

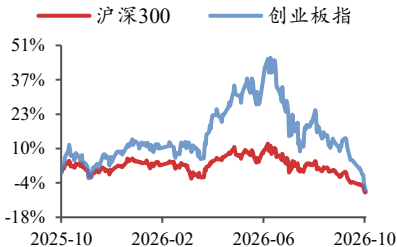
2026 年 10 月 19 日

开源晨会 1019

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(%)
国防军工	2.989
房地产	2.123
农林牧渔	2.011
汽车	1.921
建筑材料	1.633

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.302
医药生物	-1.241
非银金融	-0.65
电子	-0.558
计算机	-0.405

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

【策略】AI 融资担忧集中计价，盈利和估值有望形成支撑——投资策略周报-20261018

【中小盘】玻璃基板系列（三）：先进封装多路径演进，玻璃应用空间持续拓宽——中小盘主题-20261018

行业公司

【房地产】二手房成交保持增长，商品房预售新政累计八城落地——行业周报-20261018

【电力设备与新能源】锂电前三季度优质公司盈利超预期，风能展释放“十五五”高质量发展信号——行业周报-20261018

【计算机】服务器上游系列（一）：先进封装破局后摩尔时代，玻璃基板进入量产前夕——行业周报-20261018

【电子】千问发布多款 AI 硬件，台积电第三季业绩表现强劲——行业周报-20261018

【化工】部分氨纶品种价格上行，粘胶长丝产能呈现缩减态势，继续看好化纤产业链——行业周报-20261018

【食品饮料】市场资金再平衡，加大板块布局力度——行业周报-20261018

【化工】Q4 长协延续上涨趋势，行情或将逐渐复苏——氟化工行业周报-20261018

【非银金融】券商板块超额收益显现，关注政策面催化和成长逻辑——行业周报-20261018

【煤炭公用】煤矿复产政策加码，关注供给增量节奏及冬储煤价支撑——行业周报-20261018

【医药】超声脑机接口方兴未艾，迈普医学抢占上游高地——行业周报-20261018

【机械】市场震荡，布局新技术方向+传统设备优质标的——行业周报-20261018

【非银金融】直投跟投扰动单季盈利，关注核心业务韧性——上市券商三季报前瞻-20261018

【房地产】七城出台商品房预售新政，因城施策灵活度较高——行业点评报告-20261018

【商社】双 11 大促预售迎来开门红，美妆消费活力持续释放——行业周报-20261018

【通信】多家 AI 公司密集回购和激励，彰显产业信心——行业周报-20261018

【农林牧渔】节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化——行业周报-20261018

【银行】季末回表显著弱于季节性的几点原因——理财观察之“募集抢跑”-20261018

研报摘要

总量研究

【策略】AI 融资担忧集中计价，盈利和估值有望形成支撑——投资策略周报-20261018

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 曹晋（分析师）证书编号：S0790526070003

本周，科技板块拖累美股和亚洲市场

本周（10.12-10.16），权益方面，美国和亚洲市场受科技拖累较为显著，欧洲市场逆势领涨。环比上周，A 股跌幅有所扩大，上证指数、深证成指、科创 50、创业板指分别录得涨跌幅为-2.56%、-6.64%、-6.77%、-8.90%。

宏观层面，受到美国 CPI 和 PPI 超预期冲击，对加息定价进一步诱发短期 AI 抛售压力。数据端，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，创近五个月以来最大涨幅，环比上涨 0.6%；美国 9 月 PPI 同比上涨 6.3%，创 2022 年 12 月以来最高水平。

美国通胀超预期，诱发对 AI 债务风险集中计价

我们在 9 月 20 日《加息落地，权益定价或回归盈利预期》提及，美联储加息后的中性情形：中东局势仍以拉锯战形式持续，国际油价维持高位、但不进一步抬升，短期或对权益市场构成压制，但盈利预期才是主导权益市场表现的核心因素。

结合近期全球市场表现来看，未来 AI 需求和收入的增长能否匹配计算基础设施成为当前定价的核心矛盾。而融资成本会推升 AI 企业基建项目融资难度，哪怕仅是资本支出延期，对亚洲供应商盈利预期与估值亦有压力。而 META、谷歌、亚马逊和甲骨文的经营性现金流覆盖资本开支的能力在持续减弱，2026 年均选择以债务融资方式缓解短期现金流压力。

我们认为，海外云厂商资本开支对 AI 供应商的影响已被较充分计价，悲观情绪或有缓和。创业板指 2010 年以来 PE 分位数下滑至 12.13% 的极低位区间，上证指数和深证成指 2000 年以来 PE 分位数回落至 43.4% 和 55.5%。

筹码集中度改善，但不急于左侧重仓

从 A 股表现来看，筹码集中度较 7 月大幅改善，但并不等于增量资金已经回归。截至 10 月 16 日，A 股前 5% 个股成交额集中度降至 41.01%。高交易集中带来的脆弱性正在改善，前期高度集中的成交资金有望向更多层级个股扩散，各类策略的有效性也在恢复——如小微盘、净利润断层、高自由现金流、高股息策略等。

我们认为，短期反抽随时可能出现，但不急于左侧重仓。有力度、可持续的强反弹仍需要新的理由和催化，虽然 AI 产业趋势仍在，科技中期逻辑没有发生破坏，但能够推动科技重新进入强 Beta 行情的新叙事暂未出现。因此，我们建议等待右侧信号：海外半导体止跌、A 股核心品种企稳、成交与赚钱效应持续改善。

投资建议——继续再平衡，提升内需权重

短期看，拥挤度已经明显缓和，基准路径仍是“反弹—高波震荡”，继续把握赚钱效应扩散带来的再平衡机会。配置上：（1）继续重点推荐小微盘，关注中证 2000 和万得微盘股；（2）科技当前具备较好的反弹土壤，坚持“大切中小、重视上游、国产>海外”；（3）行业再平衡继续重点推荐有色、化工、医药、农业、造船，同时提升地产及地产消费链的关注度；（4）银行、公用事业、电力等高股息方向继续具备组合配置价值。中期看，牛市逻辑尚未破坏，但需要适度降低斜率预期，继续寻找“科技内部二次点火+内需政策抬升+低位行业基本面改善”的交集。

风险提示：宏观政策超预期变动；地缘风险超预期升级；历史不代表未来。

【中小盘】玻璃基板系列（三）：先进封装多路径演进，玻璃应用空间持续拓宽——中小盘主题-20261018

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

产业：玻璃应用向多环节延伸，先进封装技术路径逐步分化

AI 算力需求增长推动先进封装向大尺寸、高密度及异构集成演进，有机基板在翘曲与互连密度等方面的局限逐渐显现。玻璃凭借高平整度、热机械稳定性和光学特性，成为先进封装的重要候选材料。台积电 CoPoS、英特尔 Glass-Core 及康宁 GlassBridge 分别聚焦面板级制造、玻璃芯基板和光学连接。其中，CoPoS 体现封装制造向面板化延伸，玻璃芯仍属后续方向；Glass-Core 着重提升多芯片集成能力；GlassBridge 以玻璃光波导实现光纤与光子芯片耦合。

