本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

策略

2026 年 11 月策略观点&金股组合

山证研究团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

潘宁河

执业登记编码：S0760523110001

邮箱：panninghe@sxzq.com

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

陈进

执业登记编码：S0760526030001

邮箱：chenjin@sxzq.com

张智勇

执业登记编码：S0760525080003

邮箱：zhangzhiyong@sxzq.com

王冯

执业登记编码：S0760522030003

策略观点：

10 月市场延续缩量调整、价值风格占优，估值与情绪进一步回落至震荡区间中下部；11 月核心矛盾由业绩验证切换为政策预期与跨年配置的交织，低位修复与业绩确定性构成定价主线。

10 月回顾：10 月市场以缩量调整消化前期涨幅，高低切换显著，价值与红利相对占优。

- 指数层面，上证指数月内下跌、年初以来跌幅扩大，创业板指、深证成指跌幅较深，成长与高估值方向回撤居前；风格层面，低市盈率指数跌幅远小于高市盈率指数，价值与成长的分化达到年内高位，红利指数则录得全年正收益，成为少数持续占优的方向。综合来看，10 月是前期上涨后的估值消化阶段，风险偏好回落主导了行情的收缩。
- 行业层面，前期涨幅领先的科技与新能源方向回撤较大，通信、电子、电力设备等跌幅居前，兑现压力集中释放；而银行、食品饮料、石油石化等高股息与低位消费方向逆势上涨，构成少数正收益来源。年初至今电子、煤炭、石油石化仍居涨幅前列，说明年内主线尚未扭转，10 月调整更多体现为短期估值与拥挤度的再平衡，而非趋势逆转。
- 量能与宏观层面，两市成交额中枢较 9 月明显回落，缩量特征印证增量资金阶段性退潮；三季度 GDP、工业增加值与出口延续改善，生产与价格端保持韧性，但社零与固定资产投资的内需修复仍显温和。

综合判断，10 月的调整源于估值消化而非基本面恶化，为 11 月提供了相对更低的估值起点。

11 月前瞻：11 月核心矛盾由业绩验证切换为政策预期与跨年配置的交织，市场向下有估值与政策托底、向上需催化配合。

- 海外方面，美联储议息会议临近，利率路径仍取决于通胀与就业数据，美元与美债利率的波动对高估值成长构成约束；人民币汇率保持相对稳定，外溢冲击被汇率端部分吸收。
- 国内政策方面，公开市场操作以对冲跨月压力为主、LPR 维持不变，社融与 M1、M2 的回升显示信用扩张边际改善，专项债与特别国债的资金落地节奏是 11 月的重要观察点。综合来看，外部约束总体可控，内部信用环境的边际回暖为市场提供了更有利的政策底色。
- 基本面层面，三季报进入密集披露尾声，业绩兑现成为检验前期涨幅的核心依据；五中全会相关政策持续发酵，“十五五”规划相关的新质生产力、扩内需与安全发展方向存在主题催化。
- 日历层面，11 月临近年底，资金存在跨年配置需求，低估值、高股息与业绩确定性方向通常获得阶段性溢价。

综合四个维度，指数已处震荡区间中下部，向下受估值与政策托底，向上需

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

邮箱：wangfeng@sxzq.com
陈玉卢
执业登记编码：S0760525050001
邮箱：chenyulu@sxzq.com
肖索
执业登记编码：S0760522030006
邮箱：xiaosuo@sxzq.com
胡博
执业登记编码：S0760522090003
邮箱：hubo1@sxzq.com
冀泳洁
执业登记编码：S0760523120002
电话：0351-8686985
邮箱：jiyongjie@sxzq.com
张天
执业登记编码：S0760523120001
邮箱：zhangtian@sxzq.com
刘斌
执业登记编码：S0760524030001
邮箱：liubin3@sxzq.com

