思维纪要社 2026-11-02 每日汇总

总帖子数508条 | 有效帖子385条 | 总字数56934 | 阅读时间预估114分钟

核心事件

当日主线是"情绪修复日，但不是基本面反转日"。沪指涨 1.08%、深成指涨 1.63%、创业板指涨 1.87%（盘中一度涨超 3%）、科创50 涨 3.11%，成交额接近 1.8 万亿、较上日放量逾千亿，国家队参与痕迹明显——但领涨的是 AI 漫剧/短剧、游戏、人形机器人、物理 AI 这些轮动型题材，且银行板块指数持续回落，本质是"题材带指数"而非"指数带题材"。政策端当天开的是部委级稳市工具优化座谈会（非国新办发布会级别），力度弱于 2024 年 0924 与 2025 年 0507，因此这轮修复的持续性要盯紧周三起的中期选举结果与跟风资金能否接力。

一、政策：稳市"工具优化"而非"新增弹药"

11 月 2 日央行、金融监管总局、证监会分两场召集银行、券商、公募开会，核心议题是把已存在的两大央行存量工具（5000 亿元证券基金保险公司互换便利 SFISF、股票回购增持再贷款）解决落地卡点、提升使用率，而不是推出全新救市工具；证金公司未参会，说明其不是本次执行主体。会议级别的差异很关键：0924 和 0507 都是国新办发布会（国家级政策发布平台），这次只是部委层面协调会，市场期待的"真金白银"尚未落地。同一日央行公开市场操作框架正式换锚——每个工作日开展隔夜逆回购招标（固定利率、数量招标，利率 1.25%），7 天逆回购改为固定数量、利率招标、多重价位中标，仅在税期、月末等时点使用。所以呢：政策底是"慢变量"而非"急变量"，短期靠情绪修复，中期看工具使用率数据（回购增持再贷款余额、SFISF 投放）能否实质放量；利率换锚则把短端资金价格锚定得更死，利好债市稳定性、但对股市是中性偏间接。

二、物理 AI 与人形机器人成为最强主线，催化来自"大脑"而非"身体"

本轮行情的核心变量是 GPT-6 Astra 类世界模型突破带来的泛化能力提升——Astra 可在不同本体上复现跨本体理解、规划与任务适配，SuperMimic 大幅降低全身动作训练成本并展示向宇树 G1 真机迁移能力，这意味着过去垂直场景本体公司缺少通用大模型赋能的短板被补上，"链主"可新增。产业侧同步验证：Meta 携手傅利叶智能研发人形机器人 Max；智元机器人 2026 上半年营收接近 20 亿元；鸿富瀚在北美大厂拿到 18 个模组定点（对应 131 个金属件 + 73 个注塑件共 204 个部件，2026 年 7-9 月完成定点），已收到量产订单；朗信电气 figure 电机确认独供、单台价值量 2 万元。所以呢：大脑越强，对高质量物理交互数据（触觉/力觉/视觉/本体）的需求越深，数采环节出现硬缺口——智元测算约 200B 参数模型需 1000 万至 2000 万小时数据支撑，爱仕达横跨 EGO/UMI/真机三层数据、奥普特逆周期积累工业级数据，这类"卖铲子"标的的确定性高于本体。

三、AI 硬件三季报：光通信兑现度最高，存储成本开始反噬下游

长飞光纤 3Q26 收入 93.16 亿元（同比 +139%、环比 +52%，超 MS 预测 14%）、净利润 32.03 亿元（同比 +1742%、环比 +32%，超预测 27%），毛利率升至 57.4%，AI 集群与数据中心拉动光纤量价结构同步改善；东山精密 3Q26 营收 175.82 亿元（+73.81%）、归母 23.32 亿元（+401.18%），光模块加速放量叠加芯片自供；工业富联 3Q26 符合预期但高盛下调目标价 121→106 元（仍隐含 135.6% 空间）。存储端则出现明显分化：长鑫 3Q26 毛利率攀至 90%、高盛目标价上调至 131 元（隐含 213%），但存储涨价正在反噬下游整机——科沃斯 3Q26 收入 +11% 至 46.47 亿元、净利润却 -72% 至 1.21 亿元，毛利率同比收缩 10.2pct 至 39.6%，核心原因就是内存芯片涨价与人民币升值，管理层称 3Q 为内存成本环比冲击峰值。所以呢：产业链利润正在从"用存储的下游"向"造存储的上游"转移，选股要站在涨价受益方；下游整机的毛利率修复要等到 2Q27 之后。

四、海外 AI 融资裂缝继续扩大，但 2027 年建设确定性未破

OpenAI 融资目标由 300 亿美元下调至 200 亿美元，目前仅获承诺约 110
亿美元，"完全没有人争抢""部分投资者已现消化不良"，部分资金宁愿等 Anthropic IPO 定价；同期 Anthropic 情绪因 10 月 ARR 改善与模型发布有所好转。资本开支侧却是另一幅图景：四大云厂商 2026Q3 资本开支合计 1850 亿美元、同比 +90%，并均释放 2027 年继续扩张信号；但现金流开始跟不上——四家 26Q3
现金资本开支合计 2005.4 亿美元（+108%），经营现金流合计 1755.0 亿美元（仅 +10.4%），经营现金流减资本开支已转负。所以呢：这是一轮"资本开支强、融资端弱"的错配，短期靠云厂商自有现金流撑，一旦融资窗口继续收窄，2028 年的建设计划最先受冲击（SemiAnalysis 判断 2027 年 33.8GW 中约 75%
已开工、当年交付难逆转，风险集中在 2028 年）。

五、美国中期选举：真正的风险在州级数据中心公投

11 月 3 日投票、北京时间 11 月 4 日开票（东部选区早 8 点陆续关站），正好叠加 A
股盘中交易时段。市场关注点已从"联邦立法"转向"州与地方公投/PUC 审批"：本次有 10
个州将投票表决数据中心相关限制议案，另有 38 个辖区计划审议至少 41
项同类提案，反对理由集中在电价、水资源与环境，且不分党派。联邦层面全面暂停立法概率仅 13.5%（受总统否决权制约，2027 年前难过）。所以呢：交易上把"表后发电"（自备电源、燃机、变压器）视为受益方向——数据中心被要求自供电反而抬升设备需求；同时 11 月 4
日盘中波动会显著放大，仓位管理优先于方向判断。

六、地产：新房继续走弱、二手房韧性延续，K 形分化固化

10 月数据三方口径一致指向新房疲弱：MS 统计百强开发商权益销售额同比 -17%、环比 -2%（前 50 强 -19%、30 家主要开发商 -24%）；JPM 统计 TOP100 同比降幅由 9 月的 -11% 扩大至 -13%；CITI 统计 34 家上市房企环比 +13%、同比 -17%（降幅较 9 月 -21% 收窄）。二手房则相反：25 城同比增约 23%，34 城看房量环比 +13%，上海二手房价格率先转正、北京深圳趋稳。按揭补贴的受益不对称是根本原因——约 40% 二手住房符合补贴条件，新房仅约
22%。所以呢：政策刺激的传导路径被二手房截流，新房去化仍要靠"现房销售政策明朗化"和 2027-2028 销售前景落地，地产链的机会在二手房经纪与后周期（家居、家电更新）而非新房开工链。

七、消费：白酒从"买一阶导"转向"买二阶导"，美护与扫地机严重分化

白酒基本面四维度正在依次触底：批价企稳（本周飞天整箱 1710-1730
元、环比变化不大，多数经销商回款进度 85%+）、库存向下（年底前渠道库存出清预计基本结束）、业绩预期改善。市场交易逻辑已从"买业绩拐点"切换到"买预期拐点"——资金持续流入是板块快速上涨的核心，较弱的基本面是共识而非新增利空。茅台 3Q26 营收重回增长（+3%），i 茅台渠道同比 +80%、直销占比升至 54%，但高端库存去化周期长于预期。扫地机则出现胜负手：石头科技 Q3 收入 +34.9% 逐季抬升（国内 +30%、欧洲近 50%），科沃斯利润 -72%，追觅融资到账仅 3 亿多元、预计 27
年在欧洲减少费用投放。所以呢：白酒是"筹码结构 +
绝对低估"驱动的估值修复，不是景气反转，仓位思路应偏交易；扫地机则要押"份额集中 + 降本控费"的赢家。

八、AI 应用：漫剧/短剧进入规模化，游戏出现现象级单品

供给端 2026 年 1-8 月全国上线微短剧 43 万部，其中 AI 剧占比超九成；需求端 9 月红果短剧 MAU 达 4.3 亿（同比 +82%）、DAU 达 2 亿级；成本结构彻底重构——真人短剧单部约 150 万元、周期 4-6 周，AI 剧单部 20 万元以内、周期 3-5 天，AI 漫剧标准价从去年约 1000 元/分钟降至约 400 元/分钟。游戏端《影之刃零》Steam 最高同时在线突破 83 万人，发售 72 小时全平台销量突破 400 万份，好评率从 79% 回升至
90%。所以呢：平台竞价抢爆款的阶段，优质内容方议价权提升，形态正从短剧向 AI 长剧、互动影游、AI 综

艺升级；传媒当天的首板居多、无高位连板人气股，说明是"新启动"而非"穿越题材"，次日接力确定性不高。

九、涨价链：农药与欧洲天然气是两条被低估的线索

农药端 11 月 2 日草铵膦原药工厂排单、货源紧张，报价 8 万元/吨、精草铵膦折百 9 万元/吨（较 9 月初 +3 万元/吨），草甘膦原药 2.9 万元/吨且厂家挺价意愿强烈，功夫菊酯 11 万元/吨、联苯菊酯 13 万元/吨。能源端 10 月 30 日欧洲 TTF 天然气价格升至 103.95 欧元/兆瓦时，10 月累计上涨约 40%、较 2 月中东冲突前上涨超 220% 创近四年新高，而欧洲天然气库存仅约 75%、显著低于历史同期，热泵出口因此爆发。所以呢：农药是"供给收缩 + 库存低位"的典型涨价初期，弹性看原药自给率高的企业；热泵则是欧洲能源危机的直接映射，但属于事件驱动、需跟踪 TTF 能否站稳 100 欧元以上。

十、其他值得记一笔的边际变化

美团发布 LongCat-2.5（1.6 万亿参数、全程国产算力训练，为国产算力上完成的最大训练任务）；数字人民币从"数字现金"升级为"数字存款货币"、按活期挂牌利率计息，DCEPS 与智能合约生态框架 10 月落地；国网 2026 年第五批变电设备中标 109.69 亿元（同比 +3.9%，前五批累计 710.51 亿元、同比 -9.8%），中国西电/平高电气/特变电工分别中标 11.15/9.22/8.24 亿元；险资 Q3 普遍增配 OCI 股票（占股票比例较 Q2 提升 5-10pct），但兴证非银提示这波增配主升浪或已进入尾声。北京对智能眼镜按最终售价 15% 补贴、每件最高 500 元。

宏观策略

今日 A 股的上涨本质是"流动性修复 + 政策托底预期"的组合，而非基本面或总量政策转向驱动的估值扩张。上证收 3638.03 点涨 1.08%，上证50 涨 0.75%、沪深300 涨 0.79%、创业板指涨 1.87%、科创50 涨 3.11%，全天成交接近 1.8 万亿、较上日放量逾千亿，ETF 资金同比多放量约 1800 亿元，二十余只宽基 ETF 的申购高峰与指数尖峰一一对应。但结构上"外强中干"：涨的是漫剧、游戏、传媒、数据应用等弹性方向，上游 PCB/覆铜板/铜箔受压最重，银行板块指数持续回落——这是典型的"题材带指数"，而非"权重稳市场"。

一、政策面：部委级会议 + 第三次 SFISF 招标，力度是"深化落地"而非"改弦更张"

当天实际开了两场会：上午央行+证监会召集券商、公募基金，讨论证券基金保险公司互换便利（SFISF）优化（申请门槛、抵押品范围、审批流程、费率）；另一场由央行、金融监管总局、证监会召集各大银行，研究优化股票回购增持再贷款。证金公司未参会，说明它不是本次执行主体。盘后落地的实质增量是央行启动第三次 SFISF 操作招标——机构范围扩展至 31 家券商与基金，申报额度超 1000 亿元（前两批合计 1050 亿元），互换费率继续优化（前两批分别为 20bp、10bp），按 DR007 约 1.35% 测算，机构资金成本约 1.55%，目前已低于多数高股息板块的股息率，具备套利空间；超 30 家机构申报、意愿积极。另一条容易被忽略的线索是某国有大行计划向中国国新、中国诚通分别新增超 1000 亿元专项信贷额度。

会议的定位要说清楚：这不是 0924、也不是 2025 年 0507——那两次都是国新办发布会（国家级政策发布平台），这次是部委层面协调会，级别低了一级，目标是"把已存在的两大存量工具解决落地卡点、提升使用率"，而不是推出全新救市工具。所以呢：政策底（Policy Put）成立，但它是慢变量。对市场的直接含义是 1.55% 的资金成本给高股息资产提供了可计算的买盘，对券商/非银的利好偏交易性；真正的反转信号不在微观工具，而在总量政策——如果后续出现全面降准降息级别动作，才是类似 924 之后的估值扩张周期起点，这是当前最需要盯的单一变量。

二、流动性：政策利率换锚落地，短端被钉得更死

11 月 2
日起央行公开市场操作框架正式调整：每个工作日开展隔夜逆回购招标，采用固定利率、数量招标，操作利率 1.25%；7 天期逆回购改为固定数量、利率招标、多重价位中标，仅在税期、月末等时点使用。这意味着短端资金价格的锚从 7 天移到隔夜，政策利率的传导更直接、波动更小。所以呢：对债市是稳定性利好（短端利率走廊更清晰），对股市是中性偏间接——它压住的是资金成本的下限，不解决风险偏好。真正决定 A 股这轮反弹能否延续的仍是增量资金：国家队手上据测算还有约一万亿子弹，但买入结构已明显"精准化"——中韩半导体 ETF 近一周最显性、科创50 ETF 持续放量，沪深300 反而放量减弱，说明托底重心从"稳指数"转向"稳科技"。

三、外部环境：中期选举是本周唯一的确定性事件，美联储才是终极变量

11 月 3 日投票、北京时间 11 月 4 日开票，关键时段正好叠加 A 股盘中交易。大摩基准情景是民主党夺回众议院、形成分裂国会；对美联储的判断是渐进加息路径，基准再加息一次、明年 3
月完成后停止。上周全球科技股已先行杀跌：费城半导体周五单日 -7.2%（几乎回吐当周全部涨幅）、周内 -0.8%，科创50 周内 -13.7%、白银 -8.8%、黄金 -3%。空头结构出现分化——纳指期货 QQQ
空头持仓近几周激增 1800 万份（+28%），但 SPY 空头持仓自 3 月以来减少 4100 万份至约 9300
万份、接近五年最低，说明这是对 AI 叙事的针对性做空，不是对美股牛市的全面看空。

东北策略的判断值得记下：过去一年美股 5 轮深度回调，全部由"美联储加息预期改善"终结，这一轮同样要把加息预期改善视为终结空头回合的最重要催化剂；在这一前提实现前，科技股会持续承受紧缩金融条件压力。所以呢：本周的正确姿势是"等风险落地再动手"，4 日盘中波动会放大；若选举结果符合"分裂国会"基准且加息预期不再升温，超跌反弹的第一段值得参与，但力度受海外节奏约束。

四、基本面：PMI 与地产双双走弱，10 月经济数据偏弱的基调已定

10 月制造业 PMI 降至 49.3，低于大摩与市场预期的 49.9，生产和新订单指数环比分别下降 1.9 和 1.1
个百分点。地产三方口径一致：MS 统计百强开发商 10 月权益销售额同比 -17%、环比 -2%（前 50 强 -19%、30 家主要 -24%）；UBS 统计百强合同销售额 2310 亿元、同比 -17%、环比仅 +1%；JPM 统计 TOP100 同比降幅由 9 月的 -11% 扩大至 -13%，维持 2026 全年销售 -12% 的预测。二手房是唯一亮点：25 城同比 +23%、34
城看房量环比 +13%，上海价格率先转正。百城二手住宅价格环比 -0.61%、同比
-6.7%，跌幅连续第六个月扩大。

所以呢：PMI 跌破荣枯线 + 新房销售降幅扩大，意味着 10 月经济数据整体偏弱、盈利端难有向上修正，这决定了本轮只能是"超跌反弹"性质；地产政策的受益方是二手房交易与后周期消费，不是新房开工链。若要把反弹升级为反转，需要看到居民信用改善与财政向居民部门倾斜——中金的判断是：当前机构仓位已接近 2024 年初低位，但估值与情绪没那么极致，回购更少、IPO 与再融资更多，低估值和超卖只能支撑反弹。

五、外资与资产配置：战术防御、战略布局，结构极度分化

综合 JPM、GS、野村、德银、花旗、汇丰、MS、巴克莱、美银、瑞银等十余家机构 10 月底至 11 月初的观点，外资对中国资产的态度可概括为"战术上谨慎防御，战略上悄然布局；看空短期盈利，看多估值修复与人民币升值"，结构上高度集中在 AI 硬件链。大摩补充了一个反直觉判断：黄金不是股市下跌的避险资产，它主要对冲的是美债供给泛滥、滞胀与美元信用受损。本周大类资产层面，贵金属同时受三重压力——美联储鹰派暂停（12 月加息概率仍维持 80%）、科技股重挫引发的流动性抛压、布伦特原油主力维持 110 美元/桶上方。

