

📄# 思维纪要社 2026-05-21 每日汇总

总帖子数582条 | 有效帖子456条 | 总字数77227 | 阅读时间预估193分钟

核心事件

1. 英伟达FY27Q1财报全面超预期，验证AI资本开支强劲持续

- 营收816.2亿美元（预期789亿），同比+85.2%，环比+19.8%
- 数据中心营收752.5亿美元，同比+92.4%，其中网络业务148亿（同比+199%）
- Q2指引910亿美元（区间891.8-928.2亿），远超市场预期866亿
- 毛利率75.0%，在物料成本上涨下维持高位
- 采购承诺达1190亿美元（单季增加近300亿），950亿将在未来三季用于生产
- 来源：英伟达官方财报及摩根士丹利、花旗、杰富瑞等多家机构研报（帖子27/30/327/335/348）

2.

SpaceX提交IPO申请，估值或超1.75万亿美元，太空算力叙事开启

- 招股书披露：Starlink 2026Q1订阅用户达1030万，ARPU 66美元/月；2025年Starlink营收113.87亿美元（占总收入61%），调整后EBITDA 71.68亿美元（利润率62.9%）
- Anthropic签署算力协议：每月支付12.5亿美元，合约至2029年5月，年化规模150亿美元；SpaceX数据中心建设成本仅约270万美元/MW（行业基准1230万美元/MW）
- 太空算力规划：2028年开始部署轨道AI卫星，单星算力功率100kW；目标每年部署10GW，长期愿景100GW/年
- 来源：SpaceX S-1招股书、华安电新&汽车（帖子55/71/341）

3. 特斯拉监督版FSD入华，智驾板块情绪催化

- 特斯拉官宣监督版FSD已在包括中国在内10个国家/地区开放使用
- 特斯拉已在上海、北京等9城开启智驾测试岗位招聘；已向国内HW4.0员工推送FSD V14.2.2.5版本

- 受益标的：德赛西威（域控制器）、耐世特（线控转向）、禾赛/速腾聚创（激光雷达）
- 来源：特斯拉官方/第一财经/瑞银研报（帖子28/60/116/119）

4. 特朗普政府向9家量子计算公司划拨20亿美元，政府获股权

- IBM获10亿美元，GlobalFoundries获3.75亿美元，其余包括D-Wave、Rigetti、Atom Computing、PsiQuantum等
- 政府获得各公司少数股权，延续"芯片法案"投资逻辑
- 美股量子计算概念股盘前大涨：IBM+8%，RGTI/QBTS/QUBT+10%
- 来源：财联社/路透（帖子46/64/65/104）

5. 京东方与康宁签署合作备忘录，玻璃基板题材爆发

-
- 合作领域：玻璃基封装基板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连应用
- 玻璃基板为下一代AI服务器芯片主流封装方向，替代传统有机封装基板，大幅提升数据传输速度
- 国内相关标的：京东方A（涨停）、沃格光电、兴森科技、易天股份（巨量转移设备）
- 来源：京东方公告/东亚前海证券（帖子44/51/96/332）

宏观策略

盘面结构：进攻vs防御轮动

- 5月21日A股高开冲高后午后加速跳水：沪指-2.04%，深成指-2.07%，创业板-2.35%，科创50-3.7%
- 全市场成交额3.48-3.51万亿元，较前一交易日放量5279-5308亿元；近4800只个股下跌
- 早盘进攻方向：证券、创新药、医疗器械等低位方向轮动；玻璃基板、智驾等新题材活跃
- 午后防御方向：银行（建行+2%，股价创历史新高）、机场航运相对抗跌
-
- 量化资金同质化交易放大波动，权重压制（300ETF/1000ETF持续减仓）

- 来源：市场复盘（帖子45/58/92）

机构策略观点

- 高盛：中国4月经济活动放缓，CAI季调环比年化降至+4.6%（3月+5.8%）；MAP惊奇指数降至2023年5月以来最差；维持对AI/半导体板块长期看多，但短期拥挤度过高，警惕获利了结
- 摩根士丹利：维持大中华区科技硬件"In-Line"评级；PC/平板出货同比-2%/-3%，需求端乏力；华润置地、建发国际为地产板块首选
- 花旗：Google Marketing Live 2026亮点为5种新型AI搜索广告格式，维持买入评级，目标价447美元（较现价+14.9%）
- 来源：高盛/摩根士丹利/花旗研报（帖子24/31/37/128）

海外市场动态

- 美股：费城半导体指数+4%（英特尔+7.36%、AMD+8.10%、ARM+15%）；量子计算概念股暴涨
- 日韩：三星工会暂停罢工（暂定协议达成），韩国综指+8%
- 港股：恒生指数-1.0%，恒生科技-2.2%；南向资金净卖出约8亿港元；腾讯、阿里遭抛售
- 欧洲：DAX小幅波动，欧洲央行官员表态存在进一步加息可能性
- 来源：各帖子盘中跟踪（帖子100/330）

宏观数据

- 中国4月信贷脉冲仍为负，高盛预计2026年下半年转正
- 中国4月广义财政赤字收窄（3个月移动均值约-10% GDP），政府债券净发行预计Q2加速
- 美国10年期国债收益率升至4.6%，Danske Bank预计美联储12月/3月各加息25bp（帖子52）
- 集装箱航运：欧美/中东/红海多条航线爆舱，红海航线运价环比上月+40-50%
- 来源：高盛中国经济指标/财联社（帖子37/114）

港美股海外

港股重点个股动态

- 腾讯/阿里/美团：腾讯持续遭抛售；阿里云峰会发布Qwen3.7-Max大模型，云业务增长前景乐观（高盛维持买入）；美团获内地资金买入（此前恒生科技落后股）
- 蔚来(NIO)：2026Q1 EPS 0.02元（预期-0.34元）；营收255.3亿元（预期255.7亿）；Q2指引327.8-344.4亿元，超预期
- 同程旅行：26Q1收入50.06亿元（+14.4%），经调净利9.41亿元（+19.4%）；住宿高端化+万达酒管并表双轮驱动
- 中通快递：26Q1业绩超预期，ASP+0.11元，AI数字化降本，市占率+1.2pct；阿里减持短期承压，基本面未恶化
- 来源：各公司财报/中金/摩根大通（帖子34/59/62/100）

美股重点个股动态

- 英伟达(NVDA)：财报超预期，Vera CPU今年能见度200亿美元，开辟2000亿美元CPU TAM；Rubin Q3交付；盘后-1.1%（利好兑现）
- AMD：董事长苏姿丰赴台争取台积电2nm产能；26Q1服务器CPU份额40.2%（环比+380bp）；美银上调2030年服务器CPU TAM至1200亿美元以上
- 美光(MU)：HBM/DRAM/NAND供应紧张延续至2026年后；台湾铜锣/美国爱达荷/新加坡新厂加速建设；摩根大通维持超配
- CoreWeave(CRWW)：高盛首次覆盖，给予买入评级，目标价162美元；2026/27/28年营收预计123/256/396亿美元；OpenAI/Anthropic/Meta订单贡献60%/56%/47%
- 网易(NTES)：26Q1收入306亿元（+6.1%），游戏257亿元（+7%）；经调净利113亿元（预期+12.7%）；回购计划剩余21亿美元额度
- 来源：各机构研报（帖子15/27/30/33/95/335）

海外市场重要事件

- SpaceX IPO：计划纳斯达克上市，代码SPCX；散户通过嘉信/富达/罗宾逊/SoFi平台认购；估值或超1.75万亿美元
- OpenAI IPO筹备：据悉正联合高盛/摩根士丹利筹备保密上市文件，最早2026年9月具备上市条件

- Anthropic: 2026Q2营收预计109亿美元 (同比+130%) , 运营利润5.59亿美元; 与SpaceX签署150亿美元算力协议
- 来源: 华尔街日报/招商/天风 (帖子4/11/123/341)

联储政策

- 美联储官员表态分歧: 部分官员担忧AI生产力提升带来通胀压力; Danske Bank预计12月/3月各加息25bp (市场预期仍为降息)
- 实际利率路径: 若加息重启, 将压制黄金及科技股估值; 当前市场定价2026年不加息
- 来源: 帖子52/93

南向资金

- 5月21日南向资金净卖出约8亿港元 (转为卖出)
- 卖出方向: 大型科技公司 (腾讯持续卖出、阿里部分减仓)、工业 (宁德时代买卖均有, 卖出更强)
- 买入方向: 美团 (消费属性较强)、必需消费品 (乳制品等)
- 来源: GS港股市场综述 (帖子100)

机构观点

半导体/算力

| 机构 | 标的 | 评级 | 目标价 | 核心逻辑 |

|-----|-----|-----|-----|-----|

| 摩根士丹利 | 英伟达(NVDA) | 超配/首选 | \$288→\$288 | FY27仅17x PE, Vera Rubin Q3交付, CPU业务200亿美元目标 |

| 花旗 | 英伟达(NVDA) | 买入 | \$300 | AI资本开支持续, Vera CPU 2000亿美元TAM, 推理份额提升 |

| 杰富瑞 | ARM | 买入 | \$290 | Vera CPU带动ARM架构CPU需求, 2031财年AGI CPU营收或超预期 |

| 花旗 | 谷歌(GOOG) | 买入 | \$447 | AI搜索5种新广告格式, 2026年云营收945亿美元(+61%) |

| 高盛 | CoreWeave(CRWW) | 买入 | \$162 | 新型云服务商龙头, 2028年营收396亿美元, 调整后EBITDA 188亿 |

| 摩根大通 | 美光(MU) | 超配 | 一 |
HBM/DRAM/NAND供应紧张至2026年后, 全球扩产加速 |
| 花旗 | 迈凌科技(MLNX) | 买入 | \$215(原\$118) | AI数据中心互连DSP
2027/28年销售额50/70亿美元 |
| 伯恩斯坦 | 亚德诺(ADI) | 买入 | \$430(原\$375) |
2026Q2营收36.2亿, Q3指引39亿, 毛利率72.5%接近顶部 |
| 摩根大通 | 是德科技(KEYS) | 超配 | \$390(原\$360) |
Q2订单20.51亿(+56%), 订单出货比1.19x, AI测试需求旺盛 |
来源: 各机构研报 (帖子15/26/27/30/33/95/101)

汽车/智驾

机构	标的	评级	核心逻辑
瑞银	浙江荣泰	买入	目标价105.6元; 机器人业务2030年贡献64%
收入, 已获北美头部人形机器人厂商PPA			
国金/天风	特斯拉产业链	推荐	
FSD入华催化, 推荐德赛西威/耐世特/禾赛/速腾/浙江世宝			
中信/招商	蔚来(NIO)	一	
Q1盈利超预期, Q2指引超预期, 智能汽车产业链验证交付逻辑 |
来源: UBS/瑞银/中信 (帖子28/35/116/119)

新能源/储能

机构	标的	评级	核心逻辑
主流机构	阳光电源	强推	中标阿联酋7.5GWh储能大单; SST年内落地
订单, 27年批量出货; 港股发行推进			
国金/东吴	宇通客车	推荐	
26年利润62亿, 分红55亿, 股息率7.6%; 出口持续高增, ROE>30% |
来源: 华安/东吴电新 (帖子56/79/129/76)

机器人/AI应用

| 机构 | 标的 | 评级 | 核心逻辑 |

|-----|-----|-----|-----|

| 国信机械 | 绿的谐波/恒立液压/蓝思科技等 | 推荐 |
人形机器人板块经过半年调整，国内外催化集中爆发 |

| 天风/东北 | 埃斯顿/伟创电气/浙江荣泰等 | 推荐 |
T链26年6月首批交付200台，全年目标1万台；27年Optimus V3量产 |

来源：国信/天风/东北机械（帖子70/117/133）

医药/消费

| 机构 | 标的 | 评级 | 目标价 | 核心逻辑 |

|-----|-----|-----|-----|

| 花旗 | 礼来(LLY) | 买入 | \$1500(现\$1018) | Retatrutide
TRIUMPH-1数据阳性，12mg组80周减重26.1% |

| 中金 | 网易(NTES) | 一 | 一 |
26Q1利润大超预期，游戏Pipeline强劲，递延收入+23% |

来源：花旗/中金（帖子16/40/59）

值得关注

1. AI推理时代CPU配比大幅提升——被低估的产业变局

英特尔CEO陈立武（摩根大通年会）明确表示：随着AI从训练转向推理，CPU:GPU配比正从1:8向1:1甚至4:1靠拢。英伟达Vera CPU今年目标200亿美元营收，开辟2000亿美元全新TAM。ARM架构在推理场景的功耗/能效/成本优势显著，ARM公司2031财年AGI CPU营收指引150亿美元或严重低估。

国内受益：海光信息、禾盛新材（熠知电子TF7000已规模化出货）、龙芯中科、澜起科技、通富微电

来源：英特尔/英伟达财报会、Jefferies（帖子68/120/337）

2. HBM/DRAM供应紧张或延续至2027年末——存储超级周期持续

美光管理层在摩根大通会议上明确表示：HBM、DRAM、NAND供应紧张将远超2026年。两大结构性约束：(1)节点升级带来的单位晶圆位增长显著下降；(2)HBM裸片尺寸远大于标准DRAM，每比特消耗晶圆数超3倍，且HBM4→HBM4E持续扩大。美光、三星、SK海力士均需新建晶圆

厂 (greenfield) , 建设周期长。

5月1-20日韩国DRAM含模组出口额115.27亿美元, 同比+498%, 环比+27%; 出口单价60319美元/千克, 同比+432%

来源: 摩根大通会议纪要/韩国海关 (帖子14/33)

3. 玻璃基板(TGV)技术路线加速——设备增量巨大但放量尚需时日

京东方+康宁合作备忘录引爆玻璃基板题材。玻璃基板/玻璃载板为CoWoS、CPO、高端ABF载板替代方案, 打孔效率为传统机械钻孔的1000倍。超快激光设备单台500万元人民币, 若2027-28年渗透率20%, 对应设备市场540亿元; 帝尔激光预计2027年获500台订单 (25亿元营收)。

但注意: 目前仅2-3台样机出货, 大规模放量最早2027年中 (匹配博通产品节奏); 国内公司与台积电/欣兴技术差距仍较大。

来源: 东亚前海/国金机械 (帖子332)

4. 太空算力——从科幻到商业计划的跨越, 但风险极高

SpaceX招股书首次量化太空算力规划: 2028年开始部署轨道AI卫星, 单星100kW算力; 目标每年10GW部署 (需星舰年发射能力100吨/次)。但招股书亦披露: 该规划存在90天终止权, 不能视作无风险长期订单; 且V3星舰尚未首飞, 技术风险极高。

A股相关: 迈为股份、奥特维、晶盛机电、福斯特、钧达股份 (太空光伏链)

来源: SpaceX S-1/华安电新 (帖子55/71)

5. 人形机器人量产信号明确——但需区分"故事"与"业绩"

英伟达年报首次确认"物理AI"收入: FY2026达60亿美元 (含自动驾驶/机器人训练推理/Omniverse/Isaac/Cosmos), 将物理AI从叙事变为数字。T链 (特斯拉) 26年6月首批交付200台, 全年目标1万台; 27年Optimus V3量产。但当前所有机器人公司均无实质性业绩贡献, 估值完全基于远期预期, 需警惕"利好出尽"式回调。

推荐标的: 三花智控、拓普集团、浙江荣泰、恒立液压、绿的谐波、北特科技、斯菱股份

来源: 帖子70/110/117/124/133

6. 量化监管传闻澄清——"史上最严量化监管"为虚假消息

5月21日市场大跌后，网络流传"证监会出台史上最严量化监管文件，取消T+0、加征印花税、限制程序化交易占比"等说法。经核查：证监会最近一次相关文件为5月14日发布的《证券公司另类投资子公司监督管理规定》（证监会令第234号），全文未提及T+0、印花税或交易占比限制。监管对量化态度始终是"规范发展"而非"全面限制"。

今日调整本质：前期连续上涨后正常获利回吐，主线板块（半导体/AI）普遍涨幅超30%，量化同质化交易放大波动，无任何实质性利空。

来源：市场复盘/监管文件核查（帖子41/42/50/63/92）

数据来源说明：本文档所有数据均来自2026年5月21日思维纪要社知识星球帖子（共456条），经交叉验证后整理。所有财务数据、目标价、评级均引用自对应机构研报或公司官方公告。

有色金属行业汇总（2026-05-21）

锡：供给紧缺加剧，价格看涨

刚果金埃博拉疫情升级，Bisie矿山运营受限

- 5月17日WHO宣布刚果金埃博拉疫情为国际公共卫生紧急事件，已蔓延至北基伍省（Bisie矿所在地）
- Bisie矿占全球锡矿供应量约6%，2024年锡精矿产量约1.73万吨，运输已受影响
- 卢旺达暂时关闭与戈马之间边境口岸，进一步阻断物流
- 伦锡上涨4.92%，沪锡上涨3.93%，锡价已超42万元/吨，短期有望上冲50万元/吨

天风金属：26年锡供给增量兑现度仅60%

- 26年预期锡供给增量2.2万吨（矿1.5万+锭0.7万），同比+7.6%
- 实际兑现情况：
 - 缅甸：26M1-4月均进口1200吨，较25年月均+80%，兑现预期80%
 - 印尼：26M1-4出口锡锭1.6万吨，累计同比-2%，锭端兑现度0%
 - 刚果金：26M1-4进口4487吨，累计同比+13%，符合预期
 - 南美：26Q1产量1.48万吨，同比-4%，未兑现增量预期
 - 俄罗斯：26Q1产量1.7kt，同比+49.5%，超预期
- 供给高度不稳定，印尼税收政策再生变、秘鲁能源危机、刚果金疫情，供给增量将持续下修

推荐标的

- 锡业股份：锡行业龙头，直接受益锡价上行
- 华锡有色：锡资源标的，受益锡价上涨
- 兴业银锡：锡矿标的，锡价弹性大
- 新金路：锡相关标的

黄金：强需求与宏观韧性支撑牛市延续

花旗（CITI）：万亿黄金交易下一步

- 黄金与美国实际利率负相关性回归，2026年日均相关度-0.75（2024年仅-0.2）
- 央行购金（中国、波兰等）削弱传统美元利率关联，黄金成"去美元化"核心工具
- 地缘政治（俄乌、中东）持续推升避险需求
- 中国央行持续增持，居民资产配置从房地产转向黄金；印度消费旺季支撑实物需求
- 花旗金价展望：基准2700-2900美元/盎司，乐观3000-3200美元/盎司；若美联储鹰派超预期回调至2400美元
- 2026年Q1全球黄金年化总需求突破1万亿美元，央行、ETF、金条金币及珠宝需求全面开花
- 中国Q1黄金表观需求价值创历史新高，月度非货币黄金进口量持续150-200吨高位
- 滞胀环境下贵金属历史表现优异（参考1979-80年第二次石油危机金价从200飙至850美元）

老铺黄金：控股股东增持彰显信心

- 控股股东徐东波以1.66亿港元增持33.57万股（占比0.19%），上市以来首次增持
- 26Q1销售业绩约190-200亿元，收入165-175亿，净利润36-38亿，净利率21.8%
- 预计26年净利润84亿元，PE约9-10倍，股息率8.6%
- 26年国内优化8-12家门店，境外计划中国港澳、新加坡、日本新增7-8家门店

推荐标的

- 老铺黄金：高端古法黄金品牌，控股股东增持，26年PE仅9倍，股息率8.6%
- 潮宏基：五一店均GMV增速近50%，全年目标净开店150家，出海推进中

小金属钨：可能进入逼空行情

中信证券：美国ATI明确钨在燃机等领域需求爆发

- ATI 2025年军工业务营收同比+14%，导弹业务营收+127%，核心受益C103钨钨合金放量
- 数据中心燃机需求爆发：ATI已锁定多年长期客户合作订单，与大客户续签大额特种能源长期供货协议（预计GE），份额再提升20%
- ATI资本开支未扩产钨钨分离：26年资本开支2.2-2.4亿美元投向航空发动机专用合金，未包含钨钨分离扩张，反映国际巨头对钨钨扩产谨慎（环保问题+钨钨消化困难）
- 欧美钨钨现货价接近1亿元/吨，燃机高温合金和存储芯片抢货，下半年补库预计推升钨钨价
- ATI 2026业绩指引隐含50%上涨来自原材料涨价

推荐标的

- 三祥新材：A股稀缺的小金属钨钨标的，受益钨钨价逼空行情

锂电材料：涨价周期开启

六氟磷酸锂（6F）

- 截至5.20六氟均价11.35万元/吨，较4.15低点上涨1.6万元/吨，涨幅16.41%
- 5月初9.9万元/吨→5月20日12万元/吨，涨幅21.2%
- 受碳酸锂、无水氢氟酸等原料涨价+供需改善驱动，企业开始惜售
- 4月全球电解液产量26.4万吨，同增53.5%，6月预计环增6-7%
- 韩国企业向国内采购AHF用于半导体，电子级氢氟酸价格有望持续上涨

推荐标的

- 多氟多：20万吨无水氢氟酸产能+4万吨半导体级（UP-SSS G5）氢氟酸产能，80%客户定价市场联动充分受益涨价
- 天赐材料：6F龙头

- 天际股份：6F弹性标的
- 石大胜华：6F标的

负极

- 大厂开启负极招标，价格与焦价有望形成联动，盈利修复可期

推荐标的

- 滨海能源：短期受益涨价，中长期受益绿电概念
- 尚太科技、中科电气

铁锂

- 加工费普涨1500元，联动模式有望普遍采纳

推荐标的

- 湖南裕能、富临精工、万润新能、龙蟠科技

隔膜

- 供需改善确定性较强，仍处涨价通道

推荐标的

- 恩捷股份、璞泰来、星源材质、佛塑科技

玻纤/电子布：景气度持续上行

电子布持续提价

- 7628电子布年初以来涨价超50%，目前6.5-6.8元/米
- 2116电子布提价0.8元至8.4-8.6元/米，1080提价0.8元至8.6-9元/米
- 中高端D、E系列细纱及布供不应求，Low-CTE、二代布4月以来继续提价10%+
- 传统电子布库存降至1周左右，历史低位
- 此轮涨价有望突破21年7628含税高点8.75元/米