业绩兑现与政策催化配合，价值占优风格在缩量环境下有望延续。

行业配置：

10 月行业收益的分化延续“高低切换”逻辑，11 月行业配置围绕“低位修复与业绩确定性”展开，按驱动来源分为四类。

- **估值与业绩双优的底仓方向：**配置的核心是盈利与估值错配的修复空间，而非单一的低估值或高增长。（1）非银金融，估值分位处历史极低区间，中报盈利高增与估值低位形成显著背离，三季报是验证窗口，兼具安全边际与向上弹性；（2）银行，估值低位、高股息属性在缩量环境下构成防御底仓，盈利弹性有限但下行保护充分；（3）食品饮料，估值分位处历史低位，白酒龙头三季度基本面见底回升，待扩内需政策与三季报确认后分批参与。此类方向共同特征是下行风险有限、修复逻辑可验证，适合作为底仓配置。
- **政策催化与低位修复方向：**配置的驱动来自政策节奏与持仓结构的反转空间。（1）国防军工，年内跌幅居前、估值分位处低位，基金持仓回落至近五年新低，“十五五”装备采购与军贸订单构成催化，低位置叠加低持仓提供修复弹性；（2）医药生物，月内相对抗跌，创新药、AI 制药与 CXO 构成产业主线，估值低位叠加政策预期；（3）房地产，修复依赖政策力度与销售验证，博弈属性大于配置价值，宜以政策确认后的参与为主。此类方向的关键变量是催化落地时点，宜在信号确认前分批布局。
- **业绩兑现与产业趋势方向：**配置的前提是业绩增速能否覆盖年内涨幅，估值消化后的兑现度是核心变量。（1）电子，月内大幅回撤但年初至今仍居前列，AI 产业趋势未变，调整以估值消化为主，可关注回撤后兑现度高的个股；（2）通信，月内跌幅居前，全年涨幅与业绩增速的背离需时间消化，宜逢反弹降低配置；（3）机械设备，估值扩张领先业绩兑现，物理 AI 与半导体设备存在产业催化但需以业绩验证为前提。此类方向的矛盾在于产业趋势确定性与估值位置的冲突，宜以业绩覆盖涨幅作为筛选标准。
- 观察方向：配置价值集中于确定性收益属性，而非景气反转的博弈。（1）煤炭、石油石化，估值分位处历史高位，商品涨价已被充分定价，配置价值集中于高分红个股的防御属性；（2）农林牧渔，仍处周期底部，产能去化推进但反转未确立，关注个股 α；（3）汽车，价格竞争对盈利的扰动未消退，行业格局拐点有待确认；（4）商贸零售，跌幅居前、需求修复不稳固，个股差异显著。此类方向共同特征是驱动因子尚不明晰，宜控制参与比例、等待盈利或政策信号确认。

风险提示：美联储后续利率路径超预期的风险；国内扩内需政策力度不及预期、消费链业绩拐点推迟的风险；三季报业绩不及预期引发高估值行业盈利与估值同步下修的风险；价值与成长风格极致分化、缩量环境下价值拥挤度上升引发风格再平衡的风险；大宗商品价格高位波动与地缘政治冲击的风险；跨年资金面波动及宏观数据低于预期放大市场震荡的风险等。

表 1：2026 年 11 月金股组合（完整版）

代码	公司名称	所属行业	市盈率（TTM）	市净率
300054. SZ	鼎龙股份	电子化学品Ⅲ	58. 37	9. 74
603893. SH	瑞芯微	数字芯片设计	65. 06	18. 02
300866. SZ	安克创新	品牌消费电子	22. 74	6. 17
00268. HK	金蝶国际	横向通用软件	121. 49	3. 65
601088. SH	中国神华	动力煤	19. 97	2. 45
000568. SZ	泸州老窖	白酒Ⅲ	14. 11	2. 70
01361. HK	361 度	运动服装	6. 46	0. 91
300761. SZ	立华股份	肉鸡养殖	34. 69	1. 92
000768. SZ	中航西飞	航空装备Ⅲ	69. 42	2. 95
002881. SZ	美格智能	通信终端及配件	77. 56	4. 57
300418. SZ	昆仑万维	游戏Ⅲ	146. 33	3. 47
002311. SZ	海大集团	水产饲料	21. 52	2. 98
688531. SH	日联科技	其他专用设备	69. 76	4. 50
688319. SH	欧林生物	疫苗	-447. 82	12. 26
688506. SH	百利天恒	化学制剂	-66. 54	22. 70
600732. SH	爱旭股份	光伏电池组件	-13. 31	5. 89
301275. SZ	汉朔科技	其他电子Ⅲ	29. 29	3. 93
300394. SZ	天孚通信	通信网络设备及器件	92. 52	37. 68
688629. SH	华丰科技	军工电子Ⅲ	98. 99	12. 19
605060. SH	联德股份	其他通用设备	29. 80	2. 95

