东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2026-11-12

2026 年 11 月 12 日

晨会编辑 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评 20261111：美国 10 月 CPI：通胀风险，刻不容缓——2026 年 10 月美国 CPI 数据点评

核心观点：10 月美国 CPI 再度全面超预期，通胀扩散度连续第三个月走高，核心通胀 3 个月均年率升至 3.68%的高位，这继续强化了 9 月美国 CPI 释放的美国经济韧性和油价传导信号。展望看，当前市场对未来通胀路径仍然偏乐观，因美国通胀问题不在于油价短期的边际变化，而是 7 月以来油价“Higher for Longer”所引发的通胀扩散风险。对于货币政策而言，仅从泰勒规则来看，当前市场定价的加息预期仍有加码空间；而 12 月最终是否落地 50bps 加息，短期来看油价仍是关键。对于交易策略而言，9—10 月核心 CPI 连续超预期的启示在于，需要更加重视通胀扩散风险。我们认为，除非中东的能源供给风险得到实质性化解，否则当前权益投资者相对于 FICC 投资者更加乐观的定价存在较大的纠偏风险。

固收金工

固收深度报告 20261110：债券“科技板”见微知著：从科创债场外指数基金申报看银行间科创债配置机会

二级市场表现与配置价值对比：a）交叉分类后，非指数银行间科创债的收益补偿最为突出，且其中高利差科创债只数占比明显高于其余三类，因此，相较于指数成分券科创债内部的跨市场切换，收益增厚空间或更多存在于向银行间优质非成分券科创债的延伸拓展，即银行间配置机会进一步聚焦于非成分券。b）择券时，建议优先关注具备更高入指可能性的非成分券科创债个券，即流动性优秀、剩余期限在 5 年以内、外评 AAA 级、票息 2.5%以内的资质良好的科创债，并结合标的的现金流与偿债保障评估相对溢价是否足以覆盖其信用、条款及流动性风险。c）整体而言，银行间科创债的配置策略宜兼顾指数成分券的需求催化与优质非成分券的收益补偿，其中后者隐含的超额收益空间或值得重点关注。 风险提示：债市调整幅度超预期；科创债政策超预期收紧；数据统计偏差。

行业

计算机行业深度报告：AI+制造：国产替代与具身智能的共振时刻

投资建议和相关标的：建议关注在 AI+制造升级中有核心增量的方向：1）感知连接层；2）模型决策层，具体标的方面，建议关注商业化落地较快、有数据/设备/行业 know-how 壁垒的公司。大脑关注中控技术（流程工业 AI 主线）、能科科技（离散工业 AI 收入结构转型）、索辰科技（物理仿真与合成数据）、东土科技（实时系统与网络底座）；感知端关注奥比中光（3D 视觉）、海康威视（工业视觉+移动机器人）、敏芯股份（MEMS）、柯力传感/安培龙/汉威科技（力与触觉）。数据端关注海天瑞声/凡拓数创/世纪恒通/当虹科技（物理 AI 数采）。 风险提示：技术发展不及预期；行业竞争加剧；订单兑现不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中小盘行业点评报告：12 月解禁前瞻：规模与流通盘占比

1.12 月解禁规模跳升至 11 月的四倍。2.金额由大市值公司推起，占比压力仍落在小盘。3. 市值榜前十的占流通比都过半。4. 两张榜只重合三只，金额与压力仍是两批公司。 风险提示：解禁不等于减持，限售股上市流通只是取得卖出资格，实际抛压取决于股东意愿与减持规则；解禁市值按 11 月 6 日收盘价重算，12 月解禁日横跨整月，股价变动会改变实际规模；占比榜靠前的公司流通盘本身很小，流动性承压更为明显；剔除 38 条字段相同的重复记录、1 只无收盘价的标的，同月多次解禁按只合并，承诺价格等细节未纳入。数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘，不构成具体个股的投资建议。

