

晨会纪要

数据日期: 2026-10-09	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3813.79	12641.85	4317.25	13644.60	3733.77	1457.26
涨跌幅度(%)	0.04	0.16	0.16	0.07	0.21	0.06
成交额(亿元)	8885.61	10119.79	4961.79	3458.23	4920.45	919.72

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

宏观快评: 十一假期数据点评-旅游目的地“极化”背后
宏观周报: 多资产周报-实际利率高企下的黄金反弹
固定收益周报: 超长债周报-5500 亿地方政府债务结存下达, 超长债由跌转涨
策略专题: 中美对比: 中国科技为何跑输, 何时补涨?
策略周报: 美债利率高位波动, 长线外资转为流出——10 月第 1 周全球外资周观察
海外市场专题: 港股市场速览-消费与互联网带动市场回升, 医药回落
海外市场专题: 美股市场速览-资金流动较弱, 大盘价值跑赢

行业与公司

电力设备新能源 2026 年 10 月投资策略: 海上风电加速修复, 锂电龙头价值回归
社会服务行业黄金周点评暨 10 月投资策略: 假期出行符合预期, 优选基本面质优龙头
石化化工行业 2026 年 10 月投资策略: 推荐受益能源价格上行及供给约束的细分方向
化工行业月报: 氟化工行业: 2026 年 9 月月度观察-制冷剂价格稳中上行, 四季度长协上涨 500 元/吨
半导体 10 月投资策略: 三季报披露期, 关注低位绩优标的
银行理财 2026 年 10 月月报: 公募监管导向给理财转型的启示
银行业四季度投资策略: 股息打底, 布局业绩上修预期
北交所 2026 年 09 月月报: 指数持续震荡, 机制逐步完善
康冠科技(001308.SZ) 财报点评: 1H26 毛利率同比提升, 自有品牌发布 AI PC 产品
聚和材料(688503.SH) 公司快评: 联合产业资本增资投资平台, 深化半导体材料业务布局
宁德时代(300750.SZ) 公司快评: 宁德时代 A 股估值分析: 估值底就在当前, 极端悲观情景下的盈利推演
图达通(02665.HK) 海外公司财报点评: 全球图像级激光雷达解决方案核心企业, “车端+机器人+基础设施” 齐发力
阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司快评: FY27Q2 前瞻: 云业务保持强劲增长, 利润弹性持续释放
广汇能源(600256.SH) 财报点评: 煤炭、煤化工价格快速上行, 公司三季

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 10月12日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	51654.94	0.82
纳斯达克	27366.17	0.63
S&P500	7811.54	0.59
法国 CAC40	7803.33	0.95
德国 DAX	25087.27	1.12
日经 225	69030.92	-0.01
恒生	24211.35	1.78

基金指数 10月12日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3335.24	-0.07
股票基金指数	12871.93	-2.49
混合基金指数	11390.14	-2.12

汇率 10月12日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	-0.08
美元兑人民币	6.69	-0.13
美元兑港币	7.84	-0.0
美元兑日元	158.29	0.25

非流通股解禁 10月12日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
川环科技	4027.31	100.00	2026-09-30
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12

度业绩大幅提升

赛富时 (SALESFORCE) (CRM. N) 海外公司财报点评: 利润高速增长, AI 赋能软件释放平台价值

联想集团 (00992. HK) 海外公司财报点评: 业绩高速增长, PC 龙头地位持续巩固, AI 服务器打开增长空间

金融工程

金融工程周报: 港股投资周报-近一个月港股通累计净流入 512 亿元

金融工程周报: 主动量化策略周报-股基指数年内收益再度清零

金融工程周报: 多因子选股周报-低波因子表现出色, 四大指增组合本周均跑赢基准

金融工程周报: 基金周报-公募基金运作办法迎系统性修订, 基金公司密集公示互联网营销平台

金融工程日报: 沪指 V 型反转, 红利延续强势、AI 应用端爆发

发展研究

产业研究: 产业研究报告-脑机接口产业发展的现状、难点及发展前景

【常规内容】

宏观与策略

◆ 宏观快评:十一假期数据点评-旅游目的地“极化”背后

2026年10月1日-7日,交通运输部信息显示累计全社会跨区域人员流动量21.42亿人次,日均约3.06亿人次,同比增长0.6%,流动量创历史同期新高。

证券分析师: 田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 宏观周报:多资产周报-实际利率高企下的黄金反弹

实际利率高企下的黄金反弹。本周COMEX黄金由4162.3美元升至4216.3美元,周涨1.30%,在主要资产中领涨。同期十年期美债名义收益率由5.28%微降至5.24%,实际利率约2.91%、处2008年以来高位。本周反弹的驱动不是流动性实际宽松,而是加息预期退潮叠加长端期限溢价回落。第一重来源是政策利率路径的重新定价。8月核心个人消费支出(PCE)价格指数经年度修订由3.34%下修至3.01%,9月新增非农仅2.9万人、远低于预期的9万人,叠加美联储官员释放耐心信号,货币市场对10月加息的定价概率由69%降至约21%。第二重来源是长端期限溢价的回落。9月下旬以来,美债交易主线已从加息预期切换到期限溢价。本周10月8日220亿美元三十年期续发以5.618%中标、投标倍数2.54倍,证明5.6%上方仍有配置盘承接。但目前实际利率2.91%几乎全来自名义利率(5.24%减去约2.33%的盈亏平衡通胀率),通胀补偿未显著变化,货币紧缩在利率端的沉淀未被撤除,黄金缺乏利率端持续上行的空间。往后看,反弹持续性取决于两个快变量与一个验证点。10月14日美国消费者价格指数(CPI)是关键验证点,若读数继续软化,加息概率有望进一步下修、支撑延续;若超预期,名义利率重新冲高、黄金可能回测4120美元。

多资产图景:

整体收益方面,本周(10月3日至10月10日),权益方面,沪深300下跌0.93%,恒生指数上涨1%,标普500上涨1.16%;债券方面,中债10年上涨0.28BP,美债10年下跌4BP;汇率方面,美元指数上涨0.3%,离岸人民币升值0.2%;大宗商品方面,SHFE螺纹钢下跌1%,伦敦金现下跌0.09%,伦敦银现下跌1.37%,LME铜上涨2.33%,LME铝下跌1.74%,WTI原油上涨0.82%。

资产比价方面,本周金银比数值为69.54,较上周上升0.89;铜油比数值为159.93,较上周上升2.37;铜螺比数值为35.64,较上周上升0.47;金铜比数值为0.29,较上周下降0.01;股债性价比数值为4.49,较上周上升0.05;AH股溢价数值为126.06,较上周下降0.71。

库存方面,最新一周原油库存为45463万吨,较上周下降210万吨;螺纹钢库存为427万吨,较上周下降11万吨;阴极铜库存为58744吨,较上周下降20000吨;电解铝库存为61万吨,较上周下降0万吨。

资金行为方面,最新一周美元多头持仓30526张,较上周上升784张,空头持仓18515张,较上周上升654张;黄金ETF规模3385万盎司,较上周下降9万盎司。

风险提示:海外市场动荡,国内政策执行的不确定性。

证券分析师: 邵兴宇(S0980523070001)、田地(S0980524090003)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益周报:超长债周报-5500亿地方政府债务结存下达,超长债由跌转涨

超长债复盘:上周债市先抑后扬。国庆假期财政部长发表署名文章《精准有效实施更加积极的财政政策》提出,研究出台安排使用地方债务结存限额等增量政策、扩大财政金融协同贴息范围、推进3000亿特别国债注资金融央企核心一级资本、酝酿消费税后移并下划地方等,节后第一个交易日债市延续节前的调整态势。周五A股大跌避险情绪升温,财政部公告安排使用地方政府债务结存限额5500亿元,同时央行公布9月国债买卖规模1000亿元,债市触底反弹,超长债小涨。成交方面,上周超长债交投活跃

度小幅上升，交投非常活跃。利差方面，上周超长债期限利差缩窄，品种利差走阔。

超长债投资展望：

30 年国债：截至 10 月 11 日，30 年国债和 10 年国债利差为 40BP，处于近五年高位。从国内经济数据来看，开年以来经济向好，但是二季度以来下行压力加大。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，8 月 CPI 为 0.8%，PPI 为 3.8%，通缩风险缓解。我们认为，当前债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。近期 30-10 利差小幅压缩，预计短期利差仍有继续压缩的空间。

20 年国开债：截至 10 月 11 日，20 年国开债和 20 年国债利差为 6BP，处于历史较低位置。一季度 GDP 同比增速 5%，二季度下滑至 4.3%，上半年累计 4.7%。通胀方面，7 月 CPI 为 0.8%，PPI 为 3.8%，通缩风险缓解。我们认为，当前债市存在交易性机会。首先，2026 年 GDP 目标定为【4.5%，5%】区间，二季度国内经济下行压力加大，已经跌破 2026 年目标下限，经济基本面对债市存在支撑。其次，7 月以来科技股全面回调，避险情绪升温；再次，政治局会议提到“适时调整货币政策工具”，降息预期升温。考虑到品种利差偏低，预计 20 年国开债品种利差继续窄幅波动。

一级发行：上周超长债发行量下降。和上上周相比，超长债总发行量小幅下降。

成交量：上周超长债交投非常活跃。和上上周相比，上周超长债交投活跃度小幅上升。

收益率：上周债市先抑后扬。国庆假期财政部长发表署名文章《精准有效实施更加积极的财政政策》提出，研究出台安排使用地方债务结存限额等增量政策、扩大财政金融协同贴息范围、推进 3000 亿特别国债注资金融央企核心一级资本、酝酿消费税后移并下划地方等，节后第一个交易日债市延续节前的调整态势。周五 A 股大跌避险情绪升温，财政部公告安排使用地方政府债务结存限额 5,500 亿元，同时央行公布 9 月国债买卖规模 1,000 亿元，债市触底反弹，超长债小涨。

利差分析：上周超长债期限利差缩窄，绝对水平处于近五年高位。上周超长债品种利差走阔，绝对水平偏低。

风险提示：海外市场动荡，全球不确定性上升。

证券分析师： 赵婧（S0980513080004）、季家辉（S0980522010002）

◆ 策略专题：中美对比：中国科技为何跑输，何时补涨？

核心结论：①从代表性标的表现看，A 股海外映射行情并非结束，科技宽基的弱势主要体现为核心权重个股没有同步修复。②产业验证不同步使中美科技行情的修复呈现先后，同时筹码结构和美债压力使得本轮 A 股科技硬件承压。③目前 A 股处于 4 浪调整迈向 5 浪初期阶段，待产业、筹码、美债三大因素迎来积极催化，A 股科技有望引领收官战。

A 股海外映射行情并未消失。8 月以来 A 股科技明显弱于美股，纳斯达克 100、费城半导体指数分别上涨 8.7%、11.6%，科创 50、创业板指则下跌 10.9%、9.0%；但 CPO、PCB、液冷服务器等海外算力概念指数分别上涨 20.3%、29.6%、18.3%。指数弱势主要源于权重龙头承压：创业板指中宁德时代、阳光电源、中际旭创、新易盛合计权重达 38%，8 月以来宁德时代、中际旭创分别拖累指数 4.3、1.9 个百分点；科创 50 受国产算力链修复偏慢拖累，海光信息、中芯国际、寒武纪、中微公司、华虹宏力合计权重 35%、拖累指数 5.0 个百分点，弱势源于整体产业而非单一龙头。

产业、筹码、美债决定科技修复次序。参考 2025/4、2025/11、2026/4 三轮修复，中美科技基本呈现费城半导体、纳指先收复前高，创业板随后、科创 50 最晚的次序，主因海外 AI 需求率先爆发、资本开支先获验证。但历史上反弹开启时点往往同步，本轮美股已走出反弹、科创 50 和创业板指却下探突破 7 月低点，分化源于筹码与美债：按 2026 年中报机构持股分组，光模块、PCB 等 98 家海外算力标的高持股组 8 月以来平均收益落后低持股组 16.3 个百分点；9 月全球资产对美债敏感性较 8 月普遍提高，纳指 100 和费半的负相关为全球科技股指最高，其屡创新高主要源于盈利上修，纳指、费半 2027 年预期 EPS 增速分别上修至 27.5%、59.2%。