台积电：CoPoS 面板化进程推进，配套验证进入关键期

台积电推进 Chip-on-Panel-on-Substrate (CoPoS) 面板级封装，采用 310×310 毫米面板规格。2026 年为材料与设备厂商的关键验证期，目标于 2027 年试产、2028 年下半年量产。该路线体现封装制造向面板化拓展。TrendForce 指出，中国台湾部分面板厂商已在电源管理芯片 (PMIC) 及射频器件等成熟制程应用中量产扇出型面板级封装，采用面板尺寸可达 620×750 毫米；当地面板行业在大尺寸玻璃搬运、精密对准及均匀沉积方面积累经验。据该机构预测，玻璃芯基板可能成为台积电后续研发方向，商业规模化生产预计在 2030 年之后。

英特尔：Glass-Core 提升互连密度，异构集成能力拓展

英特尔 Glass-Core 以玻璃替代有机基板芯材，利用高平整度及热机械稳定性提升互连密度，支持更多 Chiplet 集成。公司披露，玻璃基板可将图案畸变降低 50%，互连密度最高提升 10 倍，支持大尺寸封装及更多芯粒集成，面向 AI、数据中心和图形计算等应用。同时，玻璃耐高温的特点为光互连、电感、电容等器件嵌入基板提供条件，拓展供电和高速信号布线的设计空间。在研发方面，英特尔已开展十余年玻璃基板可靠性研究，并联合设备、化学品、材料供应商及基板厂商搭建产业生态；公开样品已在玻璃上制备三层积层线路。公司曾提出在 2025 年-2030 年期间交付完整玻璃基板解决方案的规划。

康宁：GlassBridge 推进光学耦合，CPO 连接能力提升

与玻璃芯基板的电互连路径不同，康宁 GlassBridge 聚焦光纤与光子集成电路 (PIC) 的光学耦合。据康宁 2026 年产品手册，该连接器采用晶圆级离子交换 (IOX) 玻璃光波导，支持精密对准及规模化制造，面向 NPO 及 CPO 等应用。单个连接器支持 24 根光纤，宽度仅 6.4 毫米，O 波段光纤到 PIC 的耦合损耗低至 1.5dB。其节距可适配 40、80、127 及 165 微米等不同 PIC 接口，实现光纤与芯片之间的节距转换；无源对准有助于提升组装效率，可拆卸结构则便于部署与维护。此外，产品采用标准 TMT 插芯物理接触接口，并兼容回流焊工艺，简化组装。

风险提示：技术研发及量产进度不及预期、下游应用不及预期等。

行业公司

【房地产】二手房成交保持增长，商品房预售新政累计八城落地——行业周报-20261018

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

二手房成交保持增长，商品房预售新政累计八城落地

八城预售新政在 8.28 政策基础上，对预售门槛、资金占用、历史项目做了结构性松绑，同时因资金监管趋严、预售标准统一抬高进入门槛，行业将进一步向信用好、产品力优秀、现金充裕的头部收敛，中长期利好现房销售与产品力竞争逻辑。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。推荐标的：

(1) 布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；(2) 商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；(3) “好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质

物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

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。继北京、上海、广州、天津、武汉五城后，深圳、杭州、宁波出台《关于完善商品住房销售制度的通知》，出台该实施意见已达8个城市。均以8·28为界新老划断、新地优先现房或封顶预售、预售资金全程监管，并给土地款分期等支持。差异在力度：深圳定金3%、交付违约可退定金兜底，杭州定金5%、企业可自主选预售或现房并提速竣工备案，宁波定金5%、现房须取得首次登记证方售、加大开发贷支持。

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42周，全国30城新房单周成交面积（网签口径）177.7万平米，单周同比下降22.0%；全国30城新房累计成交面积（网签口径）7397.3万平米，累计同比下降6.3%。2026年第42周，全国15城二手房单周成交面积（网签口径）173.4万平米，单周同比增长8.5%；全国15城二手房累计成交面积（网签口径）6689.5万平米，累计同比增长1.6%。

投资端：2026年第42周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积1804.5万平米，单周同比下降1%；2026年前42周，全国100大中城市成交土地规划建筑面积8.57亿平米，累计同比下降9.9%。全国100大中城市土地成交楼面价为1745.5元/平米，同比下降14.5%；土地成交平均溢价率为3.1%（4周移动平均）；土地成交总价243.3亿元，同比下降15.2%。

价格端：2026年第42周，冰山100指数为9644，周环比-0.1%，周同比-8.1%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【电力设备与新能源】锂电前三季度优质公司盈利超预期，风能展释放“十五五”高质量发展信号——行业周报-20261018

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 陈诺（分析师）证书编号：S0790525070008

锂电：前三季度优质公司盈利超预期

博力威与VinFast签署合作协议，全速深耕东南亚市场。在每年不低于300万套的电池需求中，VinFast将博力威作为优选供应商，共同深耕东南亚电摩市场。中科海钠10GWh钠离子电池电芯产线落户湖北。其中一期规划建设3GWh钠离子电池电芯产线，项目计划明年初启动建设，明年内实现投产。前三季度锂电池出口增36.4%。海关统计数据显示，前三季度电动汽车、锂电池等绿色产品出口分别增长38.3%，锂电等绿色产品成为外贸增长核心力量。多家锂电公司披露前三季度业绩预告，盈利大幅修复。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。受益标的：尚太科技、豪鹏科技、璞泰来、华盛锂电。固态电池受益标的：尚水智能。

光储：210N电池片价格上行，制造规范与技术出口管理拟进一步完善

10月16日，工信部公开征求《光伏制造行业规范条件（2026年本）》及公告管理办法意见，拟将新建及改扩建N型单晶硅组件转换效率要求提高至24%，电池效率要求维持不低于26%，进一步提高技术门槛，引导企业减少单纯扩大产能、加强技术创新。文件目前处于征求意见阶段，意见反馈截至11月15日，后续关注正式文件及实施安排。受益标的：爱旭股份。推荐：晶科能源、隆基绿能、天合光能、晶澳科技、通威股份、大全能源、天合光能、晶澳科技、通威股份、大全能源。

风电&电力设备：2026风能展强调行业从规模效应转向高质量发展

10月14日，2026北京国际风能大会暨展览会在北京开幕，国家能源局提出“十五五”风电发展将重点围绕优化开发布局、加快集成融合、适应市场化发展及加强技术创新四方面推进，反映行业竞争正由单机容量和价格向可靠