整车主线周报：多家车企公布 10 月销量，本周 SW 摩托车表现较好

乘用车观点更新：中欧此次达成阶段性共识，短期避免贸易摩擦进一步升级，混动车型限制详细方案暂未落地。阶段性共识落地有望修复前期市场悲观情绪，且车企海外产能落地均在加速中，我们仍看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、上汽集团、长安汽车等。 重卡观点更新：回顾 2025：25 年全年批发 114.4 万辆，同比+26.8%，内销 79.9 万辆，同比+32.8%，出口 34.1 万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25 年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。展望 2026：我们预计 26 年重卡内销有望兑现乐观情形的 80-85 万辆。继续推荐中国重汽 A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！ 客车观点更新：2026 年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25 年公交略低我们预期：25 年公交车销量 2.9 万辆，同比-6%（24 年公交车销量 3 万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交 60 万台保有量，8-10 年更换周期，销量中枢 6 万台）；3）26 年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10 万台以上）以及销量中枢，我们认为 26 年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计 26 年公交 4 万台同比+40%。推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。 注：下文本周指 11/2-11/6 风险提示：贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

推荐个股及其他点评

热景生物（688068）：SGC001 Ib 期数据亮相 AHA，持续加码创新药平台布局

公司 IVD 止跌企稳，主业现金流支撑增强。AKK 益生菌放量打开第二增长曲线。我们维持 2026-2028 年营业收入预测 4.89/5.92/7.18 亿元。由于公司核心管线 SGC001 进入关键研发阶段，研发投入持续增加，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由-0.59/0.08/0.67 亿元下调至-2.19/-0.72/0.27 亿元。我们认为未来 SGC001、SGT003、小核酸平台等创新药平台催化密集，价值仍将持续兑现。维持“买入”评级。

迪哲医药-U（688192）：血液瘤管线 3 项口头报告领衔，首付款落袋实现扭亏

公司舒沃替尼授权阿斯利康获 6 亿美元首付款已入账。我们维持公司 2026/2027/2028 年营业收入预测 54.35/23.99/33.40 亿元，维持归母净利润预测 35.64/1.06/5.81 亿元。舒沃替尼全球商业化正式启动，血液瘤及肺癌

管线进入数据密集兑现期，维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评 20261111：美国 10 月 CPI：通胀风险，刻不容缓——2026 年 10 月美国 CPI 数据点评

核心观点：10 月美国 CPI 再度全面超预期，通胀扩散度连续第三个月走高，核心通胀 3 个月均年率升至 3.68%的高位，这继续强化了 9 月美国 CPI 释放的美国经济韧性和油价传导信号。展望看，当前市场对未来通胀路径仍然偏乐观，因美国通胀问题不在于油价短期的边际变化，而是 7 月以来油价“Higher for Longer”所引发的通胀扩散风险。对于货币政策而言，仅从泰勒规则来看，当前市场定价的加息预期仍有加码空间；而 12 月最终是否落地 50bps 加息，短期来看油价仍是关键。对于交易策略而言，9—10 月核心 CPI 连续超预期的启示在于，需要更加重视通胀扩散风险。我们认为，除非中东的能源供给风险得到实质性化解，否则当前权益投资者相对于 FICC 投资者更加乐观的定价存在较大的纠偏风险。 美国 10 月 CPI：再度超预期。10 月 CPI 环比+0.35%，预期+0.3%，前值+0.65%；核心 CPI 环比+0.30%，预期+0.2%，前值+0.33%。这是美国核心 CPI 环比连续第三个月超预期，核心 CPI 环比 3 个月均年率也从 7 月的+1.63%走高至 10 月的+3.68%。数据公布后，市场交易典型的紧货币，美债利率走高、黄金&铜&油走低。由于数据发布前，美联储理事 Waller 表示若 10 月核心 CPI 环比达到 0.3%甚至更高，不排除 12 月加息 50bps 的可能性，市场对 12 月加息预期 50bps 的定价一度达到 14%。 通胀结构：核心分项环比全面走高，通胀广度扩散。从分项看，与 9 月 CPI 数据类似，10 月美国 CPI 的几大核心项目环比均维持在较高水平，通胀扩散度继续走高。①核心商品方面，10 月核心商品 CPI 环比+0.16%，其中除二手车以外核心商品环比+0.39%，为 2023 年 1 月以来最高，前值+0.18%。趋势上，核心商品环比已连续 4 个月为正；结构上，全球供应链压力、关税和 AI 相关商品涨价的影响仍在持续。其中，高占比和高波动的二手车环比跌至-1.22%，与其领先指标 Manheim 二手车连续几个月的回落趋势一致。其他商品类别中，家居用品环比大幅升至+0.71%，其中的家务商品、家具&床上用品环比增长加速，但持续性有待验证；医保、休闲、教育&通讯商品等环比增速均录得 0.5%—0.7%的较高区间，反映关税或油价二轮效应的广泛性。②居住通胀方面，10 月核心服务环比+0.34%，前值+0.37%，其中居住通胀环比+0.30%，较前值+0.39%略有回落。主要分项中，住所租金和自住房折算环比分别录得+0.20%、+0.32%，虽然相较上月的高位有所回落，但较此前 0.1%—0.2%中枢仍偏高；高波动的酒店住宿环比回落至+0.64%。从领先指标——领先约 16 个月的房价和领先约 6—8 个月的租金来看，居住通胀的趋势下行或已接近尾声。③超级核心通胀方面，10 月非居住核心服务通胀环比+0.41%，前值+0.34%，超级核心通胀（包括居住服务中的酒店住宿）环比+0.40%，前值+0.42%，均保持在高中枢，且 3 个月均年率分别录得+4.68%、+5.31%的高位。尤其是，从结构来看，以往的高波动、易带来噪音的项目如机票、酒店住宿、车险等本月均没有异常偏高，表明核心服务的走高具有广泛性。④通胀扩散度方面，反映通胀广度的通胀扩散指数在 10 月继续走高，环比折年增速大于过去 5 年均值的项目占比从 24.76%提升至 32.15%，环比折年增速大于 4%的项目占比从 35.12%提升至 41.20%，其背后是 7 月以来油价“Higher for Longer”带来的更广泛的成本走高。 展望与策略启示：重视通胀扩散风险。总体来看，10 月美国 CPI 连续第 3 个月全面超预期，其中除二手车外