A 股科技补涨不会缺席，收官行情可期。当前 A 股处于 4 浪调整低点至 5 浪上涨初期，补涨取决于三大因素的积极催化。一是产业新催化：以 Muse 为代表的个人 AI 智能体和 AI4S 有望推动 AI 需求再加速，若应用进入商业采购，算力与基础设施投入有望再次上修；二是筹码出清：重仓科技的主动偏股公募中疑似调仓规模占比或已达 30%，多数资金持股已出清至 4-5 月水平、较高点降至 6-8 成，卖压减轻后利好更易转化为上涨；三是海外流动性企稳：10 年美债利率一度接近 5.4%、创 2002 年以来新高，但 9 月非农、失业率数据均弱于预期，10 月 FOMC 不加息概率超 8 成，叠加中东冲突存在结束窗口，若流动性压力缓解，估值收缩 36% 的科创 50 有望迎来修复。

风险提示：AI 应用商业化及资本投入不及预期，地缘冲突及美联储货币政策紧缩超预期。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）

◆ 策略周报：美债利率高位波动，长线外资转为流出——10 月第 1 周全球外资周观察

核心结论：①北向资金：最近一周可能小幅净流出，其中灵活型外资可能小幅净流出。②港股：稳定型外资流出 238 亿港元，灵活型外资流入 79 亿港元，港股通流入 62 亿港元。③亚太市场：外资最近一周流入日本，流出韩国，9 月流出印度。④美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。

A 股：最近一周北向资金可能小幅净流出。最近一周（2026/10/8-2026/10/9，下同）交易日期间北向资金估算净流出 14 亿元，前一周（2026/9/27-2026/9/30，下同）估算净流出 93 亿元。最近一周交易日期间灵活型外资估算净流出 8 亿元，前一周估算净流出 39 亿元。此外，我们汇总最近一周陆股通每日前十大活跃个股，其中中际旭创（本周陆股通双向成交总金额为 128 亿元，占个股当周交易金额比重的 15%，下同）、宁德时代（121 亿元、23%）、药明康德（52 亿元、16%）成交较为活跃。

港股：美债利率高位波动，长线外资转为流出。根据港交所中央结算系统持股明细数据，最近一周（2026/9/29-2026/10/6）各类资金合计流出港股市场 21 亿港元，其中稳定型外资流出 238 亿港元，灵活型外资流入 79 亿港元，港股通流入 62 亿港元，中国香港或大陆本地资金流入 66 亿港元。行业层面，最近一周外资流入医药生物、半导体、公用事业 II 等较多，港股通流入软件服务、房地产 II、非银金融等较多。

亚太市场：外资最近一周流入日本，流出韩国，9 月流出印度。日本股市方面，截至 9/28 最新一周，海外投资者当周净流入日本股市 9826 亿日元，前一周流出 731 亿日元，2023 年以来累计净流入 19.7 万亿日元。韩国股市方面，截至 10/8，海外投资者当周净流出韩国股市 67960 亿韩元，前一周流出 81260 亿韩元，2023 年以来累计净流出 185.7 万亿韩元。印度股市方面，9 月海外机构投资者流出印度股市 37.5 亿美元，前一月为流入 31.0 亿美元，2023 年以来累计净流出 259 亿美元。

美欧市场：8 月资金流入欧洲，流入美国。在美欧市场中我们主要跟踪美国市场和欧洲市场。美国股市方面，8 月全球共同基金资金净流入美国权益市场 264 亿美元，前一月流入 731 亿美元，2020 年以来累计净流入 11439 亿美元。欧洲股市方面，8 月全球共同基金资金净流入英、德、法权益市场分别为 0.3 亿美元、17.4 亿美元、24.6 亿美元，前一月分别为 -6.9 亿美元、-3.1 亿美元、0.2 亿美元。

风险提示：部分资金数据为估算值，与真实情况或有出入；模型存在误设和失效风险。

证券分析师： 吴信坤（S0980525120001）、余培仪（S0980526010001）、陆嘉瑞（S0980526070002）

◆ 海外市场专题：港股市场速览-消费与互联网带动市场回升，医药回落

股价表现：消费互联网带动市场回升，医药回落

本周，恒生指数+1.0%（上周-2.2%），恒生综指+0.6%（上周-2.2%）。风格方面，大盘（恒生大型股+0.8%）> 小盘（恒生小型股-0.5%）≈ 中盘（恒生中型股-0.5%）。

主要概念指数分化显著。上涨幅度较大的主要有恒生消费（+2.5%）；下跌幅度较大的主要有恒生生物科技（-3.0%）。

国信海外选股策略组合净值均有所上涨。上涨幅度较大的主要有自由现金流 30（+3.8%）。

20 个行业上涨，10 个行业下跌。涨幅较大的主要有：商贸零售（+4.6%）、食品饮料（+4.2%）、交通

运输(+2.8%)、煤炭(+2.7%)、基础化工(+2.4%)；跌幅较大的主要有：医药(-2.6%)、建筑(-2.5%)、钢铁(-1.9%)、国防军工(-1.6%)、机械(-1.2%)。

估值水平：消费走强，医药走弱

本周，恒生指数估值(动态预期12个月正数市盈率，后同)+0.6%至10.0x；恒生综指估值+0.3%至9.8x。主要概念指数估值多数上行。上升幅度较大的主要有恒生消费(+2.5%至11.4x)；下降幅度较大的主要有恒生生物科技(-3.0%至23.2x)。

国信海外选股策略组合估值分化较大。上升幅度较大的主要有自由现金流30(+1.7%至8.7x)；下降幅度较大的主要有ROE策略进攻型(-3.7%至12.4x)。

19个行业估值上升，9个行业估值下降，1个基本持平。估值上升幅度较大的主要有：食品饮料(+3.8%)、基础化工(+3.6%)、商贸零售(+3.6%)、煤炭(+2.6%)、消费者服务(+2.2%)；估值下降幅度较大的主要有：机械(-8.9%)、钢铁(-4.0%)、医药(-3.7%)、国防军工(-2.1%)、计算机(-1.9%)。

业绩预期：整体稳步上修，机械与钢铁上修显著

恒生指数EPS(动态预期12个月正数EPS，后同)较上周+0.4%(上周+0.4%)；恒生综指EPS较上周+0.5%(上周+0.3%)。

主要概念指数EPS预期均有所上行。上修幅度较大的主要有恒生科技/生物科技(+0.6%)。

国信海外选股策略组合EPS预期均有所上行。上修幅度较大的主要有ROE策略进攻型(+5.0%)。

23个行业EPS上修，4个行业EPS下修，2个基本持平。上修的主要有：机械(+8.4%)、钢铁(+2.3%)、建材(+1.1%)、计算机(+1.1%)、医药(+1.1%)；下修的主要有：建筑(-3.6%)、基础化工(-1.2%)、农林牧渔(-0.5%)、电力设备及新能源(-0.3%)。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师：王学恒(S0980514030002)、张熙(S0980522040001)

◆ 海外市场专题:美股市场速览-资金流动较弱，大盘价值跑赢

价格走势：整体市场上行，大盘价值较优

本周，标普500指数+1.2%(上周-0.3%)，纳斯达克综指+0.6%(上周+0.5%)。

风格：大盘价值(罗素1000价值+1.6%)>大盘成长(罗素1000成长+0.7%)>小盘价值(罗素2000价值-0.7%)>小盘成长(罗素2000成长-1.1%)。

20个行业上涨，4个行业下跌。上涨的主要有：食品饮料与烟草(+4.5%)、家庭与个人用品(+4.3%)、公用事业(+4.2%)、商业和专业服务(+4.0%)、零售业(+3.9%)；下跌的主要有：电信业务(-8.3%)、半导体产品与设备(-2.8%)、资本品(-1.0%)、耐用消费品与服装(-0.6%)。

资金流向：资金小幅流入，行业间流动较弱

本周，标普500成分股估算资金流(涨跌额×成交量)为+38.5(亿美元，下同)，上周为+160.6，近4周为+192.8，近13周为+404.0。

18个行业资金流入，6个行业资金流出。资金流入的主要有：软件与服务(+32.1)、制药生物科技和生命科学(+11.8)、公用事业(+10.5)、医疗保健设备与服务(+7.5)、零售业(+6.1)；资金流出的主要有：半导体产品与设备(-38.1)、电信业务(-12.4)、技术硬件与设备(-11.1)、资本品(-5.0)、运输(-1.3)。

盈利预测：整体稳步上修，材料上修相对显著

本周，标普500成分股动态未来12个月EPS预期+0.3%，上周+0.3%。

17个行业盈利预期上修，5个行业盈利预期下修，2个基本持平。上修的主要有：材料(+0.9%)、半导体产品与设备(+0.7%)、能源(+0.7%)、技术硬件与设备(+0.5%)、综合金融(+0.3%)；下修的主要有：运输(-1.1%)、食品饮料与烟草(-0.4%)、媒体与娱乐(-0.3%)、汽车与汽车零部件(-0.2%)、

零售业（-0.2%）。

风险提示：经济基本面的不确定性，国际政治局势的不确定性，美国财政政策的不确定性，美联储货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

行业与公司

◆ 电力设备新能源 2026 年 10 月投资策略：海上风电加速修复，锂电龙头价值回归

全球海上风电即将迎来持续数年的繁荣发展。近期国内海上风电省管项目陆续启动建设，江苏、浙江、广东均有重大项目启动设备招投标。欧洲与东南亚、中东等海外市场面向中国供应链重点订单顺利推进。陆风方面，新能源机制电价趋稳回升，风电招标呈现修复态势，1-8 月，国内陆风招标 65.5GW，同比增长 36%。2026 年下半年以来，风机出口保持较高景气度，为产业提供长期利润增长空间。重点关注主机、零部件和海风龙头企业，包括【东方电缆】、【金风科技】、【德力佳】、【大金重工】、【三一重能】等。

锂电基本面受益于出口需求，锂电龙头超跌有望价值回归。锂电企业排产延续向上趋势。储能需求持续向好，电动车出口快速增长叠加内销单车带电量持续提升，锂电需求维持高速增长。9 月，国内新能源车出口保持较高增速。10 月锂电池环节 6 家企业合计排产 211.3GWh，同比增长 66%、环比增长 6%。行业高景气下，隔膜、铜箔维持紧平衡。推荐关注电池、隔膜、铜箔、固态电池与钠电池等方向领先企业，包括【宁德时代】、【鹏辉能源】、【亿纬锂能】、【蔚蓝锂芯】、【豪鹏科技】、【中创新航】、【新宙邦】、【星源材质】、【天奈科技】等。

全球储能需求稳步增长，系统与 PCS 出海提速。国内储能市场化需求驱动订单呈现爆发式增长；美国数据中心发展推动大储采购需求提升；欧洲天然气价格上涨和电价市场化发展均推动储能需求；新兴市场政府储能政策频发，预计 2026 年全球储能装机需求达到 455GWh，同比增长 40%，建议关注【阳光电源】、【德业股份】、【海博思创】、【盛弘股份】。

电网投资确定性凸显，持续关注 AIDC 和出海龙头。截至 9 月底，特高压招标近 280 亿元，较 2025 年全年规模增长约 27%。进入四季度，国内电网投资有望加速。AIDC 方向下半年相关企业订单和业绩逐步体现弹性；中高压设备海外需求旺盛，三季度集中确认出口订单，贡献板块盈利环比弹性。重点关注内需、出海和 AIDC 龙头企业，包括【平高电气】、【明阳电气】、【金盘科技】、【白云电器】、【麦格米特】、【中恒电气】。

投资建议：关注海上风电板块整体机会，重点看好海缆、管桩等核心环节。锂电池龙头超跌较多，估值在历史底部区间，经营业绩与现金流有望稳定成长，关注价值回归显著的绝对收益空间。AIDC 供配电技术向直流高压迭代，更多国内电力电子领先企业有望切入全球 AIDC 供应链，迎来业绩持续成长的行业红利期。

