

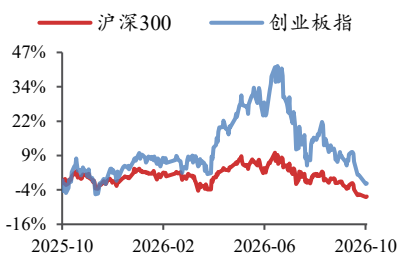
2026 年 10 月 12 日

开源晨会 1012

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	5.286
计算机	2.332
商贸零售	2.295
有色金属	2.167
纺织服饰	1.924

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-1.704
电子	-1.47
银行	-1.066
机械设备	-0.98
建筑材料	-0.883

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】量化产品季度点评：指数增强 Q3 超额强势反弹——开源量化评论 (130) -20261011

行业公司

【银行】银行视角看房贷贴息及央行政策工具加码——行业点评报告-20261011

【房地产】天津出台销售制度改革实施意见，累计五城市落地——行业周报
-20261011

【计算机】高密度算力驱动散热升级,Agent 应用持续拓展——行业周报-20261011

【房地产】明确基金投资 REITs 按证券投资管理，保障房板块仍领涨——行业周报-20261011

【机械设备】重视卡位占优赛道，把握科技制造景气修复——行业周报-20261011

【煤炭】供需双重支撑，动力煤价格偏强运行延续——行业周报-20261011

【医药】从 Charles River 看全球临床前 CRO 趋势——行业周报-20261011

【化工】晓星氨纶全规格产品价格上调，粘胶长丝行业产能缩减，继续看好化纤产业链——行业周报-20261011

【电子】Marvell 上调业绩指引，美光业绩全面超预期——行业周报-20261011

【农林牧渔】超强厄尔尼诺正式形成，生猪供给压力下产能持续收缩——行业周报-20261011

国庆假期出行平稳，体验型文旅消费升温——行业周报-20261011

【电力设备】9月国内储能采招量同比翻倍，全固态电池2030年初步规模化——行业周报-20261011

【非银金融】证监会座谈会释放积极信号，重点看好券商当下超额——行业周报
-20261011

研报摘要

总量研究

【金融工程】量化产品季度点评：指数增强 Q3 超额强势反弹——开源量化评论（130）-20261011

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

公募量化细分策略产品表现

公募量化沪深 300 增强：2026 年公募量化沪深 300 增强产品超额表现稳健上行，前三季度超额收益均值为 6.2%。2026 年业绩表现排名靠前的产品分别为：浙商沪深 300 指数增强 A、富荣沪深 300 增强 A、鹏华沪深 300 指数增强 A、鹏华沪深 300 指数量化增强 A、广发沪深 300 指数增强 A。

公募量化中证 500 增强：2026 年公募量化中证 500 增强产品超额呈现震荡后上行走势，前三季度超额收益均值为 4.1%。2026 年业绩表现排名靠前的产品分别为：广发中证 500 指数增强 A、易方达中证 500 增强策略 ETF、光大中证 500 指数增强 A、申万菱信中证 500 优选增强 A、万家中证 500 指数增强 A。

公募量化中证 1000 增强：2026 年公募量化中证 1000 增强产品超额表现震荡上行，前三季度超额收益均值为 5.2%。2026 年业绩表现排名靠前的产品分别为：汇添富中证 1000 指数增强 A、长信中证 1000 指数增强 A、中银中证 1000 指数增强 A、博道中证 1000 指数增强 A、太平中证 1000 指数增强 A。

公募量化 885001 增强：2026 年公募量化 885001 增强产品平均超额收益率均值为 3.7%。2026 年超额收益排名靠前的产品分别为：宏利改革动力 A（19.0%）、万家量化睿选 A（17.7%）、富国致弘量化选股 A（10.7%）、泓德智选启鑫 A（9.5%）、中欧量化先锋 A（7.8%）。

公募红利量化：2026 年公募红利量化产品相对全收益基准指数平均超额收益率均值为 -2.7%。2026 年超额收益排名靠前的产品分别为：华泰柏瑞红利量化选股 A（2.5%）、摩根红利优选 A（2.1%）、创金合信红利甄选量化选股 A（2.1%）、安信红利量化选股 A（1.9%）、人保红利智享 A（1.9%）。

公募量化固收+：2026 年以来公募量化固收+产品平均收益率为 1.1%。2026 年业绩表现排名靠前的产品分别为：华夏睿磐泰利 A（4.7%）、中银新回报 A（4.7%）、鹏华畅享 A（4.1%）、华夏鼎利 A（4.1%）、大成丰享回报 A（3.9%）、浦银稳健丰利 A（3.7%）。

私募量化细分策略产品表现

私募量化沪深 300 增强：2026 年私募量化沪深 300 增强产品超额表现优异，前三季度私募沪深 300 增强产品超额收益为 9.8%。

私募量化中证 500 增强：2026 年私募量化中证 500 增强产品超额收益呈现震荡后上行走势，前三季度私募中证 500 增强产品超额收益为 9.1%。

私募量化中证 1000 增强：2026 年私募量化中证 1000 增强产品超额收益呈现震荡后上行走势，前三季度私募中证 1000 增强产品超额收益为 10.12%。

私募量化中性：2026 年私募量化中性产品收益表现较优，累计收益率为 4.5%。2026 年三季度产品收益上行后创出新高。

风险提示：基金产品的历史表现不代表未来业绩，本报告不构成对任何产品的投资建议。

行业公司

【银行】银行视角看房贷贴息及央行政策工具加码——行业点评报告-20261011

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 张意宣（联系人）证书编号：S0790126070044

财政贴息政策边际拉动银行新增按揭贷款规模，呵护净息差

规模上，政策有望边际刺激按揭规模。我们尝试对政策实际拉动信贷增量效果进行测算，预期政策实施期内全国住宅销售额与2026年销售估计额一致、为13.2万亿元，另假设符合建筑面积 $\leq 120\text{ m}^2$ 且总价 ≤ 150 万元政策门槛的成交金额占比24%、按揭贷款占比55%、首套房占比50%及边际转化率20%，中性估计政策可覆盖房贷规模0.87万亿元、边际带动净新增按揭贷款0.17万亿元。并通过首套房占比与边际转化率的二维敏感性分析，净新增贷款规模约在700-3150亿元之间，占存量按揭贷款比例约0.19%-0.87%。结构上增强银行获客粘性、延缓商转公节奏，对银行按揭余额形成边际保护。

