万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 11 月 10 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

本周一，A 股窄幅震荡，上证指数上涨 0.32%报 3660.79 点，深证成指跌 0.27%，创业板指跌 0.27%。两市 A 股成交额 1.49 万亿元人民币，2200 多股上涨。申万行业方面，煤炭、通信行业涨幅居前，电力设备、房地产行业跌幅居前；概念板块方面，同花顺果指数、6G 概念涨幅居前，托育服务、磷化工概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 0.13%，恒生科技指数下跌 0.92%。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 2.15%，标普 500 指数涨 2.35%，纳指涨 2.74%。欧洲三大股指全线上涨。亚太主要股指涨跌互现。韩国综合指数收跌 0.81%。

（资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【国内 10 月份 CPI 同比继续上涨 PPI 环比涨幅回落 】10 月份，居民消费价格指数（CPI）环比持平；同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点；同比上涨 5.7%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。

（资讯来源：国家统计局、万联证券研究所整理）

【中方将部分对美加征关税的暂停期延长两个月】为落实中美两国元首华盛顿会晤达成的成果共识，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自 2026 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在 2 个月内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。

（资讯来源：中华人民共和国财政部、万联证券研究所整理）

【“星云星座计划”发布，我国太空算力网加快部署】2026 太空云产业生态大会上，“星云星座计划”等我国太空云产业化成果发布，标志着我国“太空云”生态建设迈出了从技术验证走向产业化布局的关键一步。该计划由中国科学院空天信息创新研究院与国内科创企业联合研发，是太空云生态产业化落地的重点项目。该计划覆盖从国产算力芯片到卫星应用的全产业链条。未来，项目将依托国内计算芯片、服务

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,660.79	0.32%
深证成指	11,145.49	-0.27%
沪深 300	4,056.11	0.05%
科创 50	1,256.96	0.30%
创业板指	2,458.56	-0.27%
上证 50	2,789.15	0.06%
上证 180	9,130.53	0.09%
上证基金	6,550.58	0.16%
国债指数	232.46	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,389.75	2.15%
S&P500	7,549.94	2.35%
纳斯达克	25,253.14	2.74%
日经 225	58,775.50	2.33%
恒生指数	24,448.95	-0.13%
美元指数	101.65	-0.63%

主持人： 张文博
Email： zhangwb@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

器整机、卫星制造、卫星应用等研发单位，构建从“核心器部件研制”到“星座组网与应用”的全栈国产化自主技术体系。分布形成“天地协同”的统一算力网，为自然资源、防灾应急、低空经济等场景提供覆盖全球的太空算力服务。

（资讯来源：央视网、万联证券研究所整理）

研报精选

输入性通胀持续，上下游分化加剧

非农就业强劲，工资增速逐步企稳

苹果智能正式登陆中国市场，微短剧论坛在京举行

交运行业 2026Q3 业绩综述

稳市工具走向常态化运用，政策组合拳夯实板块底

智能体终端管理规范落地，安全治理同步完善

猪价加速下行，养殖亏损持续扩大

优必选与新华社联合研发全球首个仿生人形机器人新闻主播

四川印发新型储能项目建设三年行动方案

上海微电子新一代光刻机亮相，日月光拟扩大先进封装产能

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

核心观点

【市场回顾】

本周一，A 股窄幅震荡，上证指数上涨 0.32%报 3660.79 点，深证成指跌 0.27%，创业板指跌 0.27%。两市 A 股成交额 1.49 万亿元人民币，2200 多股上涨。申万行业方面，煤炭、通信行业涨幅居前，电力设备、房地产行业跌幅居前；概念板块方面，同花顺果指数、6G 概念涨幅居前，托育服务、磷化工概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 0.13%，恒生科技指数下跌 0.92%。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 2.15%，标普 500 指数涨 2.35%，纳指涨 2.74%。欧洲三大股指全线上涨。亚太主要股指涨跌互现。韩国综合指数收跌 0.81%。

（资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【国内 10 月份 CPI 同比继续上涨 PPI 环比涨幅回落】10 月份，居民消费价格指数（CPI）环比持平；同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点；同比上涨 5.7%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。

（资讯来源：国家统计局、万联证券研究所整理）

【中方将部分对美加征关税的暂停期延长两个月】为落实中美两国元首华盛顿会晤达成的成果共识，根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自 2026 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税措施，在 2 个月内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。

（资讯来源：中华人民共和国财政部、万联证券研究所整理）

【“星云星座计划”发布我国太空算力网加快部署】2026 太空云产业生态大会上，“星云星座计划”等我国太空云产业化成果发布，标志着我国“太空云”生态建设迈出了从技术验证走向产业化布局的关键一步。该计划由中国科学院空天信息创新研究院与国内科创企业联合研发，是太空云生态产业化落地的重点项目。该计划覆盖从国产算力芯片到卫星应用的全产业链条。未来，项目将依托国内计算芯片、服务器整机、卫星制造、卫星应用等研发单位，构建从“核心器部件研制”到“星座组网与应用”的全栈国产化自主技术体系。分布形成“天地协同”的统一算力网，为自然资源、防灾应急、低空经济等场景提供覆盖全球的太空算力服务。