粗纱提价超预期

-

4月以来主流产品均价环比涨200-400元/吨，全年新增产能仅30-40万吨

推荐标的

- 中国巨石：粗纱+7628电子布全球龙头

- 宏和科技：特种布，Low-CTE出货量大
- 国际复材：二代布、LOW-CTE出货增加
- 长海股份：树脂-玻纤-玻纤制品一体化，26年高模量产品放量
- 中材科技：一二代布、LOW-CTE、Q布品类最齐全

MLCC：供货持续收紧

天风电子：MLCC供货收紧，重视价格上涨斜率变化

- GPU晶体管密度增加拉高功率需求，供电强度提升推动电阻电容电感同步迈向高阶

推荐标的

- 博迁新材：精细镍粉PVD技术国内独家，包揽三星未来五年新增需求，量价利三维齐升
- 三环集团：26Q1营收26.81亿元（+46.25%），归母净利润7.91亿元（+48.48%），MLCC高容保持增长

叉车：泛AI带动向上+智能化推进

泛AI带动叉车需求增量明显

- 下游电力、新能源、半导体、有色、化工等行业叉车需求均较好，国内海外均明显增长
- 中高端、大吨位车型销售较好，带动车型结构优化、盈利提升
- 半导体行业洁净物流车为龙头带来增量：安徽合力为长鑫存储、通富微电提供特种叉车，预计今年收入1亿左右，毛利率30%-40%
- 龙头具身智能机器人推进：杭叉7月技术发布会，到2030年两家龙头智能化业务目标60亿元收入
- 板块估值低位，Q2国内持续向上、出口快增

推荐标的

- 杭叉集团、安徽合力、中力股份、诺力股份

美光科技（MU）：AI内存长期上行周期

JPM：美光财务展望显著增强

- HBM、DRAM和NAND供应紧张预计持续至2026年之后

- 技术转型导致每节点位增长下降+HBM晶圆消耗比扩大→结构性供应约束强化
- 加速全球扩产：台湾铜锣（27H2量产）、美国爱达荷（27年中）+纽约（28年底）、新加坡HBM及NAND
- 预计FQ3再录得创纪录自由现金流，三大评级机构均上调评级
- JPM维持增持评级

国务院新矿产资源法实施细则

- 6月15日生效，核心目标：收紧矿业权管理、生态修复和战略储备机制，强化资源安全与合规开发
- 商务部表示将与美方就稀土出口管制"合理关切"进行沟通合作
- 中国将对民用稀土出口许可申请进行审查
- 欧盟将钨、稀土、镁和镓列入首批储备清单

石油石化

宏观与地缘

霍尔木兹海峡通行量仍处极低水平，5月16-20日原油轮通行量仅1/0/0/0/4艘（2月27日16艘），危化品船舶1/0/1/0/0艘（2月27日12艘），总量13/11/10/3/12艘（2月27日127艘）。美伊谈判传出积极信号，特朗普表示已进入最后阶段，市场风险偏好修复，美债收益率大幅下降（WTI -5.7%，10年-8.1bp）。英国4月CPI低于预期，欧央行委员暗示6月加息可能。

原油市场

WTI原油期货7月合约收于98.52美元，跌5.66%；布伦特7月合约跌5.63%。高盛报告指出：霍尔木兹海峡石油流量暴跌95%，全球石油市场自3月以来约短缺200-300万桶/日。OECD释放SPR（130万桶/日）缓解库存冲击，全球可见库存日均消耗达870万桶创纪录。中国原油进口量自2月27日以来下降38%（-430万桶/日），中国石油需求较3月中旬下降8%（150万桶/日），炼厂开工率降低130万桶/日。三大基准原油现货升水及近月价差处于历史极端高位，实物供应极其紧张。

负极材料

5月以来贝特瑞、中科电气头部客户2k涨价基本落地，可完全覆盖今年以来石油焦涨价约600-700元/吨的影响，并增厚大几百-1k单吨利润。去年以来中小厂商已逐步形成较好的价格联动机制。头部供应商满产甚至超产，供需关系为核心矛盾，继续看好涨价对负极企业盈利修复。推荐尚太科技、中科电气、贝特瑞。

能源市场关键数据

WTI原油：98.52美元/桶（5月21日收盘，跌5.66%）

布伦特原油：大幅跟跌

美国10年期国债收益率：4.585%（跌7.98bp）

黄金：4547美元/盎司（涨1.4%）

美元指数：99.11（跌0.22%）

重点个股

万国数据（高盛覆盖）——年初至今新签约IT电力容量346MW，积压订单600MW，AI驱动数据中心需求旺盛。出售DayOne股份和定向增发增强财务灵活性。战略聚焦“简化、客户至上和可持续增长”，亚洲为核心增长引擎。目标价维持买入评级。

中国石油/中国石化 ——

受益于原油价格高位及霍尔木兹海峡供给收缩带来的炼化景气。

尚太科技 / 中科电气 / 贝特瑞 ——

负极材料头部企业，受益客户涨价落地与盈利修复。

关键展望

高盛认为，油价基本面极度紧张为价格提供坚实支撑，但上涨空间受限于SPR释放、政策响应和中国需求下行。美伊若达成协议，原油价格可能快速回落；若谈判破裂，油价可能再度飙升。全球石油市场处于高波动状态，基本面供给紧张与宏观/政策面拉锯并存。

钢铁

行业出口数据跟踪（4月）

整体出口大幅反弹，出口额4月同比+14.1%，进口额同比+25.3%。分地区增速较快：香港+44.3%、台湾+26.9%、俄罗斯+25.7%、越南+24.7%、韩国+24.6%、马来西亚+19.9%、东盟+15.2%、欧盟+13.4%；温

和增长：日本+4.0%、澳大利亚+8.6%、美国+9.6%。环比多数地区增幅较3月扩大。

和泰机电

深耕物料输送设备制造行业，产品可广泛应用于水泥建材、港口、钢铁、化工等多个行业。今日被提及关注。

徐工机械（今日更新）

4月出口收入增长40%以上（非洲、大洋洲翻倍以上增长，中东下滑22%），5月出口增速接近50%，Q2收入增速比Q1显著加快。毛利率目标提升2pct，通过提价、优化区域&产品结构、降本实现。Q2汇兑显著好转，外币敞口从去年300亿→Q1 200亿→Q2 100亿以内。当前股价9.48元 < 管理层期权行权价9.67元，股权激励目标保底明年100亿利润，现在11倍PE。

基础化工

行业动态

央行5月LPR维持不变（1年期3.00%，5年期3.50%），连续12个月保持不变，货币政策维持稳健。美联储会议纪要偏鹰派，市场押注年底前加息25bp概率升至60%，2026年降息预期几近归零。

重点个股

金晶科技 — TCO玻璃出货量爆发式增长，2026Q1达25万平，同比+3倍；全年预计500万平，较2025年100万平增长5倍。深加工玻璃（建筑/汽车镀膜）2025年盈利8000-9000万元，2026年预计增50%+。马来西亚产线改造中，为美国第一太阳能供面板TCO玻璃，量产后贡献3-4亿元毛利。TCO玻璃市占率维持90%+。预计2026年大幅减亏，2027年整体盈利。

兴发集团（申万化工） — 员工持股计划彰显信心（上限3.65亿元，1514人）。磷酸铁当前1.37万元/吨（同比+29%、年内+25%），Q3-Q4将落地12万吨新产能；草甘膦参考价3.08万元/吨（同比+33%、年内+30%）；有机硅DMC约1.5万元/吨，行业6-8月减产35%延续，底部利润约20亿元，每涨价2000元增厚毛利10亿元。预计2026-28年归母净利润23.56/28.72/33.03亿元，对应PE 16/13/12倍。

哈森股份 — 3D打印钛粉TC4（15-53um）报价139元/kg，MIM粉289元/kg，竞争力极强。HDH+球化工艺得粉率较传统MM粉提升600%。

规划产能4-10亿元，远期30亿以上，对应远期市值300亿+。主业已实现盈利改善，Q1归母0.17亿元。短期目标150亿市值（两倍空间），中长期350亿，当前仅50亿。

华鲁恒升 — 德州气化改造项目预计6月底竣工、8月并网；荆州TDI项目环评、能评已通过，目标2027年底投产。德州合成氨-尿素项目审批中。尿素内外价差扩大（海外4000-5000元/吨 vs 国内1800元/吨），若出口则盈利弹性大。草酸受磷酸铁锂需求拉动，2026-2027年供需仍偏紧。双碳政策显著抬高行业新增产能门槛，现有煤气化装置具备长期价值。

上海电气（东吴机械） — 综合能源装备龙头，燃机&新能源构筑第二增长曲线。依托安萨尔多技术体系，具备国内稀缺E/F级燃机整机制造能力，叠加海外电站EPC工程经验，燃机业务有望受益全球AIDC用电需求外溢。核电覆盖核岛+常规岛核心设备，海风装机与订单规模领先。煤电夯实基本盘，多板块协同驱动成长。

石英股份（中泰化工） — 半导体材料景气向上，Q2产能已近满产，天水、马来西亚、连云港新增产能陆续投产。光纤套管已送下游大客户认证，预计年底产能达1000吨，价格40-80万/吨具备高附加值弹性。实控人体外耀石科技已量产石英纤维，参股石英Q布公司实现一体化布局。

中炬高新（建投食饮） — 增长第一要务，稳固基本盘打造"红五星"增长极。Q1动销同比+4%，窜货-69.2%，库存从超4倍降至1.7倍。复调高性价比策略，7-8月厨邦渠道导入熊猫王子新品；团餐7-8月落地贵州、广州25万中小学生食堂；餐饮模式在4个城市试点；数字化的"652工程"框架三年规划。中山新建世纪大道土地收储预计1.2亿元。

中泰化工 | 玻璃基板 — 京东方与康宁签署三年合作备忘录，聚焦玻璃基封装基板、光互连、钙钛矿玻璃基板。玻璃基板为AI芯片大尺寸高功耗背景下下一代封装关键解决方案（替代ABF/硅中介层），英特尔首款玻璃基板CPU预计26H2上市、2027年量产，台积电CoPoS预计26H1建成中试线。2030年市场空间数十亿美金，玻璃原片标的：力诺药包、旗滨集团、凯盛科技、戈碧迦。

开源化工 | 制冷剂 — 制冷剂出口数据疲弱背后或存深刻商业博弈（R32出口量-49.6%但价格坚挺），英国最大制冷剂批发商Beijer Ref UK将R410a、R407C涨价60%，R134a、R32涨价30%-35%，计划推迟HFCs淘汰计划。海外进口货源紧张、欧洲本土产能收缩、市场现货库存严重不足，需求旺季备货旺盛，全球制冷剂补库行情或在酝酿。Q2相关公司业绩有望保持良好增长，下半年"维修旺季+渠道补库+海运阻碍解除集中出口

交付"或共振。受益标的：巨化股份、三美股份、昊华科技、永和股份、东阳光、东岳集团。

华曙高科（消费电子3D打印新增推荐） —
粉末3D打印龙头，受益哈森股份等产业链联动。

嘉泽新能（国金电新） — 风电持续成长，绿色燃料开启第二增长曲线。2025年底风电并网2.2GW，在建及待建2.13GW将在未来2-3年陆续投产。黑龙江鸡东县30万吨绿氢醇航油化工联产项目获批，计划27年10月建成，预计28年达产后贡献收入12亿元。预计2026-2028年归母净利润7.48/8.70/11.70亿元，对应26年PE 22.66倍，首次覆盖给予"买入"评级。

行业关注点

泛AI带动叉车下游增量明显，半导体行业洁净物流车为龙头带来增量。安徽合力为长鑫存储、通富微电等半导体企业洁净室提供特种叉车，预计今年收入1亿左右，毛利率30%-40%好于传统叉车。叉车龙头具身智能机器人持续推进，杭叉7月技术发布会展示具身智能研发成果，2030年智能化业务目标60亿元收入。当前板块估值低位，建议重点关注杭叉、合力、中力、诺力。

制冷剂、玻璃基板、TCO玻璃为当前化工板块最强主线方向。

建筑材料

玻璃基板：产业趋势全面验证

- 京东方与康宁签署3年合作备忘录，聚焦玻璃基封装载板、光互连等领域合作
- 康宁提供TGV玻璃核心专利（熔融制程，孔径20-100微米，纵横比10:1），解决京东方材料短板
- 玻璃基2027-2028年有望批量放量，初期约占AI芯片载板市场5%-15%
- 研发阶段主要使用高硼硅玻璃，海外供应商：康宁、肖特、旭硝子、电气硝子
- 国内玻璃基材料进展较快：京东方、沃格光电、兴森科技，均处于客户送样验证阶段

超快激光设备：玻璃基放量核心环节

- AI服务器ABF面积需求50万m²，若全部替换为玻璃芯层，需5.5万台超快激光设备

- 单台平均售价约500万元，整体市场空间约2700亿元
- 若2027-2028年玻璃基渗透率达20%，对应设备市场规模约540亿元
- 稳态年均市场规模约300亿元，30%利润率对应90亿利润，20x估值对应1800亿行业市值
- 大规模放量预计最早2027年中期，匹配博通产能爬坡节奏
- 推荐设备：大族数控（台系合作时间久，国内龙头）、帝尔激光（绑定台系产业链，2027年有望500台TGV订单25亿营收）、英诺激光（送样台系载板，赔率最高，3-4倍成长空间）
- 当前三家公司均仅2-3台样机出货，尚未进入大规模放量

玻璃原片/材料供应商

- 戈碧迦：深耕光学玻璃熔炼核心技术，对标康宁开启特种玻璃国产替代
- 玻璃载板已实现向通富微电、盛合晶微、长电科技、华天科技等封测龙头量产或导入
- 预计2027年完全达产后玻璃载板贡献收入6亿、利润3亿
- 低介电玻纤已小批量量产，出货主力供应商宏和科技，2027年大批量出货
- 微晶玻璃进入小米、vivo供应链，单机价值量约20元，2027年预计10亿收入、2亿利润
- 前沿卡位：高损伤阈值氟磷紫外玻璃、TGV玻璃基板、空心光纤（与长飞合作）、离子筛
- 力诺药包/力诺：国内高硼硅玻璃原材料企业之一
- 旗滨集团：光伏玻璃原片龙头
- 凯盛科技：玻璃新材料平台

京东方：基本盘+新业务双轮驱动

- 预计今年80亿+利润，LCD涨价+折旧下降（55寸LCD全年涨幅17.8%，64寸涨幅14.7%）
- OLED业务减亏，折旧前年已达顶峰
- 后续北美业务模式：康宁做玻璃、京东方做基板、华灿光电做光源（MicroLED）
- MS相对偏好京东方（规模大、估值便宜）而非台湾同业

- MS警示：TV面板Q3起可能下行，新兴业务短期贡献有限，估值已不便宜

TGV相关材料与设备

- 三孚新科：有望成为玻璃基板电镀设备第一股
- 凯格精机：京东方、沃格光电玻璃基锡膏印刷设备独家供应商，4月单月斩获订单超4亿元
- 德龙激光：具备TGV激光加工能力
- TGV技术核心要求：打孔孔型圆润、无崩边、垂直度高
- 电镀、X光检测环节国内与海外差距较大，国产化难度较高

高盛建筑增长代理指标：低迷

- 高盛中国经济指标显示建筑增长代理指标持续低迷

-

资金高度集中于TMT，传统行业/防御板块持续失血，市场风格极致分化

面板价格：MS预警TV面板Q3下行

- 5月TV面板价格环比持平，预计Q3开始下行
- IT面板：显示器微涨0.4%，笔记本持平，相对稳定
- 行业平均利用率Q2维持80%-85%
- MS认为面板股估值已接近或超过过去几年高位，吸引力下降

其他建材相关

- 金晶科技：TCO玻璃25年Q1出货量25万平，26年预计500万平+（增长5倍），主要受益钙钛矿
- 光伏玻璃价格下跌，库存54天，行业承压
- 制冷剂出口量整体下滑但价格坚挺，英国R410a涨价60%，R32涨价30%，全球补库或在酝酿
- 韩建河山：中标4.4亿元PCCP管材及管件采购项目，约占2025年度营收49.77%

建筑装饰

4月财政数据（高盛）

4月中国预算内财政收入同比+6.7%（3月+6.9%），基本稳定；预算内财政支出同比-3.2%（3月+1.0%），明显恶化。基础设施相关支出（节能环保、城乡社区事务、交通运输等）同比降幅扩大至-18.6%（3月-8.5%），与4月基建投资增速大幅放缓至-5.5%相吻合。土地出让收入同比降幅从3月的-22.6%扩大至4月的-34.9%。房地产相关税收降幅收窄至-0.7%，但整体房地产政府收入仍降20.1%。

高盛自创"扩大财政赤字"（AFD）指标3个月移动均值从-13.1%收窄至-9.7%，显示前期已筹集资金支出节奏放缓。财政"支出速度"比率从99.1%降至98.2%，资金沉淀增加，财政存款余额同比多增7090亿元。

5月经济专有指标（高盛）

4月中国当前活动指标（CAI）季调环比年化增速从3月的+5.8%降至+4.6%，主要受消费部门拖累。MAP惊奇指数降至2023年5月以来最差水平，宏观数据系统性低于Bloomberg一致预期。制造业和投资同比增速均走弱，建筑增长代理指标持续低迷。尽管信贷环境有所改善，但4月信贷数据偏弱；高盛预计信贷脉冲将在2026年下半年转正。政府债券净发行有望在二季度剩余时间加速，以支撑经济。

基建与建筑

4月基建投资增速大幅放缓（-5.5%），基础设施相关财政支出降幅扩大。土地出让收入持续大幅下降（-34.9%），地方政府财政压力加剧。高盛预计中央和地方政府将在未来几个月加快债券发行和资金支出，加速实施8000亿元政策性银行新融资工具，但近期内不太可能推出大规模刺激。

地产拖累

土地出让收入持续下降趋势预计今年及以后仍将持续，尽管部分大城市住房交易出现"绿芽"，但低线城市调整未结束。开发商融资条件紧张，拿地意愿极低（4月300城土地出让金额同比-34%）。

市场展望

财政支出放缓可能拖累二季度经济增长，尤其是基建投资。若政府债券发行加速，可能为基建相关行业（如建筑、建材）带来短期提振，但需关注政策执行节奏。当前建筑装饰板块面临需求端（基建放缓、地产低迷）和资金端（财政收紧）的双重压力，行业基本面的根本性改善仍需等待更大

力度的政策支持及地产市场企稳。

关注方向

关注地方政府专项债发行加速带来的基建需求边际改善，关注建筑央企和地方龙头在财政扩张中的受益情况。

电力设备行业汇总 (2026-05-21)

储能：阳光电源再揽中东7.5GWh超级大单

阳光电源中标阿联酋7.5GWh储能大单

- 为Masdar RTC 1

Plant (North) 项目供应7.5GWh液冷储能系统+2.6GW逆变器

- 全球首个GW级全天候可再生能源项目，采用684Ah叠片电芯，能量密度提升10%+

- 预计2027年并网，继沙特7.8GWh后再揽大单，证明中东需求持续性+公司龙头地位

- 该项目终端服务对象为数据中心，构网能力要求高，对后续AIDC储能签单起示范作用

- 员工持股计划已进入回购阶段，港股发行有望Q2内完成备案

- SST进展：年内有望落地订单，27年批量出货；预计先发布10kV SST样机，技术对标台达

- 盈利底部已过：下半年开始交付顺价后订单，全年低价国内出货占比下降，盈利能力稳中向好

- 预计26-27年利润135/190亿，PE 26/18倍

推荐标的

- 阳光电源：储能+SST双龙头，7.5GWh大单落地，AIDC打开成长空间，目标市值5200亿元

- 主业26年归母净利润目标113亿元，25x估值→2825亿元

- AIDC远期800亿收入，160亿利润，15x→2400亿元

- 海伦哲：7.4亿元收购及安盾51%股权切入储能消防，及安盾26Q1利润0.86亿（净利率30%+），26年PE约25倍

户储：Q2排产指引乐观，景气度持续上行

中信建投电新：户储板块重点推荐

- 德业股份：Q2储能逆变器排产40+万台，环比+70%，6月单月排产16万台创新高
- 固德威：Q2逆变器可达13万台（环比+150%），电池超1.5GWh（环比接近+100%）
- 艾罗能源：4月单月收入创新高，预计Q3收入20亿+
- 锦浪科技：4月接单近10万台，1-4月已接近25年全年水平；Q2接单近30万台
- 鹏辉能源：持续满产，户储工商储实际占比80%+，单位盈利3分/Wh以上；产能已达52GWh，明年初100GWh
- 豪鹏科技：户储电芯满产满销，26/27年PE约21/14倍

AI电源/SST：产业0-1突破加速

长江电新：从境外供应链看AI电源今年"0-1"

- 26-27年是SST密集的产品、测试、订单突破阶段
- 台达、伊顿：已有产品长时间测试，26年有望看到订单
- 维谛、GEV：26年下半年出产品，27年订单落地
- 施耐德：27年800V直流方案落地
- ABB、GEV：中压UPS今年陆续有订单和出货

推荐标的

- 麦格米特、四方股份、金盘科技：卡位明确
- 阳光电源：AI储能&电源表态积极
- 科士达：5-6月新客户新订单落地
- 安靠智电：SST合作启动&北美变压器订单上修
- 特锐德：SST发布会及海外电源头部企业合作
- 盛弘股份：中压UPS订单指引乐观
- 正泰电器、宏发股份、良信股份：低估值标的

AIDC柴发/燃气机：订单进入兑现期

泰豪科技：华创机械称"下一个杰瑞"

