思维纪要社 2026-10-28 每日汇总

总帖子数805条 | 有效帖子628条 | 总字数61189 | 阅读时间预估122分钟

核心事件

今日主线是「流动性危机后的第一次像样反攻」：在连续两周科技股杀跌、昨日尾盘恐慌回踩之后，A股跟随亚太市场放量修复，上证 +0.91%、创业板指 +3.40%、科创50 +2.45%，成交额 1.64 万亿（较前一日放量 11.49%），超 4100 只个股上涨。反弹的触发点不是国内政策，而是外部 AI 叙事的两处修补——SK 海力士创纪录业绩 + 100 万亿韩元股东回报，以及 Anthropic 递交 S-1、Meta 350 亿美元股权融资获五倍超额认购——共同把"AI 资本开支撑不住"的担忧往后推了一个季度。而真正把指数从泥里拽起来的，是机器人（物理AI）与存储/CCL 两条有业绩、有订单的主线。

一、亚太共振：韩股单日 +6.6%，存储周期成为全球风险偏好的锚

韩国综合指数大涨 6.63% 至 6012.4 点，成交 148 亿美元、外资净流入 6.09 亿美元，KOSDAQ 同步 +3.69%，直接导火索是 SK 海力士：3Q26 营收 104.6 万亿韩元、营业利润 83.3 万亿韩元（营业利润率接近 80%），营业利润较 JPM 预测高 16%、较市场一致预期高 9%；同时宣布 2026 年向股东返还 100 万亿韩元（约相当于修订后自由现金流的 54%），并称 DRAM/HBM 至 2029 年"事实售罄"、LTA 已锁定 2027/28 年超 50% 产能。高盛引 TrendForce 判断 DRAM 价格可涨至 2028 年上半年、明年 HBM 收入增速超 230%。因此，存储不再是"涨价预期"，而是"长协锁量 + 现金流回购"的类债券资产，这一定性变化让外资敢在亚太重新加仓；港股恒生科技 +1.4%、材料 +2.2% 同步验证，A股存储链（君正股份封板）与 CCL/PCB 上游跟涨。

二、机器人（物理AI）成为本轮共振主线，逻辑从"概念"切到"数采+量产"

今日最强势的是机器人：襄阳轴承 5 连板、光洋股份 3 板、沪光股份/凯众股份/东贝集团 2 板，兆威机电、宇树科技、凡拓数创反包。产业侧三个硬催化同日落地：①特斯拉在弗里蒙特、Marina del Rey 等地扩招 Optimus 数据采集岗（近一个月发布 49 条数采及配套职位、覆盖美国 15 城），并计划先造 1 – 2 万台 Optimus 专门用于采数据；②谷歌发布世界模型 Genie 4，首次原生生成环境音与实时对话、引入 Gemini 参与多步推理，机器人训练从"依赖真机"转向"可交互仿真"；③GPT-6 Astra 在 RoboDojo 十项任务平均得分领先第二名 37%，复杂场景理解准确率由 68% 升至 89%。因此，数据采集（数采设备、触觉传感、数据手套）与本体零部件（谐波、丝杠、灵巧手）是这轮唯一"需求可测算"的两段，而不是数百个标的的普涨；工信部称上半年人形机器人产量已超 4 万台、全年有望破 10 万台，给了量的锚。

三、CCL/PCB：涨价与三季报双兑现，是最"硬"的业绩主线

沪电股份 26Q3 营收 95.36 亿（+90.02%、环比 +27.57%）、归母 26.99 亿（+160.77%、环比 +60.5%），单季净利率 28.3%（环比 +5.8pct）；南亚新材 26Q3 营收 35.40 亿（+160.6%）、归母 9.90 亿（+1295.9%、环比 +218.3%）；国际复材 Q3 归母 6.46 亿（+1453%）、扣非 +1751%；鼎泰高科前三季归母 11.50 亿（+307%），PCB 刀具收入 29.78 亿（+148%）。行业层面，汇丰在 TPCA 展会给出更长的景气判断：覆铜板供给紧张将延续至 2029 年，AI 需求增速超过产能扩张；大摩/摩根大通提示中低端 CCL（M6 及以下）月度连续调价、M7 以上涨价频次较低但价差在压缩。因此，这条线的风险不在需求而在"涨价可持续性"，跟踪点应放在高端等级（M8/M9、PTFE、碳氢）而非普涨的二三线。

四、海外 AI 融资端的两处修补，暂时缓解"资本开支断供"叙事

10 月 26 日 Anthropic 向 SEC 递交 S-1，启动 IPO；招股书披露的采购承诺基本锚定了上游算力订单，且披露 26Q2 经调整经营净利率 19%、截至 6 月 30 日三个月收入同比 +1368%，而算力成本增速低于收入。Meta 约 350 亿美元股权融资（125 亿强制可转优先股 + 225 亿 A 类普通股，英伟达/AMD/博通有意认购至多 50 亿美元）获五倍超额认购，另有 600 亿美元融资计划落地。因此，市场此前担心的"AI 公司融不到钱→砍 capex"链条被打断，直接带动隔夜费城半导体指数 +3.02%、三倍做多半导体 ETF +11.69%；但 UBS 提醒当前中国 AI 硬件股价仍隐含较大幅度盈利下修，反弹性质更接近"估值修复"而非"新周期"。

五、三季报密集超预期，硬件与创新药是最集中的两块

硬件：三环集团前三季营收 115 亿（+77%）、归母 39 亿（+97%）；深信服前三季归母 5.76 亿（+814%）；华峰测控 Q3 扣非 2.62 亿（+54.9%，环比 +53.3%）；杰普特前三季营收 26.30 亿（+74.28%）、归母 4.28 亿（+110%）；江丰电子 Q3 扣非同比 +94%、环比 +182%；北京君正 Q3 营收 31.45 亿（+164.85%）、归母 14.19 亿（+2595%）；中科曙光前三季归母 17.25 亿（+78.51%）；摩尔线程 Q3 营收 15.5 亿（+1773.9%）并首次单季盈利。医药：恒瑞 Q3 归母 24.58 亿（+88.92%）、药明康德营收 +38%/经调整净利 +61% 并上调全年指引、惠泰 Q3 归母 +41.76%、海思科前三季归母 +314%。因此，业绩期正在给"错杀"定价，硬件看订单/产能（沪电、鼎泰、富创），医药看授权兑现与海外放量（联影海外 +50.3%、惠泰 PFA）。

六、结构隐患没消失：险资赎回与量化跟随仍在负反馈里

草根调研显示，养老与年金多通过委外专户持有，净值打到风控线后"赎回即卖出"，且卖出顺序是从跌得多的票开始，部分保险选择空仓等待；在缩量市场里，这类卖出会触发量化跟随，形成"跌→卖→再跌"的踩踏。今日反弹的另一面是银行走弱（资金从防御切向科技）、题材宽度不聚焦、机器人早盘反包后午后回落，说明增量资金有限。因此，反弹的持续性取决于两件事：小微盘能否找到支撑（融资盘去杠杆是否接近尾声），以及 10 月 29 日凌晨美联储议息（市场定价 90% 维持不变）后美债 10Y 能否从 5% 回落。

七、主题性机会：AI4S 中美共振 + AI 内容（游戏/短剧）催化在即

AI for Science 昨夜起集体异动：Twist +10%、Ginkgo +12%、薛定谔 +9%；今日 A 股百普赛斯、近岸蛋白 +20%，诺禾致源 +18%，义翘神州 +13%，纳微科技 +13%。内容端，灵游坊 3A 大作将于 10 月 29 日上线，媒体评分解禁 IGN 中国 10 分、M 站均分 88，已占据 Steam 多国畅销榜 Top1/2；谷歌 Genie 4 打开"可进入、可交互"的内容形态，AI 短剧/漫剧（华是科技、当虹科技、上海电影、芒果超媒）随之活跃。因此，这两条线是"事件驱动 + 低仓位"的组合，弹性大但需要快进快出，不宜按趋势品种对待。

八、消费与地产链：分化极致，只有"结构改善"公司能涨

上海家化 26Q3 归母 4.25 亿（+204.8%）、扣非 +157.3%，美妆占比提升带动毛利率；若羽臣前三季营收 35.19 亿（+64.58%）、归母 +120.92%；致欧科技 Q3 归母 +59.19%、经调利润 +90%；燕京啤酒 Q3 归母 +10.15%（U8 提速）；相反，泡泡玛特 Q3 收入同比 -45%~-50%（中国 -25~30%、亚太 -65~70%、美洲 -70~75%），顾家家居 Q3 收入 -6.87%、金徽酒 Q3 转亏、水星家纺 Q3 归母 -22%、爱美客 Q3 归母 -34.92%。因此，消费不是整体复苏，而是"高毛利品类+渠道效率"个股的 alpha 行情，指数级别机会仍需等地产后周期企稳。

九、宁德时代被大摩下调港股评级，锂电的定价逻辑在切换

大摩将宁德时代港股（3750.HK）评级由增持下调至中性、目标价 705→390 港元（-44.7%），A 股维持增持但移出首选名单、目标价 500→335 元；判断 Q3 盈利走弱"很大程度是短期业绩修正事件"，并把盈利预测下调回今年年初水平。与之对照，富临精工 Q3 高压实铁锂出货 12 万吨、单吨净利 3000 元（加回碳酸锂减值 4000+），德阳 A/B 区 10 月达产、年底有效产能

120 万吨。因此，锂电从"总量成长"变成"产品结构+成本曲线"的比拼，估值锚从 PS 转向单吨盈利与产能兑现节奏。

十、油价与地缘：俄炼厂复产、停火到期是两条待验证的线

JPM 跟踪显示，自 10 月 15 日梁赞炼厂遇袭后俄炼厂加工量已回升 35 万桶/日至 400 万桶/日，若袭击继续暂停，11 月或恢复至 450 万桶/日以上，波罗的海港口 11 月柴油装运初步计划 1500 万桶（约 50 万桶/日）；同时俄乌在阿列什基的停火将持续至 11 月 1 日 22:59。中东外交进展已令油价回落，但供给弹性一旦恢复，油运（招商轮船 Q3 归母 50.24 亿、+327%）与炼化价差的方向会重新定价。因此，短期油品交易应盯"停火是否续期 + 俄炼厂开工率"，而不是单纯押注地缘升级。

宏观策略

上证 +0.91%、创业板指 +3.40%、科创50 +2.45%、沪深300 +0.85%、中证500 +1.99%，全市场超 4100 只个股上涨，成交 1.63 – 1.64 万亿、较前一日放量约 1675 亿（+11.49%）。更重要的是这笔放量"不是国家队拉的"，而是市场自发形成的——银行全天持续走弱、资金从防御切向科技，正是风险偏好回升的典型形态。但盘面结构并不健康：早盘机器人反包最强、AI 科技高开承压后逐步上均线，午后题材没有加强、机器人也回落，全天缺少新的题材接力点，属于"窄缝中求发展"的修复，而非趋势反转。

二、外部环境：美联储议息前夜，美债 5% 仍是天花板

10 月 29 日凌晨 2 点美联储议息，市场定价 90% 概率维持利率不变。大摩指出，美国消费信心、资本品订单与 GDPNow 均显示经济韧性，市场因此强化"维持限制性政策、12 月进一步收紧"的预期，美债收益率曲线呈熊市趋平、美元走强；10 年期美债升至 5% 继续压制估值，这也是过去两周全球科技股杀估值的核心原因。中东外交进展已让油价回落，是全球资产里少数的"利好项"。

三、中国经济：9 月 CAI 升至 5.4%，但内需与信用脉冲仍偏弱

高盛中国经济专有指标显示，9 月当前活动指标（CAI）环比折年季调增速升至 5.4%（8 月为 4.0%），主要由制造业推动；但进口隐含内需代理在 8 月转弱，投资与库存指标指向三季度增长放缓，库存对环比 GDP 的拉动下降；9 月金融条件略收紧（人民币升值 + 股市回撤拖累），估算的信用脉冲年内转负。因此，增长靠"外需+制造"顶住，内需与信用是拖累项，这也是政策预期始终存在、但落地力度被反复打折的原因。

四、资金结构：险资赎回是这轮下跌的"隐形推手"

草根调研显示，养老与年金大量以委外给公募专户的形式持有，窗口指导难以干预（赎回即卖出）；当前净值已打到部分产品风控线，卖出顺序是"先卖跌得多的、再卖跌得少的"，部分保险保持高仓位调结构、部分直接空仓等待。负反馈在于：在本就缩量的市场里，这类卖出会引发量化跟随，形成"越卖越跌、越跌越卖"。所以判断底部不能只看指数点位，要看两件事——小微盘能否找到支撑（对应融资盘去杠杆是否接近尾声）、以及公募专户赎回压力是否释放完毕。

五、策略框架：一顺一逆，两条腿都要挑"有业绩"的

当前盘面就是"一顺一逆"：顺的是机器人与物流 AI（共振主线），逆的是前期超跌科技股的反弹（估值修复）。存量资金撑不起两个超大板块同时走强，因此更现实的做法是：顺的方向做"数采设备→T系零部件→国产链"的次序（先软后硬、先数据后零部件），逆的方向做"跌幅 50% 左右、50 – 200 亿市值、三季度已确认业绩"的小盘优质科技（覆铜板、光芯片等），因为基金持仓少、挤兑压力小，合力抬升更容易；等信心恢复，才会轮

到受伤严重的机构大票。

六、外资视角：中国科技股"回到原点"，风险收益比重回有利

UBS 认为，本轮科技股主导的抛售已使中国主要指数年内下跌 18%、AI 科技硬件板块仅上涨 9%；拥挤度、融资余额与港股空头数据显示快钱已大幅去杠杆、仓位大致回到年初水平。与此同时，近三个月多数 AI 科技硬件公司的盈利预期仍在上调
12% – 15%，而板块估值已接近历史低谷——历史上处于类似估值水平后，相关股票未来 12 个月平均上涨超 50%。配置上 UBS 倾向 A 股优于 H
股：宏观增长由科技与出口带动，一线城市房地产出现企稳迹象，政策资金与 ETF 流入提供逆周期支撑。

七、TMT 与 AI 商业化：硬件已可量化，应用层仍是"效率改善"

巴克莱的判断值得记下来：中国 TMT 的 AI 商业化信号在云、基础设施与硬件端已经可量化，应用层更多体现为效率改善而非独立收入科目；资本开支加速仍高度集中于阿里、腾讯等基础设施型平台，行业整体尚未进入均匀兑现期。评级上维持腾讯超配、将百度由均配下调至低配。这解释了为什么本轮反弹里"卖铲子"（存储、CCL、光模块、电源）弹性远大于"用铲子"（应用软件）。

八、券商与金融：情绪先导，但基本面仍未跟上

券商观点认为，短期券商板块是市场情绪的重要观测先导，中长期头部机构在财富、国际、科创三大业务的前瞻布局推动 ROE 中枢上行，推荐中信证券、广发证券、国泰海通、华泰证券等估值明显偏低的头部。但反面证据同样清晰：中庚丘栋荣明确表示银行高股息"成长不足、基本面不支撑股价"；招商证券数据显示中证银行 PB 0.70 倍（近十年 48% 分位）而 PE 已约 96% 分位，42 家银行近 10 日仅 8
家上涨——板块内部已高度分化，"高股息"作为避风港的性价比正在下降。

九、商品与汇率：油价回落、金价高位，风险偏好修复压低避险需求

中东外交进展令油价回落，但供给端仍有变数：JPM 跟踪俄炼厂加工量已从袭击后低点回升 35 万桶/日至 400 万桶/日，若袭击继续暂停，11 月或恢复至 450 万桶/日以上；俄乌阿列什基停火持续至 11 月 1 日 22:59。贵金属方面，菜百股份三季报显示 Q3 营收 54.06 亿（+3.49%）但归母净利 0.76
亿（-59.44%），金价高位对终端零售的挤压已经开始体现——这与"黄金股受益、金饰零售受损"的分化一致。

港美股海外

隔夜三大指数集体上涨，费城半导体指数 +3.02%、三倍做多半导体 ETF
+11.69%，存储与光通信板块连续第二天走强。驱动来自两处融资端的好消息：Anthropic 于 10 月 26 日向 SEC 递交 S-1 启动 IPO，招股书披露的采购承诺基本锚定了上游算力订单，并显示 26Q2 经调整经营净利率达 19%、截至 6 月 30 日三个月收入同比 +1368%，算力成本增速低于收入增速；Meta 约 350 亿美元股权融资（125 亿强制可转优先股 + 225 亿 A 类普通股）获五倍超额认购，英伟达、AMD、博通有意认购至多 50
亿美元，另有 600 亿美元融资计划落地。市场把这两件事解读为"AI 公司还能融到钱、capex
不会硬着陆"，但真正的验证点在 10 月至年底的 ARR 数据。

二、港股：跟随反弹但犹豫，材料与医药领涨

恒生指数 +0.2%、国企指数 +0.3%、恒生科技 +1.4%，成交 1810 亿港币。领涨为材料 +2.2%、医疗保健 +1.6%、信息技术 +1.5%，领跌为公用事业 -1.4%、能源 -0.8%、必需消费 -0.7%。港股全天震荡、走势犹豫，AI 交易情绪回暖但未形成合力，区域存储芯片走强是主要支撑。结构上"科技+材料"强于"公用+能源"，与 A 股从防御切向成长的取向一致。

三、韩国：单日 +6.6%，SK 海力士把存储定价成"现金牛"

KOSPI 收 6012.4 点、+6.63%，成交 148 亿美元、外资净流入 6.09 亿美元；KOSDAQ +3.69%，成交 50 亿美元、外资净流出 1.37 亿美元。SK 海力士单日 +10.9%，3Q26 营收 104.62 万亿韩元（同比 +328%、环比 +32%）、营业利润 83.33 万亿韩元（同比 +632%、环比 +38%），营业利润率接近 80%，均创历史新高；净利润 39.78 万亿韩元受 11.6 万亿韩元汇兑损失与疑似 22.9 万亿韩元铠侠相关投资估值损失拖累而低于预期。公司宣布 2026 年向股东返还 100 万亿韩元（约相当于修订后自由现金流的 54%），2027 年起比例升至 60%。JPM 目标价上调至 290 万韩元、UBS 给 300 万韩元（较现价约 +102%），核心依据是 HBM4 良率与 4Q 放量、LTA 锁定 2027/28 年超 50% 产能、管理层称 DRAM/HBM 至 2029 年事实售罄。

四、中国台湾与日本供应链：TPCA 给出"紧到 2029 年"的判断

汇丰在 2026 年 TPCA 展会后的结论是：覆铜板供给紧张将延续至 2029 年，AI 相关需求增速超过产能扩张速度，受材料与设备供给约束制约；涨价普遍存在，但不同细分板块的可持续性需重点跟踪；规格升级沿 M10/M11 等级、PTFE 与碳氢（HC）材料、高密度互连持续推进。摩根大通补充：受电子级玻璃布织造产能转移影响，中低端 CCL（M6 及以下）今年月度调价幅度十分明显，M7 及以上涨价频次相对更少，但不同等级之间的价差正在实质压缩。大摩对 PCB 供应链的偏好排序（按目标价空间）为台耀、联茂、科邑/钰技、欣兴/南电、楠梓电、金居。