资料来源：常闻，Choice，山西证券研究所

表 2：2026 年 11 月金股组合（精选版）

代码	公司名称	所属行业	市盈率（TTM）	市净率
300054. SZ	鼎龙股份	电子化学品Ⅲ	58. 37	9. 74
603893. SH	瑞芯微	数字芯片设计	65. 06	18. 02
300866. SZ	安克创新	品牌消费电子	22. 74	6. 17
00268. HK	金蝶国际	横向通用软件	121. 49	3. 65
601088. SH	中国神华	动力煤	19. 97	2. 45
000568. SZ	泸州老窖	白酒Ⅲ	14. 11	2. 70
01361. HK	361 度	运动服装	6. 46	0. 91
300761. SZ	立华股份	肉鸡养殖	34. 69	1. 92
000768. SZ	中航西飞	航空装备Ⅲ	69. 42	2. 95
002881. SZ	美格智能	通信终端及配件	77. 56	4. 57

资料来源：常闻，Choice，山西证券研究所

表 3：行业观点&金股推荐理由

分析师：潘宁河	行业名称：传媒	本月推荐金股：昆仑万维(300418.SZ)

行业观点：

传媒行业：1、腾讯推出基于微信平台的 Agent 灰度测试，打开 AI 在 c 端海量用户的变现空间；2、海外 Anthtopic 等领先模型公司的年化收入持续攀升，伴随未来推理成本下降，传媒行业 AI 应用场景落地值得期待；3、电影及游戏产业均期待新产品上线带来增量。我们建议关注国产大模型厂商，以及 AI 应用场景落地较快的细分领域。

推荐理由：

1、模型研发方面围绕“视频模型、音乐音频模型、世界模型、基座文本与多模态模型”四大 SOTA 级人工智能模型作为技术底座。2、产品层面已构建短剧和 AI 短剧平台、AI 音乐、AI 游戏、AI SuperAgent、AI 社交五大核心应用产品矩阵； 3、Opera 定位海外信息分发平台，ARPU 值逐年提升； 4、投资建议：考虑到公司为国内 AI 行业第一梯队企业，公司或将凭借 AI 形成较强竞争优势。维持“买入-A”评级。

风险提示：

AI 发展不及预期，政策风险，用户流失，投资业务波动等。

分析师：陈振志	行业名称：农林牧渔	本月推荐金股：海大集团(002311.SZ)

行业观点：

一、国家统计局披露，三季度末全国能繁母猪存栏量 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%，降幅比二季度扩大 4.2 个百分点。在政策和市场化去产能的双重作用下，生猪行业产能去化明显。我们认为，随着产能的回落，后续行业去产能将主要取决于市场化去产能。近期国内猪价持续低迷和走低，后续若行业持续亏损，行业产能市场化淘汰的力度和幅度或有望加大，新一轮上行周期启动的基础正逐步夯实。。

二、年初以来饲料上游原料价格压力较大，尤其是鱼粉价格，同时下游的生猪和水产养殖景气度仍较低，叠加去年的基数压力，我们认为饲料龙头企业 3 季度业绩需释放同比压力。3 季度业绩压力释放过后，有望进入布局期。

推荐理由：

（1）从同比的角度，今年 3 季度或是压力最大的阶段，4 季度同比基数明显下降；（2）当前估值处于历史底部；（3）基本面同比压力释放后，或开始逐渐进入布局期，存在估值阶段修复机会。

风险提示：

畜禽疫情导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

分析师：陈振志	行业名称：农林牧渔	本月推荐金股：立华股份(300761.SZ)

行业观点：

一、国家统计局披露，三季度末全国能繁母猪存栏量 3602 万头，同比减少 433 万头，下降 10.7%，降幅比二季度扩大 4.2 个百分点。在政策和市场化去产能的双重作用下，生猪行业产能去化明显。我们认为，随着产能的回落，后续行业去产能将主要取决于市场化去产能。近期国内猪价持续低迷和走低，后续若行业持续亏损，行业产能市场化淘汰的力度和幅度或有望加大，新一轮上行周期启动的基础正逐步夯实。。