风险提示：贸易摩擦风险；大宗商品原材料价格上涨；国内新能源车销量不及预期；国内储能市场增长不及预期；汇率风险。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、王晓声（S0980523050002）、李恒源（S0980520080009）、李全（S0980524070002）、袁阳（S0980524030002）

联系人： 王喆萱

◆ 社会服务行业黄金周点评暨 10 月投资策略：假期出行符合预期，优选基本面质优龙头

n 假期行情总结：假期港股回调、中概平稳（港股消费者服务跌 2.40%，中信港股通跌 1.91%，中国互联网指数基本持平），其中刚需 k12 教育龙头、连锁餐饮龙头表现居前，如小菜园+4.30%、新东方-S+3.9%；节后首日基本面优质个股领涨，古茗涨 4.6%、东方甄选涨 3.1%。n 国内出行量在高基数下保持韧性，铁路优于航空，总量符合预期。10 月 1-7 日跨区域流动 21.42 亿人次，较 2025 年 8 天假期日均+0.6%；其中铁路+12.7%、水路+7.1%，公路-0.3%、民航持平，自驾-1.4%。长线需求提升，但天气、油价提升

扰动带来出行方式分化。u结构特点一：出入境增速较五一提速、优于节前官方预测。国庆出入境 1546.2 万人次、日均 220.9 万人次，同比+6.7%，高于预测 215 万人次约 2.7%，较五一+3.5%提速；内地居民出境+9.3%。携程出境 8 天及以上行程占比由 2024 年约 29%升至约 42%。u结构特点二：假期延长错峰分散出行，提价弹性受到约束。“请 3 休 13”拉长行程，携程国内 8 天及以上行程占比由 2024 年不足 6%升至超 10%；峰值日订单 / 日均 1.75 倍，低于 2024 年 2.0 倍、2025 年 2.4 倍，错峰出行对高峰期提价能力有压制。n 细分行业量价与区域表现分化，趋势性修复仍待验证。海南免税量增价减，酒店行业平稳，景区受天气与限流扰动，本地消费彰显韧性。u免税销售额稳定增长，手机品类扰动客单价。根据海口海关，海南免税 10 月 1—7 日销售 8.55 亿元、购物 12.3 万人次，我们估算较去年 8 天假期日均分别+3.51%、+14.38%；客单价约 6951 元、同比-9.50%，预计服饰、首饰等品类表现较好，但高客单手机品类受价差缩小影响预计有所回落。u酒店行业假期有所回落，预计龙头平稳或增长。根据酒店之家，10 月 1-7 日全国酒店日均 RevPAR 177.68 元、同比去年 1-7 日（假期前 7 日）-3.3%，因基数未涵盖去年假期最后一日因此并不完全可比，龙头假期较去年 8 日日均预计同比平稳或增长。u景区总体平稳，新产品与高端游轮相对有支撑。假期预计九华客流略增、丽江主要索道持平，祥源旗下景区日均客流、营收+3.29%、+3.59%，其他部分景区受天气与限流扰动；长江三峡游轮行业客运量同比-1.7%，高端豪华游轮产品预计更优，但省内观光游轮预计受天气扰动。u本地消费保持韧性。国庆前 6 天 78 个商圈客流+2.5%、营业额+4.7%，总体保持韧性。n 投资策略：Q2 以来社零偏弱、暑期出行增速放缓，市场对国庆表现预期较为理性。实际数据总体符合预期，延续量增价弱、结构分化的特征。伴随稳地产政策持续推进，有望为长期居民信心和消费意愿修复创造一定条件。尽管当前假期旺季数据尚不足以推动板块信心趋势性改善，但部分龙头公司估值已回落至低位，优选基本面改善逐步兑现以及市占率持续提升的龙头，同时关注季节性旺季催化，并跟踪低位政策敏感标的。短期推荐组合：小菜园、古茗、三峡旅游、学大教育、华住集团-S、行动教育、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞、长白山等。n 风险提示：需求及政策不及预期、竞争加剧、天气油价扰动、扩张并购回报不足及资金风格变化。n

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、杨玉莹（S0980524070006）

◆ 石化化工行业 2026 年 10 月投资策略：推荐受益能源价格上行及供给约束的细分方向

石化化工行业 2026 年 10 月投资观点：

原油：9 月以来，中东战火重燃，国际油价先扬后抑。9 月 8 日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭，中东供应中断风险大幅升温，布伦特油价期货价格一度上涨至 110 美元/桶，随着沙特宣布重启东西石油管道，油价小幅回落至 100 美元/桶附近。9 月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

2026 年 9 月布伦特期货收于 103.53 美元/桶；WTI 期货收于 85.76 美元/桶。鉴于目前霍尔木兹海峡封锁仍然持续，曼德海峡沙特油轮运输受阻，且全球原油库存处于低位，我们预计 2026 年 Brent、WTI 油价中枢预计在 80-100 美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。但也要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

能源化工品：甲醇：2025 年我国甲醇产量为 8903.76 万吨，进口量为 1443.09 万吨，自波斯湾沿岸 8 国进口量 1003.55 万吨（其中伊朗 81.47 万吨），实际消费量为 10317.60 万吨，进口依赖度约 14%。我国前三季度甲醇产量为 6801.47 万吨，同比上升 2.66%。2026 年 1-8 月份，我国甲醇进口量 557.83 万吨，同比下降 32.3%。2026 年 9 月甲醇市场月均价为 3392 元/吨，环比上月上涨 34%，10 月 9 日市场均价为 4042 元/吨，呈现快速上涨趋势。由于甲醇港口库存持续去库，海湾运输仍存较高风险，甲醇现货预计持续偏紧，甲醇价格有望高位震荡甚至进一步冲高。

醋酸作为甲醇的第三大应用下游，2026 年 9 月醋酸市场均价为 3996.77 元/吨，环比上个月上涨 35.87%，2026 年 10 月 9 日，醋酸市场均价为 4691 元/吨，跟随甲醇同样实现了较快的上涨。由于醋酸成本支撑较强，但下游需求偏弱，醋酸价格预计维持高位震荡。

乙二醇 9 月全市场均价为 6915 元/吨，环比上个月上涨 24.62%，同比去年上涨 56.98%，2026 年 10 月 9

日市场均价为 6124 元/吨。乙二醇分为油头、气头和煤头三种主要制备工艺，目前油头制备乙二醇成本最高，决定了乙二醇价格上限。国内具备气头、煤头制备乙二醇产能的企业拥有可观盈利空间。

供给端：2025 年 6 月起化学原料及化学制品制造业固定资产投资累计转负，基础化工各细分资本开支连续多季度回落，全行业大规模扩产周期收尾。国内“反内卷”行业整治政策落地深化，农药、通用石化、有机硅、PTA 等领域整治低价恶性竞争，落后低效产能加速出清；高耗能新项目审批收紧，行业供给格局持续优化，后续行业供需逐步从过剩转向结构性紧平衡。

宏观及化工产品价格：2026 年 8 月国内物价延续结构性分化格局。8 月 PPI 同比上涨 3.8%，环比上涨 0.4%；CPI 同比上涨 0.8%，环比降幅收窄。上游受国际原油大幅上涨带动，能源相关化工品成本抬升；终端消费修复节奏偏缓，CPI 维持温和区间，行业呈现上游盈利改善、中下游成本承压特征。国内化工产品价格指数（CCPI）9 月 30 日报 5480 点，环比上个月上涨 10.5%。

展望 2026 年 10 月，化工内需稳步修复、高新制造需求持续释放，叠加中东地缘冲突扰动全球原油供给，围绕能源价格上行及供给约束重点推荐原油、炼化、染料、有机硅等板块。

原油：中东地缘局势动荡，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运受阻叠加里海原油管线停运，全球原油稳定供给显著收缩；库存低位放大价格弹性。高油价环境下，上游油气企业盈利弹性充足，具备低成本优势的煤制烯烃、海外一体化炼化企业显著受益，重点推荐【中国石油】、【中国海油】

炼化：俄罗斯炼厂设施遭受无人机袭击造成装置受损，叠加西方制裁导致设备备件获取困难，进一步拉长检修周期。中东炼厂主要受到新建产能投产爬坡、年度集中计划检修以及部分设施遭遇袭击扰动等多重因素共同影响。美国炼油产量进一步扩张的空间相对有限。我国原油进口多元体系有效对冲海峡封锁冲击，炼厂开工负荷率回升。柴油与取暖油进入秋冬季的需求旺季，全球成品油库存处于低位，成品油供需紧张格局预计持续。我国具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。重点推荐在文莱具备炼能的【恒逸石化】，重点关注国内成品油配额指标领先的【中国石化】和【中国石油】

染料：全球人口增长、居民生活条件改善拉动纺织服装消费，推动染料需求平稳上行。中国染料产量占全球 70%以上，近年安全环保政策持续收紧，中小落后产能持续出清，行业集中度不断提升。具备一体化产业链与规模优势的头部企业，有望受益染料价格上行、盈利修复。重点推荐全产业链布局的染料龙头企业【浙江龙盛】

有机硅：国内有机硅传统下游领域需求有所收缩，但新兴产业的需求持续释放，整体国内表观消费量有所下降。由于国内有机硅行业成本优势，2026 年我国有机硅出口延续增长格局。有机硅产能连续三年维持零增长，产能集中度较高。在经历了行业持续亏损后，行业内达成协同减排共识，有机硅供需维持了紧平衡状态。在库存水平较低，刚需处于季节性旺季的当下，有机硅价格有望进一步上涨。建议关注【兴发集团】、【鲁西化工】

本月投资组合：

- 【中国海油】经营管理优异的海上油气巨头；
- 【中国石油】全球领先的综合性国际能源公司；
- 【卫星化学】全链条的轻烃一体化龙头公司；
- 【广汇能源】主要产品价格上行，公司前三季度业绩同比提升；
- 【恒逸石化】国内炼化一体化龙头，聚酯全产业链布局完善；
- 【浙江龙盛】全产业链布局的染料龙头企业。

风险提示：原材料价格波动，产品价格波动，下游需求不及预期等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、薛聪（S0980520120001）、余双雨（S0980523120001）、张歆钰（S0980524080004）、王新航（S0980525080002）、董丙旭（S0980524090002）

◆ 化工行业月报：氟化工行业：2026 年 9 月月度观察-制冷剂价格稳中上行，四季度长协上涨 500 元/吨

9 月氟化工行情回顾：截至 9 月末（9 月 30 日），上证综指报 3842 点，较 8 月末下跌 3.62%；沪深 300 指数报 4358 点，较 8 月末下跌 5.78%；申万化工指数报 4120，较 8 月末下跌 7.92%；氟化工指数报 1875

点，较8月末下跌9.83%。9月氟化工行业指数跑输申万化工指数1.91pct，跑输沪深300指数4.05pct，跑输上证综指6.21pct。据我们编制的国信化工价格指数，截至2026年9月30日，国信化工氟化工价格指数、国信化工制冷剂价格指数分别报1396.6、2140.5点，分别较8月底-1.46%、-0.18%，9月PVDF、PTFE、R22、萤石、氢氟酸呈现不同程度下调。

R32、R134a、R410a等主流制冷剂价格稳中向上。据氟务在线、卓创资讯，截至2026年9月30日，R22报价维持2.05-2.3万元/吨。R32报价维持6.45-6.55万元/吨，6月底国内制冷剂企业对空调企业报价R32现汇6.51元/吨，承兑6.56元/吨，较二季度环比上涨2900元/吨，据氟务在线四季度长协价格+500元/吨；R410a/R404/R507维持6.0/5.45/5.35万元，其中R410a三季度长协报盘现汇6.0万元/吨，承兑6.05万元/吨，据氟务在线四季度长协价格+500元/吨。R134a报价维持6.4-6.5万元/吨。

英美调整三代制冷剂淘汰节奏，利好我国制冷剂出口量价提升。据氟务在线，近期英国推迟“更严格”HFCs淘汰计划，英国最大制冷剂批发商上调R410a、R407c等产品价格。美国环境保护署于5月21日正式敲定《2023年技术转型规则》修订内容，延长氢氟碳化物制冷剂的合规使用期限，放宽相关使用限制，让企业可选用更多高性价比的制冷剂产品。英美近期对三代制冷剂淘汰节奏的调整不是对《基加利修正案》的否定，而是对过去数年前、过陡的本土加码政策进行修正。其核心含义在于：三代制冷剂并未脱离长期受限的总方向，但其在发达国家的实际使用寿命与维修替换周期拉长，短中期需求下滑斜率明显放缓。中国作为全球主要的制冷剂供应方，在出口、补库与议价上的确定性提升。