联发科方面，大摩维持增持与大中华半导体首选，目标价 NT$6,188（按 10/28 收盘 NT$4,235 计算上行约 46%）；3Q26 初步营收 NT$168.1bn、环比约 +10%，但主要是手机需求前置；4Q26 在 TPU v8t 约 20 亿美元量产贡献下营收预计环比 +30%~40%。

五、海外公司财报：光通信与电源设备是最强两块

康宁（GLW）3Q26 核心销售 50.8 亿美元（+19.0%，市场预期 50.2 亿）、EPS 0.91 美元（+36%），创 Springboard 计划启动以来最快增速；JPM 指出光通信业务继续高增，scale-up 将于 2027 年开始贡献、2028 年更显著，Solar 爬坡偏慢与 2026 年临时费用拖累短期利润，管理层确认约 23% 的营业利润率可持续，但尚未正式上调长期目标。

Vertiv（VRT）3Q26 内生订单同比增速超 100%，显著快于收入；分区域美洲内生 +66.2%、亚太 +48.3%、欧非中东 +19.3%；产品端大功率供电与 CDU 液冷硬件弹性显著高于存量维保，800VDC 机架供电与高密液冷方案持续对齐 Rubin。

ASMPT 3Q26 收入 6.69 亿美元（同比 +48.7%、环比 +6.3%），新增订单 11.28 亿美元（同比 +137.9%、环比 +24.7%）、创历史新高，订单收入比升至 1.69，调整后毛利率 42.9%，持续经营业务调整后净利润 6.90 亿港元（同比 +486.3%）——TCB 与光通信需求是最强两条线。

诺基亚被大摩维持增持与首选、目标价 14 欧元：股价年内仍涨约 40% 但较 6 月高点回撤逾 40%，公司上调 2026 年指引并首次披露 2027 年光网络及 IP 收入增长 25% – 30%，显著高于市场预期。

纽柯钢铁（NUE）3Q26 收入环比 +8% 至 112 亿美元、EBITDA 环比 +13% 至 23 亿美元、归母净利环比 +14% 至 13 亿美元（EPS 5.80 美元），基础钢材发货量环比 +2% 至 723 万短吨，4Q26 盈利指引为持平或小幅提升。

六、中概与港股公司：泡泡玛特承压、中国电信有韧性、渣打全面超预期

泡泡玛特（9992.HK）26Q3 整体收入同比 -45%~-50%（符合预期）：中国 -25%~-30%（线下 -5%~-10%、线上 -45%~-50%）、亚太 -65%~-70%、美洲 -70%~-75%、欧洲及其他 -50%~-55%；环比降幅较 Q2 收窄，中国线下客流同比仍正增长、Q4 产出有望稳中有升，中信证券提示关注 Q4 旺季与新品类。

中国电信 3Q26 归母净利同比 -14.7% 至 66 亿元，略好于中银国际预期；维持 FY26 预测，天翼云收入预计 +6.0% 至 1279 亿元，占服务收入比重由 24.9% 升至 26.8%。洛阳钼业 3Q26 净利同比 -6% 至 78.7 亿元、低于预期 21%（铜钴单位成本偏高、贸易利润偏低），预计 Q4 环比 +2%。

渣打集团 9M26 调整后营收同比 +8.5%（1H26 为 6.4%）、3Q26 减值同比少提 54%、归母净利同比 +17.4%、ROTE 同比 +5.2pct 至 15.7%，全年营收指引上调至高于 7%（原 5% – 7%），股东回报率超 9%。

七、海外并购与主题：量子软件、数字资产、加密横盘

英特尔据报已同意以 23 亿美元收购 Classiq（条款未获官方确认、预计 2027 上半年交割），大摩认为这凸显量子软件已成为量子计算平台的关键战略层，覆盖范围内最清晰的软件价值映射是 Xanadu 的 PennyLane（平台月均软件包安装量约 110 万、兼容 40 余种硬件与模拟器，但仍以开源为主）。

数字资产方面，花旗月报指出比特币跌破 8 万美元、以太坊维持 2300 美元上方，市场进入横盘整理，短期走势取决于美联储决议、美国中期选举与监管进展，ETF 资金流向仍是关键变量。

机构观点

三季报披露高峰叠加海外投行集中更新，今日观点呈现明显的"三层分化"：外资在存储、光通信、PCB 材料上继续上调（SK 海力士、联发科、康宁、药明康德），对锂电与新能源车链则在下调（宁德时代）；内资卖方几乎被三季报点评淹没，硬件（PCB/CCL、半导体设备零部件、刀具、电源）与创新药是最集中的超预期方向；消费与地产链则普遍是"降幅收窄、结构改善"式的弱修复表述。整体基调：不否认估值修复，但都把"涨价可持续性"和"订单能否延续到 2027 年"作为下一个验证点。

海外投行：存储与光通信继续上调，锂电被下调

最实质的三条评级变化都在大摩。其一，宁德时代港股由增持下调至中性、目标价 705→390 港元（-44.7%），A 股维持增持但移出首选名单、目标价 500→335 元；报告强调 Q3 盈利走弱"很大程度是短期业绩修正事件"，盈利预测被下调回今年年初水平，A 股股东回报仍有收益率支撑。其二，联发科维持增持与大中华半导体首选，目标价 NT$6,188，对应 10/28 收盘价 NT$4,235 有约 46% 上行空间，核心逻辑是 4Q26 TPU v8t 约 20 亿美元量产带动营收环比 +30%~40%。其三，诺基亚维持增持与首选、目标价 14 欧元，理由是市场用 AI 估值焦虑错杀了基本面改善——公司首次披露 2027 年光网络及 IP 收入增长 25% – 30%。

存储链上，JPM 把 SK 海力士目标价上调至 290 万韩元、UBS 给 300 万韩元（较现价约 +102%），两家都强调 HBM4 良率、LTA 锁定 2027/28 年超 50% 产能、"至 2029 年事实售罄"；UBS 另外提示公司 2026 年返还 100 万亿韩元相当于修订后自由现金流的 54%，2027 年起升至 60%，估值已计入深度下行。

光通信与设备端，JPM 对康宁的评价是"3Q26 与 4Q26 指引均小幅超预期、光业务继续高增，但尚未正式上调长期目标"，属于"看多但等催化剂"；UBS 对苏州迈为的判断更微妙——前三季营收 -38%、净利 -87% 均低于预期，但半导体设备收入占比由上半年 9% 升至 15% – 20%，推动毛利率 +13pct 至 53% 创历史新高，前道新订单预计达到 20 – 25 亿元指引上限。

医药里最重要的一条是 JPM 上调药明康德目标价：Q3 营收同比 +38% 至 166.4 亿元、经调整净利 +61% 至 86.1 亿元，持续经营业务营收 +43.5%，公司再次上调 2026 财年指引，报告明确"地缘政治风险下降、增长确定性抬升"。

配置层面，UBS 认为中国科技股经本轮抛售后"重回原点"，快钱已完成去杠杆、仓位回到年初水平，而盈利预期近三个月仍在上调 12% – 15%，历史上类似估值后未来 12 个月平均涨超 50%，因此倾向 A 股优于 H

股；巴克莱则维持腾讯超配、将百度由均配下调至低配，理由是 AI
商业化在云与硬件端可量化、应用层仍只是"效率改善"。

内资卖方：硬件三季报是最强共识

PCB/CCL 链几乎全员超预期。沪电股份被评价为"归母净利率 28.3%、环比 +5.8pct，27
年在昆山与泰国产能带动下业绩有望冲击 150 亿"；南亚新材 Q3 归母 9.90 亿、环比
+218%，被视为覆铜板二线弹性验证；华正新材被中信建材定性为"资金扰动错杀"，测算 11 月单月利润 3.5 – 4
亿元、27 年利润 50 亿元以上、对应约 5 倍估值，是"全球 PCB
产业链最便宜的股票"；鼎泰高科则被强调"瓶颈已从需求切换为产能"，27 年需求指引超预期并拟上修扩产。

半导体设备与材料端，天风与东吴同时推荐江丰电子（Q3 扣非同比 +94%、环比 +182%，靶材全球市场超 200
亿美元、先进制程单片消耗量提升）；华西机械用富创（Q3 营收/净利
+47%/+293%）与恒运昌（+73%/+76%）论证"26 年是前道设备超级订单大年、零部件业绩才刚开始"。

散热与液冷是新增亮点。天风通信给出明确量化：首批应用于算力芯片的纯金刚石散热片招标已落地，预计总
量超 50 万片、体量或超 5 亿元，0→1 进度快于预期；国泰海通轻工指出 Rubin 量产爬坡带来 100%
液冷方案，台系散热龙头 7 月营收创新高（奇鋐 186 亿、双鸿 38 亿新台币，同比
+57%/+117%），裕同科技因液冷子公司华研 2027 – 2029 年收入考核 25/45/75
亿元的股权激励被视为"增长信心最强表达"。

机器人方面，中金机械把 GPT-6 Astra 与特斯拉 3Q26 业绩会明确的 2027 年量产规划并列，认为 A+H 机器人板
块的产业进展已从"叙事"进入"产能规划"；东吴电新强推汇川技术为"被低估的物理AI龙头"，逻辑是工控全栈（
感、传、算、控、显）天然掌握工业现场数据入口；招商机械底部推荐怡合达，Q1/Q2/Q3 收入同比
+20%/+32%/+52%、利润 +6%/+18%/+48%，锂电占比降至 24%、半导体与泛 AI 将在 27 年继续放量。

银行是今日最整齐的一组"买入"：国海银行对青岛银行（营收 +15.00%、归母 +15.67%、净息差 1.63%
连续三季走稳）、苏州银行（营收 +12.81%、归母 +8.13%）、重庆银行（营收 +10.61%、归母
+11.06%、不良率较年初下降）、成都银行（Q3 营收 +22.59%、拨备覆盖率提升 22pct 至
448.06%）、苏农银行（营收 +0.03%、归母 +2.00%）全部维持买入，共同点是"规模扩张 +
资产质量夯实"，而非息差反转。

医药内资观点一致偏积极：招商医药认为恒瑞、药明康德、昭衍、惠泰、益诺思等 Q3 集体靓丽，订单、现金
流与盈利能力同步改善，行业正迈入"业绩兑现"阶段，震荡行情下应重视加仓机会；天风医药则分别点评万泰
生物（九价 HPV 带动毛利改善但商业化投入压制利润）、康泰生物（Q3 归母
+286.8%、海外增长与疫苗梯队支撑）、开立医疗（国际 +11.8% 快于国内 +6.0%）。

交运与电力设备：申万交运点评招商轮船 Q3 归母 50.24 亿（+327.45%）、认为 Q4
业绩有望显著提升；华创与国联民生对招商南油的口径一致——Q3 因 7 – 8 月运价回落而利润率收窄（MR
TC7 TCE 均值 2.9 万美元/天、同比 +31.9%、环比 -14.7%），9 月运价回升后 Q4
弹性待释放。中信建投电新对聚和材料的评价是"Q3 光伏业务环比扭亏（归母 0.99 亿，Q2 为 -3.76
亿），主要靠存货减值转回 0.93 亿 + 信用减值转回 0.64 亿"，属于报表修复而非经营反转。

消费与轻工的口径明显谨慎：顾家家居被三家同时覆盖，共识是"Q3 收入
-6.87%、内销双位数下滑，但毛利率逆势 +0.91pct
体现成本优化"；泡泡玛特被中信、中金、华福一致定性为"Q3 符合预期、海外调整趋近尾声、关注 Q4 旺季"；
运动服饰行业评级为中性，明确对李宁与特步的短期前景"转趋更谨慎"，理由是营销开支增加与零售折扣加大
将压制行业盈利。

值得关注

三件事挤在同一天，且方向各不相同。第一，凌晨 2 点美联储议息，市场定价 90%
维持利率不变——真正的看点是声明与点阵图对 12 月是否再加一次的暗示，以及 10 年期美债能否从 5% 回落；若继续上行，今日的估值修复会被立刻打断。第二，智元创新日于上海世博中心举办，五大看点已提前披露：G2 Max 重载双臂落地产线作业（额定负载 40kg、峰值 50kg）、空间移动智能基座模型、部署态数据飞轮、规模化量产与商业化闭环，这是"机器人从演示样机转向部署态"的第一个可验证节点。第三，灵游坊 3A 大作正式上线（媒体评分解禁 IGN 中国 10 分、M 站均分 88，已占 Steam 多国畅销榜
Top1/2），对应传媒游戏与 AI 内容链的情绪高点。

同日还有传智教育 10:30 业绩会、洪都航空与兴森科技三季报，以及汕头"词元出海暨昇腾950算力推介会"（13:30 – 17:30）——后者对应的 token
出海主题（润建股份、吉宏股份）已有涨停先例，值得观察是否有订单/批文层面的实质进展。

二、11 月上旬：三个"从 0 到 1"的产业验证窗口

11 月 2 日，小鹏在迪拜举办品牌之夜暨新品发布会，主题"Physical AI for All"，IRON 人形机器人与汇天飞行设备同台——这是小鹏物理 AI
多终端战略首次集中对外展示，映射标的为深度参与汇天飞行器座舱显示系统定义的华安鑫创。11 月 3 日，华是科技在杭州安排独家调研（总裁/总经理出席），公司近期日度收入环比快速爬坡，关注短剧漫剧年底冲榜、游戏合资子公司、音频社交+AI 智算三条新业务线的落地节奏。11 月中旬，据产业跟踪，将有多家头部 PCB 客户来验厂（数量不止 2 家，含 SH、SN），PCD 钻针环节在 10 月下旬至 11 月中旬同样进入验厂密集期（沃尔德、九州一轨），这是"批量订单能否落地"的直接先行指标。

三、11 – 12 月：Optimus 的产能斜率是本轮机器人行情的定价核心

特斯拉已明确 2027 年量产规划，当前的关键变量是爬坡速度：11 月初产线落地、11 – 12 月本体产量快速爬坡、年底需匹配供应商订单量级；同时公司在弗里蒙特、Marina del Rey 等地扩招数采岗位（近一个月 49 条职位、覆盖 15 城），并计划先制造 1 – 2 万台 Optimus 专门用于采集数据。跟踪上建议盯三个可量化指标：T 链供应商的月度订单/产能公告、灵巧手与触觉传感器的送样转量产节点、以及国内厂商（宇树、智元、字节）的出货指引是否从"千台"上修到"万台"。

四、存储与 CCL：涨价能否延续到 2027，要看两个"硬约束"

存储侧，SK 海力士称 DRAM/HBM 至 2029 年事实售罄、LTA 锁定 2027/28 年超 50% 产能，4Q26 出货与 HBM4 良率是下一验证点；高盛引 TrendForce 判断 DRAM 价格可涨至 2028 年上半年、LTA 覆盖率 60% – 70%。CCL 侧，汇丰给出"紧张延续至 2029 年"的判断，但真正的分歧在结构——中低端（M6 及以下）已连续月度调价、价差被压缩，高端（M8/M9、PTFE、碳氢）涨价频次低但可持续性更强。因此未来两周应重点跟踪：电子级玻璃布与铜箔的报价函、台系厂商月度营收（奇鋐、双鸿已验证 7 月创新高）、以及下游 PCB 厂对 2027 年产能的锁量动作。

五、业绩期尾声：从"看增速"切到"看订单与现金流"

三季报披露进入收官阶段，今日已出现大量超预期（三环集团、深信服、华峰测控、杰普特、江丰电子、北京君正、中科曙光、恒瑞、药明康德、惠泰、上海家化、若羽臣、致欧、松发股份）。未来一到两周的重点不是再找"增速最高"，而是筛"合同负债/在手订单"是否同步扩张——典型如中科创达（合同负债大幅抬升）、深信服（收款增速快于收入）、鼎泰高科（瓶颈转为产能）、松发股份（全球在手订单持续增长、优质产能稀缺）。反之，若单季利润靠投资收益、减值转回或汇兑（如聚和材料 Q3 扭亏主要来自存货与信用减值转回、芒果超媒剔除公允价值亏损后利润仍 -66.5%），需要打折看待。

六、流动性与政策：两个仍未解除的尾部风险

第一是险资与委外专户的赎回负反馈——净值打到风控线后的卖出会引发量化跟随，这是"缩量市场里越卖越跌"的机制性来源，判断出清的标准是小微盘能否形成有效支撑（对应融资盘去杠杆是否接近尾声）。第二是海外政策：FCC 与 337 调查、欧盟双用途出口管制的后续细则仍可能落在光模块、电源、PCB 等环节；同时 AI 监管（AI 安全、数据跨境）在国内外都在收紧，token 出海类业务的批文稀缺性既是壁垒也是政策风险。

七、主题跟踪清单：AI4S 的持续性、双十一的数据验证、以及"错杀修复"的次序

AI for Science 昨夜起中美共振（Twist +10%、Ginkgo +12%、薛定谔 +9%；A 股百普赛斯、近岸蛋白 +20%，诺禾致源 +18%，义翘神州 +13%，纳微科技 +13%），这条线此前无仓位、缺催化，能否延续取决于是否有真实的 AI 制药订单/里程碑落地，而非单纯映射。双十一进入预售与首波爆发期，若羽臣（绽家抖音衣物清洁品类销售总榜第一、自营榜第二）、上海家化、致欧科技的数据将直接决定 Q4 指引是否上修。至于"错杀修复"，今日盘面已给出次序线索：先修复 50 – 200 亿市值、跌幅约 50%、三季度业绩已确认的小盘科技（覆铜板、光芯片），再轮到机构重仓的大票——这个次序在未来两周大概率仍成立。

各行业板块

煤炭

核心催化

海外煤价与需求形成双重支撑：欧洲在天然气价格暴涨背景下被迫重启煤电，今年 6 月欧盟煤炭进口量同比大增 43%，IEA 预计 2026 年全球煤炭需求将创历史新高，四季度取暖季集中采购进一步放大供需缺口，支撑国际煤价高位运行。国内侧，三季度煤价上行的弹性已在报表中兑现，晋控煤业单 Q3 归母净利 5.95 亿元、同比 +48.6%、环比 +54.6%，是价格弹性最直接的证据。

核心标的及逻辑

晋控煤业：26Q1 – Q3 营收 98.09 亿元（+5.19%）、归母 13.18 亿元（+3.27%）；单 Q3 营收 36.90 亿元（同比 +9.84%、环比 +20.1%）、归母 5.95 亿元（+48.55%），Q3 煤价弹性释放强于 Q2。产量 2988 万吨（同比 +14%）、商品煤销量 2096 万吨（+0.5%）、吨煤售价 449 元/吨（同比 +6%）、吨煤成本 272 元/吨（+4%）、吨煤毛利 177 元/吨（同比 +1%），量稳价升是盈利改善的核心。