（资讯来源：央视网、万联证券研究所整理）

分析师　夏清莹　执业证书编号　S0270520050001

研报精选

输入性通胀持续，上下游分化加剧

——10 月通胀数据跟踪

事件：10 月 CPI 同比由 0.9%回落至 0.7%，环比 0%，前值 0.2%；PPI 同比由 5%上行至 5.7%，环比 0.7%，前值 1.2%。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

食品项跌幅加深，核心 CPI 同比下滑。CPI 非食品项同、环比均与上月持平，核心 CPI、服务项、消费品同比均下跌，假期效应带动下，仅服务项环比转正。食品项同比增速回落，环比季节性下行。

供应端保持充裕，猪肉、水果和蔬菜价格下跌。食品分项中，10 月猪肉价格环比转跌，同比跌幅收窄，当前猪价养殖户亏损压力加大，资金回笼需求又进一步推动出栏，供应端依然强于需求端。在政策引导和成本压力下，生猪产能持续去化，猪价有望逐步见底。水产品在季节性捕捞带动下，供给增加，价格回落。随着鲜菜上市，价格环比季节性回落，而水果也开始进入季节性上行通道，但两者价格同比持续下滑。

非食品项中，油价拉动燃油分项，内存涨价带动通信工具价格上行，耐用品价格走弱。交通工具用燃料同比涨幅最大，内存涨价拉升了手机、电脑售价，相关行业价格同比上行。交通工具、家用器具等耐用品价格持续回落。国庆长假带动出行人数增长，环比季节性回升，但同比价格弱于去年同期。民生相关服务价格刚性持续，房租同比连续多月持平。

PPI 持续攀升，上下游价格分化加剧。国际油价上行的影响持续，煤炭开采和加工、下游化工行业价格也持续上行，PPI 环比连续 3 个月正增。PPI-CPI 剪刀差走扩，加工工业-原材料工业剪刀差也持续走扩，价格传导仍不通畅，下游企业成本端压力加大。PPI 生产资料为主要拉动，生活资料同比增速持平。

能化产业链拉动持续，下游高端制造业价格小幅修复。石油、天然气开采、煤炭开采和洗选业同比增速高位持续上行，能化产业链涨价逐步向下游化学原料和化纤制造业传导。黑色金属表现依然偏弱，财政资金托举基建，但地产拖累作用持续。下游高端制造、消费品制造业整体上行，但相对上游涨幅偏小。

价格传导持续受阻，年内 CPI 预期维持低位。食品项拖累 10 月 CPI，核心通胀也表现偏弱，内需定价修复整体偏缓。石油、煤炭等行业带动 PPI 走高，随着油价走过第二轮高点，输入型通胀动能有望边际减弱。并且上下游行业分化压力下，下游企业在成本压力和需求偏弱约束下，价格难以大幅走高，PPI 缺乏持续走高的微观基础。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，大宗商品价格上行幅度超预期，居民消费需求疲弱。

分析师　于天旭　执业证书编号　S0270522110001

非农就业强劲，工资增速逐步企稳
——美国 10 月就业数据跟踪

投资要点：

事件：2026 年 10 月，美国失业率小幅降至 4.1%，预期与前值为 4.2%。新增非农就业 16.5 万，预期 6.5 万，前值 6 万。

失业率小幅回落，劳动参与率、就业率持续修复。失业率由 4.18%回落至 4.14%，持续低于自然失业率估计，涵盖更广的 U6 失业率则从 7.6%升至 7.9%。劳动参与率从 61.8%小幅回升至 61.9%，仍低于去年 11 月的 62.5%。20-24 岁、25-54 岁核心劳动群体参与率分别回升、持平，55 岁以上群体亦回升。就业率上升 0.1 个百分点至 59.3%。

非农就业增长加速，服务业大幅增长，制造业企稳。10 月，新增非农就业 16.5 万，前值 6 万。8、9 月新增非农就业均上修，合计上修 8.4 万。私人部门新增 15.9 万，前值 7.8 万；政府新增 0.6 万，前值-1.8 万。服务业就业环比增长 14.4 万人，前值 5.1 万人。商品生产就业环比增长 1.5 万，前值 2.7 万。其中，制造业新增 1.9 万，延续近期稳步扩张趋势。就业扩散指数本月私营部门和制造业分项均回升，且上月读数在数据修订后升至扩张区间。

工资同比增速逐渐企稳，工时持平于较高水平。10 月，非农企业平均时薪同比增长 3.12%，前值 3.16%；环比 0.37%。平均周工时持平于 34.4h。近期工资同比增速逐步企稳，

