



万联晨会

2026 年 09 月 22 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】周一 A 股主要指数上涨，截至收盘，上证指数涨 0.97%，深证成指涨 0.65%，创业板指涨 0.80%，科创 50 指数涨 0.29%。全市场成交额 20,481 亿元，较上日缩量 448 亿元，全市场超 4,500 只个股上涨。板块题材上，医疗服务、CRO 概念、创新药、化学制药、房地产板块涨幅居前；贵金属板块领跌市场。

(来源：同花顺，万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【央行召开外资金金融机构座谈会】中国人民银行行长潘功胜表示，中国经济运行总体平稳向好，结构持续优化，高质量发展不断取得新进展。中国人民银行将实施好适度宽松的货币政策，为经济稳定增长和金融市场平稳运行营造良好的货币金融环境。继续推动金融高水平开放，持续完善政策供给，稳步扩大金融市场双向开放，不断优化跨境支付服务，更加便利人民币国际使用。各外资金金融机构认为，今年以来中国人民银行在深化金融业改革开放、优化营商环境、便利人民币国际使用等方面的系列举措取得积极进展。希望持续优化相关政策，并加强与市场的沟通。

(来源：人民日报，万联证券研究所整理)

【9 月 21 日央行开展 1,650 亿元 7 天逆回购操作】据央行，2026 年 9 月 21 日中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 1,650 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求。

(来源：中国新闻网，万联证券研究所整理)

研报精选

- 策略跟踪：南向资金维持净流入态势
- 策略跟踪：规模类指数 ETF 净流入规模较大
- 策略跟踪：8 月我国工业生产继续加快，经济动能延续向新
- 宏观快评：日央行如期加息，强调通胀超调风险
- 通信：NPO 赋能超节点升级，组网进程加速构建天地一体化算力网络
- 传媒：捉宠赛道新游《伊莫》上线 PC 端，芒果 2027 共创生态大会持续加大生态开放
- 计算机：AI 安全与企业级治理需求升温
- 电子：MLCC 龙头释放扩产信号，半导体设备零部件交期延长

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,949.91	0.97%
深证成指	13,730.02	0.65%
沪深 300	4,539.57	0.71%
科创 50	1,657.48	0.29%
创业板指	3,399.59	0.80%
上证 50	2,886.61	0.90%
上证 180	9,702.87	0.98%
上证基金	7,137.74	0.47%
国债指数	230.70	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	52,048.83	0.71%
S&P500	7,764.70	1.49%
纳斯达克	27,122.09	2.26%
日经 225	65,018.95	1.38%
恒生指数	25,042.71	1.18%
美元指数	100.41	0.20%

主持人： 陈欣
Email: chenxin1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周一 A 股主要指数上涨，截至收盘，上证指数涨 0.97%，深证成指涨 0.65%，创业板指涨 0.8%，科创 50 指数涨 0.29%。全市场成交额 20,481 亿元，较上日缩量 448 亿元，全市场超 4,500 只个股上涨。板块题材上，医疗服务、CRO 概念、创新药、化学制药、房地产板块涨幅居前；贵金属板块领跌市场。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【央行召开外资金融机构座谈会】中国人民银行行长潘功胜表示，中国经济运行总体平稳向好，结构持续优化，高质量发展不断取得新进展。中国人民银行将实施好适度宽松的货币政策，为经济稳定增长和金融市场平稳运行营造良好的货币金融环境。继续推动金融高水平开放，持续完善政策供给，稳步扩大金融市场双向开放，不断优化跨境支付服务，更加便利人民币国际使用。各外资金融机构认为，今年以来中国人民银行在深化金融业改革开放、优化营商环境、便利人民币国际使用等方面的系列举措取得积极进展。希望持续优化相关政策，并加强与市场的沟通。

（来源：人民日报，万联证券研究所整理）

【9 月 21 日央行开展 1,650 亿元 7 天逆回购操作】据央行，2026 年 9 月 21 日中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展了 1,650 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求。

