



万联晨会

2026 年 09 月 15 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一，A 股震荡收低，上证指数收跌 0.07%报 3885.33 点，深证成指跌 0.64%，创业板指跌 1.1%，两市 A 股成交额 1.64 万亿元，超 3000 家个股上涨。申万行业方面，医药生物、汽车领涨；概念板块方面，培育钻石概念、CRO 概念领涨。港股方面，恒生指数收涨 0.45%报 24917.6 点，恒生科技指数微跌 0.06%。海外方面，美国三大股指小幅收跌。道指跌 0.29%报 52421.2 点，标普 500 指数跌 0.48%报 7619.98 点，纳指跌 0.56%报 26186.41 点。
(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】
【2026 年国家网络安全宣传周开幕】9 月 14 日，2026 年国家网络安全宣传周开幕。开幕式上，全国网络安全标准化技术委员会发布《人工智能安全治理框架 3.0》。《框架 3.0》强化风险意识、确保安全可控的指导原则，与时俱进梳理更新了风险分类，优化调整了技术应对和综合治理措施，以促进提升人工智能安全治理共识和风险防范应对能力，确保人工智能技术造福于人类。
(资讯来源：中央网信办、万联证券研究所整理)
【今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元】9 月 14 日，央行公布数据显示，今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为 23.91 万亿元，比上年同期少 2.64 万亿元；8 月末，M2 余额同比增长 7.5%；前八个月人民币存款增加 18.99 万亿元。
(资讯来源：中国人民银行、万联证券研究所整理)

研报精选

- 南向资金净流入额大幅提升
- 跨境型 ETF 资金净流入规模环比明显提升
- 我国出口表现强劲，通胀延续回升
- 智能体软件迎来政策催化，模型推理效率提升
- 优必选中标乐山商用服务人形机器人产业项目，Agility Robotics 披露上市进展
- 光博会聚焦高速光互联升级，算力网建设持续深化
- 恺英网络间接入股娱美德，《王者万象棋》上线首日成绩亮眼
- MLCC 龙头停产部分料号，苹果发布首款折叠屏产品

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,885.33	-0.07%
深证成指	13,384.57	-0.64%
沪深 300	4,480.08	-0.67%
科创 50	1,528.27	-1.62%
创业板指	3,285.58	-1.10%
上证 50	2,861.05	-0.25%
上证 180	9,580.03	-0.37%
上证基金	6,984.65	-0.29%
国债指数	230.41	-0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,421.20	-0.29%
S&P500	7,619.98	-0.48%
纳斯达克	26,186.41	-0.56%
日经 225	63,492.99	-0.81%
恒生指数	24,917.60	0.45%
美元指数	99.22	0.38%

主持人： 潘翔昊
Email: panxhl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一，A股震荡收低，上证指数收跌0.07%报3885.33点，深证成指跌0.64%，创业板指跌1.1%，两市A股成交额1.64万亿元，超3000家个股上涨。申万行业方面，医药生物、汽车领涨；概念板块方面，培育钻石概念、CRO概念领涨。港股方面，恒生指数收涨0.45%报24917.6点，恒生科技指数微跌0.06%。海外方面，美国三大股指小幅收跌。道指跌0.29%报52421.2点，标普500指数跌0.48%报7619.98点，纳指跌0.56%报26186.41点。（资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【2026年国家网络安全宣传周开幕】9月14日，2026年国家网络安全宣传周开幕。开幕式上，全国网络安全标准化技术委员会发布《人工智能安全治理框架3.0》。《框架3.0》强化风险意识、确保安全可控的指导原则，与时俱进梳理更新了风险分类，优化调整了技术应对和综合治理措施，以促进提升人工智能安全治理共识和风险防范应对能力，确保人工智能技术造福于人类。

（资讯来源：中央网信办、万联证券研究所整理）

【今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为23.91万亿元】9月14日，央行公布数据显示，今年前八个月，我国社会融资规模增量累计为23.91万亿元，比上年同期少2.64万亿元；8月末，M2余额同比增长7.5%；前八个月人民币存款增加18.99万亿元。