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

显示工资在就业市场韧性影响下逐渐止跌，通胀回落的有利因素减少。分行业看，制造业平均时薪同比增速边际上行，服务业下行。

职位空缺率边际回升，就业市场流动维持低位。9 月，职位空缺率回升 0.2 个百分点至 4.5%。市场数据方面，Indeed 职位发布数前期延续上升趋势，但 10 月中下旬进入平台期。雇佣率、辞职率、解雇裁员率维持在低位，分别上行 0.1 个百分点至 3.4%、上行 0.2 个百分点至 2.1%、下行 0.1 个百分点至 1%，显示就业市场继续处于低流动紧平衡状态。

就业数据强劲，关键变量仍是通胀。10 月美国就业数据强劲，与整体经济韧性相一致。本月的主要新增信息是时薪同比增速逐步企稳，就业市场韧性逐渐传导到工资，通胀回落的有利因素减少。中期来看，美国持续处于充分就业状态，通胀是决定美联储货币政策的关键变量，而 9 月数据显示美国输入性通胀、内生通胀均走高。基准情形下美联储 12 月将加息 25bp，在股市持续下跌、信用利差显著扩大的风险情形下或不加息。

风险因素：就业数据大幅修订，海外货币政策超预期鹰派。

分析师　于天旭　执业证书编号　S0270522110001
分析师　刘俊言　执业证书编号　S0270526100001

苹果智能正式登陆中国市场，微短剧论坛在京举行
——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）上涨 13.41%，居市场第 1 位，跑赢沪深 300 指数 11.68pct，跑赢创业板指 11.27pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 13.44%。

苹果智能正式登陆中国市场。我们认为这标志着苹果在中国市场合规化落地 AI 能力取得关键突破。2024 年 6 月，苹果首次发布苹果智能；2026 年 10 月 31 日，苹果官方正式官宣国行 Apple 智能即将在中国市场推出，同步公布与阿里巴巴达成合作，将通义千问大模型集成进国行 Apple 智能体系内，复杂生成、图文理解类云端能力将调用千问。从行业影响看，苹果智能覆盖 iPhone15Pro 及以上机型，潜在用户基数庞大，国产大模型首次进入全球最大消费级终端的系统级 AI 层，意味着苹果在国内市场的 AI 能力开始补齐，但在国内智能手机市场竞争日益激烈、消费者换机需求持续疲软的背景下，需关注能否带来预期增量。建议持续跟踪正式版推送后的用户激活率、功能使用频次及千问服务稳定性，关注苹果端侧 AI 生态建设节奏及本土合作方的商业化价值兑现。

2026 中国广播电视精品创作大会微短剧论坛在京举行。我们认为，此次论坛对互动影游的核心意义在于合规规则、扶持方向与平台入口三项条件的同步明确。从监管框架看，互动微短剧已被纳入正式监管，按核心内容制作方式归类管理，真人拍摄按真人微短剧标准、AI 生成按 AI 微短剧标准，投资额度与审核流程均有明确规则可依，项目成本规模、审核通道、发行平台选择不再模糊。从平台入口看，抖音集团短剧版权中心发布《互动剧和互动影游合作意向征集》，将互动内容明确划分为轻交互的“互动剧”与强交互的“互动影游”两类，合作方式涵盖联合发行、联合出资、IP 联合开发，互动影游从短剧附属功能升级为独立内容品类；同期腾讯 TDream 互动内容平台进入删档测试，快手上线“互动内容世界”小程序，剪映 9 月推出 ICGStudio，三家头部平台一个月内完成互动内容的工具与入口布局，互动影游在项目立项、合作洽谈与发行对接上有了可依据的平台规则，制作方与平台之间的合作具备了明确的入口和操作路径。建议持续跟踪互动影游项目合规落地节奏、平台合作条件变化及扶持资金申报进展。

从中长期来看，建议关注两条主线：一是端侧 AI 能力在终端落地后对内容与服务分发方式的改变，二是互动影游在分类分层框架下的项目落地节奏，聚焦具备端侧模型协同能力与内容生态整合能力的平台方，以及具备互动叙事研发能力及平台资源整合能力的头部厂商。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

投资要点：

产业动态：（1）AI：苹果智能正式登陆中国市场；（2）微短剧：2026 中国广播电视精品创作大会微短剧论坛举行；（3）游戏：米哈游《崩坏：因缘精灵》宣布定档 2027 年春季；（4）游戏：广东省发展改革委印发《广东省扩大消费实施方案》，游戏产业赋能消费扩容；（5）游戏：《2026 年中国游戏产业 IP 发展报告》发布。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所上涨，从 23.02X 震荡上涨至 25.99X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 0.95%。