（来源：中国新闻网，万联证券研究所整理）

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

南向资金维持净流入态势

——策略跟踪报告

投资要点：

港股市场行情：截至 9 月 18 日当周，港股主要宽基指数多数下跌，科技股指数表现优于红利股指数。分行业看，截至 9 月 18 日当周，医疗保健、非必需性消费、资讯科技行业分别涨 4.08%、0.50%、0.49%，其余一级行业有所调整。

宏观流动性：当地时间 9 月 16 日，美联储 FOMC 会议召开，宣布加息 25bp，联邦基金利率目标区间升至 3.75%至 4.00%。从声明及点阵图看，鹰派信号明显，今年内或再加息一次。9 月 18 日，日本央行将政策利率上调 25bp 至 1.25%，加息步伐加快。随着加息落地，海外宏观流动性有所收紧。9 月 17 日，香港金管局将基准利率上调 25bp 至 4.25%，以回应美联储政策变动。国内方面，央行行长潘功胜发表署名文章，指出我国社会融资条件仍处于相对宽松格局，强调后续持续优化金融结构，为经济高质量发展营造良好的金融环境。预计国内流动性将保持宽松，后续可密切跟踪南向资金表现及香港本地货币政策的传导情况。

市场流动性：截至 9 月 18 日当周，南向资金维持净流入态势，市场周度成交额小幅回落。截至 9 月 18 日当周，港股无 IPO 上市企业。整体看，市场流动性保持平稳。

市场情绪：截至 9 月 18 日当周，恒指波幅指数震荡上行。截至 9 月 18 日当周，除恒生高股息率指数外，其余港股主要宽基指数周换手率回落。截至 9 月 18 日当周，AH 股溢价指数走高后回落。9 月 18 日收盘，AH 股溢价指数为 124.01 点，处于历史 45.30%分位数，与前一周收盘基本持平。整体看，截至 9 月 18 日当周，港股市场情绪小幅走弱。

大势研判与行业配置：宏观流动性方面，随着美联储、日本央行加息落地，海外流动性有所收紧，但国内宏观流动性仍保持宽松。目前南向资金维持净流入态势，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。随着香港第一个五年规划的公布，预计香港资本市场竞争力及港股市场情绪将进一步改善。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、香港地区经济表现不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

规模类指数 ETF 净流入规模较大

——策略跟踪报告

投资要点：

全市场 ETF 成交额回升：截至 9 月 18 日当周，全市场 ETF 日均成交额为 4,488.74 亿元，较上周增长 4.43%。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，货币型 ETF 日均成交额较上周回升幅度最大，跨境型 ETF 次之。股票型 ETF 中，主题类指数 ETF 日均成交额较上周上升幅度最大，规模类指数 ETF 产品继续受到市场关注。

资金净流入规模较上周回落，规模类指数 ETF 产品获关注：截至 9 月 18 日当周，已上市 ETF 合计资金净流入 243.35 亿元。股票型 ETF 中，规模类指数 ETF 由负转正，增幅较大。从单个产品来看，资金净流入额排名前十产品中，规模指数 ETF 产品占据 7 席。从融资情况看，全市场融资融券净额较上周上升，杠杆资金活跃度有所回升。

创业板算力基础设施 ETF 集中上市：截至 9 月 18 日当周，市场共有 6 只 ETF 启动发行，较上周减少了 8 只，以主题类为主。当周共有 15 只 ETF 上市，较上周增加了 10 只，创业板算力基础设施 ETF 集中上市。

半导体主题产品收益率突出：截至 9 月 18 日当周，各类型 ETF 多数实现上涨，其中，股票型 ETF 上涨幅度最大，跨境型 ETF 次之。从单个产品来看，收益率排名前十的非货币 ETF 全部为半导体主题产品。周度超额收益率排名前十的产品集中于港股创新药、生物科技方向。

投资建议：截至 9 月 18 日当周，ETF 市场成交保持活跃，全市场周日均成交额环比上周提升。从资金流向看，股票型 ETF 中，规模类指数 ETF 资金流入规模较大。在产品端，当周新上市 ETF 数量环比上周有所增长，其中，创业板算力基础设施 ETF 集中上市。在业绩端，科技硬件主题业绩表现较优，其中半导体材料设备方向产品收益率排名居前。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 成交活跃、主题景气度较高，可关注相关 ETF 配置与交易机会。（2）在成交活跃、资金持续流入的背景下，规模类指数产品兼具防御配置价值与流动性优势。

