



五月策略及十大金股

股票投资策略简报

证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：梅锴（执业 S1130525060004）

mouyiling@gjzq.com.cn

meikai@gjzq.com.cn

当现实在靠近

国金·月度金股 5 月：

代码	简称	行业	收盘价(元)	流通市值	EPS(元)		PE	
			2026/4/29	亿元	2026E	2027E	2026E	2027E
000688.SZ	国城矿业	工业金属	49.34	584.71	1.66	2.91	29.69	16.97
603308.SH	应流股份	通用设备	76.41	518.86	0.91	1.48	83.60	51.80
601100.SH	恒立液压	工程机械	105.00	1407.86	2.19	2.70	47.95	38.85
600562.SH	国睿科技	军工电子II	27.51	341.64	0.63	0.81	43.53	34.17
601318.SH	中国平安	保险II	59.43	6335.28	8.24	9.18	7.21	6.47
600415.SH	小商品城	一般零售	13.50	740.28	1.02	1.23	13.20	10.98
301193.SZ	家联科技	家居用品	24.68	41.07	0.65	2.28	37.79	10.83
601138.SH	工业富联	消费电子	66.26	13148.70	3.00	3.78	22.07	17.52
688127.SH	蓝特光学	光学光电子	71.00	288.19	1.33	1.98	53.22	35.88
9969.HK	诺诚健华	化学制药	13.72	205.29	0.20	0.13	67.25	104.10

来源：Wind、国金证券研究所。注：诺诚健华 eps 由同公司 A 股 eps 按照最新汇率转换所得。

五月策略：当现实在靠近

自 4 月初美伊冲突进入谈判、阶段性缓和之后，全球股市的宽基指数大多已经回到甚至超过了冲突爆发之前的位置，但海峡仍未能有效恢复，背后有几大驱动因素：第一，冲突之后，全球原油库存下降速度较慢，延缓了市场的供给担忧。第二，由于特朗普和美国政府在社交媒体、舆论上的影响力，以及不断释放的和谈信号，让市场认为通航可以被解决。第三，实力较强的政府在通过寻找其他原油供给、释放战略库存等方式，保证国内生产的稳定。从宏观意义上，美国的科技需求是这一轮中最不受冲击的需求，而中国供给是本轮中最稳定的供给，自然 AI 硬件（光模块、PCB 等）就成为了这轮 A 股宏观确定性溢价与产业趋势共振的板块。另一侧，主流商品仍未回到冲击前，显示市场担忧仍在。但随着时间不断推移，确定性溢价是否持续存在，需要更多思考。首先，对科技股高景气的业绩交易窗口可能正在逐步过去，未来需要寻找新的催化。而实际上典型个股的业绩开始低于市场预期，由此带来了板块内部的股价表现分化。其次，美伊谈判虽然还未彻底“关闭”，但市场已经开始因为不断的反复“失去耐心”。最后，如果中东原油持续处于接近断供的状态，库存终将耗尽，带来产业链供应极大的不确定性，新兴市场能够进一步让渡的需求也已经有限。基于可得数据，全球石油可用库存天数平均水平是约 37 天。而实际上，供应链的影响已经在欧洲制造业有所显现。同样地，随着时间的推移，市场终将认知到能源价格中枢的上移。近期国内原油期货的 BACK 结构期限曲线越来越平坦化，近月和远月的价差不断下降，但整体还是高于美伊冲突爆发之前的价格。这意味着短期的紧张有所缓解，但远期的中枢价格上移确定性也很强。在能源价格中枢上移的趋势下，将会给中国带来以下机遇：（1）能源侧，对于传统能源而言，在能源安全的诉求下将会作为压舱石，油和煤炭可能迎来“量价齐升”。对于新能源而言，我国产能优势明显，未来将受益于全球能源转型加速的趋势。（2）制造业侧，一方面依托于能源稳定性和成本优势（化工等），另一方面受益于此前产能建设带来的产能优势（新能源等），未来中国的制造业将会成为全球制造的压舱石。（3）基于能源和制造业可能产生的贸易流，人民币国际化的进程可能会进一步加速。值得一提的是，能源价格中枢抬升对全球央行货币政策的影响也会逐步显现，远期货币政策边际收紧的预期已经导致了贵金属的下跌，金融资产可能同样受到冲击。正视科技板块前期确定性溢价的合理性，才能抓住未来的变化。随着时间推移，市场将会真正关注到能源价格中枢的上移，将带来中国新旧能源、制造以及人民币国际化的机遇。我们推荐：第一，受益于能源价格中枢上移的新旧能源（油、油运、煤炭，锂电、风光、储能）以及在全球来看能源成本和产能优势明显的化工；第二，美元的压制在逐步退却，有色金属仍有修复空间（铝、铜、金）；第三，出口景气的持续和资金回流的改善，也会给沉寂已久的内需带来新的驱动，寻找压制因素扭转下的结构性机会——旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等。