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

分析师　夏清莹　执业证书编号　S0270520050001
分析师　李中港　执业证书编号　S0270524020001

交运行业 2026Q3 业绩综述
——交通运输行业跟踪报告

行业核心观点：

2026 年前三季度交运行业营收和利润保持增长，单季度看，营收端增速环比有所回落，利润端同比实现正增。从各细分领域看，航运，受美伊谈判进展反复影响，Q3 航运景气度持续上行，油运运价创新高，航运板块 Q3 收入及利润增速进一步提升，建议持续关注；航空，Q3 航空运输业收入增速有所回落，利润端环比扭亏，航空盈利见底信号显现，近期进一步上调燃油附加费，有望进一步缓解航司航空煤油价格上行压力，板块估值处于低位，配置性价比高，建议选择业绩表现相对优异的个股配置；快递，Q3 淡季快递板块收入增速略有回落，利润端持续受益于“反内卷”政策实现 20%+增长，单季毛利率环比自 2026Q1 连续三个季度回落，持续关注“反内卷”成效，建议关注头部企业；铁路运输板块 Q3 收入和利润均下滑，其中京沪高铁业绩表现相对平稳、大秦铁路及广深铁路 Q3 归母净利润均下滑，当前板块核心个股股息率已具备优势，建议逢低配置；高速公路板块、港口板块业绩表现稳健，当前市场波动较大，具有防御属性的高股息个股具有较高配置价值，建议逢低配置板块内业绩稳健且股息率较高的核心个股。

投资要点：

2026Q1-Q3 业绩：整体业绩稳定增长，航运业绩增速领先。2026 年前三季度，我们所统计的交通运输行业 62 家公司营业收入规模为 17,001.23 亿元，同比增长 8.9%，实现归母净利润规模约为 1525.9 亿元，同比增长 4.6%。从细分行业角度来看，归母净利润增速排序：航运（49.3%）>快递（23.7%）>港口（8.4%）>机场（8.0%）>跨境物流（5.3%）>行业（4.6%）>铁路（-0.5%）>高速公路（-4.9%）、航空板块亏损。

季度业绩走势：航运高景气，快递业绩持续兑现，红利类板块保持稳健。2026Q3 营业收入同比增速+10.0%，环比 Q2 下降 0.4pct，2026Q3 交通运输行业归母净利润同比增长 3.5%（Q2 为-13.3%），较 Q2 明显改善。分行业看 Q3 归母净利润增速排序：航运（106.8%）>快递（20.5%）>跨境物流（18.3%）>港口（16.2%）>行业（3.5%）>机场（-1.7%）>高速公路（-4.9%）>铁路（-11.8%）>航空（-91.6%）。

市场回顾。2026 年 1-10 月交通运输行业（申万）下跌 9.90%，沪深 300 指数下跌 13.92%，交运指数相对跑赢大盘。从交运细分行业来看，1-10 月航运指数表现亮眼，上涨 21.91%，港口指数微涨，其他细分领域均呈现不同程度下跌。受美伊谈判进展曲折影响，油运运价持续上行，航运业绩大增，航运指数明显上行。进入下半年以来市场风格再平衡，交运行业指数呈现修复态势，2026 年 7-10 月交运行业指数上涨 5.51%，沪深 300

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

指数下跌 19.96%，交运行业显著跑赢大盘，从各细分领域来看，跨境物流、航运、港口、铁路运输、高速公路等板块指数均有相对较好表现。

风险因素：宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

分析师　潘云娇　执业证书编号　S0270522020001

稳市工具走向常态化运用，政策组合拳夯实板块底
——证券Ⅱ行业跟踪报告

行业核心观点：

截至 11 月 6 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.07X，处于 2016 年初以来 4.5%分位。上周市场交投延续回升，两融余额仍在回落，公募基金新发规模环比回落但处于下半年以来相对高位。近期政策端暖风频吹，股票回购增持再贷款确立为长期性制度安排且利率降至 1%，互换便利操作也进入常态化、扩容化轨道，以流动性支持稳定市场预期的同时，为券商自营提供了低成本资金来源，并打开同等资本约束下更大的资金调度空间。我们认为，稳市政策将支撑券商基本面景气度与业绩，当前板块估值处于底部区域，具备较高的安全边际与修复概率，建议关注业绩表现稳健的头部券商、投行和股权投资具有特色的中小券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）涨 4.38%，跑赢沪深 300 指数 2.66pct，非银金融子行业中证券Ⅱ+5.04%、保险Ⅱ+3.17%、多元金融+3.92%。年初以来证券Ⅱ、保险Ⅱ、多元金融累计跌幅分别为 17.78%、21.19%、18.94%。券商个股方面，上周 41 家上市券商中 39 家上涨，其中国金证券(+8.46%)、华林证券(+8.03%)、国信证券(+7.16%)涨幅居前，东吴证券(-0.39%)、华安证券(-0.29%)跌幅居前。