陕西煤业：26Q1 – Q3 营收 1227.66 亿元（+3.97%）、归母 170.65 亿元（+34.23%）、扣非 155.14 亿元（+34.98%）；单 Q3 营收 438.72 亿元（同比 +9.40%、环比 +9%）、归母 57.93 亿元。Q3 环比 -18% 主要因 Q2 投资收益较高及 Q3 确认 8 亿元资产减值，扣非后环比 +5%，主业趋势向好。产量 1.35 亿吨（同比 +4%）、自产煤销量 1.24 亿吨（+4%）、吨煤收入 609 元/吨。

行业趋势

煤价的方向已从"国内供需"转向"全球能源替代"：欧洲气价高企→煤电回归→进口需求抬升，这条链条在取暖季会持续强化。国内上市公司三季报的分化主要来自减值与投资收益等非经常项，扣非口径下的吨煤毛利仍在改善。中期看，若冬季出现寒潮冲击，动力煤现货价格仍有上行空间；风险点在于保供政策与进口煤集中到港对价格的压制。

石油石化

核心催化

俄罗斯炼油复产是最直接的边际变化：自 10 月 15 日梁赞炼厂遇袭后，俄炼油设施暂未再遭确认袭击，上周加工量已回升 35 万桶/日至 400

万桶/日；若袭击继续暂停，11 月加工量可能恢复至 450 万桶/日以上，按 37% 柴油收率测算柴油产量约 170 万桶/日、扣除 120 万桶/日国内需求后可供出口约 50 万桶/日，波罗的海港口 11 月柴油装运初步计划 1500 万桶（约 50 万桶/日）。中东外交进展则令油价回落，供给弹性恢复与地缘缓和的方向一致，对炼化价差与成品油裂解是双向影响。

核心标的及逻辑

索通发展：26Q1 – Q3 营收 163.24 亿元（+27.9%）、归母 6.57 亿元（+0.5%）、扣非 6.55 亿元（+2.0%）；单 Q3 营收 59.10 亿元（+32.7%）、归母 2.51 亿元（同比 +91.9%）、扣非 2.65 亿元（同比 +121%）。预焙阳极量利稳健，海外扩产打开成长空间，是石油石化链里少数 Q3 利润同比接近翻倍的环节。

行业趋势

上游的逻辑正在从"地缘溢价"切回"供给恢复 + 需求淡季"：俄炼厂开工回升意味着成品油（尤其柴油）出口将边际增加，欧洲取暖季的紧张可能被部分缓解，炼化利润的弹性更多取决于国内需求与出口配额。中期看，石化行业的差异化在两端——一端是预焙阳极、石油焦等与电解铝/负极绑定的配套材料，另一端是炼化一体化装置的开工与价差；单纯押注油价波动的性价比在下降。

有色金属

核心催化

铜箔是今日有色链最强的业绩兑现点，逻辑是"加工费涨价 + 产品结构升级"双轮：铜冠铜箔 Q3 出货约 1.8 万吨、保持满产，营收 25.12 亿元（同比 +44.58%、环比 +25%）、归母 1.24 亿元（同比 +345%）；中一科技前三季扣非 2.59 亿元、同比 +2872%，扣非增速大幅跑赢归母，说明主业盈利质量优于表观；嘉元科技明确"涨价落地提升盈利弹性"，同时 HVLP 铜箔稳步推进客户验证。此外，国城矿业的钼矿（完全成本 15 – 16 万元/吨、年产量约 7600 吨）在新增供给有限、造船等下游需求较好的背景下，被判断未来 2 – 3 年钼价可维持高位并存在突破前高可能。

核心标的及逻辑

铜冠铜箔：26Q1 – Q3 营收 65.33 亿元（+37.99%）、归母 3.39 亿元（+439.75%）、扣非 3.28 亿元（+582.38%）；Q3 营收 25.12 亿元（+44.58%、环比 +25.0%）、归母 1.24 亿元（+345%、环比 +14%）、扣非 1.20 亿元（+407%）。涨价与结构升级共振，技改打开产能弹性。

中一科技：26Q1 – Q3 营收 64.42 亿元（+53.40%）、归母 2.89 亿元（+645.95%）、扣非 2.59 亿元（+2872.21%），涨价落地兑现盈利弹性，高端化稳步蓄势。

嘉元科技：26Q1 – Q3 营收 126.43 亿元（+93.32%）、归母 5.62 亿元（+1275.21%）、扣非 3.84 亿元（+3279.46%）；Q3 营收 51.31 亿元（+99.08%、环比 +26.2%）、归母 1.80 亿元（+4264.17%），HVLP 铜箔验证推进中。

华通线缆：26Q1 – Q3 营收 82 亿元（+54%）、归母 5 亿元（+96%）、扣非 4.7 亿元（+91%）；Q3 营收 34 亿元（同比 +77%、环比 +25%）、归母 3.4 亿元（同比 +184%、环比 +243%）、净利率 10%（同比 +3.8pct）、毛利率 18.11%（+2.95pct）。一期 12 万吨电解铝开始放量，是"电解铝 + 电缆"双主业弹性标的。

国城矿业：钼矿露天开采成本优势明显（Q2 完全成本约 15 – 16 万元/吨），年产量约 7600 吨，提供坚实利润与现金来源；金鑫矿业锂矿完全成本约 5.5 万元/吨、预计生产 2.5 万吨，远期连续扩产后有望达 15 万吨以上满产。

行业趋势

铜箔的拐点是"供给出清 + 高端化"共同作用的结果：低端标准铜箔加工费在底部徘徊两年后开始修复，而 HVLP、RTF 等高频高速铜箔跟随 AI 服务器/交换机需求进入验证到放量阶段，这使得同一行业内"普通铜箔厂"与"高端铜箔厂"的盈利差距被迅速拉开。基本金属方面，铜、钼的供给刚性仍是最强支撑，铝则受电解铝产能天花板与电力成本约束；风险在于全球制造业需求若二次走弱，加工费修复的持续性会被打断。

钢铁

核心催化

海外钢企业绩给出价格底：纽柯钢铁（NUE）3Q26 收入环比 +8% 至 112 亿美元、EBITDA 环比 +13% 至 23 亿美元、归母净利环比 +14% 至 13 亿美元（EPS 5.80 美元），基础钢材发货量环比 +2% 至 723 万短吨、外售钢材发货量持平于 566 万短吨，4Q26 指引为盈利持平或小幅提升——量价同步改善说明美国钢价已企稳。国内侧，新兴市场钢铁景气带动冶金装备与钢材加工环节订单，是链条上少数的增量来源。

核心标的及逻辑

中重科技：受益新兴市场钢铁景气向上，海外订单持续爆发，截至 26H1 合同负债 5.46 亿元、较去年底增长 19.21%，26 年高利润率海外订单进入交付期，业绩有望逐季度加速；同时具备机器人与商业航天标签，属于"困境反转 + 出海景气"的组合。

福然德：通过绑定宝武、鞍钢、华菱、太钢等供应商，与汽车、家电客户合资形成利益共同体，可实现 1 小时内及时保供；短期经营目标是把毛利率提升至 8% 以上（提升 2 个点）。公司是中国 70% 以上板材供应商体系的重要一环，正借 T 链客户转型机器人争取高性能材料与零部件机会。

行业趋势

国内钢铁仍处"弱需求 + 强供给约束"的博弈期，价格弹性弱于海外。真正的结构性机会不在普钢，而在两个方向：一是冶金装备与钢材深加工的出海（新兴市场产能建设），二是汽车/家电板材的供应链服务化（从卖材料转向保供+降本）。若后续粗钢产量调控进一步收紧，普钢的盈利修复才会从"季度级"走向"年度级"。

基础化工

核心催化

化工的三季报呈现"涨价兑现 + 半导体材料放量"两条主线。涨价端，利安隆明确"抗老化剂涨价落地"，Q3 单季收入 16.6 亿元（+9.7%）、归母与扣非均为 1.77 亿元（+17.6%）、环比 +7.3%，毛利率 24.69%（同比 +2.7pct、环比 +0.11pct），单季业绩与毛利率同步创新高，公司已基本实现抗老化剂全品类覆盖。材料端，上海新阳 Q3 营收 6.55 亿元（+31.84%）、归母 1.19 亿元（+53.06%、环比 +8.74%）、扣非同比 +65.29%，半导体材料持续放量，是化工里少数具备"国产替代 + 高毛利"双重属性的方向。

核心标的及逻辑

上海新阳：26Q1 – Q3 营收 18.54 亿元（+33.02%）、归母 3.32 亿元（+57.42%）；Q3 营收 6.55 亿元（+31.84%）、归母 1.19 亿元（+53.06%）、扣非 +65.29%，收入与利润同步、环比继续改善，半导体材料（电镀液、清洗液、光刻胶配套）是核心驱动。

利安隆：Q3 收入 16.6 亿元（+9.7%）、归母 1.77 亿元（+17.6%），抗老化剂涨价兑现叠加产品放量，毛利率创阶段新高（24.69%），属于典型的"价格弹性 + 份额提升"组合。

广信股份：26Q1 – Q3 营收 24.70 亿元（-7.22%）、归母 5.35 亿元（+2.88%）；Q3 营收 8.53 亿元（+10.41%）、归母 1.78 亿元（+5.02%、环比 -10.67%）、扣非 1.39 亿元（同比 -20.72%、环比

+17.61%）。收入恢复增长、扣非环比修复，费用与减值削弱了表观盈利。

九丰能源：26Q1 – Q3 营收 144.15 亿元（-7.65%）、归母 13.04 亿元（+5.08%）、扣非 12.04 亿元（+4.27%）；Q3 营收 47.80 亿元（-7.73%、环比 -6.95%）、归母 3.54 亿元。量减但利韧，优质高回报增量项目持续推进。

大洋生物：特种高分子材料 PEEK 及关键中间体项目（年产 2000 吨、总投资 1.9325 亿元），叠加子公司福建舜跃的氢氟酸成本壁垒，构成"机器人轻量化材料 + 氟化工 + 碳化硅上游"的多重标签。

行业趋势

化工的景气分化已经非常彻底：与 AI/半导体绑定的电子化学品（上海新阳、江丰电子的靶材）享受量价齐升；与地产/基建绑定的传统品种（纯碱、PVC、水泥外加剂）仍在底部；农化（广信）处于库存出清后的弱修复。机器人带来的轻量化材料（PEEK、碳纤维、镁铝合金）是新增量方向，但当前仍处"送样—验证"阶段，业绩贡献要到 2027 年才会显现。风险在于油价回落对石化链成本的传导、以及反内卷限产执行力度不及预期。

建筑材料

核心催化

传统建材的三季报继续探底。海螺水泥 26Q1 – Q3 营收 562 亿元（-8%）、归母 27.4 亿元（-56%）、扣非 20.1 亿元（-66%）；Q3 营收 193 亿元（-4%）、归母 2.2 亿元（-89%）、扣非 1.1 亿元（-94%），毛利率 17.7%（同比 -6.6pct）。上峰材料更极端：Q3 归母 19.5 亿元（+593%）但扣非仅 0.01 亿元（-99.7%），利润全部来自非经常性损益，毛利率同比 -7.9pct。防水端，东方雨虹 Q3 营收 78.88 亿元（+12.18%）但归母仅 0.44 亿元（-81.99%），沥青成本上涨拖累毛利率，叠加单季 4.1 亿元减值集中释放。

真正的亮点在玻纤/电子布：国际复材前三季营收 79.9 亿元（+24.7%）、归母 12.9 亿元（+371%）、扣非 12.0 亿元（+385%）；Q3 营收 30.3 亿元（+34.1%、环比 +10%）、归母 6.46 亿元（同比 +1453%、环比 +75%）、扣非 6.26 亿元（同比 +1751%、环比 +72%），特种布释放业绩弹性。

核心标的及逻辑

国际复材：Q3 业绩环比加速，核心是特种电子布（Low-Dk/Low-Df）供不应求——在 AI 服务器与高多层 PCB 需求拉动下，电子级玻璃布织造产能成为全行业瓶颈，价格与结构同时向上。

海螺水泥：营收降幅收窄（Q3 -4% vs 前三季 -8%）但利润端压力最大（Q3 归母 -89%），说明量的企稳未能传导到价格；作为行业龙头，其报表是判断水泥反内卷政策效果的最直观指标，当前尚未见拐点。

东方雨虹：收入仍保持双位数增长（Q3 +12.18%），但沥青涨价与减值集中释放使利润几乎清零；若后续沥青价格回落、减值出清，2027 年存在低基数修复的可能。

上峰材料：Q3 归母高增完全由非经常性损益贡献（扣非仅 0.01 亿元），不具备经营意义，需剔除后看待。

行业趋势

建材已经彻底分化为两个世界：水泥、防水、玻璃等传统品类仍在"需求下滑 + 价格战"的底部，三季报的普遍特征是"收入降幅收窄但利润大幅下滑"；而玻纤/电子布因为 AI 算力对高频高速材料的需求，进入"供给瓶颈 + 涨价"的上行周期。汇丰与摩根大通的 TPCA 调研进一步确认，电子级玻璃布织造产能转移导致中低端 CCL 连续月度调价，覆铜板紧张将延续至 2029 年——这意味着玻纤电子布的景气长度可能超出市场预期。

建筑装饰

核心催化

订单是最硬的催化。博迈科 2026 年累计新签大单已达 54 – 66 亿元，远超 2025 年全年的 21 – 27 亿元；26 年 3 月与全球第一大 FPSO 总包商 SBM 签订 3 年长协，锁定后续三年模块制造订单。已签约项目包括 4 月 29 日公告的 NFPS 海上压缩综合体生活楼模块（15 亿元、纯制造）、9 月 29 日公告的 SBM 总包相关订单。东华科技则体现"工程 + 实业"双轮：Q3 营收 25.13 亿元（+24.90%）、归母 1.67 亿元（+33.77%），扣非前三季 4.18 亿元（+67.20%）。

核心标的及逻辑

博迈科：订单能见度是核心逻辑——26 年新签 54 – 66 亿元、且以纯制造模块为主，SBM 三年长协把"接单不确定性"变成了"排产确定性"，在 FPSO 与海上油气模块制造这个高壁垒环节具备稀缺性。

东华科技：26Q1 – Q3 营收 68.19 亿元（+0.35%）、归母 4.15 亿元（+13.63%）、扣非 4.18 亿元（+67.20%）；Q3 营收 25.13 亿元（+24.90%）、归母 1.67 亿元（+33.77%）。扣非大幅高增部分因去年同期有大额减值转回，但收入端提速说明煤化工/新材料工程的订单在转化。

宏润建设：26Q1 – Q3 营收 37.17 亿元（-12.78%）、归母 1.83 亿元（-24.80%）；Q3 营收 12.42 亿元（-10.75%）、归母 0.72 亿元（-28.76%）。收入承压但毛利率持续改善、现金流向好，"建筑 + 新能源 + 科技"多元布局稳步推进。

兔宝宝：26Q1 – Q3 营收 68.14 亿元（+7.84%）、归母 4.74 亿元（-24.66%）、扣非 4.54 亿元（+36.59%）；Q3 营收 25.48 亿元（-5.10%）、归母 2.27 亿元（-37.25%、环比 +128.44%）、扣非 1.94 亿元（同比 +104%）。归母与扣非的巨大差异来自公允价值变动（26Q3 +0.1 亿 vs 25Q3 +2.7 亿）与资产减值（26Q3 -0.1 亿 vs 25Q3 -1.1 亿），剔除后利润总额 +2%；分业务看装饰材料 A/B 类折合 +25%（Q1 +1%、Q2 +40%），是真实的量价改善。

行业趋势

建筑板块的逻辑已从"总量基建"彻底转向"结构订单"：传统房建与基建受地产后周期拖累（宏润营收 -12.78% 是典型），而海洋工程模块（博迈科）、煤化工/新材料工程（东华科技）、装饰材料的渠道复苏（兔宝宝 A/B 类 +25%）是少数能走出独立景气的方向。判断标准很清晰——看新签订单与合同负债，而不是看产值。中期需警惕地方政府项目付款节奏对现金流的影响。

电力设备

核心催化

锂电材料出现明确的"量利双升"。湖南裕能 26Q3 收入 226 亿元（同比 +155%、环比 +14%）、归母 13.5 亿元（同比 +297%）、扣非 13.6 亿元（同比 +318%），前三季出货 111.6 万吨（+42%）、Q3 出货 44.9 万吨（环比 +21%），订单持续饱满；富临精工 Q3 高压实铁锂出货 12 万吨、合并净利 3.6 亿元（归母 2.86 亿元）、单吨盈利 3000 元，加回碳酸锂减值后达 4000 元以上，高端铁锂紧缺带来的溢价与加工费上涨是最直接原因。

固态电池产业化再进一步：10 月 28 日小鹏集团副总裁顾捷在中国汽车工程学会年会具身智能机器人大会上透露，小鹏首发机器人专用固态电池并已完成小批量量产下线，整机处于 SOP 量产前最后阶段。光伏端则普遍是"减亏/扭亏"叙事：大全能源 Q3 收入 13.26 亿元（环比 +205.38%）、归母 -4.11 亿元环比减亏；中信博 Q3 收入 23.97 亿元（同比 +79%、环比 +61%）、归母 0.14 亿元同环比扭亏；聚和材料 Q3 归母 1.0 亿元（同比 +69.5%、环比扭亏）。

核心标的及逻辑

湖南裕能：Q3 出货 44.9 万吨（环比 +21%）、收入同比 +155%，产品结构优化叠加涨价贡献超额盈利，经营性口径单吨利润环比稳中有升，是磷酸铁锂正极的绝对龙头。

富临精工：Q3 铁锂出货 12 万吨、单吨净利 3000 元（加回减值 4000+）；德阳 A/B 区 10 月达产、当前有效产能 70 万吨，内蒙 50 万吨高压实首线 9 月投料、11 – 12 月投产，年底有效产能 120 万吨；四代半 + 五代产品出货占比有望提升至 50%+，明年六代铁锂量产。机器人业务（丝杠/关节）尚未被定价，是第二个期权。

上能电气：26Q1 – Q3 收入 47.43 亿元（+33.05%）、归母 4.00 亿元（+28.68%）；Q3 收入 18.85 亿元（+36.5%、环比 +5.5%）、归母 1.84 亿元（+66.3%、环比 +54.7%）、扣非 +70.3%。储能发货大增叠加汇兑损失减少，海外光储装机向好，算力中心产品布局充分。

先导基电：从 SOFC 产业链最紧缺的连接体环节率先切入、份额陡峭提升，卡位材料与设备瓶颈；在 Anthropic IPO、Meta 完成股权融资缓解 AI 资本开支担忧后，SOFC 板块处于预期底部。