空调：四季度排产情况同比改善。2026年1-2月受春节假期影响排产出现分化。3-4月家用空调内销排产体现出较强韧性，行业基本面仍有支撑，在去年基数较高叠加原料成本持续上涨背景下仅同比小幅下滑。5月空调排产在成本、库存等多方压力下下调排产计划；6月在“618”消费节带动下，终端销售较预期有所改善，但与同期相比仍有较大差距；7月排产来看有小幅提升，主要是部分品牌补库需求；8月部分压缩机及空调企业即将开启设备检修及工厂休假，排产规模小幅下滑。9月排产下滑幅度收敛，四季度排产迎来修复性回暖。

出口方面，根据海关数据显示，2026年1-8月我国空调累计出口4664万台，同比-2.4%。2026年1-2月受国内春节影响出现分化。3月春节假期影响褪去，出口排产降幅快速收窄，但由于2025年海外集中补库形成较高基数，叠加中东战争影响运输成本，3-6月出口排产仍同比下滑。但欧洲市场高温天气也激活了细分需求，带动移动空调逆势爆发。8月出口排产降幅收窄，拉美、北美、中东订单逐渐出现复苏迹象。9月海外受季节性影响进入淡季，出口排产同比双位数下滑，但10月往后考虑到黑五备货运输周期，转为同比双位数增长。

内销排产方面，据产业在线，2026年10月排产510万台，同比+3.1%；出口排产方面，2026年10月出口排产518万台，同比-2.8%。

关注含氟电子材料在本轮AI催化下的需求快速增长。

高端氟聚合，（1）PTFE：英伟达启动Rubin Ultra的M10 CCL材料测试，AI服务器承载了海量算力的信号传输，M10体系升级正是对材料的介电常数和介电损耗提出了更高的要求。PTFE凭借介电常数低至2.0-2.1、介电损耗低至10⁻⁴-10⁻⁵量级，在高频毫米波场景中具有相当优异的介电性能优势，成为M10体系备选树脂方案之一。（2）PFA：高纯PFA长期被海外垄断，广泛用于半导体晶圆清洗、刻蚀管路、高纯试剂输送等关键环节。5月初巨化股份旗下巨圣氟化学超纯PFA首批合格产品顺利完成首单发货，正式面向市场投放。此外，邵武永和高纯PFA项目已于2025年10月进入试生产阶段，相关工艺验证与性能优化工作正在有序推进。

电子级氢氟酸，无水氢氟酸是生产电子级氢氟酸主要原料，中东战争影响氢氟酸原料硫磺供应紧缺。据中国台湾经济日报7月1日报道，业内传出，台积电、三星、SK海力士都在抢购电子级氢氟酸，原料价格上涨带动电子级氢氟酸成本垫高，部分供货商已陆续调涨售价，涨幅约二至三成。此外BOE是缓冲氧化物蚀刻液，是氢氟酸和氟化铵的混合物，使其在蚀刻过程中更加稳定和可控。

含氟特气，韩国三星电子、SK海力士进入新一轮大额资本开支，利好上游电子材料需求增长。此外由于算力芯片、HBM、3D NAND先进节点、多层堆叠使单位晶圆耗气量上升，电子气体需求增长将形成晶圆扩产*单位耗气量提升的乘数效应。含氟特气如六氟丁二烯可提升刻蚀精度与效率，为先进存储刻蚀所需；六氟化钨可用于先进逻辑、DRAM、3D NAND气相沉积钨导体膜。

含氟冷却液，随着 AI 技术发展，服务器功率密度大幅提升，传统风冷散热方式已达瓶颈，液冷技术可有效降低数据中心 PUE，其中浸没式及双相冷板式液冷成为未来趋势，带动上游氟化液及制冷剂需求快速增长。

本月氟化工要闻：印度对华 R125、R32 作出反倾销终裁，建议继续征收 5 年反倾销税；中巨芯六氟化钨拟扩建至 800 吨；常熟三爱富 12000 吨新型制冷剂项目获批；华谊集团广西能化并入在即、含氟材料全面复产。

投资建议：2026 年二代制冷剂履约削减，三代制冷剂配额制度延续，R32、R134a、R125 等品种行业集中度高；三代制冷剂品种间转化比例同比增长，企业生产调配灵活性提升，预计 2026 年主流三代制冷剂将保持供需紧平衡。我们认为，制冷剂配额约束收紧为长期趋势方向，在此背景下，我们看好 R32、R134a、R125 等主流制冷剂景气度将延续，价格长期仍有较大上行空间；对应制冷剂配额龙头企业有望保持长期高盈利水平。此外看好泛半导体领域对含氟电子材料需求的提升，建议关注电子级 PTFE、超纯 PFA、电子级氢氟酸、含氟电子特气、氟化液等产品量价提升。建议关注产业链完整、基础设施配套齐全、制冷剂配额领先以及工艺技术先进的氟化工龙头企业及上游资源龙头。

相关标的：巨化股份、东岳集团、三美股份、昊华科技等公司。

风险提示：氟化工产品需求不及预期；政策风险（氟制冷剂环保政策趋严、升级换代进程加快、配额发放政策变更等）；全球贸易摩擦及出口受阻；地产周期景气度低迷；各公司项目投产进度不及预期；原材料价格上涨；化工安全生产风险等。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 半导体 10 月投资策略：三季报披露期，关注低位绩优标的

9 月 SW 半导体指数下跌 8.85%，估值处于 2019 年以来 44.78%分位

2026 年 9 月 SW 半导体指数下跌 8.85%，跑输电子行业 0.63pct，跑输沪深 300 指数 3.07pct；海外费城半导体指数上涨 9.48%，台湾半导体指数上涨 5.82%。从子行业看，分立器件（-1.98%）、半导体材料（-6.34%）、模拟芯片设计（-7.28%）涨跌幅居前；集成电路封测（-11.92%）、半导体设备（-9.78%）、数字芯片设计（-9.00%）涨跌幅居后。截至 2026 年 9 月 30 日，SW 半导体指数 PE（TTM）为 71.18x，处于近 2019 年以来的 44.78%分位。数字芯片设计处于 2019 年以来较低估值水位，为 18.21%。SW 半导体子行业中，集成电路封测和数字芯片设计 PE（TTM）较低，分别为 59 倍和 52 倍；半导体材料、分立器件估值分别为 153 倍和 138 倍。

2026 主动基金半导体重仓持股比例为 27%，超配 15pct

2026 主动基金重仓持股中电子公司市值为 10999 亿元，持股比例为 42.87%；半导体公司市值为 6989 亿元，持股比例为 27.24%，环比提高 14.8pct。相比于半导体流通市值占比 11.9%超配了 15.3pct。2026 前二十大重仓股中，新增华峰测控、普冉股份、圣邦股份取代佰维存储、晶晨股份、德明利，华虹宏力、芯源微、中芯国际持股占流通股比例增幅居前，澜起科技、拓荆科技持股占流通股比例降幅居前。

8 月全球半导体销售额同比增长 144.3%，存储价格继续上涨

根据 SIA 的数据，2026 年 8 月全球半导体销售额为 1597.4 亿美元（YoY +144.3%，QoQ +8.0%），连续 34 个月同比正增长；其中中国半导体销售额为 409.1 亿美元，同比增长 131.3%，环比增长 6.6%。存储方面，DRAM 8 月合约价和 9 月现货价均上涨。另外，TrendForce 预计 4Q26 一般型 DRAM 合约价将环增 10%-15%，包含 HBM 的整体 DRAM 合约价将环增 15-20%；NAND Flash 整体合约价格将环增 15%-20%。基于台股半导体企业 8 月营收数据，IC 设计/制造/封测、DRAM 芯片同环比均增长。

投资策略：三季报披露期，关注低位绩优标的

根据华为全联接大会，昇腾 960 研发进度超预期，昇腾 960DT 将于 2027 年第一季度准备就绪，比原定目标提前三个季度；昇腾 960PR 将于 2027 年第三季度就绪，较原计划提前一个季度；昇腾 960 超节点正式发布，基于灵衢总线与全新 NP0 光互联产品 Hi-ONE，昇腾 960 超节点单节点达 4096 卡。我们认为，国产算力芯片正步入放量期，建议关注国产算力链相关企业寒武纪、澜起科技、杰华特、翱捷科技等，及自主制造链相关企业中芯国际、华虹宏力、长电科技、盛合晶微、通富微电、中微公司、北方华创、

拓荆科技、伟测科技等。

Meta 9 月发布 Muse 个人 AI Agent，可跨应用自动执行任务，并在 Connect 大会上推出无摄像头 Ray-Ban Meta Audio、第三代 Ray-Ban Meta 眼镜、Meta VR Glasses、Muse Charm 钥匙扣硬件。AI 端侧有望逐步落地，建议关注 AI 端侧芯片企业晶晨股份、乐鑫科技、恒玄科技等。

基于成熟制程且下游相对分散的模拟芯片和功率器件处于周期上行的复苏期，且均受益于 AI 相关电源拉动，建议关注工业、AI 领域布局领先的模拟芯片企业圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、杰华特、南芯科技、芯朋微、艾为电子、晶丰明源、帝奥微，及功率器件厂商扬杰科技、新洁能、华润微、捷捷微电、士兰微等。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧的风险；国际关系发生不利变化的风险。

证券分析师： 胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）

◆ 银行理财 2026 年 10 月月报：公募监管导向给理财转型的启示

理财 9 月底数据保持稳定，回表效应低于以往。根据普益数据，9 月末理财产品存量规模 33.5 万亿元，环比上月回升 0.1 万亿元，整体规模维持，从普益口径看，季末的回表效应低于往常。与往年同期相比，理财变化有三：规模已进入高位平台期、同比增速由近两位数回落至约 4%—5%；季末回表扰动明显弱于往年；增量驱动从“纯固收+现金管理”切换到“多资产尤其是含权类”，但三季度含权增量动能已衰减，进入四季度，“控波动、控回撤”与“提质增效”已取代冲规模或成为行业共识。

近期公募基金监管导向给银行理财委外行为乃至产品转型提供了经验。公募基金《运作办法》修订（2026 年 10 月 9 日征求意见稿）并不直接约束理财公司，但可以通过两条通道向银行理财传导：一是政策红利，理财资金已是公募基金的重要机构持有人（截止 6 月底，理财持有基金份额约 7%），公募工具与产品形态的放宽会经由“理财→公募产品→底层基础工具”的链条传导；二是规则同源，本次修订的基础逻辑与理财净值化、估值规范、平滑整改同出一源头。这样监管思路在于：把公募基金从“产品货架竞争者”重新定位为“基础工具提供+投研能力输出”，用其工具化转型替代理财自建权益能力，是理财多资产产品最现实的破局路径。

公募基金监管导向为银行理财具体转型的启示有以下方面：

一是工具端扩容：按照征求意见稿思路，未来非 FOF 基金投资其他基金比例上限由 10%提高至 30%，叠加 FOF 可投 ETF 联接、REITs 按证券投资管理，公募“固收+”通过股票 ETF 构建权益敞口的空间被打开；理财以此类产品为底层，可将权益敞口从自建个股仓位转为宽基、红利、行业 ETF 的模块化配置，把有限的自研资源集中于资产配置。当前理财多资产是规模的增量主力，但投向权益类资产仅 0.67 万亿元、占总投资资产 1.86%，工具效率提升空间明确；约束在于含权比例变化须与风险等级进行适当性匹配，且过于 ETF 化会压缩选股的超额收益。