行业数据：1）市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 18737.73 亿元，环比+17.16%。截至 11 月 6 日，两融余额 22833.53 亿元，较前一周最后交易日-2.55%，占 A 股流通市值比例 2.54%。其中融资余额 22549.39 亿元，占两融余额比例 98.76%。2）股债承销方面，按发行日统计，上周国内券商境内市场债券承销规模为 2142.64 亿元，同期暂无 IPO 项目发行。3）公募基金规模方面，上周新成立公募基金 35 只，发行份额 252.92 亿份，其中权益类基金 23 只，发行份额 137.35 亿份。

重要动态：11 月 2 日，中国人民银行会同金融监管总局、中国证监会等部门先后召开证券、基金、保险公司互换便利座谈会和股票回购增持再贷款座谈会，会议提出：适时开展证券、基金、保险公司互换便利操作，进一步增加参与机构数量，适当降低互换费率，优化质押和操作模式；股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%，金融机构坚持市场化定价原则，在再贷款利率基础上合理加点并增加贷款投放。11 月 3 日，中国人民银行开展了第三批 SFISF 操作，操作金额 1000 亿元，采用费率招标方式，31 家证券、基金公司参与投标，中标费率为 10bp，中金公司中标 163 亿元，国泰海通、中信证券分别中标 100 亿元，国投证券中标 60 亿元，东吴证券中标 50 亿元，长城证券、华福证券、广发证券、东方证券、招商证券、平安证券、国联民生等也宣布中标。

风险因素：地缘政治冲突长期延续甚至升级；货币政策、国际关系等发生重大变化；宏观经济不及预期；政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

分析师　王如冰　执业证书编号　S0270524010003

智能体终端管理规范落地，安全治理同步完善

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

——计算机行业跟踪报告

行业核心观点：

上周，沪深 300 上涨 1.73%，创业板指上涨 2.14%，申万计算机行业指数上涨 6.85%，分别跑赢沪深 300 和创业板指 5.13 和 4.71 个百分点，在申万各一级行业中排名第 4 位。上周，工业和信息化部发布《关于加强智能体终端设备进网管理的通知》（以下简称《通知》），围绕加强智能体与终端适配、改进进网管理、强化现网升级和健全智能体分发管理机制四方面明确工作任务。我们认为，《通知》提出开展智能体和终端适配及改进进网管理，为智能体终端提供规范框架，加强了终端厂商和应用开发者安全责任，有助于推动新一代智能终端创新发展同时提升用户信任，为产业协同提供支撑。建议关注 AI 终端、智能体应用及终端安全管理相关机会。OpenAI 发布网络安全专用模型 GPT-6Cyber，面向经授权的漏洞发现、利用验证、渗透测试和安全修复任务，官方评测显示其网络安全能力较前代提升，并同步建立分级访问与使用管控机制。我们认为，GPT-6Cyber 的发布反映出高能力模型进入网络安全等专业场景后，治理重点正由模型输出审核延伸至用户身份、授权范围、工具权限和运行过程管控。分级开放有助于在支持专业防御任务的同时控制滥用风险，也意味着模型服务商需要将安全能力嵌入产品部署和持续运营环节。随着智能体进一步接入企业系统，相关配套将影响高能力模型在安全行业的商业化应用。建议关注智能体安全、身份权限管理方向。中长期视角下，继续聚焦 AI 产业、数据产业两大投资主线。

投资要点：

产业动态：（1）人工智能：11 月 6 日，工业和信息化部对外发布《关于加强智能体终端设备进网管理的通知》。（2）AI 大模型：11 月 4 日，腾讯混元发布新一代大语言模型 Hy4。（3）AI 大模型：OpenAI 宣布推出发布网络安全专用模型 GPT-6Cyber。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 11 月 6 日 PE-TTM 为 105.79 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.58 倍。

风险提示：中美科技摩擦；地缘政治风险；产业生态建设不及预期；应用落地不及预期；数据隐私安全风险；市场竞争加剧。

分析师　夏清莹　执业证书编号　S0270520050001

猪价加速下行，养殖亏损持续扩大
——生猪养殖行业 W45 周报

行业核心观点：

上周农牧板块上涨 7.09%，跑赢大盘，种子、生猪养殖和肉鸡养殖涨幅居前。上周我国生猪出栏均价为 8.64 元/公斤，环比-5.05%，创年内新低；自繁自养头均亏损扩大至 396.73 元，猪粮比降至 3.62，养殖持续亏损与政策压减形成合力，有望共同推动生猪产能调整。

投资要点：

生猪价格加速下行，南北价差有所收窄。截至 2026 年 11 月 6 日，生猪出栏均价为 8.64 元/公斤，较上周同期-5.05%，跌幅较上周扩大，并创年内新低；猪肉平均批发价为 15.15 元/公斤，较上周同期-2.82%，猪肉批发价跌幅明显小于生猪价格。截至 2026 年 10 月 30 日，南方 13 省标猪出栏价为 9.21 元/公斤，较上周同期-0.46 元/公斤；北方 13 省标猪出栏价为 9.07 元/公斤，较上周同期-0.43 元/公斤；南北价差为 0.14 元/公斤，较上周-0.03 元/公斤，有所收窄。