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

性、全生命周期价值及系统协同能力转变。后续关注深远海风电管理政策、示范项目建设进度及大兆瓦机组的实际订单和运行验证。受益标的：大金重工。推荐：金风科技。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，行业政策风险。

【计算机】服务器上游系列（一）：先进封装破局后摩尔时代，玻璃基板进入量产前夕——行业周报-20261018

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

先进封装带动材料升级，玻璃基板验证与设备订单协同推进

AI 芯片集成规模与互连密度持续提升，推动先进封装向大尺寸、高带宽与低损耗演进，玻璃基板凭借高平整度、可调热膨胀系数及低介电损耗，为封装升级提供新路径。产业化方面，临时载板与IDC形成规模供货，玻璃芯载板加快送样与客户认证，光模块 FAU 基板同步推进，多个应用方向梯次落地。工艺层面，TGV 成孔与金属化构成核心价值环节，激光、电镀、清洗等设备已取得订单或完成交付，部分厂商实现复购。国内载板企业中试线贯通、可靠性验证与产能规划并行推进，产业正由技术验证向量产准备迈进。随着良率提升、客户认证及量产投资逐步落地，设备、材料与载板制造环节有望迎来持续成长机会。

长程 Agent 与企业工作流加快融合，模型效率及算力生态持续升级

本周 AI 产业围绕长任务执行、企业应用与部署效率持续迭代。模型端，阶跃星辰开放 Step5Preview 权重，强化百万上下文与长程 Agent 能力；蚂蚁百灵开源 Ling-3.1-flash，通过量化降低部署资源需求；谷歌上线 Gemini4Argon，拓展软件工程与企业复杂任务场景。应用端，腾讯 WorkBuddy 深度融合企业微信，打通企业数据调用、任务执行与成果交付；昆仑万维开源 Matrix-Game4.0，探索游戏引擎与视频生成协同的实时交互体验。算力端，国产厂商推进训练集群交付、推理新品与工业 AI 部署，面壁 MiniCPM-V4.7 同步完成多款国产芯片适配；微软推出 Maia300，以芯片、网络及机架协同提升推理效率。模型优化、应用深化与软硬件适配共同推进，有望加快 AI 能力向规模化产业应用转化。

AI 应用相对表现占优，细分领域结构性机会持续显现

10 月 12 日至 10 月 16 日，计算机指数周度变动为-5.02%，同期沪深 300、上证指数、创业板指及科创 50 分别变动-3.40%、-2.56%、-8.90%和-6.77%，计算机板块相对创业板指与科创 50 表现更具韧性。AI 细分方向中，AI 应用指数周度变动为-4.80%，AI 算力指数为-7.91%，应用方向取得 3.11 个百分点的相对收益。个股层面，金自天正上涨 15.10%，华策影视、华盛昌分别上涨 8.23%和 6.14%；盛视科技、开普云分别上涨 13.06%和 2.77%，部分个股表现活跃。产业创新持续积累，可关注 AI 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：玻璃基板技术产业化进展不及预期风险、玻璃基板市场需求不及预期风险、AI 技术应用不及预期风险、相关政策不及预期风险等。

【电子】千问发布多款 AI 硬件，台积电第三季度业绩表现强劲——行业周报-20261018

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 陈凯（分析师）证书编号：S0790526030004

市场回顾：全球科技走弱，电子板块整体下跌

本周（2026.10.12-2026.10.16）电子行业指数下跌 8.45%，半导体、消费电子、光学光电子及其他电子零部件分别下跌 9.00%、8.80%、5.82%及 9.65%。境外市场方面，美股仅道指小幅上涨 0.67%，纳指和标普分别下跌 4.48%

和 1.95%，科技方面，费城半导体指数跌 11.41%、恒生科技指数跌 2.13%。

行业速递：阿里千问发布多款 AI 硬件新品，台积电第三季度业绩表现强劲

终端：阿里千问发布多款 AI 硬件新品，Manus 宣布与 OPPO 展开合作。10 月 13 日，阿里千问发布 AI 眼镜 N1、N1Pro 及 AI 耳夹式耳机三款 AI 硬件新品；Manus 宣布与 OPPO 展开合作，将 Manus 的 Agent 能力整合到 OPPOAIMindPilot 中，首发将搭载 ColorOS17 的 OPPOFindX10 系列。

算力：AMD 推出 Helion 开放式机架级 AI 架构，微软公布 Maia300 最新进展。10 月 12 日，AMD 宣布推出 Helion 智能体 AI 机架级架构，支持多种部署方案，包括搭载第六代 EPYC 处理器、最多支持 32768 个 CPU 核心的纯 CPU 机架，以及整合 EPYC CPU 节点、InstinctMI350PGPU 节点和通用计算的机架方案。微软正推出基于台积电 2nm 制程的第三代 AI 加速器 Maia300，预计将于 2027 年开始量产部署，Maia200 目前已服务于 MicrosoftCopilot 等生产工作负载，并支持 MAI 团队开发下一代模型。据 IDC 报告显示，2026H1 英伟达在中国数据中心人工智能芯片市场的份额已经降至 34%，华为同期的市场份额已经攀升至 28%。

存力：三星与 SK 海力士联合发布第七代 HBM4E，长江存储升至 NANDFlash 出货量全球第三。三星电子和 SK 海力士联合发布第七代 HBM4E，其中三星的 HBM4E 将 10nm 工艺的第六代（1c）DRAM 与 4nm 工艺的基片相结合，最大内存带宽可达每秒 3.6TB。10 月 13 日，CounterpointResearch 最新报告公布 2026 年二季度全球 NANDFlash 出货量排名，长江存储以 17% 的份额排名升至第三，仅次于三星和 SK 海力士。

AI 基座：台积电&ASML 发布 2026 年第三季度财报。10 月 15 日台积电公布 2026 年第三季度财报，合并营收 1.49424 万亿新台币，yoy+50.9%，qoq+17.6%，净利润 7630.6 亿新台币，yoy+68.7%，qoq+8.0%，此外 2/3/5/7 纳米制程出货分别占全季晶圆销售金额的 8%/33%/28%/10%；10 月 14 日，光刻机大厂 ASML 正式公布 2026 年第三季度财报，实现净销售额 116.62 亿欧元，yoy+55.2%，qoq+25.1%，其中大陆占比升至 23%；净利润 49.60 亿欧元，yoy+133.4%，qoq+70.0%。

