以下，高贝塔品种会快速回吐。银行同日走弱说明资金在做"防御→进攻"的仓位切换，而非全面加杠杆，因此对非银的判断应停留在交易性机会，等待三季报与增量资金入场的双重验证。

商贸零售

核心催化

- 渠道结构继续向"新兴零售"迁移：洽洽 Q3 线下经销商渠道持平略降（靠县乡市场与新单点卖力稳定），盒马、即时零售、零食量贩增长较快，电商收入增长十几个百分点但仍略亏；9 月零食量贩月销 1.3
亿元以上（剔除双节备货日常约八九千万元），魔芋月销 800-1000 万元。

- 运动品牌 DTC 与门店结构升级：特步 26Q3 主品牌流水中单位数下降（8-9 月较 7
月改善），电商与儿童业务保持增长、街边店客流承压；季末库存约 4.5-5 个月，零售折扣 7-7.5
折。渠道端重点提升购物中心、奥莱与大面积形象店占比，截至 26Q2 末一线大店已超 80 家，2026
年预计新开约 100 家低线大店、70 家精选奥莱；Q4 计划再回收约 400 家门店，全年 DTC 改革覆盖约 600 家。

- 次级品牌与出海贡献增量：索康尼 Q3 流水同比中单位数增长、环比提升，香港 K11
与深圳罗湖万象城新形象店表现较好（香港门店月店效超 100 万元），正价折扣维持 9
折以上；迈乐以线上为主、流水保持高双位数增长。海外 Q3 继续双位数增长，2026
年有望实现盈利，重点布局马来西亚、越南、印尼，当前占主品牌收入 2%-3%、目标 3-5 年提至 5%-10%。

- 当日零售股活跃：上海九百 3 连板，百大集团、新华百货涨停，属风险偏好修复下的低位补涨。

核心标的及逻辑

- 特步国际：全年指引维持不变——2026
年集团收入同比下降低单位数、净利润率保持高单位数，索康尼收入增长约 10%、经营利润率不低于 2025
年水平。DTC 回收与奥莱/大店结构升级是中期利润率的核心抓手，短期街边店客流与折扣是压力点。

- 洽洽食品：坚果为第二增长曲线（全坚果为核心大单品、风味坚果进入山姆和盒马），零食量贩与即时零售是增量渠道；新财年目标瓜子高个位数、坚果及新品双位数以上增长。

- 上海九百、百大集团、新华百货：当日低位零售股涨停，属资金轮动而非基本面变化。

行业趋势

零售的分化本质是"渠道效率"的分化：零食量贩、即时零售、会员店（山姆/盒马）在抢传统经销商与街边店的份额，品牌方能否抓住新渠道决定了增长能否延续；运动品牌则处在 DTC
回收与门店结构升级的中段，短期要承受回收成本与折扣压力，中期看单店效率与奥莱占比提升。判断标准是 Q4 旺季的同店与折扣数据，而不是门店数量。

农林牧渔

核心催化

- 黄鸡价格 Q3 环比大涨，单季利润扭亏为盈：立华股份 2026Q3 营收 54.86 亿元（+6.74%）、归母 3.08
亿元（同比 +122.70%）、扣非 3.10 亿元（+113.80%），而前三季归母仅 2.36
亿元（-17.76%）——利润几乎全部由 Q3 贡献。

- 黄鸡量价齐升：Q1-Q3 黄鸡板块销售收入 117.46 亿元（+16.77%）、肉鸡销售 4.40 亿只（+6.06%）、均价约 11.88 元/公斤（+7.50%）；Q3 销售 1.62 亿只（+4.38%）、毛销售均价约 12.55 元/公斤（环比 +12.30%）。

- 成本优势是核心壁垒：自繁鸡苗成本约 1.7-1.8 元/只，较市场苗有 0.5-0.6 元/只优势；自有饲料厂较"外购＋代加工＋运输"有 0.2 元/斤以上优势；头部一体化企业较行业平均单只鸡成本优势约 1 元以上。