二是产品形态放宽：本次监管文件新增“无固定期限封闭式基金”并删除封闭式基金每年强制分红要求，是明确指向保险、养老金等长期资金的形态创新；理财资产端亟需拉长久期获取期限溢价，可据此发行超长期封闭式多资产产品，或以公募产品作为长久期底仓。尤其是股票、混合、FOF 成立门槛由 2 亿元降至 5000 万元，发起式基金“满 3 年不足 2 亿元强制清盘”被删除，理财得以用定制专户、小规模策略产品试水打新、量化、转债等策略，试错门槛从数亿元级降至数千万元级。值得关注的是，迷你产品固定费用由管理人自担，可能推高费率或缩短试验窗口。

三是渠道打开：按照征求意见稿思路，后续不得通过同一销售渠道布局多只同类风格的基金产品”隐含着未来靠铺量抢占货架的旧模式被封堵（比如 2021 年新能源行情下同渠道发行 20 余只主题基金）。可发产品变多、可上架同类产品变少，选品与组合能力更加重要，理财多资产产品有望从公募单品的替代品升级为货架上的组合方案，与招银“全+福”、信银“信福+”等品牌化趋势同向。尤其是主题基金投向须以可识别、可量化的方式界定，兼任公募与私募人员的薪酬不得与私募规模、业绩报酬挂钩，构成理财投研建设的现成标尺。

最后，政策方向大于实际约束。考虑到理财公司适用《商业银行理财子公司管理办法》等，公募基金新

规不直接约束理财行为。公募基金新规给银行理财的不是产品规则，而是能力接口，即以公募工具化、小型化、长期化的产品形态，置换理财在多资产领域最薄弱的权益与另类资产自建能力，这将进一步推动公募和理财产品创新。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、数据误差等风险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 银行业四季度投资策略：股息打底，布局业绩上修预期

胜率方面，盈利企稳夯实分红基础，低利率凸显股息价值。上市银行净息差持续企稳确定性高，盈利预期由持续承压转向筑底改善，稳健现金回报的基础进一步夯实。同时，随着信贷增速放缓，银行资本消耗压力有望减轻，叠加盈利企稳，分红能力得到支撑，半年报已有多家银行小幅提高分红比例，使得低利率环境下银行股息吸引力进一步增强。我们预计三季报业绩增速基本上与半年报持平，进一步夯实业绩筑底改善的可持续性。10 月的中期分红布局与三季报业绩、12 月保险开门红预期，则有望提供阶段性催化。

赔率方面，核心关注宏观政策预期，若政策推动盈利上修，有望迎来“戴维斯双击”。10 月及 12 月的重要会议是观察政策加码力度和次年经济工作方向的关键窗口，若政策加码能带动有效融资需求回升、企业现金流改善和信用风险缓释，叠加息差企稳，银行盈利修复有望进一步提速，迎来“戴维斯双击”。但政策利好并不必然带来银行板块的相对占优，高弹性顺周期行业可能表现更强，但银行股的高胜率提供很好的交易机会。此时，银行板块内选股应更加重视业绩弹性。

四季度银行板块仍具配置价值，选股上宜兼顾股息价值与业绩弹性。在低利率环境下高股息银行具备长期配置价值，底仓优先选择分红稳定、资产质量稳健、股息率有吸引力的银行，重点推荐建设银行、中国银行等大成，以及业绩稳健的招商银行；若政策加码、复苏预期升温，则在保留高股息底仓的基础上，增配业绩高弹性个股。

证券分析师： 田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）

◆ 北交所 2026 年 09 月月报：指数持续震荡，机制逐步完善

本月北交所上市公司总量稳步攀升，单月新增 9 家延续扩容节奏。本月北交所新增上市公司 9 家，为安达股份（920202.BJ）、凯达重工（920025.BJ）、世纪数码（920229.BJ）、百瑞吉（920201.BJ）、腾信精密（920298.BJ）、百迈科（920268.BJ）、杰锋动力（920269.BJ）、华汇智能（920289.BJ）、金钛股份（920071.BJ），无退市公司，合计新增上市公司 9 家。截止 9 月 30 日，北交所上市公司总数为 348 家，总市值为 8407.82 亿元，流通市值为 4664.28 亿元，环比分别下降 0.1% 和 1.0%。

流动性和市场成交活跃度方面，本月北交所股票成交活跃度有所提升，单月成交数量和成交金额为 172.11 亿股和 3537.27 亿元，成交量环比上升 8.8%，成交金额环比上升 6.6%。

估值方面，截至 9 月 30 日，北证 50 指数市盈率（PE-TTM）为 38.78 倍，处于近两年 11.96% 的分位数水平，市净率（PB-MRQ）为 9.56 倍，处于近两年 22.89% 的分位数水平。股息率为 0.77 倍，处于近两年 38.22% 的分位数水平。按行业来看，以各行业的市盈率中位数排序（剔除负数）公用事业市盈率最高，为 240 倍；其次为传媒（153 倍）、通信（96 倍）、石油石化（78 倍）、家用电器（72 倍）。

受市场风险偏好回落、流动性边际收紧等因素影响，北证双指数震荡回落。2026 年 9 月，北证 50 指数下跌 2.41%，北证专精特新指数下跌 1.04%，跌幅明显小于其余主流宽基指数；同期市场其它主流指数普遍下行且跌幅更大，科创 50 下跌 9.1%，创业板指下跌 8.82%，沪深 300 下跌 5.78%，北证两指数表现相对占优。行业表现角度，本月北交所大部分行业均有不同程度的下降，跌幅较小的行业为国防军工、美容护理、商贸零售、纺织服饰、公用事业。本月涨幅靠前的个股分别为：世纪数码、凯达重工、金钛股份、百瑞吉、安达股份、腾信精密、百迈科、华汇智能、路桥信息、万源通。

北交所一级市场概览。本月新股上市 9 只，共 164 家次企业更新发行上市项目审核动态，已受理 3 家，已问询 3 家，第二次已问询 5 家，第三次已问询 0 家，已回复 7 家，第二次已回复 5 家，第三次已回复 0 家，第四次已回复 0 家，上市委会议暂缓 0 家，中止 118 家，终止撤回 4 家，终止其他 0 家，上市委

通过 4 家，提交注册 4 家，注册生效 12 家。

政策与重要事件更新。北交所 9 月延续“产品扩容、机制完善、监管提质”的协同发力格局：产品端首批 8 只三个月持有期主题基金获批，机制端转板指引修订稿推进并建立转板协作机制，监管端对云创数据财务造假作出纪律处分；债券审核与发行承销规则同步完善，再融资节奏明显加快。“产品扩容—机制完善—监管提质”构成核心脉络，为中长期高质量发展注入动力。

风险提示：业绩增长不及预期的风险，地缘冲突、美国科技禁令的风险，流动性风险。

证券分析师：李聪（S0980525080006）、曹翰民（S0980524100001）、石昆仑（S0980526020002）

联系人：殷浚喆

◆ 康冠科技(001308.SZ) 财报点评:1H26 毛利率同比提升，自有品牌发布 AI PC 产品

1H26 营收同比增长，毛利率同比提升。公司发布 2026 年半年报，1H26 营收 70.85 亿元（YoY +2.16%），归母净利润 3.15 亿元（YoY -18.08%），毛利率 16.16%（YoY +2.45pct）。受汇率波动导致非可持续性汇兑损失、投资收益变动等影响，1H26 公司扣非后归母净利润 3.27 亿元（YoY -5.56%）。2Q26 营收 35.93 亿元（YoY -5.27%，QoQ +2.91%），归母净利润 1.59 亿元（YoY -5.98%，QoQ +2.58%），扣非后归母净利润 1.65 亿元（YoY -1.47%，QoQ +2.73%），毛利率 16.15%（YoY +2.15pct，QoQ -0.01pct）。

智能电视业务平稳发展，毛利率同比改善。1H26 公司智能电视业务收入 36.34 亿元，同比持平，毛利率 14.89%（YoY +3.01pct），业务盈利空间进一步优化。公司以“三模四擎一极”为经营方针，持续深化与客户的定制化合作模式，凭借研发、供应链和制造体系优势，在相关差异化市场有较高占有率。

1H26 智能交互显示业务出货量同比增长 14%。1H26 公司智能交互显示业务收入 20.68 亿元（YoY +3.69%），出货量同比增长 13.88%，毛利率 19.56%（YoY +1.24pct）。公司持续推进智能交互平板及专业类显示产品研发、市场推广和领域拓展，产品涵盖教育、政企、医疗等领域。根据 DISCIEN 数据，2026 年上半年公司智能交互平板在生产制造型供应商中的出货量全球排名第一。

自有品牌持续拓展，发布 AI PC 产品。1H26 公司创新类显示产品业务收入 10.44 亿元（YoY +16.33%），毛利率 19.02%（YoY +2.58pct）。公司依托“KTC”“皓丽（Horion）”“FPD”三大自有品牌，持续推进海内外渠道拓展，截至 2026 上半年，公司创新类显示产品业务已拓展至北美、东亚以及欧洲等 10 个国家及地区。公司持续优化内部资源配置，创新类显示产品业务研发费用同比增长超 50%，占整体研发费用比重约 32%，同比提升 10.37pct。公司自有品牌皓丽与阶跃星辰战略合作首款 AI PC 产品——小巨能 mini PC，此款桌面级 AI PC 产品搭载阶跃星辰新一代旗舰基座模型 Step 5 Preview，定义桌面 AI 办公新形态，持续丰富公司 AI 硬件产品矩阵。

投资建议：受汇率波动导致非可持续性汇兑损失、投资收益变动影响，1H26 公司扣非后净利润同比下滑 5.6%至 3.27 亿元，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 42.9%/27.9%/11.2%至 7.22/9.24/10.27 亿元（前值：2026-2027 年为 10.00/11.89 亿元），对应 2026-2028 年 PE 分别为 17.6/13.7/12.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动。

证券分析师：胡慧（S0980521080002）、叶子（S0980522100003）、张大为（S0980524100002）、詹浏洋（S0980524060001）、连欣然（S0980525080004）、黄铮（S0980526080001）

◆ 聚和材料(688503.SH) 公司快评:联合产业资本增资投资平台，深化半导体材料业务布局

2026 年 9 月 15 日，公司发布《关于与关联人共同投资暨关联交易的公告》，拟以自有资金出资 3 亿元增资上海国聚同辉企业管理咨询合伙企业（有限合伙），重点关注半导体材料领域投资机会。增资完成后，国聚同辉认缴出资总额将达到 9.5 亿元，聚和材料认缴出资占比 31.58%，实际控制人控制的聚和致远认缴 3.5 亿元，占比 36.84%。本次投资拟引入上海大零号湾启航基金、北京国谦、浙江见识及安徽高新元禾璞华四家机构，拟分别认缴 1.0/1.0/0.5/0.5 亿元。本次投资事项已于 9 月 30 日获公司股东会审议通过。

国信电新观点：公司拟联合专业投资机构增资产业投资平台国聚同辉，重点关注半导体材料领域投资机

会，有望依托各方产业资源及投资经验，拓宽项目投资与合作渠道。公司此前已完成韩国 SKE 空白掩模版业务交割，上海生产基地已开工建设，此次增资有望进一步整合产业资源，为公司半导体材料业务发展提供支持。维持 2026-2028 年归母净利润预测 3.45/8.74/12.87 亿元，同比-17.9%/+153.6%/+47.2%，对应 PE 分别为 46.0/18.2/12.3 倍。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）、李恒源（S0980520080009）

◆ 宁德时代(300750.SZ) 公司快评:宁德时代 A 股估值分析：估值底就在当前，极端悲观情景下的盈利推演

2026 年以来海外新能源车市场繁荣发展，特别是欧洲市场保持较高增速，渗透率不断提升。最新数据显示，今年 9 月九国新能源车市表现亮眼，单月销量 47.13 万辆，同比+51%、环比+85%；渗透率进一步升至 43.2%，同比提高 11.4 个百分点、环比抬升 1.4 个百分点。今年前 9 个月欧洲九国累计销量 288 万辆，同比增长 39%。与此同时，国内出口高速增长，9 月份吉利、长城新能源车出口量分别为 10.7/6.0 万辆，同比+162%/+19%，1-9 月份累计出口 79.8/47.6 万辆、同比+162%/+42%。