二、年初以来饲料上游原料价格压力较大，尤其是鱼粉价格，同时下游的生猪和水产养殖景气度仍较低，叠加去年的基数压力，我们认为饲料龙头企业 3 季度业绩需释放同比压力。3 季度业绩压力释放过后，有望进入布局期。

推荐理由：

（1）公司主营黄羽肉鸡和生猪业务，成本均是业内具有竞争力的成本；（2）今年 2 季度或是公司今年业绩最差的时刻，后续或迎来基本面回暖；（3）公司毛鸡销售均价从 8 月以来持续处于盈利区间；（4）当前公司 PB 估值仍处于历史低位。

风险提示：

生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

分析师：邹昕宸	行业名称：计算机	本月推荐金股：金蝶国际(00268.HK)

行业观点：

B 端 Agent 逐渐成为模型落地重要场景，而 ERP 系统掌握财务、生产、采购等流程规则，AI 能力越强，可调用的业务模块越

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

多，传统 ERP 系统积累的流程规则和客户入口就越有价值

推荐理由：

1、26Q3 末 AI 赋能下集团 ARR 加速，成为 AI 商业化的拐点信号，同时 AI 转型带来盈利能力提升，远期目标到 2030 年用 AI 再造一个金蝶；2、2026E PS 不到 4 倍，情绪回暖下估值仍处低位，存在预期差

风险提示：

大客户拓展不及预期，信创政策推进不及预期，宏观经济持续低迷的风险，AI 产品研发或商业化推广不及预期，行业竞争加剧风险

分析师：姚健	行业名称：机械	本月推荐金股：日联科技(688531.SH)

行业观点：

大模型迭代加速，物理 AI 方向成为市场交易的重心，GPT-6 Astra 推出带来具身智能模型发展新范式，机器人泛化能力有望提速，前期超跌的机器人板块迎来反弹，另外垂直场景应用短期突破在即，关注服装机器人、物流机器人等。另外三季报披露在即，推荐超跌的半导体设备以及算力设备板块，包括两存业务敞口较高的相关公司，算力设备方面核心关注光模块以及 pcb 核心设备供应商等。

推荐理由：

x 光检测装备龙头，下游受益半导体、光通信、pcb 等资本开支提速。

风险提示：

AI 基建发展不及预期、核心客户订单获取不及预期、价格竞争激烈、下游客户扩产不及预期等。

分析师：骆志伟	行业名称：国防军工	本月推荐金股：中航西飞(000768.SZ)

行业观点：

2026 年是十五五开局之年，处于十四五规划收官和十五五规划落地的政策过渡期，2026 年上半年在市场对短期交付节奏与业绩压力的担忧中，军工板块从年初高位持续震荡下行。经过本轮回调，板块估值已充分消化前期情绪溢价，偏股型基金持仓已回落至近五年新低，估值性价比凸显。展望后市，行业中长期成长逻辑并未弱化，建军百年目标迫近背景下新域新质战斗力建设稳步推进，内需具备刚性支撑，下半年随着十五五装备采购方向逐步明晰、珠海航展召开以及后续军贸大额订单的披露，叠加商业航天产业的加速突破，军工板块迎来结构性配置窗口

推荐理由：

报告期内公司筹划向特定对象发行 A 股股票，募集资金拟用于军民用飞机研制及产能提升、售后服务、国际转包产能提升、空天复材及金属结构件生产能力提升等项目，为长期发展注入动能。军品方面，公司作为我国军用大中型运输机、轰炸机及特种飞机核心总装平台，运-20 规模化生产持续推进，基于运-20 平台的特种飞机研制不断丰富产品图谱，随着产品结构转型逐步完成以及“十五五”新型号列装，军品业务有望迎来新一轮增长。民机方面，公司是 C909、C919、AG600 等国产大中型民用飞机最大的机体结构供应商，C929 已中标后机身前段等关键部件，同时公司积极参与国际合作与转包生产，随着中国商飞 C919、空客 A320/A321 以及波音 B737 等项目速率提升，民用航空领域长期成长空间广阔