- 柴发：预计今年海外600+200台、国内约600台交付，二季度开始国内外订单同步落地

-

燃气机：切入AIDC主电源场景，预计全年300MW出货（同比4倍增长）

- 燃气轮机：成撬+运维双轮驱动，商业模式对标杰瑞；北美客户拟成立运维平台，公司有望参股+参与运营

- 27年AIDC业务保守贡献7-8亿净利润（PE 30x）+主业1亿（PE 15x），合计市值250亿

潍柴动力：主业+柴发支撑市值，气发+SOFC提供弹性

- 主业120亿利润+柴发27年38亿利润→确定性业务2600亿市值支撑

- 气发+SOFC隐含市值仅不到300亿，27年气发5GW→利润增量30-35亿元→多看1200-1500亿市值

上海电气：燃机供给瓶颈凸显，整机平台稀缺性

东吴机械：综合能源装备龙头，燃机&新能源构筑第二增长曲线

- 依托安萨尔多技术体系，已实现E/F级燃机工程化落地，持续向H级重燃升级

- 国内稀缺整机制造+系统集成+联合循环方案能力

- 海外EPC经验丰富，“工程带设备”出海基础

- 燃机业务有望成为高端能源装备板块重要成长方向

思源电气：订单目标上调

AI缺电推荐

- 26年整体订单增速目标30%（较之前上调5pct），海外订单增长目标40%+

- 美国：变压器、罐式断路器及超级电容三类产品，订单已开始部分发运，Q2有望确收

- 预计26-27年归母45/60亿，PE约36/27倍

汇川技术：AI再造一个汇川

增量信息汇总

- 人形机器人：产业初期，预计未来规模超新能源车5倍，汇川覆盖整机价值40%-50%

- AI：本月/下月成立AI事业部，年内落地3-4个工业场景+2-3个管理AI场景

- AIDC：聚焦PSU、智慧能源解决方案，SST架构还有2-3年窗口期，目标2年内大起色
- 丝杠：2026年4-5亿；气动：电磁阀为核心，2026年1-2亿
- 工业自动化：订单>交付，5月缓解交期，芯片储备充分；国内首个涨价，利润乐观

锂电：排产持续上修，材料全面涨价

国盛电新：电池厂5月排产再上调

- 5家样本电池厂排产平均环增9.6%（较5月8日的9.0%进一步上修）
- 头部电池厂预排产从93.5GWh上修到95GWh，下游需求持续强劲
- 7月头部电池厂仍有12%左右环增，淡季不淡
- 下半年所有材料包括电池紧缺是确定趋势，7月比亚迪二代刀片爬坡后预计全面抢货

三条主线推荐

- 1.涨价线：碳酸锂（情绪修复反弹）→6F（天赐/新宙邦/多氟多，弹性天际/宏源/石大胜华）→铁锂（德方/富临）→隔膜（恩捷/佛塑）
- 2.新技术线：钠电（鼎胜新材/万顺新材/容百科技）→铜箔（德福+诺德）
- 3.龙头估值切换：宁德时代可能提前切27年估值，27年业绩同比+20-30%

光伏：太空算力驱动新叙事

SpaceX递交IPO文件，2028年部署算力卫星

- SpaceX目标每年新增100GW太空算力，远期100TW
- 26Q1星链营运利润11.88亿美元，全球订阅1030万，ARPU 66美元/月
- SpaceX判断太空光伏供应不存在限制，需依靠全球供应链+垂直整合产能
- 与特斯拉、英特尔合作Terafab工厂（1TW算力硬件年产能力）

推荐标的

- 设备：迈为股份（HJT设备核心受益，看1200亿）、奥特维、晶盛机电、拉普拉斯、高测股份
- 主材：钧达股份、晶科能源、明阳智能、东方日升

- 辅材：聚和材料、帝科股份、福斯特、海优新材

科威尔：AI服务器测试设备国产化受益

华安电新：AIDC测试业务从"电源测试"切入

- AI服务器电源测试产品覆盖PSU/Power Shelf Rack/HVDC/SST全技术路线
- 对标Chroma（致茂），大功率+交付+定制化三重优势
- 预计26年AI服务器电源测试业务收入约1亿元
- 26年毛利率预计较25年提升2-3pct

震裕科技：算力卫星Tier1卡位

国金计算机&科技：空天最大通胀环节

- 与国星宇航创始人合资成立震裕星算（震裕70%），深度绑定算力卫星代工
- 国星宇航"星算"计划2800颗算力卫星组网，今年/明年发射100/1000颗
- 储能结构件绑定电芯扩产，25年及26Q1业绩高增
- 26年主业12-15亿元利润，算力卫星有望再造一个震裕

海鸥股份：液冷遗珠+核电冷却塔+燃机三重催化

华源建材&机械：三大预期差

- 液冷冷却塔：格局最好环节（仅4家企业），海鸥打破外资垄断，每笔液冷投资8-10%流向冷却塔
- 核电冷却塔：27/28年核电建设规模上台阶，冷却塔从0→年均40亿+市场，海鸥有望50%+份额
- 燃气轮机：深度绑定西门子，北美需求外溢对业绩拉动奇点来临
- 年化业绩有望突破10亿，隐含估值仅6倍（美股可比公司40倍），目标市值200亿

科创新源：冷板代工+液态金属核心受益者

天风汽车调研更新

- 冷板代工：多种焊接工艺，台系客户资源丰富，已与头部冷板客户深度合作

- 收购兆科（不超过60%股权）切入液态金属：TIM2从硅脂（10-20元/片）替换为液态金属（100元+/片），价值量暴涨8-9倍
- 27年冷板代工净利润5.4亿（30x→162亿市值）+液态金属3亿（30x→90亿市值），合计252亿

浙江荣泰：机器人业务即将爆发

UBS首次覆盖，目标价105.6元（37%上涨空间）

- 传统业务：全球新能源汽车云母TRPI龙头（全球份额20-25%），26-30年CAGR约15%
- 机器人业务：已切入北美头部人形机器人厂商供应链，覆盖约15% BOM；精密丝杠已获PPA批量交付
- 机器人收入从26年5.8亿→30年占比64%
- 泰国工厂26年中投产，计划美国设组装厂

机械设备

人形机器人：催化密集，板块加速回暖

- T链量产信号明确：26年目标上修至2500台/周，27年10000台/周
- 北特科技：首推标的，身体丝杠+微型丝杠，9亿资本开支，硬车+冷挤压工艺
- 绿的谐波：谐波减速器出货高增，产能快速提升，国内外客户拓展良好
- 恒立液压：T线性模组核心供应商，布局航天发射架系统，主业工程机械景气

-

蓝思科技：T客户头部模组总成Tier1，液冷深度绑定，商业航天UTG卡位

- 五洲新春：T丝杠核心供应商，XJ链核心标的
- 飞荣达：机器人液冷布局领先，灵巧手/液冷产品通过多个客户认证，26年利润有望高增
- 信捷电气：工控主业高增，人形机器人电机绑定大客户
- 浙江荣泰：新能源云母+机器人传动部件龙头，具身智能品类延展超预期；并购狄兹精密+投资金力传动+伟创电气合资，单机价值量行业领先
- 伟创电气：机器人量产节奏提升，4月订单+30%，手部电机ASP 1万/关节电机ASP 0.5万，综合看300亿+市值

- 华翔股份：人形机器人零部件二期项目正式批量生产，谐波减速器领域产能与工艺双重跨越

- 斯菱智驱：谐波减速器每周滚动交付，轴承替代尼德科取得一供

-

福赛科技：轻量化料号从年初1个增至目前十几个，单机价值量提升十倍

- 精锻科技：已取得部分毛坯件订单，6月T赴泰国工厂审厂

- 新泉股份：北美执行器大超预期，覆盖件已PPA，将在北美建两个工厂

- 三花/拓普/长盈/铁流等：T链确定性标的

半导体设备：长鑫上市前窗口期

- 北方华创：远期1500亿收入/300亿利润/8000亿市值，70%空间

- 中微公司：远期1000亿收入/200亿利润/5000亿市值，70%空间

- 中科飞测：远期260亿收入/75亿利润/1900亿市值，100%空间

- 华峰测控：远期120亿收入/50亿利润/1250亿市值，90%空间

- 盛美上海：Q1订单+65%，全年预计150亿+，对标拓荆1700亿市值有70%空间，看翻倍

- 华兴源创：收购普赛斯51%股权，卡位1.6T示波器放量窗口，Q1订单已超25全年（3亿+），合计目标市值370亿

PCB设备：AI服务器驱动增长

- 全球PCB市场2026年达814亿美元，服务器相关占14.8%

-

钻孔设备占20.2%，曝光设备13.5%，检测设备11.9%，电镀设备10.5%

- 相关公司：芯碁微装（曝光）、大族数控/大族激光（钻孔+曝光）、东威科技（电镀）、埃科光电/燕麦科技（检测）

- 刀具：中钨高新、鼎泰高科、欧科亿、新锐股份

玻璃基板/TGV：产业加速

- 京东方与康宁合作玻璃基封装载板，2024年已投资9.93亿建试验线

- 超快激光设备市场空间约2700亿元（5.5万台×500万元）

- 帝尔激光：TGV核心供应商，预计27年获500台订单/25亿营收，目标700亿市值

- 英诺激光：已向欣兴电子交付玻璃载板超快激光机，赔率最高，目标460亿市值

- 大族数控：TGV设备竞争力强
- 东威科技：玻璃基板三道工序设备已出货
- 凯格精机：锡膏设备，今年已获4亿+mini/micro-LED订单
- 5月28-29日无锡TGV半导体封装展，27年中最快放量

叉车：泛AI带动+智能化

- 下游电力/新能源/半导体/有色/化工需求均好，国内海外双增
- 安徽合力：为长鑫存储/通富微电提供半导体洁净室特种叉车，预计今年收入1亿，毛利率30%-40%
- 龙头具身智能推进：杭叉7月技术发布会，到2030年两家龙头智能化目标60亿收入
- 重点推荐：杭叉/合力/中力/诺力

工程机械：底部信念

- 4月挖机内销+35%，出口+23%；1-4月出口+17.5%
- 徐工机械：4月出口+40%+，5月接近50%；目标价2030年2000亿收入/200亿利润；当前股价<管理层期权行权价
- 恒立液压/三一重工/中联重科/山推股份/潍柴动力持续推荐
- 龙头集体上调挖掘机价格，国内外需求强劲

燃气轮机/AIDC电源

- 燃机展反馈：海外订单接不过来，主机&零部件有涨价趋势
- 杰瑞股份：与西门子签战略合作，机头供应保障迈出实质一步
- 泰豪科技：柴发进入兑现期+燃气机切入主电源（300MW出货/4倍增长），短期看250亿市值
- 上海电气：燃机整机稀缺性+工程出海，核电+风电多元布局
- 海鸥股份：液冷冷却塔格局最好（全球4家），核电冷却塔从0到40亿/年，目标200亿市值
- 鑫磊股份：一次侧液冷最强预期差，千万级订单呼之欲出，目标300亿市值

锡膏/耗材

- 唯特偶：国产锡膏龙头，AI驱动PCB与光模块量价齐升
- 华光新材/有研粉材：同板块标的

日联科技：半导体+PCB+光模块检测平台化

- PCB背钻检测：欧姆龙垄断但不扩产，公司已小批量供货头部企业，单台200万+，年需求~2000台
- 拟收购菲莱测试：光模块CoC老化测试核心供应商，覆盖绝大部分光芯片客户
- 26/27/28年归母3.3/4.2/5.6亿，同比+88%/+28%/+33%

光纤/芳纶

- 空芯光纤推动对位芳纶需求，杜邦高模量对位芳纶涨价3倍
- 泰和新材：间位+对位芳纶各1.6万吨产能，长飞光纤等重要客户，正常年份光纤领域占比40%-50%

SpaceX太空算力

- AI算力卫星计划2028年开始在轨部署，100GW目标
- Terafab：与特斯拉规划年产1TW算力硬件基地，英特尔已加入
- 星舰V3实现100吨载荷入轨，80%零部件自研自产

国防军工

玻璃基板：AI算力封装下一代底座

戈碧迦（GX军工）— 玻璃基板已供货京东方，JDF与康宁签署合作备忘录（玻璃基封装基板、钙钛矿玻璃基板、光互连）。英特尔计划2030年前全面采用玻璃基板，玻璃基板、基板均为高度定制化产品，公司具备多条半导体专用产线已实现量产。行业处于试制导入期，预计明年起开始放量，先发优势率先受益。

三祥新材（中信证券电池与能源管理）— 美国ATI明确铪在燃机等领域需求爆发，继续看好。军工业务：2025年导弹业务营收+127%，C103铪钨合金等特种材料在军工项目中放量，中国铪出口不能用于军工，本质上是军工抢夺民用有限铪供给。数据中心燃机需求爆发：公司与大客户续签大额特种能源长期供货协议（预计GE），在客户份额再提升20%，核心是铪合金独家技术优势。ATI资本开支规划未扩产铪分离，反映国际巨头对铪紧缺且卡脖子但扩产谨慎。铪价逼近1亿/吨，欧美铪现货价此前因高价推迟采购的用户预计下半年被迫补库，铪价还会上涨。国内99.99%氧化铪已开始涨价。推荐A股稀缺小金属铪标的三祥新材。

燃机控制系统

科远智慧（中信军工刘意） — 低估值燃气轮机控制票新增推荐。燃机控制系统唯一上市公司，面向国内全部燃机主机厂，市占率90%。控制系统是燃气轮机核心环节，单台300-500万/台，重燃600-800万/台。毛利率约50-60%，净利率约30-40%。

核心逻辑：

1.燃机：海外缺口约30-40GW/年，中国整机企业填补1/2约20GW，对应市场空间约20亿元，8亿业绩/年，给25X，增厚200亿市值。

2.商发：单架C919配套约1000万，国产化替代霍尼韦尔，远期规划150架/年对应15亿收入，6亿业绩/年，给25X，增厚150亿市值。

公司26年预计业绩4亿+，当前仅20X出头。第一市值目标260亿（160%空间），第二市值目标410亿（300%空间）。

高端材料与精密制造

中钨高新（国金计算机&金属） — M9钻针再迎扩产，钨价筑底信号已现。

PCB高端钻针三重通胀：

- 量增：英伟达Rubin系列推动M9材料（板材厚径比突破30倍）、高多层高阶HDI需求提升，PCB层数、孔数、低寿命三重通胀驱动高端PCB钻针需求数倍上行。

- 价升：M9钻针价值量是普通钻针10倍。

- 竞争：M9钻针技术优势显著，打孔后较日系厂商低粉末屑更少。公司旗下金州精工5月16日再扩高端产能，新增高端微型精密刀具产能1.5亿支/年，总投资1.825亿元。

光模块升级：800G及以上PCB高端铣刀用量大幅提升（多重通胀下用量8倍提升），金州HE系列高效涂层钢柄铣刀全球Top2。

钨矿利润托底：65%黑钨精矿3月12日站上105万/吨高位，公司持有1.1万吨钨矿，单月归母净利润9.21亿元（同比+264%）。近期钨价回调后出现筑底信号，65%黑钨精矿报43万元/标吨。中长期钨矿供需缺口超2万吨，战略资源属性强化。

飞亚达（中信商业） — 多重逻辑共振，传统钟表向高端制造跃迁。新任董事长周进群（原深南电路灵魂人物）入主，推动精细化运营，26Q1主业盈利能力已改善。拟收购长空齿轮（100%对价3.25亿元，PE仅8.2x），切入中小模数精密齿轮、精密减速器（航空航天、高端装备），管理层

定位精密制造为战略转型方向。依托同属中航科创体系的深南电路资源协同，业务边界向光器件、液冷等高端精密制造领域延展。长期利润空间3.5亿+，主业市值支撑45-50亿。

泰豪科技（华创机械） — AIDC电源核心卡位标的。柴发：预计今年海外600+200台、国内约600台交付，二季度开始国内外订单同步落地，北美订单进入兑现周期，南昌二期产能翻倍。燃气机：正加速切入AIDC主电源场景，与JC、LY等合作方共同推进，预计全年300MW出货，同比4倍增长，成为重要利润弹性来源。燃气轮机：商业模式对标"杰瑞"——参与成撬+运维延伸，北美客户拟成立运维平台，公司有望参股+参与实际运营，价值量较单纯机组环节翻倍。2027年预计主业贡献1e净利润（PE 15x），AIDC业务贡献7-8e净利润（PE30x），市值合计250e。

军工材料

长江军工 | 硝化棉出口 — 4月我国出口初级形状硝酸纤维素2040吨（同比+48%），出口金额1.05亿元，出口均价5.05万/吨（环比+12%，同比+48%）。1-4月共出口6669吨（同比-12%），出口金额3.25亿元（同比+30%），出口均价4.9万/吨（同比+49%）。往欧洲出口3334吨（同比+64%），出口金额2.2亿（同比+118%），出口均价6.6万/吨（同比+32%）。欧洲硝化棉需求量价齐升，1-4月占总出口量50%、占总出口金额68%，景气继续上行，有望带动整体出口均价继续提升。

中国船舶（西部证券军工） — 吸收合并中国重工于2025年9月实现换股合并，整合大连造船、武昌造船、北海造船等资产，进一步提升自主研发设计建造能力。

军工电子

直真科技 — 承建"千帆星座"卫星互联网网络管理中心系统及"国网星座"运控流量预测系统已上线并通过专家评审，支撑卫星发射及在轨测试，深度参与天地一体化信息网络建设。

联创电子 — 车载镜头（车内监控、前视ADAS、盲区监控）已获特斯拉认证通过，已有正式订单；继续深化与Nvidia等国际知名高级汽车辅助安全驾驶方案公司的战略合作；高清广角镜头和全景影像模组全球领先，华为是公司重要客户。

无人机与低空经济

安邦护卫 — 联合温州理工学院科研团队打造"智能安防中枢平台", 创新性应用四足机器人技术。无人机业务包含无人机驾驶员培训 (民航培训、警航培训)、低空管制服务、无人机测绘, 自主研发"零距离"空地一体无人机5G飞行平台运用到消防救援, 均为低空经济范畴。

行业关键催化剂

- 英伟达Blackwell/Vera Rubin系列驱动AI服务器PCB高端化, 高端钻针、铣刀需求爆发
- 燃机国产化与AIDC电力需求外溢, 控制系统、柴发、燃气机需求共振
- 军工装备现代化加速, 导弹、高端材料持续放量
- 低空经济政策持续加码, 无人机应用场景快速拓展

汽车

特斯拉FSD入华: 从预期博弈进入落地兑现

- 特斯拉官方X账号确认监督版FSD已在中国可用市场名单中, 标志着从预期博弈进入落地兑现阶段
- 特斯拉26Q1业绩会指引: 正在与中国监管机构合作, 希望在26Q3前获得更为广泛的批准
- 2月副总裁陶琳称已在中国设立本地训练中心, 5月9日中国区车主手册更新 (新增FSD V14.1速度模式功能)
- 5月左右开始在中国9地招聘智驾测试工程师 (上海、广州、深圳、天津、重庆、武汉等)
- FSD全球保有量约920万辆, 付费用户128万 (Q1新增18万), 全球渗透率13.9%, 北美约30%-35%
- 若FSD入华入欧成功, 以920万保有量、年付费999美元计算, 渗透率每提升5%, 年收入增长4.6亿美元
- 中信前瞻梳理: 中国区FSD较北美有一个版本代差 (当前V13), 受制于境内数据无法出境

线控底盘: 新规落地+国产替代加速

- 线控转向新国标7月1日落地, 取消机械连接强制要求, 为线控转向规模化扫清法规障碍
- 26年是国内线控转向及EMB大规模量产元年, 渗透率提升带来格局重塑
- 伯特利上涨+10%, 线控底盘获量产定点, 广发汽车重点推荐

- 耐世特上涨约+9%，线控转向已配套特斯拉，后续线控底盘是自动驾驶升级核心环节
- 美力科技：线控底盘渗透率较低，建议重点关注

供应链受益标的梳理

- 广发汽车重点推荐零部件：耐世特、伯特利、科博达
- 浙商大制造建议关注：智驾整车小鹏集团；智驾芯片&算法地平线机器人、千里科技；线控底盘伯特利、耐世特、美力科技
- 智驾检测服务：中国汽研
- 特斯拉PCB板供应商世运电路，线控转向相关浙江世宝
- 拓普集团、新泉股份景气度更有保证

小鹏GX上市：定价超预期，顶配成主销

- 5月20日正式上市，8款车型售价26.98-34.98万元，限时减免1万元
- 上市12小时大定突破24863台，Ultra版占80%
- 配置亮点：至高3000TOPS算力、原生线控转向（响应延迟20ms）、第二代VLA下放可实现无图自动规划

-

旗舰版交付周期8-10周，高于Max版本2-4周，终端反馈高配版占比较高

- 月销有望5000+，长江汽车预计26年小鹏处于强新车+强AI周期

恒帅股份：智驾+机器人双赛道

- 主营汽车传感器清洗系统，横跨智驾+机器人双赛道
- 攀上特斯拉，未来可能在机器人清洗设备中有份额
- Q1跟随汽车行业毛利率有所承压但基本稳住，等增量盘需求上来
- 今日创新高，但需关注Q3 FSD入华时间周期中大盘是否调整

人形机器人与汽车零部件交叉

- 模塑科技（华鑫汽车&机器人）：对接杭州客户首个人形订单，估算明年约几万台量级，5k ASP测算预计贡献2.5亿收入、3500万净利润；机器狗订单生命周期约5万台，ASP 3k，今年预计交付1万台；主业26年6亿利润，当前仅20x PE
- 北特科技（中泰机械首推）：身体丝杠+微型丝杠，9亿资本开支，硬车+冷挤压工艺

- 英伟达物理AI确认FY2026收入超60亿美元，汽车收入23亿美元，其余37亿+来自自动驾驶/机器人训练推理基础设施、Omniverse数字孪生、Jetson/Isaac/Cosmos/GR00T等

蔚来26Q1业绩

- EPS 0.02元超预期，营收255.3亿略低预期
- Q2指引327.8-344.4亿，高于市场预期

赛力斯：今日大涨

- 汽车板块整体低位反弹 + M9小定破5万，计划27日发布，有望帮助品牌夯实高端调性

市场行情

- 申万汽车指数5月20日下跌1.27%，乘用车跌2.34%，零部件跌0.91%
- 港股汽车板块走弱，比亚迪跌3.94%领跌，蔚来跌2.69%，理想逆势上涨2.61%
- 5月21日午盘汽车及零部件板块上涨，受特斯拉FSD入华消息催化

锂电材料：扩产不代表过剩，下半年仍紧缺

- 璞泰来和德方分别公告扩产计划，但扩产公告不代表投产
- 7月头部电池厂仍有12%左右环增，淡季不淡
- 头部电池已在18万买好碳酸锂，7月等比亚迪二代刀片起量，行业估计全面抢货
- 推荐6F板块：多氟多、天赐材料、天际股份、石大胜华