配置层面有一条可操作的线索：11
月多资产月度组合上修了权益仓位，下调有色与豆粕，第一大权重资产仍是能化（与 10
月持平）。所以呢：外资的钱在等"估值修复 + 人民币升值"这两个条件同时成立，短期不会给 A
股提供增量；国内资金的抓手则是高股息（1.55% 资金成本 vs
股息率的套利）与超跌科技（国家队精准买入方向），两条腿并行、不宜单押。

六、策略共识：反弹可以做，但别当成反转

卖方观点高度收敛。东北策略：流动性收紧主导空头回合，等加息预期改善；中信前瞻：等中期选举后的反弹，SOX 周五 -7% 已把主要宏观与产业扰动出清得差不多；华鑫：筹码出清临近尾声、托底信号明显，但要警惕公募赎回抛售与融资盘去杠杆平仓的极端超调；陈果：科技稳不住市场就稳不住，反弹可以有，但必要条件是美股 AI 交易先走强，第一性原理看需求端——模型厂 10 月收入增长预计环比改善（A 家年中 ARR 低预期后修复）、CSP 三季报整体强劲。另一条技术信号：此前"指数强、个股弱"的背离正在收敛，若持续收窄，本轮美股回调可能接近尾声。

大摩给出的点位框架可以直接当尺子用：沪深 300 历史大底市盈率约 10-11 倍，当前 11.6 倍，距 11 倍约 5% 下行空间、若到 10 倍则有 10% 以上调整，而"触及或跌破 10 倍是较好的布局机会"，并判断"维稳信号已现、12 月中旬前大概率触底"。它同时提示两个风险：A 股与美股 AI 交易联动强，若美股 AI/资本开支周期继续下行，A 股难独立走强；反弹过程中会有获利了结、波动率维持高位。大摩对中国宏观的定性是"K 型分化、政策托而不举"——三季度 GDP 超预期反而降低了大规模加码的紧迫性，这与"等总量政策"的判断互为印证。

港美股海外

海外市场当天的主线仍是"AI 交易的分母端压力"，但港股走出了明显强于 A 股的弹性：恒生指数午盘涨 0.64%、国企指数涨 0.79%、恒生科技指数涨 2.8%（1.44 倍标准差），医疗保健业仅涨 0.24%——科技弹性远大于防守板块，说明资金在做"超跌科技"的方向性回补，而非全面risk-on。美股则是另一种结构：上周五 SOX 单日跌超 7%、费城半导体周内 -0.8%，杀跌集中在 AI 硬件，SPY 空头持仓反而降至五年最低，做空是"针对叙事"而非"针对市场"。

一、美股：财报压力与选举观望叠加，卖方一致指向"选举后反弹"

上周市场在经历短暂回暖后，因谷歌、亚马逊、ServiceNow、英特尔的财报压力叠加中期选举前资金观望，下半周出现全面恐慌性抛售。中信前瞻的判断是：伴随主要宏观、产业扰动事件陆续出清，看好中期选举之后美股的反弹空间。一个值得跟踪的技术信号是——此前"指数强、个股弱"的背离正在收敛，若背离持续收窄，本轮美股回调可能接近尾声。

大摩的三条基准判断可作为交易锚：①中期选举基准情景是民主党夺回众议院、形成分裂国会；②美联储走渐进加息路径，基准是再加息一次、明年 3 月完成后停止；③黄金不是股市下跌的避险资产，它主要对冲美债供给泛滥、滞胀与美元信用受损——这解释了为何上周科技股崩跌时黄金反而下跌 3%。

结构上，PC 与服务器的分化被反复确认：英特尔预计 2026 年下半年 PC 出货量同比下降 20% 以上、过去两个月库存调整加速，对宏碁、华硕代工等低端 OEM/ODM 构成压力；但服务器 CPU 在 2026、2027 年均预计增长 30% 以上，AI 代理推动服务器需求。JPM 亚洲科技追踪的结论一致：AI 服务器与数据中心需求继续强于 PC，服务器 CPU、定制 ASIC、NAND/SSD 及电源链景气度高，看好联发科、慧荣、闪迪及部分日本半导体与 AI 硬件供应链，同时维持韩美半导体低配。

二、半导体：ASIC 追赶 NVDA 的叙事在发酵，设备端出现"范式变化"

一条信息量很大的线索来自 Dylan Patel 与 Rasgon 的播客：OpenAI 允许其团队进入实验室，在开源基准上测试芯片，"运行所有这些开源中国模型，性能优于 Blackwell"，且 OpenAI 在设计与编程环节已高度依赖 AI。这意味着 ASIC 与 GPU 的性价比差距正在被模型侧的适配能力压缩。联发科的 ASIC 管线同步扩容——TPU 业务由 TPUv8 向

TPUv9、TPUv10 延伸并新增非中国客户，TPUv8t 加速放量，JPM 维持增持、2027 年 6 月目标价 5,600 新台币（较 10 月 30 日收盘价 3,915 新台币约 43% 上行）。

设备端出现更长期的变化：UBS 覆盖的 Terafab 拟通过工作流集群、设备近接与连续化晶圆搬运，重构传统晶圆制造中大量时间用于存储、缓冲与自动搬运的流程，一期目标约每月 100 万片晶圆、初期逻辑工艺以 Intel 14A 精确复制为基础，规划 2027 年二季度前后测试芯片验证、2028 年量产。若落地，将改变半导体设备配置、晶圆厂布局与代工竞争格局。另一组 UBS 半导体前瞻：AMAT 受益 DRAM WFE 强周期与 ASML 扩产，1H27 需求信号偏强，维持买入、目标价 695 美元；CBRS 受 CS-4 放量、云客户扩张和 OpenAI 需求支持，收入指引偏上，但面临 GPU 竞争、客户集中与锁定期解禁压力，维持买入、目标价下调至 250 美元。

存储端出现明确的"二阶导"信号：MS 维持铠侠增持及日本半导体首选，但因 12 月季度指引显示存储涨价周期可能接近阶段性尾声，把目标价由 3.7 万日元下调至 2.4 万日元；不过报告反而上调 FY3/27-28 盈利预测，逻辑是 AI 推理、代理式 AI 及 KV 缓存/上下文记忆需求扩张叠加供给约束，CY27-28 供需仍偏紧、只是价格增速放缓。所以呢：存储从"涨价弹性"切换到"量增逻辑"，估值锚要从 ASP 转向出货量与产品结构。

三、港股：科技弹性最强，AI 内容与黄金珠宝是两条独立线索

恒生科技 +2.8% 领跑，直接对应 A 股传媒/游戏/短剧的共振。港股 AI 内容标的的稀缺性被反复强调：心动公司已推出 AI 游戏创作智能体 TapTap 制造（支持自然语言生成游戏并发布至 TapTap），AI 降低创作门槛后 TapTap 兼具"创作工具 + 分发入口"双重卡位，头部创作者收入分成改善有望提升 Tap 制造广告流水。中金港股对底部的判断更冷静：恒科已跌回"924"原点，复盘过去十年，港股总是领先 A 股见顶与见底（2021 年 1 月恒科见顶领先创业板 8 个月，2025 年 10 月同样领先 8 个月；2024 年港股真底在 1 月底而非 924，当时也不是基本面底）。当前机构仓位接近 2024 年初低位，但估值与情绪没那么极致、回购更少、IPO 与再融资更多，低估值和超卖只能支撑反弹，真正反转仍需居民信用改善、财政进一步向居民部门倾斜。

消费端两条线索值得单列。一是中国中免（1880.HK）：3Q26 营收同比 -4.7%（符合预期）、核心净利润同比 +25%（低于预期，销售费用偏高），前三季收入 388.2 亿元（-2.6%）、归母净利 36.7 亿元（+20.3%），Q3 单季归母 5.6 亿元（+24.6%），毛利率持续改善但 Q4 仍面临海南高基数与消费偏弱压力。二是黄金珠宝的商业模式压力测试：JPM 把老铺黄金由增持下调至中性，预计 3Q/4Q 线下同店销售同比下降约 20%-25%，2H26 收入与盈利分别 -26%/-23%，2027E 收入与净利润分别 -20%/-31%，显著低于市场一致预期；同报告首选周大福，逻辑是古法黄金并非真奢侈品，回报将更多依赖产品执行、定价纪律与单店产出。

四、海外公司动态：苹果的折叠屏与"中国 AI 入口"两条线

苹果：JPM 维持增持。第 8 周 Duo 在美国和欧洲的交付日期维持 2027 年 1 月 25 日、中国维持 2027 年 1 月 23 日，且均无法门店自提，显示折叠屏需求强劲但供应与供应链可见度承压；全球 iPhone 18 Pro 与 Pro Max 平均交付周期分别降至 3 天和 16 天、环比缩短 4 天。另一条更重要的变化是 Citi 指出苹果选择阿里 Qwen 为中国市场 Apple Intelligence 提供云端模型，是对通义技术栈、性能、隐私与可靠性的背书；iOS 截至 2026 年 9 月在中国移动操作系统份额达 32.09%，原生集成有望扩大通义用户触达并拉动云推理与 MaaS 需求。

Meta：携手傅利叶智能在约三个月内打造人形机器人原型 Max，搭载英伟达 Thor 芯片与五指机械手，Meta 借傅利叶硬件快速验证 Muse 模型的物理落地，长期不排除自建软硬一体能力；同时据 The Information，Meta 也在与国内产业链沟通机器人合作。模型路线出现分野——VLA 是当下见效最快的路径（Pi0.5 基础上迭代），而世界模型路线更依赖数据规模。

立讯精密（002475.SZ / 2475.HK）：3Q26 业绩不及市场一致预期，主因 iPhone
组装业务疲软与汇兑损失；利润率承压来自汇率、非存储材料通胀、新业务扩产三重叠加。正面信息是 AI
服务器零部件进展符合预期，且存储芯片涨价压力大多可向下游传导。

五、欧洲与日本宏观：数据分化，欧元区勉强正增长

日本 9 月失业率 2.4%（低于预估与前值 2.5%）；法国 2026 年三季度实际 GDP 季调环比 -0.13%（预估 +0.1%、前值 0%）；德国三季度 GDP 季调环比 0.2%（高于预估 0.1%、低于前值 0.3%）；欧元区三季度 GDP 季调环比
0.4%（高于预估）。欧洲的增长引擎仍靠德国与外围，法国已转负，这也解释了为何欧洲天然气价格在 10 月能累计上涨约 40%——能源成本对弱增长的经济体杀伤更大。

韩国市场同步反弹：KOSPI 涨 2.24% 至 5859.1 点、成交额 111 亿美元、外资净卖出 2.78 亿美元；KOSDAQ 涨 1.38% 至 734.4 点、成交额 36 亿美元、外资净卖出 0.24
亿美元。外资在反弹中仍在净卖出，高盛对韩国的定性是"谨慎反弹"。

机构观点

今日机构观点最大的特征是"目标价普遍下调、评级普遍不动"——三家外资大行（高盛、UBS、Citi）在同一天给出的调整里，绝大多数是估值倍数压缩导致的机械下修，而不是盈利预测被砍，UBS 在 SemiBytes
里直接写明"本次调整主要是估值重置，而非统一的盈利下修"。这说明卖方对 AI
硬件链的盈利判断没有动摇，动摇的是愿意给的 PE。另一条主线是消费内部的分化被评级动作确认：石头科技与科沃斯同天被比较，乖宝宠物被直接下调至卖出。

一、光通信与 AI 硬件：目标价下修，但"买入"一个没少

高盛对光模块双龙头做了同步下修但维持买入：中际旭创12 个月目标价由 2,645 元降至 2,405 元（按 10 月 30 日收盘价 553 元隐含约 335% 空间），目标 PE 由 35.6 倍小幅下修至 34.5
倍，理由是美国对华光模块政策不确定性；报告的核心判断是公司正从"光模块出货量龙头"重估为"AI
光互连平台型资产"，4Q26 补发货叠加 1.6T 爬坡延续环比加速，中期看 CW
硅光抬升利润率、Scale-up（NPO/XPO）打开增量 TAM。工业富联目标价由 121 元下调至 106 元（隐含 135.6%），目标倍数由 24.6 倍降至 21.5 倍，反映机型切换、AI
支出持续性与现金流质量的担忧。长鑫科技是少数被上调的：目标价 130→131 元（隐含 213%），3Q26 毛利率攀至 90%，4Q26 至 2027 年靠 DDR5/LPDDR6 继续扩张，高盛的表述很关键——"131 元不是对涨价周期的赌博，而是对技术自主+产能纪律+国产替代刚性需求的折现"。同批沪硅产业维持买入，3Q26 毛利率升至 90%、Q3 业绩超预期。

摩根大通的 F1Q27 光通信前瞻把排序讲得更清楚：需求从 2026 年末延续至 2027 年，1.6T 收发器放量、InP 产能扩张、DCI/OCS/CPO-NPO 商业化共同推动盈利上修；短期排序 COHR、FN、LITE，其中 COHR 与 LITE 为 Overweight，FN 虽估值有吸引力但因项目可见度不足维持 Neutral——这里要特别注意，"估值更偏好 COHR 和 FN"不等于评级排序。摩根士丹利对长飞光纤维持增持，3Q26 收入 93.16 亿元（+139%）、净利 32.03 亿元（+1742%），分别超其预测 14% 与 27%，毛利率 57.4%，"AI
光纤需求逻辑得到强化"。胜宏科技则被下调：2026-2028 年盈利预测下调 11%-27%，目标价 367→302 元（23 倍 2027 年 PE），但重申买入，理由是报表端净利润虽显著低于预期，剔除一次性扰动后的调整净利润仍落在买方预期区间下沿。源杰科技维持中性、目标价 1,655→788
元，野村的定性很直接：基本面强劲叠加主动扩产，但政策风险是最大悬顶之压。

二、半导体与设备：ASIC、存储、代工三条线各有抓手

联发科获 JPM 维持增持、2027 年 6 月目标价 5,600 新台币（较 10 月 30 日收盘 3,915 新台币约 43%
空间），逻辑是 TPU 与数据中心 ASIC 由 TPUv8 向 TPUv9/TPUv10 延伸、新增非中国客户，TPUv8t
加速放量。存储端铠侠维持增持与日本半导体首选，但因 12
月季度指引暗示涨价周期接近阶段性尾声，目标价由 3.7 万日元下调至 2.4
万日元——值得注意的是它反而上调了 FY3/27-28 盈利预测，属于"盈利上修、估值下修"的组合。设备端 UBS
给 AMAT 维持买入、695 美元（DRAM WFE 强周期 + ASML 扩产，1H27 需求信号偏强），CBRS
维持买入但目标价降至 250 美元（CS-4 放量、云客户与 OpenAI 需求支持收入，但 GPU
竞争、客户集中、锁定期解禁构成压力）。国内功率半导体两家都被按住：华润微维持中性（7
月开启第二轮涨价、毛利率时隔三年首破
30%，但重庆与深圳合资厂亏损扩大拖累净利），士兰微维持中性、目标价 24 元（2027 年 39 倍
PE），"直到看到更可持续的盈利修复信号"。摩根士丹利对信骅与澜起科技只给了 positive
read-through，未做评级调整。

三、消费：同一赛道内部，评级动作把胜负手说透了

扫地机是今天最典型的对照组。Citi 给科沃斯维持买入、目标价 73.9 元（隐含 64.2% 空间、预期总回报
66.3%），但明确"相对更偏好石头科技"；JPM 更直接，维持科沃斯低配，理由是 3Q26 净利
-72%、低于其预测约 70%，内存在芯片采购、成本工程、价格与组合管理的执行弱于同行；MS
同样归因于存储涨价与汇率。石头科技则在广发家电、天风家电两份报告里被反复确认 Q3 超预期（收入 56.1
亿元 +34.9%、归母 4.8 亿元 +33.0%），核心是欧洲线下高双位数增长与行业竞争进入后期。

白酒与食品的评级变化更微妙。贵州茅台维持跑赢大盘、目标价由 2,015 元小幅下调至 2,000 元，3Q26 营收
+3%、i 茅台 +80%、直销占比 54%，但高端库存去化周期长于预期；中炬高新维持买入、目标价微调至 24.3
元（原 24.2 元），上调盈利预测
2%-3%，调味面制品亮眼对冲其余品类偏弱；反向案例是乖宝宠物被下调至卖出、目标价由 40.4 元砍至 20.5
元，2026-2028 年净利润预测下调 37%-40%，原因是临时性与结构性问题导致 Q3
大幅不及预期。美护端毛戈平维持增持、目标价 83 港元，Q3 收入利润延续 20%+
高增、芍药系列开轻奢护肤新线；黄金珠宝则是老铺黄金被 JPM 由增持下调至中性（3Q/4Q 同店销售预计
-20% 至 -25%），首选改为周大福。港股TCL电子维持买入，2026/27 年营收预计 1,308.52/1,717.60
亿港元（+14.2%/+31.3%）、经调整归母 33.19/46.46 亿港元（+33.0%/+39.7%）。

四、建材与周期：盈利下修最狠的地方，评级反而最坚挺

这是今天最有意思的一组反差。海螺水泥26/27 年归母净利预测被下调 39%/27% 至 36.8/46.5
亿元，但仍维持跑赢行业与 A/H 目标价 23.50 元/23.x 港元；华润建材科技更极端，26/27 年净利预测由 8.03/8.23
亿元直接下调至 -7.94/1.15 亿元、目标价砍 40%，评级照样维持跑赢行业，理由是"处于历史周期底部且产品价
格已开始回升"。华新建材是少数被上调的：26e/27e 归母上调 3.8%/12.1% 至 38.5/50.3 亿元，维持跑赢行业与
31.50 元目标价（隐含 47% 空间），海外业务销量与盈利改善是核心。包钢股份下调 26/27 年净利 49%/4% 至
15.4/40.6 亿元，但维持跑赢行业与 3.2
元目标价，靠稀土景气与原料成本下行支撑。仙鹤股份维持跑赢行业、目标价下调 12% 至 22.00
元（浆纸一体化与产能投放驱动）。