投资建议

推荐标的：万通发展、翰博高新、华峰测控；受益标的：长鑫科技、中芯国际、寒武纪、中科飞测等

风险提示：AI 发展不及预期、地缘政治冲突及风险或转化为供应链扰动、宏观经济不及预期。

【化工】部分氨纶品种价格上行，粘胶长丝产能呈现缩减态势，继续看好化纤产业链——行业周报-20261018

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

行业观点：氨纶价格上行，粘胶长丝产能或缩减，继续看好化纤产业链

（1）氨纶：本周（10 月 12 日-10 月 16 日）部分氨纶品种价格上行 500 元/吨左右。据百川盈孚数据，截至 10 月 15 日，华东地区氨纶 40D 周均价为 28100 元/吨，较上周持平。但部分差异化规格供给偏紧的产品，局部价格上行 500 元/吨左右，常规产品价格持稳。库存方面，根据 CCF 数据，截至 6 日，氨纶工厂库存为 37.5 天，较 10 月 9 日下降 3.3 天。【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。另根据丝丽雅集团公众号报道，2026 年是“十五五”开局之年，也是公司加快推进搬迁转型的关键之年。而宜宾丝丽雅为现有少数粘胶长丝主要企业之一，若 2026 年内宜宾丝丽雅粘胶长丝产能关停搬迁，或进一步加剧粘胶长丝产能紧张态势。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：我国首个全链条绿色低碳乙烯工程全面投入商业运营

【石化行业】据中国电力报 10 月 15 日报道，10 月 15 日，中国石油独山子石化塔里木 120 万吨/年二期乙烯及配套绿色低碳示范工程全面投入商业运营，标志着中国石油在新疆形成 300 万吨级乙烯产业长周期稳定运营能力。

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；【化纤行业】神马股份、吉林化纤、恒逸石化、华鼎股份等；【氟化工】东岳集团；【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；【新材料】国瓷材料。【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。

【食品饮料】市场资金再平衡，加大板块布局力度——行业周报-20261018

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（分析师）证书编号：S0790525080001

核心观点：糖酒会信号平淡，食品饮料防御性凸显

10 月 13 日-10 月 17 日，食品饮料指数涨幅为 1.2%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 4.0pct，子行业中白酒（+2.4%）、啤酒（+0.8%）、乳品（+0.3%）表现相对领先。本周南京秋季糖酒会开启，糖酒会整体延续春季糖酒会的平淡氛围，酒店展招商客户不多，茅台等头部名酒收缩战线，今世缘、国台、杏花村等区域名酒及新酒饮、国际洋酒等补位。会议传达出核心信号是：白酒行业出清提速、价值逻辑换轨。2026 年中秋国庆双节，白酒动销同比约双位数下滑，悲观情绪已充分释放。当前行业基本面基本见底：酒企主动控制发货节奏、不再压货，渠道库存压力显著减轻，批价保持稳定，行业正处于磨底阶段。我们判断，随着库存去化与需求修复推进，2027 年上半年行业有望走出困境，报表端与渠道端将同步改善，龙头公司的业绩弹性值得期待。

当前市场资金正经历再平衡：前期涨幅居前的成长性科技板块高位回落，资金寻求确定性避风港，食品饮料凭借低估值与强现金流属性防御性凸显，近期明显跑赢大盘并取得显著超额收益。板块的相对强势并非孤立，而是资金从高波动成长向稳健价值迁移的结构性结果，后续若市场风险偏好维持低位，食品饮料的配置吸引力将进一步增强。从交易层面看，食品饮料当前具备扎实的布局基础：板块筹码结构干净，经历长期调整后机构持仓与散户浮筹均明显出清；估值处于历史低分位，多数龙头 PE 回落至历史低位；市场对于预期已经下修，利空因素基本已被市场认知。低估值、低预期、低拥挤度三重叠加，构成典型的左侧布局窗口，向下空间有限而向上弹性充足。建议加大食品饮料行业布局力度，优先选择行业龙头，推荐贵州茅台、山西汾酒、优然牧业、伊利股份、安琪酵母、西麦食品等。

推荐组合：贵州茅台、西麦食品、优然牧业、安琪酵母

（1）贵州茅台：在白酒需求下移背景下，公司进行市场化改革，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。茅台酒提价后，业绩确定性增强，此轮周期后茅台可看得更为长远。（2）西麦食品：燕麦主业稳健增长，线下基本盘稳固，新渠道开拓快速推进。原材料成本迎来改善，预计营收保持较快增长，盈利能力有望持续提升。（3）优然牧业：奶价有望企稳上涨，奶牛公平值重估预计会继续有减亏贡献；肉牛价格有望稳步上涨，业绩拐点已经到来。（4）安琪酵母：糖蜜成本优势延续，酵母蛋白替代乳清蛋白，有望打开成长新空间。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【化工】Q4 长协延续上涨趋势，行情或将逐渐复苏——氟化工行业周报-20261018

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（分析师）证书编号：S0790525070006

本周（10月12日-10月16日）行情回顾

本周氟化工指数下跌 9.52%，跑输上证综指 6.96%。本周（10月12日-10月16日）氟化工指数收于 4776.81 点，下跌 9.52%，跑输上证综指 6.96%，跑输沪深 300 指数 6.12%，跑输基础化工指数 1.94%，跑输新材料指数 1.56%。

氟化工周行情：产业链整体稳定

萤石：截至 10 月 16 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,582 元/吨，较上周同期下跌 0.33%；10 月均价（截至 10 月 16 日）3,591 元/吨，同比下跌 0.05%；2026 年（截至 10 月 16 日）均价 3,406 元/吨，较 2025 年均价下跌 2.14%。

又据氟务在线跟踪，短期内，萤石粉市场或将继续维持供需博弈格局，价格以稳中偏弱运行为主。

制冷剂：截至 10 月 16 日，（1）R32 内贸、外贸价格分别为 65,000、63,000 元/吨，较上周分别持平、持平；（2）R125 内贸、外贸价格分别为 55,000、55,000 元/吨，较上周分别持平、持平；（3）R134a 内贸、外贸价格分别为 65,000、63,000 元/吨，较上周分别持平、持平；（4）R143a 内贸、外贸价格分别为 53,500 元/吨、22,000 元/吨，较上周持平、持平；（5）R227 内贸、外贸价格分别为 61,000 元/吨、58,000 元/吨，较上周持平、持平；（6）R152a 内贸、外贸价格分别为 23,000 元/吨、25,000 元/吨，较上周持平、持平；（7）R410a 内贸、外贸价格分别为 59,000 元/吨、58,500 元/吨，较上周持平、持平；（8）R404 内贸、外贸价格分别为 54,000 元/吨、38,500 元/吨，较上周持平、持平；（9）R507 内贸、外贸价格分别为 54,000 元/吨、38,500 元/吨，较上周持平、持平；（10）R22 内贸、外贸价格分别为 20,000、17,000 元/吨，较上周分别-4.76%、持平。