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

8 月我国工业生产继续加快，经济动能延续向新

——策略跟踪报告

投资要点：

A 股主要宽基指数多数上涨：9 月 14 日-9 月 18 日 A 股主要宽基指数多数上涨，其中科创 50 指数当周上涨幅度最大，创业板指次之。分行业看，申万一级行业涨跌不一，其中电子、通信、房地产、医药生物行业涨幅位居前列。

申万一级行业中电子行业交投最为活跃：9 月 14 日-9 月 18 日当周沪深京三市日均交易额为 18,100.30 亿元。分行业看，电子行业交投最为活跃，9 月 14 日-9 月 18 日当周电子行业成交额为 25,614.90 亿元。

电子行业估值水平表现较优：截至 9 月 18 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电子、机械设备和建筑材料行业，市净率提升前三的行业有电子、机械设备和医药生物行业。

海外方面，8 月美国零售销售同比增长 6.01%，大幅高于前值。当地时间 9 月 16 日，美联储召开议息会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，到 3.75%至 4%。这是 2023 年 7 月底以来美联储首次加息。美联储在声明中表示，通胀依然高企，加息将为通胀更快回落到 2%的目标提供支持。截至 9 月 18 日当周，美股主要指数表现分化，10 年期美债收益率维持高位。

国内方面，8 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，比上月加快 0.7 个百分点。1-8 月，全国社零总额同比增长 2.5%，其中服务零售额增长 4.9%，商品零售额增长 1.0%。1-8 月，全国固定资产投资同比下降 7.2%；扣除房地产开发的固定资产投资下降 4.2%。总体看，8 月国民经济运行总体平稳，延续动能向新、结构向优的发展态势。国家主席习近平近日就发展先进制造业作出重要指示，指出坚持智能化、绿色化、融合化方向，持续做大做强先进制造业，提升产业链自主可控水平，加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。

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

日央行如期加息，强调通胀超调风险

——日本央行 9 月会议点评

投资要点：

事件：2026 年 9 月 18 日，日本央行召开议息会议，决定上调政策利率 25bp 至 1.25%。行长植田和男出席新闻发布会并发表讲话。

7：2 通过加息，高市任命委员反对。本次会议加息 25bp，符合市场预期，与上次加息仅间隔一次会议，为本轮加息周期自 2024 年开启以来间隔最短的一次。9 名委员中，有 7 名委员支持加息 25bp，2 名委员反对加息，理由是“经济和通胀形势未明显加速”。反对加息的均是高市早苗今年任命的委员，其中，浅田统一郎也是 6 月会议唯一反对加息的委员，佐藤绫野则在 6 月会后就任。这一情况反映了高市政府施行宽松性经济政策的倾向。

经济展望方向基本不变，AI、汇率影响更加明显。本次会议发布了日本央行对经济现状分析和未来展望。经济增长方面，维持“适度复苏，部分领域出现疲软”的总体判断，与 6 月展望的区别在于出口与工业产值从“持平”改为“开始增长”，主要原因是旺盛的全球 AI 需求。依然预期经济“继续适度增长，增速减缓”，高油价为拖累因素，支撑因素包括政府措施、宽松的金融条件，本次新增 AI 需求提振。通胀方面，核心 CPI 同比增速边际上行，油价继续推动通胀，AI 需求导致的半导体涨价、日元贬值是本次新增因素。由于劳动力持续短缺，央行预期潜在通胀在 26 财年下半年或 27 财年到 2%目标。总体而言，本次经济展望的大方向与 6 月相比基本不变，但更加强调 AI 需求和日元贬值的影响，经济增长、通胀展望均新增支持上修的因素。