- 生猪成本达标、屠宰转盈：Q1-Q3 生猪销量 172 万头（Q3 近 60 万头），Q3 生猪板块亏损 5000 多万元、头均亏损不到 100 元；年初 6 元/斤以内的成本目标已实现（前三季 5.9 元/斤以下）。屠宰 Q3 盈利 2000 万元出头、屠宰量约 2800 万只，全年目标 1 亿只可完成或小幅超额。

核心标的及逻辑

- 立华股份：黄鸡为利润主引擎，Q3 均价环比 +12.3% 直接带动单季归母同比 +122.7%；成本端三重优势（鸡苗、饲料、一体化）使其在行业平均盈利承压时仍能扩张利润。拖累项是鹅业务（Q3 亏损接近 1000 万元、幅度较高）与生猪（Q3 亏损 5000 多万元）。财务上，Q1-Q3 经营现金流 13.42 亿元（+0.05%），资产负债率 44.11%（较上年末 +2.08pct），货币资金 2.07 亿元（-21.86%），交易性金融资产 14.91 亿元（+45.12%，主要为理财）。

行业趋势

黄鸡行业的盈利周期由供给决定：在产能去化到位后，Q3 价格环比 +12.3% 使一体化龙头单季利润翻倍，而成本领先者（自繁苗＋自有饲料）的优势会被放大。生猪端则处于"成本竞赛"阶段——6 元/斤以内的成本线已成为头部企业的入场券，Q3 头均亏损不足 100 元说明即便在低位也能守住现金流。中期看，屠宰与冰鲜化是平抑周期的关键，立华全年 1 亿只屠宰目标若能兑现，将显著改善盈利的稳定性。

综合

核心催化

- 基板厂预付款印证上游紧缺：台湾媒体报道英特尔、AMD 与英伟达已向台湾基板制造商支付总计 50 亿美元预付款，其中英特尔 30 亿美元、AMD 与英伟达各 10 亿美元——下游芯片厂用真金白银锁定封装基板产能，是 AI 硬件供给紧张最直接的证据。

- 风华高科 Q3 超预期且纯价格驱动：Q3 业绩约 3.5 亿元（市场预期约 3 亿元），环比增长约 75%（市场预期约 50%）；公司未扩产，业绩全部来自价格通胀——出货均价从 20 多元抬升至 30 元以上，原厂价未受现货价格震荡影响、仍在持续上升，对三环集团等同类公司的业绩可更有信心。

- 大众消费继续磨底：香飘飘 Q3 营收 5.8 亿元（-10.0%）、归母 0.01 亿元（-88.1%）、扣非 -0.02 亿元（-147.8%），前三季营收 18.6 亿元（+10.5%）但扣非仍亏；仙乐健康 Q3 营收 10.1 亿元（-19.0%）、归母 0.8 亿元（-22.4%），毛利率 33.9%（同比 +3.2pct）。

- 机器人灵巧手成为反攻主线：机构在机器人反攻中优选"O＋T 灵巧手双龙"——鸣志电器、兆威机电。

核心标的及逻辑

- 风华高科：Q3 业绩 3.5 亿元、环比 +75%，无扩产条件下纯靠均价上行（20 多元→30 元以上），是 MLCC 景气度最硬的验证。

- 鸣志电器、兆威机电：灵巧手环节核心标的，同时覆盖 OpenAI/Figure 链与特斯拉链的驱动与传动需求。

- 香飘飘：Q1-Q3 冲泡类/即饮类收入分别 10.1/8.1 亿元（+23.4%/-3.1%），渠道端经销商 15.3 亿元（+9.2%）、直营 1.5 亿元（+49.3%）、出口 0.2 亿元（-25.4%）；Q3 毛利率 34.8%（-3.8pct）、净利率仅 0.2%，盈利仍在底部。

- 仙乐健康：Q3 收入下滑 19% 但毛利率同比 +3.2pct，费用率 25.0%（同比 +2.3pct，其中管理费用率 +1.6pct），属收入端压力大于成本端改善。