风险提示

美伊冲突进一步升级；国内经济修复不及预期。



内容目录

1、策略：当现实在靠近..... 3

2、核心观点..... 3

 2.1 有色金属——王钦扬：国城矿业..... 3

 2.2 机械——房灵聪/秦亚男：应流股份、恒立液压..... 4

 2.3 军工——杨晨：国睿科技..... 4

 2.4 非银——舒思勤：中国平安..... 4

 2.5 商贸零售——于健：小商品城..... 4

 2.6 轻工——赵中平：家联科技..... 5

 2.7 计算机——刘高畅：工业富联..... 5

 2.8 电子——樊志远：蓝特光学..... 5

 2.9 医药生物——甘坛煥：诺诚健华..... 5

风险提示..... 6

图表目录

图表 1： 2026 年 5 月建议关注的 ETF（基于 4 月 28 日份额、净值数据） 3



1、策略：当现实在靠近

市场的位置：回到冲突之前，AI 硬件的确定性溢价共振。自 4 月初美伊冲突进入谈判、阶段性缓和之后，全球权益市场的宽基指数大多都已经回到甚至超过了冲突爆发之前的位置，但海峡仍然未能有效恢复，背后有几大驱动因素：第一，本轮中东原油接近断供之后，全球原油库存反而下降速度较慢，这延缓了市场对于主要经济体遭遇的供给担忧，这是由两方面原因导致：一方面有很多美伊冲突爆发之前还未到港的原油陆续到港，补充了库存；另一方面原油的消费也在同步下降，以东南亚国家为代表的地区率先承受了这一轮油价上涨带来的对需求的破坏，让渡出了大量需求。第二，由于特朗普和美国政府在社交媒体、舆论上的影响力，以及不断释放的和谈信号，让市场认为通航可以被解决，于是市场并不定价远期库存耗尽的场景。第三，实力较强的政府本身也在通过寻找其他原油供给、释放战略库存等方式，保证其国内生产的稳定。从宏观意义上，美国的科技需求是这一轮中最不受冲击的需求，而中国供给是本轮中最稳定的供给，自然以 AI 硬件（光模块、PCB 等）就成为了这轮 A 股宏观确定性溢价与产业趋势共振的板块。另外一侧，主流商品仍未回到冲击前，显示市场担忧仍在。

但随着时间的推移，对于不确定性的定价或许正在开始增长。但随着时间不断往后推移，确定性溢价是否持续存在，需要更多思考。首先，对科技股高景气的业绩交易窗口可能正在逐步过去，未来需要寻找到新的催化。而实际上典型个股的业绩开始低于市场预期，由此带来了板块内部的股价表现分化。其次，美伊谈判虽然还未彻底“关闭”，但市场已经开始因为不断的反复“失去耐心”，市场对于美伊在五月底前结束整个战争的概率从 4 月 17 日最高的 74% 下降至目前的 35%。最后，如果中东原油持续处于接近断供的状态，库存终将耗尽，带来产业链供应极大的不确定性，新兴市场能够进一步让渡的需求也已经有限。经过我们的测算，基于可得数据，全球石油可用库存天数平均水平是约 37 天。而实际上，供应链的影响已经在欧洲制造业有所显现：4 月欧元区 PMI 分项中供应商的交货时间已经延长至 2022 年年中以来的最大值，制造业的投入成本也以自 2022 年年底以来最快的速度上升。