货币政策进入新阶段，强调通胀向上风险。植田和男在新闻发布会上表示日本央行正在关注三个通胀风险，包括中东局势、AI 需求增长、日元走弱，特别指出由于日本与其他国家利差扩大，日元面临贬值压力，通过外汇等渠道推高日本国内通胀。他称潜在通胀正在接近 2% 目标，但“存在超过目标的风险”。关于央行的下一步行动，他认为货币政策仍处于宽松区间，未来仍有加息空间。植田和男表示货币政策已进入“新阶段”，需要将通胀控制在 2% 目标附近，并避免陷入被迫快速加息的境地，暗示有逐步加息的必要。关于终点利率，他指出中性利率介于 1.1% 至 2.5% 之间，但难以精确界定，终点利率也无法提前确定，最终将取决于经济、价格和金融条件的发展。

总结与展望：随着能源价格传导、工资-物价循环继续，日本通胀压力持续显现。结合日元趋势性走弱的情况，且日本经济因 AI 需求显示一定韧性，日本央行将逐步有序加息。2027 年 7 月会议后，偏鹰派的高田创和田村直树委员任期将满，预计高市政府将任命两位鸽派委员代替，加息阻力将加大，日本央行面临在此之前尽快调整利率的时间压力。今年以来，欧美日均开启加息，未来仍存在一定的加息空间，全球流动性面临收紧风险，或给资本市场带来一定扰动。

风险因素：地缘风险发展超预期，日元贬值压力超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

NPO 赋能超节点升级，组网进程加速构建天地一体化算力网络 ——通信行业跟踪报告

行业核心观点：

上周沪深 300 下跌 0.06%，创业板指上涨 1.52%，申万通信行业指数上涨 3.75%，分别跑赢沪深 300、创业板指 3.81 和 2.23 个百分点，在申万各一级行业中排名第 2 位。上周，华为全联接大会 2026 在上海举行，华为副董事长、轮值董事长汪涛发布昇腾 960 超

节点。昇腾 960 超节点搭载华为自研的 NPO（近封装光学）光引擎 Hi-ONE，单节点支持 4096 卡互连，最高提供 8EFLOPSFP8 算力和 1PBHBM 容量。Hi-ONE 是业界首个量产的 NPO 产品，单个 Hi-ONE 光引擎的传输容量达到 7.2T，并且实现内置光源。截至目前，昇腾 910C

超节点已部署超 1000 套，昇腾 950 超节点也已规模商用。我们认为，对于 10 万卡规模集群，传统服务器架构下集群内部通信占训练时间超过 40%。因此，在大模型训练和高并发推理场景下，互联时延、带宽以及通信功耗已经成为影响实际算力利用率的重要变量。华为此次将 NPO 技术应用于超节点使得光互联进一步向计算芯片侧靠近，缩短高速电互联距离，进一步降低超节点内部互联的时延与功耗，为提高集群的模型浮点算力利用率提供技术支撑，兼顾高带宽、高可靠、低时延与低功耗。建议持续关注 NPO 细分环节，如在 FAU、高密度连接、高功率 CW 光源、光芯片、电芯片等核心环节具备技术优势的企业。国内首个一体化算力卫星“超智算一号”成功发射，凭借在轨算力能力，“超智算一号”有望突破传统卫星海量原始数据下行的瓶颈，成为超智算分布式太空算力网络的首个在轨核心节点；卫星互联网组网进程持续推进，我国卫星互联网低轨 25 组卫星成功发射；千帆极轨 26 组卫星成功发射，千帆星座增至 256 颗。我们认为，低轨卫星组网进程持续推进，同时在轨算力节点成功部署推动“通信+计算”深度融合，加快高时效、广覆盖、高可靠的天地一体化算力网络的构建进程，进一步推动空天算力协同及天地一体化信息网络发展。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）智算中心：华为发布采用 NP0 技术的昇腾 960 超节点。（2）卫星互联网：国内首个一体化算力卫星“超智算一号”成功发射。（3）卫星互联网：我国成功发射卫星互联网低轨 25 组卫星。（4）卫星互联网：千帆极轨 26 组卫星发射成功，千帆星座增至 256 颗。

行业估值：从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 9 月 18 日 PE-TTM 为 32.75 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

捉宠赛道新游《伊莫》上线 PC 端，芒果 2027 共创生态大会持续加大生态开放——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）下跌 1.08%，居市场第 26 位，跑输沪深 300 指数 1.02pct，跑输创业板指 2.60pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 17.25%。