光伏是"一致性买入"最集中的板块：隆基绿能、通威股份、晶科能源、天合光能、弘元绿能全部给予或维持买
入，26-28 年净利预测普遍是"26 年亏损、27 年转正、28 年放量"的形状（隆基 -55.5/25.7/57 亿元、通威 -74/10/27
亿元、晶科 -40/13.5/32 亿元、天合 -29/11.2/30.6 亿元、弘元 -14/4.4/10.9 亿元），2026
年亏损已被卖方当作既定事实定价。阳光电源维持跑赢大盘但目标价从 151 元下调至 114 元（3Q26 储能出货
1.7GWh、前三季 103GWh，营收环比修复至 180 亿元
+17%，利润受确收节奏与损益科目拖累）；另一份报告维持买入、给出 122
元目标价，两份口径存在差异，跟踪时以"Q4

确收修复"这一共同假设为准。高争民爆维持买入逻辑，按注入资产作价 100-150 亿元、配套募资 30-50 亿元中性假设测算，稀释后目标价 88-112 元（较当前 70%-117% 空间），但对价不明确仍是最大变量。

五、非银与医药：政策受益与出海兑现

非银方面，招商非银点评第三次 SFISF：机构范围扩展至 31 家券商与基金、申请额度超 1,000 亿元（前两批合计 1,050 亿元），互换费率由 20bp/10bp 继续优化，按 DR007 约 1.35% 测算资金成本约 1.55%，已低于多数高股息板块股息率——这意味着工具具备真实的套利动机。兴证非银则提示反向风险：Q3 上市险企普遍增配 OCI 股票（占股票比例较 Q2 提升 5-10pct，GS 提升 10pct 至 45%-50%、增配超千亿），但这波增配主升浪或已进入尾声，后续边际买盘减弱。医药方面，中信建投覆盖药明生物新签生物药合作、天风医药覆盖益方生物、国泰海通覆盖恒瑞医药（创新药收入 3Q26 已消化政策逆风、2026-2028 年目标 192/240/300 亿元），ESMO 总结的核心结论是"中国创新药进入全球临床疗效验证时代"，仅在中国开展的临床数据此前享有的估值折价正在被修正。

值得关注

未来两周的跟踪不该铺开成事件清单，而应盯住五条"能不能被证伪"的主线。今天的盘面已经给出了方向（题材修复、权重走弱），但几乎所有关键变量都落在 11 月 3 日之后——本周是全年信息密度最高的窗口之一，动手前先把验证指标写下来。

一、中期选举与数据中心公投：48 小时内见分晓，重点看州级而非联邦

11 月 3 日投票、北京时间 11 月 4 日开票，东部选区早 8 点陆续关站，正好叠加 A 股盘中。真正的观察点不是谁拿下众议院（大摩基准情景已是民主党夺回众议院、分裂国会），而是 10 个州的数据中心限制议案与 38 个辖区至少 41 项同类提案的表决结果。SemiAnalysis 的测算给了缓冲：2027 年头部 20 州计划投运的 33.8GW 中约 75% 已开工，选举难以逆转当年交付，风险集中在 2028 年（美国净新增 62.2GW 中 13 个重点州占 43.5GW、约 70%）。验证指标：4 日盘中 AIDC/电源链（燃机、变压器、表后发电）与光模块的相对强弱；若"表后发电"逻辑被买、光模块被卖，说明市场在给 2028 年折价。天风海外的判断可作对照——联邦层面全面暂停立法概率仅 13.5%（受总统否决权制约，2027 年前难过）。

二、美股财报与非农：SOX 能否止跌，决定 A 股科技反弹的高度

今晚 ISM 制造业数据与苹果财报（市场关注 iPhone 需求与折叠屏 Duo 早期订单信号），明日 AMD 财报，Arista 财报用来观察 AI 网络设备景气，周五公布非农。陈果的框架说得很直白：科技稳不住、市场就稳不住，反弹的必要条件是美股 AI 交易先走强，第一性原理看需求端——模型厂 10 月收入增长预计环比改善（A 家年中 ARR 低预期后修复）、CSP 三季报整体强劲。验证指标：SOX 能否收复周五 -7.2% 跌幅的一半；QQQ 空头持仓（近几周激增 1800 万份、+28%）是否开始回补；SPY 空头已降至五年最低（约 9300 万份），说明做空是"针对 AI 叙事"，叙事一缓和空头就容易踩踏。

三、政策落地进度：从"工具优化"到"总量政策"的台阶

第三次 SFISF 招标 11 月 3 日启动，机构范围扩至 31 家券商与基金、申报额度超 1000 亿元，互换费率继续优化、资金成本约 1.55%，已低于多数高股息板块股息率。验证指标有三个：一是实际投放规模（申报 1000 亿能落地多少）；二是国有大行对中国国新、中国诚通各超 1000 亿元专项信贷额度的到位节奏；三是回购增持再贷款余额是否重新放量。最关键的是总量政策——东北策略的判断值得当成纪律：如果后续出现全面降准

降息级别的动作，才是类似 924 之后估值扩张周期的起点；在此之前，微观工具只能撑住下限。

四、物理 AI：催化最密集，但要从"叙事"转到"订单"

后续催化是明确存在的：字节世界模型、OpenAI 下一代模型、马斯克电话会提到的未来 1-2 个月视频发布；特斯拉 Optimus 加州第一条全自动化量产线即将下线；优必选已围绕 GPT-6 Astra 做六组真机与仿真测试（魔方抓取约 70 分钟、Token 约 9557.8 万、API 费用约 579 美元），这是"能不能真干活"的第一份可量化证据。验证指标：从"谁有故事"转向"谁有订单"——鸿富瀚已拿北美大厂 18 个模组定点（131 金属件 + 73 注塑件共 204 个部件）、朗信电气 figure 电机独供、华依科技 IMU 独供觅蜂（26 年预期 20 万+套、27 年指引翻 2-3 倍）。盯定点转量产的时间表，比盯股价波动有用。

五、存储的"二阶导"：涨价放缓比涨价本身更重要

DRAMeXchange 10 月服务器 DRAM 固定价格谈判仍面临上行压力，Q4 合约价谈判进入密集磋商、高容量模块溢价收窄；铠侠 12 月季度指引被 MS 解读为"存储涨价周期可能接近阶段性尾声"，目标价虽砍至 2.4 万日元但盈利预测反而上调。验证指标：11 月 Q4 合约价最终落地幅度（前值 Q3 环比 +18%~23%，Q4 预期放缓至 +13%~18%）；长鑫 4Q26 毛利率能否守住 90%；下游整机厂（科沃斯、立讯）的毛利率是否在 4Q26 见底——管理层口径是 3Q 为内存成本环比冲击峰值、4Q26-2Q27 环比影响有限。

六、消费的三条独立验证线

白酒：本周飞天整箱批价 1710-1730 元、环比变化不大，多数经销商回款进度 85%+，部分区域已开启 11 月回款；逻辑已从"买一阶导"切到"买二阶导"。验证指标：11 月回款完成率、年底渠道库存出清是否如期结束、12 月开门红政策力度。生猪：多家农业团队同时提示猪价或二次探底（广发农业称新一轮上行周期在路上、国信农业全面看多 2027 年），散奶价格持续上涨、奶牛肉牛同步看好。验证指标：能繁母猪存栏去化幅度、11 月腌腊季需求启动强度。美护与电商：10 月抖音美妆大盘同比 +4%（环比 Q3 提速 2pct）、毛戈平 +43%，双十一进入尾声，绿联科技 10 月亚马逊 GMV 预估 +116%（Q1/Q2/Q3 分别 +61%/+44%/+52%）、安克 +13%。验证指标：双十一最终 GMV 与退货率、Q4 跨境卖家的毛费表现。

七、周期品的价格信号：农药、磷化工、钾肥、碳酸锂

农药是当下最清晰的涨价初期：草铵膦原药 8 万元/吨（较 9 月初 +3 万元）、精草铵膦折百 9 万元/吨、草甘膦 2.9 万元/吨且厂家挺价意愿强、功夫菊酯 11 万元/吨、联苯菊酯 13 万元/吨。磷化工与钾肥则是"稳"——氯化钾华东 57% 粉均价 2920 元/吨周环比持平，温哥华/前苏联 FOB 周环比 +1.5 美元/吨。碳酸锂已跌破 9 万元，供给端枧下窝采矿环评获批、预期 11 月逐步复产（月产量逐步升至 8000 吨），需求端 11 月排产下降。验证指标：草铵膦报价能否站稳 8 万元并向下游传导；碳酸锂在 9 万下方是否触发高成本产能减产。

八、电力设备与光伏：Q4 是订单兑现的检验期

国网第五批变电设备中标 109.69 亿元（同比 +3.9%，前五批累计 710.51 亿元、同比 -9.8%），组合电器 29.45 亿、电力电缆 24.97 亿、变压器 21.96 亿三大品类合计 76.38 亿元；10 月 23 日国网四季度重点工作推进会强调"足额完成投资任务"，浙江、安徽、蒙东、四川均表态加快特高压推进（甘肃-浙江、浙江环网等）。验证指标：Q4 特高压核准/开工数量、第六批招标金额能否扭转累计 -9.8% 的颓势。光伏端五家组件与硅料公司被一致给买入，26 年亏损已是共识，验证指标是硅料价格修复能否延续、组件环节减亏幅度、以及 12 月抢装与限产执行的力度。

九、传媒与游戏：内容供给的日历已经排出来了

AI 剧的产业逻辑最硬：2026 年 1-8 月上线微短剧 43 万部、AI 剧占比超九成，红果短剧 9 月 MAU 4.3 亿（+82%）、DAU 2 亿级，AI 漫剧单价从约 1000 元/分钟降至约 400 元/分钟。互动影游处于早期摸索，唯一成熟渠道是 Steam B2C 单品售卖，字节在全渠道征集初稿。已明确的档期：星布谷地 11 月 26 日、白银之城 12 月 4 日、无限大 1 月 15 日。验证指标：这几款新游的首周流水与留存；传媒板块能否从"首板居多"升级出高位连板人气股——若持续没有，说明只是轮动而非新主线（今天的判断是"新启动、非穿越"）。

十、两个需要盯住但不急下结论的变量

其一是水泥价格的数据打架：一份口径称全国水泥价格 338 元/吨、环比 +0.5%、连涨 8 周；另一份称指数 341.14 元/吨、周环比 -0.66%、售价回落。海螺 3Q26 归母 -88.9%、华润建材由盈转亏（-3.55 亿元），说明"价格回升"尚未体现在报表。验证指标：11 月中旬沿江熟料价格与广东第二轮涨价能否落地。其二是欧洲天然气：TTF 10 月 30 日 103.95 欧元/兆瓦时、10 月累涨约 40%、较 2 月中东冲突前涨超 220%，库存仅约 75%，热泵出口因此爆发。验证指标：TTF 能否站稳 100 欧元以上、欧洲冬季气温与库存去化速度——这是热泵行情能否从事件驱动变成趋势驱动的唯一开关。

各行业板块

煤炭

核心催化

动力煤价格高位回落被主流卖方解读为利好而非利空。本周秦港 5500 大卡动力煤周环比 -19 元，10 月 30 日北方港口动力煤报价 1008 元/吨。国盛能源电力的表述最直接："价格的'长度'比'高度'更重要"——自 9 月初煤价突破 900 元/吨以来，市场始终担忧高价不可持续、政策转向会令产量快速恢复，但实际供给恢复缓慢，因此价格横住比冲高更有利于估值。发运端，截至 10 月 25 日当周全球煤炭发运到港量 2178 万吨、周环比 +94 万吨，但中国到港量周环比下降，说明进口补充在减弱。临近周末前期跌幅较大的煤种拉运好转，部分煤矿止跌反弹，双焦市场情绪仍偏弱。

核心标的及逻辑

今日帖未给出新的个股推荐，主要是行业层面的配置判断。红利风格加持下，本周中信煤炭指数上涨 3.28%、跑赢沪深 300 指数 6.2 个百分点，长江煤炭强调"煤价回落板块反而走强，反映市场对煤价中枢维持高位的共识在增强"。另有一条跨行业信息：创新实业国内电解铝含税成本约 1.45 万元/吨、显著低于行业平均、位于成本曲线左侧，年产量约 76 万吨，2026 年用电成本有望进一步控制——这属于电解铝逻辑，不构成煤炭标的推荐。

行业趋势

短期看，产地供给恢复缓慢、冬季旺季临近，煤价有望维持高位；中期看 2027 年若无超预期供给宽松政策，产地供给增量相对有限，叠加下游需求刚性，煤价中枢上移的共识在强化。板块的核心矛盾已从"价格弹性"转为"高股息 + 中枢稳定"，这也是为什么价格回调时板块反而上涨——市场买的是现金流确定性，不是价格弹性。

石油石化

核心催化

油价重回高位构成板块唯一实质催化：本周仍有油轮遇袭，叠加以色列议会选举与美国中期选举临近，市场对中东冲突升级的担忧进一步推高油价，布伦特原油主力维持 110 美元/桶上方。但从基本面角度看，供给仍受限、需求季节性回落，且关键点位已出现需求负反馈迹象——布油现货二次冲顶后回落。消息与预期层面的关键节点在中期选举之后，短中期油价预计仍以高位震荡为主。

核心标的及逻辑

今日石化源文件内无独立的石化个股推荐，相关线索集中在两条跨行业链条：一是紫金龙净——油价上行进一步强化矿山绿电经济性（偏远矿区燃料运输成本高、绿电消纳与电价优势突出，美伊冲突后这一逻辑被强化），属环保/矿业双碳视角；二是油运环节——国泰海通交运岳鑫团队跟踪显示，Q3 业绩高增且 Q4 将创新高，运价回落时租家出货意愿边际增强、船东降价意愿边际下降，即期运力仍然偏紧，中东阿曼/美湾/西非运价保持强势（属交通运输行业）。

行业趋势

石化的定价权仍在原油端，而原油当前是"地缘溢价 + 季节性需求回落"的对冲状态，向上有冲突升级风险溢价、向下有需求负反馈压力，方向性交易性价比不高。对下游炼化而言，高油价挤压价差是中期压力；真正的行业变量在于中期选举后的中东局势走向，以及 OPEC+ 是否在需求转弱时维持减产纪律。

有色金属

核心催化

贵金属与工业金属走出了完全相反的叙事。黄金本周受三股力量压制：美联储鹰派暂停（12 月加息概率仍维持 80%）、科技股重挫引发的流动性抛压（费半、纳指、标普、道指周内全线下跌）、布伦特原油主力维持 110 美元/桶上方；但盘面特征是"交易盘有序出清、配置盘托底未转向"，短期或延续弱势、中期仍看好。铜是"强现实、弱预期"：截至 10 月 29 日 SMM 全国铜库存环比减少 2.49 万吨至 8 万吨附近、同比减少约 11 万吨（国内社库 8 万吨级 + TC 历史极端低位构成强现实），但 LME 铜库存 10 月 24 日当周增加 4.16 万吨至 27.38 万吨，海外累库削弱了全球短缺叙事。铝周内去库不足 0.5 万吨、现货升水回落至 120 元/吨、下游开工全面持稳不再走高，价格正从旺季向淡季切换。稀土端，中稀持续正式启动牦牛坪稀土矿注入流程，上游整合推进、价格高位趋稳。供给侧的意外变量是安全监管：二季度以来全国矿山安全监管显著收紧，山东、河南等产金区域均受影响，国内有色金属矿山全行业减产。

核心标的及逻辑

山金国际：虽然自身合规基础较好，但年产量预计短期降至 6-7 吨，产量下调叠加入选品位降低，克金成本或进一步提升。中期增量看 osino——"十五五"核心项目，预计 2027Q2 投产、满产后年产金 5 吨、远期视增储可扩至 10 吨，已披露资源量 122 吨、储量 60 多吨，加上未并入的新矿体潜在合计约 140-150 吨，可研全成本 1,010 美元/盎司（柴油上涨后预计约 300 元/克）。财务上有安全垫：账面货币资金 70 多亿元、分红率维持 40% 以上居行业前列、资产负债率不到 20%。

华通线缆：非洲安哥拉一期 12 万吨电解铝已满产（月产 1.05-1.07 万吨、吨利润约 0.9-1 万元），Q4 改善物流后计划发货接近 4 万吨；二期 24 万吨设备大部分已发运，2027 年投产后一期+二期合计 36 万吨/年。通过物流优化与材料本地化，单吨成本有望再降 1,500-2,000 元（按现铝价吨利可超 1 万元）。预计 2026-2028 年归母净利 8.5/21/32 亿元（同比 +197%/+145%/+52%），对应 PE 16/6/4 倍。创新实业：国内电解铝含税成本约 1.45 万元/吨、位于成本曲线左侧，年产量约 76 万吨。包钢股份：稀土资源重估逻辑（详见钢铁板块）。高争民爆：拟注入紫源铜业 51%（马牧普铜矿）与晟源矿业 100%，对应巨龙铜业 10.12%、拉果资源 27% 权益。