的核心商品、居住服务和超级核心通胀环比均保持在较高中枢，通胀扩散度连续第三个月上升，这继续强化了 9 月美国 CPI 释放的信号，即美国经济韧性、油价“Higher for Longer”强化了通胀的传导；核心 CPI 连续 3 个月超预期且扩散风险显著增大，使得美联储也再难以忽视通胀的上行风险。展望看，当前市场对美国通胀路径仍然偏乐观：交易员预期明年美国 CPI 环比中枢在 0.1-0.2%，且更贴近 0.1%，并预期美国 CPI 同比在 2027 年 3—5 月因基数效应跌至 2%。从高频预测来看，近期油价的下跌让美联储通胀实时预测模型对 11 月 CPI 的预期并不高，但现在的问题不是油价短期的边际变化，而是 7 月以来“Higher for Longer”的油价所引发的通胀扩散风险的惯性到底多大。近期数据显示，油价的持续高企使得通胀黏性扩大，油价带来的通胀预期上行风险正在实质化，这不是一个月油价回落能逆转的，而是需要中东地缘风险的解除和美联储紧货币的加码。 对于货币政策而言，加息预期仍有加码空间：超预期的 10 月 CPI 数据与美联储官员 Waller、Logan 的鹰派发言后，交易员定价美联储 12 月、明年 9 月累计加息 1.1、3.0 次，即 12 月加息 50bps 的概率为 10%，到明年 9 月累计加息 3 次。仅从泰勒规则来看，10 月 4.14%的失业率与 3.3%的核心 PCE 指引（根据 Polymarket 预测）美联储还应加息 4.6—5 次，市场定价仍有上行空间。对于 12 月加息预期而言，最终是否落地 50bps 加息，我们认为油价仍是关键：若油价“高烧难退”，通胀预期加速上行，不排除 12 月“亡羊补牢”式加息 50bps 的可能性；不过，若风险相对可控，12 月、1 月各加息 25bps 是为相对更稳妥的做法；另外 12 月 4 日公布的 11 月非农也将影响 12 月 FOMC 与点阵图。 对于交易策略而言，9—10 月核心 CPI 连续超预期的启示在于，需要更加重视通胀扩散风险。10 月超预期的 CPI 公布后，美债、美元与黄金等 FICC 市场交易紧货币预期的升温，美股则保持了相对韧性。我们认为，除非中东的能源供给风险得到实质性化解，否则当前权益投资者相对于 FICC 投资者更加乐观的定价存在较大的纠偏风险。 风险提示：油价失控推高通胀；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