国信电新观点：宁德时代作为全球动力电池和储能电芯的双龙头，在海外动力电池市场和全球集中式储能行业拥有长期稳定的市场占有率（2026H1 市占率分别为 39.9%/27.1%）和品牌美誉度，同时在竞争策略上长期守住不盲目参与价格战的行业底线，专注于技术和品质领先，为客户打造最优性价比的解决方案。同时公司长期经营现金流稳健，信用账期和供应链管理话语权稳定，股息政策和回购安排充分关切投资者价值回报。最近一段时间公司 A 股估值持续回调，我们对公司在行业极端悲观的情景推演得出公司静态 PE (ttm) 底线在 14 倍。当前港股已经较 A 股溢价超过 40%。我们判断当前宁德时代 A 股估值运行在底部区间，近期下跌主要受到双创流动性压力，未来公司价值回归的空间和动能较强，重点推荐。

我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 963.51/1200.89/1408.87 亿元，同比+33%/+25%/+17%，EPS 为 21.11/26.31/30.87 元，动态 PE 为 14.3/11.5/9.8 倍，维持优于大市评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

联系人： 王喆萱

◆ 图达通(02665.HK) 海外公司财报点评:全球图像级激光雷达解决方案核心企业，“车端+机器人+基础设施”齐发力

全球图像级激光雷达解决方案核心企业，产品应用于汽车及非汽车领域。图达通是全球图像级激光雷达及解决方案提供商，赋能组合辅助驾驶、智慧交通、机器人以及工业自动化等领域。2022-2025 年公司收入 CAGR 为 32%。2026H1，公司营收 1.39 亿美元，同比+128%，净亏损-0.25 亿美元（25H1 净亏损-0.33 亿美元），主营业务占比为 ADAS 产品（83.5%）、机器人及其他（13.1%）、解决方案（3.2%）、服务及其他（0.2%）。

激光雷达行业市场空间超千亿，自主激光雷达厂商崛起。1）车载激光雷达市场，根据灼识咨询数据，全球用于 ADAS 应用的激光雷达解决方案的市场规模预计将由 2025 年的 19 亿美元增至 2030 年的 197 亿美元，CAGR 为 59.8%。参考盖世汽车数据，2026 年 1-5 月中国市场乘用车激光雷达供应商主要为禾赛科技、华为、图达通、速腾聚创，市占率分别为 34.2%、30.6%、14.9%、14.2%。2）非汽车激光雷达解决方案市场：激光雷达在智慧交通、智慧轨交、工业安全及自动化、V2X 等多领域有广泛应用。

多元产品矩阵成型，“车端+机器人+基础设施”齐发力。1）产品端，公司围绕 1550nm 与 905nm/940nm 双技术路线，以猎鹰、灵雀、蜂鸟三大产品平台，搭建起远距到近场、主视到补盲的全域感知矩阵，为车端、机器人等多元领域的智能化升级提供一站式感知支撑。2）客户端，图达通作为激光雷达核心企业，配套客户涵盖车企（自主、新势力、合资客户等）、产业链相关公司（机器人、robotaxi、智慧交通等）。公司坚定推进“车端+机器人+基础设施”多元化场景布局，在全球范围内实现多点突破。车端市场，截至 2025 年 12 月 31 日，图达通已累计获得 18 家主机厂及 ADAS/ADS 公司的定点项目订单，覆盖超 60 款车型；泛机器人市场，图达通拿下九识智能、驭势科技、库萨科技、中力数智等头部企业的大规模订单；智慧交通场景，图达通激光雷达在国内超过 15 条主要的全自动地铁线路上部署运行，与

瑞典 ITS 基础设施商 Aveni Sweden 达成战略合作, 拿下近 260 万美元订单, 将智能交通管理平台(SIMPL)落地欧洲关键交通路口。

风险提示: 上游原材料涨价风险; 下游产销风险。

投资建议: 激光雷达核心企业, 后续激光雷达丰富订单量产, 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 3.21/5.03/6.83 亿美元, 分别同比增长 108.4%/56.6%/35.7%, 归母净利润分别为-0.41/0.02/0.33 亿美元。

证券分析师: 唐旭霞(S0980519080002)、杨彬(S0980523110001)

◆ 阿里巴巴-W(09988.HK) 海外公司快评: 云业务保持强劲增长, 利润弹性持续释放

阿里巴巴即将发布 2027 财年第二季度财报。

国信互联网观点: 1) 整体: 预计 FY27Q2 阿里巴巴实现营收 2702 亿元, 同比+9.1%。预计 FY27Q2 经调整 EBITA 为 304 亿元, 同比+235%, 经调整 EBITA 利润率 11.2%, 同比提升约 7.6pct, 主要是即时零售亏损大幅收窄, 环比+1.1pct, 主要来自外卖亏损收窄、云业务增长以及 AI Lab 亏损收窄。2) 云: 我们预计 FY27Q2 云收入同比增长 51%, 其中外部客户增速高于内部, EBITA 利润率环比增长至 13%。我们认为, 主要是算力租赁价格上涨以及高毛利的 AI 云业务占比提升不断推动 margin 改善。伴随云业务收入和利润的持续增长, 预计到 FY27Q3 公司云业务+AI Lab 整体将实现盈亏平衡, 对应云业务经调整 EBITA Margin 有望达到 15%, 同时我们预计 FY28 公司也将保持高增长, 实现同比 50%以上增速。公司提出到 2032 年数据中心规模超过 20GW, 通过与合作伙伴共建的方式推进, 其中一半投入由自身承担, 对现金流压力相对可控。3) 中国电商集团: ①电商: 预计 FY27Q2 CMR 按披露口径同比下降 5%—6%, 按原口径同比增长约 1%, 与上季度持平, 符合网上商品零售额增速趋势。利润端, 国内电商经调整 EBITA 预计同比持平, 好于 6 月季度表现, 而考虑国内和国外电商整体, 预计经调整 EBITA 同比+2%—3%, 主要是海外电商精细化运营结果。②即时零售: 预计 FY27Q2 整体亏损约 90 亿元, 略好于我们此前预期。假设日均单量 7300 万单, 涵盖闪购、盒马及猫超即时配送, 对应单均亏损约 1.4 元, 我们预计公司本季度单量和客单价均环比提升, 其中单量增幅更大。4) AI Lab 及所有其他: 预计 AI Lab 亏损 100—110 亿元, 较上季约 140 亿元环比收窄; 所有其他业务亏损约 30 亿元, 环比持平。

投资建议: 我们小幅调整公司 FY2027-FY2029 收入预测至 11286/13068/15152 亿元, 调整幅度为 +0.2%/+0.7%/+2.7%; 调整公司 FY2027-FY2029 经调整 EBITA 至 1254/1688/2219 亿元, 调整幅度为 +13%/+9%/+8%, FY2027-FY2029 经调整净利润为 1032/1334/1710 亿元, 调整幅度为 +12%/+10%/+9%, 主要是云业务增长及利润率改善节奏以及外卖亏损改善好于预期。目前公司对应 FY2027 年 PE 为 21 倍, 继续维持“优于大市”评级。

证券分析师: 张伦可(S0980521120004)、张昊晨(S0980525010001)

◆ 广汇能源(600256.SH) 财报点评: 煤炭、煤化工价格快速上行, 公司三季度业绩大幅提升

第三季度预计实现归母净利润 14.2-15.2 亿元, 同比大幅增长 795%-858%。2026 年 10 月 8 日, 广汇能源发布 2026 年前三季度业绩预增公告。公告显示, 2026 年前三季度预计实现归母净利润 27.0-28.0 亿元, 同比增长 166.83%-176.71%; 实现扣非归母净利润 27.4-28.4 亿元, 同比增长 191.96%-202.62%。其中第三季度业绩尤其亮眼, 预计实现归母净利润 14.2-15.2 亿元, 同比增长 795.08%-858.12%, 环比增长 36%-46%。第三季度扣非归母净利润预计为 14.05-15.05 亿元, 同比增长 1242.85%-1338.43%。

公司业绩大幅增长的核心原因在于: 1) 三季度顺利完成煤化工装置年度大修, 产能充分释放, 产销量快速修复; 2) 抢抓行业上行机遇, 煤炭、煤化工、天然气三大主营产品销售价格中枢显著抬升, 吨产品净利大幅改善。

煤炭价格中枢提升, 盈利能力大幅修复。煤炭价格方面, 根据 wind 数据, 2026 年前三季度 5500K 山西产动力煤秦皇岛港口均价为 809 元/吨, 同比提升 20%; 其中第三季度均价为 882 元/吨, 同比提升 31%。公司手握白石湖富油气煤产能, 资源稀缺性凸显, 地销原煤价格、利润同步提升。煤炭产销量方面, 公

司积极推动煤炭销售从“优量”向“优价”的战略转型升级，兼顾存量库存去化，实现经营效益与库存结构优化双提升。根据公司公告及7-9月月度报告测算，2026年前三季度公司实现煤炭销售总量3846.67万吨，同比下降3.90%。

自产气检修顺利完成，贸易气销量逐月提升。自产气方面，公司通过气化炉更换优化设备配置、提升运行效能，大幅提升生产装置稳定性，进一步夯实企业安全、高效、稳产的生产根基，8月顺利完成年度检修工作。根据公司公告及7-9月月度报告测算，2026年前三季度实现LNG产量4.64亿方。贸易气方面，二季度长协货源受中东地缘冲突影响，暂未正常履约；三季度起长协货源逐步恢复正常，叠加天然气价格上行，公司长协气盈利贡献突出。

甲醇、乙二醇售价大幅提升，板块盈利水平显著增长。受中东战争以及行业低库存影响，甲醇、乙二醇价格大幅提升，而公司通过自有煤炭产业链一体化协同发展，原料成本可控，显著提升了公司煤化工板块盈利能力。根据wind数据测算，截至2026年10月9日，甲醇价格/价差分别提升至4850/2854元/吨，较此前3月30日峰值分别上涨36.24%/40.04%；乙二醇价格/价差分别为6250/3280元/吨，较此前峰值分别上涨16.50%/11.75%。产销量方面，7月公司顺利完成煤化工装置年度大修，装置检修完毕后运行工况明显改善，产能充分释放，8、9月主要产品产量持续走高，生产端快速修复。根据公司公告及7-9月月度报告测算，甲醇产量71.77万吨，同比下降4.75%；乙二醇产量20.30万吨，同比增长128.35%。

风险提示：新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源。马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行。后续增量主要来自东部矿区煤炭产能释放，以及哈国斋桑油气田项目增长。

考虑到公司对于煤炭销售已由“优量”向“优价”转变，叠加煤炭、煤化工产品价格上行，我们上调公司2026-2028年的盈利预测，预计公司归母净利润分别为47.7/47.4/48.9亿元（前值为29.7/31.8/37.3亿元）。当前股价对应PE分别为9.6/9.7/9.4X，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 杨林（S0980520120002）、张歆钰（S0980524080004）

◆ 赛富时(SALESFORCE)(CRM.N) 海外公司财报点评:利润高速增长, AI 赋能软件释放平台价值

利润高速增长，AI产品商业化落地加速。FY2027H1公司实现营收224.78亿美元，同比+12.03%，实现GAAP归母净利润56.33亿美元，同比+64.32%，实现Non-GAAP净利润82.21亿美元，同比+55.29%。其中FY2027Q2公司实现营收113.45亿美元，同比+10.83%，实现GAAP归母净利润35.26亿美元，同比+86.86%，实现Non-GAAP净利润48.44亿美元，同比+73.31%。公司业绩增长主要得益于1) AI产品放量：Agentforce等AI产品采用量增加，客户为解锁AI创新功能大量升级至高级附加功能，推动了总体ARR及预订量的增长；2) 净新增AOV创下四年来的最高水平，同时客户流失率降至接近历史最低点，彰显了平台核心CRM系统的高黏性；3) 平台消费飞轮加速运转：AI应用促使客户在平台上推动产生数十亿个AWU，模型调用量以及整体平台的计算消耗量大幅增长。