自繁自养亏损扩大，猪粮比续创新低。截至 2026 年 11 月 6 日，自繁自养生猪头均亏损 396.73 元，较上周-37.31 元；外购仔猪头均亏损 224.44 元，较上周-34.34 元，自繁自养与外购仔猪利润差额为-172.29 元/头，差额较上周略有扩大。成本端，玉米与豆粕现货价环比分别+0.72%/-2.21%，总体较为稳健；猪粮比为 3.62，降至年内最低，且已跌破 5:1 的一级预警线，行业亏损严重。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

出栏均重有所上升，补栏意愿偏弱。截至 2026 年 10 月 30 日，我国白条猪肉宰后均重为 89.64 公斤，较上周同期+0.59%，环比有所上升，绝对水平为年内最高；生猪加工企业开工率为 34.65%，较上周同期回升 1.05%；仔猪市场价为 17.88 元/公斤，较上周同期-3.09%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价为 31.96 元/公斤，较上周同期-0.06%，价格基本持平；淘汰母猪均价为 6.36 元/公斤，较上周同期-2.45%；淘母折扣率为 69.51%，较上周同期+1.59pct。

投资建议：根据国家统计局数据，截至 3Q2026，我国能繁母猪存栏量为 3602 万头，较去年同期减少 433 万头，同比-10.7%，降幅较 2Q2026 扩大 4.2pct；环比-4.7%，降幅较 2Q2026 扩大 1.5pct，产能去化提速明显，去化幅度超预期。此外，2026Q1-Q3 我国生猪供给开始放缓，存栏同比转为下降，养殖持续亏损与政策压减形成合力，共同推动产能调整，预计猪价拐点将在 4Q2026 出现，建议关注：1）成本与现金流优势显著，能够在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头；2）产能弹性大，有望受益于猪价反转的弹性标的。

1 风险因素：猪价回升不及预期风险；产能去化不及预期风险；动物疫病防控风险；养殖成本上升风险。

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

优必选与新华社联合研发全球首个仿生人形机器人新闻主播
——人形机器人行业跟踪报告

行情回顾：

上周人形机器人板块指数跑赢上证指数、沪深 300 指数和机械设备指数。上周人形机器人板块指数上涨 3.90%，上证指数上涨 1.39%，沪深 300 指数上涨 1.73%，申万机械设备指数上涨 3.05%，人形机器人板块指数跑赢上证指数 2.51 个百分点，跑赢沪深 300 指数 2.17 个百分点，跑赢申万机械设备指数 0.85 个百分点。

2026 年初以来，人形机器人板块指数跑输上证指数、沪深 300 指数和机械设备指数。2026 年初至 2026 年 11 月 6 日，人形机器人板块指数下跌 15.35%，上证指数下跌 8.05%，沪深 300 指数下跌 12.43%，申万机械设备指数下跌 15.32%，人形机器人板块指数跑输上证指数 7.29 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.92 个百分点，跑输申万机械设备指数 0.03 个百分点。今年以来人形机器人板块整体仍处于负收益区间，且弱于市场整体表现。

从估值来看，截至 2026 年 11 月 6 日，人形机器人指数 PE(TTM)为 25.80 倍，近 5 年呈现出较为明显的下降趋势，2026 年以来延续下降趋势。从估值分位数来看，人形机器人指数近五年 PE 历史分位数仅为 2.25%，一年 PE 历史分位数为 11.62%，逼近一年及五年区间下沿。从纵向对比看，板块估值较五年高点 83.83 倍、一年高点 35.93 倍已大幅回落。

从成交金额及占比来看，在全市场层面，11 月 2 日至 11 月 6 日期间万得全 A 成交总额达 9.37 万亿元，日均成交额约 1.87 万亿元，市场流动性较上半年整体有所下降。人形机器人板块成交额为 5,275.80 亿元，占全市场比重为 5.63%，近期人形机器人板块活跃度较此前有较为明显的提升幅度。

产业动态：

行业层面：第九届中国国际进口博览会上人形机器人从“秀表演”到“秀服务”。

公司层面：Meta×傅利叶联合开发人形机器人 Max；马斯克表示特斯拉 Optimus 机器人考虑只租不卖；小米披露人形机器人在工业制造和家庭场景的两项最新落地进展；优必选与新华社联合研发全球首个仿生人形机器人新闻主播“新言”“新语”。