时间的推移，市场终将认知到能源价格中枢的上移。同样地，随着时间的推移，市场终将认知到能源价格中枢的上移。可以看到国内原油期货的期限结构呈现出 Back 结构越来越平坦化的特征，近月和远月的价差不断下降，但整体还是高于美伊冲突爆发之前的价格。这背后意味着短期的紧张有所缓解，但远期的中枢价格上移确定性也很强。在能源价格中枢上移的趋势下，将会给中国带来以下机遇：（1）能源侧，对于传统能源而言，在能源安全的诉求下将会作为压舱石，油和煤炭可能迎来“量价齐升”。可以看到 2026 年 3 月我国火电当月发电量同比增速已经开始超过整体发电量增速，火电需求的底部已经探明。对于新能源而言，我国产能优势明显，未来将受益于全球能源转型加速的趋势。可以看到在美伊冲突之后，2026 年 3 月欧洲新能源车的渗透率大幅抬升。（2）制造业侧，一方面依托于能源稳定性和成本优势（以化工为代表），另一方面受益于此前产能建设带来的产能优势（以新能源为代表），未来中国的制造业将会成为全球制造的压舱石。3 月我国基本有机化学品以及锂离子蓄电池的出口增速继续抬升，而变压器等产品的出口增速仍维持高位。（3）基于能源和制造业可能产生的贸易流，人民币国际化的进程可能会进一步加速。2026 年 3 月人民币国际支付市场份额反弹，同时跨境贸易人民币业务结算金额当月同比大幅增长。值得一提的是，能源价格中枢抬升对全球央行货币政策的影响也会逐步显现，远期货币政策边际收紧的预期已经导致了贵金属的下跌，金融资产可能同样受到冲击。

下一个场景正在临近。正视科技板块前期确定性溢价的合理性，才能抓住未来的变化。随着时间的推移，市场将会真正关注到能源价格中枢的上移，由此将会带来中国新旧能源、制造以及人民币国际化的机遇。我们上周周报的逻辑正在逐步强化，因此我们的推荐维持不变：第一，受益于能源价格中枢确定性上移的新旧能源（油、油运、煤炭、锂电、风光、储能）以及在全球来看能源成本和产能优势明显的化工行业；第二，美元的压制在逐步退却，有色金属仍有修复空间（铝、铜、金）；第三，出口景气的持续和资金回流的改善，也会给沉寂已久的内需带来新的驱动，寻找压制因素扭转下的结构性机会——旅游及景区、调味发酵品、啤酒及其他酒类、医药商业、医美等。

配置策略精选：本文按照自上而下的逻辑，梳理出 10 大金股与 3 只建议关注的 ETF。

风险提示：美伊冲突进一步升级；国内经济修复不及预期。

图表1：2026 年 5 月建议关注的 ETF（基于 4 月 28 日份额、净值数据）

ETF 代码	ETF 名称	2026/4/28 份额(亿份)	2026/4/28 单位净值(元)	2026/4/28 总净值(亿元)	4 月复权净值增长率	2026 年以来复权净值增长率
561360.OF	石油 ETF 国泰	20.47	1.56	31.99	2.69%	26.87%
159387.OF	创业板新能源 ETF 国泰	18.33	0.88	16.09	6.43%	8.46%
561330.OF	矿业 ETF 国泰	11.79	2.06	24.24	2.87%	7.14%

来源：Wind、国金证券研究所

2、核心观点

2.1 有色金属——王钦扬：国城矿业

国城矿业（000688.SZ）

推荐中长期理由：钨锂双驱，享受量价双重弹性。



短期催化：资产注入、钨价锂价上涨。

3、风险提示：价格波动，项目进度不及预期。

2.2 机械——房灵聪/秦亚男：应流股份、恒立液压

应流股份（603308.SH）

推荐中长期理由：全球燃气轮机需求爆发，看好公司燃机叶片全球份额提升

短期催化：主机厂订单可见度继续提升，涡轮叶片需求加速上行

风险提示：全球数据中心扩张进度不及预期、产能提升不及预期、汇率波动风险。

恒立液压（601100.SH）

推荐中长期理由：1）主业景气上行叠加公司全球份额提升，带动公司业绩进入快速增长期。2）机器人业务从丝杠到执行器，跟海外龙头公司合作密切，打开新的成长空间。

短期催化：业绩超预期；特斯拉机器人 V3 定点。

风险提示：新业务进展不及预期。

2.3 军工——杨晨：国睿科技

国睿科技（600562.SH）

推荐中长期理由：1）雷达是需求广阔的军民用领域重要探测设备，公司防务和民用型号齐全。2）国睿防务子公司以国际化经营为导向，受益于雷达军贸扩张。3）工业软件提供全生命周期解决方案，轨交向运维调整。