科创新源：冷板代工+液金方案

- 25年营收占比：新能源47%、汽车19%
- 冷板代工：假设27年NV等效机柜20万台，公司单机柜10万元，NV终端份额18%，净利率15%，对应净利润5.4亿元，30X对应162亿市值
- 液态金属：并购兆科推进中，兆科25年收入约2亿、利润约5千万，净利率20%+
- 下一代NV Rubin、谷歌V8功耗提升，TIM2从硅脂（10-20元/片）替换为液态金属（100元+/片），价值量暴涨8-9倍

富特科技：车载电源头部供应商

- 2028年全球车载电源市场空间705亿元，CAGR 11.3%
- 客户包括蔚来、雷诺、小米、零跑等，26年Stellantis及欧洲豪华品牌定点项目推进
- 当前已投产产能216万台/年，扩产后312万台
- 第二曲线：车载电源与HVDC拓扑结构相近，有望拓展HVDC产品
- 预测26/27/28年归母净利润3.57/4.80/6.21亿元

电动车涨价：成本压力向终端传导

- 比亚迪将部分车型智能驾驶包提价2000元以上
- 长安对特定车型涨价3000元
- 主要原因：芯片成本上涨（智能驾驶芯片）和电池材料价格走高

华曙高科：3D打印进入0到1关键拐点

- 3C领域与头部客户合作5年，技术效率成本均已满足量产要求，核心瓶颈为产能爬坡
- 汽车高分子3D打印布局11年，26年正式落地，第一条产线已交付，收入约1亿元
- 3D打印服务与设备销售"两手抓"，定增预告计划投入39亿元

易鑫集团：AI赋能汽车金融科技

- CICC首次覆盖，目标价2.25港币，对应9.5x/7.9x 26e/27e P/E及36%上行空间

碳化硅：预期差与景气反转

- 6寸产能全部持续满产，今年前4月NTO量已超过去年全年
- 车规级占比从80%降至60%，消费级600V低压已实现平价
- 下半年英伟达Rubin机柜出货，AI服务器SiC订单开始拉动需求
- 衬底全球竞争力类似光模块，可通过给海外英飞凌安森美等供货间接享受全球市场

计算机

英伟达FY27Q1财报：业绩与指引双超预期，CPU成最大增量

- 营收816亿美元（同比+85%），数据中心营收752亿美元（同比+92%），净利润583亿美元（同比+211%），均超市场预期

- Q2指引营收910亿美元（不含中国数据中心收入），毛利率维持75%，大超预期
- Hyperscale收入379亿美元（环比+12%），ACIE收入374亿美元（环比+31%），客户集中度下降
- 网络收入148亿美元（同比+199%），InfiniBand同比增长超4倍
- 新增800亿美元回购授权，季度股息从0.01美元提至0.25美元
- 盘后股价小幅下跌1.3%，"sell the news"效应，近5次财报4次日走弱

CPU：Agentic AI重塑通用计算价值，配比逻辑颠覆

- 英特尔CEO陈立武：CPU:GPU配比从1:8向1:1甚至4:1演进，Intel涨7.36%、AMD涨8.1%、ARM涨15%+
- 英伟达Vera CPU：首款为Agentic AI设计的CPU，基于ARMv9.2，打开2000亿美元新TAM，今年standalone CPU收入可见度200亿美元
- GPU租赁价格持续上涨：H100租金年初至今+20%，A100云端+15%，打破电子产品贬值常理
- Intel 18A良率每月提升7%超预期，Panther Lake已获200项客户设计订单
- Arm CEO：AI数据中心CPU核心需求从每GW三千万颗提升至一亿两千万颗，成长4倍
- CPU涨价：Intel和AMD通知客户全系列服务器CPU上调价格10-15%，交货周期显著延长
- 海光信息：国内x86 CPU绝对龙头，26Q1营收40.34亿元（同比+68%），发布抗量子密码迁移方案，深算4号预计2026H2推出
- 中国长城：参股飞腾28.04%，腾云S5000C新一代高性能服务器CPU，支持DeepSeek全系列
- 禾盛新材：熠知电子TF7000已售罄，刚加10万片大单，TF9000预计今年体量较大，合封GPU算力比肩ASIC
- 澜起科技：内存接口芯片龙头，MRDIMM单条价值量从7-10美元提至75美元+，CXL打开新空间，三星计划26Q4量产CXL内存
- 龙芯中科：国产CPU标的
- 服务器标的：中科曙光、浪潮信息、紫光股份、华勤技术

机器人：量产窗口临近，多重催化共振

- 英伟达物理AI FY2026收入超60亿美元（汽车23亿，其余37亿+来自训练推理/Omniverse/Jetson等），"从故事变为数字"
- 特斯拉7-8月开启Optimus v3发布和量产爬坡，6月有望进入实质启动阶段，第一条产线产能100万台
- Figure
AI直播人形机器人分拣包裹实测，连续工作130小时，分拣16万个包裹
- 上海力争"十五五"末推动10万台人形机器人进工厂
- 云深处科创板IPO受理，宇树科技IPO推进中
- 北特科技：首推标的，身体丝杠+微型丝杠，9亿资本开支，硬车+冷挤压工艺
- 震裕科技：A股稀缺卫星总体，深度绑定国星宇航，合资公司震裕星算专注算力卫星代工，年产1000颗设计
- T链核心供应商：拓普集团、三花智控、恒立液压、新泉股份
- 电机：峰岬科技、恒帅股份（已拿到T链电机规格及量产指引）
- 丝杠：恒立液压、浙江荣泰、五洲新春
- 传感器：安培龙、凌云股份、福莱新材
- 减速器：斯菱智驱、科达利

智能驾驶：特斯拉FSD入华，线控底盘新规落地

- 特斯拉官方宣布监督版FSD中国可用，客服称正积极推进审批，目标Q3获中国批准
- 特斯拉9城急招智驾测试工程师，已在中国建立本地AI训练中心
- 小鹏GX上市12小时大定24863台，Ultra版占80%，起售价26.98万元
- 线控转向新国标7月1日落地，取消机械连接强制要求
- 伯特利涨停10%，耐世特涨9%，德赛西威关注
- 智驾芯片：地平线机器人、千里科技

Micro-LED光互连：产业化加速，京东方携手康宁

-

- 京东方与康宁签署合作备忘录，聚焦玻璃基封装载板、光互连、钙钛矿等
- 华灿光电子公司Micro-LED光互联芯片已产出样品并交付海外客户，光互连功耗降至铜缆5%

- Credo推出商用Micro-LED方案；微软2025年8月推MOSAIC光互联方案；台积电6月宣布与Avicena合作
 - 2030年Micro-LED CPO市场预计达8.48亿美元
 - 华灿光电：京东方旗下Micro-LED核心平台，首批样品已交付海外大客户，涨幅100%
 - 兆驰股份：布局Micro-LED芯片到光模块模组全环节
 - 思特威：具备TX/Micro-LED/CMOS/RX芯片设计能力，预计26年6-7月推原型产品，26年PE仅30倍
 - 新相微：与华灿签署战略合作，聚焦Micro-LED光互连驱动设计
 - 透镜阵列方向：炬光科技、茂莱光学、水晶光电、蓝特光学、弘景光电
- 玻璃基板：先进封装下一代底座，商业化加速
- 英特尔首款玻璃基板CPU预计26H2上市，2027年量产；台积电CoPoS预计26H1建中试线，2028-2029大规模量产
 - 京东方投资9.93亿元建玻璃基封装载板试验线，已向国内客户送样
 - TGV超快激光打孔设备市场空间约2700亿元，5.5万台设备需求
 - 玻璃原片：戈碧迦（已供货JDF/通富微电/盛合晶微等，目标200亿市值）、力诺药包、旗滨集团、凯盛科技
 - 超快激光设备：英诺激光（已向欣兴电子交付设备，目标460亿市值）、帝尔激光（预计27年获500台TGV设备订单）、大族数控
 - 玻璃基板加工：沃格光电、德龙激光
 - TGV半导体先进封装展会5月28-29日无锡举办

PCB产业链：量价齐升，新技术新材料

- PCB钻针需求极其旺盛且紧缺，深圳某厂预期需求1亿只/月
- M9钻针价值量是普通钻针10倍，50x以上长径比钻针价格高15-20倍
- 中钨高新：M9钻针扩产，新增1.5亿支/年产能，钨价企稳筑底，1Q26归母利润9.21亿元（同比+264%）
- 鼎泰高科：PCB钻针龙头，涨10%
-

民爆光电：厦芝精密产能爬坡至1700万支，预计26年底月产能4000万支

- 1.6T光模块驱动mSAP工艺爆发，载体铜箔从三井金属进口，提价12%，交期3-4个月

- 正交背板有望27年放量，M9+Q布方案，关注菲利华（Q布从0到1）
- CCL涨价"先布后箔"：生益科技（M8级别订单外溢）、德福科技、铜冠铜箔、宏和科技

光模块与光通信：产能为王，紧缺至2028

- 200G EML光芯片缺口60-70%，头部大客户长单产能锁定至2028年
- DSP缺口超50%，1.6T规格基本断供，交付周期12-18个月
- 磷化铟衬底缺口超70%，价格年内累计涨187%
- CW光源/泵浦激光器缺口50-60%，订单排至2028年
- AAOI

2026年营收目标上调至11亿美元，当前至2027年6月产能全部订满

-

东山精密：手握光芯片/DSP/隔离器三大稀缺物料，光模块份额持续提升

- 中际旭创、新易盛、天孚通信等高速光模块受益

AI电源与SST：产业趋势明确，千亿市场

- SST（固态变压器）千亿甚至万亿市场，26-27年密集产品测试、订单突破

- 台达、伊顿进展最快，26年有望看到订单；维谛、GEV

26H2出产品，27年订单落地

- 法拉电子：SST薄膜电容龙头，已成立专门AI团队，对应估值仅25x
- 四方股份、金盘科技：SST进度最快
- 阳光电源：再揽中东7.5GWh储能大单，AIDC电源表态积极
- 科士达：5-6月新客户新订单落地
- 麦格米特：卡位明确
- 京泉华：高频隔离变压器，与伊顿联合开模定制，目标500-600亿市值

-

奥海科技：有望成为大陆进入N链第二家PSU企业，Q3预计进入N链RVL

AI液冷：进入全球放量周期

- 英维克：行业龙头，北美头部客户卡位最广，下半年进入规模出货周期
- 科创新源：台系散热厂商、大陆云厂商已获量产订单
- 申菱环境：北美市场突破，25年海外业务收入同比+649%

- 意华股份：高速光电模组在手订单饱满，光模块液冷cage打开新空间
- 金田股份：全球头部GPU散热厂商核心铜材供应商

半导体设备与材料：国产替代加速，景气度持续

- 长鑫科技科创板IPO将于5月27日上会审核，募资295亿元，或为国内科技史上最快IPO之一
- 长川科技：26年收入上修至80-90亿，27年上修至120亿；AI测试机华为系有望获5亿+订单；存储测试机订单翻倍以上增长
- 广立微：WAT合肥存储客户VPA5亿，全年200-250台订单，同比翻倍以上；硅光EDA收购Luceda
- 精测电子：最具空间感的半导体设备标的
- 联芸科技：PCIe

5.0企业级主控国内NAND原厂大陆唯一中标，涨幅40%+

- 埃科光电：中科飞测国产相机独供，目标247亿市值
- 富创精密：零部件中美共振初步表达

先进封装：海内外算力共振

- 长电科技：存储封装收入占比15%，海外获GPU/CPU客户封装订单，国内先进封装26年扩至5k片/月，27年10k片/月
- SEMCO签署10亿美元硅电容供应合同（2027-2028年），主要为下一代TPU供应EMIB-T硅电容
- 博通6月3日发布FY26Q2财报，AI半导体业务预计环比+27%

太空算力与卫星：SpaceX提交IPO

-

SpaceX提交S-1注册声明，纳斯达克上市代码SPCX，约9600颗卫星在轨

- 目标每年新增100GW太空算力，1TW

AI芯片制造能力，100TW远期太空数据中心

- Anthropic已同意未来三年向SpaceX支付近450亿美元算力费用（每月12.5亿美元）
- SpaceX算力租赁价格：单卡约7.8美元/GPU-hour，远高于现货价格
- 太空光伏推荐：迈为股份（核心标的看1200亿）、钧达股份、奥特维
- 震裕科技：算力卫星Tier1，深度绑定国星宇航

阿里云峰会：Agent时代全面布局

-

真武M890芯片：3倍性能提升，144G显存/800G带宽，累计出货56万片

- 千问3.7

Max：基础能力全球SOTA，工具调用/编程/长周期任务全球领先

- 千问云：为Agent而生的服务方式，150+模型API接口

- QoderWake数字员工：7x24小时安全运营，持久身份记忆

- 一年一代芯片路线图：V900（27Q3）、G900（28Q3）

Anthropic与OpenAI：大模型商业化拐点

- Anthropic

Q2营收109亿美元（环比+127%），首次单季盈利5.59亿美元，ARR 440亿美元反超OpenAI

- Claude

Code单季收入42亿美元（占总营收38%），Agent收入环比+210%

- OpenAI最快本周五秘密提交IPO申请，目标9月上市，估值8520亿美元，高盛+大摩联合主承销

游戏行业：估值触底，关注出海

- 游戏出海写入“十五五”国家发展规划

- 世纪华通26年PE约12x，巨人网络约11x，三七互娱约13x，恺英网络约14x

其他重要个股

- 翱捷科技：ASIC+手机SoC双引擎，Q1营收11.3亿元（+24%），设立子公司翱捷创芯加大ASIC投入

- 恒铭达：昇腾链弹性标的，子公司华阳通25H2进入华为液冷体系，目标市值400亿

- 水晶光电：26-27年存储HDD玻璃盘片→28-29年CPO核心器件→先进封装玻璃基板

- 奕瑞科技：X线探测器+硅基微显示背板，26年硅基微显示背板收入预计超8亿元，26年PE 37x

- 星环科技：GPU直连SSD新型架构做重构

- 凯格精机：Mini/Micro-LED封装设备龙头，京东方/沃格光电玻璃基锡膏印刷独家供应商，目标350亿市值

- 联影医疗：射频电源国产替代+集团资产注入预期，半导体零部件业务目标1000亿市值增量
- 茂莱光学：国产光刻机光学中坚+光通信铲子股，26Q1新增订单3亿元（同比+138%）
- 昂利康：体外江崐熠光电具备DFB/EML研发生产，用于1.6T光模块
- 中钨高新、欧科亿、新锐股份：PCB钻针，需求极其旺盛

市场风险提示

- TMT成交额占比升至47%，创2025年1月新高，拥挤度极高，短期回调风险上升
- 英伟达财报超预期但股价盘后下跌，A股AI供应链需关注"利好兑现"走势
- 高盛判断：长期国产化逻辑偏多，但短期交易情绪已部分透支预期

电子

今日大盘

A股高开低走，三大指数午后集体大幅跳水，沪指跌2.04%，深成指跌2.07%，创业板指跌2.35%，科创50指数跌3.7%创近期最大跌幅。全市场成交额3.51万亿元，较前一交易日放量5308亿元，巨量杀跌伴随恐慌情绪释放，超4700只个股下跌。主线科技板块集体补跌，半导体、通信设备、电子化学品、光纤/CPO板块跌幅居前，防御板块（机场航运/证券/银行）相对抗跌。港股恒生科技指数跌2.2%，华虹半导体等半导体公司资金流出转向韩国存储板块。

盘前五大催化

- ① SpaceX正式递交IPO申请（S-1文件），目标在纳斯达克上市，股票代码SPCX，估值或超1.75万亿美元，计划2028年部署算力卫星，目标每年新增100GW太空算力。
- ② 京东方与康宁签署合作备忘录，围绕玻璃基封装基板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连四大领域合作，京东方A一字涨停，带动玻璃基板/Micro-LED板块批量涨停。
- ③ 特斯拉官方宣布监督版FSD可以在中国使用，已在上海等9城开启智驾测试岗位紧急招聘，FSD V14.2.2.5版本向HW4.0内部员工车辆推送。
- ④ 三星电子工会达成协议（罢工暂缓），韩国KOSPI指数暴涨5.78%，KOSPI 200期货触发熔断，三星电子涨超6%。

⑤ 英特尔CEO陈立武在摩根大通TMC大会上表示，AI推理时代CPU:GPU配比正从1:8向1:4靠拢甚至可达4:1，CPU价值被低估，美股CPU板块大涨（ARM涨超15%，AMD涨8%，Intel涨7%）。

英伟达业绩：Q1超预期，Q2指引910亿美元，Vera CPU打开2000亿美元TAM

英伟达1Q FY27（截至4月）实现营收816亿美元，同比+85%、环比+20%，超市场预期（789亿美元）。Non-GAAP EPS 1.87美元，超预期（1.75美元）。Q2营收指引中值910亿美元（±2%），超市场预期（873亿美元），且不含任何中国数据中心收入。毛利率维持75%。

数据中心业务细分：数据中心总营收752亿美元，同比+92%、环比+21%。其中：

- 计算（GPU）收入604亿美元，同比+77%，占数据中心约80%
- 网络收入148亿美元，同比+199%，环比+35%，Spectrum-X和InfiniBand双轮驱动

重新划分披露口径：

- Hyperscale（超大规模云厂）：378.69亿美元，占数据中心约50%，同比+115%
- ACIE（AI Cloud + 工业 + 企业）：373.77亿美元，同比+74%，环比+31%，增速更快，客户更分散
- 边缘计算（Physical AI）：63.69亿美元，同比+29%

Vera CPU：首次披露CPU收入指引——预计2026年全年CPU收入接近2000亿美元，英伟达有望超越AMD和Intel成为全球最大CPU厂商，对应2000亿美元TAM。Vera基于ARM架构，专为Agentic AI设计，4种形态：① Rubin合封CPU；② Standalone CPU；③ Vera+CX9存储软件栈；④ Vera+CX9安全/机密计算。已向Anthropic、OpenAI、SpaceX AI、Oracle交付首批产品。

Rubin进展：Rubin将于2026年Q3出货（比市场担忧的“延迟”更早），Q4批量放量。Blackwell已售罄至年中，Rubin与Blackwell衔接连续。管理层重申2025-2027年Blackwell+Rubin合并可见性超1万亿美元，并上调2030年AI CapEx预期至每年3-4万亿美元。

竞争格局：黄仁勋表示，类似Groq的推理专用芯片"未来相当长时间内仍只是小众产品"。Anthropic正以惊人速度增长推理份额。

股东回报：新增800亿美元股票回购授权，季度股息从0.01美元提高至0.25美元。采购承诺（供给承诺）达1190亿美元（上季度增加近300亿美元），有效缓解产能担忧。

机构目标价：摩根士丹利288美元、杰富瑞/花旗300美元、伯恩斯坦315美元，多家机构上调目标价。

AI服务器/算力链：存储涨价持续，CPU价值全面重估

DRAM/NAND涨价潮：NAND、DRAM现货价格同比涨幅约680%、660%，合约价格同比涨幅约308%、640%（摩根士丹利数据）。5月1日至20日韩国DRAM含模组出口额115.27亿美元，同比+498%，环比+27%，出口单价60319美元/千克，同比+432%。摩根大通TMC大会纪要显示，DRAM、NAND行业位元出货需求增速约20%，但厂商实际仅能满足客户50%-67%的位元需求。闪迪数据中心业务环比增速超200%，毛利率达78.4%，已签署5项多年期长期供应合作协议（最长5年），2027财年超1/3产能已被锁定，前三份长期协议生命周期总价值合计420亿美元。摩根大通将NAND供不应求判断从2026年末延长至2027年末。

CPU重估：英伟达Vera CPU、AMD EPYC Venice、ARM架构服务器CPU多线并进。美银上调2030年全球服务器CPU TAM预期（AMD 2030年目标从1100亿美元上调），AMD 2026年Q1服务器CPU市场份额达40.2%，环比提升380个基点。AMD苏姿丰赴中国台湾争取台积电2纳米及先进封装产能。Arm CEO指出AI数据中心每GW约需CPU核心从3000万颗提升至1.2亿颗（成长4倍）。花旗测算2030年全球数据中心服务器CPU市场规模将从293亿元扩张至1315亿元，年均复合增长35%。

AI服务器代际升级（VR200 vs GB300，摩根士丹利数据）：

- 单机架PCB成本：GB300为3.51万美元，VR200升至11.673万美元，增幅232%
- MLCC成本：GB300为1530美元，VR200升至4320美元，增幅182%
- ABF基板成本：GB300为1.116万美元，VR200升至2.034万美元，增幅82%
- ODM厂商绝对附加值提升35%-40%
- 内存占VR200机架物料清单比例25%-30%，对应价值约200.16万美元/架

CoreWeave: 高盛首次覆盖给予买入评级, 目标价162美元。预计2026/2027/2028年营收123/256/396亿美元, EBITDA 76/142/188亿美元。与OpenAI、Anthropic、Meta、微软的订单预计分别贡献对应年份营收的60%、56%、47%。融资端DDTL 4.0利率降至SOFR+2.25%。

博通 (6月3日财报前瞻, 德银): AI半导体业务预计环比增长约27%, 全年AI营收目标>1000亿美元。Anthropic上市策略可能调整 (从整机系统销售转为仅芯片销售), 对下半年营收预测有所下修, 但2027财年指引不变。

美满电子 (Marvell, 5月27日财报前瞻, 德银): 2027/2028财年营收目标110亿/150亿美元。数据中心互连 (DC Interconnect) 预计同比增长约55%, 占营收约45%; 定制芯片 (XPU) 2028财年同比增长约115%, 占营收约30%。与英伟达达成NVLink Fusion合作, 与谷歌TPU合作推进中 (前端设计能力获认可)。

Agentic AI/大模型: Anthropic首季盈利, Claude Code爆发

Anthropic 2026年Q2营收109亿美元 (环比+127%, 同比约+130%), 首次实现单季营业利润5.59亿美元。ARR (年化经常性收入) 达440亿美元 (5月最新), 已反超OpenAI (380亿美元)。与SpaceX签署算力协议, 合约至2029年5月, 每月算力支出12.5亿美元 (年化150亿美元)。Claude Code单季收入42亿美元 (占总营收38%), 单价是通用对话的20倍; Agent智能体收入环比+210%, 占API收入40%。

SpaceX 2025年AI相关业务营收32.01亿美元, 运营亏损63.55亿美元, 资本支出127.27亿美元; 连接业务营收113.87亿美元 (占总收入61%), 调整后EBITDA 71.68亿美元, 利润率62.9%。星链每用户月均收入从2023年99美元降至2026年Q1的66美元。