行业趋势

有色当前是"红利属性 > 价格弹性"的阶段。铝的权益端已按 20,000
元/吨以下的铝价定价，叠加高分红，在市场偏弱时提供显著防御属性，卖方判断 Q4
有超额；铜则因海外累库与国内低库存并存，预计震荡为主，真正的方向要看 2027 年矿端供给缺口是否兑现
。黄金的定价权在美联储——金价短期跟随流动性松紧，中期逻辑（美债供给、美元信用）未变，大摩的提醒
值得记住：黄金不能有效对冲美股普跌，它对冲的是货币信用。稀土磁材是唯一同时具备"上游整合 +
出口管控 + 物理 AI 新需求"三重逻辑的品种，龙头磁材厂的配置价值在下游需求放量时会显著抬升。

钢铁

核心催化

钢铁板块当日只有一只个股有实质披露：包钢股份 3Q26 营收 149.83 亿元（同比 -10.6%、环比
+1.8%）、归母净利润 1.72 亿元，钢铁业务拖累导致业绩低于预期。催化不在钢价，而在于"钢铁被作为拖累项
、稀土被作为重估项"的分离定价——报告标题直接写明"钢铁拖累业绩低于预期，继续看好稀土资源重估"。行
业层面，钢铁原料超预期涨价叠加钢价承压，是压制盈利的共同原因。

核心标的及逻辑

包钢股份：中金下调 26e/27e 归母净利润预测 49%/4% 至 15.4/40.6 亿元，并把估值切换至 2027 年（对应 27e 22.6
倍 PE），维持跑赢行业评级与 3.2 元目标价不变。看多的理由并不在钢铁主业，而在稀土景气持续 +
钢铁原料成本后续有望下降的组合。

行业趋势

钢铁主业仍在"成本上、价格下"的挤压区间，Q3 是这一轮盈利的低点区域。中期看两条线：一是原料端（铁
矿、焦煤）价格能否回落，这决定吨钢毛利修复的弹性；二是稀土等非钢资源的重估，包钢是这条逻辑在钢铁
板块内的唯一映射。对整个板块而言，缺少总量需求改善的前提下，只能做结构性的资源重估，不宜期待行业
性盈利上行。

基础化工

核心催化

农药报价全面上涨是当日最清晰的涨价信号。据中农立华 11 月 2
日数据：草铵膦原药工厂排单、货源紧张，报价 8 万元/吨；精草铵膦折百报价 9 万元/吨（较 9 月初上涨 3
万元/吨）；草甘膦原药报价 2.9 万元/吨，厂家挺价意愿强烈；功夫菊酯终端关注度高、报价 11
万元/吨，联苯菊酯原药 13 万元/吨。磷化工则相反偏弱：磷矿石市场均价 986 元/吨、周环比 -11
元/吨，其中四川磷矿石（30%）900 元/吨、周环比 -70 元/吨，28%、25%
等品位价格整体持稳。另一条独立催化是三祥新材锆铪分离项目——量产线一期投产在即，铪线自 9
月运行至今产出铪成品 1 吨有余（纯度
2N-5N），质量、环保及经济性超预期，二期手续已完成，全部投产后氧化铪产能将达 130 吨。

核心标的及逻辑

三祥新材：锆铪分离一期设备联动调试中、投产在即，中试线产品已送样，是"化工工艺 + 算力材料（氧化铪
用于半导体）"的双重卡位。核心逻辑在于铪的稀缺性——它是先进制程与光学镀膜的关键材料，国内产能极
少，130 吨氧化铪产能意味着国产供给的实质性突破。

农药端当日帖未点名单一标的，仅给出"农药布局正当时"的行业判断，逻辑是原药供给收缩叠加渠道库存低位
、厂家开始惜售挺价，弹性取决于原药自给率。

行业趋势

化工内部正在剧烈分化：农药处于涨价周期的起点（供给端排单、需求端补库），磷矿石等资源品则因需求季节性回落而走弱，锆铪/电子材料这类"化工 + 半导体"的交叉品种享有独立景气。判断标准很简单——看谁有"排单、缺货、涨价函"这三个词，谁就处在景气上行段；只有价格持稳而没有供给收缩的品种，短期难有超额。

建筑材料

核心催化

26Q3 建材板块整体承压、内部分化极端：板块收入 1,571.36 亿元（同比 -3%）、归母净利 27.7 亿元（同比 -61%），收入降幅较 Q2 收窄但利润降幅扩大。四条子赛道的方向完全相反——水泥 Q3 全国均价约 323 元/吨（同比 -26 元、环比 -10 元），水泥企业收入 857.65 亿元（-7.31%）、归母净利 -6.96 亿元（-119.1%）；玻璃受竣工面积 1-9 月同比 -25.1% 拖累，价格约 1,094 元/吨（同比 -132 元），板块收入 102.4 亿元（-17.1%）、归母净利 -14.37 亿元（-468.72%）；消费建材收入 384 亿元（-1.5%）、归母净利 5.9 亿元（-72.24%）；唯一逆势的是玻纤——电子布年初以来月度提价，10 月提价后均价约 13.15 元/米、同比 +202%，玻纤板块收入 226.3 亿元（+24.99%）、归母净利 43.1 亿元（+172.7%）。

核心标的及逻辑

华新建材是当日最密集被覆盖的标的：前三季营收 297 亿元（同比 +19%）、归母净利 28.3 亿元（+41%），Q3 单季营收 101.92 亿元（+13.42%）、归母 11.14 亿元（+23.68%）。核心逻辑是海外——海外收入占比 46%（水泥业务 44%），但 EBITDA 占比 66%（水泥 64%），国内水泥收入占比 23%、EBITDA 仅 4%-5%，国内骨料收入占 14%。项目端：菲律宾项目 10 月 30 日获股东大会通过，以企业价值 7.8 亿美元为定价基础收购 67.623% 股权、合计产能或达 900 万吨；巴西与 CSN 签排他性协议、交易估值 158.68 亿元、标的产能 1,700 万吨/年。中金上调 26e/27e 归母 3.8%/12.1% 至 38.5/50.3 亿元，维持跑赢行业与 31.50 元目标价（隐含 47% 空间）。

海螺水泥：Q3 营收 193.0 亿元（-3.8%）、归母 2.2 亿元（-88.9%）、扣非 1.1 亿元（-93.9%），量价双降叠加煤炭成本上升。26/27 年净利预测下调 39%/27% 至 36.8/46.5 亿元，但维持跑赢行业与 A/H 目标价 23.50 元，靠低估值高分红提供安全边际。华润建材科技：Q3 营收 41.89 亿元（-13.9%）、归母 -3.55 亿元（去年同期 +0.24 亿元），26/27 年净利预测由 8.03/8.23 亿元下调至 -7.94/1.15 亿元，目标价下调 40%，评级仍维持跑赢行业，理由是处于历史周期底部且产品价格已开始回升。

行业趋势

建材的机会不在总量而在结构，三条线各有各的定价逻辑：电子布是唯一处于景气上行（供不应求、月度提价、同比 +202%）的方向，回调即是布局窗口；水泥处于盈利底（Q3 全行业净利转负），价格环比已小幅上涨、煤炭成本形成支撑，但真正修复要等需求；消费建材则走"供给出清 + 龙头提份额"的慢逻辑，配合低估值高分红在弱市中具备防御性。地产链需求（尤其竣工 -25.1%）仍是最大压制项，年内难改。

建筑装饰

核心催化

高争民爆重组方案落地是板块内唯一实质事件：公司拟以 40.35 元/股发行股份购买地矿集团持有的紫源铜业 51% 股权、晟源矿业 100% 股权，对应马牧普矿权以及巨龙铜业 10.12%、拉果资源 27% 的权益；与停牌公告相比紫隆矿业未纳入本次预案，卖方判断更多是注入节奏问题、不影响内在价值。宏观侧的配合是浙商宏观 10 月经济前瞻——生产与需求边际降温、增长动能放缓但尚未失速，经济修复仍待政策接力，这意味着基建链的需求端短期没有增量。

核心标的及逻辑

高争民爆：交易完成后穿透马牧普矿区权益
51%，勘探报告已通过终审，探转采预计明年上半年完成。国盛建筑按注入资产作价 100-150 亿元、配套募资 30-50 亿元的中性假设测算，稀释后目标价 88-112 元/股，较当前有 70%-117%
的提升空间。核心逻辑不是民爆主业，而是"民爆现金流 +
优质铜矿资源注入"的资产重估，最大不确定性在于对价尚未确定。

行业趋势

建筑装饰整体仍处在"订单弱、回款慢"的下行段，10 月经济前瞻显示生产需求边际降温，基建实物工作量难以在年内显著放量。板块内能走出独立行情的只有两类：一是有资产注入/重组催化的个股（如高争民爆），二是能切入 AI 基建链的工程与设备公司（AIDC
建设、电网施工）。纯粹依赖地产与基建订单的公司，估值修复空间受限于应收款质量。

电力设备

核心催化

电网投资 Q4 进入冲刺期是板块最强支撑。国网 2026 年第五批变电设备（含电缆）中标公示，投标报价合计约 109.69 亿元、同比 +3.9%，其中组合电器 29.45 亿元（26.85%）、电力电缆 24.97 亿元（22.76%）、变压器 21.96 亿元（20.02%），三大品类合计 76.38 亿元；前五批累计 710.51 亿元、同比
-9.8%（中国西电/平高电气/特变电工本批分别中标 11.15/9.22/8.24 亿元）。10 月 23 日国网四季度重点工作推进会强调足额完成投资任务、强化规划刚性执行，浙江、安徽、蒙东、四川均表态加快特高压推进（甘肃-浙江、浙江环网等）。另一条独立催化在欧洲能源：10 月 30 日 TTF 天然气升至 103.95 欧元/兆瓦时、10 月累涨约 40%、较 2 月中东冲突前涨超 220%，库存仅约 75%，热泵出口爆发。锂电侧的政策变量是 10 月 30 日陕西发改委《关于优化分时电价政策有关事项的通知（征求意见稿）》，把系统运行费纳入工商业用电分时电价，有望推动国内储能需求增速恢复。

核心标的及逻辑

阳光电源：26Q3 归母 13.41 亿元（同比 -67.67%）、扣非 16.93 亿元（-57.58%）；前三季营收 488.63 亿元（-26.41%）、归母 65.99 亿元（-44.46%）、扣非 59.7 亿元（-48%）、毛利率 33.5%。Q3 营收环比修复至 180 亿元（+17%，海外交付改善），储能 Q3 出货 1.7GWh、前三季
103GWh，逆变器仍是盈利基本盘。卖方普遍认为"至暗时刻将过"、Q4 随确收修复，但目标价出现分歧：MS 由 151 元下调至 114 元（维持跑赢大盘），另一份维持买入给 122 元。

思源电气：剔除储能后 Q1-3 订单增速仍接近 30%、海外超 50%，订单盈利质量未减弱，海外占比提升有望抬升整体盈利能力；短期业绩受汇兑、海运与非经常性因素扰动，属非经营影响。

珠海冠宇：Q3 盈利拐点已至，A 客户自 iPhone 16
系列导入钢壳电池并进入"钢壳+高硅负极+异形"升级周期，iPhone
钢壳电池放量加速盈利释放。日出东方：欧洲气价暴涨直接映射热泵出口，10 月 TTF 累计上涨约
40%，行业拐点判断已现。

光伏五家（隆基绿能、通威股份、晶科能源、天合光能、弘元绿能）全部维持买入：隆基前三季营收 438.64 亿元（-13.8%）、归母 -47.13 亿元，BC 出货高增、组件减亏、贱金属规模化交付；通威营收 583.37 亿元（-9.7%）、归母 -67.59 亿元，硅料减亏、价格修复；晶科营收 383.4 亿元（-20.1%）、归母 -33.7 亿元（同比减亏 14.1%），储能首次经营性转正；天合营收 479.78 亿元（-4.0%）、归母 -19.42 亿元，组件减亏、储能放量，T1 公允价值变动影响表观利润；弘元营收 69.78 亿元（+22.7%）、归母 -10.64 亿元，上游硅料亏损拖累但下游稳健。逸飞激光通过收购兴启航切入光通信耦合设备（主力产品 1.6T
硅光耦合设备、3.2T 与头部联合开发、CW 光源已获千万级小批量订单）。腾信精密 Q3
业绩超预期、明年不到 20 倍 PE、次新股筹码好。

行业趋势

电力设备内部是"电网强、光伏弱、储能待修复"的三段式。电网侧订单确定性最高（特高压提速 + Q4 投资冲刺），但需注意前五批累计仍同比 -9.8%，说明总量并未超预期，弹性来自结构（组合电器、电缆、变压器）。光伏处于"26 年亏损已被定价、27 年转正待验证"的阶段，卖方的买入评级建立在供给侧出清而非需求爆发上。储能的关键变量在国内电价机制（系统运行费纳入分时电价）与海外确收节奏，Q4 是验证窗口。风电 10 月国内新增招标约 11.5GW（同比 +9%）、海风 1.2GW（+22%），海上风电是明年弹性最大的子方向。

机械设备

核心催化

船舶与 AIDC 发电是两条最硬的线索。造船方面 10 月订单淡季不淡：据 Clarksons，10 月全球新船订单 1,140 万 dwt，修正总吨同比 +5.0%、载重吨同比 -13.4%，9 月订单载重吨同比由上月披露的 -9.6% 上修，船价涨幅超预期。AIDC 发电方面，卡特彼勒 26Q3 营收 206.8 亿美元（+17.3%）创单季历史新高、在手订单创新高，量价齐升推动盈利改善；广达服务明确电网建设瓶颈正从"施工人力"转向"设备供货与采购"，燃机交付是核心矛盾、变压器交付快于订单。机器人链的催化来自模型侧——GPT-6 Astra 提升跨本体理解与任务适配、SuperMimic 大幅降低全身动作训练成本并向宇树 G1 真机迁移，叠加 Meta 携手傅利叶、OpenAI 与富士康讨论机器人代工。散热方面，沃尔德单晶方案中标曙光数创金刚石散热招标（同时选择单晶与多晶方案），单晶金刚石与金刚石铜有望率先产业化。

核心标的及逻辑

奥普特：物理 AI 落地的最佳场景是数据，模型可基于开源开发、但工业级数据必须驻场拍摄与客户认证，数据量级直接决定模型响应与训练速度；公司逆周期积累数据样本，中泰机械判断预期差大、业绩快速兑现。井松智能：在手订单 15 亿元（FMR 智能叉车订单 2 亿元余、海外订单约 2 亿元），订单充沛叠加产能扩容，物理 AI 打开第二增长曲线。宁波精达：Q3 单季营收 2.54 亿元（+70.68%）、扣非同比 +265.20%，主业明显提速，并布局第二成长曲线。嘉立创：27 年 2 月新产能投产，6 层楼中 3 层用于高多层 PCB（对应产值预计 20 多亿元）、2 层用于 PCBA，当前处于严重产能不足状态；涨价对公司的直接贡献小于 1%，但涨价使中小厂商难以在原渠道拿料、采购需求转向线上平台，带来大量新客转化。英诺激光：科翔陶瓷基板超快激光核心供应商，超快激光钻孔设备已取得订单，可适配 ABF/BT 载板、陶瓷、mSAP PCB 等先进材料。瑞晨环保：布局球形硅粉（封装与覆铜板填材）+ 氮化铝（陶瓷基板与光模块散热），纯度全球领先、已向大客户送样。鹰普精密：三季报超预期，大客户 INNIO 三季报高增长，航发燃机叶片确定开干、液冷配套提速。

行业趋势

机械的分化在于"谁在 AI 资本开支的必经路径上"。造船是独立周期，10 月订单与船价双强说明供给约束（船台稀缺）比需求波动更重要；AIDC 发电设备（燃机、变压器）受益于电网瓶颈从人力转向设备，交付排期本身就是护城河；机器人链正从"硬件比拼"转向"数据与场景比拼"，数采、灵巧手、IMU 等卡脖子环节的确定性高于本体；散热（金刚石、氮化铝）则跟随光模块与算力功率密度上行，属于典型的高弹性配套环节。

国防军工

核心催化

当日板块没有独立的军工行业催化，源文件内的帖文基本为跨行业误分，仅能提取两条边缘线索。一是资金面：近一周公募基金大幅减仓的行业包括纺织服装、计算机、国防军工、公用事业，军工在机构仓位本已偏低的基础上继续被减。二是产业链：鹰普精密（11 月 2 日下午无锡工厂调研）三季报超预期，大客户 INNIO 三季

报高增长，航发燃机叶片确定开干、液冷配套提速——这是航空发动机与燃气轮机精密件环节的真实进展。

核心标的及逻辑

今日帖未给出军工板块内的明确标的推荐。与航空相关的唯一增量信息是鹰普精密的航发燃机叶片项目从"预期"进入"确定开干"，但公司在申万分类中属精密制造，不构成军工板块的直接标的；另有一条盘面回忆提及中航成飞曾因新品发布出现单次超 40% 回撤但最终翻倍，属交易经验而非行业判断。

行业趋势

军工当前的核心矛盾不在订单而在筹码：机构仓位处于历史低位且仍在被减仓，说明市场对"十五五"订单落地的时点仍有分歧。板块要走出趋势性行情，需要看到两类信号之一——主机厂订单预付款的实质性改善，或军贸出口的规模突破。在此之前，更多是个别公司的资产注入与新品交付驱动，不具备板块系统性机会。