AI原生产品商业化加速，智能体应用推动平均订单价值增长。FY2027Q2，公司Agentforce ARR已达15亿美元，将其投入生产的付费客户数达2000家，环比+70%。Slackbot上线5个月活跃用户达100万，环比+150%。客户在平台上产生的智能体工作流单元达32亿个，环比大幅+97%。本季度公司推出了Claude force和Slack Code，其中：1) Claudeforce：公司与Anthropic联合打造，将Claude大模型与CRM底层数据及工作流深度融合，为客户提供具备推理和行动能力的动态AI交互界面；2) Slack Code：在日常工作界面中为智能体与人类提供共享的多人协作集成开发环境。公司在业绩电话会上明确反驳了“SaaS末日论”，强调AI并未取代原有软件，而是释放了平台数据价值，实现了客户平均订单价值的高速增长。

盈利能力维持稳定，参股Anthropic带来投资收益。2QFY2027公司期间费用率为55.28%，环比+0.16个pct，其中研发、销售、管理费用率分别为14.87%、34.01%、6.39%，分别环比+0.26%、+0.16%、-0.26%。公司净利率为31.08%，环比+12.15个pct，主要系投资Anthropic等带来投资收益26.13亿美元所致，

公司毛利率 76.65%，环比持平。

风险提示：行业竞争加剧、AI 落地不及预期、宏观经济波动影响下游需求。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到公司 AI 业务迅速推进，业绩稳定增长，预计 FY2027/FY2028/FY2029 年实现收入为 459.94/507.70/562.39 亿美元，实现净利润 75.89/91.72/108.69 亿美元。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）

联系人：侯睿

◆ 联想集团(00992.HK) 海外公司财报点评:业绩高速增长, PC 龙头地位持续巩固, AI 服务器打开增长空间

业绩高速增长，各业务部门收入均实现双位数增长。根据香港财务准则，1QFY2027 公司实现营业收入 269.43 亿美元，同比+43.1%、环比+24.8%；实现净利润-6.09 亿美元，同比-220.4%、环比-216.9%。根据非香港财务准则计量（主要剔除认股权证等对净利润的影响），1QFY2027 公司净利润为 10.75 亿美金，同比+176.3%、环比+92.3%，调整后净利润实现高速增长。分业务来看，1QFY2027 公司智能设备业务、基础设施方案业务、方案服务业务分别实现收入 171.06、85.10、28.84 亿元（其中，业务交叉抵消收入 15.56 亿元），分别同比+27.1%、98.4%、27.7%，均实现双位数增长。

持续巩固全球个人电脑领导地位，打造跨设备的一体化人工智能体验。1)PC 业务：根据公司财报&IDC 披露数据，自然年 26Q2 公司个人电脑全球市占率为 24.2%，同比+0.5 个 pct。公司通过个人超级智能体 Qira（国际市场）和天禧（国内市场）打造跨设备的一体化人工智能体验。2)手机业务：根据财报披露数据，智能手机业务录得第一财季收入新高，高端产品如 Razr、Signature 及 Edge 等为智能手机收入贡献 37%，创历史新高。

AI 服务器订单储备达 540 亿美元，双引擎驱动业绩增长及盈利能力提升。根据公司财报披露数据，公司 AI 服务器订单储备达 540 亿美元，环比+157%。得益于人工智能基础设施增长势头加速、客户基础快速扩大，公司云基础设施与企业基础设施两项业务收入均实现同比近翻倍增长。1)云基础设施：公司依托独特的 ODM+模式及与生态系统领导者的战略合作，推进 GB300 部署，同时加速完善 Vera Rubin 机架级解决方案商用准备及市场推出；2)企业基础设施：公司通过提升执行速度，推行可规模化的交易模式等，积极把握新兴人工智能推理市场机遇，利润增长及利润率均有提升。

毛利率环比提升，期间费用率环比下降。1QFY2027 公司期间费用率为 10.4%，环比-2.9 个 pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.7%、2.4%、2.5%、0.8%，分别环比-0.3、-1.7、-0.9、+0.0 个 pct。1QFY2027 公司毛利率为 16.5%，环比+0.1 个 pct。1QFY2027 公司净利率为-2.3%，环比-4.7 个 pct。主要系认股权证相关的衍生金融负债公允价值亏损 16.90 亿美元所致。

风险提示：AI PC 渗透率不及预期；AI 服务器订单不及预期及毛利率下滑。

投资建议：基于 AI 服务器快速放量，叠加 AI PC、高端智能手机销量快速增长，上调盈利预测，预计 FY2027-FY2029 年归母净利润为 35.81/55.80/66.91 亿美元（前值 27-28 财年为 19.09/21.87 亿美元），股价对应 PE=15/10/8x，维持“优于大市”评级。

证券分析师：熊莉（S0980519030002）、叶子（S0980522100003）、胡慧（S0980521080002）、詹浏洋（S0980524060001）、艾宪（S0980524090001）

金融工程

◆ 金融工程周报:港股投资周报-近一个月港股通累计净流入 512 亿元

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益-0.35%，相对恒生指数超额收益-1.34%。

本年，港股精选组合绝对收益-17.51%，相对恒生指数超额收益-11.97%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，江南布衣等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是大金融板块，其次为周期、医药、消费、制造和科技板块，具体个股信息可参照正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生指数收益最高，累计收益 1.00%；恒生中型股指数收益最低，累计收益-0.48%。行业指数方面，本周必需性消费行业收益最高，累计收益 3.13%；医疗保健业行业收益最低，累计收益-2.62%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净流入 3 亿港元，近一个月以来港股通累计净流入 512 亿港元，今年以来港股通累计净流入 4418 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，腾讯控股、友邦保险和华润置地流入金额最多，中芯国际、中国人寿和中国联通流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 0.54%，投资港股的主动基金收益中位数-1.78%。

本年，港股通股票收益中位数-16.78%，投资港股的主动基金收益中位数-12.36%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-股基指数年内收益再度清零

国信金工主动量化策略表现跟踪：

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益-2.87%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.37%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 17.76%，相对偏股混合型基金指数超额收益 17.99%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 13.22%分位点（492/3721）。

本周，超预期精选组合绝对收益-0.97%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.53%。本年，超预期精选组合绝对收益 4.98%，相对偏股混合型基金指数超额收益 5.20%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 31.15%分位点（1159/3721）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益-3.80%，相对偏股混合型基金指数超额收益-1.30%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 7.73%，相对偏股混合型基金指数超额收益 7.95%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 25.42%分位点（946/3721）。

本周，成长稳健组合绝对收益-1.43%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.07%。本年，成长稳健组合绝对收益 20.56%，相对偏股混合型基金指数超额收益 20.79%。今年以来，成长稳健组合在主动股基中排名 11.26%分位点（419/3721）。

本周，股票收益中位数 0.00%，48%的股票上涨，52%的股票下跌；主动股基中位数-2.32%，16%的基金上涨，84%的基金下跌。

本年，股票收益中位数-11.94%，30%的股票上涨，70%的股票下跌；主动股基中位数-1.42%，46%的基金上涨，54%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合：

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

超预期精选组合：

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

券商金股业绩增强组合：

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

成长稳健组合：

采用“先时序、后截面”的方式，构建成长股二维评价体系。以研报标题超预期及业绩大增为条件筛选成长股股票池，根据距离正式财报预约披露日的间隔天数进行分档，优先选择距离财报预约披露日较近的股票，当样本数量较多时，采用多因子打分精选优质个股，构建 100 只股票等权组合。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报—低波因子表现出色，四大指增组合本周均跑赢基准

国信金工指数增强组合表现跟踪

- 沪深 300 指数增强组合本周超额收益 0.54%，本年超额收益 12.30%。
- 中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.07%，本年超额收益 13.55%。
- 中证 1000 指数增强组合本周超额收益 0.48%，本年超额收益 22.06%。
- 中证 A500 指数增强组合本周超额收益 1.32%，本年超额收益 1.09%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月换手、一个月波动等因子表现较好，而三个月反转、预期净利润环比、标准化预期外收入等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周，EPTTM、一个月波动、三个月换手等因子表现较好，而三个月反转、单季营收同比增速、标准化预期外收入等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周，三个月波动、一个月波动、预期 BP 等因子表现较好，而三个月反转、标准化预期外收入、特异度等因子表现较差。

以中证 A500 指数为选股空间。最近一周，一个月换手、一个月波动、三个月波动等因子表现较好，而标准化预期外收入、一年动量、三个月反转等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周，一个月波动、三个月波动、EPTTM 等因子表现较好，而一年动量、标准化预期外收入、预期净利润环比等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 83 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 756 亿元。中证 500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 593 亿元。中证 1000 指数增强产品共有 46 只，总规模合计 325 亿元。中证 A500 指数增强产品共有 79 只，总规模合计 419 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.96%，最低-2.32%，中位数-0.06%。最近一月：超额收益最高 3.29%，最低-3.39%，中位数 0.50%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 2.45%，最低-1.54%，中位数 0.19%。最近一月：超额收益最高 3.40%，最低-1.12%，中位数 0.74%。

中证 1000 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.82%，最低-1.27%，中位数-0.08%。最近一月：超额收益最高 2.81%，最低-0.63%，中位数 0.79%。

中证 A500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.82%，最低-1.27%，中位数-0.08%。最近一月：超额

收益最高 2.33%，最低-2.61%，中位数 0.44%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：基金周报-公募基金运作办法迎系统性修订，基金公司密集公示互联网营销平台

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势全线下跌，上证综指、沪深 300、深证成指收益靠前，收益分别为-0.74%、-0.93%、-1.91%，科创 50、创业板指、中证 500 收益靠后，收益分别为-4.75%、-2.93%、-2.48%。

从成交额来看，上周主要宽基指数成交额均有所下降。行业方面，上周煤炭、传媒、纺织服装收益靠前，收益分别为 2.77%、2.70%、2.36%，机械、通信、电子收益靠后，收益分别为-2.90%、-4.58%、-5.60%。截至上周五，央行逆回购净回笼资金 20608 亿元，逆回购到期 20628 亿元，净公开市场投放 20 亿元。除 7 年期和 10 年期外，不同期限的国债利率均有所下行，利差扩大 0.67BP。

上周共上报 47 只基金，较上周申报数量有所增加。申报的产品包括 2 只 FOF，12 只 ETF，南方创业板电池 ETF、大成中证芯片产业 ETF、富国中证半导体材料设备主题 ETF、广发创业板电池 ETF、易方达上证科创板半导体材料设备主题 ETF 等。

10 月 9 日，为规范公募基金运作、支持权益类基金发展，证监会对《公开募集证券投资基金运作管理办法》及配套规则进行修订并公开征求意见。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为-2.24%、-1.50%、-1.02%。今年以来平衡混合型基金业绩表现最优，中位数收益为 2.28%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为-1.71%、-0.09%、2.28%。

上周指数增强基金超额收益中位数为 0.00%，量化对冲型基金收益中位数为-0.06%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 4.13%，量化对冲型基金收益中位数为 1.22%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 430 只、目标日期基金 94 只、目标风险基金 144 只。上周普通 FOF、目标日期、目标风险类基金收益中位数分别为-0.48%、-1.02%、-0.39%。今年以来，目标风险基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 0.91%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 15 只，合计发行规模为 29.64 亿元，较前一周有所减少。此外，上周有 21 只基金首次进入发行阶段，本周将有 64 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、陈梦琪（S0980524070009）

◆ 金融工程日报：沪指 V 型反转，红利延续强势、AI 应用端爆发

市场表现：20261009 规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中北证 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 价值指数表现较好。传媒、商贸零售、有色金属、计算机、农林牧渔行业表现较好，电子、国防军工、银行、机械、通信行业表现较差。短剧游戏、Kimi、影视、虚拟人、炒股软件等概念表现较好，覆铜板、电路板、玻璃纤维、MLCC、HBM 等概念表现较差。

市场情绪：20261009 收盘时有 72 只股票涨停，有 11 只股票跌停。昨日涨停股票今日收盘收益为 2.77%，昨日跌停股票今日收盘收益为-3.88%。今日封板率 78%，较前日提升 25%，连板率 27%，较前日提升 9%。

市场资金流向：截至 20261008 两融余额为 25742 亿元，其中融资余额 25446 亿元，融券余额 296 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.7%，两融交易占市场成交额比重为 8.3%。