价格上，不会对银行净息差产生负面影响。贴息由财政分担（中央90%、地方10%），银行按合同利率全额收息，对净息差影响中性偏正面，为资产端收益提供1个百分点的贴息，在行业息差已降至1.41%的背景下构成底线呵护。

贴息政策有望改善银行资产质量，但同时需警惕合规风险

财政贴息有望改善银行逾期率和不良率指标。2026年上半年上市银行逾期率与零售不良率整体抬升，政策贴息能直接压降目标客群月供支出，缓解逾期率抬升和不良生成；并且缓释居民提前还贷动作，对不良率形成分母端支撑。但政策期限暂定一年，可能带来需求的短期前置，若政策期结束不续作，可能会带来指标的跳跃。另外，需要防范政策红利下的价格套利、资质套利等违规行为，这对风控资源相对薄弱的中小银行，带来更强的边际约束。

结构性货币政策工具加码发力，有望撬动商业银行信贷投放

PSL利率下调0.25个百分点并扩围至“六张网”建设，拉平与政金债融资利率利差，配合新型政策性金融工具扩容，预计可撬动8万亿至11万亿元总投资，有助于引导国有大行主导的银团贷款入场。随着建设项目进度推进，预期2027年行业整体信贷投放规模将同比回暖。

科技技改再贷款额度增至1.4万亿元且支持比例提至100%，为银行锁定确定性利差，激励商业银行加大科创信贷投放，国有大行及头部股份行凭借客群与风控优势受益明显。

投资建议：关注国有大行和储备项目充足的区域城商行的投资机会

主线一：国有大型银行，PSL降息与六网扩围撬动基建与战略项目信贷，银团贷款长期由国有大行主导，政策红利有望优先兑现；科技技改再贷款支持比例再升级，国有大行凭客群基础、风控体系与存量规模占据更大投放份额，规模效应应进一步放大。受益标的如工商银行、建设银行、农业银行等；主线二：杭州银行、成都银行，属地项目储备丰富、资源协调与对接效率高，有望在配套融资及后续信贷需求释放中优先获益。

风险提示：政策效果测算偏差；贴息政策可持续性；银行风险持续暴露；项目进度不及预期等。

【房地产】天津出台销售制度改革实施意见，累计五城市落地——行业周报-20261011

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

天津出台销售制度改革实施意见，累计五城市落地

“8·28一揽子新政”出台后，目前已经有5个城市出台配套执行细则，预计后续更多城市将跟进出台。本次政策后，房地产行业各项基础性制度迎来重大革新，行业朝着更加稳健、扎实的方向发展。在需求端，我们认为后续核心城市限制性政策优化、公积金贷款、城市更新等方向仍有较大放松空间，若政策力度和推进速度进一步加强，房地产市场止跌回稳进程有望加快，维持行业“看好”评级。

政策端：本周政策较少，主要以地方政策为主

本周新出地产相关政策，主要以地方政策为主。(1) 10月10日，天津市住房城乡建设委、市规划资源局、天津金融监管局发布关于贯彻落实《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见，涵盖6个方面内容。(2) 10月10日，河南省省直机关住房资金管理中心发布通知，新增物业费、取暖费、车位管理费及购房契税提取业务，物业费年度提取额度最高4300元，公积金最高贷款额度由120万元调整为130万元。(3) 10月10日，据深圳市住房和建设局消息，深圳市住房公积金中心起草了《关于支持装修住房提取住房公积金等有关事项的通知（征求意见稿）》，公开向社会各界征求意见。《通知》明确，职工家庭可就其在本市拥有的一套住房，申请提取公积金用于装修，提取额度不超过25万元。

市场端：新房单周成交都有所下降，二手房同比增长

销售端：2026年第41周，全国30城新房单周成交面积（网签口径）109.7万平米，单周同比下降1.2%；全国30城新房累计成交面积（网签口径）7219.8万平米，累计同比下降5.8%。2026年第41周，全国15城二手房单周成交面积（网签口径）87.8万平米，单周同比增长5.4%；全国15城二手房累计成交面积（网签口径）6514.6万平米，累计同比增长1.4%。

投资端：2026年第41周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积2402.5万平米，单周同比增长65.4%；2026年前41周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积8.34亿平米，累计同比下降10.6%。全国100大中城市土地成交楼面价为1732.8元/平米，同比下降26.1%；土地成交平均溢价率为4.9%（4周移动平均）；土地成交总价522.8亿元，同比增长22.2%。

价格端：2026年第41周，冰山100指数为9654，周环比-0.16%，周同比-8.2%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【计算机】高密度算力驱动散热升级，Agent应用持续拓展——行业周报-20261011

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

终端、服务器与光互连协同升级，散热产业成长空间持续打开

AI算力密度与持续运行负载提升，推动散热由配套环节升级为支撑性能释放的关键基础设施，消费电子、AI服务器与光模块形成多场景需求共振。终端侧，端侧大模型部署带动VC均热板渗透，主动散热与被动均温协同，提升高负载下的持续性能。服务器侧，芯片功耗与机柜功率密度上行，冷板式液冷加速普及，微通道冷板、快速接头与CDU构成核心价值环节；VC与冷板复合、高导热材料及热界面材料升级，进一步拓展单机价值空间。光模块侧，1.6T阶段以超薄VC配合外部风冷为主要方案，高密度场景逐步引入液冷，更高速率演进有望持续提升散热部件价值量。随着散热技术向封装级、芯片级延伸，跨场景工艺复用与核心部件升级有望共同带动产业链成长。