风险提示：

新装备列装不及预期；民机需求不及预期；产品交付不及预期

分析师：熊鹏	行业名称：食品饮料	本月推荐金股：泸州老窖(000568.SZ)

行业观点：

资金再平衡下内需机会凸显，食品饮料板块估值处历史底部，盈利预期经多轮悲观释放已下修至保守水平；低估值+低预期+低拥挤度，构成典型左侧布局窗口，三条主线布局食品饮料行业。

1）高股息确定性方向，食品饮料龙头分红率系统性抬升，泸州老窖 25 年实际股息 8 个点，26 年 5 个点，五粮液 6-7 个点，汾酒 5.5，茅台 4 个点，伊利 5 个点，双汇 6 个点，大的龙头股息率具备吸引力水平。

2）内需周期底部，等待反转，关注白酒及餐饮链弹性。当前白酒及调味品餐饮链等内需行业，已经逐步走过基本面低点，尽管三季度仍有压力，但环比趋势向上确定性高，后续如有政策支持，板块向上弹性非常大。

3）细分结构性景气板块，健康食品以及上游原料端。当前环境下，健康类食品景气度较高，譬如燕麦、养生粉等品类，同时

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

受厄尔尼诺影响，上游原料端涨价幅度较大，相关板块公司机会较好。

推荐理由：

三季度白酒基本面见底回升，利空出尽叠加基本面改善下看多板块投资机会。泸州老窖低估值，高股息，兼具安全边际和向上弹性

风险提示：

白酒整体业绩低预期，头部公司批价低预期

分析师：陈进	行业名称：医药	本月推荐金股：欧林生物(688319.SH)

行业观点：

医药板块整体处于低点，当前具备防守属性。创新药与 AI 制药是当前最热门的医药子版块，未来医药研发有望成为 AI 科技最强应用之一。创新药仍然是未来医药行业投资最主要板块，研发销售兑现与 BD 出海是主要逻辑。

推荐理由：

金葡菌临床 3 期总结报告已出，NDA 与 BD 出海成为主要预期

风险提示：

NDA 与 BD 低于预期

分析师：张智勇	行业名称：医药	本月推荐金股：百利天恒(688506.SH)

行业观点：

"十五五"医药规划明确创新主线，把握创新药、CXO、AI 制药三条主线。创新药看双抗/ADC/多肽，CXO 看全球订单修复，AI 制药看上游业绩，创新药 10 月 ESMO 数据在 ADC 领域展现了突破性生产优势。

推荐理由：

ESMO 读出 3 期 EGFR 突变 NSCLC 2 历史最优 PFS，同时更新的一线 EGFR 突变 NSCLC 展现了突破性的 PFS 获益，BMS 有望明年上半年开出 PD-L1/VEGF 双抗+01D1 联用的一线 NSCLC 三期临床

风险提示：

临床进展不及预期风险、全球肿瘤创新药竞争格局恶化风险等

分析师：王冯	行业名称：纺织服装	本月推荐金股：361 度(01361.HK)

行业观点：

品牌服饰板块：2026 年 1- 9 月，纺织服装社零同比增长 4.6%，9 月增速环比由负转正，但 Q3 整体表现较弱。我们建议关注终端表现稳健的品牌公司，三条主线：（一）运动板块，推荐品牌矩阵丰富、费用管控见效的安踏体育；超品店模型跑通、业绩确定性高的 361 度。（二）家纺板块，大单品策略不断深化，促进连带率提升及流水稳健增长，推荐罗莱生活，建议关注水星家纺、富安娜。（三）品牌服饰板块，建议积极关注森马服饰、歌力思，公司终端销售稳健，均具备经营端控费逻辑，利润弹性可期。

纺织制造板块：推荐上半年业绩超预期的辅料公司伟星股份；关注龙头公司华利集团、裕元集团、申洲国际在下半年的订单改善及盈利提升节奏。2026 年上半年，上游棉纺及毛纺公司受益于原材料价格上涨，接单景气度提升。全年维度看，业绩确定性强，且股息率较高。推荐新澳股份、百隆东方。