- 吉比特：当日召开 3Q26 业绩说明会，帖文未披露具体数据。

行业趋势

综合桶里最有价值的信息都指向"上游紧缺"：基板厂拿到 50 亿美元预付款，说明封装基板已成为 AI 芯片出货的硬约束；风华高科不扩产却实现均价 50% 级别的抬升，说明 MLCC 涨价由供需缺口而非成本推动。两者共同指向一个判断——AI 硬件的瓶颈正从芯片本身扩散到基板、被动元件等配套环节，配套环节的价格弹性会大于整机。另一端，大众消费（香飘飘、仙乐）仍在磨底，收入下滑与费用刚性并存，短期看不到反转信号。

美容护理

核心催化

- 毛戈平高频数据亮眼：9 月抖音销售额同比 +63%（蝉妈妈口径）；双 11 抖音 GMV 目标 3.66 亿元（+27%），天猫首日 2.82 亿元（+57.2%，专家口径），羽翼气垫预售、皮肤衣、小金扇粉饼等底妆大单品延续强势。

- 欧莱雅 Q3 重回双位数，中国是关键引擎：Q3 销售额 115.61 亿欧元（+11.9%）、前三季 353.34 亿欧元（+7.7%，创近七年同期新高）；线上收入 +17% 显著跑赢行业线上大盘。高档化妆品部 121.73 亿欧元（+7.0%），中国市场低双位数增长，香氛为核心引擎（YSL、普拉达、阿玛尼香水向好，赫莲娜、羽西护肤、YSL 彩妆同步发力）；皮肤科学美容 +11.2%（理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数）、专业美发 +16.1%（增速最高，卡诗双位数）。

- 北亚 Q3 提速至 14.1%：北亚前三季度 77.44 亿欧元（+5.4%），Q3 单季增速大幅抬升至 14.1%，公司明确"中国是北亚增长的关键"且大幅跑赢国内大盘。

核心标的及逻辑

- 毛戈平：线上高频数据验证品牌热度与销售动能，全年业绩具备较强支撑。产品端上半年美妆与熊猫花花联名验证年轻化战略；下半年芍妍金曜高端护肤系列推出、彩妆主力产品联名与创新底妆持续发力、香水香氛新品陆续落地，形成多元增长接力，兼顾高端形象与日常消费场景渗透。

- 欧莱雅（海外对标）：增长结构已从传统高端彩妆护肤切换到功效型皮肤科学美容与高端护发，五大区域全部正增长（欧洲 +9.6%、北美 +4.8%、北亚 +5.4%），收购品牌 Dr.G 计划 Q4 进入中国、东南亚及美国。

行业趋势

美妆的两条主线清晰：一是功效化——皮肤科学美容品类在成熟市场仍能双位数增长，说明消费者在为"成分与功效"付费；二是渠道效率——抖音等兴趣电商的增速远高于天猫/京东，双 11 首日天猫 2.82 亿元（+57.2%）表明头部国货品牌在大促中的爆发力已不弱于国际大牌。中期看，高端化与香氛是国货品牌突破价格带的关键方向，而 2027 年原料（鱼油、乳清蛋白等）价格对护肤成本的传导需要跟踪。

催化日历

以下按日期排列，均为帖文中明确提及或可据其推算的时点，未标注具体日期的按帖文口径保留。

10 月下旬（本周至下周）

时间	事件	关注点
10/23 – 10/27	ESMO 2026 会期	首日 LBA 已出（恒瑞 SHR-A1811 mPFS 16.4m vs 6.8m、HR 0.27；百利天恒 iza-bren 8.18m vs 4.01m；信达 IBI343 IA2 mPFS 7.1m、ORR 37.4%）；次日主席论坛默沙东/Moderna

Instismeran（RFS 87.2% vs 70.0%，HR 0.58） |

| 下周 | 美联储 10 月议息会议 | 市场定价加息概率仅 20%，美银坚持加息；核心 PCE 年底或达 3.4%；会前处静默期，只剩 NAHB 等硬数据 |

| 下周起 | 三季报披露加速并收官 | PCB/电子布（生益 Q3 预增 164%-181%）、机器人链（科达利、浙江荣泰）、医药（华润系、天士力、华大）集中验证 Q4 指引 |