模型效率与Agent产品形态持续迭代，国产算力生态加快完善

近期AI产业围绕执行效率、使用门槛与复杂任务交付持续创新。模型端，智谱推出GLM-5.3-FlashX，提升国产算力平台上的推理速度；OpenAI发布GPT-6.1SolUltrafast，拓展实时交互场景；Anthropic推出Haiku5.5，降低中短上下文请求价格。应用端，KimiCodeDesktop将编程Agent带入桌面 workflow，支持多智能体协作与任务审阅；谷歌云推出企业通用智能体GeminiAgent预览版，结合企业数据、记忆与工具调用推进复杂工作，Agent正向持续执行与专业交付演进。算力端，阿里平头哥发布真武V900及磐久超节点方案，海光1000系列CPU拓展嵌入式场景；先进封装扩产与定制AI芯片项目持续推进，有望与模型优化、应用渗透形成协同，拓展AI产业发展空间。

计算机板块跑赢主要指数，AI应用相对优势与个股活力显现

10月8日至10月9日，计算机指数上涨0.27%，分别跑赢沪深300、上证指数、创业板指及科创50指数1.20、1.01、3.20和5.02个百分点，展现较强的相对韧性。AI细分方向中，AI应用指数两日累计变动约-0.40%，AI算力

指数约-3.09%，应用方向取得约 2.69 个百分点的相对收益。个股层面，华策影视、美年健康、奥飞娱乐分别上涨 8.83%、7.93%和 6.73%，位居 AI 应用方向涨幅前列；常山北明、天娱数科、润和软件分别上涨 4.11%、2.93%和 2.90%，板块内部结构性机会持续显现。结合液冷散热升级、模型推理效率提升与 Agent 产品拓展，产业催化不断积累，可关注基础设施升级及应用落地带来的细分领域机会。

受益标的

国产算力：寒武纪、海光信息、禾盛新材、沐曦股份、浪潮信息、工业富联等；海外算力：东山精密、胜宏科技、联特科技、德邦科技等；算力租赁：宏景科技、利通电子、协创数据等；大模型：智谱、MiniMax、阿里巴巴、腾讯控股；液冷：盾安环境、同飞股份、恒铭达等。

风险提示：大模型技术迭代不及预期风险、AI 技术应用不及预期风险、相关政策不及预期风险、AIInfra 建设不及预期风险等。

【房地产】明确基金投资 REITs 按证券投资管理，保障房板块仍领涨——行业周报-20261011

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（分析师）证书编号：S0790524070001

中证 REITs 指数环比下跌，维持行业“看好”评级

2026 年第 40-41 周，中证 REITs 指数为 695.45，同比下跌 15.88%，双周环比下跌 0.54%。我们认为，近期 REITs 市场呈现“一级热度高、二级承压调整”的格局。政策层面，商业不动产 REITs 试点加速落地，底层资产加速向酒店、文创街区等新业态扩容。资金层面，债券利率中枢下移叠加资产荒，REITs 分派率与 30 年期国债利差维持，配置价值仍在，整体定价正从稀缺性溢价转向基本面分化。建议关注经营韧性强、业绩兑现强的消费与保租房标的，以及产业方增持意愿明确、一级认购热度高但二级折价的新品种，逢低布局。维持行业“看好”评级。

基金投资 REITs 按证券投资管理，一级市场持续扩容

2026 年 40-41 周，板块进入政策破冰、供给扩容与二级分化的交织期。10 月 9 日证监会就《公募基金运作管理办法（征求意见稿）》征求意见，明确基金投资 REITs 按“证券投资”管理，跳出了此前基金投资基金的各种约束。一级市场持续扩容，银华粤海水务水利 REIT 公众发售一日售罄、网下认购 218 倍创纪录；汇添富上海地产租赁住房 REIT 扩募已申报（拟装浦东保租房）。

一周行情：中证 REITs（收盘）指数双周环比下跌 0.54%

2026 年第 40-41 周，中证 REITs（收盘）指数为 695.45，同比下跌 15.88%，双周环比下跌 0.54%；从累计数值来看，2025 年年初至今，REITs（收盘）指数累计下跌 11.54%，同期沪深 300 指数累计上涨 8.45%，累计超额收益 -19.99%。双周中证 REITs 全收益指数 946.48，同比下跌 10.6%，双周环比下跌 0.25%；从累计数值看，2025 年年初至今，REITs 全收益指数累计下跌 1.79%，同期沪深 300 指数累计上涨 8.45%，累计超额收益 -10.24%。双周 REITs 市场交易规模成交量达 3.39 亿份，同比下降 4.24%；成交额达 12.9 亿元，同比下降 27.53%；区间换手率 0.51%，同比 -0.23pct。双周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 双周涨跌幅分别为 0.84%、-0.27%、-0.32%、-1.16%、-0.76%、0.54%、0.01%；一月涨跌幅分别为 2.36%、0.16%、-0.57%、-0.59%、0.65%、1.14%、1.18%。

一级跟踪：50 只 REITs 基金等待上市，发行市场保持活跃

2026 年第 40-41 周，共有 50 只 REITs 基金等待上市，13 只 REITs 基金等待扩募。待上市首发 REITs 中，商业不动产 REITs 达 28 支，底层资产类型丰富，包含商业综合体、办公（含配套商业、车位）、零售商业（奥特莱斯、购物中心）、酒店等。第二批 6 只商业不动产 REITs 已获证监会批复，覆盖凯德、保利、陆家嘴、北京国资等，业态扩至酒店/综合体，整体市场继续扩容。

风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金

入市进度不及预期；(4) 项目长期分派率不及预期。

【机械】重视卡位占优赛道，把握科技制造景气修复——行业周报-20261011

余炜超（分析师）证书编号：S0790526080004 | 张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001 | 韩笑（分析师）证书编号：S0790526070001