汽车

核心催化

10 月销量与三季报在同一天密集落地，结构特征是"总量环比回暖、分化极致"。比亚迪 10 月销 49.0 万辆（乘用车 48.3 万）、同比 +11%、环比 +6%，出口 17.0 万辆（同比 +103%、环比 -6%），26 年累计 362.2 万辆（同比 -2%）；吉利 31.0 万辆（+1%）、出口 10.7 万辆（+158%）、新能源 21.5 万辆（占比 69%）；奇瑞集团 29.6 万辆（+5%）、出口 20.1 万辆（+59%）居中国汽车出口第一；长城 12.0 万辆（-16%）；零跑 10.6 万台（+51%）连续四个月破 10 万；小米超 5 万台创年内新高；小鹏 5.0 万台（+20%）创历史新高、海外 1.3 万台（+166%）；蔚来 3.4 万台（-15%）；鸿蒙智行 3.4 万台（-51%）但全系成交均价超 40 万元。

核心标的及逻辑

奇瑞汽车的业绩会信息量最大：26Q1-3 销量 207.7 万辆（海外 149.9 万、国内 57.7 万）、新能源 78.58 万辆（渗透率 37.8%）；营收 2,412 亿元（+12.3%），Q3 单季 980 亿元、环比 +33%；毛利率 16.17%（同比 +2.46pct）、Q3 16.3%；归母 139.6 亿元（-2.8%，受汇兑拖累），加回汇兑与资产处置后核心归母 153.8 亿元（+57%）、Q3 核心归母 58.24 亿元（环比 +5.1%）。海外是利润来源——收入占比超70%、单车净利 1.0-1.1 万元、英国 9 月登顶当地销量第一；国内自 6 月起逐月环比改善但仍略有亏损，目标 27 年盈亏平衡。成本端 Q3 单车原材料成本增幅约 3,000 元（Q2 为 2,500-3,000 元），计划 27 年电池自供比例提升至 20% 以上。

长安汽车是反面案例：Q3 净亏损 7.58 亿元（一致预期净利 13 亿元），亏损扩大主因汇兑损失扩大至 5.6 亿元（上半年仅 2.3 亿元），核心净亏损 9.52 亿元，自由现金流为负。万向钱潮在机器人链上有实质进展：三大类十几个型号、约 80% 为轴承类、20% 为小型结构件，大部分产品为 A 点、单台配套大几千元、已回归正常批产价格。

行业趋势

整车进入"出口定生死"的阶段——比亚迪、吉利、奇瑞的出口增速分别是 +103%、+158%、+59%，而依赖国内的产品线（长城 -16%、蔚来 -15%、鸿蒙智行 -51%）普遍承压。零部件盈利能力中枢普遍下移：26Q3 毛利率 25/50/75 分位数为 12.5%/17.1%/23%，同环比均下滑，年降压力仍在。锂电侧，26Q3 新能源汽车板块营收 12,105 亿元（同比 +21%、环比 +5%）、归母 566 亿元（同比 +11%、环比 -11%），受税费影响利润环比回落且从中上游向下游整车转移，上游资源/中游材料/电池/整车利润占比分别为 13%/22%/40%/18%。11 月是车企新品发布密集期，但真正的盈利弹性要看 27 年纯电矩阵补齐与电池自供率提升的进度。

计算机

核心催化

国产算力与 AI 网络是同一天最重要的两条产业信号。模型侧，美团发布 LongCat-2.5（面向长程智能体任务的原生多模态模型，总参数 1.6 万亿，全程在国产算力上训练，为国产算力上完成的最大训练任务）；基础设施侧，TrendForce 集邦咨询预估全球 AI 网络与互连产值将由 2024 年 379 亿美元成长至 2027 年 2,798 亿美元，2024-2027 年复合增速高达 95%，成长重心从后端交换机、光模块延伸至加速器高速互连与网卡，Scale-up 占 AI 网络产值比重将由 2024 年的 11% 提升至 2027 年的 24%（芯片互连从服务器主板延伸至独立交换机托盘，带动交换设备与铜缆需求）。政策侧，数字人民币进入 2.0 阶段——定位从"数字现金"升级为"数字存款货币"、按活期挂牌利率计息，央行端 DCEPS 系统与智能合约生态服务框架 10 月正式发布。

核心标的及逻辑

海康威视：Q3 成长加速、显示成长拐点，估值处于近十年新低（2027 年 PE 15 倍），兼具成长 + 红利属性，并被视为"最好的工业 AI 期权"；网宿科技：Q3 扣非净利润增速 134%，是业绩最好的网络安全公司，CDN 业务亟待重估；嘉立创：定位 AI 硬件创新时代的 copilot 与 AWS，已有海外头部模型公司下单，具身智能是其成长最快的行业之一（27 年 2 月新产能投产，3 层用于高多层 PCB、2 层用于 PCBA，当前严重产能不足）。

海鸥股份：冷却塔龙头，Q3 收入 5.6 亿元（+25.6%）、归母 2,318 万元（+41.8%）、扣非 2,083.7 万元（+25.8%），毛利率 28.8%（+1.3pct），Q3 经营现金流净额转正至 4,236.7 万元；截至 26H1 半导体芯片类在手订单 8.5 亿元（较 2025 年末 +92.5%）、数据中心相关在手订单 4.6 亿元（+461.4%），冷却塔白名单通常只有 1-2 家、客户更换成本高。南网科技：Q3 营收 9.09 亿元（+23.83%）、归母 1.56 亿元（+26.47%）、扣非 +30.44%，前三季毛利率 34.75%（+0.82pct），董事长提议回购 5,000 万-1 亿元用于股权激励或减资。德才股份：Q3 营收 8.10 亿元（+15.03%）、扣非转正，前三季 AI 新业务新签合同 11.53 亿元、占整体新签 26%（其中德芯智算收入约 1.22 亿元、奇想无限 2,457 万元）。中控技术：Q3 收入 18.71 亿元（+2.57%）、单季增速回正（Q1/Q2 分别 -6.29%/-4.24%），但前三季归母 1.46 亿元（-66.26%）。润泽科技：26Q1-Q3 营收 +42.5%、扣非 +33.0%，经营净现金流 45.1 亿元，"国内 AIDC 算租 + 海外 IDC 运营"支撑 27-28 年高增。艾可蓝：控股子公司十方云先后与上海汇伦、恒瑞医药签约，创新"AI 基建 + 动态算力消耗"计费模式，是 AI+医疗落地的少见可验证样本。

行业趋势

计算机的分层已经很清楚：算力基础设施（IDC、冷却塔、交换机、铜缆）受益于 CapEx 刚性，订单能见度最高；AI 应用（漫剧、Agent、医疗智能体）处于"签约多、收入少"的早期，看合同金额不如看首年确认比例；信创与数字人民币属于政策驱动，节奏取决于央行与财政的推进力度。国产算力是最大的预期差来源——LongCat-2.5 证明万亿参数模型可以在纯国产算力上完成训练，这会改变市场对国产芯片可用性的折价。风险在于计算机板块近一周被公募大幅减仓，筹码结构仍在恶化，业绩兑现慢的公司难有超额。

电子

核心催化

电子布 11 月涨价落地，涨幅绝对值环比稳中有增：G75 纱 28,750-28,850 元/吨（环比 +3,000 元）、7628 厚布 14.6-14.65 元/米（+1.5 元）；E225 纱 71,500 元/吨（环比 +10,500-12,500 元）、2116 薄布 20.2 元/米（+2.5 元）；D450 纱 147,500 元/吨（环比 +27,750 元）、1080 薄布 20.75-20.8 元/米（+2.5-2.6 元）。提价已持续超一年、价格处于历史高位，斜率有所放缓，但细纱的绝对涨幅仍在增长。另一条主线是存储的成本传导：DRAMeXchange 10 月服务器 DRAM 固定价格谈判持续面临上行压力、Q4 合约价密集磋商，高容量模块溢价收窄；市场对存储的多空分歧极大（看多者押长期协议

LTA、估值与紧平衡供需，看空者押周期见顶）。此外字节专家给出一个关键换算——Agent 单任务 GPU 资源消耗是普通对话的 25-50
倍（多轮工具调用、上下文反复读取、更长思考链），这是算力需求持续性的微观依据。

核心标的及逻辑

东山精密：Q3 营收 175.82 亿元（+73.81%）、归母 23.32 亿元（+401.18%）、扣非 20.99 亿元；前三季营收 454 亿元（+68%）、归母 53 亿元（+332%）。业绩会给出的判断极有价值：现在做的光模块龙头未来也会是 NPO 龙头（高度定制），NPO 时代最重要的是光芯片与 AI
PCB，紧缺程度排序从"DSP/光芯片/PCB"变为"DSP/PCB/光芯片"。

华勤技术：超节点整机柜（含 switch tray）交付为国内最快，26Q3 超节点收入超 60
亿元、月度稳定交付百柜级、已切入头部 CSP，全年预计超百亿、27 年数倍增长；Scale-out
侧高速交换机已切入前三大 CSP，25 年营收近 30 亿元、26-27 年预计 60/120 亿元；2026 年归母预计 60 亿元、对应 PE 仅 17 倍。澜起科技：Agent 驱动 CPU
侧内存模组用量提升（高容量模组改为更多低容量模组），2026Q4 交付的互连类芯片在手订单 25.0-27.9 亿元、环比与同比双双加速；内存模组需求 2026 年约 3 亿根、2027 年 5 亿根、2030 年 10 亿根，且 DDR6 时代单条内存将配 2 个 RCD（DDR5 为 1 颗）。

芯碁微装：Q3 归母 1.8 亿元，加回 4,000 多万元汇兑损益后实际经营性利润 2.2-2.3 亿元、环比 +30%（二季度基数 1.7 亿元），9-10 月发货持续强劲。优利德：Q3 营收 4.78 亿元（+56.49%）、净利 7,010.3 万元（+88.97%），VNA 与 1.6T 示波器是后续看点。翰博高新：前三季营收 29.27 亿元（+20%），Q3 主业毛利率持续改善，亏损来自并购贷款利息集中释放与小额减值等非经营因素。九州一轨：前三季扭亏，控股子公司苏州晶禧半导体（硅光芯片激光隐切服务）Q3 净利润 1,916 万元。珠海冠宇：Q3 盈利拐点已至，A 客户 iPhone 16 起导入钢壳电池并进入"钢壳+高硅负极+异形"升级周期。

元器件组合（中熔电气、宏发股份、良信股份、法拉电子、艾华集团）的四重共振逻辑值得记下：原材料顺价（铜银涨价已传导、高价库存消化完毕）、客户粘性强（车规/UL 认证周期 2-3
年、切换需重新验证）、需求与结构优化（AIDC
与新能源提升单机价值量）、贸易风险可控（占整机价值量低、属安全关键件）。其中宏发股份 Q3 收入 63 亿元创历史新高（同比 +38%）、毛利率连续三个季度环比改善，全年归母预计 24-25 亿元（还原汇兑约 25 亿元、同比 +35%），26E 不足 20 倍 PE；艾华集团 Q3 归母 +83%。

行业趋势

电子的三条定价主线已经分明。第一条是涨价链：电子布/电子纱的供给约束（织机与纱线）未被打破，涨价仍有支撑，超额利润来自厚薄布比例与细纱外售比例的调整，E
布标的（中国巨石、中材科技、国际复材）在回撤后具备性价比。第二条是 AI 硬件链：Scale-up
泛以太网生态加速（AMD Helios 用 UALink + 博通 TH6、Meta/微软/OpenAI 下一代均采用以太网），国内 CSP 是开放协议的重要推动方，超节点与高速交换机是 27 年最大的量。第三条是存储：涨价二阶导放缓但供需仍紧，利润正从"用存储的下游"向"造存储的上游"转移，下游整机的毛利率压力要持续到 2Q27。

通信

核心催化

光通信的需求侧被两份超预期三季报确认。长飞光纤 3Q26 收入 93.16 亿元（同比 +139%、环比 +52%，较 MS 预测高 14%）、净利润 32.03 亿元（同比 +1742%、环比 +32%，超预测 27%），毛利率升至 57.4%；前三季营收 191.24 亿元（+86.1%）、归母 61.28 亿元（+1204.6%），AI 集群与数据中心建设推动 AI
相关光纤需求持续上升，销量、售价与收入结构同步改善。PCB
侧的扩产信号更强：科翔股份公告在惠州、九江投建三大 AI 算力 PCB 项目、合计投资 85 亿元（惠州 35 亿建年产 50 万㎡ AI 算力 PCB；九江 30 亿建 20 万㎡、主打 26 层以上高多层、六阶以上 HDI 与陶瓷混压

HDI；惠州 20 亿建 4.6 万㎡ mSAP 基板 + 120 万㎡ 服务器基板，配套 1.6T/3.2T 光模块），同步披露 H 股发行并在港交所上市预案。陶瓷混压方案被纳入新建产线产品矩阵，意味着客户验证与工艺良率已达到可规划量产的阶段。

核心标的及逻辑

东山精密：Q3 营收 175.82 亿元（+73.81%）、归母 23.32 亿元（+401.18%），前三季 454 亿元（+68%）、归母 53 亿元（+332%）。业绩会的产业判断是核心：现在做的光模块龙头未来也会是 NPO 龙头（高度定制），NPO 时代最重要的是光芯片与 AI PCB，紧缺程度排序由"DSP/光芯片/PCB"变为"DSP/PCB/光芯片"——这意味着 PCB 的卡位在 NPO 时代上升。

科翔股份：三家券商同日覆盖，天风电子强调 HDI 的稀缺唯一性（高端 HDI 净利率可达 40%-50%，高于普通高端多层板的 20%-30%），长江机械从英诺激光（陶瓷基板超快激光核心供应商）的卡位反推其工艺价值；卖方预计 27 年有望实现 15-20 亿元利润。华勤技术：超节点整机柜国内交付最快，26Q3 超节点收入超 60 亿元、全年超百亿、27 年数倍增长，Scale-out 高速交换机已切入前三大 CSP（25 年近 30 亿、26-27 年 60/120 亿元）。润泽科技作为申万宏源通信 11 月金股，逻辑是"国内 AIDC 算租 + 海外 IDC 运营"，26Q1-Q3 营收 +42.5%、扣非 +33.0%、经营净现金流 45.1 亿元。中际旭创高盛维持买入、目标价 2,405 元（隐含约 335%），1.6T 爬坡与 CW 硅光抬升利润率。腾信精密 Q3 超预期、明年不到 20 倍 PE。

行业趋势

需求端确定性已被财报验证（长飞、东山、中际旭创三季报全部环比加速），但供给端的隐忧开始出现——有观点明确警示"明年光模块竞争格局恶化，利润要被同行与上游挤压，警惕成为光伏 2.0 版本"（原文署名 xz）。这个分歧值得认真对待：光模块的进入壁垒低于光芯片，当 1.6T 成为标准品后，价格战风险真实存在。相比之下，PCB（尤其高多层、HDI、陶瓷混压）与光芯片的壁垒更高，这也是为什么产业界把紧缺程度排序改成了"DSP/PCB/光芯片"。中期看，Scale-up 的泛以太网化（AMD Helios 用 UALink、Meta/微软/OpenAI 下一代均用以太网）会重构价值分配，交换设备与铜缆的增量可能超出市场预期。

传媒

核心催化

传媒是当日最强主线，直接催化来自现象级产品与产业数据的同时验证。《影之刃零》截至 11 月 2 日 Steam 最高同时在线突破 83 万人，官方宣布发售 72 小时全平台销量突破 400 万份，好评率从首发约 79% 回升至约 90%。AI 影视的成本结构已被彻底重构：真人短剧单部约 150 万元、周期 4-6 周，AI 剧单部 20 万元以内、周期 3-5 天；AI 漫剧标准价从去年约 1000 元/分钟降至约 400 元/分钟，互动剧降幅更大。需求端，2026 年 1-8 月全国上线微短剧 43 万部、AI 剧占比超九成，9 月红果短剧 MAU 达 4.3 亿（同比 +82%）。字节近期在全渠道覆盖互动影游征稿、门槛灵活、要求扶持政策落地"越快越好、越多越好"，验证了"6 个月内纯靠 AI 跑出可盈利项目"的管线可行性。

核心标的及逻辑

芒果超媒：10 月 22 日新综艺上线，云合数据显示首日正片有效播放市占率 34.9%、空降热播新综霸屏榜 TOP1，10 月 30 日市占率涨至 77.1%、连续两天突破 70%，是今年唯一现象级新品；组织了 AIGC 创新内容中心与 AI 产业化中心两个一级部门并行（拥有独立立项权、制片权、预算权），AI 内容常态化量产排播，中泰将其列为 11 月金股。心动公司：AI 游戏创作智能体 TapTap 制造已上线（自然语言生成游戏并发布至 TapTap），9 月 Tap 创意工坊 AI 游戏下载 63 万、评分 8.5，平台兼具创作工具与分发入口，头部创作者收入分成改善。华是科技：新票无筹码、无机构，Q3 已兑现业绩、高频数据持续走强、新业务孵化中，延续此前 200 亿目标市值判断。东方材料：全资子公司东方超算 9 月与北京不可能成立合资公司东方极梦（持股 51%）进入内容赛道，被视为"下一个中文在线"。南方传媒：26Q3 归母净利同比 +51%，渠道整合与成本优化

推动利润释放，与中南传媒、分众传媒同属低波红利组合（出版板块三季报盈利改善）。

行业趋势

传媒的行情性质需要说清楚：当日涨停以大晟文化、芒果超媒、海看股份、华是科技、华策影视等首板为主，无高位持续连板人气股，因此更接近"共振新启动"而非"穿越题材"——传媒在上一轮只是轮动分支、不是核心，很难成为新主线的核心资产，次日接力确定性不高。中期看，漫剧是当下唯一三位数增长的方向（Seedance 是国内日消耗最大的单一模型），路径是从 AI 漫剧向中长剧、AI 院线电影、AI 游戏/互动影游递进；互动影游仍处早期摸索，唯一成熟渠道是 Steam 平台 B2C 单品售卖，2026 年底至 2027 年行业主体将集体转向 AIGC 逻辑。板块上涨的底层原因是筹码阻力小 + 有催化（字节世界模型、腾讯绿泡泡新渠道、供给增加）+ 估值与机构持仓双低。