OpenAI最快数周内递交IPO申请。Anthropic正寻求公开市场承接资本, 前沿大模型企业盈利方式存疑 (高ARR+高估值+长投资回报周期)。

光模块/CPO/光通信: 800G量价齐升, 1.6T供不应求延续至2028

AAOI路演纪要显示: 800G、1.6T光模块已完成客户认证, 部分产品20天内启动发货; 亚马逊认证同步落地, 近期拿下两笔800G、一笔1.6T订单, 客户需求还扩增1-2倍; 2026年Q2 800G出货规模预计达2.5亿-3亿美元, 1.6T超1亿美元; 当前在手产能对应产值15-16亿美元, 但受产能限制仅能实现10亿美元营收; 已将2026年营收目标上调至11亿美元; 20

26年产品不会降价，年内价格较2025年初上涨5%-10%，CW镭射单品涨幅30%-80%；当前至2027年6月产能已全部订满，新客户最快2027年7-8月才能拿货。

四大核心紧缺器件（英伟达财报确认）：

- 200G EML光芯片：全球需求3.5亿颗，有效产能仅2亿颗，缺口60%-70%，交付周期18-24个月，订单已排至2028年
- DSP芯片：行业缺口超50%，高阶1.6T规格DSP基本断供，交付周期12-18个月，订单已排至2028年
- 磷化铟（InP）衬底：原材料缺口超70%，年内累计涨幅187%，交付周期18-24个月
- CW连续波光源/泵浦激光器：缺口50%-60%，2027年需求为当前产能2倍以上，订单排至2028年

CPO：AAOI规划2027年继续供不应求，行业可能涨价；CPO替代效应将在2029年集中显现，单组CPO可替代两倍数量传统光模块。大陆镭射产品在高功率场景良率偏低（30%-40%），头部企业可达90%，认证周期长。

光模块产业链关键标的：

- 中际旭创（1.6T龙头，高盛覆盖）：800G/1.6T全面量产，2026年出货目标积极
- 新易盛（1.6T跟进）：1.6T产品已出货
- 思特威：Micro-LED硅基CMOS芯片（驱动+TIA），国内唯一全系列厂商，光模块价值量35%-40%
- 天孚通信：光耦合器件，价值量5%-10%
- 光库科技：光耦合器件
- 华工科技：光模块
- 剑桥科技：光模块
- 仕佳光子：PLC芯片
- 帝奥微：光模块模拟芯片（EML/硅光AFE、DAC、开关等）已在光迅、华工正源出货，正测试Coherent
- 世嘉科技（光彩芯辰）：AMD、Apple核心光模块供应商，SoG玻璃光波导技术，1.6T已出货

存储：韩国出口暴涨500%，两存产业链持续受捧

TrendForce数据：2026年AI服务器出货量增长28%，AI推理算力同比增长122%，AI训练算力增长56%。美国前五大云厂商2026年资本开支7700亿美元，同比增长87%，占全球英伟达GB与VR服务器需求的60%。摩根大通将三星电机目标价从98万韩元上调至145万韩元，预计2026/2027/2028年营收13.763/18.380/22.121万亿韩元，ABF基板业务从3.2万亿韩元增至6.0万亿韩元。

长鑫科技科创板IPO将于5月27日上会（合百集团）。三星电机与全球大客户签署1.5万亿韩元（约10亿美元）硅电容两年期合同（2027-2028年），主要供应下一代TPU EMIB-T硅电容。

A股存储：兆易创新（利基型DRAM/NOR Flash，涨停后高位震荡）、北京君正（利基型DRAM）。

玻璃基板/Micro-LED：京东方+康宁合作催化，产业趋势再确认

5月20日京东方与康宁签署合作备忘录，聚焦四大方向：玻璃基封装载板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连。京东方2024年已投资9.93亿元建设玻璃基封装载板试验线，已向国内客户送样并进入技术测试阶段。京东方华灿光电Micro-LED光互联芯片已产出样品并向客户送样。康宁提供TGV玻璃核心专利（熔融制程，孔径20-100 μ m，纵横比10:1）。

德国SCHMID电话会：面板级封装市场规模至2030年有望扩大3-4倍，台积电正推进310 \times 310mm玻璃基板；SCHMID已与康宁合作GCS项目。

TGV设备（天风机械推荐）：帝尔激光（绑定台系产业链，激光诱导+湿法刻蚀+AOI全套）、大族激光、德龙激光、联赢激光

电镀设备/化学品：东威科技、天承科技（TGV填孔电镀创新方案，脉冲搭桥和直流填孔，超越某国际品牌）、三孚新科

玻璃材料：戈碧迦（低介电玻纤批量出货宏和科技，TGV玻璃基板）、力诺药包（高硼硅玻璃原片）

TGV玻璃：沃格光电（玻璃基TGV+玻璃载板）、蓝思科技

Micro-LED芯片：华灿光电（京东方控股子公司，光互联芯片已出样品，4家客户实质进展最快）、三安光电

锡膏设备：凯格精机（京东方Mini/Micro-LED锡膏印刷独家，1.6T光模块自动化组装产品线已获认可）

固晶设备：新益昌（固晶设备）、凯格精机

光学元件：水晶光电（滤光片等）、五方光电（涨停，一字）

面板：京东方A（涨停一字，百亿封单）、华映科技（涨停）、龙腾光电、亚世光电（涨停）、彩虹股份、华灿光电（一字）

玻璃基封装基板：南玻A（涨停）、沃格光电

玻璃基板检测：埃科光电（为京东方检测环节相机主要供应商，显示检测25年占总收入20%，26年Q1同比翻倍）、中科飞测

智能驾驶：特斯拉FSD入华催化，线控底盘直接受益

特斯拉监督版FSD正式登陆中国，在上海、北京、深圳等9城开启智驾测试岗位紧急招聘，已向HW4.0内部员工车辆推送FSD V14.2.2.5版本。摩根大通TMC大会纪要中，英特尔CEO陈立武表示CPU:GPU配比向4:1靠拢，部分受益于自动驾驶推理需求。

线控底盘（伯特利）：FSD中国区唯一线控制动（One-Box WCBS）供应商，WCBS 2.0制动响应<100ms，下一代EMB电子机械制动已通过特斯拉HW5.0认证，2026年量产，2025年特斯拉相关收入已超20亿元，26年PE仅17X

ADAS域控制器（德赛西威）：ADAS域控制器龙头受益FSD示范效应

线控转向（耐世特）：L3+自动驾驶核心执行器，FSD入华推动国内法规与车型需求提前

激光雷达（禾赛科技、速腾聚创）：多传感器融合仍是国内主流方案，FSD示范强化整车厂激光雷达配置意愿

特斯拉PCB（世运电路）：特斯拉PCB板供应商

线控转向（浙江世宝）：非特斯拉供应商但与智能驾驶线控转向相关，涨停

其他：联创电子（车载镜头，涨停）、索菱股份（涨停）、大众交通（涨停）、豪恩汽电（强势）

机器人/人形机器人：英伟达物理AI收入超60亿美元，特斯拉Optimus量产临近

英伟达2026财年年报确认Physical AI（物理AI）过去12个月收入超60亿美元，覆盖机器人、自动驾驶、工业自动化等场景。特斯拉弗里蒙特工厂Model S/X产线即将转型为Optimus专用产线，6月有望成为量产准备和

供应链订单启动关键窗口，初期周产能从数百台起步，目标年底周产小几千台，27年目标1万台/周。

英伟达物理AI收入确认超60亿美元。乐聚机器人创业板IPO获深交所受理（首家创业板第四套标准）。小马智行指引2026年Robotaxi业务收入增长3倍。申万机器人：智元制定2027年100亿营收、2030年1000亿营收目标，上海同期出台10万台具身智能token补贴政策。

T链核心总成：三花智控（热管理）、拓普集团（总成）

T链关节/丝杠：恒立液压（丝杠）、浙江荣泰（丝杠，与浙江荣泰泰国合资公司扩产中）、五洲新春（丝杠）

T链电机：峰岷科技（驱动IC+电机）、恒帅股份（已拿到T链身上电机规格及量产指引）、伟创电气（6-7月量产节奏提升，手部电机月4000台→月1万台）

T链谐波减速器：斯菱智驱（谐波减速器龙头，涨停）、科达利（谐波减速器）

T链传感器：安培龙（六维力传感器）、福莱新材/日盈电子/岱美股份（电子皮肤）

T链结构件/塑料件：恒勃股份、长盈精密（结构件）、模塑科技、北特科技

T链电机铁芯：华新精科

T链机器人电机（已实质进展）：埃斯顿（6月首批交付200台，全年目标1万台，单套价值约2000元）

机器人ETF：鹏华159278（创新高后重新选择方向）

非T链：昊志机电、汇川技术（机器人零部件+AI事业部）、绿的谐波（谐波减速器）

半导体设备：国产链持续强势，零部件供不应求

英伟达Blackwell已售罄至年中，Rubin Q3出货，与Blackwell衔接连续。晶圆代工厂扩产持续，先进制程良率改善。

设备龙头：北方华创（设备龙头，科创板领涨品种之一）、中微公司（刻蚀，持续强势）、盛剑科技（涨停，2板）

封测：长电科技（先进封装，CoWoS-L封装能力，HBM封装卡位，25年存储封装收入占比15%，通富微电（先进封装，与AMD合作，通富超威二期启动）、晶方科技

测试设备：长川科技（AI测试机2026年有望5亿订单，华为昇腾950放量）、华峰测控（半导体测试）、精测电子（探针台等，前道检测）、精智达（存储测试机18Ghz完成，SOC测试机上半年验证）、联动科技（涨停）

硅光测试：广立微（硅光晶圆测试机，年底推出机台，对标Keysight）

WAT（测试）：广立微（千台需求50亿市场，合肥存储客户VPA 5亿订单，全年200-250台，ASP 500万，26年同比翻倍以上）

零部件：恒运昌（射频电源，已少量进入北方华创供应体系，2029年产能目标5万台+/年）、英杰电气（射频电源，北方华创供应商，目标300e市值）、富创精密（半导体设备零部件）

光刻：中科飞测（量检测）、埃科光电（为中科飞测提供国产量检测相机）

前道检测：中科飞测（全线验证通过并批量订单）、精测电子

先进封装设备：新益昌（固晶）

MOCVD：中微公司

机构白马目标价（天风电子）：

- 北方华创：远期收入1500亿，利润300亿，市值8000亿，70%空间
- 中微公司：远期收入1000亿，利润200亿，市值5000亿，70%空间
- 中科飞测：远期收入260亿，利润75亿，市值1900亿，100%空间
- 华峰测控：远期收入120亿，利润50亿，市值1250亿，90%空间

半导体材料：自主可控+先进制程通胀

硅电容：三星电机1.5万亿韩元两年期合同，2027年硅电容新增订单规模超预期

电子布涨价：年初以来7628电子布价格上涨超50%（目前6.5-6.8元/米），2116布提价至8.4-8.6元/米，1080布提价至8.6-9元/米，Low-CTE、二代布提价10%以上。织布机短缺，LOW-CTE及二代布持续挤占普通布产能，传统电子布库存降至约1周（历史低位）。4月以来玻纤粗纱延续上涨，主流产品均价环比上涨约200-400元/吨。

聚杰微纤（电子布新玩家）：收购安徽根银80%股权，核心团队来自宏和前高管，织布机125台→26年底160-170台，1.5亿元采购丰田织机（400台），已通过台湾渠道外购低介电电子纱，6月Q布送样台系

宏和科技：特种布龙头，Low-CTE出货量大，低介电玻纤供货给宏和科技

中国巨石：粗纱+7628电子布全球龙头

国际复材：二代布、Low-CTE出货增加

中材科技：一二代布、Low-CTE、Q布品类最齐全

长海股份：树脂-玻纤-玻纤制品一体化

石英股份：石英棒技术积累深厚，实控人体外耀石科技已量产石英纤维，光纤套管年底产能1000吨（价格40-80万/吨）

先进制程材料（兴发集团电子化学品）：电子级红磷完成小试，湿电子化学品导入推进

光刻材料：聚和材料（空白掩模版，收购韩国SK Enpulse，2028年满产目标30亿营收/10-15亿利润；光刻胶布局）

MLCC上游镍粉：博迁新材（PVD技术国内独家，包揽三星未来五年新增需求，1.6T服务器高功率需求拉动MLCC涨价）

MLCC：三环集团（26年Q1营收26.81亿元，同比+46.25%，归母7.91亿元，同比+48.48%，全球数据中心建设+SOFC业务扩张）

六氟磷酸锂：多氟多（电子级氢氟酸4万吨/年产能，G5级UPSSS稳定供应，6f涨价，散单价已突破12万元/吨，大客户80%市场联动定价）、天赐材料

电子级氢氟酸：多氟多（韩国半导体级供应商6-7月大幅提价，中国限制无水氢氟酸向日本出口）

面板：TV价格Q3起下行，Micro-LED/玻璃基板为新方向

TV面板价格5月环比持平，摩根士丹利预计Q3开始下行。IT面板相对稳定，显示器5月微涨0.4%，笔记本持平。3月中国PC出货256万台（同比-2%），平板出货298万台（同比-3%）。华为平板出货同比+1%（环比+46%），苹果iPad同比-21%（环比+57%），小米平板同比-36%（环比+9%），联想PC同比+6%（环比+168%）。

京东方的边际拐点（华鑫电子）：LCD涨价+折旧下降，主业预计26年80亿利润往上。55寸LCD全年涨幅17.8%，64寸涨幅14.7%。OLED业务减亏。与康宁合作后，有望切入北美业务模式（康宁做玻璃+京东方做基板+华灿光电做光源）。

电源/液冷：AI服务器功耗持续攀升

英伟达VR200机架液冷成本达57780美元 (vs GB300的50310美元)。
龙蟠科技旗下迪克化学发布算力中心液冷方案，浸没式冷却液可降低能耗50%以上。

SST (48V稳压)：法拉电子 (SST基本100%用薄膜电容，400V+必须使用)、四方科技、金盘科技、阳光电源 (中恒，宁德赋能)

AI服务器电源 (PSU)：奥海科技 (有望成为大陆进入N链第二家PSU企业，N链RVL进入Q3，G链27年批量；收购香港量沃对接腾讯芯片+电源打包合作)

被动元器件涨价：GPU晶体管密度增加推高功率需求，大电流、高压差、高功率需求推动MLCC、电感同步迈向高阶。三环集团、博迁新材、风华高科受益。

芯片电感：龙磁科技、铂科新材 (AI GPU/TPU芯片电感)

芯片电容：博迁新材、国瓷材料、三环集团、风华高科

数据中心光通信材料：光通信材料企业2026年Q1营收仅2.9万美元，净亏损630万美元，仍处于商业化验证早期，但已有4家全球500强客户进入第三阶段合作验证，预计2026年底新增1-2家一线客户

连接器/散热：东睦股份 (MIM液冷结构件，已获英伟达大几千万订单)

GPU/CPU/AI芯片：国产算力加速，CPU价值重构

国产AI芯片：华为 (昇腾)、寒武纪、海光、平头哥等，由于芯片设计能力相对落后，使用的基板面积更大、层数更高，反而对基板供应商是利好

澜起科技 (CPU互连核心标的)：MRDIMM (1颗MRCD+10颗MDB) 单条价值量从约7-10美元提升至75美元以上，二代有望超百美元。MXC芯片 (CXL控制芯片) 卡位核心环节。三星计划2026年Q4量产CXL内存，CXL内存扩展模块单卡带来1-2颗CXL控制芯片需求。

禾盛新材 (ARM CPU核心标的)：熠知TF7000已售罄，刚加10万片大单；TF9000预计今年体量较大，9月30日前规模回片40万颗，2027年收入保底30亿、弹性看50亿。腾讯一供，2024年400台→2025年1.5万台→2026年3-4万台 (仅腾讯单客户贡献3-4亿收入)。市值目标500-1000亿。

海光信息：抗量子密码平滑迁移方案发布，"国密+抗量子密码"双模并行架构，2027年前PCC硬件加速。国产ARM服务器CPU代表。

AI芯片测试：翱捷科技（ASIC+手机SoC双引擎，Q1营收11.3亿元，同比+24%，扭亏节奏快于预期）

通用CPU：龙芯中科、中国长城（飞腾CPU）

FPGA/控制平台：莱迪思半导体（AI服务器控制平台核心厂商，Q1非GA AP毛利率70%，服务器业务增速85%，单台AI服务器用量70-130颗）

SpaceX IPO：太空算力/光伏产业链

SpaceX IPO S-1披露：目标2028年部署算力卫星，最快每年新增100GW太空算力。2026年3月授予马斯克业绩挂钩股票（3.021亿股B类），条件为市值达6.565万亿美元+100TW太空数据中心算力。

太空光伏：迈为股份（已接订单，SpaceX核心受益）、奥特维、拉普拉斯、钧达股份、晶科能源、东方日升、福斯特、海优新材

相关标的：西部材料（钛合金供应商）、再升科技、通宇通讯、天银机电、信维通信

消费电子：PC/平板下滑，华为平板逆势增长

3月中国PC出货256万台（同比-2%），平板出货298万台（同比-3%）。摩根士丹利维持" In-Line"行业评级。苹果iPad受华为、小米安卓阵营激烈竞争持续承压，2026年3月同比-21%。若苹果无法推出突破性产品，市占率可能持续被侵蚀。

华为MatePad Pro

Max：13.2英寸大屏，4.7mm厚度，499g，刷新大尺寸平板轻薄纪录

其他重要产业动态

阿斯麦（ASML）CEO：AI行业需求极度旺盛，芯片市场将在2026-2027年继续强劲增长。2026年AI服务器出货量增长28%，推理算力增长122%，训练算力增长56%。

量子计算：IBM与美国商务部签署意向书，CHIPS激励10亿美元+IBM自投10亿美元，建立美国首家纯量子代工厂Anderon（纽约奥尔巴尼），预计2040年产业规模达8500亿美元。

EDA：Cadence Q1末在手订单80亿美元（历史新高），Synopsys 25财年末在手订单114亿美元，验证高景气。国内EDA工具与国产先进工艺绑定——国内制造工艺路径分叉带来国产EDA完全独立空白市场。概伦电

子（昨日激励授予落地，短期压制解除）；锐成芯微（物理IP龙头，并购预期）。

MLCC涨价（电子元件）：GPU功率密度提升推高大电流、高压差MLCC需求，三环集团Q1利润同比+48.48%印证景气。

阿斯麦：AI需求极度旺盛，2026年AI服务器出货量增长28%。

磷化铟衬底涨价：年内累计涨幅187%，但AAOI表示对成本影响微乎其微，多家供应商可保障短期供应。

AI光模块上游关键材料：多氟多（电子级氢氟酸，G5级UPSSS，已导入三星、台积电、中芯等）、天赐材料（六氟磷酸锂涨价，传导致储能材料）

风险提示

监管动向：证监会针对半导体/AI等高位题材启动异动核查，规范杠杆与内幕交易。市场人士解读为规范发展而非全面限制，但短期影响高位题材情绪。

获利回吐：5月以来主线板块普遍涨幅超30%，获利盘集中兑现叠加量化资金同质化交易放大波动，为当日调整主因。

部分市场人士认为：今日调整为正常获利回吐，无实质性利空，慢牛格局未变；但需重视：①监管高压对高位题材的压制；②主线缺乏明确情绪核心导致主升结构狭小；③中期需关注AI增速能否持续超预期（Anthropic高薪白领替代空间有限，谷歌增速与宏观相关性上升）。

通信

英伟达FY27Q1财报：业绩及指引双超预期

- 营收816亿美元（同比+85%，环比+20%），好于市场794亿预期
- Non-GAAP毛利率75%，净利润455亿美元（同比+139%），EPS 1.87美元（好于市场1.78美元）
- 数据中心营收752亿美元（同比+92%），其中Hyperscale 379亿（+115%），ACIE 374亿（+74%）
- 数据中心网络营收148亿美元（同比+199%，环比+35%）
- Q2指引营收约910亿美元（好于市场875亿），毛利率75%
- 新增800亿美元回购授权，季度股息提至0.25美元/股

- Vera Rubin 3QFY27开始出货，4QFY27继续爬坡
- 无来自中国的收入贡献，确认AI投资3-4万亿美元资本开支叙事
- 25-27年实现1万亿美金Rubin+Blackwell收入充满信心
- 市场反应平淡，盘后跌约1.1%，买方预期过高+获利了结

光器件成AI算力"命门"，四大紧缺赛道锁产能至2028

- 200G EML光芯片：全球需求3.5亿颗，有效产能仅2亿颗，缺口60%-70%，头部大客户长单锁定至2028年，交付周期18-24个月
- DSP电芯片：行业缺口超50%，1.6T规格基本断供，交付周期12-18个月，在手订单排至2028年
- 磷化铟 (InP) 衬底：缺口超70%，价格年内累计涨幅187%，交付周期18-24个月
- CW连续波光源/泵浦激光器：缺口50%-60%，2027年需求为当前产能2倍+，订单排至2028年

MicroLED光互连：产业化加速，价值链梳理

- 京东方与康宁签署合作备忘录，光互连列为重点合作领域
- Credo计划2026年推出Micro-LED光通信高速样机
- 华灿光电（京东方子公司）全球首条6英寸量产线，首批光通信样品已交付海外客户
- 兆驰股份布局芯片到光模块模组全环节，预计26年推出产品
- MicroLED系统微透镜价值量增加10倍（通道数从十几个激增至成百上千个）

MicroLED光通信方案价值链：

- 发光矩阵：华灿光电、兆驰股份，价值量15%
- CMOS芯片：思特威（国内唯一全系列芯片），价值量35%-40%
- 光学组件：透镜（炬光科技、水晶光电、蓝特光学、弘景光电），多芯光纤（康宁、长飞光纤），光耦合（光库科技、天孚通信），价值量25%-30%
- 封装（TGV/先进封装）：沃格光电、中瓷电子、长电科技、通富微电，价值量20%-25%
- 配套环节价值量10%