大全能源：Q3 出货显著增长带动固定成本摊薄、环比减亏至 -4.11 亿元，资金充裕可穿越周期；但前三季收入 -39.89%、归母 -20.06 亿元，硅料价格仍是最大变量。

行业趋势

锂电的定价逻辑已经从"总量成长"切换到"产品结构 + 成本曲线"：高压实、高镍、快充等高端铁锂/三元产品因为供给稀缺而享有溢价，普通产品则被加工费压缩。储能是 2027 年最确定的增量（海外光储 + 算力中心备电），光伏则仍在产能出清的后半段，报表修复主要靠减值转回与出货回升，而非价格反转。固态电池是唯一能改变行业格局的变量，机器人专用电池的小批量下线意味着"从车到人"的应用场景正在打开，但其对 2026 年业绩的贡献仍然有限。

机械设备

核心催化

机械的超预期集中在三条线。第一，AIDC 一次侧设备开始兑现：冰轮环境 Q3 收入 23.35 亿元（同比 +36%、环比 +13.7%）、归母 3.08 亿元（同比 +89.7%、环比 +58.9%）、扣非 2.97 亿元（同比 +97.7%、环比 +69.4%），毛利率 29.58%，业绩超过预告中枢，合同负债环比 +22%，AIDC 营收预计逐季度加速，明年估值仅约 11 倍；其中顿汉布什 Q3 确收约 8 亿元（接近上半年总额）、净利润约 1.5 亿元，数据中心业务收入占比约 70%。

第二，燃气轮机与电力设备的全球订单周期仍在向上：GEV 26Q3 新签燃机 16.6GW（同比 +124%、环比 +37.19%）、交付 5.3GW，新签与交付剪刀差大幅拉大，在手订单可见度提升至 5.88 年。

第三，PCB 设备与刀具的量价齐升：芯碁微装 26Q1 – Q3 营收 17.81 亿元（+90.84%）、Q3 收入 6.76 亿元（同比 +142.13%、环比 +14.42%）、归母 4.61 亿元（+131.98%）、Q3 归母 1.80 亿元（+216.66%）；鼎泰高科单 Q3 精密刀具 13.77 亿元（钻针 10 亿 + 铣刀 3 亿 + 数控刀具 0.3 亿），钻针量价高增、铣刀利空出尽；杰普特前三季营收 26.30 亿元（+74.28%）、归母 4.28 亿元（+110%）、Q3 单季营收首破 10 亿元（11.43 亿元、同比 +81.86%、环比 +38%）。

核心标的及逻辑

冰轮环境：从"一次侧唯一标的"走向平台化定价，Q3 归母 +89.7% 接近公告上限，数据中心业务占比已达 70%，合同负债环比 +22% 为后续收入提供支撑，27 年约 11 倍 PE 在同业中明显偏低。

芯碁微装：Q3 收入同比 +142.13%、归母 +216.66%，剔除 4000 多万元汇兑影响后实际经营性利润 2.2 – 2.3 亿元、环比增长 30%，9 – 10 月发货持续强劲，全年归母有望看到 6 亿元以上。

鼎泰高科：26Q1 – Q3 营收 34.87 亿元（+139.25%）、归母 11.50 亿元（+307.44%），PCB 刀具收入 29.78 亿元（+148%、占营收 85.43%），增长瓶颈已从需求切换为产能，27 年需求指引超预期并拟上修扩产。

杰普特：26Q1 – Q3 营收 26.30 亿元（+74.28%）、归母 4.28 亿元（+109.99%）、扣非 4.24 亿元（+112.88%），Q3 单季营收首破 10 亿元，光互联业务开启第二成长曲线。

松发股份（恒力重工）：26Q3 收入 142.7 亿元（+181%）、归母 30.64 亿元（+391%）、扣非 27.31 亿元（+377%），毛利率 28.35%（同比 +5.34pct）、净利率 21.47%（同比 +9.18pct），全球在手订单持续增长、优质产能稀缺。

杭叉集团：Q3 收入 50.24 亿元（+7.45%）、归母 5.75 亿元（-9.76%），毛利率 28.27%（+2.19pct），利润下滑主要受投资收益与汇兑扰动；具身垂类模型 + 叉车机器人打开长期空间。

鸿富诚：前三季营收 7.74 亿元（+58.63%，高出招股书预测上限 0.94 亿元）、归母 3.31 亿元（+73.72%）；Q3 营收 3.39 亿元（+49.78%）、归母 1.55 亿元（+54.81%），Q3 毛利率 71%，石墨烯放量带动盈利能力提升。

行业趋势

机械的分化同样彻底：与 AI 算力相关的一次侧设备（制冷、电源、燃气轮机）和 PCB 设备/刀具进入"订单排到 2027 年"的卖方市场；传统工程机械与通用设备则受地产、出口节奏影响，只有叉车、注塑机等少数品类靠出海维持增长。物理 AI 带来的新增量在"数据采集设备"（编织手套、电子皮肤、传感器）与"精密执行件"（丝杠、谐波、刀具），但这类标的当前多处于送样/小批量阶段，需以订单而非故事定价。

汽车

核心催化

整车与零部件的三季报确认了"全球车市疲弱"这一事实。均胜电子 3Q26 营收 137.96 亿元（同比 -11.0%、环比 -3.4%）、归母 2.19 亿元（同比 -47.0%、环比 -35.1%）、扣非 2.16 亿元（同比 -48.2%），公司明确归因于全球汽车需求放缓、人民币升值导致报表折算收入减少、部分原材料涨价。科博达 3Q26 营收 16.01 亿元（同比 -7.59%）、归母 1.15 亿元（同比 -47.17%）；华域汽车 3Q26 营收 455.29 亿元（同比 -2.3%、环比 +4.1%）、归母 16.87 亿元（同比 -6.4%、环比 +20.3%）；爱柯迪 3Q26 营收 25.25 亿元（+35.7%）但归母 2.28 亿元（-29.2%）、毛利率 24.1%（同比 -8.5pct），是"增收不增利"的典型。

真正的催化在物理 AI：10 月 28 日小鹏副总裁顾捷透露，小鹏首发机器人专用固态电池已完成小批量量产下线，整机处于 SOP 量产前最后阶段；11 月 2 日小鹏将在迪拜举办品牌之夜暨新品发布会（主题 "Physical AI for All"），IRON 人形机器人与汇天飞行设备同台亮相。特斯拉侧，Optimus 训练计划泄露显示帕洛阿尔托研发中心已运行数月"机器人大学"，员工穿 24 磅套装、配 40 个摄像头与 3D 传感器网格采集数据。

核心标的及逻辑

双环传动：26Q1 – Q3 营收 71.18 亿元（+10.08%）、Q3 单季 25.59 亿元（+14.40%），单季增速显著抬升，海内外产能释放带动收入改善，毛利率保持稳健；具身智能卡位（减速器）领先、管理层预期积极，是本轮机器人主线中稀缺的"有主业支撑"标的。

均胜电子：花旗维持 A/H"买入"但因全球车市疲弱与原材料通胀，将 2026 – 2028 年收入预测下调 13%、净利润下调 24% – 29%；正面因素是北美核心客户人形机器人项目持续放量（2026 年出货指引 1.6 – 2 万套、12 月周产量有望升至 2500 – 3000 套），国内 Agibot 与 Unitree 客户合计收入预计超 1 亿元。

爱柯迪：Q3 收入 +35.7% 但毛利率同比 -8.5pct 至 24.1%、归母 -29.2%，反映铝价与产品结构压力；收入端的份额提升是真实的，利润修复需等成本回落。

继峰股份：拟出资 2 亿元认购海宁视联基金 32.05% 份额，该基金唯一投向康代智能（前身为以色列 Camtek 的 PCB 事业部，2017 年分拆），穿透后间接持股 10.68%——本质是从座椅主业延伸到高端 PCB/先进封装检测设备的新期权。

华培动力：依托 MEMS 与玻璃微熔车规工艺迁移做六维力矩传感器，线性度对标海外，正向机器人头部客户送样迭代；自研关节电机与微泵、液冷循环散热一体化关节即将落地。

双林股份：自研行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手微型丝杠，并与清华合作角模块底盘（把整车变成轮式物理 AI 载体），是执行硬件的核心供应商。

行业趋势

汽车行业进入"总量温和下滑 + 结构剧烈分化"阶段：整车价格战向上游传导，零部件毛利率普遍承压（爱柯迪 -8.5pct、科博达净利 -47%），只有具备海外产能、产品升级或客户结构优化的公司能维持增长。新的估值锚来自机器人——T 链、小鹏链、宇树链的零部件供应商正在被按"物理 AI 硬件"重新定价，但需注意这类业务当前收入占比普遍极低，估值弹性来自预期而非报表。

计算机

核心催化

算力长协的能见度被彻底拉长。从 Anthropic 招股书与算力租赁产业链跟踪看，Google、Amazon、Microsoft 合计至少 2694 亿美元的最低采购承诺（不足额使用仍需付款），Broadcom 五年 TPU 设备租赁约 1612 亿美元，全行业算力协议规模超 6000 亿美元——这意味着算力租赁从"现货买卖"转向"长约 + 设备租赁"的类基础设施模式，直租与异构调度加速落地。

国产算力三季报同步兑现：中科曙光 26Q1 – Q3 营收 122.38 亿元（+38.75%）、归母 17.25 亿元（+78.51%）、扣非 15.53 亿元（+105.02%），Q3 单季营收 47.73 亿元（+60.68%）加速；摩尔线程前三季营收 32.9 亿元（+319.1%）、归母 0.38 亿元实现扭亏，Q3 单季营收 15.5 亿元（+1773.9%）、归母 0.49 亿元创单季新高；海光信息与中科曙光拟共同对参股子公司增资（各家不超过 1.1475 亿元），持股由 27.40% 降至 25%。

软件与安全端，收入质量优于表观利润：深信服前三季营收 67.79 亿元（+32.27%）、归母 5.76 亿元（+814%）、扣非 3.65 亿元（+369%），Q3 营收 27.82 亿元（+31.45%）、归母 3.45 亿元（+134%），且销售收现增速 37% 高于收入增速 31%、订单增速预计更高；网宿科技 Q3 扣非归母同比 +134%，前三季营收 36.41 亿元（+4.28%）、归母 5.77 亿元（-6.31%）、扣非 4.45 亿元（+27.60%），剔除 1.90 亿元汇兑损失与 1.65 亿元股份支付后归母 9.33 亿元（+14.56%）。

核心标的及逻辑

深信服：收入增速低于部分乐观预期但符合预期，关键在"收款增速 37% > 收入增速 31%"，且应付职工薪酬较期初增加约 1 亿元（继续大幅计提奖金），说明实际经营状况明显好于表观；AI 安全 + Infra 是双引擎。

中科曙光：单季营收 47.73 亿元（+60.68%）、扣非 +105.02%，服务器需求旺盛、业绩加速释放，是国产算力链最直接受益者。

摩尔线程：Q3 营收 15.5 亿元（+1773.9%）、归母 4926 万元、扣非 2007 万元，首次实现单季盈利，标志国产 GPU 从"卖卡"进入"规模化出货 + 盈亏平衡"阶段。

金山办公：前三季营收 50.80 亿元（+21.57%）、归母 26.37 亿元（+123.77%）、扣非 26.02 亿元（+126.48%），Q3 营收 17.66 亿元（+16.11%）但归母仅 1.19

亿元（-72.30%），主因对外投资公允价值变动；主业稳健、组织级 AI 深化场景落地。

网宿科技：CDN 提供现金流（2020 – 2025 年归母由 2.20 亿增至 8.00 亿、CAGR 29.44%，净利率 3.9%→17.2%），安全与边缘 AI 打开成长空间，账上货币资金与交易性金融资产充裕。

新大陆：前三季营收 84 亿元（+34%）、归母 9.32 亿元（+1.46%）、扣非 8.53 亿元（-8.94%）；Q3 营收 27 亿元（+23%），流水持续高增、硬件出货节奏影响收入，毛利率 27.51%（同比 -8.23pct）是主要拖累。

智微智能：卡位具身数据采集的控制与硬件环节，物理 AI 打开第二成长曲线。

当虹科技：稀缺的机器人真机数据采集 + 京东百亿机器人落地场景标的，摇操一体化产品已出货几百台、订单几千万级，客户含智元、云深处等，独供京东产发物理 AI 平台。

胜蓝股份：国产算力核心连接器，A 客户 10 月中旬完成验证、Q4 陆续交货、27Q1 上量并上修 27 年订单指引（单机柜价值量大幅上修），Z 客户导入顺利、明年下半年起量，产能明年由 3 条扩至 7 条。

行业趋势

计算机板块的定价正在从"故事"回到"订单"：算力租赁的长协化让上游（服务器、GPU、连接器）的能见度延伸到 2027 年，而软件公司的估值锚变成了"收现/合同负债/续费率"这些现金流指标。AI 应用层的商业化仍以效率改善为主，尚未形成独立收入科目（巴克莱观点），因此短期弹性集中在硬件与安全。物理 AI 的数据采集是新增量，但壁垒在于场景组织能力而非硬件本身。

电子

核心催化

存储涨价周期被再次确认：高盛引 TrendForce 判断 DRAM 价格可涨至 2028 年上半年、LTA 覆盖率或达 60% – 70%，2027 年 HBM 收入增速超 230%；SK 海力士称 DRAM/HBM 至 2029 年事实售罄。国内车规存储直接受益，北京君正 26Q3 营收 31.45 亿元（同比 +164.85%、环比 +31.17%）、归母 14.19 亿元（同比 +2595.49%、环比 +61.46%）、扣非 14.29 亿元（同比 +3436.84%），Q3 毛利率达 66%，车规存储 2027 年高景气延续。

MLCC 周期同步走强：三环集团 26Q1 – Q3 营收 115 亿元（+77%）、归母 39 亿元（+97%）、毛利率 48.5%（同比 +6.0pct）、净利率 33.6%（+3.5pct），Q3 单季营收 51 亿元（+115%）。

散热材料的 0→1 落地：天风通信跟踪显示，首批应用于算力芯片的纯金刚石散热片招标已落地，预计总量超 50 万片、体量或超 5 亿元，进度快于预期；中石科技已被英伟达选为 TIM 材料第二供应商（先从石墨烯小片替代，明年上半年可见数百万片订单，Rubin Ultra 一代将用液金 + 石墨烯复合方案，有望成为主供，明年贡献 1 – 2 亿元利润）。

核心标的及逻辑

北京君正：Q3 营收 31.45 亿元（+164.85%）、归母 14.19 亿元（+2595%）、毛利率 66%，车规存储涨价与产品结构优化共振，是存储周期在国内最纯粹的映射。

三环集团：前三季营收 115 亿元（+77%）、归母 39 亿元（+97%），Q3 单季营收 51 亿元（+115%），MLCC 周期强势叠加产品结构升级，四季度经营边际向上。

思瑞浦：26Q1 – Q3 收入 26.9 亿元（+75.09%）、归母 6.1 亿元（+384.3%）、扣非 5.5 亿元（+568.9%）；Q3 收入 10.9 亿元（同比 +86.8%、环比 +20.2%）、归母 3.0 亿元（+401.5%），模拟芯片国产替代进入利润释放期。

扬杰科技：26Q1 – Q3 营收 71.83 亿元（+34.31%）、归母 12.33 亿元（+26.67%）；Q3 营收 26.68 亿元（同比 +40.93%、环比 +11.83%）、归母 4.62 亿元（+24.22%、环比 +19.83%），落在预告中值附近。

思特威：26Q1 – Q3 营收 75.61 亿元（+19.7%）、归母 8.40 亿元（+20.0%）、扣非 8.71 亿元（+26.3%）；Q3 营收 29.62 亿元（同比 +17.0%、环比 +19.0%），机器视觉与光互联共驱成长。

博杰股份：26Q1 – Q3 营收 18.88 亿元（+69.03%）、归母 3.49 亿元（+230.04%），AI 设备订单同比增长近 280%，同时聚焦磷化铟衬底，是"设备 + 材料"双卡位。

华峰测控：Q3 营收 6.14 亿元（同比 +51.7%、环比 +31.6%）、扣非 2.62 亿元（同比 +54.9%、环比 +53.3%）、毛利率 75.1%，AI 加速带来测试需求爆发。

江丰电子：26Q1 – Q3 营收 44.65 亿元（+35.67%）、归母 8.11 亿元（+102.38%）、扣非 4.33 亿元（+47.95%）；Q3 营收 17.28 亿元（同比 +44.42%、环比 +20.68%）、扣非同比 +94%、环比 +182%，靶材与零部件双轮。

水晶光电：26Q1 – Q3 营收 61.63 亿元（+20.30%）、归母 10.44 亿元（+6.20%）；Q3 营收 26.85 亿元（+27.70%）、归母 5.20 亿元（+7.74%），AR 光学与 AI 光学打开第二、第三曲线。

甬矽电子：Q3 营收 13.71 亿元（同比 +18.2%、环比 +10.6%），但归母 -0.09 亿元同环比转亏、扣非 -0.36 亿元、毛利率 13.4%（同比 -4.4pct），海外大客户订单放量但盈利承压。

汇顶科技：Q3 为业绩最差时点，Q4 新增 1000 万美元确定性收入（AI 端侧硬件 2 – 3 家客户、海外头部手机客户超声指纹首次突破），均为不可撤销订单；指纹市占率呈寡头格局（超声与高通双寡头、份额约 50%，光学 50% – 60%）。

鸿富瀚：已取得国内头部 CSP 客户 A 冷板量产订单，按 27 年 1 万柜需求、40 – 45% 份额、单柜 70 万元测算对应营收 30 亿元、净利 6 – 7 亿元；28 年需求 4 万柜对应营收约 100 亿元、利润 20 亿元；物理 AI 侧北美大客户单台价值量约 2 万美元。

宏微科技：SST 已获北美大客户商务关键突破（Q4 商务条款落地），在该客户 UPS 产品份额超 1/3，同时绑定博世推进车规 SiC 放量。

欧陆通：26Q1 – Q3 营收 38.88 亿元（+14.79%）但归母仅 347 万元（-98%），短期盈利压力来自数据中心产品结构变化与高价原材料消化；2027 年主线是国内 5.5kW 产品升级与 Google 项目放量，越南产能爬坡决定海外交付。

行业趋势

电子的三条主线清晰且互相强化：存储（涨价 + 长协锁量）、AI 硬件配套（PCB/CCL、散热、电源、连接器）、国产替代（模拟、功率、设备零部件）。风险在于"涨价可持续性"与"客户验证节奏"——中低端 CCL 已连续月度调价、价差被压缩，一旦终端需求二次走弱，二三线厂商的盈利弹性会迅速反向；而散热、电源等新环节仍处"从 0 到 1"，订单确认与产能爬坡是未来两个季度的关键验证点。