（证券分析师：芦哲 证券分析师：张佳炜 证券分析师：韦祎
证券分析师：王茁）

固收金工

固收深度报告 20261110：债券“科技板”见微知著：从科创债场外指数基金申报看银行间科创债配置机会

事件 2026 年 9 月 4 日，首批 10 只科创债场外指数基金集中申报，科创债指数化投资工具进一步丰富，继场内 ETF 之后迎来场外产品扩容。相较于此前主要跟踪交易所科创公司债指数的科创债 ETF，本次申报产品所跟踪的指数为上海清算所 AAA 科技创新债券指数、中债-AAA 科技创新债券指数和中债-高等级科技创新及绿色债券指数，进一步覆盖了银行间债券市场，拓宽了科创债指数基金的投资范围，也为银行间科创债引入增量配置资金提供了新的渠道。其中，银行间科创债能否受益于该批科创债场外指数基金未来可能带来的新增资金、不同期限与主体之间的行情如何分化或值得重点关注。 观点 科创债场外指数基金跟踪指数成分券结构分析： 1）a）从剩余期限分布来看，三只科创债指数底层成分券期限结构较相似，各区间分布大致

均衡，但整体仍以 5 年以内中短期债券为主。但由于中债-高等级科技创新及绿色债券指数成分券中，中短期期限的科创债余额占比较其余二者有所扩大，而中长期限的占比则有所缩小，故成分券期限中枢或较上海清算所、中债-AAA 科技创新债券指数稍有降低。而该差异或与中债-高等级科技创新及绿色债券指数中额外含有绿色债券与绿色主题债券有关。b）结合加权平均久期来看，上海清算所 AAA 科技创新债券指数、中债-AAA 科技创新债券指数与中债-高等级科技创新及绿色债券指数的加权平均久期分别为 3.68 年、3.88 年和 3.32 年，即上海清算所与中债-AAA 科技创新债券指数较为接近，而中债-高等级科技创新及绿色债券指数的久期相对偏短，与期限结构特征相互印证。 2）从发行主体来看，主体评级方面，上海清算所 AAA 科技创新债券指数、中债-AAA 科技创新债券指数与中债-高等级科技创新及绿色债券指数成分券的发行主体评级高度集中于 AAA 级；主体企业性质方面，三只科创债指数成分券的发行主体均以央国企为主，占比均在 90%以上，其中中债-高等级科技创新及绿色债券指数的成分券中央企占比相对提升，地方国企占比有所下降；主体所属行业方面，三只科创债指数成分券的发行主体主要分布于公用事业、银行、非银金融、交通运输、建筑等传统行业，其中上海清算所 AAA 科技创新债券指数与中债-AAA 科技创新债券指数的行业结构基本一致，成分券余额占比最大的均为公用事业，而中债-高等级科技创新及绿色债券指数成分券发行主体所属行业中占比最大的则为银行，或同样源于该指数将绿色债券、绿色主题债券一并纳入成分券范围所致。 3）a）从票面利率分布来看，三只指数的票息结构较为接近，均主要集中于 2%以下，其次为 2%-2.5%区间。b）结合到期收益率分布来看，尽管三只指数的收益率分布仍呈高度集中于 2%以下区间态势，但中债-高等级科技创新及绿色债券指数的收益率中枢较上海清算所 AAA 科技创新债券指数与中债-AAA 科技创新债券指数均有所下移。 4）从市值权重集中度来看，上海清算所 AAA 科技创新债券指数与中债-AAA 科技创新债券指数的前十大发行人权重合计分别为 16.08%和 16.67%，且名单完全重合，均以国家电网、宁德时代、国家能源集团、中国石化、中国南方电网等主体为主，而中债-高等级科技创新及绿色债券指数的前十大发行人权重合计为 23.75%，集中度明显高于其余二者，且名单结构差异较大，呈现明显的银行主导特征。 二级市场表现与配置价值对比： 1）跟踪指数成分券与非成分券科创债二级市场表现比较：a）非成分券科创债在提供较高持有收益且较高的利差收窄空间的同时，已在 2025 和 2026 年期间经历了更为显著的收益率下行幅度和利差压缩幅度，成分券与非成分券科创债之间的估值溢价已明显降低，换言之，非成分券科创债的相对配置优势正由较充足的收益空间，逐步转向个券层面的收益挖掘，后续配置或需更加重视收益补偿与信用资质的匹配。b）尽管成分券与非成分券科创债共同受益于资金面宽松叠加权益市场相对疲软背景下的市场走强，但其中指数成分券科创债在相关场外指数基金开启申报的消息发布后，受指数化产品扩容或带来潜在配置需求抬升影响而带动“成分券抢筹”行情，收益率下行幅度小幅领先于非成分券，即成分券科创债表现略占优，非成分券则由于流动性劣势而表现稍有滞后。但根据 2025 年下半年期间先后成立的 24 只科创债 ETF 的跟踪指数成分券与非成分券的走势观察，在宏观环境利多债市、优质资产供给有限的形势下，非成分券科创债与成分券之间的超额利差可能较快抹除，因此在主体资质、期限可比的基础上，非成分券因具备的一定流动性风险补偿故亦可提供收益增厚。 2）交易所与银行间科创债二级市场表现比较：银行间科创债收