推荐理由：

1、体育户外赛道景气度相对较高，公司线下渠道凭借超品店布局、线上渠道凭借高质价比专供款产品，零售流水取得健康、稳健增长。

2、最新数据看，Q3 公司主品牌流水(线下)中单位数增长。童装品牌流水(线下)中单位数的增长。电子商务平台流水中高单位数的增长。

3、预计公司 2026-2028 年 EPS 为 0.67、0.73，对应目前股价估值处于低位，安全边际高。

风险提示：

大众运动市场竞争加剧；电商渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

分析师：陈玉卢	行业名称：家电	本月推荐金股：安克创新(300866.SZ)

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

行业观点：

板块呈现高低切换的避险配置行情，科技板块资金部分向低估值、高股息家电龙头转移；行业基本面仍是内销存量换新筑底、外销维持韧性，没有强复苏 β，机会集中在盈利稳健、海外自主品牌、产品结构升级的 α 标的。三季报是当前核心验证窗口，重点看毛利率、外销收入、库存周转。

推荐理由：

1. 充电主业：现金流基本盘，高端化 “推新卖贵”。

2. 智能创新（eufy）+ 智能影音（Soundcore）：第二增长梯队，AI 赋能.

3. 差异化卡位阳台即插即用光储，避开和正浩在户外便携储能红海内卷,阳台光伏储能口径市占率全球领先；产品形态 Solarbank 标准化，适合电商 + 线下零售渠道销售，匹配安克原有渠道能力，复用供应链、品控、海外售后体系，协同极强

风险提示：

储能赛道竞争加剧：正浩、大疆、本土品牌入局阳台储能，价格战压缩毛利；

AI 硬件属于远期故事：MindBase 尚处早期，短期很难贡献大收入，容易估值杀预期；

存货压力：硬件备货模式，消费电子需求走弱时存货减值风险；现金流波动；

消费需求周期：欧美消费疲软，可选消费电子需求下行。

分析师：肖索	行业名称：电力设备及新能源	本月推荐金股：爱旭股份(600732.SH)

行业观点：

当前光伏行业处于底部修复阶段，产业链价格逐步企稳，硅料大厂主动减产控量、挺价意愿增强，下游以刚需采购为主，观望情绪仍存。行业竞争逻辑正在从单纯价格内卷转向技术效率比拼，能效新规落地抬升电池、组件准入门槛，低效产能加速出清，xBC 技术路线渗透率持续上行。国内央国企组件开标持续推进，BC 组件维持稳定溢价；结构性机会集中在具备差异化高效产品、海外渠道、溢价能力的标的。

推荐理由：

1. 技术壁垒突出，ABC 为国内率先量产的无银 BC 路线，量产效率持续领跑，低温度系数、高双面率补齐集中式场景短板，同时热斑、抗隐裂可靠性优势突出，适配海外户用、沙戈荒大基地等多元场景，专利体系完整，先发优势显著。

2. 订单饱满，业绩拐点明确，截至 9 月中旬 ABC 组件在手订单约 15GW，订单排至 2027 年上半年，海外高溢价市场拓展顺利，欧洲户用份额领先，同时持续中标国内央国企集采，产品溢价稳定，三季度毛利率环比明显修复，盈利兑现能力持续验证。

3. 差异化跳出同质化价格战，行业主流 TOPCon 供给过剩、价格承压，而 ABC 走价值定价路线，海外溢价显著；产能持续技改扩张，产能利用率维持高位，经营性现金流稳健，在行业底部具备较强的 α 韧性，受益于 BC 渗透率提升、能效标准带来的供给出清红利。

风险提示：

1、产品价格下跌；2、技术无序扩散；3、供给侧出清不及预期；4、海外政策风险。

分析师：胡博	行业名称：煤炭	本月推荐金股：中国神华(601088.SH)

行业观点：

保供政策力度加强，山西复产进度仍有待观察。需求端趋弱，煤价有望维持高位，不具备大跌基础。

推荐理由：

公司全产业链业务稳健，受安监政策影响小。重组后兼具红利价值和潜在成长空间。

风险提示：

公司分红价值下降，煤价大幅下降。

分析师：冀泳洁	行业名称：基础化工	本月推荐金股：鼎龙股份(300054.SZ)