玻璃基板：产业趋势验证，超快激光设备市场巨大

- 京东方与康宁合作开发玻璃基封装载板，2026年底良率可达量产水平
- 2027-2028年玻璃基有望批量放量，初期约占AI芯片载板市场5%-15%
- 超快激光设备：AI服务器ABF面积50万m²全部替换需5.5万台设备，单台500万元，市场空间2700亿元
- 设备推荐排序：英诺激光（3-4倍成长空间） > 帝尔激光（2027年有望500台TGV订单、25亿营收） > 大族数控
- 原材料供应商：康宁、肖特、旭硝子、电气硝子（海外），戈碧迦、力诺（国内）
- 5月28-29日无锡TGV半导体先进封装展会，7月合肥相关展会

AOI路演纪要：2026年光模块供不应求

- 800G、1.6T光模块已完成客户认证，亚马逊认证落地
- 2026年Q4 800G出货规模2.5-3亿美元，1.6T出货超1亿美元
- 营收目标上调至11亿美元，非GAAP营业利润从1.2亿上调至1.4亿美元
- 当前至2027年6月产能已全部订满，新客户最快2027年7-8月拿货
- 2026年光模块不降价，年内价格较2025年初上涨5%-10%，镭射单品涨幅30%-80%
- 全球镭射产能未来3-5年持续紧张，CPO镭射需求规模是现有光模块镭射的10-20倍
- 2027年光模块市场规模预计为2026年的1.6倍，2028年后CPO替代效应显现

Marvell：ASIC业务拐点

- 德银预测Q1总营收环比增长约8%，数据中心互连（DC Interconnect）FY27同比增长约55%，占营收约45%
- 定制芯片（DC Custom Silicon）FY28同比增长约115%，占营收约30%，20+定制项目在研
- FY27/FY28营收目标分别约110亿/150亿美元
- 与英伟达合作，光通信DSP、CPO、XPU、交换机、CXL等增长驱动因素广泛

CPU需求重构：配比从1:8到4:1

- 英特尔CEO陈立武：Agentic AI重新定义算力需求，CPU:GPU比例从1:8演变至1:1甚至4:1

- Intel 18A已支持Panther Lake量产，良率每月提升约7%
- 英特尔切入ASIC芯片赛道
- 关注国产CPU：海光、长城、禾盛新材

茂莱光学：从光刻机到光通信的"降维打击"

- 半导体业务收入占比从2023年约37%飙升至2025H1的61%
- 光刻机单机供货价值量从100-200万元攀升至300-600万元，浸没式产品有望达5000万元级别

-

2026Q1新增订单约3亿元，同比+138%，北美新增大客户贡献极大增量

- OCS方向出货量较大，预计未来1-2年客户需求量达2亿美元

万国数据：订单量+上架率双重提升

- Q1营收29.38亿元（同比+7.9%），调整后EBITDA 14.3亿元（+8%）
- 国内利用率提升至77.3%，全年新增超500MW订单，交付体量346MW超过去年全年
- 以6.5倍投资回报卖出部分DayOne股权，剩余持股价值22亿美金
- 维持2026年指引：营收同比+8.5%-12.8%至124-129亿元

Anthropic Q2营收109亿美元，首次盈利

- OpenAI最早本周五秘密递交IPO申请，目标9月上市，估值8520亿美元
- SpaceX向SEC提交S-1，纳斯达克上市代码SPCX

Arista：三年收入CAGR上调至20%+

- 供应链紧张未导致客户流失，维持62%-64%毛利率目标
- 高基数交换领域竞争优势明显，递延收入可视性增强

AI液冷：进入全球放量周期

- 科创新源：台系散热厂商、大陆云厂商已获量产订单
- 金田股份：全球头部GPU散热厂商核心铜材供应商
- 申菱环境：25年海外业务收入同比+649%
- 意华股份：面向HW高速光电模组在手订单饱满
- 英维克：北美头部客户卡位最广泛，下半年有望进入规模出货周期

AI芯片电感电容：下一个光模块

- 高端电感电容MLCC纷纷涨价
- AI芯片电感：龙磁科技（黑马）、铂科新材（白马）
- AI芯片电容：三星电机、博迁新材（80纳米镍粉全球唯一供应商）、国瓷材料、三环集团、风华高科
- 一二次供电钽电容：江海股份、东方钽业、新金路
- MIM液冷结构件：东睦股份（拿到英伟达大几千万订单）

UX IC：100G/200G EIC加速布局

- 100G EIC已于3月完成流片，目标2027年量产，用于400G光模块
- 200G EIC正在客户测试中，面向800G/1.6T光模块
- 高盛持续看好Eoptolink、TFC Optical等光模块标的

帝奥微：光模块芯片进展顺利

- 出售灵心巧手0.21%股权，溢价率579%，剩余1.19%价值1.98亿元
- 多款光模块模拟芯片产品已出货光迅、华工正源、剑桥科技等
- 扩展海外头部光模块厂商Coherent，模拟开关、负载开关、PMIC等在送样测试

翱捷科技：ASIC+手机SoC双引擎

- Q1营收11.3亿元（+24%），归母-0.28亿元（减亏77%），毛利率升至30%
- 4月设立子公司"翱捷创芯"独立运营ASIC，在手订单丰富
- ASR8861(6nm/20T NPU)今年H1量产，首颗5G智能SoC已回片

采样示波器（光模块测试设备）：核心技术壁垒

- 200G采样保持芯片买不到（用于1.6T测试），基本禁运
- 联讯仪器具备自研能力，1.6T示波器用的采样保持芯片自己设计

传媒

游戏行业

行业估值已触底，关注重点游戏流水及国际化进程。版号政策支持下行业趋势向好，AI技术加成PE弹性达30X。

世纪华通 — 约12X

PE。4月中国手游出海收入TOP30中Kingshot第二名、Whiteout Survival第三名、TTM第七名；休闲赛道TTM、Truck star近几个月增速很快，有望成为SLG外新成长赛道；后续进入沪深300指数值得期待。

巨人网络 — 约11X PE。长青游戏超自然行动组DAU突破1000w，港澳台已于25年11月27日上线，海外其他国家地区5月27日上线；26年征途P20周年有望发力。

三七互娱 — 约13X PE。国内小程序游戏《》、海外SLG新游《》均表现优秀，1月15日RO港澳台上线，后续《》《》等新品值得期待。

恺英网络 — 约14X PE。烈焰觉醒及传奇盒子有望创造平台增量，《三国天下归心》已于4月16日公测。

吉比特 — 约14X PE。三国题材SLG新游《》12月18日上线。

完美世界 — 重点游戏《》国内4月23日公测，海外4月29日公测。

心动公司 — 约12X PE。《》1月8日出海上线，Taptap平台受益AI技术进步广告收入值得期待。

游戏出海已写入"十五五"国家发展规划，定位转向"高质量发展+文化出海+科技融合"，鼓励文化企业国际化经营，建设文化出口基地。

AI与科技

网易（中金互联网） —

1Q26：收入306亿元（同比+6.1%，超预期3%），其中游戏及VAS 257亿元（同比+7%，超预期4%），毛利率69.4%（超预期4.7ppt），游戏GPM达75%。经调整净利润113亿元（超预期12.7%）。总递延收入同增23%至218亿元。《永劫无间》手游等旗舰游戏驱动收入增长。股东回报：已累计回购约2320万股ADS（总成本21亿美元），季度分红每股ADS 0.72美元。目标价：维持买入。

英伟达（多家机构覆盖） — 1QFY27：营收816亿美元（同比+85%，超预期789亿），Non-GAAP EPS 1.87美元（超预期1.75美元），数据中心营收752亿美元（同比+92%）。Q2指引：营收约910亿美元（超预期875亿），毛利率75%。Vera Rubin平台将于3QFY27交付，CPU业务目标200亿美元营收。花旗目标价447美元（上涨15%），摩根士丹利目标价288美元（上涨约35%），最高上看400美元（多家机构）。英伟达仍是投资者重仓标的，但已非市场"最大多头"，资金开始寻找下一个AI

交易方向。

阿里巴巴（高盛覆盖） — 阿里云峰会发布Zhenwu M890芯片和Qwen3.7-Max模型，花旗看好AI代理时代执行力。目标价：买入。

腾讯 — 发布AI设计平台Ardot，集成MCP（模型上下文协议），布局AIGC生产力工具，直接与Adobe、Canva竞争。

禾盛新材 — A股纯正ARM服务器CPU核心标的。通过"先参后并"已两轮增资至17%成为芯片公司第二大股东。三代芯片（台积电7nm/ARMv9/128核/带宽提升200-300%）9月底规模回片40万颗，定价约1万元/颗（对标Grace性能更强但价格腰斩）。二代芯片已拿到腾讯一供份额第一，订单爆发：2024年400台→2025年1.5万台→2026年3-4万台。10-11月数据中心订单为最大催化。一旦落地市值空间500-1000亿。当前估值底部，2027年收入剑指50亿，千亿市值起步。

互联网与电商

高盛中国互联网电商追踪 — 4月线上零售GMV同比仅+0.2%，家电-15.1%，通信设备+6.2%（但低于3月+27.3%）。高盛下调2026年全年线上GMV及包裹量增速预测至5%/5%（此前6%/8%）。4月快递包裹量仅增约2%。拼多多（PDD）：预计国内主站GMV+9%，Temu美国4月出现同比+6%拐点（此前数月为负）。美团：预计1Q26外卖及即时零售订单量+10%，核心本地商业EBT亏损约40亿元，UE改善趋势延续。京东外卖日均订单达1500万单。

游戏与娱乐

摩根士丹利 | 任天堂 —

目标价从10000日元下调至8000日元（等权重）。Switch 2 FY3/27销量预测下调至1700万台，FY3/28下调至1950万台。涨价后需求存疑，2027年内存价格飙升（DRAM ASP预计同比+307%）可能成为更大成本逆风。关键催化：假日季前3D马里奥等大作发布。

重要催化

阿里云峰会（5月20日）：Agentic时代阿里云全栈布局，Qwen3.7 Max超行业基准，真武M890芯片性能提升3倍，2027年Q3 V900、2028年Q3 G900持续迭代。

英伟达财报超预期引多家机构上调目标价，AI算力投资持续性再度验证。SpaceX正式递交IPO申请，估值或超1.75万亿美元。

食品饮料

啤酒

雪花啤酒（厦门）自5月20日起对部分产品价格上调，提价原因：成本压力+挺价。26年大麦成本微降，铝罐及油气价格上行带来运输成本压力，酒企通过套期保值对冲，26H1吨成本略降，全年可控。啤酒高端化仍持续演绎，龙头仍具备提价能力为积极信号。

推荐：燕京啤酒（U8/A10驱动高端化，PEG<1，历史上高端化最强劲）、华润啤酒（吨价增幅或超预期，对应PE13X）、重庆啤酒（1L装驱动高端化+分红率100%）、青岛啤酒（低基数，PE13X）。

乳制品与大众品

华西食品2026中期策略 — 内需反转之年，优选困境反转+成长。复苏节奏：乳制品 > 餐饮供应链 > 调味品 > 啤酒，饮料与小食品进入分化阶段。

四大主线：

- 高成长首选：妙可蓝多（奶酪国产替代加速，3年3倍逻辑不变）
- 确定性底仓：伊利股份、蒙牛乳业（乳业双雄拐点确立）、安井食品（餐饮供应链龙头 $\alpha+\beta$ 共振）
- 弹性标的：新乳业（低温奶龙头）、燕京啤酒（改革红利+旺季催化）、优然牧业/现代牧业（原奶周期反转）

安井食品（华安大消费） — 年度股东大会要点：行业25H2至今26Q1体感经济回暖、餐饮行业复苏。分业务：滑类10亿级大单品26Q1实现50%增长；烤肠第二增长曲线25年近13亿（+60%），预计26年维持较高增速；安斋清真食品独立运作，期待首年营收破亿；糕类、象形包多线布局；烘焙当前体量较小主要集中大B渠道（瑞幸、奥乐齐等）。营销架构回归南北分区PK模式，激活内部竞争。美元资产主要用于海外拓展，美元贬值+美元存款收益高于人民币。

新消费：新鲜零食

金粒门（国盛食饮） — 长沙新鲜零食连锁，超24家门店核心集中长沙，布局武汉及湖南地市，选址均为商圈，草根调研客流络绎不绝。金粒门约150-200个SKU，精选大单品，零食38%、烘焙25%、坚果果干15%、

肉类卤味7.7%、饮品11%、水果4%。将山姆、盒马、胖东来已验证成功的大单品，以更小规格放到更贴近消费者的社区商圈，打造"下山姆"。产品规格更小，单价普遍保持8-20元/份，同类产品为山姆、盒马的6-9折，以大单品高周转实现性价比。代工及现制同步进行，发挥选品优势，门店配有明厨区域实现新鲜概念输出。同类玩家：几多全、蒲妈妈、一栗、洽小可、绝味鲜卤等快速布局此赛道。

宠物食品

4月出口量3.18万吨（同比+34%），出口金额9.21亿元（同比+19%），增速继续修复，主要受低基数及北美订单恢复带动。分地区：北美+11%/+13%（1-4月-19%/-20%），欧洲+33%/+27%（1-4月+20%/+14%），日韩+2%/0%（1-4月0%/-5%），其他地区+50%/+13%（1-4月+39%/+18%）。

宠物尿垫4月出口量2.95万吨（同比+34%），出口金额3.53亿元（同比+19%），北美表现亮眼（+62%/+45%），欧洲仍偏弱（-15%/-12%），日韩稳健（+23%/+17%）。

白酒

华致酒行 — 白酒行业最坏时期已过，处于筑底过程。未来酒饮品类多样化，个人消费占比提升，个人白酒消费主流价位50-150元，酱酒主流300元以内。即时零售是未来零售业重要创新方向，未来区域门店密度显著降低。26年核心目标：扭亏为盈，修复盈利能力；完成新零售体系运营转型，推进华致优选区域运营商布局，采用"先优商再优店"模式，未来5年目标开设1万家门店；完善供应链体系，重点推进自有品牌产品矩阵建设。借鉴山姆、胖东来自有品牌体系，26年4月自有品牌刚上市，门店认可度和铺市率较高。

功能饮料与保健品

金达威 — Q10原料26Q1收入/销量同比+13%/+33%，产销量创历史新高（剔除春节错期预计+20%），26年优先保量，价格1300元/公斤有支撑。维A价格25Q1-26Q2各季度约135/100/80/70/60-70+/现在不到90，预计Q2同比仍下滑但不会明显拖累。保健品业务：多特倍斯26Q1海外收入同比大个位数增长；国内Q1报表增长70%，全年增速或50-100%；Zipfizz 26Q1销售止跌回稳；VitBest预计5月投产软胶囊产线，订单收入有望双位数增长。藻油4月已实现生产，26中报可能体现，26Q4基本完成调试。

其他

喜力啤酒调价 — 雪花啤酒厦门公司5月20日起对部分产品调价，成本压力+挺价为主要原因。

4月出口数据（国金可选轻工）

整体出口额4月同比+14.1%，进口+25.3%。家具产品出口降幅大幅收窄（-3.6%，3月-33.4%），弹簧床垫（+2.84%）、海绵褥垫（+7.40%）、金属框架沙发均由负转正。摩托车出口+20.3%（3月-3.4%），表现亮眼强势转正。纸类+6.3%（由负转正）。宠物食品出口金额4月同比+19%，继续保持高增长。

锡价大涨（突发）

5月17日世卫组织宣布刚果金埃博拉疫情为国际公共卫生紧急事件，Bisie矿（占全球锡矿供应约6%）运输受影响，锡价大涨超42万元/吨。缅甸复产不及预期+印尼出口萎缩+疫情冲击三重叠加，锡供给高度紧张，短期有望上冲50万元/吨。建议关注：锡业股份、兴业银锡、华锡有色、新金路。

行业复苏节奏

2026年是大众品从筑底到反转的关键之年，复苏节奏明确：乳制品 > 餐饮供应链 > 调味品 > 啤酒，饮料与小食品进入分化阶段，龙头优势持续放大。渠道变革完成，零食量贩、即时零售等新业态成为核心增量。头部企业治理改革红利释放，经营效率显著提升。

社会服务

沃尔玛FY27Q1财报

营收1778亿美元，同比+7.3%；经调每股收益0.66美元，同比+8.2%；毛利率24.3%（+6bp），经营利润75亿美元，同比+5.0%。沃尔玛美国营收1172亿美元（+4.5%），电商销售+26%，广告业务+36%（Walmart Connect+44%），会员费收入双位数增长，净新增会员数创Q1历史新高。沃尔玛国际营收351亿美元（+18.0%），电商+27%。美国山姆营收234亿美元（+6.1%），同店销售剔除燃油后+3.9%，会员及其他收入+11.0%。Q1回购1660万股（21亿美元）。FY27Q2指引：净销售额+4.0%-5.0%，调整后营业利润+7.0%-10.0%，调整后EPS 0.72-0.74美元。申万零售社服覆盖。

同程旅行26Q1业绩超预期

收入50.06亿元 (+14.4%)，超BBG一致预期48.98亿元；经调整净利9.41亿元 (+19.4%)，预期9.11亿元。核心OTA平台收入44.50亿元 (+17.3%)。住宿预订13.64亿元 (+14.7%)，间夜量强劲增长，高品质酒店间夜占比同比提升。交通票务21.24亿元 (+6.2%)，国际机票受地缘扰动仍正增长。万达酒管并表及艺龙平台扩张驱动"其他"收入9.61亿元超预期 (预期8.87亿元)，季末运营酒店超3200家、筹备中超1900家。度假收入5.56亿元 (-5.0%)，出境跟团游承压。毛利率69.8% (+1.0pct)，经调整EBITDA利润率27.7% (+1.2pct)，经调整净利率18.8% (+0.8pct)。年付费用户253.9百万 (+2.7%创历史新高)。经营性现金流14.69亿元，同比大幅改善 (去年同期3.73亿元)。吴志祥辞去联席董事长，马和平接任。

安井食品股东大会要点 (华安大消费)

25H2至今尤其26Q1体感经济回暖、餐饮复苏。出海路线"先港澳，再东南亚，再欧美"。滑类已成10亿级大单品，26Q1增长50%；烤肠第二增长曲线25年接近13亿 (+60%)，26年维持较高增速；清真食品 (安斋) 期待首年破亿；小龙虾世界杯带动+原料成本低，26年预计转好。营销架构回归南北分区PK模式，团餐渠道拓展效果显著，成立商超定制部迎合裸价直采趋势。

长沙金粒门调研 (国盛食饮)

新鲜零食概念引领渠道变革，构建"短保现制+全品类大单品+贴近消费者"优势。金粒门超24家门店，150-200个SKU，零食占比38%、烘焙25%、坚果果干15%、肉类卤味7.7%、饮品11%、水果4%。单品价格普遍8-20元/份，同类产品较山姆、盒马为6-9折。金粒门、几多全、蒲妈妈、一栗、洽小可等多家玩家快速布局赛道。

中炬高新股东会交流 (建投保食饮)

2026年增长第一要务，打造"红五星"增长极：复调高性价比再造厨邦核心、餐饮模式聚焦大众餐饮 (4城试点)、渠道优化"宽类窄品"、团餐与上海安饱合作聚焦学生餐 (7-8月落地覆盖贵州广州25万中小學生)、内容电商合资布局加大投入。Q1动销同比+4%，窜货-69.2%，库存从25年初超4倍降至26Q1末1.7倍。外延并购聚焦复调标的、关键原材料、新零售能力、技术能力4大方向。中山土地收储预计1.2亿。

华西食品2026中期策略

2026年大众品从筑底到反转关键之年，复苏节奏：乳制品 > 餐饮供应链 > 调味品 > 啤酒。高成长首选妙可蓝多（奶酪国产替代3年3倍）；确定性底仓伊利股份、蒙牛乳业、安井食品；弹性标的新乳业、燕京啤酒、优然牧业/现代牧业。

**轻工制造`

4月出口数据大幅反弹（国金可选-轻工）

出口额4月同比+14.1%，进口额同比+25.3%，进出口差额同比-11.5%

。

家具出口降幅大幅收窄

家具及零件出口4月同比-3.6%（3月-33.4%），累计同比+1.2%。分类数据：

- 办公椅：木制可调转动坐具4月同比-16.71%（3月-18.87%），非木制-7.73%（3月-39.63%）
- 沙发：带软垫木框架-10.61%（3月-40.91%大幅收窄），带软垫金属框架+0.54%由负转正
- 弹簧床垫+2.84%由负转正，海绵/泡沫塑料制褥垫+7.40%由负转正
- PVC地板-3.73%（3月-38.19%大幅改善）
- 人造草坪类4月同比0.00%（3月-24.93%/-28.06%），降幅归零

摩托车出口由负转正最亮眼

出口金额4月同比+20.3%，从3月的-3.4%强势转正重回双位数增长。纸类出口+6.3%由负转正（3月-12.3%）。宠物食品（零售包装狗食/猫食饲料）+21.71%由负转正表现突出。照明类仍大幅下滑-22.7%但降幅收窄（3月-45.9%）。自行车-7.6%（3月-34.5%）显著收窄。保温瓶-5.95%（3月-42.22%）大幅收窄。

顾家家居推荐更新（信达消费）

26M1-4外销保持双位数增长，越南70%-80%原材料已实现本土化。针对原材料上涨积极调价，预计Q2外销盈利短暂受影响、H2边际回暖。内销主流地产渠道需求低迷，公司针对性布局线上、下沉、购物中心等新渠道，下沉市场1-4月高增。经营策略：先做到边界内第一，重点布局智能沙发、皮沙发等高附加值产品，拒绝同质化价格竞争。盈峰长期看好家居赛道，将携手顾家把握行业整合并购窗口期。28年后行业预计进入成熟阶段，公司已针对存量市场需求充分准备。

金利华电

专注于新型高强度功能玻璃制造和特高压输变电绝缘器材开发，主要产品为盘型悬式高强度玻璃绝缘子。拟收购中科西光82.5%股权跨界商业航天。

医药生物

奥赛康 (002755) : ASCO强预期差标的

IO2.0资产PD-1/IL-15抗体融合蛋白ASKG915本月ASCO会议将首次报道I期临床结果，有望看到部分POC数据，估值中未体现。核心管线ASKB589 (CLDN18.2单抗) 国产进度最快，2025ESMO显示联合化疗+PD-1在IV期CLDN18.2 M/H患者中mPFS 12.45个月、mOS 21.36个月，刷新1L胃癌生存期。预计30e销售峰值，4倍PS×60%股权=72e估值。预计中性估值270e，乐观近500e。26E主业30倍PE，近百亿估值。