益率及利差均高于交易所科创债，一方面或系银行间科创债存在流动性溢价所致，另一方面或系非指数成分券在银行间科创债市场中占比较交易所市场稍高，前者约 61.62%，后者约 59.63%，且银行间非指数成分券收益率相对稍高所致，故银行间科创债当前仍保留一定的相对收益优势。但伴随资产荒与机构行为一致性的作用，以及后续科创债场外指数基金的逐步成立，银行间科创债较交易所科创债存在的流动性溢价或延续下降趋势，银行间相对交易所的利差压缩空间或加快收窄。 3）a）交叉分类后，非指数银行间科创债的收益补偿最为突出，且其中高利差科创债只数占比明显高于其余三类，因此，相较于指数成分券科创债内部的跨市场切换，收益增厚空间或更多存在于向银行间优质非成分券科创债的延伸拓展，即银行间配置机会进一步聚焦于非成分券。b）择券时，建议优先关注具备更高入指可能性的非成分券科创债个券，即流动性优秀、剩余期限在 5 年以内、外评 AAA 级、票息 2.5%以内的资质良好的科创债，并结合标的的现金流与偿债保障评估相对溢价是否足以覆盖其信用、条款及流动性风险。c）整体而言，银行间科创债的配置策略宜兼顾指数成分券的需求催化与优质非成分券的收益补偿，其中后者隐含的超额收益空间或值得重点关注。 风险提示：债市调整幅度超预期；科创债政策超预期收紧；数据统计偏差。

（证券分析师：李勇 证券分析师：徐津晶）

行业

计算机行业深度报告：AI+制造：国产替代与具身智能的共振时刻

投资要点 产业条件成熟，智能化与国产化同频共振。制造业是中国最扎实的长板之一。截至 2025 年，中国制造业增加值连续多年位居全球第一、占全球比重约三成，这种场景纵深与产业配套是物理 AI 落地的独特条件。AI 落地的技术条件已经具备：1）时序架构解决了工业连续变量的建模问题。2）在线持续迭代解决了工业非稳态场景的适配问题。3）多模态融合解决了复杂工况的感知问题。我国持续推动 AI 赋能制造业转型升级。2026 年 9 月 16 日至 17 日，全国先进制造业大会在京召开，这是我国首次以先进制造业为主题召开的全国性会议。智能化与国产化将同频共振，智能化的前提是数据，数据主权与自主可控的软硬件底座是智能化深入的前提条件。因此，每一次智能化改造，同时就是国产软硬件份额提升的窗口。 AI+制造的核心增量和竞争壁垒：AI+制造可以分为三层。感知连接层负责采集物理世界的数据并做边缘预处理，控制执行层负责接收指令并精确执行，模型决策层负责在打通既有系统的基础上做出决策。模型决策层在 AI+制造中壁垒相对高、增量相对大，主要包含数据、模型、操作系统、智能体。工业大模型的市场天然是碎片化的，不存在“一个通用模型统治所有行业”。这正是工业 AI 与消费级 AI 最本质的区别：工业 AI 的模型必须懂特定行业的工艺、机理、协议。这种碎片化实际上构成了先入者的护城河：谁能在一个行业率先深耕落地应用，谁就拥有了后来者难以复制的数据与 know-how 壁垒。具体来说，数采入口决定数据质量、控制接口决定模型能否影响生产、工业协议与实时系统决定部署规模、工艺 know-how 决定优化结果是否可信、效果核算与交付复制决定商业模式。 并行主线：国产替代。研发设计类工业软件是被“卡脖子”最严重的环节。中国工业软件市场规模占全球比重不足 10%，而制造业增加值占全球比重超过 30%，高端研发设计类软件超