投资建议：当前人形机器人产业正处于从技术突破迈向规模化商业化的破晓时刻。供给端，特斯拉、宇树科技、智元机器人、优必选稳步推进量产节奏；需求端，人口老龄化与劳动力成本攀升形成长期驱动。同时随着政策与资本合力助推，AI 大模型持续为机器人注入灵魂，人形机器人有望形成一个新兴产业，逐渐从 B 端走向 C 端，未来市场空间广

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

阔。2026 年是量产验证与场景落地的关键窗口，建议关注以下几个方向：①特斯拉与宇树科技人形机器人产业进展较快，建议关注已进入或有望切入其供应链的核心零部件厂商，特别是在精密减速器、执行器、传感器等价值量大、技术壁垒高的环节。②价格是规模商业化的重要前提，紧扣成本下探核心逻辑，关注国产供应链的突破与放量。国内企业正通过技术自研与供应链整合，将整机价格从百万级迅速拉至十万级。成本优势叠加持续迭代，国产供应链有望实现从替代到引领的跨越，建议关注掌握电机、减速器、控制器等核心零部件技术，并能实现低成本、高质量量产的公司。

1 风险因素：政策效果不及预期风险；需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；具身智能泛化能力不足，商业化落地进度不及预期风险；技术路线迭代变化快，现有技术产能落后风险。

分析师　李晨崴　执业证书编号　S0270525110001

四川印发新型储能项目建设三年行动方案
——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

2026 年 11 月 6 日当周，申万一级行业电力设备指数上涨 9.33%，申万一级行业汽车指数上涨 3.15%，沪深 300 指数上涨 1.73%，汽车指数、电力设备表现均强于大市。材料价格方面，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂价格整体企稳，呈现小幅回升趋势；受前期原材料价格下跌影响，六氟磷酸锂、三元材料、磷酸铁锂仍然呈现下跌趋势，但正极材料价格下跌幅度收窄；隔膜、负极材料价格环比整体持平，表现稳定，而超高功率石墨电极价格环比上涨 2.56%；铜箔、铝箔价格环比小幅下跌，保持震荡趋势。

投资建议方面，（1）锂电行业：在下游需求高增长驱动下，锂电行业整体景气回升。当前锂电行业排产活跃，材料价格同比增长，行业周期进入上升区间，建议积极关注锂电产业链盈利修复机会。同时，固态电池、钠离子电池技术产业化进程持续加速，固态电池 2026 年开始进入中试线落地及装车验证的关键阶段，钠离子电池产品持续发布，有望迈入 GWh 级规模化商用元年。固态电池、钠离子电池新技术发展有望带动锂电产业链材料体系升级，建议关注设备、电解质材料等核心环节；（2）整车行业：新能源汽车出口保持高增长，2026 年 1-9 月，新能源汽车出口数量累计达到 400.60 万辆，同比增长 127.87%。我国新能源汽车产业优势显著、产品竞争力较强，出口退税政策不改整车出海景气。随着政策落地，行业未来有望从政策红利驱动持续向体系能力驱动转型，建议关注海外产能布局领先的龙头整车企业。

投资要点：

上周行情回顾：

2026 年 11 月 6 日当周，申万一级行业电力设备指数上涨 9.33%，申万一级行业汽车指数上涨 3.15%，沪深 300 指数上涨 1.73%，汽车指数、电力设备表现均强于大市。2026 年以来，电力设备行业下跌 24.75%，汽车行业下跌 25.80%，沪深 300 指数下跌 12.43%，电力设备、汽车行业年内整体表现均弱于大市。

2026 年 11 月 6 日当周，电力设备各细分板块均上涨。其中，光伏设备、电池、电网设备、风电设备、其他电源设备板块分别上涨 16.28%、9.11%、7.16%、6.56%、5.59%，整体回升幅度较大。

2026 年 11 月 6 日当周，汽车行业细分板块均上涨。其中，摩托车及其他板块上涨 7.46%，表现较好，商用车、汽车服务、乘用车、汽车零部件分别上涨 4.73%、4.61%、4.02%、2.34%，整体明显回升。

行业数据跟踪：

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

（1）锂电池材料价格：2026 年 11 月 6 日当周，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂价格整体企稳，呈现小幅回升趋势；受前期原材料价格下跌影响，六氟磷酸锂、三元材料、磷酸铁锂仍然呈现下跌趋势，但正极材料价格下跌幅度收窄；隔膜、负极材料价格环比整体持平，表现稳定，而超高功率石墨电极价格环比上涨 2.56%；铜箔、铝箔价格环比小幅下跌，保持震荡趋势。

（2）汽车销量数据：汽车国内销量承压，出口保持高景气。2026 年 1-9 月，全国汽车销量为 2327.10 万辆，同比下降 4.48%；新能源汽车销量达到 1247.22 万辆，同比增长 11.08%，渗透率达到 53.60%。其中，2026 年 9 月，我国新能源汽车销量达到 182.25 万辆，同比增长 13.62%，渗透率达到 61.65%，保持高增长。出口方面，2026 年 1-9 月，新能源汽车出口数量累计达到 400.60 万辆，同比增长 127.87%。其中，2026 年 9 月，新能源汽车出口数量为 57.10 万辆，同比增长 157.21%，持续保持高增长。