通信

核心催化

亨通光电的三季报是本日通信最硬的数字：26Q1 – Q3 营收 643.67 亿元（+29.72%）、归母 61.63 亿元（+159.42%）、扣非 61.48 亿元（+162.80%）；单 Q3 营收 223.41 亿元（+27.14%）、归母 30.44 亿元（同比 +299.1%）、扣非 30.0 亿元（+289.9%），驱动来自高端光纤产品均价提升，四季度海缆继续兑现。

光器件端，天孚通信 Q3 营收 19.23 亿元（同比 +31.50%、环比 +28.41%）、归母 8.79 亿元（同比 +55.30%、环比 +23.47%），收入同比增速较前三季明显抬升，核心是有源光器件关键瓶颈物料供给缓解；市场此前预期 Q3 利润在 9 亿元以上，实际略低预期，但 NPO/CPO 趋势明确。

金刚石散热进入订单阶段：首批 GPU 金刚石散热片招标落地，本次 HG 招标共 20 万片、一次招标锁定数月订单、分批交货且数量逐月递增，一季度末预计启动二次招标，2027 年将招三四批、越往后量越大；全行业首批招标总量预计超 50 万片、体量或超 5 亿元。

设备侧出现重要并购：逸飞激光拟以 4 亿元现金收购兴启航 100% 股权（评估增值率 532.56%），标的是光模块封装与自动化耦合设备头部企业，产品覆盖 TO-CAN、COB、BOX(Lens)、FA 光纤阵列全品类，并向 CPO、1.6T/3.2T 延伸，2025 年营收 5410 万元，业绩承诺 2026 – 2028 累计扣非净利不低于 9300 万元。

核心标的及逻辑

亨通光电：Q3 归母同比 +299%，高端光纤均价提升 + 海缆交付兑现双轮；作为光纤光缆全球前三，预制棒-光纤-光缆一体化使其在涨价周期中利润弹性最大。

天孚通信：Q3 营收 19.23 亿元（+31.50%）、归母 8.79 亿元（+55.30%），有源业务持续改善，NPO/CPO 是下一个结构性机会。

罗博特科：Q3 营收 3.9 亿元（同比 +130%、环比 -12%）、归母 0.5 亿元（同比扭亏、环比 +21%），存货环比 +44% 反映在手订单饱满；Insertion 2 计划 2026 年 12 月交付一台模块化设备，Insertion 3 已在客户端量产且多批次订单落地、客户需求指引覆盖未来 1 – 2 年，Insertion 4 全自动方案管理层预计 2027 年落地。

鼎通科技：Q3 营收 5.09 亿元（+36.89%）但归母 4193 万元（-31.46%）、扣非 3329 万元（-43.79%），风冷 CAGE 需求调整影响节奏，2027 年液冷出货增长是主要看点。

纳真科技：同时具备光芯片、北美产能、海外大客户三项能力，75mW CW 已大规模外销，26H1 光芯片收入同比 +424.6%、毛利率转正至 40.7%，400mW CW 与 3.2T NPO 在推进；当前股价对应 2027 年 PE 仅约 5 倍。

九州一轨：晶禧半导体硅光隐切量价齐升，NPO 单颗切割服务费有望达传统硅光芯片的 3 – 4 倍，硅光隐切供不应求、议价能力强；金刚石业务的远期价值尚未被充分定价。

弘景光电：智元本体数采 RGB 深度相机供应商，智元远征系列搭载其全套视觉系统，宇树 G1/R1 与智元 G2/远征系列均采用本体外挂数采深度相机，"可插拔具身智能相机"被视为具身智能的"光模块"。

润建股份：拥有数据出入境许可与来数加工批文、直连新加坡仅 20ms 时延，token 出海卡位稀缺，订单公告后连续涨停。

行业趋势

通信的主线是"光"——光模块速率升级（800G→1.6T→3.2T）、光芯片国产化（CW 激光器、硅光）、光互连形态变化（NPO/CPO）三条线共振，而立讯提出的"热-电-铜-光一体化"能力正成为 AI Factory 阶段的准入门槛（其判断 2027 年最大客户的光业务将超过铜）。风险在于 CPO 对可插拔光模块的替代节奏、以及海外客户验证与地缘政策的不确定性；金刚石散热等新环节则应跟踪招标批次与交货节奏，而非概念本身。

传媒

核心催化

国产 3A 的验证时刻到了：灵游坊自研大作将于 10 月 29 日正式发售，媒体评分解禁 IGN 中国 10 分、M 站均分 88，多家媒体打出 9 – 10 分，截至 10 月 27 日晚 21 时已占据 Steam 多国畅销榜 Top1/2。星辉娱乐参股盖世小鸡母公司（广州小鸡快跑），而盖世小鸡是该项目的全球合作伙伴，是 A 股稀缺的"国产 3A 外设联动"卡位。

世界模型同日落地：谷歌发布 Genie 4，从"能看的世界"升级为"能住的世界"——场景一致性从 Genie 3 的约 1 分钟翻倍到 2
分钟以上，首次原生生成与画面实时同步的音频（音乐、环境音、交互对话），物理与人物动作更自然，并与 Gemini 结合实现多步骤推理。这意味着游戏原型、UGC 创作与互动影视的制作门槛被进一步拉低。

三季报则喜忧参半：恺英网络 26Q3 收入 24.6 亿元（+64%、环比 -4%）、归母 6.4 亿元（+1%）、扣非 6.2 亿元（+7%），其中 996 盒子贡献约 3 亿元、不含品牌专区的广告收入约 3.5 亿元；分众传媒 Q3 收入 31.9 亿元（-8.6%、环比 +3.8%）、归母 13.5 亿元（-14.5%）、扣非 12.97 亿元（-15.8%、环比 +5.96%），符合预期，AI 应用增投补上了互联网高基数的缺口；芒果超媒 Q3 收入 31.58 亿元（+1.9%）、归母仅 1155 万元（-95.4%），剔除 7311 万元公允价值变动亏损后利润 8467 万元、同比 -66.5%。

核心标的及逻辑

恺英网络：前三季营收 72.58 亿元（+78.1%）、归母 20.69 亿元（+30.7%）、扣非 17.91 亿元（+17.8%），Q3 收入延续高增（+64.4%），新游储备丰富、AI 游戏商业化加速推进，盒子广告是超预期的主要来源。

星辉娱乐：参股盖世小鸡母公司，卡位《影之刃零》全球外设联动，是"国产买断制 3A 产业化"最直接的情绪标的。

分众传媒：前三季营收 91.85 亿元（-4.4%）、归母 44.76 亿元（+5.5%）、扣非 35.88 亿元（-10.4%）；Q3 收入降幅主要因去年同期即时零售/外卖广告高基数，本期由 AI 应用投放补缺，新潮整合节奏是后续盈利提升的关键变量。

芒果超媒：Q3 毛利率环比改善，但内容成本刚性、会员收入受渠道结算影响下滑，利润端仍承压；AIGC 投入加大，业绩拐点需等 Q4 内容排播。

华是科技：自研"无凡"agent 打通 AI 短剧全流程（内容生产、发行分销），爆款剧命中率约 80%，日度收入环比快速爬坡；11 月 3 日杭州调研、年底短剧漫剧冲榜是短期催化。

当虹科技：布局三维重建、体积视频与高效压缩（点云可实现 500 – 800 倍视觉无损压缩），受益互动内容对三维视频处理与低延迟传输的需求。

盛天网络：Q3 营收 3.18 亿元（同比 +3.97%、环比 +11.68%）、归母 2169 万元（+200.42%）、扣非 607 万元（+118.19%），较 Q2 扭亏（Q2 集中计提游戏资产及商誉），同时布局 AI 互动影游工具。

易点天下：前三季营收 34.07 亿元（+25.38%）、归母 1.42 亿元（-30.25%）；Q3 营收 11.75 亿元（+19.80%）、归母 0.64 亿元（+5.79%），程序化业务提速、Token 商业化贡献增量。

荣信文化：前三季营收 3.42 亿元（+35.8%）、归母 -0.15 亿元；Q3 收入 1.24 亿元（+73.8%）、归母 103 万元（+114.2%），利润端改善明显，AI + IP 布局推进。

行业趋势

传媒的估值逻辑已从"流量增长"切换到"AI 降本 + 新内容形态"：短剧漫剧是当下少有的同比增长翻倍的细分赛道（靠广告创收），互动影游（《三体：审判前夜》等）与 3A 买断制游戏是新增量，Genie 4 这类世界模型则把"可交互内容"的生产成本进一步压低。国海传媒重申"3A 共振"三剑客（上海电影、芒果超媒、博纳影业），核心假设是 AI 院线电影/AI 影视长剧/AI 游戏在 2027 年集中兑现。风险在于内容监管与爆款的不确定性，以及广告主预算对宏观消费的敏感度。

食品饮料

核心催化

白酒与啤酒仍在调整，量贩零食与复合调味品逆势高增，形成鲜明对照。青岛啤酒 26Q1 – Q3 营收 280.35 亿元（-4.53%）、归母 50.55 亿元（-4.16%）、扣非 46.31 亿元（-5.91%），Q3 单季营收 83.80 亿元（-5.58%）、归母 11.35 亿元（-17.15%）、扣非 9.64 亿元（-25%），经营现金流净额 64.80 亿元（+11.41%）反而改善，毛利率 44.04%（+0.39pct）。金徽酒 Q3 转亏，公司解释为商务宴请与工业等核心场景恢复不及预期、中秋国庆双节动销平淡、费用与社保基数、股份支付影响；国庆终端开瓶同比下滑 6%，节后工作日开瓶微增，宴席数量与单桌用酒量双降，公司预计 26 年终端开瓶 +10%、动销增速略高于报表。

反观零食与调味品：万辰集团 Q3 营收 207.92 亿元（+48.73%）、归母 6.28 亿元（+63.84%），其中零食量贩业务收入 206.55 亿元（+49.5%）、净利润 10.19 亿元、净利率 4.93%；天味食品 26Q1 – Q3 营收 32.78 亿元（+35.95%）、归母 5.86 亿元（+49.41%）、扣非 5.55 亿元（+49.41%），Q3 营收 12.50 亿元（+22.54%）、归母 2.05 亿元；盐津铺子 Q3 蛋类同比 +50%、深海类零食 +30%，豆干、烘焙、薯片、果冻恢复正增长，魔芋承压，线下渠道整体 +3%（会员店与零食量贩增速最高）。燕京啤酒 Q3 营收 49.84 亿元（+2.25%）、归母 7.35 亿元（+10.15%）、扣非 7.28 亿元（+25.1%），U8 提速增长是核心。

核心标的及逻辑

万辰集团：Q3 营收 +48.73%、归母 +63.84%，零食量贩净利率提升至 4.93%，规模效应与供应链效率是护城河；在整体消费疲弱背景下，这是少数仍能保持 50% 收入增速的业态。

天味食品：Q3 营收 +22.54%、前三季归母 +49.41%，复合调味品的渠道扩张与产品结构升级同步，利润率改善明显。

燕京啤酒：Q3 归母 +10.15%、扣非 +25.1%，U8 大单品势能凸显，是啤酒行业里唯一靠产品升级对冲总量的公司。

青岛啤酒：Q3 归母 -17.15%、扣非 -25%，量价双弱叠加费用投放，但经营现金流 +11.41%、毛利率 +0.39pct 说明成本端在改善；作为龙头，其报表是判断啤酒行业拐点的核心依据。

盐津铺子：蛋类与深海零食高增、传统品类恢复，渠道结构向会员店与零食量贩倾斜，是"渠道变迁"的最大受益者之一。

行业趋势

食品饮料的分化可以用一句话概括：总量在收缩，结构在迁移。白酒受商务宴请与宴席场景拖累（金徽酒 Q3 转亏、开瓶 -6%），啤酒靠大单品升级维持利润（燕京 U8），乳品与调味品靠渠道效率，而零食量贩以"低价 + 高周转"持续抢占传统商超份额。基金仓位也印证了这一点：26Q3 食品饮料重仓仓位 3.82%、环比 +0.93pct，是消费内部加仓最多的方向，但更多是"低配修复"而非"景气反转"。

社会服务

核心催化

景区是社服里最稳的一块：九华旅游 26Q1 – Q3 收入 6.97 亿元（+4.3%）、归母 1.92 亿元（+6.1%）、扣非 1.86 亿元（+6.2%）；Q3 收入 1.97 亿元（+6.6%）、归母 0.40 亿元（+1.9%）、扣非 0.38 亿元（+1.4%），在景区板块中表现较优。酒店则明显承压：君亭酒店 26Q1 – Q3 收入 4.98 亿元（-1.52%）、归母 1249 万元（+26.13%）、扣非 944 万元（+31.30%），Q3 收入利润双承压，房价正增长仅部分对冲出租率回落，经营现金流净额 1.86 亿元（-2.24%）。设备与零售端更弱：金马游乐 Q3 收入 1.27 亿元（-50.88%）、归母 -0.09 亿元（-115.95%）、毛利率 25.27%（-14.53pct），主因订单交付季度波动、部分项目延迟交付；周大生 Q3 收入 19.43 亿元（-10.66%）、归母 2.01 亿元（-30.10%）、扣非 2.04 亿元（-24.7%），降幅逐季收窄、品牌使用费收入已转正。

核心标的及逻辑

九华旅游：Q3 收入 +6.6%、归母 +1.9%，在景区中属于"客流稳、客单稳"的优质资产，防御属性强。

小菜园：50 元客单家常菜、刚需属性强，不存在网红品类退潮风险；同价位休闲正餐赛道中必胜客国内门店超 4500 家，而公司当前不到 900 家、远期目标 3000 家以上，拓店空间充足；去年 12
月主动降价、控外卖占比后，以价换量效果正在验证。

周大生：Q3 收入降幅收窄至 -10.66%、品牌使用费转正，自营稳健增长、加盟下滑收敛；金价高位对终端零售的挤压仍在，但最差的时候可能已过去。

君亭酒店：Q3 收入利润承压，房价正增长部分对冲出租率回落，需观察 Q4 商务出行恢复。

行业趋势

社服的复苏是"结构性"而非"全面性"：景区受益于出行刚需与门票/索道涨价，酒店受供给过剩与商旅预算收缩双重压制，餐饮则在"高性价比"路线里出现分化（小菜园这类 50 元客单的刚需正餐反而在扩张）。黄金珠宝受金价高位影响，量降价升，加盟商压力大于品牌方。整体看，行业已从"复苏交易"进入"份额与效率"的竞争阶段，估值修复需等客单价企稳。

纺织服饰

核心催化

缝制环节的"物理 AI"落地验证：杰克科技全球首条缝制机器人样板线（盛泰客户现场）对外开放参观，机器人与多款特种缝纫机协同作业，完成衬衫上级领、袖英缝制以及钉扣、贴袋、锁眼等工序，标准自动化单元已在真实产线跑通。经 10 万小时级别真机数采、50E 参数大模型训练，操作过程稳定性明显提升，工序覆盖面已从单点扩展到贴袋、拼袖、合侧缝、锁眼、印刷等多环节。

核心标的及逻辑

杰克科技：样板线效率达人工 1.5 倍、回本周期约 2 年，对接客户潜在需求 5000 台以上。逻辑落点在"用工难"这一刚性问题——缝制环节招工缺口长期存在，设备端从单机自动化走向"机器人+特种机"的整线单元，价值量与应用面同步抬升，公司作为全球缝制设备龙头的先发优势被放大。

行业趋势

纺服制造端的资本开支逻辑正在从"扩产能"切换为"替人工"。国内成衣产能向东南亚转移的趋势没有改变，但招工难、人工成本上行是全球性问题，自动化改造的需求反而更刚性。缝制机器人目前处于从"样板线可看"到"批量可卖"的验证期，真正的放量信号要看客户复购与单厂渗透率，而不是单条样板线的展示效果。

轻工制造

核心催化

三季报集中落地，家居内销与出口两条线明显分化。顾家家居 26Q3 收入 48.53 亿元、同比 -6.87%，归母净利 4.61 亿元、同比 -10.98%（还原汇兑影响约 -8%），扣非 4.55 亿元、同比 -6.83%；前三季营收 147.28 亿元、同比 -2%，归母 13.87 亿元、同比 -10%。内销单季约 23 亿元、同比 -14%（Q2 为
-17%，降幅收窄），外销个位数增长，毛利率同比 +0.91pct。

致欧科技 26Q1 – Q3 收入 76.2 亿元、同比 +25%，归母 3.8 亿元、同比 +38%；单 Q3 收入 27.9 亿元、同比 +37%，归母 1.29 亿元、同比 +59%，扣非 1.16 亿元、同比 +83%，还原约 0.25
亿元净汇损后单季经营利润率创新高，欧美市场同步发力。

裕同科技 发布股票期权激励：拟以 19.46 元/股授予 550 万份（占总股本 0.43%），对象为新材料及工艺技术应用板块 36 名核心骨干（含 1 名印度籍、1 名中国台湾地区籍员工）；考核目标为华研科技 2027 – 2029 年收入分别达 25/45/75 亿元，行权比例 40%/30%/30%，液冷子公司放量信心明确。

中顺洁柔 1 – 3Q26 收入 65.06 亿元、同比 +0.43%，归母净利 3.68 亿元、同比 +59.84%；单 Q3 收入 20.96 亿元、同比 -2.43%，归母 1.42 亿元、同比 +78.05%，高毛利产品增长叠加费用优化。五洲特纸 26Q1 – Q3 收入 76.42 亿元、同比 +18.4%，归母 3.21 亿元、同比 +77.5%，扣非同比 +85.5%。索菲亚 3Q26 收入 19.45 亿元、同比 -20.83%，归母 1.08 亿元、同比 -70.21%，经营现金流改善但盈利显著承压。兔宝宝 单 Q3 扣非 1.94 亿元、同比 +104%，归母 2.27 亿元、同比 -37%，差异来自公允价值变动与资产减值，两项剔除后利润总额增长 2%。

核心标的及逻辑

顾家家居：内销受地产链拖累仍在双位数下滑，但降幅环比收窄、毛利率逆势 +0.91pct，外销稳健增长，属于"收入承压、盈利质量改善"的韧性标的，弹性取决于内销零售转型的成效。

裕同科技：主业稳健 + 液冷外延双轮。股权激励直接把华研科技的收入目标定到 2029 年 75 亿元（2027 年 25 亿元起），相当于用考核把液冷订单放量的确定性写进报表预期，是本轮轻工里少见的"制造业升级"叙事。

致欧科技：跨境电商家居出海龙头，Q3 收入 +37%、扣非 +83%，欧美双市场同步发力叠加经营利润率创新高，是出口链里兑现度最高的品种之一。

中顺洁柔 / 五洲特纸：纸类两条逻辑——洁柔靠高毛利产品结构与费用优化实现利润 +78%，特纸靠产品结构升级与产业链一体化实现扣非 +85.5%，均属"收入平稳、利润弹性"的典型。