食品饮料

核心催化

三季报收官确认了"行业整体承压、白酒降幅收窄"的组合。食品饮料 Q3 行业收入同比 -3%（Q2 为 -5%）、归母净利润 -16%（Q2 为 -18%）；其中白酒 Q3 收入 -10%（Q2 为 -17%），单季营收/净利分别 -10%/-13%、回款 -6%，降幅环比收窄；大众品收入基本持平（0%），但成本压力开始显现。批价层面，本周飞天整箱 1,710-1,730 元、环比变化不大，多数经销商回款进度 85%+、部分区域已开启 11 月回款，茅台双节动销进度表现良好、普飞预计动销正增长、非标降幅收窄、库存处于低位。市场逻辑正在从"买一阶导拐点"切换到"买二阶导拐点"——资金持续流入是板块快速上涨的核心，较弱的基本面是共识而非新增利空。

核心标的及逻辑

贵州茅台：前三季营收 1,310 亿元（+2.0%）、归母 644.7 亿元（-0.25%），单 Q3 营收 402.7 亿元（+3.1%）、净利 199.5 亿元（+3.8%），扭转双降；i 茅台渠道同比 +80%、直销占比升至 54%，既体现运营能力、也反映塔尖产品库存的合理处置。迎驾贡酒：26Q1-Q3 营收 48.29 亿元、Q3 稳健增长且利润率继续提升，是"地产酒率先见底"的代表。宝立食品：深耕百胜中国、达美乐、麦当劳等连锁餐饮体系持续提份额，并渗透山姆、盒马等新渠道，2026H1 的 2B 业务收入增速达 19%、显著领先餐饮大盘。反向案例是乖宝宠物：Q3 净利润同比下滑 83%（Q2 已下滑），临时性与结构性问题叠加，评级下调至卖出、目标价由 40.4 元砍至 20.5 元。

大众品与红利组合的关注点：伊利（27 年股息率 5.3%、14 倍 PE）、美的（27 年股息率 5.3%、13 倍）被列为"配置盘填仓位"的首选，安井食品 Q3 开始提价、27 年 13 倍 +4.5% 股息率，天味、颐海属业绩稳定型股息品种。

行业趋势

白酒的机会是"筹码 + 低估"驱动的估值修复，不是景气反转，因此更适合交易而非长期持有——判断依据很简单：批价企稳、库存向下（年底前渠道库存出清预计基本结束）、业绩预期改善，但需求端并未改善。投资者对今世缘、古井、汾酒、老窖的分歧不在报表基数逻辑，而在库存，卖方调研的反馈是"没怎么压货、动销还不错"。大众品的真正压力在成本：大豆、棕榈油、包材、运费开始向下游制造端传导，输入性通胀会压制 27 年毛利率。大健康（安琪、金达威、晨光、西麦）是少数具备独立 α 的方向。

社会服务

核心催化

酒店板块是当日社服最强的细分，逻辑是"基本面边际改善 + 龙头利润逆势兑现"。行业 Q3 内地 RevPAR 约 -1%：7 月受双台风、世界杯决赛及村超分流影响为全年最差，8 月降幅明显收窄、9 月接近持平；国庆期间首旅 RevPAR +4.5%，10 月 RevPAR 基本持平、增速较 Q3 初显著更优，11

月还有秋假与展会补充淡季需求，后续供给增速回落、竞争压力缓解。免税端，中国中免前三季收入 388.2 亿元（-2.6%）、归母 36.7 亿元（+20.3%），Q3 收入 111.7 亿元（-4.7%）、归母 5.6 亿元（+24.6%），收入的承压来自线上渠道拖累、利润的超预期来自主动收敛促销折扣、减少以价换量并提升高毛利品类占比。

核心标的及逻辑

锦江酒店：Q3 收入 38.8 亿元（+4%）、归母净利 5.1 亿元（+36%）、扣非 4.9 亿元（+13%），境内直营 RevPAR 同比 +9%，连续两个季度超预期；前三季收入 106.8 亿元（+4.3%）、归母 10.6 亿元（+41.4%）；维也纳 10 月实现全资控股，进一步提升归母利润，改革成效持续兑现。首旅酒店：Q3 收入 19.9 亿元（-6%）、归母 3.8 亿元（+6.5%）、扣非 3.8 亿元（+11%），酒店管理收入 7.7 亿元（+15%）——收入承压下靠管理输出实现利润增长。中国中免：毛利率持续改善、国际业务同比高增，但 Q4 仍面临海南高基数与消费偏弱压力。国泰海通商社给出的三季报组合是：底部反转看赛维时代、绿联科技、行动教育；三季报超预期看中国中免、传智教育、首旅酒店、锦江酒店；高增长方向看致欧科技、东方甄选、安克创新、康耐特。

行业趋势

社服的核心变化是"从赌需求复苏转向赚经营效率"。RevPAR 仍在微降（Q3 约 -1%），但锦江、首旅的利润都在增长，靠的是直营提质、渠道重构、管理输出与促销纪律——这是典型的存量竞争下龙头集中度提升。节奏上，Q4 是低基数窗口（去年 Q4 基数低），11 月秋假与展会能补一部分淡季，若明年春季商务出行恢复，RevPAR 有望真正转正。风险在于供给：过去两年酒店供给扩张较快，若需求恢复不及预期，价格战会重新压制 RevPAR。

纺织服饰

核心催化

三季报给出一个反直觉的结论：高端服饰逆势超预期。地素时尚 26Q1-3 收入同比增长 9.5%、业绩大超预期，成为高端女装中的亮点；同日该股以涨停/强势形态出现在消费板块的连板梯队中（2 板）。上游制造的复苏快于中游，是整个纺服链的结构性特征——制造端订单与产能利用率先修复，中游代工与面料环节仍在去库存。另一条中期框架来自中信纺服的 2027 年投资策略：行业需求压力持续提升、节假日与大促的虹吸效应显著，2026 年主要运动品牌流水逐季度放缓，低基数已逐步失去参考意义。

核心标的及逻辑

地素时尚：26Q1-3 收入 +9.5%、业绩大超预期，是一个在行业需求承压背景下实现的逆势增长，逻辑指向高端客群的消费韧性（与毛戈平等高端品牌的"客群扩容"逻辑同源）。今日帖未给出纺服板块其他个股的评级推荐，中信纺服的策略判断是把握"平价消费与个性崛起"两条主线——需求下行期，价格带两端的公司（极致性价比与强个性品牌）比中间层更容易守住份额。

行业趋势

纺服的总量需求仍在恶化，但结构出现分化：高端品牌靠客群黏性与产品力逆势增长，运动品牌则因 2025 年低基数失效、流水逐季放缓而承压，代工制造端受海外补库与关税扰动影响、订单能见度偏低。投资上，纺服的确定性在"个股 α"而非"行业 β"，这也是为什么当日板块只有 3 条帖、且以单一公司的业绩点评为主。近一周公募大幅减仓纺织服装，说明筹码仍在出清过程中。

轻工制造

核心催化

造纸与潮玩是当日轻工的两条实质线索。仙鹤股份 1-3Q26 收入 95.53 亿元（+5.41%）、归母净利 8.12 亿元（+4.36%），其中 Q3 收入 32.48 亿元（+5.75%、环比 +3.54%）、归母 2.72 亿元（同比 -10.52%、环比 -6.18%），盈利韧性来自浆纸一体化，短期利润受成本拖累。国泰海通轻工的 26Q3 超预期梳理给出另一组方向：太阳纸业箱板贡献提升且具韧性、溶解浆高景气持续、阔叶浆回升增强自给浆贡献；永新股份在原油上涨下顺价良好、海外高毛利业务占比提升。布鲁可对美发货维持高位——据 ImportYeti，10 月对美提货单重量同比 +273%，环比 9 月有所回落，海外热度快速升温，Q4 新品持续接力。

核心标的及逻辑

仙鹤股份：维持跑赢行业、目标价下调 12% 至 22.00 元，2026 年归母预测下调 9.3% 至 12.04 亿元、新引入 2027 年 13.39 亿元，现价对应 2026-27 年 10.2/9.2 倍 PE；核心逻辑是产能投放与浆纸协同驱动，短期成本压力已被下调预期反映。太阳纸业：箱板 + 溶解浆 + 自给浆三条腿，是造纸内少数兼具周期弹性与成本优势的标的。布鲁可：出口数据（对美提货 +273%）比国内动销更能验证其 IP 全球化的进度，Q4 新品是催化。

行业趋势

轻工的分化在于"成本能否顺价"。造纸处于木浆价格回升与纸价疲弱的夹缝，只有自给浆比例高、产品结构偏溶解浆/特种纸的公司能守住毛利；包装印刷受益于原油回落后成本压力缓解与海外高毛利订单。潮玩是轻工里唯一具备成长属性的子行业，出口数据是核心跟踪指标。整体看，轻工缺少总量逻辑，只能做个股 α。

医药生物

核心催化

创新药出海与临床数据在同一天双线兑现。药明生物与费森尤斯签署独家开发协议，费森获得未来十年内多达 37 个潜在"首批上市"生物类似药候选产品的独家开发选择权，是迄今生物类似药领域规模最大的合作之一。临床端，益方生物 TYK2 抑制剂治疗中重度斑块状银屑病注册 III 期达到主要及关键次要终点（研究纳入 391 例患者、1:1:1 随机分配至两个 nomelcitinib 剂量组与安慰剂组，PASI90 均超预期），深度清除与快速起效展现 BIC 潜力。ESMO 大会的总结性判断更重要：本届会议最重要的信息不是某一组试验数据，而是"全球临床疗效验证时代的到来"——长期以来仅在中国开展的临床数据所享有的估值折价正在被修正。

核心标的及逻辑

恒瑞医药：创新药业务 3Q26 已消化完行业政策逆风、重回增长轨道，2026-2028 年创新药收入目标 192/240/300 亿元，业绩已触底。益方生物：自免新锐，TYK2 银屑病 III 期成功打开 BIC 空间（中邮、天风同日覆盖）。和黄医药：赛沃替尼迎价值拐点，SAFFRON 全球 III 期（2L EGFRmt/METamp NSCLC）mPFS 7.6 个月 vs 5.4 个月、HR 0.55，以 LBA 在 ESMO 公布，27 年开启全球商业化。三力制药：26Q3 收入 4.13 亿元（+22.73%）、归母 5,019 万元创近两年新高，Q3 收入恢复双位数增长意味着传统业务最差阶段已过。柳药集团：约 7% 高股息 + 全球 FIC 癫痫创新药 + 减脂中药（祛瘀健脾茶 9 月 20 日通过技术评审、10 月 14 日挂网 OTC 转换公示）。金斯瑞：上调 2035 年常规业务收入目标由 30 亿美元至至少 40 亿美元（+33%），首次锚定 AIDD 收入占比——2026 年 YTD 基因到蛋白收入的 20% 与 AIDD 相关。

行业趋势

医药的三条主线清晰：一是 BD 出海（药明生物 37 个生物类似药的平台级授权说明中国 CDMO 的能力已被全球认可）；二是临床数据全球化（ESMO 之后，国内数据的估值折价收窄，具备全球多中心能力的企业受益）；三是器械与药店的经营修复（Q3 器械业绩提升、内需部分回升、出口继续强势拉动；零售药店 Q3 增速提升、龙头增长领先；CDMO 景气度稳步提升、头部公司上调业绩指引）。此外 mRNA 癌症疫苗三期临床数据正式发布，国内研发趋势值得跟踪；AI+医药进入"签约落地"阶段（艾可蓝子公司十方云先后与上海汇伦、恒瑞医药合作）。

公用事业

核心催化

燃气与电力两条线各有驱动。燃气端，新奥股份深圳反路演给出清晰的价值框架：全国最大民营燃气龙头，26Q1-3 核心利润 36.99 亿元（同比 -2.1%），剔除甲醇业务影响后同比 +5%；单 Q3 核心利润 10.34 亿元（同比 +0.25%），国际平台气贡献业绩弹性、国内城燃贡献扎实基本盘。电力端，北美 AIDC 电力供给已成为数据中心的核心约束，卡点从"施工人力"转向"设备供货与采购"（燃机交付是核心矛盾、变压器交付快于订单），这条逻辑直接抬升了国内燃机与电力设备的需求预期。此外油价上行强化了矿山绿电的经济性——偏远矿区燃料运输成本高、绿电消纳与电价优势突出，紫金龙净是这条线的映射。

核心标的及逻辑

新奥股份：资本开支下降、自由现金流提升，26Q1-3 自由现金流 24 亿元；26 年股权激励锁定 7% 业绩增速，高分红红利价值突出，长协量有五倍空间。中国动力：Q3 归母净利润 7.13 亿元（同比 +147%），毛利率进一步环比大幅提升至 22%，经营性现金流净额环比大幅提升至 72 亿元，货币资金继续攀升——业绩高增叠加强劲现金流，是公用/动力板块内少见的"量价与现金流同步改善"标的。紫金龙净：油价上行提升矿山绿电经济性，被广发环保列为三季报验证后的重点关注对象。日出东方：欧洲 TTF 气价 10 月累涨约 40%、库存仅约 75%，热泵出口迎来爆发式增长。

行业趋势

公用事业的核心变化是"从稳定分红资产变成 AI 基建的电力供给方"。传统城燃的成长性有限（新奥剔除甲醇后仅 +5%），价值在自由现金流与分红；而数据中心带来的电力缺口（北美电网接入审批 + 燃机设备 + 人工三重卡点）正在把燃机、变压器、绿电运营推到成长赛道的位置。中期看，国内公用事业的机会在于两条：一是电力市场化改革下的电价机制（容量电价、系统运行费），二是绿电与算力园区的直供模式，后者在"东数西算"与地方招商中已经出现实质项目。

交通运输

核心催化

油运是交运板块最强的一条线：国泰海通交运岳鑫团队跟踪显示，Q3 业绩高增且 Q4 将创新高，高景气持续性有望超预期——运价回落后租家出货意愿边际增强、船东降价意愿边际下降，即期运力仍然偏紧，中东阿曼、美湾、西非运价保持强势。造船侧的配合是 10 月全球新船订单淡季不淡（1,140 万 dwt，修正总吨同比 +5.0%），船价涨幅超预期，这意味着运力供给的中期约束在强化而非缓解。公路端则出现业绩惊喜：中原高速 Q3 业绩大增 41%，主要驱动来自通行费——Q3 通行费增速提速至 5.45%（H1 仅 1.43%），漯驻段高增长是主因（京港澳豫鄂段施工结束、平行路段差异化收费到期），叠加核心路产会计方式变更带来的折旧成本变化，毛利率跳升。

核心标的及逻辑

中原高速：2026 年预期归母净利润 10-11 亿元，股息率 4.8%，在利率下行与红利资产受追捧的环境下具备类债券属性；业绩弹性来自路产会计变更与通行费提速的叠加，属于一次性因素与经营改善的混合，需区分可持续部分。油运板块当日未点名单一标的，但从逻辑看，VLCC 与成品油运的运价弹性直接对应船队规模与即期敞口，Q4 业绩创新高的确定性较高。

行业趋势

交运的内部分化极端：油运处于"供给刚性 + 地缘扰动"的高景气周期，运价与船价同向走强，Q4 是全年盈利高点；造船的订单与价格双强意味着 2027-2028 年的运力增量有限，这反过来支撑油运的中期景气；公路、铁路等稳定现金流资产则被当作红利替代品（股息率 4.8% 对 1.55% 的政策资金成本有显著吸引力）

。相对偏弱的是航空与快递——今日帖内缺少实质数据，但从消费与商务出行的大环境看，量增价减的格局尚未改变。

房地产

核心催化

10 月销售数据由三家外资同日发布，口径虽不同但方向一致：MS 统计百强开发商权益销售额同比 -17%、环比 -2%（前 50 强 -19%、30 家主要开发商 -24%），现房销售政策及 2027-2028 年销售前景的不确定性促使开发商放缓推盘；JPM 统计 TOP100 销售额同比降幅由 9 月的 -11% 扩大至 -13%，累计前 10 月 -13%，维持 2026 全年 -12% 预测，且 10 月初按揭补贴对低能级城市新房的提振低于预期；CITI 统计 34 家上市房企销售额环比 +13%、同比 -17%（降幅较 9 月的 -21% 收窄），主因改善型需求释放与推盘减少。价格端更弱：10 月百城二手住宅价格环比 -0.61%、同比 -6.7%，跌幅连续第六个月扩大，85 城挂牌价环比再跌 0.6%。高盛的宏观判断是"地产市场尚未见底，但对 GDP 增长的拖累有望减弱"，2026 年实际 GDP 增速预计 4.6%、略高于目标区间下限。

核心标的及逻辑

今日帖未给出地产个股的评级推荐，只有行业层面的判断与数据。最值得记录的结构性事实是二手房与新房的分化，以及其背后的政策传导机制：估算约 40% 的二手住房符合按揭补贴条件，而新房仅约 22%，因此补贴主要在二手房市场兑现——25 城二手房销售同比增约 23%、34 城看房量环比 +13%、二手房成交连续第八个月增长，上海二手房价格率先转正、北京深圳趋稳。开发商层面，国企凭借品牌与融资优势继续抢占份额，民企的推盘意愿受现房销售政策不确定性压制。

