

万联晨会

2026 年 10 月 08 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】上周三，A 股主要指数涨跌不一，截至收盘，上证指数涨 0.31%，深证成指跌 0.11%，创业板指跌 0.23%，科创 50 指数跌 2.51%。全市场成交额 14,500 亿元，较上日增加 285 亿元，全市场超 2,800 只个股下跌。板块题材上，生物制品、重组蛋白、CRO 概念、医疗服务、白酒板块涨幅居前；元件、通信服务、半导体、存储芯片、电子化学品板块跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【加强普惠性、基础性、兜底性民生建设】习近平总书记在文中强调，“中国式现代化，民生为大”。做好民生工作要按照守住底线、突出重点、完善制度、引导预期的思路，既尽力而为、又量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。坚持“抓民生也是抓发展”，把保障和改善民生建立在经济发展和财力可持续的基础之上，扎实推进共同富裕，使人民获得感、幸福感、安全感更加充实、更有保障、更可持续。

（来源：求是网，万联证券研究所整理）

【9 月份我国制造业 PMI 升至 50.1%】9 月份我国制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，重回扩张区间，行业景气面扩大，生产和市场需求继续改善。原材料购进和出厂价格指数连续两个月回升，装备、高技术和消费品三大重点行业较快扩张。非制造业商务活动指数升至 50.2%，重返扩张区间，景气水平明显改善。

（来源：新华网，万联证券研究所整理）

研报精选

生产、价格上行共振拉升 PMI

8 月快递行业月度数据跟踪报告

阿里发布 SNPO 光互连超节点，开放生态推动产业协同发展
驰而不息，汇流成川

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,842.19	0.31%
深证成指	12,887.62	-0.11%
沪深 300	4,357.62	0.29%
科创 50	1,530.01	-2.51%
创业板指	3,135.28	-0.23%
上证 50	2,823.28	0.47%
上证 180	9,441.22	0.47%
上证基金	6,931.26	0.02%
国债指数	230.95	-0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	50,906.05	-0.86%
S&P500	7,651.54	-0.25%
纳斯达克	26,861.06	0.24%
日经 225	66,753.72	1.94%
恒生指数	24,613.27	0.37%
美元指数	101.45	0.08%

主持人：卢天浩

Email: luth@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】上周三，A股主要指数涨跌不一，截至收盘，上证指数涨0.31%，深证成指跌0.11%，创业板指跌0.23%，科创50指数跌2.51%。全市场成交额14,500亿元，较上日增加285亿元，全市场超2,800只个股下跌。板块题材上，生物制品、重组蛋白、CRO概念、医疗服务、白酒板块涨幅居前；元件、通信服务、半导体、存储芯片、电子化学品板块跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【加强普惠性、基础性、兜底性民生建设】习近平总书记在文中强调，“中国式现代化，民生为大”。做好民生工作要按照守住底线、突出重点、完善制度、引导预期的思路，既尽力而为、又量力而行，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。坚持“抓民生也是抓发展”，把保障和改善民生建立在经济发展和财力可持续的基础之上，扎实推进共同富裕，使人民获得感、幸福感、安全感更加充实、更有保障、更可持续。

（来源：求是网，万联证券研究所整理）

【9月份我国制造业PMI升至50.1%】9月份我国制造业PMI为50.1%，比上月上升0.3个百分点，重回扩张区间，行业景气面扩大，生产和市场需求继续改善。原材料购进和出厂价格指数连续两个月回升，装备、高技术 and 消费品三大重点行业较快扩张。非制造业商务活动指数升至50.2%，重返扩张区间，景气水平明显改善。

（来源：新华网，万联证券研究所整理）

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

生产、价格上行共振拉升 PMI

——9月 PMI 数据点评

事件：9月中采制造业PMI为50.1%，较上月上行0.3个百分点，非制造业PMI由49.0%上行至50.2%。

制造业PMI环比上行，中小企业景气改善。PMI重回临界值上方，生产回暖，价格上行为主要拉动。中、小型企业PMI均上行，但仍处临近值下方，仅大型企业处于景气区间。

新旧动能分化逐步收敛，消费品行业重回景气区间，高技术、装备制造仍具韧性。高技术、装备制造业高位小幅回落，仍处于景气区间。基础原材料行业PMI小幅上行，价格上涨带来一定拉动。EPMI大幅回暖，供需持续好转，采购价格高位继续上行，就业边际回暖，但用户库存回落至荣枯线下方，研发活动高位边际回落。消费品行业继续上行1.7个百分点至50.7%。兰格钢铁PMI受价格拉动作用较强，销量、国内订单上行，库存水平下行至收缩区间。