（资讯来源：中国人民银行、万联证券研究所整理）

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

南向资金净流入额大幅提升

——策略跟踪报告

投资要点：

港股市场行情：截至9月11日当周，国际主要股票指数多数下跌，其中，恒生科技指数跌5.45%，恒生指数跌3.30%。

宏观流动性：9月11日，美国公布8月通胀数据，核心CPI环比涨幅超市场预期。截至9月13日，根据CMEFedWatch数据，9月FOMC会议加息概率达到87.3%。欧洲方面，管理委员会9月10日决定将欧洲央行三大关键利率上调25个基点。海外流动性边际收紧。9月10日，在国新办新闻发布会上，中国人民银行副行长陆磊表示，央行将完善存款准备金制度，更加灵活精准开展公开市场操作，不断健全市场化利率形成、调控和传导机制，增强政策利率引导作用，引导短端货币市场利率围绕政策利率更加平稳运行。我们认为需持续关注9月16日美联储决议对港股市场流动性的影响。

市场流动性：截至9月11日当周，南向资金净流入额大幅提升，市场成交额有所回落。分行业看，资讯科技、非必需性消费、金融行业周成交额排名居前。从成交变动幅度看，能源、电讯行业周成交额较前一周增长幅度分别为28.65%、4.58%，增幅排名居前。截至9月11日当周，麦科田、江波龙、优地机器人上市，所属行业分别为其他医疗保健、半导体、资讯科技器材行业，三个企业合计募资总额为83.28亿港元。整体看，市场流动性仍保持平稳。

市场情绪：截至9月11日收盘，恒指波幅指数上涨。截至9月11日当周，港股主要宽基指数周换手率回落。截至9月11日收盘，AH股溢价指数为124.10点，处于历史

45.60%分位数，较上周回升。整体看，港股市场情绪有所回落。

大势研判与行业配置：海外方面，8月美国通胀数据超市场预期，美联储加息预期高企，欧洲央行收紧流动性，但国内宏观流动性保持宽松。结合海内外情况，后续需关注全球主要央行货币政策变动对港股流动性的影响。行业配置方面，建议关注：（1）目前具有估值优势的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置 AI 产业链龙头企业。

风险因素：地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

跨境型 ETF 资金净流入规模环比明显提升

——策略跟踪报告

投资要点：

全市场 ETF 成交额回落，宽基 ETF 产品成交活跃：截至 9 月 11 日当周，全市场 ETF 日均成交额为 4,298.21 亿元。从成交额结构来看，债券型 ETF 日均成交额占比最高，股票型 ETF 次之，二者合计占比超过七成。五大类 ETF 中，债券型 ETF 日均成交额较上周调整幅度最小，股票型 ETF 次之。股票型 ETF 中，风格类指数 ETF 较上周上升幅度最大，宽基 ETF 产品受到市场关注。

资金净流入规模较上周提升，宽基 ETF 产品获关注：截至 9 月 11 日当周，已上市 ETF 合计资金净流入 367.27 亿元。股票型 ETF 中，风格类指数 ETF 较上周上升幅度最大。从单个产品来看，净流入前十中规模指数 ETF 产品占据 4 席。融资融券净额较上周下降，杠杆资金活跃度有所回落。

当周 14 只 ETF 启动发行、5 只 ETF 上市：截至 9 月 11 日当周，共有 14 只 ETF 启动发行，较上周减少了 9 只，以行业和主题类为主。当周共有 5 只 ETF 上市，较上周减少了 2 只，以行业、主题、策略类产品为主。

通信与科技成长方向产品超额收益突出：截至 9 月 11 日当周，各类型 ETF 周度涨跌幅表现不一，其中股票型 ETF 较上周上涨。从单个产品表现看，收益率前十的非货币 ETF 集中于通信方向，相关产品占据 7 席。周度超额收益率前十的产品集中于通信和科技成长两个方向。