10 月底至 11 月

| 时间 | 事件 | 关注点 |

|---|---|---|

| 10 月底 – 11 月 | 国产大模型集中迭代 | Kimi K3.1 Pro 之后看 M3 Pro、GLM 新模型；字节世界模型发布在即 |

| 11 月 1 日 | 红果短剧下架金币功能 | 短剧从补贴拉新转向内容＋广告变现，看 MAU 4.3 亿/DAU 2.0 亿用户盘是否稳固，影响阅文（腾讯采购上限已提至 11/19/22 亿）等 IP 方 |

| 11 月 4 日前 | Kimi K3.1 Pro 完整权重开放 | 开源后应用侧与国产算力适配进展 |

| 11 月上旬 | 米兰展（EICMA） | 隆鑫发布 800 街车、380 大踏板，全地形车新 550 及 UTV；26 年拉美销量指引翻倍至 3.5-4 万台 |

| 11 月 | 美俄乌三方会谈 | 俄乌停战预期升温，博迈科俄罗斯北极 II 项目减值（26 年为高峰、27 年大幅收窄）存一次冲回可能 |

| 11 月初 | 美国中期选举 | 与 10 月议息会仅隔六天，是沃什是否制造鹰派意外的关键约束 |

| 11 月 11 日 | 双十一动销 | 汤臣倍健需双位数增长才能完成全年目标；美妆看欧莱雅中国低双位数能否延续 |

12 月

| 时间 | 事件 | 关注点 |

|---|---|---|

| 12 月 | 上海马拉松开赛 | 报名 38.2 万人（外国跑者 1.4 万）、中签率 6%，兰生股份为运营方，Q4 会展＋赛事双轮 |

| 12 月 7 日 | 美国 COINS 草案征求意见截止 | 药物相关技术范围是否收窄至"先进或前沿技术"；"授权＋入股/合资共担盈亏"的认定口径 |

| 2026 年底 | Verastem 1L PDAC III 期 TARGET-D 301 启动 | 验证 900mg＋抗 EGFR 无化疗方案，劲方 GFH375 全球开发向一线前移 |

2027 年及以后（中长期节点）

| 时间 | 事件 | 关注点 |

|---|---|---|

| 27Q1 | 九州一轨晶禧激光隐切产业化项目投产 | 投资不超 6.3 亿元，晶禧承诺 26-28 年净利不低于 3000/4000/5000 万元 |

| 2027 年 4 月 | 特斯拉 AI5 导入 Optimus | 当前周产 700-800 台，年末目标 2000 台、明年底 1 万台 |

| 2027 年底前后 | Optimus 具备对外客户交付条件 | 初期聚焦危险、重复及 7×24 小时工业场景 |

| 2027 年 | 高端电子布缺口进一步拉大 | 电子纱窑炉建设周期两年以上、高端织机交期超两年；中材科技特种布利润占比有望达四成 |

| 2027 年 | 乐鑫科技发布端侧芯片与带 NPU 的边缘 AI 芯片 | S31 旗舰 2027 年进入成长期 |

| 2027 年 | 亿纬锂能目标出货 300GWh+ | 储能直接出口占比目标从 26 年 20% 提升至 27 年 50% |

常态化跟踪

- CCL/电子布提价：建滔积层板 10 月中旬第八轮已落地，跟踪第九轮及 11 月新报价；宏和判断 Q4 布价继续上行。

- 快递旺季提价：申通预计 Q4 单票收入回升至 2.3 元左右（Q3 为 2.12 元）。

- 机器人发布会：杰克科技机器人即将正式发布，此前已签单 200 台（20 万元/台对应 4000 万元）。

- 数据采购预算：CSP 大厂（阿里、腾讯、华为、字节、DeepSeek）年度物理 AI 数据预算，凡拓数创当前产能约 100 万小时/年。

连板与强势股

当日「连板与强势股」专题帖仅 1 条（毛戈平高频数据），连板梯队信息来自当日盘后复盘帖，均为原文口径。

连板梯队（据当日复盘）

- 6 连板：大业股份

- 5 天 3 板：福莱新材（机器人）、凡拓数创（物理 AI）

- 3 连板：上海九百（零售）

- 2 连板：华阳智能、正裕工业、襄阳轴承

- 首板涨停：宇树科技（20CM）、万向钱潮、山东威达、派斯林、大丰实业、天娱数科、华林证券、汇金科技、大智慧、百大集团、新华百货

结构特征：涨停分布高度集中在机器人与物理 AI（大业股份、福莱新材、宇树科技、凡拓数创、华阳智能、正裕工业、襄阳轴承），其次是券商/金融科技（华林证券、汇金科技、大智慧）与零售（上海九百、百大集团、新华百货），属于典型的风险偏好修复日的题材扩散。