又据氟务在线跟踪，近期国内制冷剂整体持稳运行，市场谨慎观望，行情呈结构性分化。受配额约束，企业稳价意愿较强，行业格局持续优化。需求端整体表现偏弱，下游仅维持刚需刚性采购，整体追涨备货意愿不足。分品种看：R22 现货报价 18000-20000 元/吨，近期盘面有所走弱。R32 报 64500-65500 元/吨，10 月空调排产同比回升，需求边际回暖，企业挺价坚决，短期下行有限，低价货源稀缺。R134a 报 64000-65000 元/吨，配额约束与刚需支撑，价格高位，现货偏紧。R125 报 55000-60000 元/吨，配额限制下开工处于低位，外销偏紧，主要用于复配 R410A、R404A、R507。R410A 报 59500-60000 元/吨，散单有让利，内销及售后有支撑。R404A、R507 分别报 54000-55000 元/吨、52500-54000 元/吨，价格呈维稳趋势。R227ea 报 60000-62000 元/吨，配额调整后货源增加，实际成交偏低。整体来看，头部企业主导市场，供给端支撑较强，但需求疲软压制涨幅，品种分化格局延续。

公司公告&行业新闻

【永和股份】公司预计 2026 前三季度实现归母净利润 7.6~8.6 亿元，同比+61.96%~+83.27%。【新宙邦】公司预计 2026 前三季度实现归母净利润 15.3~15.8 亿元，同比+104.53%~111.22%。

受益标的

推荐标的：金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技等。其他受益标的：东阳光、永和股份、东岳集团、新宙邦等。

风险提示：下游需求不及预期，价格波动，行业政策变化超预期等。

【非银金融】券商板块超额收益显现，关注政策面催化和成长逻辑——行业周报-20261018

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：券商板块超额收益显现，关注政策面催化和成长逻辑

本周券商/保险/沪深 300 指数分别-0.35%/-2.94%/-3.40%，券商板块明显跑赢，继续体现出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；3 季报业绩环比虽然承压，而同比有望体现成长性，海外业务和大财富管理驱动头部券商成长逻辑；关注稳市机制下政策和资金面催化，继续推荐头部券商，看好超额收益机会。看好高股息率、盈利持续稳健增长的江苏金租。

券商：3 季报业绩预计环比承压，同比体现成长性，重点推荐超额机会

(1) 本周日均股基成交额 2.16 万亿，环比-5.1%，日均股票成交额 1.58 万亿，环比-12.7%；本年累计日均股基成交额 3.05 万亿元，同比+54.5%。10 月 16 日中金公司公告披露换股实施安排，换股股权登记日为 10 月 16 日，东兴证券、信达证券 A 股将于 10 月 19 日终止上市；每 1 股东兴、信达分别转换为 0.4376 股、0.5210 股中金公司 A 股。(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。我们预计头部券商 3 季报业绩有望显现韧性，环比承压，同比持平或增长。(4) ROE 中枢、盈利持续性提升与低估值水位明显错配，头部券商全年业绩有望保持较好增长，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：3 季度负债端延续高基数压力，股市下跌和财险赔付或显著压制业绩

(1) 今日保 10 月 12 日披露，行业渠道交流数据显示，9 月银保新单同比增长 270.7%，新单期交同比增长 216.9%，7、8、9 三个月都保持了环比的增长。期交新单从前 8 月的负增长 15.8%，变为前 9 月的下滑 11.8%。我们认为：2025 年 3 季度停售带来的高基数下，2026 年 3 季度单季度新单增速延续 2 季度以来的下降压力，前 3 季度新单或呈现负增长，而考虑到交费期拉长等高质量转型，预计前 3 季度新业务价值仍延续增长态势，增速有所放缓。(2) 短期看，股市承压、厄尔尼诺拖累财险赔付对险企 3 季报业绩带来亏损压力，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。

【煤炭公用】煤矿复产政策加码，关注供给增量节奏及冬储煤价支撑——行业周报-20261018

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 吕双（联系人）证书编号：S0790126050061

本周要闻回顾：煤矿复产政策加码，关注供给增量节奏及冬储煤价支撑

动力煤：截至 10 月 16 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 1028 元/吨，周环比上涨 30 元/吨；鄂尔多斯坑口价上涨 10 元/吨、榆林坑口价上涨 15 元/吨。本周动力煤价格延续上涨，港口及产地价格均有所走强。供给端，10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局等部门在山西太原召开煤矿复产增产保供工作推进会，推动煤矿在确保安全的前提下加快复产增产，但受安全生产及复产验收约束，实际产量释放仍需时间；大秦线秋检带动秦港铁路调入下降，环渤海港口库存环比下降。需求端，沿海八省电厂日耗环比明显增加，库存小幅上升但可用天数下降，供暖季临近推动冬储需求逐步释放。预计动力煤价格短期延续偏强上涨，供应恢复偏缓叠加冬储需求释放，煤价仍具上行动力。焦煤：截至 10 月 16 日，京唐港主焦煤报价 2580 元/吨，周环比上涨 160 元/吨；吕梁主焦煤报价 2300 元/吨，周环比持平。本周炼焦煤价格震荡运行。供给端，节后煤矿逐步复产，但实际供应增量仍相对有限。需求端，焦炭两轮提降落地，钢厂盈利率仍处低位，钢焦企业对高价原料采购谨慎；但独立焦企炼焦煤库存及可用天数小幅下降，库存去化对煤价形成一定支撑。预计焦煤价格短期震荡运行，钢焦利润偏弱压制高价资源，供应恢复偏慢及焦企库存下降支撑现货价格。

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：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】超声脑机接口方兴未艾，迈普医学抢占上游高地——行业周报-20261018

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 陈峻（分析师）证书编号：S0790526030001 | 石启正（联系人）证书编号：S0790125020004

超声脑机接口方兴未艾，应用前景广阔

超声脑机接口是一种利用超声波实现大脑与外部设备双向信息交互的无创/微创神经调控与解析技术。超声脑机在“安全性”与“深部高精度”之间实现了物理层面的平衡，兼顾深部靶向与高空间精度，具备差异化优势。凭借全脑深部穿透与无创性，可与电生理技术多模态两用，形成深度互补。超声脑机接口应用前景广阔：功能监测端可输出脑功能图谱并用于意图解码，覆盖脑科学、术中导航及药效评估等场景；治疗与调控端可调节神经环路，干预抑郁、疼痛与癫痫，并能精准消融特发性震颤及帕金森病灶。此外，超声辅助递药可打开血脑屏障，助力胶质瘤与阿尔茨海默病治疗。神经超声技术已迈入大样本确证性临床阶段，针对早期阿尔茨海默病及复发性胶质母细胞瘤的 III 期临床试验有望在今年读出数据。