捉宠赛道新游《伊莫》正式上线 PC 端。截至目前，游戏的综合评价为“褒贬不一”，好评率约 67%，差评主要集中在优化、服务器、建模及付费设计等方面。游戏 Steam 首日同时在线人数上线一小时破 10 万，峰值突破 12 万，表现亮眼，但仍需关注后续玩家反馈。与《洛克王国：世界》相比，《伊莫》在核心玩法上走出了差异化路径。《洛克王国：世界》以精灵养成、回合制策略与社交对抗为核心，情怀与策略感较强；《伊莫》则主打“联结”机制，玩家可与伊莫合体，以伊莫视角探索、解谜、战斗，偏向二次元大世界探索模式。与此同时，捉宠赛道正迎来密集的产品供给，米哈游《崩坏：因缘精灵》、蛮啾网络《蓝色星原：旅谣》等游戏将在后续相继上线，捉宠赛道有望成为又一个细分品类成型的方向，竞争壁垒正从“捕捉玩法创新”转向“长线运营稳定性”。建议关注捉宠赛道密集供给下具备差异化玩法设计与长线运营能力的头部厂商，同时持续跟踪后续新品的用户留存与商业化表现，以验证该细分品类的成型节奏。

2027 芒果共创生态大会举行。我们认为，本次大会体现公司在内容储备、技术融合与生态拓展三个维度的系统性推进。内容储备维度，大会上发布 89 部大剧、多档头部 IP 综艺续作和创新节目，剧综储备丰富且结构优化。技术融合维度，公司加速推进 AIGC 内容产业化，AI 长剧《后西游记》“战天宫篇”定档国庆，芒果灵创剧场规划精品女频中长剧、国风经典 IP 焕新、少儿动画三大赛道，AIGC 内容独立成单覆盖 28 部作品，从单点尝试进入规模化产出阶段，技术嵌入内容生产的深度有所加强。生态拓展维度，公司向外部合伙人开放内容 IP、平台矩阵及新技术能力，布局线下演唱会、音乐节等艺人新业态，试图从内容自制向资源整合平台延伸。建议持续跟踪 AIGC 内容播出后的市场反馈、品牌合作落地节奏及生态开放后的合作伙伴引入进展，关注其内容科技融合能力、IP 全周期运营效率及商业化变现路径的验证情况。

从中长期来看，建议持续关注捉宠赛道从玩法元素向独立品类演进过程中的头部厂商卡位机会，以及芒果“内容基本盘+AIGC 产能”双线推进下 AI 影视工业化红利的兑现节奏，同时重视平台型内容企业在 IP 矩阵化管理与商业化弹性释放上的长期价值。

投资要点：

产业动态: (1) 游戏: 捉宠赛道新游《伊莫》正式上线 PC 端; (2) 视频: 2027 芒果共创生态大会举行, 持续加大生态开放; (3) 视听: 广电总局强调使用 AI 的广电视听节目必须添加内容标识。

行业估值: SW 传媒行业 PE (TTM) 估值上周有所下跌, 从 24.82X 震荡下跌至 24.76X, 仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X, 下跌幅度为 5.65%。

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

AI 安全与企业级治理需求升温

——计算机行业跟踪报告

行业核心观点:

上周, 沪深 300 下跌 0.06%, 创业板指上涨 1.52%, 申万计算机行业指数上涨 1.58%, 分别跑赢沪深 300 和创业板指 1.64 和 0.05 个百分点, 在申万各一级行业中排名第 10 位。2026 年国家网络安全宣传周聚焦人工智能对网络攻防及安全治理的影响; 智谱 MaaS 平台宣布将上线“数据内容不留存”机制, 用户申请开通后, 常规模型调用的输入和输出内容仅用于完成当次请求, 不再在平台侧静态保存; OpenAI 发布模型失配行为报告框架, 将模型训练、评估、测试及部署过程中出现的规避监督及安全措施失效等现象纳入持续跟踪、调查和披露机制, 并同步披露首批 6 项案例, 推动模型安全从发布前评测进一步向持续监测和事件披露延伸; Anthropic 则从高风险能力访问和第三方评估两个方向加强安全治理。我们认为, 近期国内外监管机构和头部厂商的安全部署呈现较强一致性, AI 安全正由单点的模型内容治理逐步走向覆盖数据安全、模型安全、身份权限、工具调用、运行时监测和安全评测的全生命周期治理体系。其中, 数据不留存、敏感信息识别与脱敏等能力, 有助于降低企业将内部文档、代码及业务数据接入模型时的安全隐私顾虑; 而模型获得更高的任务执行与工具调用权限后, 最小权限控制、操作审计、异常拦截和人工复核将成为其进入金融、政务及研发等高价值场景的重要前提。同时, 模型行为披露、持续监测和第三方评估逐步完善, 有望推动企业客户由关注模型性能与价格, 进一步延伸至安全能力的可验证性和全生命周期治理水平。建议关注智能体安全、数据安全及 AI 赋能攻防产品的落地机会。TypeSafeAI 发布结构化决策模型 Jev, 不生成文本, 直接返回结构化决策, 其成本和延迟远低于大型语言模型。我们认为, Jev 的产品思路并非替代通用大模型, 而是针对软件自动化中的高频、低时延决策环节提供更轻量的模型能力, 可用于客服工单分流、智能体工具选择及机器人动作决策等场景; 若能够在真实业务中实现稳定调用, 有望降低智能体在工具路由、状态判断及规则执行环节的响应时间和单位成本。建议关注具备高频自动化决策需求的智能体编排及具身智能软件方向。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: 9 月 14 日至 20 日, 2026 年国家网络安全宣传周在全国范围统一开展。(2) AI 大模型: 9 月 18 日, 新一代原生全模态模型 Qwen3.8-Omni-Flash 正式上线。(3) AI 大模型: 9 月 16 日, TypeSafeAI 发布公告, 宣布推出 Jev, 该 AI 模型定位为“SystemOneModel”(系统一模型)。(4) AI 大模型: 9 月 20 日, 智谱 MaaS 平台宣布, 近期将上线数据内容不留存功能。

行业估值: 从估值情况来看, 申万计算机行业 2026 年 9 月 18 日 PE-TTM 为 116.12 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

MLCC 龙头释放扩产信号，半导体设备零部件交期延长 ——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

上周申万电子指数上涨 6.06%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。MLCC 龙头村田计划将 AI 服务器不可或缺的多层陶瓷电容器（MLCC）产能，在 2028 财年（截至 2028 年 3 月）较当前水平提升两成；在 AI 算力需求催化下，有半导体制造设备关键零部件的交货周期已延长了一倍以上。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。

投资要点：

产业动态：（1）MLCC，据科创板日报援引日经新闻报道，MLCC 龙头村田计划将 AI 服务器不可或缺的多层陶瓷电容器（MLCC）产能，在 2028 财年（截至 2028 年 3 月）较当前水平提升两成。（2）半导体设备，据科创板日报援引韩国科技媒体 ETNEWS 报道，有半导体制造设备关键零部件的交货周期已延长了一倍以上，行业正面临供应短缺的困境。随着人工智能的普及和基础设施投资的大幅增长，AI 芯片和存储芯片的需求显著增加，半导体设备需求水涨船高。（3）芯片，9 月 17 日，在 2026 年度华为全联接大会上，华为轮值董事长汪涛宣布，昇腾 960 系列芯片已提前完成研发准备，整体性能实现翻倍提升。据介绍，昇腾 960DT 会在 2027 年第一季度正式推出，较原先的规划提前了三个季度。（4）先进封装，根据 TrendForce 集邦咨询最新半导体先进封装产业研究，随着 GPU 厂商、超大型云端服务供应商（CSP）持续开发更强大、功能多元的 AI 芯片，2.5D 封装技术的一项发展重点在于扩大封装面积。其中，TSMC（台积电）CoWoS-L 尽管面临 Intel（英特尔）EMIB-T 的竞争，但凭借其技术成熟度与良率优势，预计至 2028 年仍将是 AI 芯片的主流封装方案。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 9 月 20 日，SW 电子板块 PE(TTM) 为 69.07 倍，2019 年至 2026 年 9 月 20 日 SW 电子板块 PE(TTM) 均值为 56.86 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