行业趋势

地产已经进入"K 形分化固化"阶段，这个判断在 2027 年前难以改变：新房销售降幅扩大（-17%）、二手房成交持续增长，两者不是替代关系而是信心差异的映射——买二手房的人不担心交付。对投资的含义是清晰的：机会在二手房经纪与后周期消费（家居、家电更新、装修），不在新房开工链（水泥、玻璃、消费建材的需求端仍在恶化，1-9 月竣工面积同比 -25.1%）。政策的下一个观察点是现房销售政策的定调与 12 月高基数下的保增长力度。

银行

核心催化

银行是当日政策会议的直接执行方：央行、金融监管总局、证监会召集各大银行开会，专门研究优化股票回购增持再贷款政策；同期某国有大行计划向中国国新、中国诚通分别新增超 1000 亿元专项信贷额度——这是"政策底"从文件走向资金落地的关键一环。另一条中期变量是数字人民币 2.0：定位从"数字现金"升级为"数字存款货币"、按活期存款挂牌利率计付利息，央行端 DCEPS 系统与智能合约生态服务框架 10 月正式发布，这意味着商业银行的负债端与支付清算角色被重新定义。

核心标的及逻辑

今日帖未给出银行个股的评级推荐，源文件内的个股信息多属盘面观察。可记录的盘面事实是：早盘四大行全部收阳、避险资金占据上风，但 10 点之后随 AI 科技修复，银行板块快速回落、全天持续走低——"AI 科技形成强度进攻 + 银行走弱"被交易者视为市场企稳的两个必要条件，缺一不可。另有"对子顶"的价格观察（北京银行 5.99、沪农商行 9.22、浦发银行 10.22、工商银行 8.88、南京银行 12.55、交通银行 8.77），属交易层面的玄学参考，不构成基本面判断。

行业趋势

银行当下面临的是"资金面利好、基本面中性"的组合。利好来自回购增持再贷款的扩容与专项信贷额度——它为国有资本增持提供了低成本弹药；中性来自息差：政策利率换锚后短端锚定 1.25%，负债成本下行对息差是缓释而非逆转。板块的交易属性也在变化：过去两个月银行是"抱团新高、抽血全市场"的防御品种，一旦风险偏好回升，资金会从银行流向科技，这解释了当日银行在指数上涨中逆势回落。中期看，银行股的核心矛盾仍是资产质量（地产与地方债）与分红率的可持续性，估值修复的空间取决于长端利率而非短期政策。

非银金融

核心催化

第三次 SFISF（证券、基金、保险公司互换便利）招标是板块最直接的政策催化：机构范围扩展至 31 家券商与基金，申报额度超过 1000 亿元（第一、二批合计 1050 亿元），互换费率继续优化（前两批分别为 20bp、10bp），按 DR007 约 1.35% 测算机构资金成本约 1.55%，已低于多数高股息板块股息率，具备真实的套利动机；参会的超 30 家机构申报意愿积极。操作机制需要说清楚：这不是央行直接印钱买股票，而是让机构把流动性偏弱的 ETF、沪深300 成分股、债券抵押给央行换回国债/央票，再去银行间市场质押融资，最后把资金投向股票。会议同时要求各证券公司、基金公司"报足、做实工具操作量"，大型机构与一级交易商要发挥带头作用。另一条催化是券商板块的预期交易——当日国金证券、银之杰、天阳科技、赢时胜、恒生电子、太平洋、东方财富、广发证券集体走强，本质是炒会议预期。

核心标的及逻辑

券商：受益逻辑分两层——一是 SFISF 带来的低成本资金与自营盘加杠杆空间（1.55% 成本 vs 股息率的套利），二是市场成交量维持高位（当日接近 1.8 万亿元）带来的经纪与两融弹性。但需注意这是交易性机会，政策力度弱于 0924 与 0507。

保险：三季报确认"投资端定生死"——2026 年前三季度五家 A 股上市险企归母净利润合计 2,765.8 亿元、同比 -35.1%，而保险服务业绩同比 +2.6%，说明承保端仍有韧性、利润下滑全部来自投资回撤。Q3 上市险企普遍增配 OCI 股票、占股票比例较 Q2 提升 5-10pct：GS 提升 10pct 至 45%-50%、增配规模超千亿（增幅最大），TB 的 OCI 占核心权益达 1/3、测算占股票比例提升 5pct 至约 40%（增配约 190 亿元）。兴证非银的判断值得重视——险资增配 OCI 的主升浪或已进入尾声，后续边际买盘减弱。估值上，10 月权益下行叠加国债收益率下降，板块 PEV 隐含投资收益率已低于 VIF 打平收益率，处于深度折价。金融科技：国盛计算机提示央行与证监会会议的金融科技机会，恒生电子、银之杰、赢时胜、天阳科技是主要映射。

行业趋势

非银的两条腿走向不同。券商是"政策 + 成交"的贝塔品种，工具落地节奏（申报 1000 亿能实际投放多少）决定弹性大小；保险是"资产端修复"的慢变量，开门红新单压力较大、但头部险企依托规模与渠道优势有望提升集中度，真正的拐点要看长端利率与权益市场。对板块整体而言，资金成本 1.55% 这个数字最值得记住——它是政策给非银机构划出的"最低收益率要求线"，只要高股息资产的股息率高于它，套利买盘就会持续存在。

商贸零售

核心催化

跨境电商的三季报验证了"高景气 + 毛费优化"的组合：26Q3 板块合计营收 240 亿元（+19.7%，Q2 为 +23.7%，Q3 减速主要因亚马逊 Prime Day 大促错期）、归母净利 13.7 亿元（+4.6%，Q2 为 +59.5%，差异来自 Q2 退税增厚与 Q3 非经常性损益扰动）、扣非归母 16.2 亿元（+57.8%）。财务质量上，Q3 毛利率 43.1%（+1.3pct）、期间费用率 34.2%（-0.7pct），销售费用率降至 24.9%（-1.2pct），说明营销投放效率在优化；存货季末 166.6 亿元（同比 +34.8%、环比 +20.1%），是旺季前备货与原材料涨价备货的正常反应。

核心标的及逻辑

绿联科技：Q3 营收 33.60 亿元（+34.03%）、归母净利 2.x 亿元；充电创意业务 Q1-Q3 收入超 40 亿元、同比增长超 40%；10 月亚马逊 GMV 预估同比 +116%（Q1/Q2/Q3 分别 +61%/+44%/+52%、9 月 +102%），延续高增长，海外渠道拓展与智能存储（NAS）布局是中期看点是，需跟踪 NAS 销量与费用摊薄节奏。安克创新：10 月 GMV 预估 +13%（Q1/Q2/Q3 分别 +18%/+31%/+17%），Q3 收入 95.35 亿元（+17.0%），毛利率 46.02%（+1.42pct）、销售费用率 20.60%（-2.36pct）——头部相对非头部的费用效率优势由 4.95pct 扩大至 6.94pct。但受所持金融资产公允价值变动损失影响，Q3 归母净利 5.59 亿元（-27.0%），导致头部与非头部的归母净利率差距由 5.67pct 收窄至 1.21pct。明月镜片：Q3 收入 +20.3%、扣非 +33%，毛利率回升至 60.1%（同比 +2pct、环比 +4.3pct），原料成本趋稳与 1.74 高折射产品放量是主因。中国中免：前三季收入 388.2 亿元（-2.6%）、归母 36.7 亿元（+20.3%），Q3 收入 111.7 亿元（-4.7%）、归母 5.6 亿元（+24.6%），毛利率持续改善、国际业务同比高增。

行业趋势

跨境电商的胜负手已从"流量红利"转向"费用效率"：头部卖家（安克单季近 100 亿）凭借研发投入（研发费用率 10.30%，非头部仅 2.15%）与销售费用效率持续扩大扣非利润率优势，非头部则靠更快的收入增速（+21.9% vs 头部 +17.0%）争夺份额。这种格局意味着 27 年的分化会加剧——有品牌与研发的活得更好，纯铺货型卖家的毛利会被平台与物流成本持续挤压。国内零售的另一条线是即时零售与折扣业态，但今日帖内缺少实质数据支撑。

农林牧渔

核心催化

猪价继续下探构成板块核心矛盾：截至 10 月 30 日全国商品猪价格 9.10 元/公斤、周环比 -3.60%，15 公斤仔猪 13.04 元/公斤、周环比继续下跌，猪价已明显低于现金成本；10 月以来生猪出栏体重持续提升，供给压力进一步加大。多家卖方同时判断"本季猪价或二次探底"——广发农业认为新一轮上行周期在酝酿、母猪存栏加速去化、布局价值凸显；另一家农业周专题则强调"猪价二次探底、养殖行业亏损时间进一步拉长，再次强调布局良机"。牧业端是反向信号：散奶价格持续上涨，国金农业提示重视牧业抄底机会。种植链的判断更长期——国信农业全面看多 2027 年农业，核心逻辑是 2026/2027 种植季厄尔尼诺强度可能是历史最严重的一次，本周跟踪的强度指标已创历史新高。

核心标的及逻辑

今日帖未给出具体养殖标的的推荐清单，主要是板块层面的布局判断。逻辑链条值得记清：猪价跌破现金成本 → 行业亏损时间拉长 → 母猪存栏加速去化 → 2027 年供给收缩 → 周期上行。这条链条的关键验证点是能繁母猪存栏的去化幅度与速度，而不是猪价的短期反弹。牧业的逻辑独立于生猪——散奶价上涨意味着原奶供需正在向平衡点靠拢，卖方判断 27 年可见供需平衡，春节备货（12 月开始）会进一步推升散奶价。

行业趋势

农业正处于"周期底部 + 天气变量"的双重叠加期。生猪的去产能已经进入加速段，但价格二次探底意味着最痛苦的阶段还没过去，布局时点通常在价格最低、亏损最深的时候，而非等价格反弹。种植链的厄尔尼诺是 2027 年最大的不确定性来源——若强度确为历史最严重，将同时影响国内口粮与经济作物、以及全球农产品价格，白糖、棕榈油、橡胶等品种的弹性会先于粮价体现。牧业的原奶周期反转是三条线里最先能看到供需平衡的。

综合

核心催化

综合板块的价值在于收纳那些跨行业、无法归入单一赛道的产业判断，当日有三条最值得记录。机器人 TAM 的全景测算：整体市场规模将从 2025 年 660 亿美元增长至 2035 年 4,270 亿美元（CAGR 20%），结构发生根本位移——2025 年工业机器人、通用服务机器人占比分别为 84%、15%，到 2035 年通用服务机器人、人形机器人占比将达 57%、14%，工业机器人降至约 30%；出货量上，通用服务机器人从 2025 年 30 万台增至 2035 年 1,340 万台（CAGR 约 45%），工业机器人从 60 万台增至约 150 万台（CAGR 约 10%，均价最高约 9.7 万美元），人形机器人 2030 年出货 17.5 万台、2035 年 180 万台（CAGR 70%）、累计出货约 500 万台。政策资金的具体数字：传闻口径为股票回购再贷款给国新和诚通合计 2,000 亿元（各 1,000 亿，比 7 月多 1,000 亿），非银 SFISF 对接 1,000 亿元。野村的判断：只有国家队"超级资金"持续增持，才能扭转中国资产的"乾坤"。

核心标的及逻辑

申菱环境：前三季营收 34.33 亿元（+36.91%）、归母 1.42 亿元（-5.38%），但单 Q3 营收 16.77 亿元（+103.19%、环比 +47.28%）、归母 0.88 亿元（上年同期 -32.50 万元，大幅扭亏、环比 +241.78%）；Q3 末存货 26.35 亿元（较上年末 +203.2%）、合同负债 9.02 亿元（+227.5%），H1 液冷新增订单约 18 亿元、数据服务新增订单为上年同期约 2.3 倍——订单与存货同步暴增，是收入确认前的典型形态。

永兴股份：Q1-3 营收 34.33 亿元（+5.61%）、归母 8.31 亿元（+11.49%），毛利率 41.66%，归母增速高于收入的四成来自投资收益、所得税调整与减值转回；经营性现金流净额 18.12 亿元（+22.45%）、净现比 2.15，自由现金流同比 +24.9%，是垃圾焚烧资产现金流转正的典型样本。中国中车：前三季收入 1,946.85 亿元（+5.88%）、归母 103.14 亿元（+3.70%）、扣非 93.69 亿元（+3.00%），Q3 收入 630.03 亿元（-1.73%），动车交付节奏波动但中长期边际向上。力鼎光电：位置低、新票，t 链与 o 链的光学镜头均为 A 股唯一，稀缺性已被公司确认。联赢激光：Q3 业绩交流显示光通信耦合设备（兴启航）成为新增长点。新洋丰：硫磺跌价改善磷肥基本面。密尔克卫：业绩加速、周期与成长共振，卖方以 PEG 视角判断估值与业绩双击在即。

行业趋势

综合板块的意义是提供"坐标系"而非"标的池"。两份产业预测最有长期价值：机器人 TAM 的结构位移说明未来十年的增量在通用服务与人形，工业机器人的角色从增长引擎变成现金牛；国家队资金的体量（2,000 亿回购再贷款 + 1,000 亿 SFISF）决定了短期市场的下限，但野村的提醒也很清楚——只有"超级资金"持续增持才能扭转趋势，脉冲式买入只能托底不能反转。个股层面，跨行业公司的共同特征是"订单与合同负债先行"（申菱环境、永兴股份都是如此），这类前瞻指标比当期利润更能反映真实景气。

家用电器

核心催化

扫地机同一天出现两个极端样本，直接把行业胜负手摊开。石头科技 26Q3 收入 56.1 亿元（同比 +34.9%）、归母净利 4.8 亿元（+33.0%）、扣非 4.0 亿元（+20.2%），业绩超预期；拆分看，国内扫地机收入 +30%（与奥维口径差异预计来自三方平台统计含自补部分导致基数偏高），欧洲扫地机增速接近 50%（线下高双位数、线上 +30% 以上），是核心超预期来源。科沃斯 3Q26 收入同比 +11% 至 46.47 亿元，但净利 -72% 至 1.21 亿元，毛利率同比收缩 10.2pct 至 39.6%，剔除 1.05 亿元税后非经营性损失（上市标的公允价值损失）后核心净利 -47% 至 2.26 亿元。另外，小家电端飞科电器的调研显示大单品策略有效：F8 上市约 9 个月成为大单品、目前占剃须刀销售 32%，加上小飞碟（15%）两款合计四十几个点。

核心标的及逻辑

石头科技：行业竞争已基本分出胜负——追觅最近融资真正到手仅 3 亿多元（时间、估值、投资方热情均低于其预期），预计 27 年在欧洲市场减少费用投放，利好石头提份额与

海外净利率提升；科沃斯则受存储涨价与国内价格战双重挤压。石头的核心优势是降本控费与海外渠道效率。科沃斯：管理层判断 3Q26 为内存成本环比冲击峰值，4Q26-2Q27 环比影响有限但同比压力仍在，Citi 虽维持买入（目标价 73.9 元）但明确更偏好石头；JPM 维持低配，MS 指出其芯片采购、成本工程与价格组合管理执行弱于同行。飞科电器：F8 女性用户占比 70%、送礼属性未变，新锐白领与下沉市场同时贡献，大单品迭代是可复制的增长模型。

行业趋势

家电的两条逻辑正在分叉。清洁电器（扫地机）是"份额集中 + 成本管控"的淘汰赛，存储芯片涨价对所有厂商都是成本冲击，但只有具备规模与供应链议价的龙头能转嫁——这解释了为什么同一成本冲击下石头利润 +33%、科沃斯 -72%。传统小家电（剃须刀、个护）靠大单品与渠道迭代，增长更依赖产品定义能力而非成本。宏观层面还有一个警示信号：士兰微 Q3 业绩不及预期，明确归因于"家电需求弱于预期拖累 IPM"，说明家电整体需求（尤其白电与厨电）仍偏弱，不宜把清洁电器的结构性超预期外推为行业性复苏。

美容护理

核心催化

双十一大促对美妆大盘的拉动是温和的：10 月抖音美妆大盘同比 +4%，大促催化下环比 Q3 提速 2pct，但品牌表现分化明显。10 月抖音美妆销售排名 TOP1-5 为赫莲娜、珀莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、海蓝之谜，TOP6-10 为自然堂、韩束、欧莱雅、SK-II、CPB，外资高端品牌在榜单中占据多数席位。表现亮眼的国货品牌集中在毛戈平、林清轩、巨子生物。需要提示的口径问题是：2026 年双十一启动时间为 10 月 15 日、2025 年为 10 月 9 日，目前数据存在错期影响，同比读数需谨慎。

核心标的及逻辑

毛戈平：抖音 10 月同比 +43%、环比 Q3 显著提速，且结构健康——自播与达播同步高增（达播合作兰知春序的毛戈平专场带动明显）；公司 Q3 收入与利润延续 20%+ 高增，主品牌客群持续扩容、多品类全渠道表现良好，芍药系列开启轻奢护肤新线，国泰海通维持增持、目标价 83 港元（2026-28 年 EPS 预测 2.99/3.55/4.09 元）。丸美生物：双十一期间抖音达播开始恢复、天猫同比近两位数增长、拼多多及抖音自播保持增长，京东与唯品会仍承压，Q4 重新加大抖音达播力度以推动渠道恢复。

行业趋势

美护的格局判断被一句话概括得很准：从 H1 到 Q3，行业格局与多数公司的经营策略并未发生实质变化，业绩改善更多来自低基数、去库与降本，而非新增量——需求偏弱叠加缺少足以创造增量的产品、渠道或商业模式创新，是当前多数消费公司的共同困境。但仓位已经表达了足够悲观的态度（持仓与预期双底），后续更多看超预期弹性。结构性机会集中在两类：一是高端品牌的客群扩容（毛戈平），二是渠道运营效率的修复（丸美的达播恢复）。风险是抖音渠道的流量成本——自播占比提升会短期抬高费用率。