生产保持旺盛，需求小幅回落，价格指标持续攀升。生产端持续改善，进而推动企业采购需求。需求端来看，新订单、新出口订单指数小幅下跌，但仍处景气区间，进口指数保持上行。其中消费品制造业供需两旺，化工、黑色金属生产、需求持续承压。价格指标持续高速上行，原材料和加工行业剪刀差继续走扩，能化产业链为主要拉动项。原材料库存累积，产成品库存去化，主动补库存周期尚不稳固。

服务业、建筑业PMI重回景气区间。非制造业PMI新订单指数上行幅度最大，价格持续上行。其中，服务业受“双节”效应带动，居民出行相关服务景气度回升。9月财政资

金落地，“六张网”建设逐步显效，带动建筑业回暖。建筑业投入品价格上行，9月钢材价格上行带动采购成本走高，而销售价格回落，行业需求依然偏弱。

财政资金给四季度经济带来支撑，稳经济效果有待显现。9月延续了成本拉动的特征，上下游企业利润分化格局仍将持续。BCI企业利润前瞻指数反弹，但成本压力短期难以减轻，企业销售前瞻指数、融资环境指数小幅上行，未来仍需关注价格传导效率。10月受长假影响，PMI环比或边际承压。随着财政资金投放和逐步落地，基建的压舱石作用有望显现，“六张网”建设进程提速，制造业投资在资金支持下有望回暖。居民购房贴息政策在10月落地，着力稳定房地产市场，未来房地产投资的拖累作用有望边际减轻。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，内需修复不及预期，政策出台和落地不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

8月快递行业月度数据跟踪报告

——交通运输行业快评报告

行业核心观点：

淡季下网上零售额增速以及快递行业量价增速均有所回落，下半年即将进入旺季，网上购物需求有望持续释放，快递需求有望回升。“反内卷”政策持续推进，行业价格中枢延续回升态势，上市快递企业盈利修复，建议积极关注业绩回升带来的估值修复机会。

投资要点：

1-8月网上零售额累计增速较前值持续回落。2026年1-8月实物商品网上零售额为8.4万亿元，同比+4.3%，较1-7月增速进一步回落0.3pct，占社会消费品零售总额的比重为25.70%，较1-7月下降0.01pct。

8月快递件量环比略有回落，单件均价保持稳健回升。1-8月规上快递业务收入实现10,289.20亿元，同比+7.4%，增速较1-7月持平，业务量累计实现1340.6亿件，同比+4.6%，增速较1-7月放缓0.2pct，单件均价为7.68元/件，同比+2.7%。8月单月数据，规上快递业务收入实现1271.50亿元，同比+6.90%，业务量实现166亿件，同比+2.70%，环比下降2.8%，单件均价为7.66元/件，同比+4.0%，环比+0.4%，8月淡季短期快递量环比仍有所下滑，但件均价保持稳健。

1-8月主要上市快递公司业务数据情况：

8月单月业务量增速排序（件量/亿票，同比增速）：申通快递（25.34亿票，18.0%）>圆通速递（28.36亿票，12.9%）>韵达股份（21.01亿票，-2.1%）>顺丰控股（12.86亿票，-8.5%）；

1-8月业务量增速排序（件量/亿票，同比增速）：申通快递（194.37亿票，16.6%）>圆通速递（220.10亿票，10.3%）>顺丰控股（104.19亿票，-1.7%）>韵达股份（165.30亿票，-3.0%）；

8月单月快递业务收入增速排序（件量/亿元，同比增速）：申通快递（54.07亿元，21.9%）>韵达股份（44.63亿元，8.4%）>圆通速递（58.19亿元，8.0%）>顺丰控股（184.06亿元，-1.3%）；

1-8月快递业务收入增速排序（件量/亿元，同比增速）：申通快递（428.51亿元，28.2%）>圆通速递（471.21亿元，8.7%）>韵达股份（351.97亿元，6.8%）>顺丰控股（1,502.41亿元，2.6%）。