机械设备板块总观点

我们认为 AI 资本开支是目前中美两国经济基本面最强的增长动力，美国非农数据弱导致加息预期降温，虽然当前资本市场对于 AI 下一个应用场景、未来继续加息压力等较为担忧，但板块主线中长期看仍将围绕科技方向布局，其中短期我们认为临近三季报、通胀链条的 MLCC、CCL、PCB 钻针等方向可能迎来反弹行情，CPO、金刚石散热等新技术方向有望成为市场热点。其中，我们判断在 AI 服务器出货压力下，MLCC 海外龙头有望持续转产普通料号，带来中高容产品持续通胀。CPO 扩产刚刚拉开序幕带来设备后续成长空间，以及金刚石散热从概念走向实际订单（国产算力链可能先行）。受益标的为昀冢科技、华正新材、沃尔德、天准科技等。柜外环节中，我们继续看好供电端的燃气轮机产业链，以及 800V 液冷的新机会。此外，从景气度角度我们也尤为看好半导体设备扩产趋势，在“两存”资本化的中场时间、大规模扩产前夜，设备订单确定性、新技术导入和国产化均具备空间，受益标的为骄成超声、杭可科技等。传统设备领域，我们重点看好北美 AIDC 建设带来高空平台景气度回升，受益标的浙江鼎力，以及全球农产品价格趋势上涨、农机更新周期有望再次启动，受益标的为一拖股份等。

AI 产业链设备

光模块：800G、1.6T 高速率产品需求持续放量，新技术不断演进，行业量价齐升趋势明确。受益标的：联讯仪器、罗博特科、科瑞技术、天准科技、博众精工等。燃气轮机：全球燃气轮机供给紧，美国通过《电力保护法案》，燃机需求再添一把火。受益标的：杰瑞股份、应流股份、潍柴动力、联德股份。MLCC：高容 MLCC 需求旺盛进入“锁产能”阶段，三星电机披露三笔累计约 1.82 万亿韩元 AI 服务器订单。受益标的：三环集团、风华高科、昀冢科技、洁美科技、国瓷材料等。金刚石：AI 算力产业拉动金刚石散热需求上行，近端散热路线可解决降频问题。受益标的：沃尔德、四方达、国机精工。

通用及传统设备

工程机械：三季度汇兑影响减弱，板块估值修复可期。受益标的：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力。农业机械：大中拖产量恢复较快增长，超强厄尔尼诺来袭，农机有望迎来新一轮景气周期。受益标的：一拖股份。通用设备：受益于需求外溢和东南亚转单带动，通用设备订单恢复较快增长。受益标的：杭叉集团、安徽合力、汇川技术、信捷电气、雷赛智能、鼎熔岩、纽威数控、海天精工等。矿山机械：金属价格维持高位，矿机海外拓展加速。受益标的：南矿集团、耐普矿机、中信重工、运机集团等。船舶制造：运价新高、二手船价倒挂传导共振，造船&海工长景气趋势向好。受益标的：松发股份、中船防务 H。

机器人产业链

T 链大规模量产渐行渐近，规模订单落地。8 月初的 EDI 到 9 月初的大订单，代表的是 T 对本体量产 S 曲线拐点将至的信心。EDI 代表行业已经进入常规化量产，大订单落地代表的是自动化产线良率的提升，是 T 对后续 S 曲线拐点将至的判断。后续关注 T-Bot 自动化产线良率爬升进度，供应商海外工厂扩产进度和新技术迭代等。受益标的：福赛科技、斯菱智驱、光洋股份、恒立液压、浙江荣泰等。

风险提示：全球宏观经济波动风险、AI 投资不足风险、地缘政治风险、行业替代风险、美国关税风险。

【煤炭】供需双重支撑，动力煤价格偏强运行延续——行业周报-20261011

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 王君泽（联系人）证书编号：S0790126090007

本周要闻回顾：供需双重支撑，动力煤价格偏强运行延续

动力煤：截至 10 月 9 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 998 元/吨，周环比上涨 10 元/吨；鄂尔多斯坑口价下跌 20 元/吨、榆林坑口价下跌 15 元/吨。本周动力煤市场高位运行，港口价格小涨，产地价格有所回落，港口市场成交偏淡。供给端，节后煤矿复产预期增强，但受安全监管及复产进度影响，短期供应增量仍有限；大秦线进入秋季检修，秦港铁路调入下降，港口库存小幅累积。需求端，电厂日耗季节性下降带动库存及可用天数上升；供暖季临近推动冬储需求逐步释放，电厂仍以长协和刚需采购为主。海外煤价偏强，进口煤补充作用受限。预计动力煤价格短期维持高位震荡，供应恢复偏缓叠加冬储需求逐步释放，价格下方支撑较强。焦煤：截至 10 月 9 日，京唐港主焦煤报价 2420 元/吨，周环比下跌 110 元/吨；吕梁主焦煤报价 2300 元/吨，周环比下跌 150 元/吨。本周炼焦煤市场延续弱势，港口及山西产地价格均有所回落。供给端，国庆期间部分煤矿停产检修，节后复产稳步推进但实际放量偏慢，短期供应仍相对偏紧，四季度供应恢复预期增强。需求端，焦炭第二轮提降开启，焦企利润承压、原料采购趋于谨慎；钢厂盈利率仍处低位，产业链负反馈持续。蒙煤通关量有所回升，但仍明显低于正常水平。焦化厂焦煤库存及可用天数下降，低库存对煤价形成一定支撑。预计焦煤价格短期承压运行，供应恢复偏慢及产业链低库存或限制下跌空间。