环保

核心催化

环保板块最重要的信号是仓位：26Q3 末环保股基金配置占比仅 0.11%，接近 2013 年以来最低位，其中紫金龙净获明显增配。三季报验证了垃圾焚烧资产的韧性，同时给出两个高景气方向——科研仪器与 UCO（废弃油脂）。此外，油价上行强化了矿山绿电的经济性，成为环保与有色交叉的新逻辑：偏远矿区燃料运输成本高、绿电消纳与电价优势突出，在美伊冲突推高油价的背景下这条线的经济性被进一步放大。天然气产业链也有实质业绩：九丰能源 26Q1-3 营收 144.15 亿元（-7.7%）、扣非归母 12.04 亿元（+4.3%），单 Q3 扣非 3.11 亿元（同比 -9.4%、环比 -37.8%，主因 LNG/LPG 毛差环比回落），但海陆多气源的优势使扣非仍保持正增长。

核心标的及逻辑

广发环保给出的建议关注名单是：瀚蓝环境、紫金龙净、伟明环保、北控水务集团、光大环境、卓越新能。其中紫金龙净是唯一获基金明显增配的标的，逻辑是矿山绿电在油价上行期的经济性提升；卓越新能对应 UCO 环节的景气。九丰能源的看点是明年的增量清晰——海气资源恢复、陆气项目投产、LPG 维持稳定盈利、商业航天工位扩容，新疆煤制气与同位素项目打开中长期空间，维持 26-28 年归母 16.6/17.0/26.4 亿元预测（对应 PE 12.4/12.1/7.8 倍）。久吾高科：盐湖板块基本稳定，磷铁与废酸回收成为新增量（青山、万华等大项目落地，需求来自黄料白料的粉体洗涤、酸性水处理及废酸回用），配套碳化硅膜与管式陶瓷膜形成工艺包。

行业趋势

环保处在"低配 + 现金流改善"的组合里，这是典型的高股息与见底反转两类资金的交集。垃圾焚烧的核心变化是资本开支高峰已过、自由现金流转正，具备提高分红的能力；水务与燃气受价格机制约束，弹性来自顺价；UCO 与科研仪器属政策性景气，前者受欧盟强制掺混比例驱动、后者受国产替代与政采本土化推动。风险是地方财政——应收账款回收仍是压制估值的主因，只有现金流真改善的公司才能获得估值修复。

催化日历

11 月 2 日（周一）：央行公开市场操作框架正式换锚，每个工作日开展隔夜逆回购招标（固定利率、数量招标，利率 1.25%），7 天逆回购改为固定数量、利率招标、多重价位中标。同日两场会：上午央行+证监会召集券商、公募基金讨论 SFISF 优化；央行+金融监管总局+证监会召集各大银行研究优化股票回购增持再贷款。美股当晚 ISM 制造业数据与苹果财报（市场关注 iPhone 需求与折叠屏 Duo 早期订单信号）。

11 月 3 日（周二）：美国中期选举投票日，改选众议院全部席位 + 部分参议院席位；同日 10 个州就数据中心限制议案表决，另有 38 个辖区审议至少 41 项同类提案。央行启动第三次 SFISF 操作招标（机构范围扩至 31 家券商与基金，申报额度超 1000 亿元，超 30 家机构申报）。美股 AMD 财报（继英特尔之后对 AI 需求与 PC 需求的关键验证）。

11 月 4 日（周三）：中期选举开票，北京时间早 8 点东部选区陆续关站，关键时段叠加 A 股盘中交易。阿里 Qwen 驱动的 Apple Intelligence 功能随最新 iOS 开发者 Beta 版开放测试（正式面向中国用户推出要等 12 月 iOS 27.3）。

本周内待定：Arista 财报（观察 AI 网络设备行业景气度）；周五美国非农数据。

本月内（11 月）

11 月 26 日：一款新游上线（原文标题被截断，与星布谷地、白银之城同属 Q4 新游档期）。

11 月内已实施：首个具身智能数据集质量标准 11 月 1 日正式实施，具身机器人从"表演"转向实景测试。机器人本体厂 11 月有新品发布的强催化（已深度对接宇树、小米、小鹏等本体厂，海外与 Figure 保持接触）。

12 月及以后

12 月 4 日：星布谷地上线。12 月 14 日：白银之城上线。1 月 15 日：无限大上线。12 月：iOS 27.3 正式发布，Apple Intelligence 的阿里 Qwen 云端模型功能面向中国用户推出。

12 月（地产）：去年高基数，是全年保增长的关键月份（Citi 口径：前 10 月累计销售同比 -16%）。

明年上半年：高争民爆马牧普矿区探转采预计完成（勘探报告已通过终审，交易完成后穿透权益 51%）。

持续跟踪的产业窗口

存储：Q4 服务器 DRAM 合约价谈判 11 月密集磋商并收尾，关注最终落地幅度（Q3 为环比 +18%~23%，市场预期 Q4 放缓至 +13%~18%）。

电网：国网 2026 年第六批变电设备招标待发，前五批累计 710.51 亿元、同比 -9.8%，Q4 是"足额完成投资任务"的冲刺期，甘肃-浙江、浙江环网等特高压工程推进节奏是关键。

白酒：11 月回款进度（当前多数经销商 85%+、部分区域已开启 11 月回款）与 12 月开门红政策。

调研与交流：11 月 2 日下午 13:30 鹰普精密无锡工厂调研（三季报超预期、大客户 INNIO 高增长、航发燃机叶片、液冷配套）；11 月 3 日上午 10:00、11 月 4 日下午 14:00 各有一场机构交流（原文未披露标的）。

连板与强势股

最高板是青岛食品（6 板），属消费主线。澳洋健康 4 板，同时被归入"玄学"与医药两条线。3 板梯队为阳光照明、东方海洋、桂林三金。2 板梯队包括皇台酒业、地素时尚、合百集团、泉阳泉、沈阳机床（机器人）。

结构特征值得留意：全天涨停以大晟文化、芒果超媒、海看股份、华是科技、华策影视等传媒股的首板为主，高位连板人气股缺席。盘中的定性是"新启动"而非"穿越题材"——因为传媒上一轮只是轮动分支，不是核心。这也直接导致次日接力确定性不高。

各主线强势个股（按题材，非连板）

传媒/AI 应用：大晟文化、芒果超媒、电魂网络、龙版传媒、海看股份、华是科技、果麦文化、捷成股份、华策影视、富春股份、冰川网络、巨人网络、浙数文化。

消费：青岛食品、皇台酒业、泉阳泉、金种子酒、国芳集团、广百股份、合百集团、百大集团、水井坊、石头科技、地素时尚。

金融（券商+金融科技）：国金证券、银之杰、天阳科技、赢时胜、恒生电子、太平洋、东方财富、广发证券。券商上涨的直接原因是市场对央行与金融监管总局、证监会联合会议的预期。

机器人/物理 AI：上纬新材、长盈精密、宝通科技、沈阳机床、宏英智能、光洋股份、绿的谐波。

PCB：科翔股份、金禄电子、泰金新能、威尔高、国际复材、燕麦科技。

光通信：联赢激光、东山精密（盘中涨停）、长飞光纤（开盘 +6.6%）、电科思仪、宇特光电。

盘面特征

指数涨幅不小（沪指 +1.08%、创业板 +1.87%、科创50 +3.11%），但个股层面是"AI 下游应用涨、上游材料跌"的分裂：漫剧、游戏、文化传媒、数据应用表现最好，PCB、覆铜板、铜箔、电容等上游"传不过热气"，覆铜板全天整体不强。光伏板块出现两个涨停（太阳能 000591、阳光电源盘中 +10%），属于底部反转交易。

下午开盘后 AI 科技连续被砸 10 分钟、两个涨停容量先锋军开板，说明抛压仍在，普涨结构次日压力偏大。银行板块全天持续走低（早盘四大行全阳线、随后回落），与"避险资金撤出、转向题材"的路径一致。

ETF关注

当日没有出现成体系的 ETF 推荐清单，但有两条关于 ETF 资金的高价值观察，值得单独记下。

国家队买入已"精准化"，重心从稳指数转向稳科技

从几个核心指数的 ETF 成交量看，买入结构发生了明显变化：中韩半导体 ETF 近一周最显性、科创50 ETF 持续放量，而沪深300 反而放量减弱。这意味着托底资金不再"平均用力稳指数"，而是有选择地打科技赛道——这是盘中判断"政策底在哪里"的最直接指标。全市场层面，当日二十多只宽基 ETF 的申购高峰与指数尖峰一一对应，ETF 同比多放量约 1800 亿元，且买入覆盖范围较广、难以归因到单一方向。

按机构测算，国家队手上仍有约一万亿量级的子弹，如何使用取决于后续安排。

资金面的两条配套信息

一是第三次 SFISF 招标（11 月 3 日启动）为券商、基金提供了约 1.55% 资金成本的加杠杆通道，规模申报超 1000 亿元，这部分增量更可能流向高股息与低估值蓝筹，而非 ETF 被动买入。二是成交量的性质——当日成交接近 1.8 万亿元、较上日放量逾千亿，但放量集中在午前一波（11 点后），下午开盘未能守住，说明增量资金是脉冲式而非持续流入。

东财策略与陈果团队当日均发布了 ETF 资金观测看板，但原帖仅附图表、未给出文字结论，故此处不做标的推荐。ETF 层面的可操作含义仅一条：跟踪科创50 与中韩半导体 ETF 的份额变化，比跟踪沪深300 ETF 更能反映托底资金的真实意图。

海外财报速览

Roblox（美股）：多项因素持续扰动业绩，26/27 年调整后 EBITDA 分别下调 5%/8% 至 12/14 亿美元；当前股价对应 26/27 年 5.4/4.8 倍 P/Bookings，维持跑赢行业、目标价 58 美元（对应 6.0/5.3 倍，上行空间 11%）。这是当日唯一一份完整的海外财报点评，卖方的态度是"下修盈利但不改评级"。

铠侠（日本）：12 月季度指引显示存储涨价周期可能接近阶段性尾声，摩根士丹利把目标价由 3.7 万日元下调至 2.4 万日元，但维持增持与日本半导体首选评级，并上调 FY3/27-28 盈利预测——逻辑是 AI 推理、代理式 AI 及 KV 缓存/上下文记忆需求扩张叠加供给约束，CY27-28 供需仍偏紧，只是价格增速放缓。

联发科（台股）：JPM 维持增持、2027 年 6 月目标价 5,600 新台币（较 10 月 30 日收盘 3,915 新台币约 43% 上行）。核心是 TPU 与数据中心 ASIC 由 TPUv8 向 TPUv9/TPUv10 延伸、新增非中国客户，TPUv8t 加速放量、TPUv9 良率与基板执行改善。

中国中免（1880.HK / 601888.SS）：3Q26 营收同比 -4.7%（符合预期）、核心净利润同比 +25%（低于预期，销售费用偏高）；前三季收入 388.2 亿元（-2.6%）、归母净利 36.7 亿元（+20.3%），Q3 单季归母 5.6 亿元（+24.6%）。维持营收预测但下调盈利预测，Q4 仍面临海南高基数与消费偏弱压力。

华润建材科技（1313.HK）：3Q26 单季营收同比 -13.9% 至 41.89 亿元，归母净利润 -3.55 亿元（去年同期 +0.24 亿元），由盈转亏，低于预期——煤炭成本上涨、需求疲弱、水泥熟料及骨料盈利承压叠加期间费用上行。26/27 年净利预测由 8.03/8.23 亿元下调至 -7.94/1.15 亿元，目标价下调 40%，但维持跑赢行业。

立讯精密（2475.HK / 002475.SZ）：3Q26 不及市场一致预期，主因 iPhone 组装业务疲软与汇兑损失；利润率承压来自汇率、非存储材料通胀、新业务扩产三重叠加。AI 服务器零部件进展符合预期，存储芯片涨价压力大多可向下游传导。维持买入，A/H 目标价 81.0 元人民币 / 80.0 港元。

TCL电子（1070.HK）：维持盈利预测与买入评级，预计 2026/27 年营收 1,308.52/1,717.60 亿港元（同比 +14.2%/+31.3%）、经调整归母净利 33.19/46.46

亿港元（+33.0%/+39.7%）；短期股价调整不改全球化与中高端化逻辑。

待披露（本周）

苹果：今晚财报，市场重点关注 iPhone 需求与折叠屏 Duo
早期订单信号，苹果被视作偏防御属性的科技公司，其口径对判断消费电子景气度有指示意义。

AMD：明日财报，继英特尔之后对 AI 加速器需求与 PC 需求的关键验证。

Arista：本周内披露，用于观察 AI 网络设备行业景气度。

⚠ 风险提示

第一，AI 资本开支与估值的双向风险，是当日最集中的风险源。 所有 AI
硬件公司的乐观预期都建立在超大规模云厂商持续投入之上（服务器 CPU、定制 ASIC、企业级
SSD、高速互联概莫能外），一旦 CapEx 不及预期，服务器 CPU 高速增长与大 TAM
扩张的逻辑会同步瓦解。更现实的压力在估值端：当前不少标的的目标估值依赖高增长（如某光模块标的对应 FY27E 39 倍 P/S、FY28E 28 倍），业绩稍不及预期就可能引发估值收缩；铠侠、联发科、胜宏等均被明确列为"预期已部分计入、缺新催化即先于基本面下修"的类型。资本开支与融资的错配同样值得警惕——英特尔等重资产企业扩大投资可能导致自由现金流恶化、股权融资与股东摊薄；OpenAI 融资目标下调至 200
亿美元、仅获承诺约 110 亿美元，说明长钱正在被争夺。

第二，光模块被点名"光伏 2.0"的风险，需要单独记住。
有明确观点警示"明年光模块竞争格局恶化，利润要被同行与上游挤压，警惕成为光伏 2.0
版本"，对应的具体风险项是：光模块需求不及预期、NPO/CPO
渗透慢于预期、头部客户供应链分散化、地缘摩擦导致海外扩张受阻。另一条被忽视的硬风险来自 PCB——某公司陶瓷基板出现可靠性层面的失效（分层爆板），对下游而言这不只是报价取舍，一旦使用中失效还要承担赔付成本、甚至赔付包含 GPU
的高额损失；若复杂封装良率不及预期，供给紧张反而会支撑价格，形成"良率越差、价格越贵"的扭曲。

第三，宏观与政策的二元风险。 美联储 12 月加息概率仍维持 80%，利率与政策不确定性直接压制科技股风险偏好；中期选举的最大风险不在联邦立法，而在州与地方层面——只要项目仍需某项州级许可、而州政府停止发放，项目就无法继续施工，这构成典型的"二元风险"。国内的政策风险是"托而不举"：地产 10
月百城二手房价环比 -0.61%、同比 -6.7% 且跌幅连续第六个月扩大，按揭补贴对新房效果不及预期，部分国企开发商估值已相对透支基本面；关键开发商 10 个月目标完成率均值仅约
61%，四季度若去化不及预期，可能出现降价促销、利润下滑或目标下修。12
月还有高基数风险——若改善型需求未能继续释放，2026 年全年销售降幅可能扩大。

第四，消费与成本的挤压。 内需压力下大量公司业绩 miss/环比降速，即使业绩不错的公司，市场也对其持续性存疑；成本端的输入性风险正在传导（大豆、棕榈油、包材、运费），会压制 27 年毛利率。清洁电器的具体风险是内存库存减值——若内存库存需进一步按现货价格计量，单季度毛利可能至少减少 1 亿元；同时海外线下渠道、割草机、泳池清洁及擦窗机器人等新品类需要较多营销投入，可能延缓利润率修复。食品端的风险是食品安全与消费复苏不及预期；美护是线上流量成本上升与竞争加剧。

第五，制造与周期的价格风险。 上游原材料（铜、银、原油）涨价对中游是挤压，只有能顺价的公司才安全；电子布的供给投放若超预期，会打破当前的涨价逻辑；光伏的核心风险是供需改善不及预期、产业链价格持续低迷、海外市场拓展不及预期；生猪的风险是四季度二次探底、亏损时间进一步拉长（当前猪价 9.10
元/公斤已明显低于现金成本）；储能与锂电则受碳酸锂价格波动影响。

第六，个股与事件层面的具体风险。 资产收购类（高争民爆）面临收购进度不及预期、对价不明确、矿产资源价格波动与测算误差；创新药面临研发失败与集采降价超预期；CDMO/器械面临应收账款回收与零售竞争

；传媒类面临会员数增长、节目排播、广告复苏不及预期与内容成本上行；AI 应用类（互动影游、AI 剧）面临商业化不及预期、订单兑现与回款风险、对外担保风险；机器人面临具身智能长流程成功率与泛化能力不及预期。海外公司方面，苹果的中国 AI 合作存在上线与审批延期（开发者测试、12 月公开上线均存执行不确定性）、商业化不及预期、隐私与数据治理风险；谷歌则被指出 AI 模式的变现能力是阻力，2027 年搜索营收可能不及预期。

第七，交易结构风险不可忽视。
华鑫明确提示需警惕极端超调下的公募赎回抛售风险与融资盘去杠杆的平仓风险；A 股与美股 AI 交易联动强，若美股 AI/资本开支周期持续下行，A 股难独立走强；反弹过程中会有获利了结、波动率维持高位。此外还有数据口径风险——部分目标是基于第三方平台估算（如抖音、亚马逊 GMV），与公司口径可能存在差异；外资报告的目标价期限与估值方法不统一，横向比较需谨慎。

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。