逆势下跌（同一复盘口径）

- 电力：闽东电力、皖能电力、黔源电力

- 银行：中国银行跌超 4%

个股高频数据（毛戈平，国海商社）

- 9 月抖音销售额同比 +63%（蝉妈妈口径）；双 11 抖音 GMV 目标 3.66 亿（+27%），天猫首日 2.82 亿（+57.2%，专家口径）。

- 底妆大单品（羽翼气垫预售、皮肤衣、小金扇粉饼）延续强势；下半年芍妍金曜高端护肤系列、彩妆联名与创新底妆、香水香氛陆续推出。

ETF关注

当日帖子中无实质 ETF 推荐或申赎数据（主题拆分未生成 `posts_etf.txt`），本板块建立占位。

唯一相关的量能线索来自当日复盘：多只宽基 ETF 持续放量，创业板 ETF 易方达（159915）成交额突破 195 亿元，创 2024 年 10 月 9 日以来新高，反映增量资金借宽基工具进场。除此之外不做推断。

海外财报速览

当日披露海外财报的公司仅欧莱雅一家，其余以平台数据、监管草案与信用定价信息为主。

欧莱雅（OR.PA）26Q3

- 整体：Q3 销售额 115.61 亿欧元、同比 +11.9%，重回双位数；前三季度 353.34 亿欧元、同比 +7.7%，创近七年同期新高（2025 年集团增速曾回落至 1.2%）。电商渠道线上收入同比 +17%，显著高于行业线上大盘。

- 四大部门全线增长：大众化妆品 126.87 亿欧元（+4.2%，规模第一）；高档化妆品 121.73 亿欧元（+7.0%，中国低双位数增长，香氛为核心引擎，YSL/普拉达/阿玛尼香水向好，赫莲娜、羽西护肤、YSL 彩妆同步发力）；皮肤科学美容 +11.2%（理肤泉、适乐肤、修丽可三个十亿欧元级品牌全部双位数）；专业美发 +16.1%（增速最高，卡诗双位数），收购品牌 Dr.G 计划 Q4 进入中国、东南亚及美国。

- 区域：五大市场全部正增长——欧洲 +9.6%（第一大市场，南欧与中东欧拉动）、北美 +4.8%（皮肤科学美容突出）、北亚前三季度 77.44 亿欧元（+5.4%）、Q3 单季提速至 14.1%。公司明确"中国是北亚增长的关键"，且大幅跑赢国内市场增速大盘。

- 结构含义：增长不再单纯依靠传统高端彩妆护肤，功效型皮肤科学美容与高端护发成为新增长曲线。

其他海外信息（非财报）

- 阅文集团：10 月 12 日上修与腾讯广告合作框架金额上限，腾讯付阅文 26/27/28 年由 8.5/10.1/10.8 亿元上调至 11/19/22 亿元，公司称主要受短剧及 AI 漫剧业务影响。

- Meta：个人助理 Agent Muse 被视为近期海外 AI 应用端为数不多的亮点（机构赴美交流反馈）。

⚠ 风险提示

- 美联储加息路径反复：美银坚持 10 月加息判断，而市场仅定价 20% 概率；若成真，短期利率与美元上行，成长股与长久期资产承压。若 10 月按兵不动，加息压力后移至 12 月，波动可能推迟至年底集中释放。核心 PCE 年底或达 3.4%，意味着降息预期仍远、债券收益率下行空间有限。

- 地缘政治与输入性通胀：全球政治趋于分裂割据、保护主义抬头，中东局势（伊朗）走向难以预测，国际油价难控，美国输入性通胀压力抬升，美债利率难降，进而推高 AI 行业融资成本、压制科技板块估值。