投资逻辑：忽略短期扰动，重视煤价中枢抬升的盈利弹性

动力煤属于政策煤种，我们判断煤价仍将受到供需及海外能源价格的共同支撑。供给端，安全监管向主产区扩散，煤矿生产趋于谨慎，叠加年度核定产能约束及疆煤外运能力有限，供应增量受到制约。需求端，迎峰度夏虽已结束，但电力需求仍具刚性，后续冬储补库有望接续。布伦特原油站上 100 美元/桶，对国际煤价形成支撑，同时高油价增强煤化工替代经济性，提振动力煤原料需求。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断中长期价格核心仍由供给约束决定。山西安监常态化，合规产能恢复缓慢，隐蔽工作面退出后难以恢复；甘其毛都通关预计有所回升，但边际增量有限。海运焦煤预计 10 月前后集中到港，本轮单期到港量或构成阶段性峰值，后续到港规模预计难以超过本轮高点。需求端，铁水仍处旺季高位，压力或在 10 月后逐步显现，短期扰动不改焦煤价格中长期抬升趋势。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前煤价进入上行阶段，行情驱动正由旺季需求逐步转向供给收缩。“查超产”及安全监管趋严制约主产区产量释放，供给恢复仍需时间；随着冬储启动及取暖旺季临近，煤炭供需基本面有望进一步改善。动力煤受益于现货价格上涨及长协机制对产业链利润的稳定作用；炼焦煤市场化程度更高，对供给变化及下游补库节奏更为敏感，价格及业绩弹性相对更大。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。多数煤企仍保持较强分红意愿，在宏观环境及资本市场波动加大的背景下，高股息资产仍具配置价值。随着煤价回升改善煤企盈利预期，煤炭板块有望由单一红利逻辑逐步转向周期与红利双重驱动。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期弹性，动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，稳健红利，【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性，【神火股份、电投能源】；主线四，产能成长，【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【医药】从 Charles River 看全球临床前 CRO 趋势——行业周报-20261011

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002

全球临床前 CRO 龙头首次给出 2030 年发展框架，行业景气修复进一步明确

2026 年 9 月 24 日，查尔斯河实验室举办 2026 年投资者日，公司首次给出 2030 年发展框架。订单方面，公司 DSA 业务 2026Q2 净预定额为 7.01 亿美元，环比增长 12.6%、同比增长约 38.5%；净订单出货比（book-to-bill）升至 1.19 倍，为近四年最高水平，也是连续第三个季度超过 1 倍；期末积压订单由 2026Q1 末的 19.2 亿美元增至 19.7 亿美元，订单端复苏信号明显。业绩指引方面，公司重申 2026 年指引并预计结果落在区间上端，同时首次给出 2030 年目标：2027-2030 年有机收入复合增速 5%-7%、2030 年 Non-GAAP 营业利润率约 24%、Non-GAAP 每股收益实现低两位数复合增长。AI 应用方面，公司将 AI 嵌入毒理研究、科学报告与数字病理等环节，其中虚拟对照组已在

20 类毒理学研究中实现研究结论 100%一致、单项研究的动物使用量最多减少约 12%。

国内临床前 CRO 高速向上，订单先行

国内临床前 CRO 在 2026 年上半年签单持续超预期，与查尔斯河的 book-to-bill 拐点同向：昭衍新药整体在手订单约 37 亿元（同比+60.9%）、新签订单约 21.21 亿元（同比+98.0%）；益诺思新签订单 14.66 亿元（同比+175.56%），在手订单 22.47 亿元、较 2025 年底增长 80.09%；美迪西新签订单 12.33 亿元（同比+104.74%）；彭立生物核心业务新签订单约 2.3 亿元（同比约+60%）。同时，实验猴价格自 2025 年下半年加速上涨，2026 年 8 月食蟹猴采购单价已超 18 万元/只，关键研究模型供需紧俏。随着全球创新药研发需求回暖、复杂生物制剂及新型治疗模式增加，叠加关键研究模型量价齐升，我们认为相关公司签单增速有望保持高速增长，并逐步反映至报表端。

10 月第 2 周医药生物下跌 1.71%，线下药店板块涨幅最大

从月度数据来看，2026 年初至今沪深整体呈现下行趋势。2026 年 10 月第 2 周煤炭、传媒等行业涨幅靠前，通信、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 0.79pct，在 31 个子行业中排名第 25 位。2026 年 10 月第 2 周大部分板块处于下跌态势，本周线下药店板块涨幅最大，上涨 2.72%；中药板块上涨 1.75%，医药流通板块上涨 1.37%，医院板块上涨 0.76%，疫苗板块下跌 0.24%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 5.12%，其他生物制品板块下跌 4.1%，血液制品板块下跌 2.19%，化学制剂板块下跌 1.83%，原料药板块下跌 1.79%

医药布局思路及标的推荐

整体上，我们持续看好创新药及其产业链（CXO+科研服务）及 AI、脑机接口、生物制造等国家战略新兴产业。

月度组合推荐：药明康德、药明生物、普洛药业、益诺思、石药集团、科伦博泰、信达生物、英科医疗、益丰药房、和黄医药。

周度组合推荐：众生药业、昊帆生物、诺思格、国邦医药、方盛制药。

风险提示：地缘政治风险、市场竞争加剧的风险、销售不及预期等。

【化工】晓星氨纶全规格产品价格上调，粘胶长丝行业产能缩减，继续看好化纤产业链——行业周报-20261011

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

行业观点：晓星氨纶价格上调，粘胶长丝产能缩减，继续看好化纤产业链

（1）氨纶：10 月 8 日，据 CCF 报道，因原材料价格上涨，晓星氨纶全规格氨纶丝产品 10 月 8 日起上调 1000 元/吨。据百川盈孚数据，截至 10 月 9 日，华东地区氨纶 40D 周均价为 28100 元/吨，较 9 月 30 日持平，市场供需整体平稳，成本面原料高位运行对氨纶价格形成有力支撑，生产企业对低价接受度较低，报价维持坚挺。【推荐标的】华峰化学、新乡化纤、泰和新材等。（2）粘胶长丝：10 月 9 日，新乡化纤公告公司国有建设用地使用权被收回暨部分生产线停产，公司将自 10 月 12 日起对公司北区生物质纤维素长丝生产线及星鹭科技进行关停，涉及公司生物质纤维素长丝产能 31,200 吨/年，预计 2026 年度减少公司生物质纤维素长丝产量约 8,500 吨。据百川盈孚数据，粘胶长丝行业有效产能分布在 4 家厂家，产能增量有限，2026 年 9 月以来行业开工率维持在 90%。需求端，2024 年、2025 年、2026 年 1-8 月粘胶长丝出口量同比分别+6.8%、+18.2%、+20.8%。我们认为，出口需求持续增长叠加行业产能缩减，粘胶长丝有望迎来供需错配行情，价格或将上涨。【推荐标的】新乡化纤。【受益标的】吉林化纤等。