投资建议：截至 9 月 11 日当周，股票型 ETF 资金净流入规模较上周收窄，其中风格类指数 ETF 净流入规模明显提升，主题类、规模类 ETF 资金呈现净流出态势。产品层面，天弘创业板算力基础设施 ETF 成为首批创业板算力 ETF 中首只成立并将于下周启动上市的产品。配置方面，建议关注：（1）科创与半导体方向。科创 50、科创板芯片、半导体材料设备等 ETF 调整后的配置与交易机会。（2）高端制造以及周期红利等方向基本面逐步改善，结构性机会增多。

风险因素：历史数据不代表未来、数据统计偏差、国内经济表现不及预期、监管政策变化。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

我国出口表现强劲，通胀延续回升

——策略跟踪报告

投资要点：

申万一级行业涨跌不一：9 月 7 日-9 月 11 日 A 股主要宽基指数表现不一，其中创业板指当周上涨幅度最大，科创 50 指数调整幅度较大。分行业看，申万一级行业涨跌不一，其中通信、建筑材料、综合行业涨幅位居前列。

申万一级行业中电子行业交投最为活跃：9月7日-9月11日当周沪深京三市日均交易额分别为18,929.62亿元、22,694.40亿元，位居全行业第一。

国防军工、建筑材料、煤炭行业估值水平较上周提升幅度居前：截至9月11日收盘，分行业看，与上周相比，申万一级行业估值水平表现分化。其中市盈率提升前三的行业为国防军工、建筑材料和煤炭行业，市净率提升前三的行业有国防军工、建筑材料和煤炭行业。

海外方面，8月美国PPI同比增长5.4%，大幅高于前值，进一步推高了投资者对美联储加息的预期。截至9月11日当周，美股震荡下跌，10年期美债收益率上行至4.96%，布伦特原油受地缘冲突影响突破每桶100美元。

国内方面，出口表现延续强劲。据海关统计，2026年前8月，我国货物贸易进出口总值同比增长17.6%。其中，出口同比增长14.6%。8月我国CPI同比温和回升，PPI同比涨幅扩大。8月受国际市场价格变动、食品价格季节性上涨等因素影响，CPI同比涨幅回升至0.8%。在国际大宗商品价格上行传导、国内产业转型升级带动部分行业需求增加等因素影响下，PPI同比涨幅扩大至3.8%。2026年新型政策性金融工具首批资金陆续在浙江、四川、云南、新疆等地投放落地，资金重点向“六张网”建设、新能源、综合交通、城市更新、人工智能、低空经济、芯片等领域倾斜，覆盖范围进一步拓宽。国新办9月10日举行金融强国“十五五”发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设的有关情况。

投资建议：行业配置方面，建议关注：（1）人工智能与算力基础设施产业链，政策利好与业绩回暖支撑AI产业景气延续；（2）高股息与上游资源板块，预期盈利延续修复。

风险因素：政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

智能体软件迎来政策催化，模型推理效率提升 ——计算机行业跟踪报告

行业核心观点：

上周，沪深300下跌0.83%，创业板指上涨1.08%，申万计算机行业指数下跌4.61%，分别跑输沪深300和创业板指3.78和5.69个百分点，在申万各一级行业中排名第30位。工业和信息化部近日印发《“人工智能+软件”专项行动实施方案》（简称《方案》），提出到2028年推广应用覆盖2万家规模以上软件企业，累计实施100项软件企业智能化技改项目，打造100个智能体软件标杆应用，信息技术服务向智能化、价值化跃升。我们认为，《方案》一方面明确支持智能编程工具与代码托管平台、云服务和开源社区适配，另一方面推动大模型和智能编程工具用于漏洞挖掘、缺陷识别、风险分级评估及智能化安全测试，并推进基础软件、工业软件和智能体软件升级，有望带动软件企业从研发工具、产品能力到服务模式的系统性智能化改造。建议关注智能编程、基础软件、工业软件及网络安全领域的产品升级机会。DeepSeek正式发布DeepSeek-V4.1-Flash。模型采用552B参数主干MoE架构，输入和输出阶段分别激活约8B和16B参数，支持原生多模态视觉理解；相较上一代Flash，模型将KVCache对HBM和SSD的资源需求分别压缩至约1/4和1/8。我们认为，本次升级主要面向长上下文、频繁工具调用的Agent工作负载，通过优化输入处理、上下文缓存与推理资源占用，降低多轮任务执行的总成本；同时，模型在任务理解、上下文保持及多轮执行稳定性等方面的提升，有助于减少重复调用和人工干预，缩短复杂任务的完成时间。对于代码开发、研究分析及企业办公等需要反复读取材料、调用工具和持续迭代的场景，模型单位任务成本下降与更优的任务体验有助于提升智能体产品的商业化水平和应用渗透率。建议关注已在长任务场景形成稳定调用需求、具备清晰付费路径的智能体产品。小米MiMoDesktop开放邀测，并同步推出MiMo-X-Pro-Preview和MiMo-