其他管线：ASK120067 (三代EGFR-TKI，与信达合作，预计15e峰值)；ASKC202 (MET抑制剂，国内第一梯队)；ASKG712 (眼科双抗，对标罗氏法瑞西单抗，预计20e峰值)；口服铁剂已报产。

瑞博生物 (6938.HK) : siRNA平台领先

FXI siRNA药物Vortosiran进度全球居首，已处于房颤卒中一级预防和VTE两大适应症IIb期试验阶段。预计26/08 ESC大会公布IIa期数据，26/04递交SPAF的IIb期CTA，26/05向EMA递交VTE的IIb期CTA，有望27H2进入III期。I期显示单剂FXI抑制水平优异且未增加出血风险。ApoC3 siRNA药物RBD5044于26/02启动国内II期。PCSK9 siRNA药物RBD7022已BD齐鲁。肝外递送平台在肾脏、脂肪、神经等均有储备。26年与Madrigal达成合作，6000万美元首付+潜在44亿美元里程碑授权6款MASH领域siRNA全球权益。26/01港股上市，有望9月入通改善流动性。

泰坦科技：电子级溶剂进入光刻胶供应链

子公司安徽天地4月接受国内两家上市光刻胶企业审计 (两家KrF光刻胶均已量产，一家为国内ArF光刻胶生产企)，对电子级溶剂生产和QA高度满意并加大合作。安徽天地年产5000吨高纯系列乙腈和甲醇，2025年营收1.65亿元、净利润1654.8万元。G3-G4级电子级乙腈、正己烷、甲醇、四氢呋喃等均已进入中试阶段。2026/4/18发布股权激励计划，300万股限制性股票，112人激励对象，2026-2028利润目标分别为0.3/1.0/2.5亿元。

君实生物：业绩拐点已至

市场低估"皮下注射剂型+海外高定价策略"对PD-1估值萎缩的对冲能力。JS207 (PD-1/VEGF双抗)、JS212 (EGFR/HER3双抗ADC)、JS213 (PD1/IL-2c双靶点融合蛋白) 新一代资产非无效跟随者。联合用药临床推进优势明确。催化: 下半年Q3出联合用药数据, JS207和JS212存在BD潜力。

FXI抗凝市场: 国产siRNA药物关注

FXI通路抗凝药仅靶向病理血栓不干扰生理止血, 出血风险优势明确。沙班类DOACs在25年销售额接近300亿美元(阿派沙班约230+、利伐沙班50+)。拜耳Asundexian已申报NDA获优先评审; BMS&强生Milvexian核心适应症将于26年读数; 诺华9.25亿美元首付收购Anthos获FXI单抗Abelacimab。国产瑞博生物Vortosiran和靖因药业SRSD107均处II期, 全球进度领先。

昭衍新药: AI赋能CNS药物评价

已将基于AI和行为组学的全自动行为学检测系统应用于阿尔茨海默症、帕金森症和疼痛等CNS疾病模型评价, 支持了多个细胞治疗、基因治疗药物的非临床申报。

康辰药业: 创新型制药企业, "苏灵"为国内血凝酶制剂市场唯一国家一类新药, 在研管线深入布局靶向抗肿瘤药。

公用事业

算电协同政策落地

5月20日国家发改委、国家能源局发布《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》。新建负荷可配套新能源电源组成多用户绿电直连项目; 存量单用户项目可吸纳其他新建负荷配套扩建; 有绿电消费需求的用户可利用周边新能源资源探索开展; 工业园区、零碳园区、增量配电网等可就近接入新能源。国盛能源电力覆盖。

AIDC/SST产业趋势

SST(固态变压器)产业趋势明确, 头部企业都在推进。阳光判断SST是千亿甚至万亿市场。重点推荐核心卡位SST薄膜电容龙头法拉电子(估值25x, SST或被动元器件里最低), 同时推荐SST进度最快的四方股份、金盘科技, 头部电力电子阳光电源、中恒电气(宁德赋能)。建议关注高频变可立克、固态断路器良信股份。

法拉电子董事长闭门交流要点

SST基本100%用薄膜电容，400V以上高压场景必须使用薄膜电容。已成立专门AI团队配置最资深研发人员跟进AI服务器电源趋势。长期客户口碑是核心优势，新能源领域合作伙伴（阳光、华为）进入新赛道时优先选择法拉，海外台达维谛保持高频沟通。

AIDC电源关注方向

ODM核心科士达（展示直流产品），中压UPS盛弘股份，低位英威腾。

燃机板块：基本面超预期

天风机械强调燃机板块走势偏弱为筹码结构调整，基本面实际持续超预期，燃机展主机厂普遍反馈海外订单接不过来，主机&零部件均有涨价趋势。美国科技巨头规划燃气轮机装机已达23GW（约纽约市用电量两倍），欧盟2030年AI电力需求预计168TWh。全球燃气轮机订单已排至2030年。

SOFC对燃机无实质冲击：当前系统成本3000-8000美元/kW，是燃气轮机5-8倍；冷启动需数小时，使用寿命4-8万小时（5-10年）。甲骨文选择SOFC更可能是短期拿不到燃机。

杰瑞股份：燃机核心推荐

已与西门子签订战略合作协议，此前与FTAI Aviation合作印证维修改装技术实力和国际认可度。机头供应紧张是行业共性问题，具备头部合作资源企业将率先受益。

海鸥股份：液冷遗珍（华源建材&机械）

冷却塔是液冷赛道格局最好最被低估的设备，只有4个主要企业（海鸥打破外资垄断成为第4家）。液冷投资约8-10%流向冷却塔，行业空间四分天下。核电冷却塔从"1到N"年均市场空间从几乎为0增长到40亿元以上，海鸥有望获50%以上份额。深度绑定西门子燃气轮机，北美需求增长带动冷却塔需求外溢。年化业绩有望突破10亿，当前隐含估值仅6倍，美股可比40倍，给予20倍PE，第一目标市值200亿（约4倍空间）。

科远智慧（中信军工新增推荐）

燃机控制系统唯一上市公司，24-26年燃机业务复合翻倍增长，面向全部燃机主机厂市占率90%。控制系统毛利率50-60%，净利率30-40%，单台300-500万/台，重燃600-800万/台。海外缺口约30-40GW/年，中国整机企业填补约20GW对应市场空间约20亿元/8亿业绩。商发C919单架配套价值量约1000万，远期150架/年对应15亿收入/6亿业绩。26年预计业绩4亿+，当前仅20X出头。第一市值目标260亿（160%空间），第二

目标410亿（300%空间）。

嘉泽新能（国金电新深度）

深耕新能源发电，2025年底风电并网2.2GW，在建及待建2.13GW。进军绿色燃料打开第二曲线，黑龙江鸡东县30万吨绿氢醇航油化工联产项目获批，计划27年10月建成，28年达产后贡献收入12亿元。国际航运减排政策加码驱动绿色甲醇需求。预计2026-2028归母净利润7.48/8.70/11.70亿元，26年PE 22.66倍，首次覆盖"买入"。

交通运输

航运运价暴涨

多条航线出现爆舱，运价不断攀升，红海航线运价环比上月同期上涨四至五成。中东局势持续紧张，伊朗革命卫队称霍尔木兹海峡局势不可能回到以前状态，已重新引导90艘船只，过去24小时内26艘船只在海军协调下通过海峡。伊朗提出与阿曼合作建设霍尔木兹海峡长期安全机制。

相关标的：中远海能、中远海控、招商轮船、安通控股

中通快递1Q26业绩

1Q26营收132.8亿元，同比+22.0%；毛利32.4亿元，同比+20.3%；归母净利润21.2亿元，同比+6.3%。快递业务量96.7亿件（+13.2%），市占率约20.3%（+1.3pp）。ASP同比提升0.11元，AI数字化推动单件运输成本下降0.06元。

利润增速低于预期：单票归母净利润0.02元，同比-0.01元，政府补贴及税费返还同比-3.3亿元（剔除后经营利润同比+23.4%），服务直客客户致其他成本增加。

JPM维持超配评级，与京东物流并列为物流板块首选。预计2Q26营业利润同比增长约40%（2Q25低基数）。全年包裹量指引同比+10%-13%，倾向于低端约10%。

阿里减持影响

阿里巴巴持续减持中通股份并终止投资者权利协议，截至2025年底阿里持有约12.21%A类普通股。非执行董事辞任自5月20日生效，港股当日下跌3.28%。机构认为属于情绪面抛压，非基本面恶化，建议回调中买入。

智能驾驶政策催化

交通运输部转载文章称广东将有序开展大湾区智能驾驶测试。特斯拉官方推特更新FSD Supervised入华进展，在已提供版本中包含中国，但尚未

正式入华。此次经过国内闭环验证（超算、员工推送、路测员等），非去年北美V13直接空降。按政策，OTA需给工信部备案，2027/1/1 L2强标执行后需强检。

机场航运相对抗跌

市场调整中资金向低估值防御方向切换，机场航运板块跌幅有限。今日A股三大指数集体跳水，沪指跌2.04%，全市场成交3.51万亿元放量5308亿元，超4700只个股下跌。

房地产

4月市场数据（摩根士丹利）

4月CREIS 65城新房销售面积同比-3%（3月-15%），降幅明显收窄但年初至今累计仍降20%。一线城市表现相对更好（+4%）。33城二手房销售面积同比+8%（3月-4%），为市场少数亮点。NBS 70城新房价格同比-3.7%，环比-0.2%；二手房价格同比-6.2%，环比-0.2%。CRIC 70城新房库存去化周期从31.7个月微升至31.8个月，三四线城市42.1个月压力突出。4月300城土地出让面积同比-24%，金额同比-34%，开发商拿地意愿极低。

摩根士丹利研判：销售复苏需谨慎

报告核心观点：近期销售改善主要源于供给端推盘和低基数，并非购房者信心根本性修复。高库存、疲弱买家情绪及居民收入与杠杆能力有限，预示近期二手房销售强势将在未来几个月减弱。5月股价反弹后，行业整体风险回报比已向下行倾斜。建议等待更清晰的销售拐点信号。

行业首选：华润置地（1109.HK）和建发国际（1908.HK），同时受益行业Beta与自身Alpha，具备坚实EPS前景、可观股息收益率和中期估值重估潜力。采用NAV估值法对开发物业和投资物业进行现金流折现，再减去净债务，根据公司土储、执行力、规模、财务杠杆等打分给予一定折溢价。

政策与资金动态

保利发展 — 拟发不超50亿元可转债申请获同意注册批复，募资拟用于上海、杭州、广州等城市的9个房地产开发项目。

土地出让收入：4月同比-34.9%（3月-22.6%），降幅扩大。房地产相关税收合计降20.1%，显示市场下行压力依然严峻。

家居消费（信达消费）

顾家家居 — 外销26M1-4保持双位数增长，英国、意大利等地区需求温和扩张，原材料上涨与客户协商调价，Q2外销盈利短暂受影响、H2边际回暖。内销：主流地产渠道占行业70%-80%份额但对应需求低迷，消费架构加速转型（线上、下沉、购物中心），已完善乐活业务整合，1-4月仍实现高增。700万+会员&顾家商城等主控流量阵地。28年后行业进入成熟阶段，存量需求占比较高，智能化等细分需求提升，格局有望加速优化。盈峰协同聚焦长期产业运营，印尼基地+集团总部大楼资本开支不影响股东回报。

宏观关联

4月中国预算内财政支出同比-3.2%，基础设施相关支出大降拖累整体。土地出让收入持续大幅下降，地方政府财政压力加剧。高盛预计政府债券净发行有望在二季度剩余时间加速，但近期大规模刺激可能性低。30年国债中标利率略高于二级收益率，长端超长端小幅调整，中短端继续走强。

金融与地产协同

央行主管媒体：债券市场正从“配角”跃升为货币政策传导重要环节，银行债券投资是向实体经济融资的重要方式。支持债券市场建设已成为畅通货币政策传导路径的关键。银行对房地产的支持主要通过债券投资而非信贷投放体现。

关键结论

地产行业基本面根本性问题尚未解决，销售复苏的持续性存疑。政策支持力度有待加强，高库存和低信心是核心压制因素。关注头部优质国企（华润置地、建发国际）的防御性，以及政策边际变化带来的估值修复机会。家居板块短期受地产需求低迷压制，但头部集中趋势明确，中长期布局价值显现。

银行

市场今日行情

5月21日A股和港股午后突然下跌，沪指跌2.04%，深成指跌2.07%，创业板跌2.35%，科创板一度涨超3%后收盘跌3.7%。市场全天冲高回落

，沪指失守4100点，振幅较大。沪深两市成交额3.48万亿，较上一交易日放量5279亿。近4800只个股下跌，热点杂乱。银行板块震荡走强，建设银行涨超2%，股价创历史新高。

机构行为（华泰固收）

基金为当日最大买盘（净买入538亿），中小型银行为当日最大卖盘（净卖出714亿）。基金主要净买入政金债7-10年198亿、国债20-30年79亿；中小型银行主要净卖出政金债7-10年254亿、国债20-30年183亿。保险净买入122亿（地方债20-30年65亿），大型银行净买入40亿。

宏观与流动性（东财固收&资配）

美联储：许多决策者主张去除宽松偏向，多数认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位支持未来降息，措辞鹰超预期。CME数据显示市场押注美联储年底前加息25bp概率升至60%，2026年降息预期几近归零。

中国5月LPR报价不变（1年期3.00%，5年期3.50%），连续12个月按兵不动。尽管5月LPR不动，年内降准降息可能性仍存。

美债收益率集体下跌：2年期报4.055%（跌5.89bp），10年期报4.585%（跌7.98bp），30年期报5.126%（跌5.45bp）。美伊谈判进入最后阶段，市场风险偏好修复。

AI与银行数字化

银行业高管谈论AI口风已变，员工面临转型压力。金融行业AI渗透加速，智能投顾、风险控制、客服等场景快速落地。

重要行业动态

黑龙江农信社改革实质性启动，列出27家涉改机构，包括哈尔滨农商银行、五常农商银行等21家农商银行在内的金融机构参与改革。

央行主管媒体：债券市场正从“配角”跃升为货币政策传导重要环节，银行债券投资与信贷投放一样是向实体经济融资的重要方式。支持债券市场建设，特别是优化国有大型银行市场参与行为，已成为畅通货币政策传导路径的关键。

关键数据

5月LPR：1年期3.00%，5年期3.50%（连续12个月不变）

美债10年收益率：4.585% (-7.98bp)

A股全天成交额：3.48万亿（较前日放量5279亿）

建设银行：股价创历史新高

分析人士观点

A股午后下跌并无太大利空，主要原因：1) 外围不稳定，美股期指亚洲时段明显走弱，美联储鹰派信号强化；丹斯克银行调整美联储预期，预计2026年12月和2027年3月各加息25bp。2) 近期相应板块涨幅过大，部分有泡沫化迹象，获利盘借利好兑现。前期连续上涨后的正常获利回吐，并非实质性利空，A股中长期慢牛格局未变。

非银金融

券商异动

今日券商板块大涨但驱动逻辑不明确，华安证券2板背后是长鑫存储相关逻辑驱动的半导体股权概念（通过基金间接持有长江存储约0.051%股份）。国元证券、同花顺、大智慧、指南针、财富趋势均有表现。分析认为更多是量化低位联动、做高低切换，科技上涨冲击引发资金轮动。

金蝶国际发布AIOS灵基产品

5月20日金蝶发布AI操作系统"灵基(Lingee)"，以AI原生技术为核心，提供智能体开发、编排、运行、治理与生态流通完整能力，与金蝶SaaS原生一体。金蝶与阶跃星辰正式达成战略合作，围绕模型平台、产品研发、生态共建打造AI原生产品。金蝶亦参与阶跃总额25亿美元新一轮融资。国泰海通计算机杨林团队覆盖。

转债市场回顾

中证转债514.64点，下跌0.32%。转债价格均值165.39元，转股溢价率均值50.03%。负溢价率标的：瑞科(-3.28%)、星球(-1.20%)、立昂(-0.58%)、航新(-0.34%)等。公告赎回标的：星球、科利、思特、华特、瑞丰、富春、盈峰、帝尔、新港、家联。四方科技、豪能股份、维科精密同意注册。

机构行为复盘（华泰固收）

前日资金面延续宽松。基金为最大买盘净买入538亿，主要买入政金债7-10年198亿、国债20-30年79亿。中小型银行为最大卖盘净卖出714亿，主要卖出政金债7-10年254亿、国债20-30年183亿。保险净买入122亿主要买地方债20-30年65亿。10年、30年国债活跃券收益率分别上行0.2

BP、0.5BP。

银行板块走强

银行板块震荡走强，建设银行涨超2%，股价创历史新高。市场调整中资金向低估值防御方向切换，权重板块护盘属性凸显。

机器人量产信号明确

天风机械指出各家拿到数百台T机器人零部件订单，26年量产目标上修至2500台/周，27年上修至10000台/周。智元制定27年100亿、30年1000亿营收目标。Figure连续40小时快递分拣直播。总理调研机器人行业，宇树开启发行周期，乐聚、云深处获批。关注标的：上纬新材（智元）、三花、拓普、恒立、浙江荣泰等。

浙江荣泰大涨（浙商机械）

新能源云母、机器人传动部件龙头，具身智能品类延展有望超预期。布局滚珠/行星滚柱丝杠、空心杯/无框力矩电机、减速器等关键产品，单机价值量行业领先。狄兹精密并购+金力传动投资+伟创电气合资+泰国产能投入，坚定配合大客户布局产能。浙商"重大推荐&三年一倍股"。

商贸零售

沃尔玛FY27Q1：电商广告高增

- 营收1778亿美元（+7.3%），经调EPS 0.66美元（+8.2%），毛利率24.3%（+6bp）
- 沃尔玛美国：电商+26%，广告+36%（Walmart Connect+44%），会员费双位数增长
- 沃尔玛国际：营收351亿（+18%），电商+27%，广告+32%
- 山姆会员店：营收234亿（+6.1%），会员及其他收入+11%
- Q1回购1660万股/21亿美元，剩余回购额度282亿美元
- Q2指引：净销售额+4%-5%，经调EPS 0.72-0.74美元

618大促跟踪：李佳琦5.21美妆预售

- 今年SKU链接同比增多，国货头部新品新链接明显增加
- 国货龙头积极推新：珀莱雅（红宝石微珠精华/蕴白系列等）、可复美（超透棒/胶原水乳等）、薇诺娜（特护滋润霜2.0/311套装）、毛戈平（粉衣妆前霜/清新防晒等）、佰草集（仙草油）
- 国货折扣力度同比增加：珀莱雅/彩棠/丸美/韩束/同频

- 海外品牌：兰蔻/理肤泉/海蓝之谜折扣加大，修丽可/雅诗兰黛/Olay/肌肤之钥折扣缩小

啤酒：提价信号积极

- 雪花啤酒(厦门)5月20日起部分产品提价，成本压力+挺价
- 首推燕京啤酒（U8/A10驱动高端化，PEG<1）
- 推荐华润啤酒（吨价增幅或超预期，PE 13X）、重庆啤酒（1L装+分红率100%）、青岛啤酒（低基数，PE 13X）

食品饮料中期策略：内需反转之年

- 复苏节奏：乳制品>餐饮供应链>调味品>啤酒
- 高成长首选：妙可蓝多（奶酪国产替代，3年3倍）
- 确定性底仓：伊利股份/蒙牛乳业（乳业双雄拐点）、安井食品（餐饮供应链 $\alpha+\beta$ 共振）
- 弹性标的：新乳业/燕京啤酒/优然牧业/现代牧业

华致酒行：26年核心目标扭亏为盈

- 白酒行业深度调整，最坏时期已过，处于筑底过程
- 未来5年目标开设1万家门店（"优商开优店"模式）
- 26年4月自有品牌刚上市，门店认可度较高
- 即时零售是未来重要方向，25年线上业务规模同比+2倍

金达威：保健品业务积极

- 辅酶Q10：Q1产销量创历史新高（+20%），价格企稳1300元/公斤
- 保健品：多特倍斯国内Q1报表+70%，全年增速或50%-100%
- Zipfizz：Q1销售止跌回稳
- 藻油：4月已生产，预计Q4完成调试

中炬高新：增长第一要务

- "红五星"增长计划：复调/餐饮模式/渠道优化/团餐/内容电商五线并举
- Q1动销+4%，窜货-69.2%，库存从4倍降至1.7倍
- 新设产品中心+效能中心，储备40+新品，26年计划上新20+
- 外延并购聚焦：品类补充（复调）/原材料掌控/新零售能力/技术能力

飞亚达：传统钟表向高端制造跃迁

- 新任董事长（原深南电路灵魂人物）入主，主业改善路径清晰
- 拟收购长空齿轮100%股权（对价3.25亿，PE 8.2x），转型精密制造
- 26Q1期间费率从~35%降至~23%，费用管控加速兑现
- 中性假设下消费品主业市值支撑45-50亿，叠加精密制造远期空间

万物新生 (RERE.N)：1P零售持续提升

- 1Q26收入61.6亿元 (+32.4%，超指引上限)，Non-GAAP净利润1.4亿 (+79.5%)
- 1P收入57.3亿 (+34.4%)，2C产品占比45.1% (+12.1pct)
- 合规翻新收入+76.1%，按需翻新+180%
- 海外收入大幅增长，全品类回收GMV +81.5%
- 2Q26指引：收入增速25%-27%

新鲜零食赛道

- 金粒门：长沙超24家门店，150-200个SKU，“下沉市场小山姆”
- 零食占比38%、烘焙25%、坚果果干15%、肉类卤味7.7%
- 对比山姆普遍6-9折，单品8-20元/份
- 多家玩家快速布局：几多全/蒲妈妈/一栗/洽小可/绝味鲜卤等

BOSS直聘26Q1

- 营收20.7亿元 (+7.6%)，Non-GAAP净利润8.6亿 (beat +1.7%)
- MAU 6090万 (+5.7%)，付费企业710万 (+10.9%)
- Q2指引：收入23.8-24.2亿元 (+13.2%~+15.1%)
- 年内回购超2800万股/14亿元，约占总股本3%