行业新闻：印度对原产于中国、日本和韩国的 TDI 启动反倾销日落复审

【TDI】据天天化工网 10 月 5 日报道，印度贸易救济总署（DGTR）已对原产于或出口自中国、日本和韩国的甲苯二异氰酸酯（TDI）所适用的反倾销税启动日落复审调查。本次日落复审的调查期为 2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团、盐湖股份、卫星化学等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等；【铬盐】振华股份；【化纤行业】新凤鸣、桐昆股份、华峰化学、新乡化纤、三友化工等；【农化&磷化工】兴发集团、利民股份、云天化、亚钾国际、和邦生物等；【硅】合盛硅业、硅宝科技；【纯碱&氯碱】中盐化工、博源化工、新疆天业、滨化股份等；【其他】黑猫股份、苏博特、江苏索普、大洋生物、万凯新材等。【新材料】OLED：瑞联新材、万润股份、濮阳惠成；胶膜：皖维高新、洁美科技、东材科技、圣泉集团、长阳科技；添加剂/轮胎等：阿科力、松井股份、利安隆、安利股份、雅化集团、通用股份等。受益标的：【化工龙头白马】东方盛虹等；【化纤行业】神马股份、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、川金诺、史丹利、苏利股份、湖北宜化等；【硅】新安股份；【氯碱行业】中泰化学等；【新材料】国瓷材料等。【其他】卓越新能、华谊集团、中触媒等。

风险提示：油价大幅波动，下游需求疲软，宏观经济下行，其他风险。

【电子】Marvell 上调业绩指引，美光业绩全面超预期——行业周报-20261011

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 刘琦（分析师）证书编号：S0790525020001

市场回顾：海外科技涨跌不一，A 股科技整体承压

本周（2026.10.05-2026.10.09）海外科技股涨跌不一，A 股（2026.10.08-2026.10.09）整体下跌。具体来看，本周电子行业指数跌 5.60%，消费电子跌 6.12%，半导体跌 5.74%，光学光电跌 3.08%。境外科技方面，纳斯达克本周涨 0.64%、恒生科技涨 0.96%，海外云厂商整体上涨，亚马逊涨 4.34%，微软涨 3.39%，谷歌涨 2.21%，半导体设备、存储、芯片整体下跌，SK 海力士跌 13.38%，英特尔跌 12.26%，闪迪跌 8.03%，应用材料跌 6.11%，高通跌 5.07%。

行业速递：Fab 厂业绩超预期，联想 AI 业务高速增长

终端：搭载英伟达 RTXSpark 的笔记本电脑已开订，三星计划削减 2026 年 Q4 手机产量。苹果公司称最近升级到该公司 iPhone18ProMax 的“少量”AT&T 公司用户将需要更换设备。苹果宣布将于 10 月 13 日举办特别的“欢迎回家（WelcomeHome）”主题活动，本次发布的设备将包含新一代 AppleTV4K、HomePodmini，以及一款全新的家庭中枢设备。微软宣布 SurfacePCSurfaceLaptopUltra 即日起开启预售，起售价为 2599 美元，SurfaceLaptopUltra 搭载全新的英伟达 RTXSpark 处理器。据韩媒报道，三星计划 2026 年第四季度大幅削减智能手机产量，该部门近期已通知供应商减产的消息，预计减产 20%至 30%。

算力：Marvell 上调业绩指引，服务器 CPU 订单爆满且涨价仍在继续。Marvell 在投资者日进一步上调长期业绩指引，预计 2028 财年总营收将达约 200 亿美元，同时公司预计，2031 财年营收将达到 700 亿至 900 亿美元，明显高于华尔街 468.5 亿美元的预期。AMD 第六代 EPYC9006 系列服务器 CPU 销售火爆，不仅 2027 年全部产能配额已售罄，而且已经开始承接 2028 年的产量订单。据中国台湾《电子时报》，10 月 5 日，英特尔 PCCPU 预计将再度涨价 10%。OpenAI 近日向投资者披露，截至 9 月底，公司年化营收规模约为 500 亿美元，公司第三季度整体营收运行率增长 77%，其中企业业务的营收运行率增长更是达到 107%。

存力：美光业绩全面超预期，三星电子业绩略低于预期。美光 FY2026Q4 营收达 542.3 亿美元，净利润达 383.98 亿美元，毛利率为 87.0%，公司预计 FY2027Q1 营收约为 615 亿美元（上下浮动 15 亿美元），毛利率指引约为 86.25%。三星电子发布业绩预告，预计第三季度销售额 195 万亿韩元，yoy+127%，第三季度营业利润 107.40 万亿韩元，yoy+783%。

AI 基座：台积电 9 月营运数据亮眼。根据台积电公布数据，其 9 月合并营收约为 5118 亿 5700 万新台币，yoy+54.6%，营运维持在历史高档水位。

投资建议

国产算力发展加速，半导体产业链持续受益。推荐标的：中芯国际、万通发展、江丰电子、通富微电、翰博高新、华峰测控等。受益标的：长鑫科技等。

风险提示：AI 发展不及预期、国际贸易不确定性风险、国际局势不确定性风险。

【农林牧渔】超强厄尔尼诺正式形成，生猪供给压力下产能持续收缩——行业周报-20261011

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：超强厄尔尼诺正式形成，生猪供给压力下产能持续收缩

超强厄尔尼诺正式形成，极端天气风险上升催化种植种业主题机会。国家气候中心 10 月 9 日确认，2026 年 9 月已形成东部型超强厄尔尼诺事件，预计秋末冬初达到峰值，有望成为有系统性监测以来最强事件；NOAA 预计 10—12 月出现历史级强事件的概率达 83%，较 8 月上调 14pct。极端天气凸显高产稳产、多抗广适品种价值，叠加国内抗逆育种持续取得进展，优势品种更新替代有望加速，具备研发、品种储备及渠道优势的种业龙头值得关注。

屠宰量节后回升，供需恢复下猪价低位震荡。截至 10 月 9 日，全国生猪均价为 10.29 元/公斤，与 10 月 2 日持平；同期日屠宰量由 14.12 万头升至 14.64 万头，环比增长 3.63%。国庆期间屠宰量一度降至 13.93 万头，节后逐步修复。猪价自 9 月 29 日 10.08 元/公斤低点回升后稳定在 10.3 元/公斤附近，节后集团场恢复正常出栏，而需求季节性回落，短期行情或仍以偏弱震荡为主。