X-Flash-Preview 两款新一代模型。产品支持多类型文件输入、任务拆解、工具调用和多智能体协作，并可交付 PPT、表格、网页、3D 模型及应用等可继续编辑的成果；其通过模型路由、局部修改和上下文缓存控制长任务成本。我们认为，MiMoDesktop 本次产品化的差异在于将模型、工具、智能体和任务协同封装为桌面端工作流，用户可自行选择模型和配置工具，转向直接委托复杂任务并验收可编辑交付物，有望降低 AI 工具进入办公、设计和开发等工作场景的使用门槛。建议关注能够将智能体能力嵌入高频工作流的应用软件厂商。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：9 月 11 日消息，工业和信息化部近日印发《“人工智能+软件”专项行动实施方案》。（2）AI 大模型：9 月 10 日，DeepSeekV4.1Flash 模型正式发布。（3）AI 大模型：9 月 8 日，XiaomiMiMoDesktop 桌面客户端携全新一代模型 Preview 版，正式开放邀测。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机行业 2026 年 9 月 11 日 PE-TTM 为 114.20 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.59 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

优必选中标乐山商用服务人形机器人产业项目，Agility Robotics 披露上市进展

——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输上证指数、沪深 300 指数和机械设备指数。上周人形机器人板块指数下跌 2.85%，上证指数下跌 1.07%，沪深 300 指数下跌 0.83%，申万机械设备指数下跌 1.43%，人形机器人板块指数跑输上证指数 1.78 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.01 个百分点，跑输申万机械设备指数 1.41 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 9 月 11 日，人形机器人板块指数下跌 15.50%，上证指数下跌 2.03%，沪深 300 指数下跌 2.59%，申万机械设备指数上涨 0.31%，人形机器人板块指数跑输上证指数 13.47 个百分点，跑输沪深 300 指数 12.91 个百分点，跑输申万机械设备指数 15.81 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，且与市场整体的表现差距较为明显。

从估值来看，截至 2026 年 9 月 11 日，人形机器人指数 PE(TTM)为 28.37 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历史分位仅处约 3%附近，一年 PE 分位数进一步降至 0.00%，已处于过去一年最低水平，并逼近五年区间下沿。从纵向对比看，板块估值较五年高点 83.83 倍、一年高点 37.47 倍已大幅回落。

从成交金额及占比来看，在全市场层面，9 月 7 日至 9 月 11 日期间万得全 A 成交总额达 9.46 万亿元，日均成交额约 1.89 万亿元，整体流动性仍处高位。人形机器人板块成交额为 3,556.26 亿元，较上上周环比增长 5.17%，占全市场比重为 3.76%。

产业动态：

公司层面：优必选中标四川乐山商用服务人形机器人产业项目，中标金额 1.5 亿元；宇树科技发布世界模型驱动人形机器人，首次实现全自主搏击；小鹏 IRON 人形机器人完成自动化总装并自主下线；美国知名人形机器人企业 Agility Robotics 正式披露上市进展；智元发布 AGILE2.0 感控一体模型；京东物流发布机器人矩阵，探索全链路机器人应用场景。