过 90%依赖进口。国产厂商正在两个维度实现突破：1）自主内核攻坚，2）并购补齐短板。国产厂商可以凭借点工具的优势，在 AI 带来的范式切换中实现局部超车。控制执行层的国产化存在显著的内部分化。DCS（流程工业）国产化已基本完成，PLC 国产替代明显滞后，未来有望逐步突破。 投资建议和相关标的：建议关注在 AI+制造升级中有核心增量的方向：1）感知连接层；2）模型决策层，具体标的方面，建议关注商业化落地较快、有数据/设备/行业 know-how 壁垒的公司。大脑关注中控技术（流程工业 AI 主线）、能科科技（离散工业 AI 收入结构转型）、索辰科技（物理仿真与合成数据）、东土科技（实时系统与网络底座）；感知端关注奥比中光（3D 视觉）、海康威视（工业视觉+移动机器人）、敏芯股份（MEMS）、柯力传感/安培龙/汉威科技（力与触觉）。数据端关注海天瑞声/凡拓数创/世纪恒通/当虹科技（物理 AI 数采）。 风险提示：技术发展不及预期、行业竞争加剧、订单兑现不及预期、AI 商业化落地不及预期、国产替代进度不及预期、下游资本开支波动风险。

（证券分析师：王紫敬）

中小盘行业点评报告：12 月解禁前瞻：规模与流通盘占比

投资要点 12 月解禁规模跳升至 11 月的四倍。按 11 月 6 日收盘价重算，12 月 105 只解禁市值合计 4,742 亿元，11 月为 1,166 亿元，解禁市值占流通市值比的中位由 5.1% 抬到 51.5%，低占比标的明显减少。 金额由大市值公司推起，占比压力仍落在小盘。总市值 300 亿元以上的 17 只合计 2,941 亿元、占全月 62%，占流通比中位只有 17.5%；50 亿元以下的 39 只金额占 8.8%，占流通比中位 61%，两组方向相反。 市值榜前十的占流通比都过半。前十合计 3,251 亿元、占 68.6%，交通银行 1,093.8 亿元居首、占流通比 50.5%，其余九只的占流通比都超过 100%，100 亿元以上的 8 只占流通比最低也是 50.5%。 两张榜只重合三只，金额与压力仍是两批公司。市值榜前十流通市值中位 84.3 亿元，占比榜前十只有 10.3 亿元；占比榜里七只新面孔解禁市值 11.5 亿元至 39.1 亿元，按金额排在第 23 至 56 位，占流通比都在 280% 以上。 风险提示：解禁不等于减持，限售股上市流通只是取得卖出资格，实际抛压取决于股东意愿与减持规则；解禁市值按 11 月 6 日收盘价重算，12 月解禁日横跨整月，股价变动会改变实际规模；占比榜靠前的公司流通盘本身很小，流动性承压更为明显；剔除 38 条字段相同的重复记录、1 只无收盘价的标的，同月多次解禁按只合并，承诺价格等细节未纳入。数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘，不构成具体个股的投资建议。

（证券分析师：汤军）

整车主线周报：多家车企公布 10 月销量，本周 SW 摩托车表现较好

n 乘用车观点更新：中欧此次达成阶段性共识，短期避免贸易摩擦进一步升级，混动车型限制详细方案暂未落地。阶段性共识落地有望修复前期市场悲观情绪，且车企海外产能落地均在加速中，我们仍看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、上汽集团、长安汽车等。 n 重卡观点更新：回顾 2025：25 年全年批发 114.4 万辆，同比+26.8%，内销 79.9 万辆，同比+32.8%，出口 34.1 万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25 年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。展望 2026：我们预计 26 年重卡内销有望兑现乐观情形的 80-85 万辆。继续推荐中国重汽 A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+