索菲亚：定制家居受地产竣工下行冲击最直接，单季收入 -20.83%、归母 -70.21%，是全板块最弱的一环，需等地产销售端企稳才有修复基础。

行业趋势

轻工内部分化已经非常清晰：地产后周期（定制家居、成品家具）继续承压，索菲亚收入 -20.8%、顾家内销 -14% 说明竣工链的压力尚未出清，短期只能靠外销与成本优化对冲；出口链（跨境电商家居）与包装/纸类则走出独立行情，致欧、洁柔、五洲特纸的利润增速都在 50% 以上。中期看，轻工的估值锚正从"地产弹性"转向"全球渠道 + 制造效率"，液冷、AI 硬件等新业务（裕同的华研、创想三维的 AI 建模）也在给传统制造公司提供第二成长曲线。

医药生物

核心催化

三季报集体靓丽，CXO 订单与创新药商业化双向兑现：

- 昭衍新药：26Q1 – Q3 营收 11.88 亿元、同比 +20.60%，归母净利 9.30 亿元、同比 +1,051.94%，扣非 8.81 亿元、同比 +2,933.08%（其中生物资产公允价值变动贡献净收益 8.66 亿元，实验室服务及其他业务净利 0.15 亿元、同比扭亏）；新签订单 34.2 亿元、同比 +109%，在手订单 45 亿元、同比 +80%，单 Q3 新签 14 亿元、同比 +126%、环比 +26%。

- 药明康德（JPM 业绩会）：Q3 营收同比 +38% 至 166.4 亿元，经调整净利同比 +61% 至 86.1 亿元，持续经营业务营收 +43.5%，公司再次上调 2026 财年指引，JPM 认为地缘政治风险下降、增长确定性抬升并上调目标价。

- 康龙化成：Q3 收入 44.08 亿元、同比 +20.9%，归母 4.97 亿元、同比 +13.1%，经调整 Non-IFRS 归母 5.87 亿元、同比 +24.7%，前三季新签订单同比增超 30%。

- 恒瑞医药：前三季营收 244.09 亿元、同比 +5.26%，归母 69.23 亿元、同比 +20.38%，扣非 62.43 亿元、同比 +11.70%；Q3 营收 89.53 亿元、同比 +20.55%。创新药收入 138.71 亿元、同比 +17.05%，其中非肿瘤创新产品 40

亿元级持续高增，仿制药降幅收敛。

- 惠泰医疗：前三季营收 23.58 亿元、同比 +26.27%，归母 8.18 亿元、同比 +31.27%，扣非 +33.87%，经营现金流 9.48 亿元、同比 +40.26%，毛利率 73.29%；Q3 收入 8.32 亿元、同比 +27.24%，归母 2.81 亿元、同比 +41.76%，PFA 放量叠加费用摊薄推动利润加速。

- 联影医疗：前三季营收 105.80 亿元、同比 +19.43%，剔除汇兑后营业利润 12.65 亿元、同比 +7.22%，毛利率 46.20% 基本稳定；国内收入 75.85 亿元、同比 +10.47%，海外增长超五成，高端产品全线放量，但归母净利 10.35 亿元、同比 -7.60%。

- 海思科：前三季营收 49.70 亿元、同比 +50.61%，归母 13.76 亿元、同比 +314.01%，Q3 营收 18.75 亿元、同比 +44.30%、环比 +22.41%。科伦药业 前三季营收 131.13 亿元、同比 -1.24%，但 Q3 单季扣非归母 3.62 亿元、同比 +124.06%，经营现金流 27.37 亿元、同比 +62.46%。药康生物 前三季营收 7.24 亿元、同比 +25.79%、归母 +54.79%、扣非 +64.88%。成都先导 前三季营收 5.50 亿元、同比 +48.73%、扣非 +49.17%。

- 承压侧：开立医疗前三季营收 15.88 亿元、同比 +8.85%，归母仅 0.11 亿元、同比 -65.68%（海外 +11.8%、国内 +6.0%）；爱美客 Q3 营收 5.28 亿元、同比 -6.62%，归母 1.98 亿元、同比 -34.92%；万泰生物前三季归母 -2.31 亿元（九价 HPV 带动毛利改善但商业化投入压制）；圣湘生物归母 -45.62%；寿仙谷营收 -11.45%、归母 -46.77%。

AI4S 产业链中美共振：10 月 27 日夜间 Twist +10%、Ginkgo +12%、薛定谔 +9%；10 月 28 日 A 股百普赛斯 +20%、近岸蛋白 +20%、诺禾致源 +18%、义翘神州 +13%、纳微科技 +13%、金斯瑞 +11%。催化来自 Anthropic 递交 S-1——生命科学布局已形成"模型 → 软件工作流 → 硬件接口 → 物理湿实验"闭环（Claude for Healthcare / Life Sciences、收购 Coefficient Bio、构建 Model Hardware Standard），并与 Generate Biomedicines 合作通过 AI 重新设计 CAR-T 细胞内信号结构域，在保留细胞功能的同时大幅缩短基因序列长度。

仓位：26Q3 主动基金医药持仓占比 11.27%（环比 +4.93pct），全基占比 5.83%（+3.25pct），药基占比 5.43%（+1.69pct）——加仓幅度显著。

核心标的及逻辑

昭衍新药：订单是最硬的领先指标，新签 +109%、在手 +80%、单季新签 +126%，说明实验猴价格与安评需求同步回暖；利润的千倍增长主要来自生物资产公允价值变动（8.66 亿元），主业实验室服务刚扭亏，因此估值要给"订单周期反转"而非"当期利润"。

药明康德：营收 +38%、经调整净利 +61%、连续上调指引，"地缘政治风险下降"是本轮最重要的边际变化——此前压制估值的政策不确定性在缓解，订单与产能利用率同步改善。

恒瑞医药：创新药 +17.05%、非肿瘤线高增、仿制药降幅收敛，Q3 营收 +20.55% 说明集采出清后的增长重新回到创新驱动；授权兑现与早研推进是后续两个看点。

惠泰医疗 / 联影医疗：器械端的两种样本——惠泰靠 PFA 新品放量实现利润加速（Q3 归母 +41.76%），联影靠海外高增（+50% 以上）对冲国内招采节奏偏慢与汇兑拖累，前者是"产品周期"，后者是"出海周期"。

爱美客：Q3 营收 -6.62%、归母 -34.92%，嗨体等核心产品承压、费用率上行（销售费用率同比 +4.74pct），医美需求偏弱是主因，需等 Q4 冲刺持股计划目标的实际兑现。

行业趋势

医药的三季报确认了"创新药 + CXO + 器械出海"三条主线同时向上的格局：CXO 的新签订单增速（昭衍 +109%、康龙 +30%以上）领先于收入，意味着 2027 年的收入确定性在提前锁定；创新药从"授权一次性兑现"转向"产品销售放量"（恒瑞创新药 +17%、海思科 +50.61%）；器械的增量则在海外（联影海外 +50%以上、开立国际 +11.8% 快于国内 +6.0%）。政策端，集采与医保谈判的边际影响在减弱，但院内招采节奏仍偏慢，是国内器械收入的主要拖累。

最值得重视的新变量是 AI4S：Anthropic 的 S-1 把"AI 做药"从概念推到可审计的商业模式（模型 + 工作流 + 湿实验闭环），A 股上游试剂耗材（百普赛斯、近岸蛋白、义翘神州、诺禾致源、纳微科技）成为第一波受益者——这类标的的弹性来自"订单预期"而非当期业绩，波动会很大。整体看，板块仓位已明显回补（主动基金 +4.93pct），后续更需要业绩兑现来消化，而非继续靠叙事推动。

公用事业

核心催化

洪城环境三季报：26Q1 – 3 营收 50.00 亿元、同比 -8.21%（减少 4.25 亿元，主要系水务工程收入下滑），毛利 19.19 亿元、同比增 0.26 亿元，毛利率 38.37%、同比 +3.49pct，归母净利 8.89 亿元、同比 -4.65%（减少 0.43 亿元）。收入结构从低毛利的工程向高毛利的运营（供水、污水、燃气）切换，毛利率明显抬升，但信用减值与税费增加侵蚀了利润。

核心标的及逻辑

洪城环境：典型的"收入降、毛利率升"的公用事业转型样本——工程收入收缩拖累营收，运营资产占比提升带来毛利率 +3.49pct。核心矛盾不在收入端而在减值与税费，若后续应收账款回收改善，利润端有修复空间；水务+燃气双主业的现金流稳定性支撑其防御属性。

行业趋势

水务、燃气等传统公用事业正处在"工程退潮、运营为王"的换挡期：一方面地方财政压力下新增水务工程减少，收入增速普遍承压；另一方面存量特许经营资产的运营收入与毛利率更稳，现金流质量优于工程。板块的配置价值主要来自股息与现金流确定性，弹性则取决于水价/气价调整与应收账款回收进度。电力侧，燃机与电网设备的订单景气（GEV 燃机在手订单可见度升至 5.88 年）更多体现在设备制造环节而非运营端。

交通运输

核心催化

中远海能三季报（申万交运速评）：26 年 1 – 3 季度营收 252.43 亿元、同比 +47.03%，归母净利 73.89 亿元、同比 +171.90%，扣非归母 72.72 亿元、同比 +192.81%；单季营收 100.97 亿元、同比 +82.89%、环比 +28.75%，归母净利 28.44 亿元。经营能力已恢复，实际 TCE 接近市场平均水平。

俄油出口的边际变化（JPM）：自 10 月 15
日梁赞炼厂遇袭后，俄罗斯炼油设施暂未再遭确认袭击，上周俄炼厂加工量回升 35 万桶/日至 400 万桶/日；若袭击继续暂停，11 月加工量可能恢复至 450 万桶/日以上。按 37% 柴油收率测算柴油产量约 170 万桶/日，扣除 120 万桶/日国内需求后可出口约 50 万桶/日，波罗的海港口 11 月柴油出口将随之回升。

核心标的及逻辑

中远海能：三季报确认油运景气已传导至利润表，单季净利 28.44 亿元、环比增 28.75%，实际 TCE 贴近市场均值说明没有靠低价抢量、收益质量扎实。后续看点在于俄炼厂开工恢复后波罗的海成品油出口回升，叠加冬季取暖季的运距拉长，运价弹性仍在向上的一侧。

行业趋势

油运的核心变量已从"运力供给"转向"贸易流向重构"——炼厂遇袭、制裁、港口切换都会人为拉长运距，吨海里需求被动抬升。短期看俄炼厂复工节奏决定成品油轮（尤其 MR/LR）的运价弹性，中期看 VLCC 新增运力有限、老旧船拆解渐近，供给端约束仍是有利格局。

房地产

核心催化

外资对地产的拆分与定调：花旗将中国地产板块从其量化投资者仓位报告中单独拆分，以更清晰呈现相关股票的资金配置状况，并同步梳理板块估值与历史表现，为判断仓位是否充分、估值是否具备吸引力提供量化视角（原文未披露具体仓位与方向性结论）。瑞银在科技股抛售后的中国股市展望中指出，一线城市房地产出现企稳迹象，政策资金及 ETF 流入提供逆风缓冲。

地产链公司三季报继续承压：伟星新材 1 – 3Q26 营收 31.18 亿元、同比 -7.38%，归母净利 5.40 亿元、同比 +0.01%，扣非 4.10 亿元、同比 -16.15%；单 Q3 营收 12.22 亿元、同比 -5.24%，归母净利 1.50 亿元、同比 -44.30%，毛利率韧性犹存、同心圆战略蓄力。东方雨虹 1 – 3Q26 营收 227.55 亿元、同比 +10.46%，归母净利 6.58 亿元、同比 -18.79%；单 Q3 营收 78.88 亿元、同比 +12.18%，但归母净利仅 0.44 亿元、同比 -81.99%，沥青涨价拖累单季毛利率、减值集中释放。

城投信用事件：中证鹏元关注郓城县水浒城市建设投资有限公司被列为被执行人事项，弱资质城投的信用风险仍在零星暴露。

核心标的及逻辑

伟星新材：收入端受地产开工拖累小幅下滑，但毛利率保持韧性、归母净利持平，零售端（PPR）的抗压能力明显强于工程端；同心圆战略（防水、净水等品类扩张）是中期成长来源，短期估值仍受地产预期压制。

东方雨虹：收入还能维持双位数增长，但利润被沥青成本与减值双重挤压，单季归母 -81.99% 说明"以价换量"的代价已经体现在报表上；后续核心看沥青价格回落与减值出清节奏。

行业趋势

地产板块目前处于"基本面磨底、政策预期反复"的状态：一线城市出现企稳迹象，但传导到竣工链（管材、防水、定制家居）仍有时滞，地产链公司的报表压力至少还要延续一到两个季度。资金面上，外资对中国地产的仓位与估值判断已被单独拆出跟踪，说明市场对板块的关注点正从"政策博弈"转向"仓位与估值是否已充分反映悲观"。中期真正的分水岭是一线城市成交能否连续三个月以上环比改善，在此之前，板块更可能是结构性机会（零售属性强、现金流好的公司）而非整体性行情。

银行

核心催化

城商行三季报集体报喜（国海银行系列点评）：

- 青岛银行：前三季营收同比 +15.00%、归母净利同比 +15.67%，规模同比增速维持 14% – 15%，净利差、净息差连续三个季度走稳，拨备前利润增速近 20%，不良率降幅可观。
- 苏州银行：前三季营收 106.91 亿元、同比 +12.81%，归母净利同比 +8.13%，利息收入亮眼，对公贷款高增，资产质量整体平稳。
- 重庆银行：前三季营收 129.86 亿元、同比 +10.61%，归母净利 54.19 亿元、同比 +11.06%，净利息收入增长近 25%，不良率较年初下降、拨备覆盖率进一步提升。
- 成都银行：前三季营收 195.08 亿元、同比 +9.84%，归母净利 99.18 亿元、同比 +4.48%；Q3 营收同比 +22%，公司主动大幅增加信用减值计提，拨备覆盖率较 H1 提升 22pct 至 448.06%。
- 苏农银行：前三季营收同比 +0.03%、归母净利同比 +2.00%，利息净收入明显改善、手续费佣金回暖，对公贷款是信贷增长主力。

估值分歧显性化：中庚丘栋荣认为银行"高股息但成长不足、基本面不支撑股价"；对照数据为中证银行 PB 0.70 倍（近十年 48% 分位）而 PE 已约 96% 分位，42 家银行近 10 日仅 8 家上涨，板块内部已明显分化。

外部评级：惠誉确定建设银行主体信用评级 "A"、生存力评级上调至 "bbb+"；邮储银行 "A"/"bbb"；工商银行 "A"。JPM 亚太信用综述维持新韩银行 SHNHAN 5.75% 2034
次级债增持，认为其虽面临阶段性盈利压力，但资本充足率与资产质量依然稳健。

核心标的及逻辑

青岛银行：营收 +15%、归母 +15.67% 的增速在上市银行里属于第一梯队，且息差连续三个季度走稳，说明资产端定价与负债端成本管控同时见效；拨备前利润近 20% 的增长为后续利润释放留出了空间。

成都银行：营收增速不弱（+9.84%）、Q3 单季 +22%，但主动大额计提把拨备覆盖率推到 448.06%，短期牺牲利润增速换取资产质量的确定性，属于"以时间换空间"的稳健打法。

重庆银行 / 苏州银行：净利息收入高增（重庆近 +25%）+ 不良率下降的组合，是区域信贷需求与资产质量双改善的样本；苏农银行营收近乎零增长，反映县域农商行的息差压力更大。

行业趋势

银行业三季报呈现"营收修复、利润分化"的格局：息差在连续多季下行后开始走稳，规模扩张（尤其对公）成为营收的主要支撑，净利息收入普遍改善。但利润端的差异来自拨备——主动多提的（成都）利润增速被压低，少提或释放的（青岛、重庆）利润更好看。估值层面已出现明显分歧：PB 0.70 倍看似便宜，但 PE 处于 96% 分位，说明市场担心的是盈利的可持续性而非资产质量。高股息逻辑依然成立，但要接受"股息率靠分红率维持、而非利润增长驱动"的现实。

非银金融

核心催化

中国平安三季报：前三季归母营运利润 1,259.05 亿元、同比 +8.3%，与 1H26 增速持平；归母净利润同比 -27.3%（略好于市场预期的 -28.5%）；NBV 同比 -13.3%（符合预期），NBVM 同比下滑；产险综合成本率 95.6%、同比改善 1.4pct，"报行合一"落地持续提升承保盈利能力。结构上最亮眼的是资产管理分部，归母营运利润同比 +631.8%，风险出清、资产质量夯实；寿险 NBV 由增转降、Q3 单季净利润显著回落是主要拖累。

险资赎回的负反馈：草根调研显示，养老与年金大量以委外公募专户形式运作，窗口指导难以干预（赎回即可卖出），部分产品净值已打到风控线，卖出顺序是"先卖跌得多的、再卖跌得少的"；部分保险仍响应保持较高仓位、以调结构为主，也有机构直接空仓等待。负反馈的关键在于本就缩量的市场承接不住被动卖出。

券商板块观点：短期是市场情绪的重要观测先导，提升资本市场韧性与信心；中长期看头部机构在财富、国际、科创三大业务前瞻布局充分，拓收增效空间大，ROE 中枢上行具备基础。

核心标的及逻辑

中国平安：营运利润 +8.3% 证明分红基础稳固，资管分部利润暴增 6 倍意味着历史风险资产已基本出清，是"红利价值 + 风险出清"的组合；但 NBV 转负说明新单销售仍有压力，估值修复要看寿险新单何时回正与投资收益改善。

头部券商：盈利稳定、当前估值明显偏低的头部机构是政策与情绪双beta 的最佳载体，逻辑不在业绩弹性而在"资本市场韧性"的政策定位。

行业趋势

非银当前的核心矛盾是"资产端收益 vs 负债端成本"。保险方面，NBV 转负、NBVM 下滑说明预定利率调整后的产品切换仍在阵痛期，但 COR 改善与资管风险出清提供了利润底线；真正的风险是权益市场下跌引发的险资赎回负反馈——这会同时压制保险的投资收益与市场流动性。券商则处于"情绪先导、业绩后验"的位置，行情弹性大于基本面弹性。

商贸零售

核心催化

超市：家家悦 26Q1 – Q3 营收 132.97 亿元、同比 -2.14%，归母净利 2.18 亿元、同比 +6.04%，扣非 2.00 亿元、同比 +1.56%；单 Q3 营收 43.31 亿元、同比 -5.44%，归母净利 0.32 亿元、同比转正增长。收入仍在下滑但利润端持续改善，门店结构优化见效。