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。

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 李晨熾 执业证书编号 S0270525110001

光博会聚焦高速光互联升级，算力网建设持续深化 ——通信行业跟踪报告

行业核心观点：

上周沪深 300 下跌 0.83%，创业板指上涨 1.08%，申万通信行业指数上涨 6.87%，分别跑赢沪深 300 和创业板指 7.70 和 5.79 个百分点，在申万各一级行业中排名第 1 位。上周，光博会上 1.6T、3.2T、6.4T 等高速率光模块方案密集亮相。LP0、XP0、NP0、CP0 等技术路线成为多家厂商展示和讨论的重点。此外，多家公司推出不同技术路径的 OCS 整机解决方案，相关光学元器件厂商同步展示 MEMS 准直阵列、微透镜阵列、光环行器等无源组件。我们认为，本届光博会反映高速光互联产品迭代与产业化进程持续提速，1.6T 正由产品验证和小批量阶段加速迈向规模化部署，3.2T、6.4T 及 12.8T XP0 等更高速率方案已部分进入技术储备和送样验证阶段。展会上 LP0、XP0、NP0、CP0 多路线并行，反映产业尚未形成单一技术路径收敛，未来将围绕不同使用场景的功耗、带宽密度、成本及可维护性持续博弈演进。测试对象也从光模块进一步延伸至光芯片、硅光晶圆以及光电混合器件，测试场景变得更加复杂，测试设备将更深度地嵌入光模块的研发、验证和量产全流程。同时，在头部厂商的推动下全光交换环节正加快产业化布局，有望提升 OCS 整机以及 MEMS 准直阵列、微透镜阵列、MPO 等无源器件的需求与价值量。国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究算力网建设有关工作。会议指出，算力网是人工智能发展的基础支撑，要进一步完善算力基础设施，积极推进关键技术和装备研发应用，构建多层次网络化算力体系。此外，2026 中国算力大会披露，中国算力平台实现全国一体化算力统筹监测，我国算力“一张网、一盘棋、一体化”发展格局基本形成。我们认为，在《信息通信行业发展“十五五”规划》及相关政策推动下，算力网建设有望持续深化，全国算力基础设施将由单点扩容向多层次布局和一体化调度演进。与此同时，国产高速光模块、光传输设备、交换机及光纤光缆等产品在传输速率、可靠性和系统适配能力方面已逐步具备规模部署能力。随着算力规模扩张、算网融合深化及骨干光纤网络建设推进，跨区域算力传输需求有望持续增长，叠加关键技术装备自主可控趋势，有望进一步提升国产光互联设备及核心器件的渗透率和市场份额。中长期视角下，继续把握 AI 算力产业链和空天地一体化的双核心主线投资机遇。

投资要点：

产业动态：（1）光通信：光博会上 1.6T、3.2T、6.4T 等高速率光模块方案密集亮相。

（2）光通信：多家公司推出不同技术路径的 OCS 整机解决方案。（3）智算中心：李强主

持召开国务院常务会议，研究算力网建设有关工作。(4) 智算中心：我国实现算力一体化统筹监测。

行业估值：从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 9 月 11 日 PE-TTM 为 32.14 倍，高于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 22.01 倍。

风险提示：1) 中美科技摩擦；2) 地缘政治风险；3) 资本支出不及预期；4) 技术研发不及预期；5) AI 应用落地不及预期；6) 卫星组网发射进程不及预期；7) 卫星服务落地进程不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

恺英网络间接入股娱美德，《王者万象棋》上线首日成绩亮眼 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）下跌 2.95%，居市场第 23 位，跑输沪深 300 指数 2.12pct，跑输创业板指 4.03pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 16.34%。

恺英网络宣布间接入股娱美德。我们认为，此次交易标志着恺英网络与传奇 IP 原始权利方的关系从“授权合作”升级为“资本绑定”，是恺英网络传奇 IP 战略布局的关键跃迁，有利于进一步拉近与传奇 IP 源头主体的距离，为传奇 IP 生态闭环补齐关键的资本板块。从产业逻辑看，恺英网络通过参股成为娱美德第一大股东的间接权益方，有望实现对被授权主体、产品内容及运营行为的整体把控，推动传奇 IP 从“分散授权”走向“统一治理”。本次参股亦有助于公司积累跨境资本运作与海外上市公司治理经验，为后续对接更多海外 IP 资源建立合作范本。建议重点关注恺英网络传奇 IP 生态闭环的后续落地进展，包括股权交割进度、传奇 IP 统一授权体系的构建节奏。