（3）储能招标数据：储能招标规模高增长，招标价格回调。根据寻熵研究院、储能与电力市场的数据统计，2026 年，我国储能项目的招投标数据延续高增长，整体表现亮眼。2026 年 10 月，我国储能招标规模为 17.0GW，同比增长 70.0%。储能招投标规模是装机规模前置指标，在强制配储取消后，招投标规模保持高增长，显示装机需求韧性，有望支撑未来储能装机规模增长。价格方面，储能投标价格整体企稳，但环比小幅回调。截至 2026 年 10 月，2h 储能系统报价为 0.592 元/Wh，环比下跌 3.11%；2h 储能 EPC 报价为 0.978 元/Wh，环比上涨 0.72%。

（4）锂电排产数据：11 月排产环比回落，产量环比下降 4.7%。根据大东时代智库（TD）调研数据，预计 11 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 323GWh，环比减少 5.0%。锂电池 A 排产量 102.5GWh，锂电池 B 排产量 36.8GWh，锂电池 C 排产量 19.15GWh。2026 年 11 月全球市场动力+储能+消费类电池产量 341GWh 左右，环比减少 4.7%。10 月中国锂电全市场实际总排产从上月报告的 345GWh 下修至 340GWh 附近，环比增速修正为 2.4%。

重要公司公告：星源材质子公司与大众集团子公司签订定点协议，约定 7 年合计供应 15.58 亿平米湿法涂覆隔膜；天赐材料子公司与亿纬锂能签订 45 万吨电解液长期供货协议。

重要新闻方面：四川印发新型储能项目建设三年行动方案；华盛锂电 6 万吨 VC 新项目预计 2026 年底正式投产。

风险因素：下游需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易政策变动风险；数据统计误差。

分析师　冯永棋　执业证书编号　S0270525110002

上海微电子新一代光刻机亮相，日月光拟扩大先进封装产能
——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

上周申万电子指数上涨 3.39%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。AI 算力需求催化下，日月光拟投超千亿新台币扩大先进封装产能，AMD 第四季度业绩指引较为积极，印证算力基础设施建设仍处于高景气状态；此外，上海微电子新一代光刻机亮相，目前国产前道干式光刻机成像性能已与国际同类领先产品水平相当，套刻精度、生产效率紧密追赶国际标杆，表明我国半导体先进设备自主可控加速推进。我们认为国产算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储、MLCC 等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注 PCB、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

投资要点：

产业动态：（1）先进封装，11 月 5 日，台湾经济部投资台湾事务所通过日月光半导体一项投资计划，日月光拟投入新台币 1237 亿元（约合人民币 270 亿元），在高雄、台南等地扩充高阶封装测试产能。按照规划，日月光将在这些地方增设智能化产线，导入 AI、大数据分析技术，并整合自动化设备与微系统封装技术，提升生产效率和产品良率。同时，还将设置太阳能发电设备，推动绿色制造。（2）AI 芯片，AMD 于 11 月 3 日公布 2026 年第三季度财报，营收 133.8 亿美元，同比增长 45%；更受关注的是第四季度指引，公司预计营收为 170 亿美元±3%，即 164.9 亿至 175.1 亿美元，高于市场普遍预期的 162.3 亿美元。（3）PCB，YoleGroup 在最新发布的《2026 年印刷电路板（PCB）行业报告》中指出，2025 年全球 PCB 行业营收约 880 亿美元，预计到 2031 年达到 1400 亿美元，年复合增长率达 8.1%。一半赛道由 AI 驱动，年增速或将高达 45%到 70%，另一半赛道可能几乎不增长。（4）半导体设备，上海微电子装备(集团)股份有限公司自主研发的新一代前道干式光刻机通用技术平台模型在展会上正式亮相，展示我国前道光刻装备自主化的阶段性成果。目前国产前道干式光刻机成像性能已与国际同类领先产品水平相当，套刻精度、生产效率紧密追赶国际标杆；多台设备已在国内头部逻辑、存储量产线长期稳定运行，累计支持产线流片超千万片，设备有效运行率超 92%，形成自主技术可控、本地化发展落地、产业链安全可靠的核心优势，可全面支撑半导体、泛半导体产业发展需求。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 11 月 8 日，SW 电子板块 PE(TTM)为 39.04 倍，2019 年至 2026 年 11 月 8 日 SW 电子板块 PE(TTM)均值为 56.81 倍，行业估值低于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 资本开支不及预期；AI 应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

分析师　夏清莹　执业证书编号　S0270520050001
分析师　陈达　执业证书编号　S0270524080001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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

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

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

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

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

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

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

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场