黄金珠宝：菜百股份 26Q1 – Q3 营收 264.48 亿元、同比 +29.2%，归母净利 5.13 亿元、同比 -20.7%，扣非 5.74 亿元、同比 -1.9%；单 Q3 营收 54.06 亿元、同比 +3.5%，归母净利 0.76 亿元、同比 -59.4%，扣非 0.93 亿元、同比 -51.2%。金价震荡下营收小幅增长、利润端环比出现修复。

美妆代运营/自有品牌：若羽臣 26Q1 – Q3 营收 35.19 亿元、同比 +64.58%，归母净利 2.31 亿元、同比 +120.92%；单 Q3 营收 12.34 亿元、同比 +50.56%，归母净利 0.64 亿元、同比 +96.90%。

跨境电商：赛维时代（国泰海通深度）定位品牌化跨境服饰龙头，以 Ekouaer、Coofandy 为代表的多品牌矩阵 + "小前端+大中台"组织模式，2026H1 B2C 商品销售收入占比已达高位，经营底部反转、渠道扩张可期。

消费电子/出行：九号公司 26Q3 归母净利 3.43 亿元、同比 -37.18%，单季综合毛利率 23.5%、同比 -5.5pct，汇兑损失、原材料结构性涨价、研发与营销同步加大四重拖累；公司同步把回购规模由 1.5 – 3 亿元上调至 3.5 – 7 亿元并全部注销。

运动服饰：外资观点转趋谨慎——从 2026Q3 经营数据看，中国运动服饰市场 2027 年前仍将面临激烈竞争，本土品牌竞争策略趋同，预计营销开支增加与零售折扣加大将压制行业整体盈利能力，对李宁、特步短期前景更为谨慎。

核心标的及逻辑

若羽臣：商贸零售里兑现度最高的成长标的，自有品牌把毛利率与复购同时做起来，营收 +64.58%、利润 +120.92%，代运营向品牌商的转型已经跑通模型。

菜百股份：营收 +29.2% 但利润 -20.7%，是典型的"金价高波动、毛利率被压"的珠宝商报表；Q3 利润环比修复说明终端动销与产品结构在改善，后续弹性取决于金价能否走稳。

家家悦：收入下滑但利润转正，靠的是关低效店、优化门店结构，属于"缩表提效"型修复，弹性有限但确定性较好。

赛维时代：跨境服饰的品牌化样本，多品牌矩阵 + 柔性供应链是核心壁垒，底部反转逻辑成立，需验证渠道扩张的投放效率。

行业趋势

商贸零售整体仍处"总量弱、结构强"的状态：超市靠关店提效维持利润（家家悦收入 -2.1%、利润 +6.0%），百货与珠宝受金价与客流双重扰动（菜百利润 -20.7%），真正的高增长集中在两个方向——自有品牌化的美妆/日化（若羽臣）与品牌化出海（赛维时代）。运动服饰则进入"竞争趋同、折扣加大"的压力期，营销开支上行会先吃掉利润。整体判断：行业内需修复仍需时间，选股逻辑应从"渠道扩张"转向"品牌力 + 供应链效率"。

综合

核心催化

- 白酒三季报进入"深度出清"阶段：山西汾酒 26Q1 – Q3 营收 283.82 亿元、同比 -13.8%，归母 83.38 亿元、同比 -26.9%，销售回款 279.4 亿元、同比 -3.9%，经营现金流 79.3 亿元、同比 -11.7%；单 Q3 营收 73.38 亿元、同比

-18.1%，归母 18.99 亿元、同比 -34.5%，毛利率 70.04%、同比 -4.6pct，销售费率 13.64%、同比 +3.5pct。舍得酒业 26Q1 – Q3 营收 30.96 亿元、同比 -16.38%，归母 1.95 亿元、同比 -58.76%；单 Q3 营收 8.09 亿元、同比 -19.18%，但归母 0.50 亿元、同比 +72.44%（低基数）。金徽酒单 Q3 营收 23.39 亿元、同比 +1.45%，归母 1.78 亿元、同比 -44.90%，归母净利率 7.63%、同比 -6.42pct，主因商务宴请与工业等核心场景恢复不及预期、中秋国庆动销平淡，叠加推广费与社保基数调整。

- 保险三季报"营运利润稳、净利润崩"：中国平安 Q1 – Q3 归母净利 966.5 亿元、同比 -27.3%（单 Q3 同比 -93.7%），归母营运利润 1,259.1 亿元、同比 +8.3%，NBV 309.9 亿元、同比 -13.3%（单 Q3 -54.1%）；中国太保 Q1 – Q3 归母营运利润 300.81 亿元、同比 +5.6%，NBV 143.51 亿元、同比 -6.5%（单 Q3 -38.1%），归母净利同比 -20.3%（单 Q3 -68.4%），总投资收益率（未年化）2.5%、同比 -2.7pct。

- 存储涨价周期被再度上修：SK 海力士 3Q26 营收 104.62 万亿韩元、同比 +328%、环比 +32%，营业利润 83.33 万亿韩元、同比 +632%，营业利润率接近 80%；UBS 给目标价 300 万韩元（上行约 102%），公司计划 2026 年向股东返还 100 万亿韩元（相当于其修订后自由现金流的 54%），2027 年起返还比例升至 60%；JPM 上调目标价至 290 万韩元。高盛/TrendForce 判断 DRAM 价格可持续上涨至 2028 年上半年，2027 年 HBM 市场收入料增超 230%。国内侧，CXMT（长鑫）计划未来两个月启动 HBM3E 小规模生产，当前良率约 20%，性能接近 SK 海力士上一代 HBM3。

- 英伟达 VR200 给出 2027 年算力硬件时间表：2026E NVL72 机架 73,000 个（67,000 台 GB200/GB300 + 6,000 台 VR200）；2027E 96,000 个，增长主要由 VR200 及初期 VR300（Ultra）驱动、合计 86,000 台；Vera Rubin 架构首通良率已达 85% 以上。

- 机器人主线沿"数据—模型—本体—场景"扩散：数采是最强细分，本周扩散至国产本体 + T 链零部件、应用场景；市场把"数采的触觉与灵巧手"视为硬件中唯一不可压缩项（兼具设备、耗材、本体标配三重属性），单机价值量与需求首次可测算。产业侧，均普智能同时是字节本体代工 + 字节全套数采（字节链唯一标的）、智元本体代工方及某海外大厂数采供应商。

- 当日盘面：10 月 28 日市场震荡反弹，创业板指涨超 3%，深成指、科创 50 涨超 2%，两市成交 1.63 万亿元、较前一日放量 1,675 亿元，超 4,100 只个股上涨；反弹来自全球共振与美联储议息前的资金潜伏（29 日凌晨会议，市场 90% 概率预期按兵不动，GMF 认为有 30% 概率超预期加息）。

核心标的及逻辑

- 蘅东光：三季报最强兑现之一。前三季营收 34.62 亿元、同比 +113%，归母 6.56 亿元、同比 +193%，毛利率 31.93%、同比 +5.69pct；单 Q3 营收 16.57 亿元、同比 +174%、环比 +48%，归母 3.5 亿元、同比 +332%。

- 松发股份（恒力重工）：造船产能周期的最直接受益者。26Q3 营收 142.7 亿元、同比 +181%，归母 30.6 亿元、同比 +391%、环比 +21.8%，毛利率 28.4%（环比 +3.4pct）、净利率 21.5%（环比 +4.3pct）；全球在手订单持续增长、优质产能稀缺，交付放量兑现成长逻辑。

- 鼎泰高科：AI 算力 PCB 刀具量价齐升。前三季营收 34.87 亿元、同比 +139.25%，归母 11.50 亿元、同比 +307.44%，其中 PCB 刀具收入 29.78 亿元、同比 +148%、占营收 85.43%，27 年需求指引超预期并拟上修扩产。

- 兴森科技 / 铜冠铜箔：PCB 与铜箔环节的利润弹性——兴森前三季营收 67.7 亿元、同比 +26.0%，归母 4.4 亿元、同比 +233.7%，毛利率 +4.9pct 至 24.8%；铜冠铜箔营收 65.33 亿元、同比 +37.99%，归母 3.39 亿元、同比 +439.75%，涨价与结构升级共振、技改打开产能弹性。

- 华峰测控：Q3 收入 6.14 亿元、环比 +31.63%，扣非 2.62 亿元、环比 +53.29%，毛利率 75.12%（环比 +0.77pct）、扣非净利率 37.83%（环比 +6.03pct），规模效应带动利润率跃升，存货与合同负债环比双升。

- 若羽臣：前三季营收 35.19 亿元、同比 +64.58%，归母 2.31 亿元、同比 +120.92%，经营现金流 3.1 亿元（同比由 -1.4 亿元转正）；Q3 毛利率 66.15%、同比 +5.6pct，销售费用率同比 -2.7pct、净利率 +1.2pct。自有品牌（绽家 60%+、斐萃 70%+，雌马酚 8 – 9 月占斐萃收入近 40%）与品牌管理（+120%+）双轮驱动，代运营主动收缩。

- 上海家化：前三季营收 53.61 亿元、同比 +8.1%，归母 8.06 亿元、同比 +99.0%，扣非 3.76 亿元、同比 +63.0%，归母净利率 15%、同比 +6.9pct（归母与扣非差异来自出售丝芙兰股权的投资收益）。

- 正海磁材：人形机器人磁钢取得重大突破，已拿到全球头部企业相当比例订单，组件技术亦具备；26 年业绩指引 4.5 – 5 亿元、对应 PE 约 25x，对标行业头部 35x 估值有修复空间。

- 正强股份：T 链波发生器凸轮 ASP 10 – 20 元、订单 6.4 万套（单机 16 个、对应 4000 台），交叉滚子轴承在开发试验，对接灵巧手 tier1 与腕关节总成（单个价值量 1000 元）；机器狗今年拿 2100 台订单、单价 3000 余元、16 个模组，Q4 开始供货，明年客户产值指引 10 亿元。

- 承压侧：泡泡玛特 Q3 集团收入同比 -45%~-50%（中国 -25%~-30%，亚太 -65%~-70%，美洲 -70%~-75%，欧洲及其他 -50%~-55%），单季收入约 63 – 65 亿元，高基数与 Labubu 海外热度回落是主因，管理层称 Q4"稳中有升"；影石创新 Q3 营收 39.19 亿元、同比 +33.30%，但毛利率 33.70%、同比 -13.95pct；欧陆通前三季营收 38.88 亿元、同比 +14.79%，归母仅 347 万元、同比 -98.43%；乖宝宠物 Q3 归母 0.23 亿元、同比 -82.96%（弗列加特 7 – 8 月舆情 + 汇率）；爱柯迪 Q3 营收 +35.7% 而归母 -29.2%、毛利率 24.1%（同比 -8.5pct）。

行业趋势

综合类公司这一批的共同命题是"报表分化被压缩在同一天"：一边是蘅东光（+332%）、松发（+391%）、鼎泰高科（+307%）这类踩中算力/造船产能周期的公司利润爆发，另一边是欧陆通（归母 -98%）、影石（毛利率 -13.95pct）、爱柯迪（毛利率 -8.5pct）这类"收入还在增、利润已被成本与价格战吃掉"的公司。判断标准很清晰——看毛利率与净利率的环比方向，而不是收入增速。

消费端的图景是"高端承压、性价比与出海占优"：白酒三季报确认动销与价格双弱（汾酒 Q3 营收 -18.1%、舍得 -19.18%），泡泡玛特海外高基数回落（美洲 -70%~-75%），但若羽臣（+50.6%）、上海家化（扣非 +63%）、致欧科技（扣非 +83%）、八方股份（E-bike 复苏，归母 +47%）这类自有品牌、出海与性价比路线的公司仍在加速。

产业侧最大的两个外生变量仍是存储涨价与机器人数采。存储涨价已从"预期"变成"财报"（SK 海力士营业利润率近 80%、DRAM 涨至 2028H1），对所有以存储为 BOM 主材的终端厂商构成 Q4 毛利压力；机器人则从"讲标的"进入"讲环节"——数采的触觉与灵巧手被认定为唯一不可压缩项，订单与价值量开始可测算，这是本轮与纯主题炒作最大的区别。

家用电器

核心催化

飞科电器 Q3 业绩超预期并涨停：26Q3 收入 10.46 亿元、同比 +13%，归母净利 1.73 亿元、同比 +27%，扣非 1.59 亿元、同比 +41%；Q3 毛利率 59.60%、净利率 16.50%，同比分别 +3.50pct、+1.78pct。驱动力来自新爆品 F8 便携剃须刀放量，博锐、电吹风与出海三条线蓄势待发。

影石创新 Q3 收入高增但利润承压：Q3 收入 39.2 亿元、同比 +33.3%（去年同期高基数 +92.6%），归母净利 0.17 亿元、同比 -93.6%，但环比 Q2 已转正；前三季收入 94.4 亿元、同比 +42.7%，归母 0.48 亿元、同比 -94.0%；Q3 毛利率 33.7%、同比 -13.9pct。

核心标的及逻辑

飞科电器：小家电里少见的"收入稳增 + 毛利率跳升"组合，Q3 毛利率 59.6%、同比 +3.5pct，说明产品结构在向高单价新品（F8 便携剃须刀）迁移，且费用投放效率提升；剃须刀基本盘之外，博锐（性价比）、电吹风（品类扩张）、出海（新兴市场）是三条可验证的增量曲线。

影石创新：收入端仍保持 30% 以上增长，说明全景/运动相机需求没有走弱，问题在利润——毛利率同比 -13.9pct 反映产品结构下移与竞争加剧，叠加费用投入，单季利润几乎归零。逻辑从"高增长溢价"切换到"份额与盈利能否兼得"，需观察毛利率能否在 Q4 企稳。

行业趋势

家电板块内部分化严重：传统白电缺乏催化，小家电靠爆品与出海跑出个体行情（飞科），创新品类（全景相机、AI 硬件）则处在"收入高增、利润被费用与价格战吃掉"的阶段。整体看，行业的增量已不在国内保有量提升，而在三个方向——单品爆款化（结构升级抬毛利）、出海（新兴市场渠道红利）、以及向机器人/AI 硬件的品类外溢。真正需要警惕的是"增收不增利"：影石 Q3 收入 +33% 而归母 -94%，是这一轮创新品类竞争加剧的典型注脚。

美容护理

核心催化

美妆板块三季报呈"龙头提速、二线分化"：上海家化 26Q1 – Q3 营收 53.61 亿元、同比 +8.1%，归母净利 8.06 亿元、同比 +98.9%，扣非 3.76 亿元、同比 +63.0%；单 Q3 营收 15.70 亿元、同比 +5.9%，归母净利 4.25 亿元、同比 +204.8%，扣非同比 +157.3%，扣非高增兑现、美妆增长引擎强劲。若羽臣 26Q1 – Q3 营收 35.19 亿元、同比 +64.58%，归母净利 2.31 亿元、同比 +120.92%；单 Q3 营收 12.34 亿元、同比 +50.56%，归母净利 0.64 亿元、同比 +96.90%，自有品牌势能延续。福瑞达 26Q1 – Q3 营收 27.74 亿元、同比 +6.84%，归母净利 1.11 亿元、同比 -21.66%；单 Q3 营收 8.65 亿元、同比 +7.17%，归母净利 0.29 亿元、同比 -13.40%，综合毛利率 53.41%，多品牌矩阵仍在迭代，但利润端受费效拖累。

核心标的及逻辑

上海家化：收入端个位数增长但利润端爆发，说明前期品牌与渠道调整开始产生经营杠杆，扣非同比 +157.3% 是这一轮修复最硬的验证；关注点从"能不能止跌"转为"高增能否延续到明年一季度"。

若羽臣：自有品牌驱动的高增长，单季营收同比 +50% 以上、利润增速接近翻倍，代运营向品牌商的转型已进入收获期，估值弹性取决于自有品牌复购率与新品成功率。

福瑞达：多品牌矩阵推进但利润承压，原料端技术转化与费效改善是后续两个观察窗口。

行业趋势

美妆已进入存量博弈阶段，行业增速下台阶后份额向两类公司集中：一类是完成品牌重塑、能用经营杠杆放大利润的老牌龙头，一类是靠自有品牌跑出单品模型的新锐。整体看，收入增速的差异在收窄，真正的分水岭是销售费用率能否下来——费效改善的公司会先看到利润拐点，靠投流换增长的公司则会在流量成本上行时先掉利润。

环保

核心催化

瀚蓝环能交流要点：2024、2025 年分红比例分别约 42% 和 43%，预计 26 年分红较 25 年进一步提升、26 年分红比例应是未来新的起点；粤丰剩余股权收购仍按年内完成推进，财务、生产、采购和管理协同已见成效——年化节约利息约 1.2 亿元，吨发提升增加电费收入 0.5 亿元（仍有提升空间）、炉渣调价贡献营收 0.45 亿元、管理费用下降继续贡献利润。

赛恩斯三季报：26Q1 – 3 营收 8.43 亿元、同比 +24.48%，毛利 3.04 亿元、同比 +32.58%，毛利率 36.07%、同比 +2.20pct，归母净利 0.91 亿元、同比 +23%，扣除股份支付后净利润高增 99%。增长来自解决方案、运营服务、新材料三大板块收入快速增长。

核心标的及逻辑

瀚蓝环能：垃圾焚烧进入"资本开支下行、自由现金流上行"的阶段，分红比例连续提升并给出"26 年是未来新起点"的指引，是公用事业属性资产重估的核心抓手；粤丰并表的协同（利息、吨发、炉渣、管理费用四条线）把并购从"规模扩张"变成"利润增厚"。

赛恩斯：重金属污染治理的解决方案 + 运营服务双轮，毛利率提升
2.2pct、扣除股份支付后利润近乎翻倍，说明业务结构在向高毛利的运营与新材料倾斜。

行业趋势

环保板块的投资范式已从"看订单、看工程收入"切换为"看现金流、看分红"。垃圾焚烧、水务等运营类资产的资本开支高峰过去，折旧摊销逐步见顶，自由现金流拐点先于利润拐点出现，因而分红提升成为最直接的估值催化。另一方面，重金属治理、危废资源化等细分靠技术壁垒与运营效率取胜，工程属性弱、现金流好，是板块内少数还能给成长溢价的方向。

催化日历

- 10 月 29 日 02:00｜美联储议息会议：市场定价 90% 概率维持利率不变，焦点在声明对 12 月是否再加一次的措辞，以及 10 年期美债能否从 5% 回落。

- 10 月 29 日 10:30｜传智教育业绩说明会：前三季营收 4.34 亿（+61.4%）、归母 0.78 亿（+1012.7%），关注 AI 短训需求与 Q4 收款节奏。

- 10 月 29 日｜智元创新日（上海世博中心）：G2 Max 重载双臂（额定负载 40kg、峰值 50kg）、空间移动智能基座模型、部署态数据飞轮、规模化量产，是"从演示样机到部署态"的首个验证节点。

- 10 月 29 日｜灵游坊 3A 大作上线：媒体评分解禁 IGN 中国 10 分、M 站均分 88，已占据 Steam 多国畅销榜 Top1/2，对应传媒游戏与 AI 内容链。