《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼。我们认为首日成绩验证了《王者荣耀》IP 的强大拉新能力与跨品类转化潜力。从运营布局看，官方线上及线下活动同步展开，从明星内容、电竞赛事到线下社交形成全链路热度铺设，意在构建“大 DAU+轻量化竞技+社交裂变”的长线运营模型。从商业化设计看，当前付费内容较为克制，商业化以外观为主要卖点，首日畅销榜排名较高，主要由于用户基数较大，ARPPU 水平有待后续版本验证。建议持续跟踪首周后用户留存数据、付费转化效率及版本更新节奏，关注其能否将首日热度转化为稳定日活与持续付费。

从中长期来看，建议持续关注传奇 IP 生态从“授权治理”向“资本闭环”演进过程中头部厂商的产业链价值重估，以及王者 IP 跨品类拓展验证的国民级 IP 商业化纵深，聚焦具备 IP 源头卡位能力、跨品类研发实力与长线运营能力的头部平台。

投资要点：

产业动态：(1) 游戏：恺英网络宣布间接入股娱美德；(2) 游戏：《王者万象棋》正式上线，首日表现亮眼；(3) 游戏+AI：《和平精英》与 WorkBuddy 合作上线。

行业估值：SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌，从 25.58X 震荡下跌至 24.82X，仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 5.40%。

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

MLCC 龙头停产部分料号，苹果发布首款折叠屏产品

——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

上周申万电子指数上涨 1.30%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。MLCC 龙头厂商村田停产部分料号以调整产能，全力扩大先进高阶产品线，表明 AI 算力建设带动高容 MLCC 需求旺盛。此外，苹果发布折叠屏新产品，华为发布搭载全新麒麟芯片的 MateXT2，有望推动消费电子市场需求增长。我们认为算力建设方兴未艾，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、存储、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。同时，AI 端侧产品功能日益强大，随着大厂新品逐步发布，有望推动消费电子市场需求回暖。

投资要点：

产业动态：（1）MLCC，MLCC 龙头村田制作所日前正式发布官方通知，宣布在 2026 会计年度启动产品线优化，将停产部分 MLCC 产品并扩充其他产能。本次停产范围涵盖消费级常规系列及车用规格系列中的特定料号，包含部分 GRM、GRJ、GRT、GXM、GXT、GCM、GCJ、GCG 与 ZRA 系列。村田意在通过终止生产低毛利或特定成熟料号，腾出产能以全力扩大先进高阶产品线，即在产能有限的情况下，优先保障利润率更高的 AI 服务器用高附加价值产品。（2）消费电子，苹果公司发布了全新的顶级智能手机系统芯片 A20Pro，称其为“智能手机中最快的 CPU”。此外，苹果公司正式推出首款折叠手机 iPhoneDuo，采用书本式内折设计，搭载 7.6 英寸内屏幕、5.4 英寸外屏幕。TrendForce 集邦咨询估计，2026 年 iPhoneDuo 出货量约 500 万支，将可助力 Apple 在折叠手机市场取得约 24.8% 市占率。（3）芯片，9 月 7 日，华为三折叠家族新成员 HUAWEIMateXT2 非凡大师正式发布，首发搭载麒麟 9050Pro，性能与能效双重跃升。软、硬、芯、云深度协同，整机性能较上代提升 42%。在发布会上，华为常务董事、终端 BG 董事长余承东用“Superfast、Superintelligent、Supercool”介绍这颗芯片，称其为华为史上最强性能的芯片。这也是华为继 Mate40 全球发布会之后，时隔六年再次在发布会上解读全新麒麟芯片。（4）存储，据 CFM 闪存市场，2026 年二季度全球 NANDFlash 市场规模持续增长，较一季度环比增长 73.1% 至 767.76 亿美元。长江存储受益于国产替代趋势和产品性价比优势在国内厂商中的应用范围不断拓展，二季度市场份额 15.0%，排名第三

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 9 月 13 日，SW 电子板块 PE (TTM) 为 65.06 倍，2019 年至 2026 年 9 月 13 日 SW 电子板块 PE (TTM) 均值为 56.84 倍，行业估值高于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；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