迈普医学携手荷声科技，抢占超声脑机接口上游

人工颅骨：经颅声波受颅骨“双重衰减”等因素影响，“读”脑研究进度慢于“写”脑，高分辨率的数据依赖去骨瓣或透声窗手术。人工颅骨采用均质高分子材料，厚度较自体颅骨薄，显著降低声能衰减。透声窗技术路径可行性已被验证，但尚未获批用于脑机领域，赛道前景广阔。此外，超声发射器植入颅骨同样依赖人工颅骨，迈普医学作为神经外科植入耗材龙头，有望攻关材料瓶颈并加速商业化。

片上超声：ButterflyNetwork 与 MergeLabs 联手，凸显片上超声的战略重要性。“片上超声”打破物理天花板，奠定脑机接口轻量化、阵列化发展方向，行业由此转向基于专用集成电路的全新硬件架构全脑追踪”升级。荷声科技自主研发的中国首款面阵超声脑机芯片已成功卡位核心环节，以“端侧智能+专用芯片”构筑深厚技术护城河。

10月第3周医药生物下跌5.39%，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3周食品饮料、银行等行业涨幅靠前，通信、电子等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌5.39%，跑输沪深300指数1.99pct，在31个子行业中排名第21位。2026年10月第3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2.99%；中药板块下跌1.06%，医疗设备板块下跌3.1%，化学制剂板块下跌3.15%，医院板块下跌3.53%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌10.39%，其他生物制品板块下跌9.62%，疫苗板块下跌8.42%，原料药板块下跌8.11%，体外诊断板块下跌7.64%。

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：迈普医学、新产业、国邦医药、昊帆生物、方盛制药。

风险提示：研发进度不及预期、临床转化不及预期、市场竞争加剧等。

【机械】市场震荡，布局新技术方向+传统设备优质标的——行业周报-20261018

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，本周市场下跌，但随着三季报业绩陆续公布，订单兑现的部分板块业绩强势，科技制造基本面依然强劲。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，行业设备长期趋势明确。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《纳税人保护法》，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，三星电机披露四笔累计约2.11万亿韩元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AI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 链量产渐行渐近，规模订单落地。8 月的 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 OptimusV3 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。

【非银金融】直投跟投扰动单季盈利，关注核心业务韧性——上市券商三季报前瞻-20261018

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

2026Q3 市场交投环比下降，IPO 持续复苏，直投跟投收益带来业绩分化

（1）经纪：2026Q3 市场日均股基成交额 2.8 万亿元，同比+10%、环比-18%；两融规模同比+7%、环比-15%。三季度市场交投活跃度环比下降，预计上市券商经纪净收入、两融利息收入同比增长、环比承压。

（2）投行：2026Q3A 股 IPO 规模/单数分别为 1457 亿元/52 单，同比+226%/+93%，环比+73%/+27%。IPO 发行持续修复，预计上市券商投行业务收入同比、环比增长。

（3）资管：2026Q3 新发偏股基金份额 1071 亿份，同比-47%、环比-42%；主动权益基金表现承压，宽基 ETF 规模持续下降，对头部券商旗下公募基金管理费收入形成一定负面影响，预计资管业务收入环比承压。

（4）投资：2026Q3 股市回调、债市上涨，直投跟投收益成为影响券商业绩分化的重要因素。三季度沪深 300 下跌 12.5%，中证综合债指数上涨 1.1%，科创 50 和创业板指数分别下跌 30.7%、27.8%，存量科创直投跟投项目面临浮盈回撤。同时，长鑫科技等明星项目上市带来新增浮盈，对部分券商投资收益形成支撑。预计三季度券商自营投资收益环比承压，直投跟投收益影响业绩分化。

预计前三季度上市券商扣非净利润同比+35%，单季利润受直投跟投扰动

预计上市券商 2026Q1-3 扣非归母净利润同比+35%，年化 ROE 约 10%，单 Q3 扣非净利润环比-32%，剔除长鑫直投跟投收益贡献后预计环比-44%。三季度市场交易量和股市表现环比走弱，经纪、两融业务收入有所承压，但 IPO 复苏、长鑫等项目上市带来的直投跟投收益增量，以及大财富管理和海外业务的经营韧性，有望为行业盈利提供支撑。

考虑直投跟投浮盈及其会计确认折扣率对单季度利润影响较大，单季度净利润预测存在一定不确定性，单季利润增速的参考意义有所弱化，更应关注实际利润是否处于合理区间，以及非投资性业务的经营趋势。重点关注营业收入整体表现，以及投行、资管、利息净收入等业务收入的环比变化。

三大中长期成长叙事持续验证，头部券商 ROE 中枢与估值错配

存款迁移下的财富管理机遇、跨境投融资需求下的海外业务扩张、科技浪潮下的投行投资受益，仍是券商行业三大中长期成长叙事。尽管三季度市场波动加大，行业盈利环比承压，但我们认为头部券商大财富管理、国际业务及投行业务的竞争优势仍在持续积累，收入稳定性有望提升，支撑中长期 ROE 中枢上行。当前头部券商 ROE 中枢及盈利持续性提升，与低估值水位明显错配，估值修复赔率显著。后续关注稳市机制在政策面和资金面的催化，继续看好头部券商超额收益机会。继续重点推荐华泰证券、广发证券、中金公司 H、中信证券、国泰海通。

风险提示：监管政策不确定性；股市波动影响；行业竞争加剧。

【房地产】七城出台商品房预售新政，因城施策灵活度较高——行业点评报告-20261018

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

土拍款分期延长，新老划断时间点统一

8.28 新政后，北京、上海等核心一二线七个城市均发布了新的商品住房销售制度。七城均明确土地款 30 日内首付 50%，北京、杭州、武汉两年内付清不计息，上海、深圳、广州、天津要求一年内付清，但结合项目和市场情况决策后可延期一年。本轮政策以预售证、施工证为节点保护存量在售、在途项目不受政策冲击。七城对于“已取得土地、尚未取得规划许可”的在途项目宽限延至 2027 年底，已启动的旧项目不受新规约束。各城在基础豁免上做差异化加法，武汉、杭州额外给出历史遗留项目缓冲，可延伸至 2028 年底，深圳对“三旧”改造历史遗留项目也留出空间。

封顶预售为核心，分期竣备灵活度高

8.28 新政统一预售门槛为封顶预售，但封顶和竣备认定各城执行层面仍有一定差异。分期竣备方面，广州、杭州、武汉和天津明确支持项目分期办理验收，同时广州和杭州支持项目分期办理商品房预售许可，武汉可按毛坯、室内装修两个建设阶段办理竣工备案手续，分期开发可规避整盘联审拖累在售部分，对滚动开发、回笼资金较友好。京沪深三个一线城市未提及分期竣备相关措施，开发流程或将更加严格。