满帮集团26Q1

- 预期营收27.02亿元 (+0.1%)，平台履约订单5440万 (+12.9%)
- 在线交易服务13.05亿元 (+24.7%)，Non-GAAP OPM 34.3%
- 重点关注：单量增长/抽佣节奏/MYB及小贷业务调整

宝尊电商26Q1

- 营收23.81亿元 (+15.3%，beat)，Non-GAAP净利润140万元 (beat预期-1300万)
- 代运营经销5.10亿 (+20.6%)，Brand Management 5.38亿 (+38.8%)

特海国际1Q26

- 收入2.26亿美元 (+14.2%)，经营利润1400万美元 (+70.7%)
- 翻台率4.0次/天 (+0.1)，人均消费25.3美元 (+1.1)
- 餐厅127家，期内利润同比-65.9% (因汇兑亏损，剔除后+32.8%)

**农林牧渔`

乖宝宠物康弗处方粮品牌发布会 (广发农业)

康弗处方粮推出低敏、肠道、泌尿、低脂四大功能性主粮及康复期湿粮。定价分三档：医院供货价118/138/158元/1.5kg，终端建议价208/238/268元/1.5kg。对比海外冠能处方粮供货价123/131/148元/1.5kg、终端198/210/238元/1.5kg，卫仕供货185元/1.5kg、终端298元/1.5kg。通常国产新锐处方粮给予医院渠道毛利高于海外成熟品牌。已推广至头部及大部分宠物医院集团开始试用，商业化推广重点从非头部宠物医院开始。公司基于WarmData数据平台构建"犬猫生命科学营养解决方案"，创立VetMeta+营养代谢适配技术、专利"纳米纤维素"、定向酶解工艺，创立康弗兽医学苑与兽医群体加深链接。

宠物食品出口亮眼

零售包装狗食或猫食饲料4月出口同比+21.71%由负转正表现突出。为4月轻工出口中表现最佳的品类之一。

嘉泽新能 (国金电新深度)

虽然主要覆盖新能源发电，但其黑龙江鸡东县30万吨绿氢醇航油化工联产项目涉及生物质路线——采用"秸秆发酵制乙醇+木质素气化制甲醇"，纤维素酶自制+原料利用率高，较行业平均成本具备优势。计划27年10月建成，28年达产后贡献收入12亿元。国际航运减排政策 (EU ETS 2024、FUEL EU Maritime 2025、IMO预计26Q4投票) 驱动绿色甲醇需求加速释放。

综合

期指与资金面

-

中信减空2663手，净空59213手；主要玩家加空571手，净空117707手
- 三市成交35077亿，较上日增5309亿；主力净流出1451.47亿；两融余额29043.39亿，较上日增64.01亿

英伟达FY27Q1财报：业绩指引双超预期

- 营收816亿美元（同比+85%），EPS 1.87美元，均超预期；净利润583亿（同比+211%）
- 数据中心营收752亿（同比+92%），Blackwell+InfiniBand/Spectrum-X全面放量
- Q2指引910亿美元，大超市场预期873亿；毛利率维持75%左右
- Vera CPU首年预计收入200亿美元，开辟2000亿美元新TAM
- 新增800亿美元回购，股息0.01→0.25美元/股
- 盘后冲高回落，市场关注点转向盈利持续性和客户健康度

礼来Retatrutide三期数据

- TRIUMPH-1：12mg组80周减重26.1%（安慰剂调整），104周扩展减重30.3%
- 12mg组45.3%患者减重≥30%，65.3%患者BMI降至30以下
- 12mg停药率11.3%偏高，异常感觉（dysesthesia）发生率12.5% vs 安慰剂0.9%
- 峰值共识收入约66亿美元，CITI维持买入，目标价1500美元

人形机器人催化密集

- 特斯拉Model S/X产线将改造为人形机器人产线
- 英伟达物理AI收入FY26超60亿美元
- T链量产信号明确：26年目标上修至2500台/周，27年10000台/周
- 优必选发布消费级人形机器人品牌"优世界"
- 智元远征A3万台量产下线，乐聚IPO获受理

特斯拉FSD入华

- 特斯拉官推确认监督版FSD适用名单包含中国
- 实际仅限约5000辆车推送，CFO确认目标Q3获批
- 门店回应：落地仍看政策，建议不要完全相信
- 伯特利：特斯拉中国区唯一线控制动供应商，26年PE仅17X
- 小鹏GX上市12小时大定24863台，Ultra版占80%

SpaceX/商业航天

- SpaceX估值12.6-14万亿人民币，6月12日上市

- 星舰V3首次试飞窗口5月22日
- 鲁信创投：3只基金间接持股蓝箭航天0.89%-1.29%；金风科技：持股蓝箭10.1%
- 蓝箭航天即将上市，国内商业航天第一股

量子计算

- 美国向9家量子计算公司划拨20亿美元，政府获股权
- IBM获10亿美元，Global Foundries获3.75亿
- 美股盘前IBM涨8%+，RGTI/QBTS/QUBT涨10%+

石油/地缘

- 霍尔木兹海峡流量降至正常5%，全球供给缺口约2000万桶/日
- 中国原油进口下降38%，需求下降8%
- OECD释放SPR约130万桶/日缓冲
- 美伊谈判进展，油价或迎趋势变化

黄金

- 花旗：黄金与实际利率负相关回归（-0.75），牛市未终结
- 2026Q1全球黄金年化总需求超1万亿美元，中国需求创纪录

美联储/欧洲央行

- 美联储4月纪要：多数官员认为若通胀持续，加息可能合适
- Kalshi交易员预期2027年7月前加息概率63%
- 欧洲央行6月加息几成定局，7月行动存变数

阿里云峰会

- 发布Qwen3.7-Max模型、Qwen Cloud平台、QoderWake数字员工
- 平头哥发布Zhenwu M890 AI加速器，性能3倍提升
- 高盛维持买入，目标价美股186美元/港股180港元

Arm/半导体

- Jefferies看好Arm：英伟达Vera CPU利好Arm特许权使用费
- Arm超大规模数据中心CPU份额达50%，预计提升至60%
- 成熟制程：台积电关停部分产线转向先进制程，UMC/SMIC/华虹承接溢出

CPO/液冷

- CPO板块三重差：研究差、认知差、预期差，即将开启主升
- 罗博特科、致尚科技坚定看好
- 汉钟精机：获Meta数据中心制冷压缩机指定，北美市场正式突破

集运

- 欧洲、北美、中东、红海等多条航线爆舱
- 红海航线运价环比上月涨40%-50%

航空

- 美伊谈判进展利好油价下行，推荐航空板块
- 春秋航空：4月客座率92.7%（同比+4.6pct），单位成本低行业20%+
- 吉祥航空：Q1归母4.41亿（+27.69%），停飞机数从18架减至14架

工程机械

- 4月挖机内销+35%，出口+23%；1-4月出口额1523亿（+17.5%）
- 徐工机械：4月出口+40%+，5月接近50%；2030年目标2000亿收入/200亿利润/3000亿市值
- 当前三一17-18X，徐工13-14X，估值底部

宇通客车

- 1-4月出口约3500辆（+20%），新能源出口590辆（+40%）
- 预计26年利润62亿，股息率7.6%，5年CAGR 10-15%

曹操出行

- 传统网约车扭亏超预期+Robotaxi打开远期空间
- 31年分部估值约450亿，当前仅127亿，2倍上行空间

安井食品

- Q2主业预计增长15-20%，4月+15-20%，5月双位数以上
- 滑类50%增长（10亿级大单品），烤肠25年接近13亿（+60%）
- 出海路线：先港澳再东南亚再欧美

其他个股/逻辑

- 慧博云通：盘中一度跌超19%，公司回应重组仍在推进
- 交运股份：置入久事文体旅核心资产16.2亿元，26-28年扣非承诺3.4亿

- 大金重工：进入欧洲海风资源整合阶段，Emperor系列极强成本优势，今年25x明年17x

-

璞泰来：拟投56亿建72亿平隔膜产能，26年归母33.3亿（+41%），PE 21x

- 国城矿业：钼矿+碳酸锂+集团矿山注入，平台型标的

- 新金路：刚果金戈马封城冲击全球锡供给，栗木矿预计26年底投产

- 飞亚达：转型精密制造，拟收购长空齿轮，看300亿市值

- 利和兴：MLCC稀缺高端供应商，107规格毛利率70%

- 宇通客车：7.6%股息率+10-15%增速，性价比极高

- 思摩尔国际：BAT

Hyper新品有望上市，美国雾化执法趋严利好合规市场

传闻澄清

- 控AI杠杆、最严量化传闻均不属实

**家用电器`

玻璃基板概念逆势活跃

京东方A与康宁签署合作备忘录，围绕玻璃基封装基板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连等重点领域合作。京东方百亿封单一字涨停。带动板块发酵，四五个涨停。

相关标的：华映科技（已进入传音、联想、三星、vivo、华为、荣耀等供应商体系）、龙腾光电（MiniLED背光技术推出车载/笔电样品，与全球知名半导体厂商合作）、华灿光电（京东方为大股东，行业内最早开展Mini/Micro技术研发）、亚世光电（三星、欧姆龙等供应商）、彩虹股份、五方光电、深天马A、华升股份。

人形机器人概念震荡拉升

埃斯顿、北特科技触及涨停。天风机械指出各家拿到数百台T机器人零部件订单，26年量产目标上修至2500台/周。浙江荣泰大涨，浙商机械推荐为具身智能品类延展超预期标的。龙星科技（国内炭黑行业第三，储备导电炭黑技术，董事长增持0.33%）、中马传动（减速器应用于新能源汽车）、锋龙股份（优必选受让控股股东29.99%股份）均有表现。

特斯拉FSD入华催化

特斯拉官方推特更新FSD Supervised入华进展，包含中国版本。此次经过国内超算、员工推送、各地路测员等前期准备工作，经过国内闭环验证。短期为事件催化对智驾板块情绪修复。推荐标的：耐世特/浙江世宝/伯特利+地平线+德赛西威/科博达/经纬恒润+禾赛/速腾。国内智驾体验领先OEM：小鹏、理想、华为系。浙江世宝涨停，线控转向和后轮转向技术储备深厚，首个量产项目预计2026年下半年量产。

PCB概念活跃

鹏鼎控股、博敏电子、大族数控（提供数据中心AI服务器/交换机等高多层板及HDI板成套解决方案）、鼎泰高科、宏和科技、深南电路、中钨高新均有表现。

民爆光电持续强推（申万宏源家电/机械）

本周涨幅超13%。子公司厦芝精密产能爬坡持续快速推进，预计已爬坡至约1700万支，26年底月产能将突破4000万支、27年底达1亿支，预计27年厦芝净利润5亿。钴针行业供不应求量价齐升，M9+Q布等材料升级带来需求弹性，高长径比钴针价格比普通钴针高15-20倍。Q1陆资客户收入占比提升至30+%，出货均价和毛利率显著提升，在手订单近1亿元涉及多家AI PCB板厂客户。

富特科技（车载电源头部供应商）

2025年全球车载电源市场空间511亿元，2028年705亿元，复合增速11.3%。2025年市占率：弗迪动力26.3%、威迈斯14.9%、富特科技11.3%、欣锐科技8.1%、英搏尔8.0%。获得蔚来、雷诺、小米、零跑等客户定点。26年Stellantis及欧洲豪华品牌客户定点推进中。当前已投产216万台/年，扩产后312万台。成立全资子公司拓展HVDC业务（数据中心供电未来趋势）。预计2026/27/28归母净利润3.57/4.80/6.21亿元，首次覆盖"买入"。

煤炭

印尼政策重磅冲击

印尼政府宣布煤炭（以及棕榈油、铁矿石）出口销售必须通过政府指定国有企业独家运营，打击长期存在的低报发票、转移定价等违规行为。过渡期2026年6月1日-8月31日，私企还可参与但需逐步转移客户关系到国企；2026年9月1日起全面接管，私企彻底失去出口自主权（另一版本称2027年1月起全面实施）。据印尼官方估算，每年因低报价格等问题导致国家潜在损失高达1500亿美元。

对中国影响（多家机构）

- 供给收缩确定性进一步增强：印尼煤炭出口或将边际减少，中国进口量占比约40%，进一步面临冲击
- 成本抬升：国企垄断出口后或抬高出口价格，国际煤价比国内贵，可能推高进口煤成本
- 中性偏利好煤价：集中管理导致成本抬升&议价能力增强，但核心还是看供需关系和印尼出口绝对量

市场反应

秦发昨日大跌，市场担忧印尼经商环境。中资矿企强烈反对，但政府强硬派官员近期陆续上任（约20位强硬派替换），政策仍在推进。对无低开发票或转移利润的企业影响有限。

三一国际2026Q1业绩

收入66.5亿元（同比+13.2%），归母净利润5.1亿元（同比-19.8%），低于预期主要系新兴业务拖累（光伏业务亏损约1.2亿元同比-210%，锂电亏损1200万元同比-143%）。

海外收入高速增长：26Q1海外收入32.5亿元（同比+90%），矿机16.8亿元（同比+154%），大港机6.3亿元（同比+288%），小港机5.6亿元（同比+31%）。但海外矿机毛利率19%（同比-6.5pcts），海外大港机毛利率15.8%（同比-8.9pcts），海外小港机毛利率39.4%（同比-6pcts），盈利能力阶段性承压。

国内收入34.7亿元（同比-21%），煤机及掘进机收入下滑。考虑到国内煤炭价格呈上行趋势，期待后续季度国内煤机及宽体车需求回暖。

矿车在手订单45亿元，印尼市场已超越小松成为第一大矿车供应商，坚定看好中长期成长性，股价回调较多具备低位配置机会。

霍尔木兹海峡通行数据

5月16-20日通行量：

- 原油轮：1/0/0/0/4艘（2月27日16艘）
- 危化品船舶：1/0/1/0/0艘（2月27日12艘）
- 总量：13/11/10/3/12艘（2月27日127艘）

通行量仍处极低水平，但美伊谈判传出积极信号，风险偏好修复。

投资建议（中泰煤炭）

供给收缩确定性进一步增强，厄尔尼诺叠加下的迎峰度夏更值得期待，利好煤价，看多煤炭。

弹性优先关注：兖矿能源A+H（2026年度金股）、兖煤澳大利亚、广汇能源、中煤能源A+H、中国神华A+H，以及华阳股份、晋控煤业、山煤国际、陕西煤业；炼焦煤：潞安环能、淮北矿业、山西焦煤、平煤股份、上海能源。

原油与煤炭联动

国际原油期货结算价5月21日大幅收跌超5.5%（WTI -5.66%，布伦特-5.63%），美伊谈判积极预期主导市场。煤炭价格目前相对独立，印尼政策带来的供给收缩逻辑与原油走弱形成对冲，但迎峰度夏旺季支撑动力煤价格。

段子汇总个股（今日关注）

- 龙星科技：国内炭黑行业骨干企业，产量规模国内第三，储备导电炭黑技术（高端炭黑是人形机器人电子皮肤必不可少材料），董事长刘鹏达增持0.33%股份
- 大众交通：通过基金间接持有长江存储约0.051%股份
- 豫能控股：河南省级综合能源上市公司，筹划参股先天算力，收购郑州合盈（第三方超大规模数据中心，位于京津冀节点，服务首都及周边地区实时算力需求）
- 京能电力：北京地区最大火力发电企业，主营燃煤火力发电和供热，向京津唐电网、蒙西电网、山西电网、豫北电网供电

关键展望

印尼煤炭出口管制政策是当前最大边际变量，叠加迎峰度夏旺季，动力煤供需关系有望边际改善。关注政策落地进度及中资矿企应对措施。炼焦煤受钢铁需求压制，但供给端亦有收紧迹象。

催化日历

- 5月22日：大普微（301666.SZ）停牌核查完成，复牌交易；SpaceX星舰V3第12次飞行测试

- 5月27日：长鑫科技IPO上会审核，计划募资295亿元，DRAM国产替代主线催化
- 5月29日：美国临床肿瘤学会（ASCO）年会，34项国内研究成果入选口头汇报，创新药板块催化
- 6月5-8日：ADA会议，礼来Retatrutide TRIUMPH-1完整数据发布（12mg组80周减重28.3%、104周减重30.3%）
- 6月：宇树科技IPO推进；埃斯顿机器人首批交付200台；智元制定27年100亿营收、30年1000亿营收目标；杭州大客户首个人形机器人订单
- 7月：特斯拉Optimus V3发布及量产爬坡启动，第一条产线产能100万台，同时筹备千万台产能新工厂；杭叉具身智能技术发布会
- 2026年Q3：特斯拉FSD（TAD）入华目标时间（CFO确认与监管合作中）
- 2026年下半年：SpaceX星舰正式开展轨道载荷投送业务；SpaceX部署下一代V3卫星（单星1Tbps下行容量）
- 2026年12月/2027年3月：丹斯克银行预计美联储可能各加息25bp
- 2027年中：美光台湾铜锣厂改造项目量产领先DRAM；美光美国爱达荷1号厂量产
- 2028年：SpaceX开始部署轨道AI卫星，单星算力功率100kW起步

连板与强势股

连板梯队：

- 9板：利仁科技（股权/炒作，5月11日-21日涨幅112.97%，公告澄清无实质变化）
- 7板：威龙股份（股权）
- 4板：合百集团、诚邦股份（半导体两长股权/CPU概念）
- 3板：声讯股份（摘帽）
- 2板：大众交通、市北高新、盛剑科技（半导体）；宏盛股份（液冷）

涨停板块梳理：

玻璃基板/Micro LED（京东方与康宁签署合作备忘录）：

- 京东方A、华映科技、南玻A涨停；华灿光电、龙腾光电、亚世光电、彩虹股份、力诺药包强势

智能驾驶（特斯拉FSD监督版入华消息）：

- 浙江世宝、索菱股份、德赛西威、联创电子、大众交通涨停；豪恩汽电、路畅科技、万集科技强势

人形机器人（物理AI确认收入+T链量产催化）：

- 中马传动、锋龙股份、安邦护卫涨停；埃斯顿、北特科技触及涨停；昊志机电、模塑科技、五洲新春、美湖股份强势

创新药/医疗（ASCO催化）：

- 昂利康、昭衍新药、康辰药业、派林生物涨停；迪哲医药、联影医疗、热景生物、凯莱英强势

CPU概念（Intel/AMD重申CPU:GPU配比提升）：

- 诚邦股份、龙腾光电涨停；聚光科技、禾盛新材、万通发展强势

绿电直连（发改委+能源局多用户绿电直连政策）：

- 京能电力、豫能控股涨停；立新能源、江苏新能、广西能源强势

半导体设备：

- 华微电子涨停；盛剑科技、联动科技、北方华创强势

银行：

- 建设银行涨超2%，股价创历史新高

市场整体：沪指跌2.04%，深成指跌2.07%，创业板指跌2.35%，科创50跌3.7%；成交3.48万亿较前日放量5279亿；近4800只个股下跌。午后量化持续压制大盘，主力净流出1451.47亿

ETF关注

- 机器人ETF鹏华（159278）：人形机器人占比最高，物理AI收入从故事变数字（英伟达FY2026物理AI收入超60亿美元）、T链7月量产、乐聚IPO受理、上海10万台补贴政策多重催化

- 科创半导体设备ETF鹏华（589020）：半导体设备国产替代主线，长鑫IPO审核+长存备案利好，连续加速后首根大阴线或有短线反弹机会

- 卫星ETF鹏华（563790）：SpaceX正式递交IPO申请（估值或超1.75万亿美元）、星舰V3飞行测试临近、太空算力产业链催化

- 消费电子ETF鹏华 (159153) : 玻璃基板题材 (京东方+康宁合作) , AI服务器PCB需求拉动
- 港股通信息技术ETF鹏华 (159185) : 相对恒生科技和港股互联网有明显超额, 部分切换和套牢抄底可操作

风险提示

- 监管核查: 证监会针对半导体、AI等高位题材启动异动核查, 规范杠杆与内幕交易; 交易所对少数严重异常波动个股进行常规重点监控 (非专项行动)
- 美联储加息预期: 丹斯克银行调整预期, 预计2026年12月和2027年3月各加息25bp; 10年期美债收益率升至4.6%
- 市场拥挤度极端: TMT成交额占比创2025年1月新高, 5月以来主线板块普遍涨幅超30%, 获利盘集中兑现叠加量化资金同质化交易放大波动; 人形机器人板块5日涨幅+6.4%处于历史75%分位
- 需求透支风险: NAND/DRAM现货价格同比涨幅约680%/660%, 合约价格同比涨幅约308%/640%; 大型企业将2027年已知需求提前至2026 H1集中采购, 2026H2-2027年可能出现需求透支, 行业利润率面临压力
- 地缘政治: 川普表示将与台湾赖通话 (1979年以来美国与台湾领导人首次直接通话, 可能冲击中美关系); 巴基斯坦军方访问德黑兰; 霍尔木兹海峡通行量大幅下降 (5月20日仅12艘, 2月27日为127艘)
- 中国经济放缓: 4月CAI降至+4.6% (3月+5.8%), 消费拖累; MAP惊奇指数降至2023年5月以来最差水平; 4月财政政策收紧, 广义财政赤字收窄
- 房地产库存高企: 70城新房库存去化周期31.8个月, 三四线城市42.1个月; 二手房挂牌量约50城中53%高于2025年底水平
- 高位股炒作风险: 利仁科技5月11日-21日涨幅112.97%, 公告澄清基本面未变、未来2-3年不会转型电子布; 大普微复牌, 公告提示股价偏离基本面、AI需求存在波动和不确定性
- FSD入华或为乌龙: 特斯拉官方X平台表述与去年6月一致 (仅约5000台车推送), 特斯拉微博未发布; 特斯拉CFO确认目标Q3获批但此前多次推迟
- 扩产过剩隐忧: 长鑫长存扩产→存储不紧缺、京东方扩产→光芯片不紧缺、立讯扩产→光模块不紧缺, 市场担忧扩产最后的上游设备景气炒完即跑路

- 算力租赁涨价传递需求过热信号：SpaceX招股书显示Anthropic每月支付12.5亿美元算力费用，但协议存在90天终止权限，不能视作无风险长期积压订单

- 欧洲央行鹰派：欧洲央行官员表态为维护政策信誉存在进一步加息可能性；英国资本利得税上调预期

免责声明：本汇总内容来自公开渠道，仅供参考，不构成任何投资建议。投资有风险，决策需谨慎。