折溢价：20261008 当日 ETF 溢价较多的是科创综指增强 ETF 易方达，ETF 折价较多的是科创增强 ETF 华宝。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20261008 当日大宗交易成交金额为 8 亿元，近半年以来平均折价率 5.75%，当日折价率为 5.28%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000

股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 4.26%、7.08%、9.68%、11.25%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 7.74%，处于近一年来 25%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 8.39%，处于近一年来 31%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 9.65%，处于近一年来 51%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 9.79%，处于近一年来 64%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是江苏银行、南京银行、晶科能源、华丰科技、菲利华、博硕科技、宁波银行、永顺泰等，江苏银行被 146 家机构调研。20261009 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是吉林化纤、东岳硅材、电科思仪、绿盟科技、亚联发展、中红医疗、大金重工、大元泵业、天融信、神农种业等，机构专用席位净流出前十的股票是陆家嘴、芒果超媒、众生药业、世联行、海欣食品、襄阳轴承、五方光电、澳洋健康、中文在线、兴业股份等。陆股通净流入前十的股票是众生药业、东岳硅材、襄阳轴承、吉林化纤、中文在线、大元泵业、神农种业、传艺科技、金安国纪、陆家嘴等，陆股通净流出前十的股票是大金重工、百合花、芒果超媒、博纳影业、金健米业、世联行、理奇智能、宏昌电子、天顺风能、尚水智能等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

发展研究

◆ 产业研究：产业研究报告-脑机接口产业发展的现状、难点及发展前景

脑机接口是多学科交叉的颠覆性技术，实现人脑与外部设备直接信息互通，正处在从实验室走向商业化的关键拐点。全球形成中美双核心、欧洲主导标准制定的格局，技术路线分为侵入、半侵入、非侵入三类并行发展，产业链逐步成型；短期医疗康复是商业化主战场，中长期消费电子、工业等场景带来增量。中国将脑机接口纳入“十五五”未来产业重点布局领域，政策持续扶持，但行业仍面临底层技术、生物安全、商业化落地、行业标准缺失等挑战。

脑机接口硬件迭代围绕高通道、低功耗、柔性长效化推进，柔性生物材料、高通道电极是侵入式设备突破重点；软件层面，大模型重塑神经解码范式，显著提升解码准确率，同时脑血氧、脑磁、超声等非电信号技术同步研发。全球市场稳步增长，美国在侵入式技术上占据优势，商业化遵循“医疗先行、消费跟进”；中国产业起步晚但增速快，政策体系完善，多项临床技术取得突破，产业链配套完整，形成科研院所、初创企业、科技巨头协同的生态。市场结构上，医疗健康赛道当前市场占比最高，消费级赛道是长期最大增量，特种应用赛道具备高附加值。

全球竞争中美双极引领，美国在侵入式、核心芯片算法领先；中国暂无侵入式整机获批上市公司，优势集中在非侵入康复设备与上游植入零部件。海外龙头如雅培、美敦力以 DBS 神经调控产品实现商业化，中国企业多处于产品推广、临床验证阶段，上游核心底层技术仍存在差距。

全球脑机接口产业尚处在产业化早期，技术、临床安全、规范、商业化等多重瓶颈共同阻碍行业规模化发展，国内外均面临各类发展痛点：1）技术短板显著：侵入式产品存在植入稳定性、生物相容、信号衰减等问题，神经信号解码技术不够成熟；核心上游元器件海外垄断，国内存在卡脖子难题。非侵入式产品信号采集精度不足，难以用于高端场景。2）临床安全与伦理监管不完善：属于高风险医疗器械，长期安全风险、副作用未完全明确；全球缺少统一临床与操作规范，侵入式产品试验和审批周期漫长；神经隐私数据泄露滥用风险高，伦理监管存在空白。3）商业化落地困难：产品及运维成本高昂，应用场景单一，多数技术仍在实验室阶段，消费、工业场景商业模式不成熟；市场认知不足，用户接受度有限。国内额外存在临床数据少、产学研医协同弱、高端人才短缺、行业标准缺失等问题。

产业盈利呈现分层特征，上游元器件毛利最高但研发投入巨大，中游康复设备商业化兑现最快，下游临床服务净利率偏低，行业整体盈利拐点预计伴随半侵入产品规模化放量。各场景商业化进度分化，无创康复场景落地成熟，侵入式重度残障治疗尚在临床阶段。长期看，脑机接口行业将持续推进技术融合迭代，保持“医疗先行、消费后发”的落地节奏，国内加速补齐上游短板、完善监管伦理标准，资本向头部集中，行业走向规范化发展。

风险提示：产品研发失败、市场竞争加剧、政策风险、宏观经济环境变动、地缘政治风险、汇率波动风险。

证券分析师： 林珊珊（S0980518070001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	892.68	0.08	ICE 布伦特原油	104.72	0.42
白银	14589.00	0.45	铜	110710.00	-0.75
铝	23520.00	-0.61	铅	16150.00	-0.46
豆一	5364.00	0.46	锌	25835.00	-1.43
豆粕	3364.00	-0.08	镍	119110.00	0.15
玉米	2151.00	-0.41	锡	391190.00	-4.20
螺纹钢	2998.00	-0.03	SR611	5306.00	-0.22

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/08/31	08 月 PPI (%)	5.0	4.8	-3.2	PPI
2026/08/31	08 月 CPI (%)	100.4	99.9	100.8	国家统计局
2026/08/31	08 月狭义货币 (M1) 同比 (%)	0.04	0.04	0.05	中国人民银行
2026/08/31	08 月狭义货币 (M2) 同比 (%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/08/31	08 月贸易顺差总额 (百万美元)	119085.19	112499.6	101864.78	国家商务部
2026/08/31	08 月固定资产投资累计同比 (%)	-0.07	0.01	0.0	国家统计局
2026/08/31	08 月工业增加值 (%)	0.05	0.04	0.05	国家信息中心
2026/08/31	08 月社会消费品零售总额_同比 (%)	-0.07	-0.06	0.0	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量 (万股)	流通股股本 (万股)	流通股增加%	上市日期
300547.SZ	川环科技	4027.31	21690.61	100.00	2026-09-30
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28

688739. SH	成大生物	22766. 37	41645. 00	100. 00	2025-04-28
688255. SH	凯尔达	2837. 71	7841. 46	100. 00	2025-04-25
600926. SH	杭州银行	50408. 30	586039. 74	87. 83	2025-04-24
301087. SZ	可孚医疗	8676. 57	16000. 00	100. 00	2025-04-24
601009. SH	南京银行	113110. 82	1000701. 69	100. 00	2025-04-23
688737. SH	中自科技	3197. 51	8603. 49	100. 00	2025-04-22
301086. SZ	鸿富瀚	3833. 55	6000. 00	100. 00	2025-04-21
001218. SZ	丽臣实业	3072. 00	8999. 55	100. 00	2025-04-14
301077. SZ	星华反光	3856. 49	6000. 00	100. 00	2025-03-31
301061. SZ	匠心家居	6000. 00	8000. 00	100. 00	2025-03-13
000625. SZ	长安汽车	2590. 64	632214. 29	45. 92	2025-03-05
300844. SZ	山水比德	2525. 00	4040. 00	100. 00	2025-02-13
301024. SZ	霍普股份	2880. 00	4239. 00	100. 00	2025-01-28
601921. SH	浙版传媒	180000. 02	222222. 22	100. 00	2025-01-23
001209. SZ	洪兴股份	6497. 49	9394. 48	100. 00	2025-01-22
002059. SZ	云南旅游	6857. 37	101243. 48	100. 00	2025-01-16
002187. SZ	广百股份	18692. 79	61761. 91	100. 00	2025-01-06
605287. SH	德才股份	2865. 13	10000. 00	100. 00	2025-01-06
600679. SH	上海凤凰	550. 77	34369. 42	100. 00	2024-12-23
688032. SH	不适用	1985. 72	4000. 00	100. 00	2024-12-20
301096. SZ	不适用	3960. 00	10816. 66	100. 00	2024-12-20
000546. SZ	金圆股份	6613. 75	78048. 26	99. 54	2024-12-20

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅 (%)	1 周 涨跌幅 (%)	1 个月 涨跌幅 (%)	3 个月 涨跌幅 (%)	12 个月 涨跌幅 (%)	30 天 波动率 (%)
道琼斯工业平均指数	51654. 94	0. 826253	82. 46	82. 46	82. 46	82. 46	53. 91
德国 DAX 指数	25087. 27	1. 129924	96. 96	-1. 91	-0. 12	1. 93	59. 84
法 CAC40 指数	7803. 33	0. 952690	-1. 18	-4. 33	-6. 28	-2. 96	53. 26
恒生指数	24211. 35	1. 789135	0. 99	-4. 20	0. 75	-9. 49	67. 72
沪深 300 指数	4317. 25	0. 161900	-0. 92	-5. 58	-11. 46	-8. 32	61. 34
美国 SP500 指数	7811. 54	0. 594760	1. 15	2. 29	3. 55	15. 98	57. 97
纳斯达克综合指数	27366. 17	0. 635560	0. 64	4. 23	4. 42	18. 85	61. 68
日经 225 指数	69030. 92	-0. 016208	1. 05	5. 96	1. 89	42. 09	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	002384. SZ	东山精密	145. 4900	-3. 4316	无数据	601899. SH	紫金矿业	30. 8000	4. 8689	无数据
2	601899. SH	紫金矿业	30. 8000	4. 8689	无数据	002371. SZ	北方华创	594. 0400	-1. 0461	无数据
3	002371. SZ	北方华创	594. 0400	-1. 0461	无数据	002475. SZ	立讯精密	47. 5900	-1. 7345	无数据
4	002475. SZ	立讯精密	47. 5900	-1. 7345	无数据	300308. SZ	中际旭创	775. 2900	-0. 9847	无数据
5	300308. SZ	中际旭创	775. 2900	-0. 9847	无数据	300394. SZ	天孚通信	235. 0400	-0. 0128	无数据
6	300394. SZ	天孚通信	235. 0400	-0. 0128	无数据	603259. SH	药明康德	157. 8000	-2. 5926	无数据
7	603259. SH	药明康德	157. 8000	-2. 5926	无数据	300408. SZ	三环集团	111. 8100	-3. 8607	无数据
8	300408. SZ	三环集团	111. 8100	-3. 8607	无数据	600176. SH	中国巨石	38. 5700	-2. 4779	无数据

9	688256.SH	寒武纪	985.9900	0.5087	无数据	688256.SH	寒武纪	985.9900	0.5087	无数据
10	600183.SH	生益科技	124.1400	-5.8547	无数据	600183.SH	生益科技	124.1400	-5.8547	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	213.0000	0.02799228	59958.13	0700.HK	腾讯控股	424.8000	0.03257171	194338.43
2	0100.HK	MINIMAX-W	213.0000	0.02799228	59958.13	1810.HK	小米集团-W	25.9600	0.09721048	194209.02
3	6869.HK	长飞光纤光缆	168.3000	0.00417661	98724.84	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	181998.07
4	9988.HK	阿里巴巴-W	107.0000	0.02588686	100424.48	6869.HK	长飞光纤光缆	168.3000	0.00417661	154460.97
5	1810.HK	小米集团-W	25.9600	0.09721048	101732.00	0981.HK	中芯国际	57.6500	0.01496479	140864.79
6	1299.HK	友邦保险	71.2500	0.02888087	109923.44	1888.HK	建滔积层板	49.0000	-0.02293121	134261.08
7	0981.HK	中芯国际	57.6500	0.01496479	114768.62	0883.HK	中国海洋石油	23.9000	-0.00582363	109544.32
8	0883.HK	中国海洋石油	23.9000	-0.00582363	115407.35	2513.HK	智谱	641.5000	-0.00233281	90520.63
9	1888.HK	建滔积层板	49.0000	-0.02293121	116251.31	0100.HK	白马户外媒体 (退市)	213.0000	0.02799228	54814.56
10	2513.HK	智谱	641.5000	-0.00233281	126829.95	0100.HK	MINIMAX-W	213.0000	0.02799228	54814.56
11	0700.HK	腾讯控股	424.8000	0.03257171	168438.76	9988.HK	阿里巴巴-W	107.0000	0.02588686	39305.14

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032