- 10 月 29 日 13:30 – 17:30｜词元出海暨昇腾950算力推介会（汕头）：对应 token 出海主题（润建股份、吉宏股份），关注批文与订单层面的实质进展。

- 10 月 29 日｜洪都航空、兴森科技三季报：洪都航空前三季营收 43.6 亿（+39.2%）、归母 0.15 亿（+25%）；兴森科技前三季营收 67.7 亿（+26.0%）、归母 4.4 亿（+233%）。

- 10 月底｜三季报披露收官：重点从"增速"切换到"合同负债/在手订单是否同步扩张"，警惕靠投资收益、减值转回、汇兑贡献的利润。

11 月上旬

- 11 月 1 日 22:59｜俄乌阿列什基停火到期：2022 年以来最大规模的一次局势降级，续期与否直接影响油价与油运（招商轮船、招商南油）的定价。

- 11 月 2 日｜小鹏迪拜品牌之夜暨新品发布会：主题"Physical AI for All"，IRON 人形机器人与汇天飞行设备同台，映射华安鑫创（汇天飞行器座舱显示系统）。

- 11 月 3 日下午｜华是科技杭州独家调研：总裁/总经理出席，关注短剧漫剧年底冲榜、游戏合资子公司、音频社交+AI 智算三条新业务线。

- 11 月中旬｜头部 PCB 客户验厂：数量不止 2 家（含 SH、SN），是批量订单落地的直接先行指标。

- 10 月下旬 – 11 月中旬｜PCD 钻针客户验厂：沃尔德、九州一轨等，越往后量越大；其他客户（hwj、h、中国台湾厂商）预计明年上量。

- 11 月初｜Optimus 产线落地：11 – 12 月本体产量快速爬坡，年底需匹配供应商订单量级。

11 月中下旬及以后

- 11 月｜俄罗斯炼厂开工恢复观察：加工量已回升 35 万桶/日至 400 万桶/日，若袭击继续暂停，11 月可能恢复至 450 万桶/日以上；波罗的海港口 11 月柴油装运初步计划 1500 万桶（约 50 万桶/日）。

- 2026 年内｜DRAM/HBM 4Q26 出货与 HBM4 良率验证：SK 海力士称 LTA 已锁定 2027/28 年超 50% 产能、至 2029 年事实售罄。

- 2027 年｜特斯拉 Optimus 量产：3Q26 业绩会明确的量产规划年份，供应链订单能见度延伸至 2027 年。

- 2027 年上半年｜英特尔收购 Classiq 预计交割（23 亿美元，条款尚未获官方确认）。

- 2027 年 11 月 19 日前｜Meta 225 亿美元 A 类普通股远期售股分次交割收款。

连板与强势股

- 襄阳轴承（5 连板）：机器人主线最高标，轴承/减速器配套，是全市场情绪的温度计。

- 光洋股份（3 连板）：机器人，轴承与丝杠方向，与襄阳轴承形成"双龙头"结构。

- 青岛食品（3 连板）：青岛自贸区概念，与机器人叠加出"青岛双星"的想象空间。

- 沪光股份、凯众股份、东贝集团（2 连板）：均为机器人链（线束/底盘/压缩机零部件），属二线跟随。

- 文投控股（2 连板）：传媒方向，对应 AI 内容与院线修复。

今日涨停与强势方向

机器人是最强主线且反包形态完整：襄阳轴承、光洋股份、沪光股份、凯众股份、东贝集团、上纬新材、福赛科技、安培龙、恒锋工具、德恩精工、宇树科技、步科股份集体走强；穿越型核心（兆威机电、宇树科技、凡拓数创）走出完整反包结构。

半导体/存储在午后接力：富瀚微（前三季净利 +845%）、必易微、灿芯股份、敏芯股份、晶丰明源、联；存储方向的君正股份封板，成为"存储领涨"的标志。

PCB 上游与 MLCC 跟涨：金安国纪、南亚新材、华正新材、宏和科技；MLCC 方向风华高科、昀冢科技、双星新材。

消费与主题异动：飞科电器涨停（Q3 归母 1.73 亿、+27%，扣非 +41%，F8 便携剃须刀新品）；上海九百、茂业商业（消费）；近岸蛋白、百普赛斯（AI4S 重组蛋白）涨停。

盘面特征与操作提示

今日是"昨日尾盘恐慌回踩 → 今日放量反包"的典型修复日，但午后机器人回落、题材没有新分支接力，说明增量资金有限、宽度不聚焦。机器人节奏已走完"主升—分歧—反包"三段，短线进入落袋阶段；AI 科技高开承压后逐步上均线，但不敢强攻封板。资金在尾盘转向医药 CRO 与存储，属于"高位切低位"的防守性轮动。

ETF 关注

当日帖中未出现针对具体 ETF 品种的推荐或调仓建议，因此不做品种罗列。可参考的客观信息有两条：

一、公募三季度持仓：医药与消费同步回补

兴证医药统计，26Q3 主动基金医药持仓（A+H 口径）占比 11.27%、环比 +4.93pct；全基占比 5.83%、环比 +3.25pct；药基占比 5.43%、环比 +1.69pct。消费端，26Q3 基金在消费行业重仓仓位总体 7.28%、环比 +2.01pct，其中明显增持的是食品饮料（3.82%、环比 +0.93pct）、家用电器（1.78%、环比 +0.52pct）、农林牧渔（0.96%、环比 +0.41pct），纺织服饰、商贸零售、轻工制造、社会服务、美容护理仓位则普遍偏低。

含义是：在三季度科技股拥挤度见顶的过程中，机构把仓位往医药与必需消费挪了一部分，这也解释了为何今日医药 CRO（百普赛斯、近岸蛋白、诺禾致源）能在外资共振下快速拉起——筹码结构比科技干净。

二、海外风险偏好的温度计

隔夜三倍做多半导体 ETF 单日 +11.69%，费城半导体指数 +3.02%，是"AI 融资端修复"最直接的映射。若后续需要观察全球 AI 交易是否真正重启，这个指标比单一股票更有代表性。

三、被动资金的逆周期作用

UBS 在配置观点中特别提到，政策资金与 ETF 流入为 A 股提供了逆周期支撑，且其偏好是"A 股优于 H 股"。在险资委外赎回仍在负反馈的背景下，宽基 ETF 的申购节奏可作为判断"托底力度"的高频指标，建议与小微盘成交额一并跟踪。

海外财报速览

SK 海力士（3Q26）：营收 104.62 万亿韩元（同比 +328%、环比 +32%），营业利润 83.33 万亿韩元（同比 +632%、环比 +38%），营业利润率接近 80%，均创历史新高；净利润 39.78 万亿韩元，受 11.6 万亿韩元汇兑损失与疑似 22.9 万亿韩元铠侠相关投资估值损失拖累。公司宣布 2026 年返还股东 100 万亿韩元、2027 年起升至自由现金流的 60%，并称 LTA 已锁定 2027/28 年超 50% 产能、DRAM/HBM 至 2029 年事实售罄。

ASMPT（3Q26）：收入 6.69 亿美元（同比 +48.7%、环比 +6.3%），新增订单 11.28 亿美元（同比 +137.9%、环比 +24.7%）创历史新高，订单收入比 1.69；调整后毛利率 42.9%，持续经营业务调整后净利润 6.90 亿港元（同比 +486.3%）。TCB 与光通信是最强两条线。

Cadence（3Q26）：营收 16.3 亿美元（同比 +22.0%），GAAP 净利润 2.9 亿美元（+0.9%），Non-GAAP 净利润 5.8 亿美元（+10.2%）；利润增速偏低主要因 2026 年初收购 Hexagon 设计与工程业务，三费、无形资产摊销与裁员赔偿同步上升。

光通信与材料：康宁创 Springboard 最快增速

康宁（GLW，3Q26）：核心销售 50.8 亿美元（同比 +19.0%，市场预期 50.2 亿），EPS 0.91 美元（+36%，预期 0.89），GAAP 营收 48.6 亿美元（+18.0%），经营利润/净利润 7.5 亿美元；光通信继续高增并强化 Springboard 框架，scale-up 预计 2027 年开始贡献、2028 年更显著；Solar 爬坡偏慢与 2026 年临时费用拖累短期利润。

纽柯钢铁（NUE，3Q26）：收入环比 +8% 至 112 亿美元，EBITDA 环比 +13% 至 23 亿美元，归母净利环比 +14% 至 13 亿美元（EPS 5.80 美元）；基础钢材发货量环比 +2% 至 723 万短吨，外售钢材发货量持平于 566 万短吨；4Q26 指引为盈利持平或小幅提升。

电源与设备：Vertiv 订单增速翻倍

Vertiv（VRT，3Q26）：整体内生订单同比增速超 100%，显著快于收入；美洲内生 +66.2%、亚太 +48.3%、欧非中东 +19.3%；大功率供电与 CDU 液冷硬件弹性显著高于存量维保，800VDC 机架供电与高密液冷方案持续对齐 Rubin 平台。

金融：渣打全面超预期并上调指引

渣打集团（9M26）：调整后营收同比 +8.5%（1H26 为 6.4%），3Q26 资产减值同比少提 54%，归母净利同比 +17.4%（1H26 为 10.4%），3Q26 ROTE 同比 +5.2pct 至 15.7%；全年营收指引由 5% – 7% 上调至高于

7%，股东回报率超 9%。

中概与港股公司：新东方收入稳、泡泡玛特承压、电信有韧性

新东方（FY27Q1）：收入 18.74 亿美元（同比 +23.1%），经营利润 3.75 亿美元（+20.5%），Non-GAAP 经营利润 4.07 亿美元（+21.2%）；教育新业务收入 +24.7%，叠加东方甄选自营产品与直播电商增长共同拉动，但集团利润率低于预期，全年指引维持。

泡泡玛特（9992.HK，26Q3 经营数据）：集团收入同比 -45%~-50%，中国 -25%~-30%（线下 -5%~-10%、线上 -45%~-50%），亚太 -65%~-70%、美洲 -70%~-75%、欧洲及其他 -50%~-55%；环比降幅收窄、中国线下客流同比正增长，Q4 产出有望稳中有升。

中国电信（3Q26）：归母净利同比 -14.7% 至 66 亿元，略好于中银国际预期；天翼云收入预计 +6.0% 至 1279 亿元，占服务收入比重由 24.9% 升至 26.8%。

洛阳钼业（3Q26）：净利同比 -6% 至 78.7 亿元，较预测低 21%，主因铜、钴单位成本高于预期及贸易利润偏低；预计 Q4 盈利环比 +2%，2026 – 2028 年盈利预测下调 2% – 4%。

⚠ 风险提示

10 月 28 日市场震荡反弹，创业板指涨超 3%、深成指与科创 50 涨超 2%，两市成交 1.63 万亿元、放量 1,675 亿元，超 4,100 只个股上涨。但这不改变本轮下跌的性质判断——市场内流传的复盘认为"这一波 A 股是 7 月之后的第二波：7 月属于拥挤赛道的突然回归、回吐利润而已；但从 8 月科技弱反弹到 10 月底的全面下跌，已经演变成流动性危机，踩踏行情频发、杀白马与整体板块倒伏时不时发生"。反弹来自全球共振与美联储议息前的资金潜伏，而非内生资金回流，持续性依赖外部风险偏好修复。

高盛的盘面观察给出了同一个问题的另一个视角：本地投资者认为"市场能否企稳取决于小微盘股能否找到支撑"，因为这意味着融资盘去杠杆接近尾声、恐慌性抛售趋于枯竭，并直接类比 2024 年 2 月初（雪球集中敲入 + DMA 受限引发小微盘抛售）的走势。

二、险资赎回的负反馈：机制性风险而非情绪问题

草根调研显示，养老与年金大量以委外公募专户形式运作，窗口指导难以干预（赎回即可卖出）；部分产品净值已打到风控线，卖出顺序是"先卖跌得多的、再卖跌得少的"，也有机构直接空仓等待。这类被动卖出的危险在于：它不看基本面、不看估值，只看风控线，且发生在本就缩量的市场里，承接力不足会放大跌幅。若市场继续下行，负反馈可能形成自我强化。

三、三季报地雷的三种典型形态（当日集中暴露）

一是成本与价格战吃掉毛利：影石创新 Q3 营收 +33.30% 但毛利率 33.70%、同比 -13.95pct；爱柯迪 Q3 营收 +35.7% 而归母 -29.2%、毛利率 24.1%（同比 -8.5pct，环比 -2.4pct）；欧陆通前三季营收 38.88 亿元、同比 +14.79%，归母仅 347 万元、同比 -98.43%，毛利率 17.03%、同比 -3.44pct；九号公司 Q3 毛利率 23.5%、同比 -5.5pct，归母 -37.18%。这类"增收不增利"最容易被误读为成长股。

二是需求端真实走弱而非基数问题：泡泡玛特 Q3 收入同比 -45%~-50%（美洲 -70%~-75%、亚太 -65%~-70%），索菲亚 3Q26 营收 -20.83%、归母 -70.21%，爱美客 Q3 营收 -6.62%、归母 -34.92%，乖宝宠物 Q3 归母 -82.96%，星宇股份 Q3 归母 -39.6%，中集车辆 Q3 归母 -30.6%，水星家纺 Q3 归母 -22%，健盛集团 Q3 归母 -47%，太平鸟 Q3 归母转亏，圣湘生物归母 -45.62%，开立医疗归母 -65.68%，寿仙谷归母 -46.77%。这些不能按"季度扰动"对待。

三是汇兑与一次性费用吞掉主业：联影医疗剔除汇兑损益后营业利润 12.65 亿元、同比 +7.22%，但报表归母 -7.60%；冰轮环境、岱美股份、乖宝宠物、中集车辆均明确提及汇兑拖累；北京人力归母 -48.93% 中含去年同期转让黄寺商厦股权的高基数，剔除后仍 -30.5%。

四、评级下调与估值透支：两条独立的风险线

宁德时代被大摩下调：港股（3750.HK）评级由增持下调至中性，目标价由 705 港元大幅下调至 390 港元、降幅约 44.7%；A 股维持增持但目标价由 500 元下调至 335 元。核心争议是"结构性压力还是暂时的产品结构逆风"，这一定性直接关系到锂电板块的估值锚。

机器人板块的估值透支：板块内数百个标的、十几个细分轮炒，市场自身给出的判断是"这种行情必然要走向没落，2 – 4 周内基本结束"；同时传统六大件（控制器、减速器、伺服、丝杠、传感器、本体）并未同步走强，说明行情由叙事而非订单驱动。数采链条虽被认定具备"设备+耗材+本体标配"三重属性、单机价值量可测算，但真正下单价量兑现的公司仍是少数，多数标的只是概念映射。

五、存储涨价：上游红利与中下游成本的剪刀差正在扩大

SK 海力士 3Q26 营业利润率接近 80%（营业利润 83.33 万亿韩元、同比 +632%），高盛/TrendForce 判断 DRAM 涨价可持续至 2028 年上半年、2027 年 HBM 收入料增超 230%——对上上游是纯粹红利，但对以存储为 BOM 主材的终端、模组、支付设备厂商是刚性成本。当日欧陆通、影石、九号、爱柯迪的毛利率下滑都在同一条逻辑链上。需警惕"营收高增但利润环比下滑"被误读。

另一侧的技术风险同样值得记录：CXMT（长鑫）计划未来两个月启动 HBM3E 小规模生产，但当前良率仅约 20%，性能接近 SK 海力士上一代 HBM3，距国际主流 HBM3E 仍有差距——国产存储的"叙事进度"快于"良率进度"。

六、白酒与消费：出清远未完成的报表证据

山西汾酒 Q3 营收 -18.1%、归母 -34.5%、毛利率 -4.6pct、销售费率 +3.5pct，销售回款 -3.9%、经营现金流 -11.7%；舍得酒业 Q3 营收 -19.18%；金徽酒 Q3 归母 -44.90%，公司明确"商务宴请与工业等核心场景恢复不及预期、中秋国庆动销平淡、国庆终端开瓶同比下滑 6%"。报表已经确认：这不是渠道库存问题，而是终端需求与价格体系的双重压力。同链条上的家居（索菲亚 -70%、顾家内销 -14%）与医美（爱美客 -34.92%）同步验证。

七、地产与地方信用：弱资质主体的零星暴露

中证鹏元关注郓城县水浒城市建设投资有限公司被列为被执行人事项，弱资质城投的信用风险仍在零星暴露。地产链公司的报表压力未出清：东方雨虹 Q3 归母 -81.99%、伟星新材 Q3 归母 -44.30%。一线城市虽有企稳迹象（瑞银观点），但传导到竣工链仍需时间。

八、海外与政策：三条同时存在的尾部风险

美联储：29 日凌晨议息，市场预期 90% 概率维持利率不变，但 GMF 认为有 30% 概率超预期加息，理由是近期 CPI 显著超预期且通胀来源多样（房租、商品、交运服务）、Q3 GDP 数据偏强。若加息落地，成长股估值将再承压。

韩国市场的机制性风险：韩国交易所当日启动 SIDECAR 机制、暂停 KOSPI 程序化买盘，KOSPI 单日 +6.63%、外资净流入 6.09 亿美元——这种由单一龙头（SK 海力士 +10%）带动的指数级反弹，波动率与拥挤度都在高位。

海外科技与信用的分化：诺基亚基本面改善（上调 2026 指引、首次披露 2027 光网络及 IP 收入增 25% – 30%）但股价自 6 月高点回撤逾 40%，说明 AI 板块的估值与资本开支焦虑已压过基本面；微软向约 6 万名员工（占全球人力超四分之一）推出自愿离职买断，覆盖 Xbox、Windows、Copilot、财务等部门，数据中心与销售被排除——巨头在用人员重组腾挪 AI 资本开支。JPM 亚太信用综述对丽新发展、Continuum 的信用前景给出分化判断。

九、AI 叙事的裂缝：拥挤度、融资能力与盈利下修

UBS 两份报告给出了相互补充的判断：科技抛售后中国主要指数年内下跌 18%、AI 科技硬件仅上涨 9%，拥挤度、融资余额与港股空头数据显示快钱已大幅去杠杆、仓位大致回到年初水平；但当前股价仍隐含较大幅度的盈利增速下修，尽管近三个月多数 AI 硬件公司盈利预期上调
12% – 15%、估值接近历史低谷。巴克莱的落点更尖锐——中国 TMT 的 AI 商业化信号在云、基础设施与硬件端已可量化，但应用层更多体现为效率改善而非独立收入，资本开支高度集中于阿里、腾讯等基础设施型平台，行业尚未进入均匀兑现期，接下来要"直面融资能力的检验"。

加密市场同步降温：比特币跌破 8 万美元、以太坊维持 2,300
美元上方，总市值较年初下降，短期走势取决于美联储决议、美国中期选举与监管进展。

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。