资金监管整体趋严，供地端规划引领、柔性出让

七城对于预售资金监管严格执行全额全程监管、联合验收后解除，审批链条拉长。资金释放端，仅武汉明确提出可通过保函置换方式提取。现房销售定金比例呈明显城市梯度，是本轮政策中城市取向差异最大的指标。北京不超过总房价款的 1%，指向防过热、降杠杆，上海、深圳不超过 3% 居中，广州、杭州、武汉、天津不超过 5%，更倾向鼓励现房、增强去化，反映各地对现房销售诉求的差异。

土地制度是比预售更前置的供给环节，各城在规划引领、供地方式、拿地开工上做了差异化布局，北京、广州拿地即开工压缩拿地到开工时差、加快供应落地。

投资建议

7 城预售新政在 8.28 政策基础上，对预售门槛、资金占用、历史项目做了结构性松绑，短期对优质国企、央企及重仓核心城市的深耕型房企构成现金流与拿地弹性利好，建议关注具备信用资质、核心城市货值占比高、积极参与现房/好房子的优质标的；同时因资金监管趋严、预售标准统一抬高进入门槛，行业将进一步向信用好、产品力优秀、现金充裕的头部收敛，中长期利好现房销售与产品力竞争逻辑。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）开竣工深度调整对上下游产业链的传导风险。

【商社】双 11 大促预售迎来开门红，美妆消费活力持续释放——行业周报-20261018

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

双 11 大促开启，预售首日头部品牌领跑，国货美妆龙头优势延续

本周双 11 电商大促正式打响，平台端呈现“节奏前置、玩法做减法、AI 全链路提效”的特征：淘宝天猫、京东、抖音、拼多多、快手等平台通过预售、现货开卖、开门红、品类日、返场等阶段拉长大促周期，并以官方立减、一件直降、消费券等方式降低消费者决策成本。10 月 15 日，李佳琦直播间开启美妆预售，首日共带货美妆商品 425

款，涉及 140 个品牌，超百个品牌实现高位数的同比增长，近 30 款产品销量超 10 万。国际品牌中，修丽可 AGE 面霜为直播间首日 GMV 最高单品，AGE 家族矩阵 GMV 超 3.5 亿元；国货品牌中，珀莱雅主品牌估算 GMV 约 5.1 亿元，位列预售首日品牌销售额第一并实现“三连冠”，新品蕴白套组成为直播间最快售罄的商品之一。抖音 10 月 15 日启动双 11 好物节，首日品牌美妆和个人护理行业商家成交额同比增长 101%。品牌侧，上美股份旗下安敏优联合孙坚开设双 11 专场直播，专场 GMV 突破 4600 万元，修红棒单品 GMV 超 3000 万元、上线即售罄。

行业关键词：l'me 以我、润致 ECM、高德美、抖音双 11、京东双 11 等

【l'me 以我】巨子生物旗下新品牌“l'me 以我”正式亮相。

【润致 ECM】华熙生物联合发布润致 ECM 针与 JUVELOOK 童颜针。

【高德美】高德美出资 15 亿美元收购护肤品牌 ZOSkinHealth。

【抖音双 11】2026 年抖音商城双 11 好物节正式开启。

【京东双 11】京东举办 2026 双 11 启动发布会。

板块行情回顾

本周（10 月 12 日-10 月 16 日），商贸零售和社会服务指数分别报收 1701.64 点/6934.49 点，分别下跌 4.32%/下跌 4.61%（同期上证综指累计下跌 2.56%），在 31 个一级行业中分别位居第 16/17 位。商社各细分板块中，本周酒店餐饮板块跌幅最小，2026 年年初至今互联网电商板块跌幅最小。个股方面，本周锋尚文化（+6.6%）、跨境通（+4.8%）、爱施德（+2.0%）涨幅靠前。

投资建议：高端领跑、服务向新，关注零售社服景气赛道优质公司

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，重点推荐希音-W、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。

【通信】多家 AI 公司密集回购和激励，彰显产业信心——行业周报-20261018

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005 | 杜致远（分析师）证书编号：S0790526070004

中际旭创拟注销回购股份，新易盛和天孚通信拟回购

10 月 15 日中际旭创发布公告称，计划于 10 月 29 日举行的董事会会议包括考虑及批准变更 2026 年 9 月回购 A 股股份用途并全部注销，此前公司于 2026 年 8 月 31 日审议通过回购方案，拟以自有资金或自筹资金回购股份用于股权激励或员工持股计划。截至 9 月 23 日，公司累计回购 565.31 万股，占总股本 0.48%，最高成交价为 944.68 元/股，最低成交价为 806.93 元/股，成交总额 49.97 亿元，回购方案已实施完成。新易盛和天孚通信均在 10 月 15 日收到回购公司股份的提议，其中新易盛拟以自有及/或自筹资金回购人民币普通股（A 股）股票，并择机用于后续的股权激励计划或员工持股计划，回购资金总额不低于人民币 8 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含）；天孚通

信拟以公司自有或自筹资金回购人民币普通股(A股)股票,本次回购的股份拟全部予以注销并减少公司注册资本,回购资金总额不低于人民币1亿元(含)不超过人民币1.5亿元(含)。

多家公司推出股权激励计划,彰显对AI链发展信心

9月29日,锐捷网络发布《2026年限制性股票激励计划(草案)》,拟向685名激励对象以52.27元/股的价格一次性授予1113.00万股第二类限制性股票,约占草案公告日公司股本总数1.00%;9月29日协创数据发布《2026年限制性股票激励计划(草案)》,拟向92名激励对象以124.82元/股的价格授予489.36万股第二类限制性股票,约占草案公告日公司股本总数1.00%,其中首次授予限制性股票391.49万股并已于10月15日完成,预留97.87万股。整体来看,多家AI算力公司密集开展回购和股权激励,显示AI产业链环节对后续景气和自身价值的信心。

光与液冷齐舞,空天地AIDC算力共振

(1) 光模块&光器件。推荐标的:中际旭创、新易盛、杰普特、华工科技、仕佳光子、天孚通信;受益标的:致尚科技、永鼎股份、长光华芯、光迅科技、长芯博创、炬光科技等;

(2) 交换芯片&交换机。推荐标的:盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯;受益标的:星网锐捷;

(3) 液冷。推荐标的:英维克;受益标的:申菱环境、领益智造、银轮股份、飞龙股份、大元泵业等;

(4) AIDC。推荐标的:光环新网、大位科技、奥飞数据、新意网集团、宝信软件、润泽科技;受益标的:万国数据、世纪互联、东方国信、科华数据、润建股份、浙大网新、杭钢股份、云赛智联、网宿科技、电科数字、首都在线、南兴股份、铜牛信息等;

(5) 服务器电源。推荐标的:欧陆通;受益标的:杰华特等;