- A 股反弹节奏不确定性：本轮科技股调整兼具国内流动性与风格切换、海外风险偏好收缩双重成因。国内流动性问题可由国家队发力缓解，但海外变量难以预测，反弹大概率"摇摇摆摆"，而非此前救市式的迅猛修复。

- AI 就业冲击政策应对：国务院办公厅印发《关于适应人工智能技术发展助力构建就业友好型发展方式的意见》，部署 6 方面 18 项任务，明确"稳慎把控劳动密集型行业 AI 应用节奏"、建立就业风险评估机制，对劳动密集型行业的 AI 替代节奏形成政策约束。

信用与估值风险

- AI 资本开支的期限错配：2026 年截至 10 月 20 日 AI 相关行业债券发行已达 9646.7 亿美元，约为互联网电信周期峰值的 2.5 倍、美国地产周期峰值的 5.7 倍，且融资期限长端化。资本投入前置

与经营现金流兑现滞后之间的缺口若不能收敛，高杠杆主体再融资压力值得警惕。

- CDS 利差梯度分化：2026Q3 AI 相关科技主体单一名称 CDS 月均成交额环比增长 156.6%，交易量与利差双升。CoreWeave 5 年期 CDS 利差升至 1120.7bps（近三个月走阔 270.9bps），Oracle 同期走阔 115.3bps，而微软、苹果等现金流充裕龙头仍处低位——风险重估集中于高杠杆、现金流承压的个别主体，尚未演变为行业性系统风险，但需跟踪向产业链其他环节传导的迹象。

海外政策与贸易风险

- COINS 法案对医药 BD 的潜在扰动：草案拟将生物技术新增为"禁止技术"，但明确不受影响的范围包括二级市场正常交易、不附带股权/类股权安排的纯现金 license-out（传统 BD 交易）、普通采购与 CRO/CDMO 服务。可能受限的是美国主体对中国 biotech 未上市股权的 VC/PE 投资、附带董事席位或利润权的私募/可转债融资、许可＋股权/合资/合作开发等安排；非美国主体不受限。当前仍为草案未生效，财政部正征求是否将药物范围收窄至"先进或前沿技术"，最终规则仍有明显收窄可能。

-
关税与汇率：纺织服装、辅料等出口链面临贸易环境不确定性；人民币升值对外销企业形成压力（新澳股份按 6.5 核算接单汇率并做外汇锁价对冲）。

行业与公司层面风险

- 下游需求不及预期：锂电（亿纬锂能）、PCB 设备（东威科技）、半导体零部件（超纯应材）、玻纤与风电（中材科技）等均将"需求/景气度不及预期"列为首要风险；建材（北新建材）石膏板需求下滑超预期、原燃料成本上涨超预期。

- 人形机器人量产节奏：特斯拉 Optimus 弗里蒙特百万台级产线仍处早期生产，达到每周 2 万台节拍预计至少还需一年，当前瓶颈为灵巧手、整机可靠性与 AI；宇树、OpenAI 自研人形机器人均处早期，量产进展不及预期与竞争加剧是核心风险。

- 价格与成本波动：铝价高位对结构件（科达利）、树脂涨价对风电叶片（中材科技）、原材料及人工成本上升对服饰辅料（伟星股份）形成毛利压力。聚辰股份 Q3 归母下滑主因盛合晶微战配公允价值变动 -2.1 亿元，投资收益波动对利润表扰动明显。

- 消费与渠道：香飘飘 Q3 营收 -10.0%、归母 -88.1%，渠道扩张与产品销售不及预期风险仍在；会展与体育赛事（兰生股份）业务节奏依赖单一大 IP。

- 新业务与减持风险：九州一轨存在新业务放量不达预期、高管及股东减持、短期股价上涨过快、信息披露等风险；聚辰股份 VPD 等新品进展不及预期风险。

- 竞争格局：锂电结构件、半导体特殊涂层零部件、毛纺纱线等环节均面临竞争加剧导致的价格与份额压力。

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。