8月单票收入同比增速排序（元/件，同比增速）：韵达股份（2.12元，10.4%）>顺丰控股（14.31元，7.8%）>申通快递（2.13元，3.4%）>圆通速递（2.05元，-4.7%）。

1-8月单票收入同比增速排序：申通快递（10.02%）>韵达股份（10.00%）>顺丰控股（4.3%）>圆通速递（-1.4%）。

风险因素：经济修复不及预期、线上消费需求不及预期、行业竞争持续加剧、成本上升、行业增速不及预期等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

阿里发布 SNPO 光互连超节点，开放生态推动产业协同发展 ——通信行业快评报告

事件：

近期，2026 云栖大会技术主论坛上，阿里云正式发布新一代 AI Native 超节点服务器——磐久 AL64 分布式 SNPO 光互连超节点。这是全球首款实现 SNPO (ScaleUpNPO, ScaleUp 专用近封装光学) 光互连技术落地的超节点服务器，是继昇腾超节点系列之后，超节点近封装光互连从原型概念走向 AI 云的真实工程部署的又一案例。

投资要点：

SNPO 落地超节点，Scale-Up 网络向千卡级扩展。此次发布的磐久 AL64 超节点服务器，整机采用正交架构、三盲插设计，支持免下架运维；单机 64 卡，ScaleUp 无收敛可扩展至 1024 卡，配备 51.2T SNPO 光互连交换与 64×800G 光口，UAM 计算模组最高支持 3500W 功耗，CPU 机头与 xPU 机尾解耦设计，为算力集群提供“自由生长”的弹性空间。SNPO 面向 GPU 服务器 ScaleUp 互连而设计，不仅在封装密度上做了重大改进，还针对短距用铜、长距用光的需求特别设计了 NPX 铜光兼容封装，单模硅光与多模 VCSEL 双路线并行、铜光共 Socket。带宽以 3.2T 起步，接口设计兼容向 224G/448G per lane 演进，满足 ScaleUp 内存语义对百 ns 级互连的严苛要求。我们认为，随着算力集群规模扩大，互连距离、带宽密度与功耗约束日益成为系统扩展的重要影响因素。NPO 方案与铜光兼容设计，可以兼顾不同连接距离下的性能与成本需求，为超节点跨机柜扩展提供支撑。单模硅光与多模 VCSEL 双路线并行，与面向后续速率升级的接口设计，有望带动光引擎、光芯片及高密度连接等环节持续迭代。

真实部署需求牵引 SNPO 工程落地，开放生态推动 Scale-Up 光互连标准协同与产业共建。与业界部分由硬件或芯片厂商推动、多停留在原型与概念验证阶段的 NPO 方案不同，SNPO 由阿里云这样的头部 AI 模型公司从计算侧发起：从模块尺寸、光连接器密度到百 ns 级延迟预算，每一项指标都源自超大规模 AI 集群的真实部署需求，并已在磐久 AL64 超节点上开始规模部署验证，即将成为全球首个商用的 SNPO 产品。在生态策略上，SNPO 从诞生之初就选择了开源开放、行业共建的路线。项目由 ODCC、阿里云、百度、腾讯、立讯科技、纳真科技、羲禾科技、赛丽科技八家单位联合发起，旨在通过开放协作确立 ScaleUp 超节点光互连的统一技术规范，破解大规模 AI 集群的带宽与功耗瓶颈。NPX 开放生态已形成覆盖 3.2T/6.4T/12.8T、铜光共 Socket 的统一开放互连规范；解耦设计使其不绑定任何一家的计算芯片与交换体系，兼容真武等多种主流 xPU 及多种 ScaleUp 互连协议。与将互连技术视为商业护城河、垂直整合的封闭打法不同，SNPO 把选择权还给产业：芯片、连接器、光模块、材料、测试等产业链伙伴均可基于开放规范参与定义、共享 AI 基础设施演进的红利。我们认为，随着互联规范与产业生态逐步完善，核心器件性能、精密耦合、封装良率及系统适配能力将共同影响供应商竞争力，具备联合开发与规模交付能力的企业有望率先受益。