行业观点：

AI 产业趋势长期仍未发生改变，AI 上游半导体材料，跟随科技主线回调，基本到了 7 月底的位置，呈现超卖的情况，建议关注 AI 资本开支加剧以及国产替代背景下的半导体材料企业。

推荐理由：

受益于下游半导体及新能源锂电行业高景气以及市占率提升，下游客户需求旺盛，公司产品订单实现较快增长。司前三季度实现归母净利预计 8.4-8.6 亿元，同比增长 62%-66%；其中 Q3 单季约 3.1-3.3 亿元，同比增长 49%-59%，环比增长 12%-19%。

风险提示：

原材料价格上涨的风险，AI 资本开支不及预期的风险，竞争加剧的风险。

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：汉朔科技(301275.SZ)

行业观点：

1、近期科技板块加速探底当前时点不宜继续悲观。原因三点，一是机构科技仓位已显著下降，二是政策资金托底意愿明确，三是 Anthropic 将于年底上市有望对 AI 链形成催化。2、英伟达 GTC 柏林扩产指引积极，其中 CPO OE 有望 2027 年扩至 15 倍，无源是 NPO、CPO、OCS 等新技术最大公约数，dFAU、MMC 等增长动能明确。3、国产算力受益确定性较高，随着两存和先进制程扩产 2027 年有望形成供需两旺局面，建议继续关注 GPU 四小龙和两存扩产供应链。4、物理 AI 关注度持续提升，继续推荐端侧 AI 高端 SOC 和智能模组类标的。

推荐理由：

1、公司在北美和英国大客户电子价签在手订单充足可以支撑 1-2 年平稳增长；2、公司针对智能零售垂直场景开发了数字孪生工具、智能购物车等有望享受物理 AI 价值的扩散

风险提示：

美国大客户电子价签部署进度不及预期，美国对电子价签产品进口贸易政策变化，智能购物车放量不及预期

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：天孚通信(300394.SZ)

行业观点：

1、近期科技板块加速探底当前时点不宜继续悲观。原因三点，一是机构科技仓位已显著下降，二是政策资金托底意愿明确，三是 Anthropic 将于年底上市有望对 AI 链形成催化。2、英伟达 GTC 柏林扩产指引积极，其中 CPO OE 有望 2027 年扩至 15 倍，无源是 NPO、CPO、OCS 等新技术最大公约数，dFAU、MMC 等增长动能明确。3、国产算力受益确定性较高，随着两存和先进制程扩产 2027 年有望形成供需两旺局面，建议继续关注 GPU 四小龙和两存扩产供应链。4、物理 AI 关注度持续提升，继续推荐端侧 AI 高端 SOC 和智能模组类标的。

推荐理由：

1、公司同时受益于 NPO 和 CPO 扩产，英伟达指引 2027 CPO 扩产 15 倍，公司在 CPO 提供 ELS 光源模组和 dFAU 等。2、随着 EML 供应 Q3 供给改善，有源产品线增长有望显著加速

风险提示：

光芯片物料供给改善不及预期，英伟达 CPO 量产放量不及预期，dFAU 技术路线变化导致格局改变

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：华丰科技(688629.SH)

行业观点：

1、近期科技板块加速探底当前时点不宜继续悲观。原因三点，一是机构科技仓位已显著下降，二是政策资金托底意愿明确，三是 Anthropic 将于年底上市有望对 AI 链形成催化。2、英伟达 GTC 柏林扩产指引积极，其中 CPO OE 有望 2027 年扩至 15 倍，无源是 NPO、CPO、OCS 等新技术最大公约数，dFAU、MMC 等增长动能明确。3、国产算力受益确定性较高，随着两存和先进制程扩产 2027 年有望形成供需两旺局面，建议继续关注 GPU 四小龙和两存扩产供应链。4、物理 AI 关注度持续提升，继续推荐端侧 AI 高端 SOC 和智能模组类标的。

推荐理由：

1、上半年受昇腾新老产品代际过渡影响，7 月以来新品交付显著提升；2、阿里项目已开始批量交付，字节项目预计 26Q4 量产，公司在手订单充足；3、配合国内大客户研发 NPO socket 和柜内无源光连接产品成为新增量