短期催化：军贸订单加速实现。

风险提示：军贸拓展不及预期；内需不及预期；市场竞争加剧风险；应收账款及应付账款较高风险；存货周转风险。

2.4 非银——舒思勤：中国平安

中国平安（601318.SH）

中长期推荐理由：资产负债两端共振向上，高股息提供安全边际。1）资产端：净投资收益率优势显著，长牛预期下权益配置大幅提升带来利润弹性。平安长债配置早于同业带来生息资产高收益，且资产端久期长、再投资压力相对较小，叠加高股息资产布局较早且占比更高（截至 2025 年 OCI 股票占投资资产的 8.3%），驱动净投资收益率表现突出，2025 年平安净投资收益率 3.7% 高于同业，且同比仅下降 0.1pct 表现最为平稳，利差损风险无需担忧。另一方面，公司显著提升权益配置（2025 年公司股票+权益基金占比大幅提升 9.2pct 至 19.1%），在权益中枢上行预期下，叠加地产减值压力缓释，利润弹性有望持续释放。2）负债端：量价齐升新周期。居民存款搬家催生行业 β 红利，平安当前银保网点拓展仍具备较大空间，预计在较强的战略执行力下，增速依旧会大幅领先行业，驱动新单保费高速增长；价的方面，新保单具备利差益，在新单摊薄与“报行合一”等政策影响下，存量保单负债成本开始下降，盈利能力提升。3）高股息：公司分红稳健提升，A/H 股对应 26 年股息率分别为 4.9%、5.4%，低利率环境下具备显著配置吸引力，提供估值安全垫。

短期催化：估值调整至低位，市场预期向上，叠加公司较高权益敞口，利润与估值均具备向上弹性。目前公司 A/H 股 26 年 PEV 估值为 0.64、0.58X，处于 2018 年来估值分位的 30%、31%。

风险提示：长端利率超预期下行，权益市场波动，银保渠道增速放缓。

2.5 商贸零售——于健：小商品城

小商品城（600415.SH）

推荐中长期理由：1）1039 模式+一带一路双重 β 驱动持续，一季度义乌出口同比增长 21.3%。2）六期市场新生代商户占比 52%，推动 AI 产品商业化落地加速，25 年世界义乌大模型 APP 累计调用量突破 10 亿次，深度使用者订单增幅超 30%。3）支付业务规模拓展有望带来利润快速增长：跨境出口直收展业范围拓展至全省，单笔交易限额从 5 万美元提升至 15 万美元；公司获批成为数字人民币直接受理服务机构及“多边央行数字货币桥（mBridge）”首批扩容机构；25 年跨境业务交易额突破 60 亿美元，26 年目标 100 亿美元。4）公司为落地进口正面清单首单业务的唯一试点，有望再造第二增长极。



短期催化：1) 中东地域冲突影响可控，下半年修复弹性可期：3月出口下滑系地缘冲突 + 斋月共同影响，目前客户已恢复回款与询单，考虑到小商品刚需属性，后续订单修复弹性大；2) Q1 选位费结算放缓，预留后续较大释放空间；3) #重要政策催化：总书记对义乌发展经验 20 周年的重要指示意义重大，有望进一步推动改革需求呈递与相关政策批示，值得期待。

风险提示：全球经济大幅衰退、AI 产品销售不及预期、进口政策落地不及预期。

2.6 轻工——赵中平：家联科技

家联科技 (301193.SZ)

推荐中长期理由：3D 打印耗材：四重逻辑强势兑现，利润率提升双击可待。

短期催化：纸浆模塑稀缺产能高利润率可期，塑料业务利润有望随产能爬坡修复。

风险提示：新业务不及预期；外部环境不确定性；汇率风险；市场竞争加剧；原材料价格波动；募投项目实施不及预期风险；可转债风险。

2.7 计算机——刘高畅：工业富联

工业富联 (601138.SH)