投资建议：1) 光模块、光器件环节，磐久 AL64 采用 SNPO 光互连，支持单模硅光与多模 VCSEL 双路线，并通过铜光共设计适配不同连接需求，有望推动 NPO 在 Scale-Up 侧持续扩展。建议关注在光引擎、高速光芯片、CW 光源、VCSEL、FAU 及高密度连接等环节具备技术优势和客户验证进展的企业。2) 测试设备环节，NPO 由单器件验证迈向标

准化和系统级规模部署，将推动光引擎、电连接器与算力设备的协同适配，带动测试环节由成品模块向裸 Die、光引擎及整机系统扩展，建议关注在耦合测试、裸 Die/KGD 测试等领域具备技术积累的厂商。3) 交换机、OCS 环节，AI 集群规模扩张和网络架构演进有望带动高速交换机端口数量与交换容量增长，并在中长期提升对低功耗、动态光交换方案的需求，建议关注在高速交换机、OCS 整机及其核心光学器件领域具备技术优势的厂商。

风险提示：算力网建设进度不及预期；AI 算力资本开支不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

驰而不息，汇流成川

——力盛体育（002858）首次覆盖

报告关键要素：

力盛体育正由传统赛车运营商向多品类体育赛事平台演进，成长主线逐步清晰。赛车业务依托完整赛事 IP 矩阵、稀缺场地资源与 TopSpeed 海外业务，构筑稳固基本盘；高尔夫中巡赛进入完整运营期，赞助扩容、成本优化及赛事体系完善共同推动盈利修复；海南国际赛车场预计 2027 年投运，将进一步补充场馆资源与业绩增量。在赛事经济产业化提速的背景下，赛事 IP 运营作为产业链核心环节，盈利释放路径逐步清晰。中巡赛“协会授权+民营运营”模式具备可复制性，有望成为公司向其他品类输出复制、拓展新赛事资源的通用样板，新签约赛事及新赛事品类有望陆续落地，成长空间值得展望。

投资要点：

赛车基本盘稳固，多元体育业务打开成长空间。公司具备较为稀缺的汽车运动全产业链运营能力，赛车基本盘根基深厚，海外业务贡献稳定，2025 年赛事业务收入同比增长 27.98%。当前公司正逐步拓展高尔夫赛事运营业务，海南国际赛车场等新项目有序推进。随着高尔夫中巡赛运营成熟、低效业务出清及费用率下降，盈利能力将进一步优化。

政策加码叠加供需共振，赛事经济商业化有望提速。我国体育产业规模持续扩张，《体育强国建设“十五五”规划》进一步明确 2030 年产业总规模突破 7 万亿元，并强化自主赛事 IP 建设。赛车赛道资源稀缺，汽车保有量提升与国产技术突破共同支撑需求增长，高尔夫运动处于年轻化、大众化扩容阶段。对标 F1 成熟模式，国内赛事版权、赞助、票务变现仍处低位，头部赛事破圈与品牌入场有望加速商业化进程。

赛事矩阵与稀缺场地构筑壁垒，海南项目打开增量空间。公司已形成覆盖卡丁车至国际顶级赛事的完整 IP 体系，并依托自有赛道、职业车队及赛事执行能力构建全产业链闭环，长期运营积淀形成深厚的资源与品牌壁垒。海南国际赛车场预计 2027 年投运，叠加全年运营窗口及自贸港政策优势，将成为赛事经济与场馆业务营收的重要增量来源。

中巡赛进入完整运营期，高尔夫业务盈利拐点渐进。2026 年中巡赛赛事体系、球员生态与赞助矩阵持续完善，品牌招商扩容与联合认证赛事成本共担共同改善单站经济性，叠加运营成熟后组织执行费用下降，高尔夫业务减亏趋势逐步明确。中长期来看，中巡赛“协会授权+民营运营”的合作模式有望向其他品类复制，推动公司向综合体育平台升级。

盈利预测与估值：我们预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 5.99/7.27/8.67 亿元，同比分别增长 20.52%/21.35%/19.27%，归母净利润分别为 0.34/0.58/0.79 亿元，EPS 分别为 0.18/0.31/0.42 元，2026 年 9 月 28 日股价对应 PE 分别为 64.31/37.03/27.35x。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：ChinaGT 上海站事故及后续处置不确定性风险，赞助招商进度不及预期风险，安全事故与赛事监管风险，新赛事进入风险，宏观经济及消费信心波动风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场