(6) AI芯片&服务器。受益标的:寒武纪、浪潮信息、华勤技术等。

(7) 光纤光缆。推荐标的:亨通光电、中天科技、远东股份;受益标的:长飞光纤、永鼎股份、烽火通信、通鼎互联、俊知集团、杭电股份等。

风险提示:5G建设不及预期、AI发展不及预期、中美贸易摩擦等。

【农林牧渔】节后供需错配压制猪价,深度亏损推动产能去化——行业周报-20261018

陈雪丽(分析师)证书编号:S0790520030001

周观察:节后供需错配压制猪价,深度亏损推动产能去化

猪价继续下探屠宰量回升,供需错配进一步显现。截至10月16日,全国生猪均价降至9.84元/公斤,环比下降0.45元/公斤,降幅4.37%;同期日屠宰量环比增加3.29%。展望后市,短期猪价或仍以偏弱震荡为主,需求旺季临近后下行空间或逐步收窄。供给端看,出栏均重重新抬升,二育虽在低价下滚动补栏,但肥标价差收窄、二育补栏规模尚不足以明显分流现货供应,短期供给压力仍大。需求端看,进入11月后,随气温下降及腌腊需求逐步启动,消费有望季节性改善,对猪价形成支撑。

集团、散户均重同步回升,大猪去化节奏边际放缓。截至10月15日,全国/集团/散户出栏均重分别为129.34/125.55/147.72公斤,较10月8日分别+0.16/+0.19/+0.41公斤,同比分别+1.09/+1.47/+4.94公斤。与此前散户均重连续下降不同,本周集团和散户均重同步回升,一方面受天气转凉、日增重改善影响,另一方面为前期大猪快速消化后,栏内体重重新出现累积导致。

仔猪价格持续下探,养殖双端亏损进一步加深。截至10月13日,7kg仔猪价格降至105元/头,较9月29日的118元/头累计下降11.02%,较8月底149元/头下降约29.5%。当前仔猪价格已处于近年低位区域,反映在远期猪价预期偏弱、补栏淡季及养殖亏损背景下,市场补栏积极性仍然不足,短期仔猪价格或维持低位。仔猪与商品猪

利润同步恶化，产业链亏损进一步加深。

能繁母猪延续去化，9月降幅收窄，中型场去化相对更快。9月涌益口径全国能繁母猪存栏环比下降0.52%，较8月降幅收窄1.15pct；分规模看，小型/中型/大型养殖场分别环比-0.28%/-0.76%/-0.50%，其中中型场降幅最大。后续需重点关注中小养殖主体在持续亏损下的退出节奏。

重点新闻：

(1) 2026年10月20日至23日，中央储备冻猪肉轮换放储28500吨、收储28500吨。(2) 农业农村部：审定通过敦玉323D等59个转基因玉米品种、中联豆2746GZ等1个转基因大豆品种。

本周市场表现(10.12-10.16)：农业板块跑输大盘0.58个百分点

本周上证指数下跌2.56%，农业指数下跌3.13%，跑输大盘0.58个百分点。子板块来看，种子板块领跌。个股来看，温氏股份(+2.35%)、立华股份(+1.72%)、粤桂股份(+1.28%)领涨。

本周价格跟踪(10.12-10.16)：本周白羽鸡、黄羽鸡等农产品价格环比上涨

10月16日全国外三元生猪均价为9.82元/kg，较上周下跌0.38元/kg；仔猪均价为15.18元/kg，较上周下跌0.24元/kg；白条肉均价13.63元/kg，较上周下跌0.42元/kg。10月16日猪料比价为2.92:1。自繁自养头均利润-281.65元/头，环比-29.40元/头；外购仔猪头均利润-182.03元/头，环比-11.11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。

【银行】季末回表显著弱于季节性的几点原因——理财观察之“募集抢跑”-20261018

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（分析师）证书编号：S0790524060002

负债端：9月底回表显著低于季节性，或存在季末“募集抢跑”

理财Q3末回表规模远小于往年，部分理财公司或在季末提前募集。我们估算9月单月理财下降约2000亿元，回表力度显著低于往年（2025年9月为-8100亿元），不排除存在募集“抢跑”现象，即部分理财公司在9月底提前营销理财。这主要有两个原因：一是7~9月权益行情波动导致理财募集较为低迷，叠加“双节”连休长于往年，银行和理财公司担忧节后募集不佳，故9月底提前募集以便抢占客户；二是银行表内从7月初开始提价存款、增发存单，已储备一定的负债，季末负债压力有所缓解，季末由“冲存款”变为“冲理财”。

相应地，预计近期增量弱于往年，对中短债的催化有限。按照季节性规律，通常10月国庆节后第1~2周理财增量较大，但由于此次回表较弱，或导致近期增量低于往年。理财建仓压力较小，近期对短债和基金的申购或弱于往年。但权益的下跌使居民风险偏好收敛，有利于理财特别是纯债产品的增长，意味着10月理财增长“后劲”较强，后续增长可期。

资产端：季末减仓存款&权益、增配纯债基金和信用债

季末理财或已大幅减仓存款，以公募基金&信用债建仓。年初以来同业活存利率受限，叠加2026Q3开始执行同业定存利率要求，存款报价边际下降，如近期AAA大城商1Y同业定存最高为1.45%，较9月中旬下降5BP，同比下降约40BP，续存性价比比较低。根据9月金融数据，非银存款单月下降1.91万亿元，同比多减8000多亿元，我们推测主要为理财减仓存款导致，减仓规模预计在7000~8000亿元。而“募集抢跑”的新产品则主要由公募基金&少量信用债建仓。假设9月底回表规模同比少6000亿元，该规模也近似为“募集抢跑”规模，若信用债:公募基金≈1:2，那么理财在9月底分别净增信用债、公募基金2000亿元、4000亿元。

理财负债端由“固收+”转向纯固收，对本轮权益下跌有一定的解释力度。Q3权益市场先超跌后横盘，居民风险偏好持续收敛，加上节前取现需求，“固收+”理财季末到期有一定的赎回，“抢跑”募集来的资金多为纯债理财，相应资产端也赎回部分含权基金，成为本轮权益下跌的催化因素之一。目前理财对于权益的看法更趋谨慎、且负债端“固

收+”增量有限，后续左侧布局权益的可能性较小，或需等待上涨机会较为确定才会重新入场。

展望：等待利率债止盈机会，中短债买盘有限

前期布局长端利率债的理财子，或在等待止盈窗口。近期 10Y 国债利率下探至 1.65% 以下，若进一步下探，不排除部分理财子逐步止盈。往后看，如果理财规模增长“后劲”较强，资金或逐步向中期限信用债倾斜；但近期理财增量或弱于季节性，对中短债的配置买盘相对有限。

风险提示：理财增长不及预期；金融监管趋严等。

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）	预计相对市场表现在-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