风险提示：

受产能影响国产 GPU 出货不及预期，公司配套的超节点型号占比不及预期，公司光连接产品份额不及预期

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：瑞芯微(603893.SH)

行业观点：

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

1、近期科技板块加速探底当前时点不宜继续悲观。原因三点，一是机构科技仓位已显著下降，二是政策资金托底意愿明确，三是 Anthropic 将于年底上市有望对 AI 链形成催化。2、英伟达 GTC 柏林扩产指引积极，其中 CPO OE 有望 2027 年扩至 15 倍，无源是 NPO、CPO、OCS 等新技术最大公约数，dFAU、MMC 等增长动能明确。3、国产算力受益确定性较高，随着两存和先进制程扩产 2027 年有望形成供需两旺局面，建议继续关注 GPU 四小龙和两存扩产供应链。4、物理 AI 关注度持续提升，继续推荐端侧 AI 高端 SOC 和智能模组类标的。

推荐理由：

1、公司是各类物理 AI 智能 SOC 布局最完整、生态最丰富的国际龙头厂商，今年以来主要受益于产品高端化带来的 ASP 提升；2、新推出协处理器 RK182X 系列在机器人多项目进度顺利成为新增长点。

风险提示：

下游终端 PCB 等缺料导致 SOC 拉货不及预期、协处理器市场推广不及预期

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：美格智能(002881.SZ)

行业观点：

1、近期科技板块加速探底当前时点不宜继续悲观。原因三点，一是机构科技仓位已显著下降，二是政策资金托底意愿明确，三是 Anthropic 将于年底上市有望对 AI 链形成催化。2、英伟达 GTC 柏林扩产指引积极，其中 CPO OE 有望 2027 年扩至 15 倍，无源是 NPO、CPO、OCS 等新技术最大公约数，dFAU、MMC 等增长动能明确。3、国产算力受益确定性较高，随着两存和先进制程扩产 2027 年有望形成供需两旺局面，建议继续关注 GPU 四小龙和两存扩产供应链。4、物理 AI 关注度持续提升，继续推荐端侧 AI 高端 SOC 和智能模组类标的。

推荐理由：

1、受益于海外和国内高端智能产品放量公司三季度表现超出预期，目前存货和合同负债快速增长在手订单充足。2、高通年底有望将 AI200、AI300 等实质推向市场，公司作为国内核心战略伙伴逐步看到数据中心产品订单

风险提示：

低价存储消耗后公司毛利率阶段性下滑，多家模组厂商推出高端竞品市场格局不利变化

分析师：刘斌	行业名称：汽车	本月推荐金股：联德股份(605060.SH)

行业观点：

10 月乘用车市场预计依然表现疲软。乘联会预计零售市场将会同比-28.9%，狭义乘用车总市场约为 160 万辆，其中新能源零售可达 107 万辆左右，渗透率预计可达 66.9%。新技术、新装备、新材料将是汽车行业企业重要拓展方向，在具身智能、算力中心、半导体、电子等领域，汽车行业企业有望凭借技术积景、规模优势、质量管控等优势切入，并取得显著进展。

推荐理由：

短期看，海外业务稳步增长叠加 AIDC 需求带动制冷与发电零部件放量，公司在手订单饱满，业绩有望延续高增趋势；中长期看，随着墨西哥工厂投产、明德二期产能释放，公司逐步突破产能瓶颈。公司有望凭借“铸造+机加”一体化能力，在大马力发动机、燃气轮机等高端制造领域不断突破。

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 15.99、20.88、26.35 亿元；归母净利润分别为 3.22、4.23、5.38 亿元，EPS 分别为 1.34、1.76、2.24 元。

风险提示：

下游需求波动风险：AIDC 建设、能源动力等行业需求变化会直接影响订单释放节奏。

产能释放不及预期风险：墨西哥工厂及德清二期建设进度若延后，将影响订单交付与收入确认。

汇率波动风险：公司海外收入占比较高，人民币汇率大幅波动可能产生汇兑损失。

贸易摩擦风险：中美关税政策不确定性可能影响公司出口业务。

资料来源：山西证券研究所

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层