出栏均重结构分化，集团增重而散户大猪继续消化。截至 10 月 8 日，全国/集团/散户出栏均重分别为 129.18/125.36/147.31 公斤，较 10 月 1 日分别+0.31/+0.34/-0.92 公斤。散户均重自 9 月 10 日 150.19 公斤持续回落，前期大猪库存继续消化；集团均重则重新回升，带动全国均重上行。随着天气转凉、日增重改善，后续需关注集团端是否进入新一轮增重阶段。

能繁母猪延续去化，8 月降幅扩大后 9 月边际收窄。9 月能繁母猪去化斜率有所放缓，需重点关注前期高效后备母猪转能繁及 10—11 月配种增加对能繁母猪净去化幅度的影响。展望后市，9 月能繁母猪去化幅度较 8 月收窄，叠加高效后备母猪转能繁及生产效率提升，2027H1 供给仍难明显收紧，若亏损持续并推动低效产能进一步退出，供需改善或更多体现在 2027H2。

重点新闻：

(1) 国家气候中心：超强厄尔尼诺已经形成，为有系统性监测以来最强厄尔尼诺事件。(2) 农业农村部完善植物新品种保护制度体系。

本周市场表现 (10.8-10.9)：农业板块跑赢大盘 1.43 个百分点

本周上证指数下跌 0.74%，农业指数上涨 0.69%，跑赢大盘 1.43 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，金健米业 (+15.53%)、南宁糖业 (+12.22%)、神农科技 (+11.50%) 领涨。

本周价格跟踪 (10.8-10.9)：本周白羽鸡、牛肉等农产品价格环比上涨

10 月 9 日全国外三元生猪均价为 10.20 元/kg，较上周上涨 0.09 元/kg；仔猪均价为 15.42 元/kg，较上周下跌 0.09 元/kg；白条肉均价 14.05 元/kg，较上周下跌 0.13 元/kg。10 月 9 日猪料比价为 3.04:1。自繁自养头均利润-252.25 元/头，环比-0.34 元/头；外购仔猪头均利润-170.92 元/头，环比+3.69 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【商社】国庆假期出行平稳，体验型文旅消费升温——行业周报-20261011

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 姚响（联系人）证书编号：S0790126070042

国庆出行平稳，重点商圈景区表现向好，县域游与沉浸式体验升温

国庆期间出行、消费、文旅等细分方面均呈现稳步增长态势。出行方面，据交通运输部数据，10月1日-7日，全社会跨区域人员流动量 21.42 亿人次，按日均口径较 2025 年中秋国庆假期增长 0.6%。消费方面，商务部商务大数据显示，10月1日-6日，全国重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额分别同比+2.5%/+4.7%，营业额增速高于客流增速。文旅方面，国庆 7 天长白山全域接待国内游客 83.6 万人次（+38.5%）、实现国内游客总花费 8.02 亿元（+27.4%），清明上河园《大宋·东京梦华》演出连续 4 天场次售罄，主要省市出游热度延续，文旅与商圈消费稳步增长。此外，县域深游升温，沉浸式演艺、夜游等体验游热度高，跨境及免税保持热度。据同程旅行数据，2026 年中秋国庆县域旅行产品预订热度同比增长 42%；“国庆景区热度前 10 被小城包揽”话题登上微博热搜第一。去哪儿旅行数据显示，10月1日带有“沉浸式演出”“烟花秀”“夜游”标签的景区门票搜索量同比增长超 50%。据海口海关统计，10月1日-7日共监管海南离岛免税购物金额 8.55 亿元、购物人数 12.3 万人次、购物件数 69.68 万件。

行业关键词：金叙、老凤祥珍品、光之守护、长白山、瘦西湖文旅等

【金叙】中国黄金高端品牌金叙入驻南京德基。

【老凤祥珍品】老凤祥珍品全国首店正式落地上海。

【光之守护】上美新品牌光之守护正式上线。

【长白山】长白山国庆假期国内游客接待量大幅增长 38.46%。

【瘦西湖文旅】瘦西湖文旅通过港交所聆讯。

板块行情回顾

本周（9月28日-10月9日，去掉国庆假期共 5 个交易日，下同），商贸零售和社会服务指数分别报收 1778.41 点/7269.94 点，分别上涨 0.79%/下跌 2.42%（同期上证综指累计下跌 1.92%），在 31 个一级行业中分别位居第 11/27 位。商社各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周丽人丽妆（+11.6%）、富森美（+10.7%）、汇嘉时代（+10.1%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐希音

投资主线一（黄金珠宝）：关注在高端、时尚赛道具备产品力和洞察力的品牌，重点推荐潮宏基、老铺黄金、周大生等，受益标的六福集团、周生生等；

投资主线二（零售电商）：关注品牌力提升、库存改善和 AI 赋能的跨境电商龙头，本周新增重点推荐希音，此外重点推荐赛维时代、华凯易佰、吉宏股份等；

投资主线三（社会服务）：关注出行复苏、体验消费升级和 AI 提效赋能服务消费企业，重点推荐长白山，受益标的科锐国际、学大教育、中国中免等；

投资主线四（医美化妆品）：关注具备科研创新、深耕情绪消费与高端消费赛道的医美化妆品企业，重点推荐珀莱雅、若羽臣、巨子生物、朗姿股份、毛戈平等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【电力设备】9月国内储能采招量同比翻倍，全固态电池 2030 年初步规模化——行业周报-20261011

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

锂电：七部门新型电池规划落地，全固态电池 2030 年初步规模化

七部门新型电池规划落地，全固态电池 2030 年初步规模化。工业和信息化部、国家发展改革委、交通运输部等七部门联合发布《新型电池产业发展“十五五”规划》，到 2030 年，全固态电池初步实现规模化应用，长寿命锂电池循环寿命达到 15000 次。比亚迪西咸二代刀片电池基地投产，年产能 16GWh。西咸基地不仅是第二代刀片电池