推荐中长期理由：(1) AI 行业持续增长，全球主要云服务商对 AI 基础设施的资本支出已进入新一轮扩张周期，随着 GPU 与 ASIC 算力方案持续迭代，工业富联所处的 AI 服务器市场空间持续增长。结合工业富联市场龙头地位，且与全球多家头部客户持续合作，将共同攻克下一代 AI 服务器及液冷技术等核心环节。2025 年实现云计算业务营业收入增长 88.7% (占总业务收入约 2/3)。(2) AI 集群正在往大规模、高带宽、低延迟方向演进，以太网数据中心交换机业务市场 2025 年创历史新高。(3) 公司 2025 年实现营业收入同比增长 48.2%，归母净利润同比增长 52.0%，营收利润增速均很可观。

短期催化：(1) AI 算力需求持续爆发，云计算业务持续增长 (AI 服务器)。(2) 2026 年第一季度，公司 800G 及以上高速交换机出货量同比增长 1.6 倍，环比增长 46%，CPO 全光交换机开始出货。(3) 公司 2026 年第一季度实现营业收入同比增长 56.5%，归母净利润同比增长 102.6%，增速相当可观。

风险提示：北美 AI 进展不及预期、客户集中度较高风险、市场竞争加剧风险。

2.8 电子——樊志远：蓝特光学

蓝特光学 (688127.SH)

推荐中长期理由：模造玻璃下游需求旺盛，模造玻璃的主要下游为汽车智驾 ADAS 镜头、手机玻塑混合用模造玻璃、智能影像设备、光通信、AI 眼镜等各个下游需求旺盛。苹果未来新品或使用玻塑混合方案，公司作为大客户核心光学供应商将持续受益。AR 晶圆业务公司绑定下游核心客户进行技术配套和产品研发，随着 AR 产品的推出晶圆业务有望加速成长。

短期催化：手机拉货在即，影像设备、车载新品发布，光模块客户 26 年需求旺盛，公司下半年及 26 年订单业绩持续兑现

3、风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

2.9 医药生物——甘坛煥：诺诚健华

诺诚健华 (9969.HK)

推荐中长期理由：1) 大单品迎来多项适应症里程碑。26Q1 奥布替尼四个获批适应症都纳入国家医保，一线 CLL/SLI 纳入医保后不断放量，MZL 继续独家适应症优势。奥布替尼治 ITP 的 NDA 预计 26H1 递交；SLE 的 III 期注册临床试验已启动；PPMS、SPMS 的 III 期试验都在推进中。新型 BCL2 抑制剂 (ICP-248) 联合奥布替尼一线治疗 CLL/SLI 的注册性 III 期临床试验已经完成患者入组。另外 mesutoclax 多项研究数据即将亮相 2026 年 ASCO 年会。2) 早研资产密集推进多项临床。中国首款、全球第二款进入临床的 VAV1 分子胶降解剂 ICP-538 完成首例受试者给药。VAV1 是 T 细胞和 B 细胞受体下游的关键蛋白，用于开发治疗多种难治的自身免疫性疾病，比如 IBD、SLE 和 MS。新型口服 IL-17AA/AF 抑制剂 ICP-054 获批临床，在自身免疫和炎症性疾病领域具有重大治疗潜力。CDH17 的新型 ADC 创新药 ICP-B208 已提交新药临床试验 (IND) 申请，可开发治疗多种消化道癌。

短期催化：营收保持强劲增长。26Q1 药品收入同比增长 44.5%，达到 4.5 亿元，公司总收入同比增长 38.7%，达到 5.3



亿元，主要归功于药品收入的持续上涨以及全球商务拓展（BD）获得的收入。公司 2025 年首次实现年度盈利，2026 年第一季度持续实现盈利，净利润同比增长 607.7%，达到 1.0 亿元。从 2026 年 3 月 27 日起，公司正式取消股票简称特别标识“U”，标志着公司进入可持续增长发展轨道。

风险提示：竞争加剧风险、临床试验结果不及预期风险、临床时间及资金成本超预期风险、BD 不及预期风险。

风险提示

美伊冲突进一步升级：如果美伊冲突进一步升级，那么全球可能会陷入真正的滞胀格局，文中有关需求的假设和分析就不成立。

国内经济修复不及预期：如果后续国内经济数据超预期走弱，那么可能会对长期盈利趋势的改善造成影响。



**特别声明：**

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究