中集车辆等重卡头部车企！ n 客车观点更新：2026 年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25 年公交略低我们预期：25 年公交车销量 2.9 万辆，同比-6%（24 年公交车销量 3 万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交 60 万台保有量，8-10 年更换周期，销量中枢 6 万台）；3）26 年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10 万台以上）以及销量中枢，我们认为 26 年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计 26 年公交 4 万台同比+40%。推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。 n 注：下文本周指 11/2-11/6 风险提示：贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：孟璐）

推荐个股及其他点评

热景生物（688068）：SGC001 Ib 期数据亮相 AHA，持续加码创新药平台布局

投资要点 事件：美国当地时间 2026 年 11 月 8 日，热景生物旗下舜景医药在 2026 年美国心脏协会科学年会（AHA）专场汇报 SGC001 在急性 STEMI 患者中的 Ib 期剂量递增研究数据。（1）安全性：低、中、高三个剂量组均未发生 3 级及以上 TEAE，未发生 SAE，无因不良事件导致停药。（2）PK/PD：暴露量随剂量上升而增加，中、高剂量组在降低 hsTnI 和 hs-CRP 方面较安慰剂组和低剂量组更为显著。（3）CMR 疗效：中、高剂量组心肌梗死面积百分比中位数分别降低 20.5%和 38.1%；改善微血管阻塞（MVO）方面，三个 SGC001 治疗组均优于安慰剂组。 SGC001 双适应症 II 期稳步推进，2027 年迎来关键数据：SGC001 是舜景医药自主开发的全球首创抗 S100A8/A9 单抗，瞄准急性 STEMI 再灌注损伤，已进入多适应症开发阶段。（1）急性前壁 STEMI II 期于 2026 年 3 月 9 日完成首例入组，全国 20 余家中心参研、计划入组 210 例。我们预计该临床 2027H1 完成入组、2027H2 读出数据。（2）预期重症急性胰腺炎适应症于 2026 年 7 月 31 日获批临床，2026 年 10 月完成 IIa 期首例受试者入组给药，计划入组 129 例，以 14 天无器官衰竭天数为临床重点。2026Q3 毛利率提升，高研发投入支撑创新管线推进：（1）公司 2026Q3 单季营业收入 1.07 亿元（同比+3.02%，下同）。公司 2026Q3 综合毛利率达 59.13%。2026 年前三季度累计综合毛利率达 63.87%（+8.85pct）。（2）公司 2026Q3 单季研发投入 0.86 亿元（+105.52%），归母净亏损 0.83 亿元。公司自 2026Q1-Q3 累计已投入研发投入 1.81 亿元，占同期营业收入 48.34%。维持高研发投入主要系子公司舜景医药处于 I 期和 II 期的三个临床项目需要。（3）公司 2026Q3 期末货币资金与交易性金融资产合计 10.67 亿元，为研发推进提供资金保障。肿瘤与小核酸平台多点布局，2026 年底至 2027 年催化密集：（1）基于公司自有 NexTreg 平台的 CTLA4/CCR8 双抗 SGT003 于 2026 年 9 月完成 I/IIa 期首例给药。（2）参股尧景基因 Kardia Shuttle 心脏靶向 AOC 递送平台已在小鼠、猴、猪模型验证，靶基因敲降效率理想，我们预计相关管线有机会于 2027H1 实现 BD 交易兑现价值。（3）参股智源生物 AA001 Ib 期 36 例已于 6 月完成入组给药。我们预期早期数据将于 2026 年读出。 盈利预测与投资评级：公司 IVD 止跌企稳，主业现金流支撑增强。AKK 益生菌放量打开第二增长曲线。我们

维持 2026-2028 年营业收入预测 4.89/5.92/7.18 亿元。由于公司核心管线 SGC001 进入关键研发阶段，研发投入持续增加，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由-0.59/0.08/0.67 亿元下调至-2.19/-0.72/0.27 亿元。我们认为未来 SGC001、SGT003、小核酸平台等创新药平台催化密集，价值仍将持续兑现。维持“买入”评级。　　风险提示：新药研发失败风险、临床入组及数据读出不及预期风险、BD 协议签署及生效不确定性、商业化不及预期、市场竞争加剧等。