的首批生产基地，也是闪充技术量产的核心载体。该基地总投资 70 亿元，年产能 16GWh，可配套约 70 万辆新能源汽车（并非全纯电），年产值 80 亿元。宝马德国电池工厂投产。宝马位于巴伐利亚伊尔巴赫-施特拉斯基兴的新电池组装工厂已投产运行，所产第六代高压电池将用于新世代 i3。锂电估值处于低位，已充分反应市场悲观预期，主链推荐：宁德时代、新宙邦；固态电池受益标的：尚水智能、纳科诺尔；厦钨新能、当升科技；三祥新材、国瓷材料；中一科技、道氏技术；紫建电子、豪鹏科技。

光储：9 月国内储能采招量同比翻倍，光伏产业链价格整体持稳

2026 年 9 月，国内储能采招规模达 22.0GW/73.7GWh，较去年同期的 11.7GW/33.3GWh 分别增长 88.0%和 121.3%。其中，储能系统及含设备 EPC 项目合计 22.0GW/69.7GWh，同比增长 84%，另有约 4GWh 直流侧订单落地。区域上，宁夏、内蒙古和山西采招规模位居前三，分别为 12.5GWh、10.6GWh 和 7.4GWh。

价格方面，2 小时储能系统均价降至 0.611 元/Wh，4 小时系统均价环比基本持平；2 小时和 4 小时储能 EPC 均价均创年内新低，分别为 0.971 元/Wh 和 0.838 元/Wh。其中，2 小时 EPC 均价环比下降 15%，年内首次低于 1 元/Wh。尽管自 7 月以来，受电池消费税及大宗商品涨价影响，储能电池和逆变器企业陆续宣布提价，幅度为 2%—25%，但核心零部件涨价尚未传导至 9 月储能系统及 EPC 投标报价。推荐：阳光电源、宁德时代。受益标的：海博思创、亿纬锂能。

风电&电力设备：800V 落地前夜，关注数据中心电力设备机会

英伟达 800VDC 白皮书 2.0 明确机柜侧 PowerRack 将于 2026Q3 进入导入阶段，标志 AI 数据中心供电架构由传统 UPS/交流配电向高压直流、机架级供电演进。我们认为，下半年将成为 AI 电力设备的重要拐点：整流电源、BBU、直流配电、母线、连接器及直流保护等环节有望率先受益；后续随着行级 PowerCenter 和原生 800VDC 架构推进，电力设备单机柜价值量及系统集成需求将进一步上行。受益标的：（1）电源：新雷能；（2）电容及上游：新宙邦。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，行业政策风险。

【非银金融】证监会座谈会释放积极信号，重点看好券商当下超额——行业周报-20261011

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 印梓铭（联系人）证书编号：S0790126070027

周观点：证监会座谈会释放积极信号，重点看好券商当下超额

本周券商/保险/沪深 300 指数分别+0.43%/-0.87%/-0.93%，券商小幅跑赢，体现市场波动加大下的超额收益。头部券商 ROE 中枢抬升、盈利持续性改善、极低估值和资金面压制解除带来高赔率，关注稳市机制下政策和资金面催化，重点看好当下头部券商超额收益机会。看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

券商：证监会座谈会释放积极信号，公募运作管理新规支持权益基金发展

（1）10 月 10 日证监会主席吴清召开座谈会，就当前资本市场和金融形势充分听取意见建议。与会专家提出：持续加强稳市机制建设，进一步拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式，推动有条件的上市公司加大分红回购力度、优化发行上市制度，研究储备更多增量政策工具。（2）10 月 9 日，证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法》征求意见，对 2014 年框架进行系统性修订，落实公募基金高质量发展行动方案，核心内容包括：A.降低股票基金、混合基金、FOF 等成立门槛，从规模 2 亿元、份额 2 亿份，分别降低至 5000 万元、5000 万份。B.允许 FOF 投资 ETF 联接基金，将非 FOF 基金投资其他基金的比例上限提高至 30%。C.对指数基金触发举牌、短线交易、减持等予以适度豁免；D.完善“迷你基金”监管要求；删除发起式基金成立满 3 年规模不足 2 亿元强制清盘相关规定。E.纠正“高位发行”等问题，严管“风格漂移”和“赌押赛道”。政策端体现支持权益基金发展、提升运作灵活度，利于行业高质量发展。（3）3 季度股市环比走弱，而 A 股和港股市场 IPO 业务环比增长明显，新项目上市利好券商直投跟投盈利，大财富管理、海外业务有望保持平稳，我们预计券商 3 季报有望超预期，韧性凸显。ROE 中枢、盈利

持续性提升与低估值水位明显错配，当下赔率显著，关注稳市机制在政策面和资金面的催化，重点推荐头部券商超额收益机会。

保险：财险产品开发迎新规，3 季度股市下跌和财险赔付或显著压制业绩

(1) 为进一步规范财险公司保险产品开发报备行为，细化完善监管要求，10 月 9 日金监总局发布《财产保险公司保险产品开发管理规定》。核心要求包括：按实际风险与保险责任厘定费率；禁止无实际保障、承保投机风险、未出险返费等产品；附加险应与主险高度相关，不能用于纠正主险错误；存在行业示范条款或基准纯风险损失率时原则上使用，未使用须说明理由和差异。新规有望降低粗放定价和条款套利空间，帮助改善承保纪律。(2) 短期看，股市承压、厄尔尼诺拖累财险赔付对险企 3 季报业绩带来显著压力，主动股基指数 3 季度-15.5%。中长期看，保险板块估值和机构持仓仍在低位，长端利率底部震荡、负债成本持续下降带来的利差企稳逻辑延续，存款迁移下保费端增长有望延续，行业长逻辑利于支撑板块估值，3 季度投资业绩、负债端和 COR 等数据同环比或有弱化，风格成为主要驱动。推荐高股息率中国太保、中国平安和中国财险。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：广发证券、华泰证券、江苏金租、中国财险、中国平安；中信证券、中金公司 H、中国太保、同花顺、国泰海通、香港交易所、财通证券。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来不确定性；保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn