

10月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
600026.SH	中远海能
600352.SH	浙江龙盛
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
300760.SZ	迈瑞医疗
603345.SH	安井食品
600887.SH	伊利股份
603099.SH	长白山
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3800.86	0.10
深证成指	12353.70	(0.25)
沪深300	4275.68	(0.29)
中小100	7643.21	(0.34)
创业板指	2958.34	(0.18)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	2.69	电力设备	(2.01)
通信	1.78	汽车	(0.99)
综合	1.46	非银金融	(0.98)
商贸零售	1.14	医药生物	(0.98)
石油石化	0.95	食品饮料	(0.76)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20261014

■重点关注

【**基础化工**】**电子材料行业 2026 年中报综述及展望*余嫿嫿 范琦岩**。受 AI 基础设施、高性能计算与先进存储投资高景气延续，以及半导体材料涨价进一步向报表端传导的双重驱动，叠加新建产能陆续释放、国产化持续推进，材料企业收入端预计维持较快增长，其中先进制程及先进封装相关材料、国产替代兑现节奏较快的品类有望延续领跑态势。我们认为电子材料领域有望持续迎来发展良机，维持行业强于大市评级。

【**基础化工**】**化工行业 2026 年中报综述*余嫿嫿 赵泰**。2026 年上半年基础化工行业归母净利润大幅增长，盈利能力同比提升，在建工程增速持续为负；石油石化行业收入、归母净利润同比回升。随着供给端压力缓解、需求复苏，行业盈利能力有望持续回升，维持行业强于大市评级。

【**基础化工**】**化工行业周报 20261011*余嫿嫿 范琦岩**。10 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益有望在三季报逐渐体现；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。4、三季报行情。

【**计算机**】**Agent 竞赛升维，算力业绩密集兑现*苏凌瑶 郑静文**。本周谷歌云发布通用工作智能体 Gemini Agent，至此海外巨头企业级 Agent 布局全部亮相，Agent 竞争从模型能力转向生态与工作上下文的争夺。算力供给端迎来密集景气验证，美光和三星电子最新财报业绩纷纷大幅上涨。我们继续看好本轮 AI 带动的半导体制造链整体机遇。

【**房地产**】**房地产行业第 40-41 周周报（2026 年 9 月 26 日-2026 年 10 月 9 日）*夏亦丰 许佳璐**。新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄，二手房成交面积环比降幅扩大，同比由负转正；新房库存面积同环比均下降；去化周期环比上升，同比下降。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【基础化工】电子材料行业 2026 年中报综述及展望—AI 算力需求高增与国产替代加速共振，材料龙头业绩兑现加速
余嫒嫒 范琦岩

受 AI 基础设施、高性能计算与先进存储投资高景气延续，以及半导体材料涨价进一步向报表端传导的双重驱动，叠加新建产能陆续释放、国产化持续推进，材料企业收入端预计维持较快增长，其中先进制程及先进封装相关材料、国产替代兑现节奏较快的品类有望延续领跑态势。我们认为电子材料领域有望持续迎来发展良机，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

行业景气度：AI 驱动半导体高景气，材料量价齐升、国产替代加速。WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模达 1.655 万亿美元（同比+108%）、26H1 达 7,020 亿美元（同比+102%），存储器为增长核心；2025 年全球半导体材料销售额 732 亿美元（同比+6.8%），预计 2030 年将达 1,302 亿美元。2026 年以来全球半导体材料掀起涨价浪潮，且本轮涨价范围已经由点到面从关键化工原料扩散至制造全链条。我们认为，本轮半导体材料涨价原因包括需求高增、成本上升及地缘冲突三重共振。另一方面，我国电子材料国产替代持续推进。

电子材料行业 26H1 业绩综述：1) 营业总收入：规模稳健增长，量价共振增厚收入。根据我们建立的电子材料行业 69 家标的库（详见正文图表 9），26H1 营收合计 783.21 亿元（同比+28.97%），26Q2 同比+31.99%、环比+16.86%，主要系 AI 算力与先进存储需求扩张带动下晶圆厂产能释放、国产替代加速带来份额提升、部分材料进入涨价通道。2) 归母净利润：26Q2 盈利改善提速，利润弹性集中于 AI 链及国产替代龙头。26H1 合计 65.09 亿元（同比+24.11%），62 家盈利、7 家亏损，26Q2 同比+43.98%、环比+52.00%，盈利改善斜率快于收入。3) 毛利率与净利率：结构性分化显著。26H1 整体毛利率/净利率为 25.06%/8.43%（同比-0.70pct/-0.24pct）。4) 研发费用：高端材料品类持续加大开发与验证投入。26H1 合计 48.05 亿元（同比+24.85%），研发费用率 6.14%，近三年电子材料行业整体研发费用率均维持在 6%以上，鼎龙股份、安集科技等龙头企业的研发费用率超过 15%，持续投入为高端材料国产化突破夯实技术基础。5) 资本开支：扩张节奏平稳、投资强度企稳，龙头加码先进产能与新品布局。26H1 合计 135.66 亿元（同比+4.84%），占期末固定资产净额比重 11.12%（同比-1.38pct），投资强度自 2022 年高点回落，滚动 12 个月口径 23.88%呈现企稳迹象。6) 龙头业绩增速更快，利润贡献与集中度较高。我们选取的 24 家市值 300 亿元以上标的 26H1 营收及归母净利润增速均高于 69 家整体，且占比同比提升；从 26H1 较 25H1 增量贡献看，24 家标的占 69 家营收、归母净利润增量的比重分别达 55.38%、67.03%。以上标的中报值得关注的变化：一是 AI 算力与国产替代共振，材料龙头业绩兑现加速；二是重资产环节收入高增、盈利仍在修复；三是新品类与全球布局提速。

电子材料行业 2026 年下半年及未来展望：需求端：AI 与存储高景气有望延续，先进技术迭代促进材料需求持续扩大。全球半导体市场有望继续维持高增速，对晶圆制造材料与封装材料的消耗量有望持续提升。中长期来看，先进技术迭代促进材料需求持续扩大，先进制程与先进封装共同推动材料用量与品类扩容，例如雅克科技前驱体材料所应用的 ALD 工序数量持续上涨——存储领域 2D NAND 向多层 3D NAND 升级使 ALD 工艺步骤近乎翻倍，逻辑领域 7nm 及以下 GAA 节点 ALD 工序进一步成倍提升。价格端：部分材料进入涨价周期，盈利弹性有望逐渐释放。本轮半导体材料涨价已覆盖硅片、电子特气、靶材、湿电子化学品、封装材料等多个核心品类，我们预计材料涨价带来的相关效益有望在 2026 年下半年逐渐体现。从盈利弹性来看，电子特气、溅射靶材等高壁垒品类龙头（如中船特气、江丰电子等）盈利弹性较大，此外大硅片赛道（如沪硅产业、西安奕材等）企业的毛利率有望在 2026 年下半年环比修复。市占率：材料国产化加速推进，平台化、国际化布局持续深化。本轮下游高景气叠加部分海外供应波动，我国半导体材料行业或迎来国产替代加速的关键窗口期。例如钨、镓、锗、高纯钽相关两用物项出口管制细则落地执行，倒逼海外晶圆厂主动加大国产靶材导入比例。此外，电子材料企业向平台化产业链配套转型，并持续深化国际化布局。例如鼎龙股份抛光垫、抛光液、清洗液及高端晶圆光刻胶协同发展，并拓展大硅片、SiC、先进封装用 TSV 等新应用场景；安集科技围绕化学机械抛光液、功能性湿电子化学品、电镀液及添加剂三大产品平台及上游关键原材料持续布局，提升一站式服务能力；雅克科技覆盖半导体前驱体、光刻胶及配套试剂、硅微粉、电子特气等，已构建中韩双研发部门，韩国子公司 UP CHEM 第三工厂预计 2026 年底全面投产、第四工厂已启动规划。

投资建议

基于下游行业快速发展、先进技术不断迭代以及国产替代大背景，我们认为电子材料领域有望持续迎来发展良机。

1、受益于下游需求增长以及技术不断进步，全球半导体材料市场规模持续扩大，先进材料需求快速提升。在多种关键半导体材料方面，我国企业稳健布局产能与技术研发，竞争力与产销规模有望持续提升。

2、部分半导体材料及原料受益于涨价，下游高景气叠加海外龙头扩产速度较慢、受到原材料供应波动等影响，我国半导体材料行业或迎来国产替代加速的关键窗口期。

推荐：安集科技、鼎龙股份、江丰电子、雅克科技、彤程新材、沪硅产业、德邦科技、阳谷华泰；建议关注：国瓷材料、华特气体、联瑞新材、中船特气、中巨芯、西安奕材、广钢气体、昊华科技等。

评级面临的主要风险

技术升级迭代的风险，下游需求复苏不及预期的风险，全球经济周期性波动、国际贸易摩擦及不可抗力的风险。

【基础化工】化工行业 2026 年中报综述—全行业归母净利润大幅增长，盈利能力提升

余嫻嫻 赵泰

2026 年上半年基础化工行业归母净利润大幅增长，盈利能力同比提升，在建工程增速持续为负；石油石化行业收入、归母净利润同比回升。随着供给端压力缓解、需求复苏，行业盈利能力有望持续回升，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

基础化工行业 2026 上半年营收明显提升、归母净利润大幅增长。受地缘冲突下油价脉冲+库存收益、海外供给压缩等影响，2026 上半年基础化工板块实现营业总收入合计 13,107.35 亿元，同比增长 13.12%；实现归母净利润 1,006.45 亿元，同比提升 37.38%。行业毛利率、净利率分别为 18.71%、8.16%，较 2025 年 H1 分别提升 1.96pct、1.54pct。2026 年 H1 基础化工行业 ROE（摊薄）为 4.97%，同比上升 1.12pct。2026 第二季度基础化工行业实现营收 7028.99 亿元，环比、同比分别增长 15.84%、16.67%；实现归母净利润 595.32 亿元，环比、同比分别增长 46.05%、58.20%。

2026 年上半年基础化工大部分子行业营收同比上升。基础化工 33 个子行业中，有 31 个子行业 2026 年 H1 营业收入同比正增长，其中 18 个子行业涨幅超过 10%，7 个子行业涨幅超过 20%。钾肥行业营收同比增长 61.64%，大幅领跑基础化工子行业，主要受益于钾肥价格、销量提升。聚氨酯、膜材料、其他化学原料子行业营收增长幅度居前，同比增速分别为 29.82%、28.80%、21.94%。只有锦纶、无机盐子行业营收同比分别下降 3.97%、3.86%。

2026 年上半年有机硅、粘胶、膜材料等子行业归母净利润提升明显，无机盐、合成树脂、炭黑等子行业降幅居前。基础化工 33 个子行业中，有 23 个 2026H1 归母净利润同比增长。其中，有机硅、粘胶、膜材料子行业盈利均明显修复，归母净利润同比分别增长 264.85%、241.54%、199.89%。2026 年 H1 归母净利润降幅居前的子行业包括无机盐、合成树脂、炭黑等，分别下降 42.46%、36.18%、27.77%。无机盐行业受到原盐市场价格下降和成本上涨的双重挤压，2026H1 原盐市场均价同比下滑-13.36%至 249.73 元/吨，行业毛利润同比下滑 73.64%至 14.58 元/吨。合成树脂行业主要受乙烯产品价格上涨影响，盈利空间受损。2026 年 H1 营收及归母净利润同比均增长的子行业包括氯碱、其他化学原料、煤化工、民爆制品、纺织化学制品、其他化学制品、氟化工、聚氨酯、有机硅、胶黏剂及胶带、涤纶、粘胶、其他化学纤维、氨纶、其他塑料制品、改性塑料、膜材料、氮肥、磷肥及磷化工、农药、钾肥、非金属材料Ⅲ。

2026H1 末基础化工在建工程同比增速持续为负，固定资产维持增长。自 2022 年行业较大幅度扩产后，在建工程规模不断扩大，至 2024 年中达到顶峰 3,862.15 亿元，2025、2026 年 H1 末增速持续为负，2026 年 H1 末行业在建工程 2,989.62 亿元，同比下降 11.40%。2026 年 H1 末基础化工行业固定资产金额为 15,317.78 亿元，同比增长 7.40%。

石油石化行业 2026 上半年营收及归母净利润增长，盈利能力提升。受油价走高，海外部分炼厂停工等影响，2026 年 H1 石油石化板块实现营业收入合计 38,966.99 亿元，同比提升 3.94%；实现归母净利润 2,516.86 亿元，同比上升 33.52%。2026 年 H1 石油石化行业毛利率、净利率分别为 21.61%、7.03%，较 2025 年 H1 分别提升 2.70pct、1.68pct，均创近五年新高。2026 年 H1 石油石化行业 ROE（摊薄）为 6.50%，较 2025 年 H1 上升 1.40pct。

石油石化行业在建工程同比负增长。截至 2026 上半年，石油石化行业在建工程为 7,215.41 亿元，同比减少 2.59%。2026H1 末中国石油、中国石化、中国海油在建工程金额分别为 2,280.69 亿元、1,977.48 亿元、1,637.07 亿元，同比分别-0.40%、1.74%、2.47%，三家公司在建工程占行业比重为 81.70%。

投资建议

截至 9 月 30 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 21.91 倍，处在历史（2002 年至今）58.02%分位数；市净率为 2.19 倍，处在历史 49.77%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 12.75 倍，处在历史（2002 年至今）34.19%分位数；市净率为 1.34 倍，处在历史 44.75%分位数。展望后市，地缘冲突对油价及全球炼化等部分子行业带来持续冲击与风险，下游需求有待回暖。国内本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。当前行业估值已反映悲观预期，维持行业“强于大市”评级。中长期推荐投资主线：

1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。

推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

评级面临的主要风险

油价异常波动风险；国际贸易摩擦风险；行业竞争加剧风险；项目进展不及预期风险；汇率变动风险。

【基础化工】化工行业周报 20261011—国际原油、合成氨价格上涨，炭黑价格下跌

余嫻嫻 范琦岩

10 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益有望在三季报逐渐体现；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。4、三季报行情。

行业动态

本周（10.05-10.11）均价跟踪的 100 个化工品种中，共 43 个品种价格上涨，20 个品种价格下跌，37 个品种价格稳定。跟踪产品中 69% 的产品月均价环比上涨，17% 的产品月均价环比下跌，14% 的产品月均价环比持平。周均价涨幅居前品种为：液氨（河北新化）、石脑油（新加坡）、NYMEX 天然气、硫酸（浙江巨化 98%）、纯苯（FOB 韩国）；周均价跌幅居前的品种为：维生素 E、炭黑（黑猫 N330）、电石（华东）、乙烯（东南亚 CFR）、三聚磷酸钠（兴发 95%）。

本周（10.05-10.11）国际油价上涨。WTI 原油期货结算价收于 91.85 美元/桶，周涨幅 0.81%；布伦特原油期货结算价收于 104.72 美元/桶，周涨幅 2.42%。宏观方面，也门胡塞武装 8 日早些时候称，该组织再次打击了沙特阿拉伯首都利雅得的哈立德国王国际机场，并对曼德海峡附近的也门政府军发动袭击。据 EIA 数据，截至 10 月 2 日，美国原油日均产量 1,397.9 万桶，较前一周增加 2.4 万桶，较去年同期日均产量增加 35.0 万桶；需求方面，美国石油需求总量日均 2,039.6 万桶，较前一周减少 110.5 万桶，其中美国汽油日均需求量 876.9 万桶，较前一周增加 8.1 万桶；库存方面，包括战略储备在内的美国原油库存总量 70,710.0 万桶，较前一周减少 400.0 万桶。展望后市，短期地缘风险主导，需关注后续事态进展；中长期来看，待冲突缓和后，供应过剩压力或导致国际油价中枢下行，但地缘政治等仍可能对国际油价产生意外冲击，加剧国际油价波动幅度。本周 NYMEX 天然气期货收于 3.22 美元/mmbtu，收盘价周涨幅 6.10%。EIA 天然气库存周报显示，截至 10 月 2 日，美国天然气库存总量为 35,000 亿立方英尺，较前一周增加 850 亿立方英尺，较去年同期减少 1,300 亿立方英尺，跌幅为 3.6%，同时较 5 年均值增加 680 亿立方英尺，涨幅为 2.0%。展望后市，短期来看，尽管地缘局势释放积极信号，但欧洲储气进度缓慢及旺季需求有望推升天然气价格；中期来看，欧洲能源供应结构依然脆弱，地缘政治博弈以及季节性需求波动都有可能对天然气价格剧烈宽幅震荡。

本周（10.05-10.11）合成氨价格上涨。根据百川盈孚，截至 10 月 10 日，合成氨市场均价为 2,623 元/吨，较上周上涨 7.37%，较去年同期上涨 18.74%。供应方面，根据百川盈孚，华北地区供应缩减，山西焦化企业限产仍存，河南地区供应相对平稳，延化外销量大，整体货源充足。本周合成氨产量为 26.38 万吨，环比增加 10.28%。需求方面，化肥方面，多数主流工厂或将维持偏正常开工水平，个别企业减产意愿增强；化工方面，对原料合成氨按需跟进为主。成本利润方面，根据百川盈孚，本周合成氨毛利润为 365.32 元/吨，环比实现扭亏，毛利率为 14.09%，较上周提升 3.00pct。展望后市，合成氨场内供应偏紧，我们预计短期内合成氨价格偏强运行。

本周（10.05-10.11）炭黑价格下跌。根据百川盈孚，截至 10 月 11 日，炭黑市场均价为 10,051 元/吨，较上周下跌 8.6%，但较去年同期仍上涨 46.27%。供应方面，截至 10 月 9 日，炭黑本周产量 109,900 吨，环比下降 0.43%，开工率 57.41%，较上周下降 0.38pct，整体来看，炭黑行业开工窄幅波动。需求方面，出口旺盛，国内消费不强，据海关统计，26 年 8 月出口量 12.38 万吨，同比上涨 6.05%；据百川盈孚，2026 年 8 月国内炭黑表观消费量为 43.44 万吨，环比降低 1.44%。库存方面，本周炭黑库存量为 40.62 万吨，环比下降 1.53%。成本利润方面，本周炭黑成本 9,224.2 元/吨，较上周下跌 0.46%，毛利润为 -16.28 元/吨，较上周 -58.87 元/吨大幅改善。展望后市，我们预计炭黑价格以弱势震荡为主。

投资建议

截至 10 月 11 日，SW 基础化工市盈率（TTM 剔除负值）为 22.14 倍，处在历史（2002 年至今）59.90%分位数；市净率为 2.22 倍，处在历史 52.00%分位数。SW 石油石化市盈率（TTM 剔除负值）为 13.05 倍，处在历史（2002 年至今）36.53%分位数；市净率为 1.37 倍，处在历史 47.29%分位数。展望后市，本轮行业扩产已近尾声，“反内卷”等措施有望催化行业盈利底部修复，同时新材料受益于下游需求的快速发展，有望开启新一轮高成长。10 月份重点关注：1、旺季+补库背景下，纺服链（长丝、染料等）与 MDI 等涨价情况；2、半导体材料国产替代，尤其上半年涨价带来的相关效益有望在三季报逐渐体现；3、地缘扰动、海外炼化装置受限利好国内大型能源央企与炼化龙头。4、三季报行情。中长期推荐投资主线：1、地缘冲突持续背景下油价维持中高位，优质石化、煤化工资产有望迎来价值重估；2、化工产业全球市占率与竞争力持续提升，行业龙头经营韧性凸显，布局新材料等领域，竞争能力逆势提升，行业景气度好转背景下有望迎来业绩、估值双提升；3、“双碳”“反内卷”等持续催化，关注供需格局持续向好子行业，包括炼化、聚酯、染料、有机硅、农药、制冷剂、磷化工等；4、下游行业快速发展，新材料领域公司发展空间广阔。推荐：中国石油、中国海油、卫星化学、宝丰能源、万华化学、华鲁恒升、新和成、中国石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份、新凤鸣、浙江龙盛、兴发集团、扬农化工、利尔化学、联化科技、巨化股份、云天化、赛轮轮胎、安集科技、雅克科技、鼎龙股份、江丰电子、彤程新材、圣泉集团、东材科技、中材科技、莱特光电、蓝晓科技、瑞联新材等。

10 月金股：安集科技，浙江龙盛

风险提示

地缘政治因素变化引起油价大幅波动；全球经济形势出现变化。

【计算机】Agent 竞赛升维，算力业绩密集兑现—TMT 行业周报

苏凌瑶 郑静文

本周谷歌云发布通用工作智能体 Gemini Agent，至此海外巨头企业级 Agent 布局全部亮相，Agent 竞争从模型能力转向生态与工作上下文的争夺。算力供给端迎来密集景气验证，美光和三星电子最新财报业绩纷纷大幅上涨。我们继续看好本轮 AI 带动的半导体制造链整体机遇。

支撑评级的要点

谷歌云发布 Gemini 智能体，企业级 Agent 竞争升级。10 月 8 日，谷歌云在 Gemini at Work 2026 大会上面向企业客户推出 Gemini Agent，定位为“通用工作智能体”：只需要用户给出目标就能完成工作，支持回答问题、处理知识型工作、创建媒体内容，以及编写程序，支持 Gemini Enterprise、Workspace 以及第三方服务。具有信号意义的是，Gemini Agent 支持 Gemini 和 Claude 模型，未来还将兼容各种闭源、开源模型，官方将提供 API，让开发者将 Gemini Agent 集成到第三方应用中。除 Google 以外，近期多家海外巨头的 Agent 布局也逐一亮相——9 月 25 日，微软发布新版 Copilot “超级应用”，将聊天、编程和智能体三类 AI 能力集中到同一个界面中。Copilot 新增“数字队友”Autopilot，拥有独立的云端计算机实例。9 月 30 日，OpenAI 在 DevDay 2026 活动中发布全天候在线的智能体 dots，同样拥有独立的云端电脑，可与 ChatGPT 平台上的 4000 多款应用协同工作。10 月 6 日，Anthropic 宣布，Claude 接入 Google Docs、Sheets 和 Slides。Agent 正在从单点工具走向“通用员工”，长链路、常驻式的任务形态将持续放大推理算力消耗规模。

算力链供给端本周迎来密集的景气验证。业绩方面，近日美光发布 2026 财年 Q4 业绩，营收和利润均同比大幅增长，剩余履约义务已增长至约 1500 亿美元，高于上一季度报告的约 1000 亿美元。美光 CEO 明确表示，2027-2028 财年的存储供需将比 2026 年更紧张，且看不到供需恢复平衡的拐点。HBM 方面，2027 年的大部分供应已签订协议，价格同比大幅上涨，缩小了与常规 DRAM 的毛利率差距。三星电子 10 月 8 日披露三季度初步业绩，当季营业利润 107.4 万亿韩元，同比大增近 8 倍，历史上首次突破 100 万亿韩元大关。营收 195 万亿韩元，同增 127%，HBM 需求持续旺盛。台积电同日公布 9 月营收 5118.57 亿新台币，同增 54.6%，前三季度累计营收同增 41.1%，AI 芯片需求拉动下增长动能不减。

本周产业端的信号再次强化了两条主线逻辑。一是 Agent 竞赛全面铺开并升维。谷歌携 Workspace 生态入场并与 Claude 开放调度，标志着企业级 Agent 竞争从模型能力转向生态与工作上下文的争夺，Agent“常驻任务”形态对推理算力的消耗有望进一步放大。二是存储与代工的业绩兑现持续超预期，产业链自上而下的涨价与业绩验证仍在途中。我们继续看好本轮 AI 带动的半导体制造链整体机遇。

投资建议

建议关注：【AI 模型及应用】受益于调用成本下降后的加速渗透，建议关注智谱、MiniMax、中控技术、卓易信息等；【半导体制造链】继续看好本轮 AI 带动的制造机遇，建议关注菲利华、中芯国际、华虹宏力、长鑫科技、盛合晶微、拓荆科技、盛美上海、屹唐股份、北方华创、中微公司、拓荆科技、中科飞测、长川科技、富创精密、富乐德、中科仪。

评级面临的主要风险

CSP 厂商资本开支落地不及预期，FDE 交付成本较高、标准化和规模化能力不足，B 端 AI 需求不及预期。

【房地产】房地产行业第 40-41 周周报（2026 年 9 月 26 日-2026 年 10 月 9 日）—低基数下国庆假期二手房成交同比增长、但新房成交同比微降；节前财政部推出房贷贴息政策；沪广落地商品住房销售制度细则

夏亦丰 许佳璐

新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄，二手房成交面积环比降幅扩大，同比由负转正；新房库存面积同环比均下降；去化周期环比上升，同比下降。

核心观点

新房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄。第 40-41 周 47 城新房成交面积 347.3 万平，环比下降 22.7%，同比下降 14.7%，同比降幅较第 39 周收窄 11.1 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -14.1%、-26.0%、-24.3%，同比增速分别为 14.8%、-7.9%、-33.8%，一线城市同比增速较 39 周提升 14.8 个百分点，二、三四线城市同比降幅分别较 39 周收窄 9.9、10.2 个百分点。

二手房成交面积环比降幅扩大，同比由负转正。第 40-41 周 23 城二手房成交面积为 232.4 万平，环比下降 49.2%，同比上升 9.1%，同比由负转正，同比增速较 39 周上升 12.0 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -46.8%、-52.0%、-48.1%，同比增速分别为 10.0%、8.3%、9.0%，一线城市同比涨幅较 39 周扩大了 6.1 个百分点，二线城市同比增速较 39 周上升了 23.9 个百分点，三四线城市同比涨幅较 39 周收窄 7.8 个百分点。

低基数下国庆假期新房成交同比微降、二手房成交同比增长。我们跟踪的 47 城国庆期间（10 月 1 日-10 月 7 日）新房日均成交量为 778 套，同比下降 2%，同比降幅较 9 月收窄 14 个百分点；23 城国庆期间二手房日均成交量 290 套，同比增长 24%，同比涨幅较 9 月扩大 20 个百分点。具体而言，北京新房成交同比增长 176%，二手房成交同比下降 1%；上海新房、二手房成交同比分别增长 9%、30%；深圳新房成交同比下降 31%，二手房成交同比增长 35%；广州新房成交同比下降 4%。

新房库存面积同环比均下降；去化周期环比上升，同比下降。截至第 41 周末，13 城新房库存面积 7296.8 万平，环比增速为 -0.4%，同比增速为 -11.3%；去化周期 19.5 个月，环比提升 0.4 个月，同比下降 4.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、17.8、65.1 个月，环比分别上升 0.3、0.3、1.3 个月，同比分别下降 4.3、1.5、12.9 个月。

土地建面同环比均量跌价涨；溢价率同环比均下降。第 39-40 周百城全类型成交土地规划建筑面积为 2863.6 万平，环比下降 0.3%，同比下降 16.7%；成交土地总价为 1034.1 亿元，环比上升 155.1%，同比上升 16.2%；楼面均价为 3611.4 元/平，环比上升 155.9%，同比上升 39.5%；土地溢价率为 2.3%，环比下降 0.5 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。

房企国内债券发行量环比下降，同比上升。第 40-41 周房地产行业国内债券总发行量为 53.15 亿元，环比下降 80.0%，同比上升 465.4%。总偿还量为 52.38 亿元，环比下降 67.8%，同比下降 69.9%；净融资额为 0.8 亿元。

第 40 周板块相对收益有所上升，第 41 周板块相对收益有所下降。第 40 周房地产行业绝对收益为 3.5%，较上周上升 1.2pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 5.4%，较上周上升 1.6pct。房地产板块 PE 为 9.03X，较上周上升 0.49X。第 41 周房地产行业绝对收益为 -1.4%，较上周下降 4.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -0.5%，较上周下降 5.8pct。房地产板块 PE 为 9.01X，较上周下降 0.02X。

政策

【中央政策】

国常会再提房地产，政策发力稳市场。9 月 28 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，“推出一批务实管用的增量政策，…要研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施”。整体来看，本次国常会将“稳定房地产市场”纳入增量政策研究出台清单，并与“促进就业增收”并列，释放了积极信号，稳楼市仍是重要目标。

房贷贴息落地，财政针对性贴息 1 个百分点，最长五年。9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》（财金〔2026〕95 号）。政策适用范围需要同时符合以下条件：1）新发放的商贷购买首套商品住房（既包括新房也包括二手房）；2）所购住房不超 120 平；3）所购住房价格不超 150 万元。使用公积金贷款购房、购买保障房、存量房不适用此政策。符合条件的，可享受贴息的贷款规模最高 100 万元，财政部给予年化 1 个百分点的贴息，贴息期限最长 5 年，政策起始日为今年 10 月 1 日，实施期暂定 1 年。根据财政部，贴息政策最多可帮助借款人累计减少付息近 5 万元。财政预算不设上限，贴息资金由中央财政、地方财政分别按照 90%、10% 承担。本次房贷贴息针对性较强，目的是尽可能精准惠及目标群体，帮助准备买最普通房子的收入相对不高的家庭降点月供。贴息覆盖范围将直接影响本次贴息政策效果，根据中指院，2026 年 1-8 月重点 40 城中符合条件（120 平 & 150 万元以内）的新房成交占比 33%、二手房成交占比 55%。

【地方政策】

在北京之后，上海、广州也相继落地商品住房销售制度细则，明确“新老划断”条件，并从土地出让金分期缴纳、加大融资支持力度等方面给予市场主体更好地支持，也为其他城市后续制定细则提供了参考，未来更多城市将加快落地适配当地实际的政策细则。1）上海：9 月 28 日上海印发《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》，全面加强商品住房预售管理、有序实施现房销售、推行主办银行制度、加大融资支持力度、优化土地供应管理、持续做好质量监管和市场秩序规范。整体来看，上海在预售门槛、资金监管、按揭放款、土地款分期等关键环节与北京细则基本对齐，同时在现售定金比例等方面保留了差异化安排。现房销售项目定金一般不超过购房总价款的 3%。2）广州：9 月 30 日，广州印发贯彻落实《关于完善商品住房销售制度的通知》的实施意见，在预售门槛、在途项目过渡与预售资金监管、按揭放款时点、主办银行制等关键环节与北京、上海基本对齐，同时在定金上限、资金解除监管条件、土地供应及配套支持政策等方面呈现明显的本地差异化安排，a）现房销售项目定金收取上限为 5%，为三地最高；b）定金监管严，明确定金全存监管账户且监管期间不得使用。在完成项目竣工验收备案、水电气等配套设施具备交付条件、居住用地内独立设置的居住区配套公共服务设施竣工验收后，解除项目定金监管、注销监管账户。c）预售资金解除监管要求更细。在完成项目竣工验收备案、水电气等配套设施具备交付条件、居住用地内独立设置的居住区配套公共服务设施竣工验收后，由住房资金监管机构留存一定额度后，解除资金监管。d）配套支持政策更细，如审批提速、分期分栋开发，优化审批流程，以及三地中唯一提出探索开展分户国有建设用地使用权设定抵押的城市（房地产开发项目取得建设工程规划许可证后，按照不动产单元建筑面积占宗地总建筑面积的比例，计算其相应国有建设用地使用权份额，以国有建设用地使用权份额集合设立抵押）。

投资建议

近期房地产行业政策密集落地，不过政策方向分散且单个政策的力度相对有限，整体仍以“稳市场”思路为主。房贷贴息政策落地，不过，受制条件较多，仍需要关注后续财政部是否有更多的政策出台。此外，北京、上海、广州相继落地了商品住房销售制度细则，也为其他城市提供了较为完整的政策样本，一定程度上缓解此前因政策不确定带来的市场观望情绪，我们预计更多城市执行细则将逐步落实，叠加多方重新磨合出新的运行模式后，未来将会是一个健康的市场。长期看，近期一系列的政策是符合稳定发展、提质提效的大方向的，只有稳定购房人信心，以及供给侧出清，才能稳定房地产市场。接下来，我们需要持续关注十一后多项政策的叠加效果以及传统销售旺季下的基本面变化情况。

现阶段我们建议关注：1) 开发类：华润置地、中国金茂、建发国际集团、滨江集团、保利置业集团。2) 运营类：华润万象生活、太古地产、中国国贸。3) 经纪公司：我爱我家。

风险提示：

现房销售制度对开发商的资金周转影响超预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com
 苏雪儿 S1300526030001 xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余媛媛 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300525100001 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com
 李育文 S1300526030002 yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东

银城中路 200 号

中银大厦 39 楼

邮编 200121

电话：（8621）68604866

传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

致电香港免费电话：

中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065

中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065

新加坡客户请拨打：8008523392

传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区

西单北大街 110 号 8 层

邮编：100032

电话：（8610）83262000

传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury

London EC2R 7DB

United Kingdom

电话：（4420）36518888

传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号

7Bryant Park 15 楼

NY 10018

电话：（1）2122590888

传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z

新加坡百得利路四号

中国银行大厦四楼（049908）

电话：（65）66926829/65345587

传真：（65）65343996/65323371