（证券分析师：朱国广）

迪哲医药-U（688192）：血液瘤管线 3 项口头报告领衔，首付款落袋实现扭亏

投资要点　　事件：2026 年 11 月 5 日，公司宣布将在第 68 届美国血液学会（ASH）年会上公布血液肿瘤管线最新临床研究成果，包含 3 项口头报告和 5 项壁报展示，涉及高瑞哲（戈利昔替尼）、比瑞替尼（DZD8586）及 GW5282 三款产品。（1）JACKPOT11：高瑞哲单药治疗成人继发性 HLH 的前瞻性单臂研究中期结果入选口头报告，该研究此前已于 2026 EHA 公布，本次展示最新分析数据。（2）JACKPOT52：高瑞哲联合 CHOP 一线治疗 PTCL 的 I/II 期数据更新以壁报展示。（3）GW5282 为 EZH1/2 双靶点小分子抑制剂，治疗 r/r NHL 的 I/II 期研究 BEI-DOU1 将首次展示，披露其在不同 NHL 亚型中的安全性和临床活性。　　首付款确认带动扭亏，资金实力大幅增强：2026 年前三季度，公司实现营业收入 47.70 亿元（同比+713.50%，下同），归母净利润 36.39 亿元，扣非归母净利润 36.12 亿元，实现扭亏为盈；其中 2026Q3 单季实现营业收入 42.47 亿元（+1736.09%），归母净利润 38.49 亿元，扣非归母净利润 38.43 亿元。业绩跃升主要系公司于 2026 年 7 月与阿斯利康签署舒沃替尼全球许可协议，6 亿美元首付款已于 2026Q3 完成收入确认并收款入账。截至 2026Q3 末，公司总资产 66.51 亿元，归母净资产 49.84 亿元，资金实力大幅增强。公司 2026Q1-3 研发投入合计 5.93 亿元，其中 Q3 单季 1.91 亿元（-18.97%），研发投入仍维持较高水平。　　舒沃替尼开启全球商业化，特许权使用费有望贡献长期收入：（1）2026 年 10 月，阿斯利康在美国正式开始舒沃替尼商业化销售，舒沃替尼是全球目前唯一在中、美两国获批的 EGFR exon20ins NSCLC 口服靶向药（单药二/后线治疗）。后续阿斯利康将根据舒沃替尼全球销售额向公司支付阶梯式比例的特许权使用费，里程碑款项亦将在达到约定条件时确认。（2）一线适应症中美同步推进：基于 Wukong-28 III 期临床（一线对比双化疗 PFS HR=0.6，P=0.0008；ORR 81%），舒沃替尼一线治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的 sNDA 已于 2026Q3 获 FDA 受理，国内上市申请此前已获 CDE 受理并纳入优先审评。我们看好一线适应症获批后进一步打开舒沃替尼全球市场空间。　　血液瘤管线持续丰富，多项数据有望陆续读出：（1）戈利昔替尼推进一线 PTCL 临床研究，我们预计公司于 2026 年底至 2027 年初确定一线去化疗方案。（2）比瑞替尼推进复发难治 CLL/SLL 国际多中心 III 期临床，同时探索联合 R-CHOP 一线治疗 DLBCL 的 II/III 期研究。（3）DZD6008 正开展单药/联合用药一线及后线治疗 EGFR 敏感突变 NSCLC 的临床研究，我们预计相关研究成果将在后续国际学术大会报告。　　盈利预测与投资评级：公司舒沃替尼授权阿斯利康获 6 亿美元首付款已入账。我们维持公司 2026/2027/2028 年营业收入预测 54.35/23.99/33.40 亿元，维持归母净利润预测 35.64/1.06/5.81 亿元。舒沃替尼全球商业化正式启动，血液瘤及肺癌管线进入数据密集兑现期，维持“买入”评级。　　风险提示：新药研发及审批不及预期；产品销售及医保续约不及预期；竞品上市分流；海外授权款项确

认节奏不及预期等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：肖鸿德）

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn