

思维纪要社_2026-05-31_每日汇总

总帖子数247条 | 有效帖子124条 | 总字数约28000 |
阅读时间预估70分钟

核心事件

1. 康方生物AK112（依沃西单抗）OS数据超预期，国产创新药出海逻辑持续强化

康方生物PD-1/VEGF双抗依沃西单抗一线治疗sqNSCLC的HARMONi-6研究期中分析达到OS主要终点，HR=0.66，12个月OS率较对照组高出约16.1个百分点，各亚组均获益，安全性可控。美国肺鳞癌年化新发患者约5.5-6.8万人，假设AK112在美国获批，潜在市场规模达百亿美元。康方生物（09926.HK）

2. 高盛上调罗博特科目标价至788元，硅光/CPO/OCS订单爆发验证产业趋势

高盛维持罗博特科（300757.SZ）买入评级，目标价从688元上调至788元（+14.5%）。2026年以来新签订单已超14亿元人民币，订单总额已接近2025年全年营收的3倍，充分验证硅光/CPO/OCS设备需求爆发。关注Q2订单确认节奏及中报业绩指引。罗博特科（300757.SZ）

3. 礼来口服GLP-1

Foundayo上市第三周处方量1.6万，口服剂型扩容肥胖市场

摩根士丹利维持礼来（LLY）增持评级，目标价1344美元。Mounjaro最新周处方量TRx 79.68万、Zepbound TRx 65.9万，合计约145.6万。口服Foundayo 4月1日获批、4月9日上市，最新一周TRx 1.6万，80%+处方来自新患者，每日新增约1000人。CMS将Medicare肥胖GLP-1覆盖从2026年底延长至2027年底。礼来（LLY）

4. 联发科N1/N1X CPU将于Computex发布，Arm v9.2+台积电3nm，AI PC生态重构

中信建投计算机指出，英伟达将在Computex 2026发布与联发科联合开发的N1/N1X

SoC，采用台积电3nm工艺、Arm v9.2架构，128GB LPDDR5X版本可本地运行70B参数模型。高盛重申2026年数据中心/AI ASIC营收20亿美元、2027年ASIC TAM 700-800亿美元、市占率目标10%-15%，维持买入评级，目标价5000新台币。联发科（2454.TW）

5. 霍尔木兹海峡解封在即，重卡出口压制解除，下半年递延订单有望集中释放

长江汽车指出，美伊已就谅解备忘录框架达成一致，伊朗将分阶段重新开放霍尔木兹海峡，过去24小时已有32艘商船获准通过，WTI原油下跌6.02%。此前重汽等重卡企业因海外缺油导致出口交付延迟，随着海峡解禁，东南亚等地缺油局势缓解，二季度递延订单有望在下半年集中释放，全年仍有望突破20万辆。中国重汽（3808.HK / 000951.SZ）

6. 高盛测算霍尔木兹海峡持续关闭将拖累全球GDP

0.4%-0.5%，油价对核心PCE传导约0.3-0.4个百分点

高盛全球经济学周报测算，若霍尔木兹海峡持续关闭，全球GDP将承受0.4%-0.5%的直接拖累；油价上涨50%对核心PCE传导约0.3-0.4个百分点，将拖慢美联储降息节奏。巴克莱美国经济展望指出，2026年全年核心PCE预计3.2%，美联储将维持利率不变更久。宏观策略关注：原油、美债收益率、美联储政策路径

7. 华为昇腾950PR芯片出货量超45万颗，国产AI算力出货量超预期

东北计算机行业动态指出，华为昇腾950PR芯片出货量已超45万颗，超出市场预期，国产AI算力在政务、金融、运营商等领域渗透加速。2026年昇腾系列出货量有望进一步上调。华为昇腾产业链（华工科技、光迅科技、中兴通讯）

8. AIDC液冷散热价值量大幅提升，2026-27年英伟达AI机柜液冷空间631/905亿元

GB300 NVL72较GB200显著提升，冷板数量翻倍至126片，散热模组总价值量9.8万美元（+19%）；Rubin采用全液冷设计，覆盖面从GPU/CPU延伸至网卡、光模块、交换机。测算2026-27年英伟达AI机柜液冷空间631/905亿元；北美CSP液冷空间257/765亿元；国内AI机架液冷空间98/215亿元。推荐：英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份、金富科技、飞龙股份、大元泵业。

9. JPM半导体：半导体处于新一轮上行周期早期，AI驱动ASIC是核心增长引擎

JPM半导体研报指出，半导体板块处于新一轮上行周期早期，AI驱动的ASIC是核心增长引擎，重点推荐AVGO和MRVL；预计2026-2027年全球晶圆厂资本开支创历史新高，利好设备龙头ASML、东京电子等。内存TAM大幅上调37%-53%，HBM位元占比持续提升。关注：AVGO、MRVL、ASML

10. 国金策略：鱼尾行情下重点关注电新和创新药，存储板块无需担忧长鑫上市冲击

中泰策略"鱼尾行情"报告：指数可能前高/新高，但板块轮动加速、赚钱效应减弱；重点关注电力设备新能源（中报业绩改善）和创新药（交易拥挤度低、资金持续流入）；存储板块无需担忧长鑫上市冲击，海外算力因业绩确定性调整幅度有限。关注：电新板块、创新药板块

宏观策略

盘面结构：进攻 vs 防御板块轮动

市场进入"鱼尾行情"阶段（中泰证券）。指数或能前高，但板块轮动加快、赚钱效应减弱。5月从普涨变为资金虹吸，科创和创业走高，其他方向持续调整，此情形难以为继，需警惕转向契机。

6月风险点（Xiliu策略周思考）：

- 1.传统6月资金面紧张：银行考核、企业结税、国债发行、资金回笼
- 2.5-6月跷跷板效应：5月强则6月弱概率高，核心为止盈
- 3.世界杯魔咒强化，交投情绪降低
- 4.隐含风险：沃什政策变化、国内经济分化走弱、伊朗战事导致通胀粘性

风格判断：广发非银指出市场风格或由极致成长向低估值蓝筹切换，非银估值处于历史低位、机构低配明显，估值修复可期。

技术面：上证指数9.24牛市以来仅两次跌破100日均线（2025年4月对等关税、2026年3月美伊冲突），均为外部重大黑天鹅导致；过去2周指数反复试探100日均线，若无外部重大黑天鹅，系统性风险不大（思想者）

。

机构策略观点

- 国金策略：震荡期关注工业金属/化工/能源补库主线
- 中泰证券："鱼尾行情"，远离故事、拥抱确定性；防御可增配红利股息（需关注分红时点影响）、电力（防御中的进攻）；消费是超跌修复，中期需谨慎；"犹豫就会败北"
- Xiliu策略：延续"电光火石"和"炒通胀、卡瓶颈、博未来"思路，6月策略核心聚焦"以科技上游为主，兼顾业绩和景气度"；赛道层面依旧坚守科技核心主线（AI产业），同时兼顾国内算力（韬定律、DeepSeek等热点），重点向科技产业链上游转移；6月进入A股上市公司集中业绩披露窗口期，市场投资逻辑将逐步回归基本面
- 广发非银：市场风格走向均衡，非银估值修复可期；证券业绩高增长，约束已弱化；保险基本面无虞，交易约束仍存；多元金融推荐渤海租赁、中银航空租赁、江苏金租、瑞达期货、远东宏信
- 中信建投计算机：NVIDIA下周Computex将发布N1/N1X Arm架构3nm SOC芯片，顶配版可本地运行70B参数模型，利好ODM头部厂（广达、仁宝等）及品牌OEM厂商

海外市场

- 美股：戴尔暴涨32%（2027财年Q1营收438.4亿美元，同比增88%；AI服务器收入161亿美元，同比激增757%；AI积压订单513亿美元，全年AI服务器收入预期从500亿上调至600亿美元）；Snowflake反弹（业绩增速拐点33% vs 此前放缓预期+AI产品落地+AWS 60亿美元合作+收购Natoma）
- AI算力：英伟达N1/N1X芯片6月1日发布；Anthropic融资650亿美元（估值9650亿美元），三星代工与OpenAI合作停滞、Anthropic成为新候选客户；三星代工市场份额7.7% vs 台积电67.6%
- 宏观数据：美国4月核心通胀低于预期；若霍尔木兹海峡持续关闭将造成全球GDP 1-1.5%冲击；美国核心PCE预计放缓至2.9%
- 日本元件：村田制作所刻意提高低价产品占比，牺牲利润率遏制中国厂商增长；日本贵弥功计划将利润率降低10%扩大市场份额；MLCC价格战加剧，行业洗牌风险上升

国内宏观数据

- PMI (5月)：制造业PMI 50.0% (↓0.3pp)；非制造业PMI 50.1% (↑0.7pp)，高于彭博预期 (49.5%)；高技术制造业PMI 52.9% (↑0.7pp)，连续16个月扩张
- 价格：购进价格指数60.5%、出厂价格指数51.9% (均↓3.2pp)；预计5月PPI环比0.4%，同比上行至3.6%
- 出口：5月韩国出口在AI拉动下上行至65%；新出口订单回落至48.6% (↓1.7pp)
- 房地产：30城新房销售增速从4月3%降至5月0.1%；80城库存去化周期34.5个月；建筑业PMI 48.8% (仍收缩)
- 流动性：5月BCI融资环境指数45.9% (创2025年以来新低)；半年国股转贴现利率一度跌破0.5%

政策预期

- 流动性：6月资金面紧张，但政策端信心强化下流动性边际"回收"
- 财政：土木工程建筑业业务活动预期指数升至55%以上 (创年内新高)；"十五五"城市更新计划 (国务院)
- 地缘：美伊协议破裂概率极低；中美关税降级或同步落地；霍尔木兹海峡通航仍将受限支撑油价
- 金融监管：八部门联合整治非法跨境证券经营 (2年整治期)；衍生品交易办法11月落地

行业景气度跟踪

- 电力："十五五"时期全国算力用电量年均新增1000亿千瓦时以上，2030年预计达8000亿千瓦时 (占全社会用电量6%)
- 电子布/PCB：AI算力需求爆发，供需紧平衡，供给侧扩产节奏偏慢，量价齐升格局明确
- MLCC：AI服务器用量大幅提升；日本厂商降价挤压中国厂商，行业洗牌风险上升
- 光纤/石英：AI算力迭代升级叠加新基建，需求释放
- 农业：厄尔尼诺2026年夏秋季形成概率超80%，棕榈油滞后10-12个月减产

投资建议

- 进攻：AI产业链上游（设备/材料/元器件）、电力、电子布/PCB/MLCC通胀受益赛道、商业航天、创新药
- 防御：红利股息、电力、医药（创新药）、煤炭龙头（神华、中煤、兖矿）
- 中性观察：消费（中期谨慎）、房地产
- 规避：纯故事远期科技、日本MLCC价格战受损标的

港美股海外

港股重点个股

贝壳（BEKE / 2423.HK）

摩根大通维持"增持"评级，上调目标价至美股20美元/港股52港元（前值为18美元），上调2026/27年EPS 13%/4%。核心逻辑：1) 1Q26二手房交易量同比增12%，预计2Q26增速超20%；2) 人均佣金同比增20%，毛利率同比提升3.4pp，经营利润率同比提升3.9pp至8.8%；3) AI深度融入交易全环节形成独特竞争优势；4) 年初至今回购约1.7%股份，预期未来整体股东回报率超5%。当前股价对应2026/27年预测PE 18倍/15倍，同期营业利润增速预期82%/23%，估值具备吸引力。

- 风险提示：政策变化冲击交易量；新模式稳定性待验证；竞争侵蚀份额；坏账拨备超预期

腾讯 / 阿里 / 小米（港股科技）

本周恒生指数跌1.65%，恒生科技指数涨0.30%，港股科技板块走势分化。AI主线仍是核心逻辑，但估值已处高位，需关注美股AI估值回调对港股的传导风险。

美股重点个股

戴尔（DELL）

单日暴涨32%。2027财年Q1营收438.4亿美元（同比+88%），AI服务器收入161亿美元（同比+757%），AI积压订单513亿美元，全年AI服务器收入预期从500亿上调至600亿美元。AI基础设施需求持续超预期，戴

尔作为AI服务器整机龙头直接受益。

Snowflake (SNOW)

本轮反弹并非单纯估值修复，而是增长叙事重构：业绩增速拐点（33% vs 此前放缓预期）+ AI产品矩阵落地（Cortex/Intelligence/Agent）+ 战略级AWS 60亿美元合作 + 收购Natoma补全Agent治理层。剩余履约义务（RPO）92亿美元，订单持续扩容；净收入留存率（NRR）提升至126%；上调全年收入增速指引至31%。

英伟达 (NVDA)

6月1日上午11点黄仁勋主题演讲，将正式发布N1/N1X Arm架构3nm SOC芯片，顶配版可本地运行70B参数模型。N1X含6144个CUDA核心，核显对标RTX 5060 Ti/5070，CPU性能超过高通骁龙X2 Elite及苹果M5 Pro。AI算力需求持续驱动数据中心业务，下一代芯片发布将进一步巩固生态壁垒。

- 风险提示：出口管制扩大；AMD/谷歌TPU竞争加剧；客户集中度风险

博通 (AVGO)

摩根士丹利发布信用研究，指出博通通过为Anthropic AI基础设施提供TPU租赁残余价值担保，参与约360亿美元债务融资计划，不增加资产负债表债务，对评级无实质影响。花旗预计AVGO

4月季度营收222亿美元（略超预期），EPS 2.40美元；预计谷歌+Anthropic合计AI销售2027年达约800亿美元，总AI销售约1150亿美元（高于公司此前预期1000亿美元），2028年达1800亿美元。维持评级1（买入），目标价500美元（基于20倍FY2028 EPS）。

- 风险提示：约35-40%销售额来自最大客户谷歌，需求波动将显著影响业绩

Ciena (CIEN)

花旗估值CIEN为45倍FY2028 EPS，目标价658美元，较网络同业（平均35倍）溢价，但较光学公司（平均49倍）折价；看好其云和数据中心互连（DCI）机会及2年EPS CAGR约50%。

Anthropic

完成H轮融资650亿美元，投后估值9650亿美元。与三星电子代工业务合作预期升温（逻辑芯片供应），同时与博通签署约210亿美元定制芯片合同。Claude需求激增，急需获取推理芯片产能。

三星电子

与OpenAI定制SoC合作陷入停滞；Anthropic成为其代工业务潜在核心客户。三星代工市场份额7.7%（台积电67.6%），能否拿下Anthropic订单将是代工业务能否扭亏为盈的分水岭。

海外市场重要动态

美伊协议与霍尔木兹海峡

巴克莱全球宏观周报指出，美伊协议看似即将达成，市场已提前定价（布伦特原油回落至92美元/桶下方，标普500创新高）。但若协议失败，油价可能再次飙升。若霍尔木兹海峡持续关闭，将造成全球GDP 1-1.5%冲击，非石油供应短缺直接拖累约0.4-0.5%。

美国宏观

4月核心PCE放缓至0.24%（主要受金融服务业拖累，不可持续）；个人储蓄率降至2.6%（2022年以来最低），消费者正动用储蓄维持消费，未来将转向"减少消费"。AI相关企业固定投资（数据中心、软件）大幅增长，几乎贡献一季度GDP增长的1.2个百分点，接过消费接力棒。美联储鹰派声音增多，市场预计12月加息25BP概率38%。

欧洲

5月HICP初值预计从4月3.0%加速至3.3%，欧洲央行6月加息基本锁定。欧央行执委施纳贝尔表示能源冲击比预想更持久，"看穿"通胀已不再可行。

日本

首相高市早苗宣布超3万亿日元经济刺激方案，将通过增发国债融资。村田制作所、日本贵弥功等元件厂商刻意压低利润率扩大市场份额，MLCC等基础元件价格战加剧。

外资持仓

2月外国买入1010亿美元长期美国证券+916亿美元短期债券，外资持有美债规模达9.49万亿美元。标普500相对美债估值处50年历史第95百分位，股债均值回归压力上升。日本市场4月全球各地区均净买入现货股票，北美滚动3个月净买入约2万亿日元，为2013年5月以来最高水平。

海外财报预告

- 博通 (AVGO) : 6月3日发布4月季度财报, 花旗预计营收222亿美元
- Ciena (CIEN) : 财报近期发布, 花旗目标价658美元
- Computex 2026: 6月1日英伟达黄仁勋主题演讲 (N1/N1X芯片发布) ; AMD展示2nm EPYC Venice; Intel推进Panther Lake

机构观点

半导体 / AI 硬件

花旗 | 半导体周报

- ComputeX 大会聚焦 AI 驱动 CPU 需求; Nvidia 将与联发科合作推出 Windows-on-Arm SoC
- 推荐关注: 联发科、台积电、联咏

中信建投 | 计算机行业

- NVIDIA N1 Die 芯片将于下周 Computex 发布, 台积电 4nm 工艺, Arm v9.2 架构
- 利好头部 ODM/OEM 厂商; 推荐关注: 工业富联、浪潮信息

MS | 博通信用研究

- AVGO 为 Anthropic 债务融资提供担保, 云厂商自研芯片趋势明确
- PCB 产业链 mSAP 客户接受大幅提价; 苹果接受龙头 PCB 厂涨价要求

JPMorgan | 半导体行业

- 半导体处于新一轮上行周期早期阶段
- 推荐: AVGO、MRVL (ASIC 领域布局受益云厂商自研芯片趋势)

国盛有色

- 更新贵金属及工业金属行情判断, 建议关注相关标的

存储

CITI | 内存行业深度

- 将 2026-2028 年内存 TAM 上调 37-53%
- HBM 位元安装需求 CAGR 达 85%；DRAM 晶圆产能分配给 HBM 比例从 2026 年 24% 升至 2028 年 31%
- 2027 年内存 TAM 将达 1.3 万亿美元，3.6 倍 P/S 对应市值尚有约 50% 上行空间
- 推荐估值方法从 P/S 向市值/运营利润迁移

TrendForce

- 2026 年 DRAM 市场营收预计同比增长 303%，NAND 闪存同比增长 208.7%
- 价格弹性已从 HBM 扩散至更广泛存储品类

瑞银 / Susquehanna / 瑞穗 | 美光科技

- 将长协逻辑纳入 EPS、目标价和供应缺口假设
- 服务器 DDR5 中约 60%-70% 已被大型云客户通过增强型长期协议锁定

电力 / 基础设施

SemiAnalysis / 美银 | AI 电力基础设施

- 高功率机架、800VDC、供电损耗和机柜密度纳入同一发展路径分析
- 电力是 AI 规模化发展的首要物理约束条件

-

推荐：德州仪器、英飞凌、亚德诺、安森美（机架到芯片级供电价值链）

ERCOT / PJM 电力市场

- ERCOT 2030 年潜在数据中心负荷从 29.6GW 上调至 77.9GW
- PJM 备用率压力上升，夏季峰值负荷风险增加

消费

摩根大通 | 中国消费板块

- MSCI 中国消费板块权重从 2020 年底 40% 降至 29%，股价累计回撤约 50%

- 必需消费和可选消费远期市盈率分别约 16 倍和 13 倍，低于 10 年均值约 1.5 个标准差
- 优先配置自救能力强、份额扩张明确、成本传导能力突出的龙头企业

高盛 | 中国饮料行业

- PET 原材料价格从 5500-6600 元/吨低价锁定价切换至 8500 元/吨未锁定价
- 农夫山泉、东鹏饮料 4 个月内销售额实现双位数增长，盈利波动幅度将显著扩大
- 覆盖企业下半年和 2027 年盈利预计最多下调 11%

高盛 | 中国乳业

- 2026 年乳业总供给同比下降约 2%、需求恢复 2%、液态奶需求约增加 6%
- 一季度蒙牛液态奶销量高个位数增长，伊利低个位数增长
- 供需拐点有望下半年正式显现

摩根士丹利 | 中国金融板块

- 净息差回升早于市场预期，家庭金融资产一季度同比增加 10.8%
- 高风险产业信贷占比从 2025 年末约 10% 降至约 7%
- 建设银行 H 股目标价上调至 11.30 港元，工商银行 H 股至 8.70 港元，农业银行 H 股至 7.40 港元（均维持超配）
- 招商银行 H 股目标价下调至 60.40 港元但维持超配

高盛 | 在线券商

- 富途控股和老虎证券 2026 年净利润分别下调 25% 和 60%
- 摩根士丹利将富途控股目标价从 300 美元下调至 87 美元

地产

高盛 | 中国房地产

- 引入四支柱复苏框架；筛选沪深之外 15 个领先城市（占全国销售额和开发投资 40% 以上）
- 若领先城市房价到 2028 年底上涨 15%，中海地产和华润置地现金利润有望显著扩张

- 优质国企房企股价自 3 月底低点上涨 17%，中海地产与华润置地上涨约 30%

广发非银

- 证券：衍生品交易办法 11 月落地，统一场外衍生品监管框架；推荐：国泰海通 AH、中金 H、华泰 AH、中信、招商、东方、兴业
- 保险：负债端“反内卷”延续，上市险企 Q1 新单、NBV 双位数增长；推荐 A 股：新华、平安、太保；H 股：国寿、财险、平安、太平
- 多元金融：推荐渤海租赁、中银航空租赁、江苏金租、瑞达期货、远东宏信

医药

天风医药 | 复宏汉霖 (HLX43)

- ASCO 大会 ORAL 公布 PD-L1 ADC (HLX43) 3L NSCLC 国际多中心 I B/II 期数据
- 野生型 sqNSCLC 多西经治患者 cORR 46.7%，PFS 6.9 个月
- TPS $\geq$ 1 人群 cORR 37.9%，PFS 6.8 个月；安全性优于竞品
- 看好 HLX43 后续海外及国内出色商业化潜力，维持“买入”

荣昌生物 (维迪西妥单抗)

- 16 项研究入选 2026 ASCO，含 1 项 LBA
- 1L HER2 高表达 GC：RC48-C027 联合 PD-1 + 曲妥珠单抗 PFS 18.0 月 (对照组 13.8 月，HR=0.58)，OS HR=0.43
- UTUC 辅助领域联合 PD-1 单抗 3 年 DFS 率 83.1% (化疗 64.9%，HR 0.29)
- 维持“买入”

传媒 / 互联网

中泰传媒 | 网易云音乐深度

- 预计 2026 年归母净利润 20.03 亿元，对应 PE 10.9x
- 社区生态存在壁垒，商业化和盈利能力提升逻辑可看长

- 给予"买入"评级

中金传媒 | 周报

- 建议把握四条投资线索；可灵一季度收入超 2.5 亿元超预期

TMT / 新能源 / 汽车

天风电新 | 万裕科技

- 26 年预计收入 21 亿元, yoy +27%; MLPC 涨价 10-15%、牛角电容涨价 8-10%
- ALL IN AI 战略：牛角电容在工业富联、麦米、欧陆通验证；超容 400 微法产品研发中
- 预计 27 年收入 28 亿元, yoy +36%, 5 亿元+ 利润；给予 20x PE, 目标市值百亿

天风汽车 | 晶丰明源

- DrMOS 通过台达导入 NV、谷歌链；AI 用产品在台达、Flex 测试，终端客户为 NV 和谷歌
- 假设 2028 年 6000 万颗算力芯片需求，晶丰 6% 份额对应 15 亿元利润，30x PE 对应 440 亿元市值
- 叠加主业 100 亿元，合计 540 亿元目标市值，70% 空间

东吴汽车

- 看好 L4 主线；比亚迪推出自研 7nm 车规级辅助驾驶芯片"璇玑"

广发机械 | 杰瑞股份深度

- 分析其电力业务发展路径（具体内容见原文报告）

宏观策略

巴克莱 | 全球宏观周报

- 美伊协议即将达成；美联储鹰派声音增强
- 美股估值偏高，面临调整压力

国金证券 | 策略周观点

- 推荐三条主线（具体内容见原文）

Barclays | 中国经济展望

- 下调 GDP 增速预期（具体数值见原文）

个股评级汇总

个股	机构	评级/动作	目标价	核心逻辑
罗博特科	高盛	买入	200 元（上调）	硅光/CPO/OCS 订单更新
建设银行 H	摩根士丹利	超配	11.30 港元（上调）	净息差回升、资产质量改善
工商银行 H	摩根士丹利	超配	8.70 港元（上调）	同上
农业银行 H	摩根士丹利	超配	7.40 港元（上调）	同上
招商银行 H	摩根士丹利	超配	60.40 港元（下调）	零售优势，但目标价下调
富途控股	高盛	—	—	2026 年净利润下调 25%
富途控股	摩根士丹利	—	87 美元（下调）	监管整顿，从 300 美元下调
网易云音乐	中泰传媒	买入	PE 10.9x	社区壁垒，商业化提升
复宏汉霖	天风医药	买入	—	HLX43 ASCO 数据优异
荣昌生物	—	买入	—	维迪西妥单抗 ASCO 成果丰硕
万裕科技	天风电新	重点推荐	百亿市值	AI 电容涨价+结构升级
晶丰明源	天风汽车	—	540 亿元	DrMOS 导入 NV/谷歌链

值得关注

1. 康方生物AK112（依沃西单抗）OS数据超预期，国产创新药出海逻辑持续强化

康方生物PD-1/VEGF双抗依沃西单抗一线治疗sqNSCLC的HARMONi-6研究期中分析达到OS主要终点，HR=0.66，12个月OS率较对照组高出约16.1个百分点，各亚组均获益，安全性可控。该研究数据是继HARMONi-2（非鳞NSCLC）之后又一项OS显著阳性的III期研究，对后续HARMONi-6（海外试验）的OS结果有较强映射意义。美国肺鳞癌年化新发患

者约5.5-6.8万人，假设AK112在美国获批，潜在市场规模达百亿美元，康方生物有望成为全球一线肺癌标准方案的核心参与者。关注后续HARMONi-6数据读出及FDA沟通进展。康方生物（09926.HK）

2. 高盛上调罗博特科目标价至788元，硅光/CPO/OCS订单爆发验证产业趋势

高盛维持罗博特科（300757.SZ）买入评级，目标价从688元上调至788元（+14.5%），基于2031年预测EPS折现回2027年，隐含2027年PE约32.6倍（接近历史均值+1倍标准差）。核心催化：2026年以来新签订单已超14亿元人民币（公告订单明细：1月OCS封装线0.6亿、3月SiPh耦合设备6亿+、4月耦合设备2.46亿、5月测试设备1.83亿），订单总额已接近2025年全年营收的3倍，充分验证硅光/CPO/OCS设备需求爆发。风险：光伏业务持续拖累短期业绩，高盛下调2026-2028年净利润预测10%-15%；但上调2029年及以后收入预期。关注Q2订单确认节奏及中报业绩指引。罗博特科（300757.SZ）

3. 礼来口服GLP-1

Foundayo上市第三周处方量1.6万，口服剂型扩容肥胖市场

摩根士丹利维持礼来（LLY）增持评级，目标价1344美元（基于27倍远期PE，应用于2Q27-1Q28年化EPS

49.76美元）。核心跟踪：Mounjaro（T2D）最新周处方量TRx 79.68万、NRx

38.89万，周环比+2.5%/+2.7%；Zepbound（肥胖）TRx 65.9万、NRx 36.02万，周环比+2.6%/+2.5%；合计TRx约145.6万。口服Foundayo（orforglipron）4月1日获批、4月9日上市，最新一周TRx 1.6万、NRx 1.46万，80%+处方来自新患者，公司披露约2万患者已付费/报销使用，每日新增约1000人。JPM指出口服GLP-1将扩容肥胖市场而非侵蚀注射剂份额，IQVIA数据存在vial/Kwikpen漏计问题导致Zepbound实际处方量被低估。CMS将Medicare肥胖GLP-1覆盖从2026年底延长至2027年底，三大PBM（含CVS/Caremark）恢复Zepbound/Foundayo覆盖（6月1日起生效）。关注Foundayo处方量周度数据及Q2财报中口服剂型销售贡献。礼来（LLY）

4. 联发科N1/N1X CPU将于Computex发布，Arm v9.2+台积电3nm，AI PC生态重构

中信建投计算机指出，英伟达将在Computex 2026发布与联发科联合开发的N1/N1X SoC (Windows-on-Arm)，采用台积电3nm工艺、Arm v9.2架构，128GB LPDDR5X版本可本地运行70B参数模型，初代定位高端市场（对标Apple Silicon）。高盛在联发科预计算活动后发布报告，重申2026年数据中心/AI ASIC营收20亿美元、2027年ASIC TAM 700-800亿美元、市占率目标10%-15%，维持买入评级，目标价5000新台币（当前股价4310新台币，上行空间16%）。联发科全栈ASIC能力（SerDes、XPU、CoWoS、HBM、NVLink Fusion）及与微软micro-LED AOC合作强化生态系统定位。头部ODM厂商（广达、仁宝、纬创、英业达）将率先受益量产备货需求。关注Computex期间英伟达/联发科联合发布会及ODM厂Q2营收指引。联发科（2454.TW）

5. 霍尔木兹海峡解封在即，重卡出口压制解除，下半年递延订单有望集中释放

长江汽车指出，美伊已就谅解备忘录框架达成一致，伊朗将分阶段重新开放霍尔木兹海峡（过去24小时已有32艘商船获准通过），WTI原油下跌6.02%。此前重汽等重卡企业因海外缺油导致出口交付延迟（非需求消失），随着海峡解禁，东南亚等地缺油局势缓解，二季度递延订单有望在下半年集中释放，下半年月均出口有望回升至1.5万台以上，全年仍有望突破20万辆。2026年重汽H/A归母净利润预计分别为91亿/20亿，对应当前PE 9.9x/12.7x。同时燃机板块（潍柴动力）受益AIDC燃气发动机需求，年中燃气机放行在即，燃机链有望迎来估值和业绩双升。关注重汽月度销量数据及潍柴燃机订单确认节奏。中国重汽（3808.HK / 000951.SZ）、潍柴动力（2338.HK / 000338.SZ）

6. 高盛测算霍尔木兹海峡持续关闭将拖累全球GDP

0.4%-0.5%，油价对核心PCE传导约0.3-0.4个百分点

高盛全球经济学周报测算，若霍尔木兹海峡持续关闭，全球GDP将承受0.4%-0.5%的直接拖累（严重情景下1%-1.5%，极端断供情景下达2%）；油价上涨50%对核心PCE传导约0.3-0.4个百分点，将拖慢美联储降息节奏。巴克莱美国经济展望指出，消费者购买力受高通胀和收入放缓挤压，支出走弱，但AI驱动的企业固定投资部分抵消消费疲软；2026年全年核心PCE预计3.2%，美联储因通胀仍高于目标且经济韧性较强，将维持利率不变更久。库存水平极低降低衰退风险，但加剧通胀上行压力。关注6月FOMC会议点阵图及原油价格走势对通胀预期的影响。宏观策略关注：

原油、美债收益率、美联储政策路径

7. SpaceX确定于6月X日于纳斯达克上市，全球商业航天估值重构

（注：原文未提供SpaceX IPO具体日期和定价细节，仅提及"SpaceX确定将于D月DD日于纳斯达克上市"，此为帖子中的占位信息，需关注后续官方公告。）SpaceX IPO将是2026年最大规模科技上市事件，估值预计超5000亿美元，对全球商业航天、卫星互联网产业链估值体系将产生重大重构效应。国内卫星互联网试验星已入轨，关注国内相关标的（中国卫星、航天电子、航天发展等）的估值修复机会。关注：SpaceX IPO进展、国内卫星互联网产业链

8. 华为昇腾950PR芯片出货量超45万颗，国产AI算力出货量超预期

东北计算机行业动态指出，华为昇腾950PR芯片出货量已超45万颗，超出市场预期，国产AI算力在政务、金融、运营商等领域渗透加速。结合华为全联接大会预告的昇腾芯片路线图，2026年昇腾系列出货量有望进一步上调。关注华为昇腾产业链（华工科技、光迅科技、中兴通讯等）及国产AI算力替代主题的投资机会。华为昇腾产业链（华工科技、光迅科技、中兴通讯）

9. 意法半导体（STMicro）跟进二次涨价函，碳化硅（SiC）供需格局趋紧

意法半导体继英飞凌之后发布二次涨价函，碳化硅功率器件供需格局趋紧，英飞凌股价年内已翻倍。国内碳化硅相关标的（天岳先进、天科合达、三安光电等）有望受益于海外涨价传导及国产替代加速。关注SiC衬底/外延/器件环节的供需格局变化及国内厂商产能释放节奏。天岳先进、三安光电、斯达半导

10. 广发非银：市场风格或向低估值蓝筹切换，推荐券商+保险+多元金融龙头

广发非银指出，当前市场风格可能出现从高位科技向低估值蓝筹切换的迹象，推荐：券商板块（国泰海通AH、中金HA、华泰AH、中信、招商、兴业等）；保险板块（新华、平安、太保（A股）、国寿；财险、平安、太平（H股））；多元金融（渤海租赁、中银航空租赁、江苏金租、瑞达期货、远东宏信）。当前券商板块PB估值处于历史低位，若市场风格切换确认，板块有望迎来估值修复。关注6月市场风格确认信号及券商5月财务数据。券商ETF（512000）、保险ETF（512070）

计算机

AI算力与ASIC产业链是本周计算机板块核心主线。JPM半导体周报指出半导体处于新一轮上行周期早期，AI驱动的计算需求（尤其是定制ASIC）将是未来数年核心增长引擎，重点推荐博通（AVGO）和迈威尔（MRVL），目标价隐含10%-20%上行空间；设备板块关注ASML、东京电子等受益于2026-27年全球晶圆厂资本开支创历史新高。

中信建投计算机重点提示NVIDIA

N1/N1X芯片将于Computex发布：采用台积电3nm、Arm v9.2架构，N1X版本搭载6144个CUDA核心，128GB LPDDR5X可本地运行70B参数模型；头部ODM厂商（广达、仁宝、纬创、英业达）将率先受益量产备货需求，OEM厂商（戴尔、联想、华硕）可基于N1/N1X开发对抗苹果MacBook Pro的高端产品线，拉动PC业务盈利能力跃升。

摩根士丹利发布地平线机器人深度：主机厂自研芯片趋势下，地平线通过向OEM授权BPU IP实现商业模式转型，从芯片销售（毛利率约30%）升级为IP授权（毛利率接近90%），短期受汽车市场疲软影响增速放缓，长期IP授权模式将带来更高盈利能力和更稳健业务结构。

UBS立讯精密深度：2026-27年消费电子大客户订单高于2025年，光模块业务将成通信板块新增长点——800G产品8月量产、1.6T 11月量产，北美CSP客户份额有望未来2-3年落地；闻泰ODM产能转向AI PC，预计未来3-5年贡献数千万台出货量和数百亿元收入，2028年有望实现正净利率。当前股价73.29元，UBS此前给出买入评级及目标价62元。

CITI半导体周报：Computex焦点为AI驱动CPU需求，Nvidia与联发科合作的Windows-on-Arm SoC（N1/N1X）将正式宣布，2030年CPU TAM达2000亿美元；AVGO将于6月3日发布财报，花旗预计营收222亿美元（略超预期），2027年AI销售约1150亿美元；CIEN目标价658美元（45倍FY2028 EPS）。

AIDC液冷散热（中泰/天风）：GB300 NVL72较GB200显著提升，冷板数量翻倍至126片，散热模组总价值量9.8万美元（+19%）；Rubin采用全液冷设计，覆盖面从GPU/CPU延伸至网卡、光模块、交换机。测算2026-27年英伟达AI机柜液冷空间631/905亿元；北美CSP（谷歌TPU v7/v8）液冷空间257/765亿元；国内AI机架液冷空间98/215亿元。推荐：英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份、金富科技、飞龙股份、大元泵业。

。

高盛联发科预计算活动：确认"边缘到云端"转型战略，数据中心/AI ASIC 2026年营收20亿美元，2027年ASIC TAM 700-800亿美元、市占率目标10%-15%；高盛维持买入评级，目标价5000新台币（当前4310新台币，上行空间16%）。

长江汽车（霍尔木兹海峡解封）：重卡出口压制解除，重汽H/A 2026年归母净利润预测91亿/20亿元，对应PE 9.9x/12.7x，重点推荐中国重汽、潍柴动力（燃机市值目标超5000亿元）、银轮股份、天润工业。

中泰策略"鱼尾行情"报告：指数可能前高/新高，但板块轮动加速、赚钱效应减弱；重点关注电力设备新能源（中报业绩改善）和创新药（交易拥挤度低、资金持续流入）；存储板块无需担忧长鑫上市冲击，海外算力因业绩确定性调整幅度有限。

东北计算机（2026-05-31）：华为昇腾950PR芯片出货量已超45万颗；FPGA严重短缺，半导体检测设备告急；STMicroelectronics部分产品涨价；国家数据局局长刘烈宏强调高质量数据集是AI发展核心基础。

电子

AI硬件全产业链价值重估是电子板块核心主题。JPM全球内存市场报告将内存TAM大幅上调37%-53%：CPU加入AI工作负载推动服务器级DDR/LPDDR5位需求上调20%-22%；HBM位元占比从2026年33%升至2027年39%，DRAM晶圆产能分配给HBM比例从2026年24%升至2028年31%；2027年内存TAM达1.3万亿美元，按3.6倍P/S测算市值尚有约50%上行空间；HBM

ASP存在上行风险，明年同比+10%（同口径）或+30%（混合口径）。

中泰电子PCB行业提价报告：受AI挤占稼动率高位+上游CCL/贵金属涨价，PCB自4月起陆续向下游提价，低端品涨幅更大，通用品利润率向成本涨价前修复；mSAP类产品供需缺口较大，涨幅可观，AI类产品利润率仍有望进一步回升。重点推荐：生益科技、深南电路、沪电股份、广合科技、鹏鼎控股、东山精密、景旺电子、兴森科技。

MS博通信用研究：博通通过为Anthropic的360亿美元AI基础设施债务融资提供残余价值担保（RVG），该结构不增加资产负债表债务；当前AVGO信用利差走弱，为入场机会；博通对谷歌依赖度约35%-40%，AI半导体收入高增长支撑其参与此类表外融资。

本周AI硬件核心线索 (SemiAnalysis/Stratechery) :

- 服务器: 戴尔AI服务器收入161亿美元、新增订单244亿美元、积压513亿美元, 品牌服务器和ODM进入订单验证阶段
- 存储: DRAM/NAND/HBM/DDR5/DDR4多线涨价并签订长协, 美光目标价上调
- 光互连: Marvell、Lumentum、Coherent与1.6T供应链共振, CPO、外部激光源进入平台架构
- 电力: 800VDC、1MW级机架、ERCOT负荷上调反复出现, 电源/功率半导体/液冷/电气设备纳入AI主发展链条

英伟达Rubin平台价值量重新分配: Vera Rubin VR200 NVL72单机架P CB成本约11.7万美元 (较GB300的3.5万美元提升233%); VR200 MLC C单机架成本约4300美元 (GB300约1500美元); CPU被重新纳入推理控制流, Vera CPU (88核、176线程、LPDDR5X带宽1.2TB/s) 是重要增量。

先进封装与设备链: 台积电CoWoS月产能2027年预估上调, 3nm涨价预期升温; ASML EUV设备交付稳步提升, 内存应用EUV层数持续增加; 旺矽CPO测试接口覆盖晶圆/芯片级/封装级/模块级, AI芯片测试时间较传统芯片延长2-3倍, 测试环节成为量产瓶颈。

SpaceX/商业航天 (天风/中泰): 星舰V3首飞成功 (5/23, 第12次测试), 成功部署20颗星链模拟卫星; SpaceX计划6月12日于纳斯达克上市, 估值1.8万亿美元、融资750亿美元, 成史上最大IPO; 国内卫星互联网技术试验卫星5/31成功入轨, 验证手机宽带直连+天地网络融合; "千帆星座"第八、九批组网星相继发射, 2026-28年进入密集发射窗口, 产业链迎订单兑现高峰。推荐: 钧达股份 (太空能源+卫星制造, 合理市值450亿, 当前240亿)、东方日升 (马斯克P-HJT电池唯一合格供应商, 即将落地10倍以上新订单, 合理市值400亿+, 当前160亿)、迈为股份 (HJT设备出口管制缓和, 预计6月设备发货海外)。

中金科技Robotaxi跟踪: 马斯克发布Cybercab自动驾驶视频, 特斯拉在德州获批42辆无人驾驶车辆授权; Waymo发布首款第六代Robotaxi车型Ojai (由极氪联合开发, 中国制造), 目标降本提效; 推荐关注Uber、谷歌、特斯拉相关进展。

有色金属

贵金属：风险与机遇并存

6月贵金属市场面临复杂局面。美伊协议框架接近落地，停火和海峡重开可能先行实施，但铀浓缩处置、资产解冻等核心问题仍需持续谈判。在实质性通航前，市场做多情绪偏谨慎。值得注意的是，如果6月海峡不开，全球（除中国）原油库存将创历史最低，油价向上风险较大。流动性方面，市场预计12月加息25BP概率仍达38%，但考虑财政付息压力，年内加息概率不大。建议关注：灵宝黄金、紫金矿业、赤峰黄金、万国黄金、中金黄金、山东黄金、兴业银锡、盛达资源。

铜：新消费需求旺盛，关注美国铜关税政策

库存端，本周全球铜库存环比增0.5万吨，COMEX-LME价差再度抬升，关注美国铜关税落地。供给端，托克集团从LME提取超5.1万吨期铜，为2013年来最大单日交割。需求端，金三银四后去库放缓，但电网与新能源消费有支撑。金田铜业高压电磁扁线订单已排至2027年下半年。建议关注：藏格矿业、紫金矿业、洛阳钼业、宏达股份、金诚信、西部矿业、中国有色矿业、五矿资源、东方铁塔。

铝：供应增加但海外缺口不减

供应端，辽宁、云南、内蒙古、新疆等地产能继续释放，行业开工产能4494.4万吨。库存去库幅度稍缓。海外伦铝库存持续下降，供应缺口不减。需求端，铝棒开工暂稳，铝板订单尚可。中远期看，全球宏观利好叠加新能源汽车、光伏、电力三大板块用铝需求向好，产能刚性下铝价仍有向上弹性。建议关注：创新实业、百通能源、中国铝业、中国宏桥、宏创控股、南山铝业、天山铝业、云铝股份、神火股份。

锂：预期企稳，关注需求变化

供给端，澳洲Mt Holland和Marion锂矿计划扩产，但增量主要在2029年后体现。需求端下游排产较好，6月电池排产环比+6%。碳酸锂现货价格17.75万元/吨，期货18万元/吨。6月锂供给仍偏紧，18万位置下游采购积极，锂价或企稳回升。

锡：供给扰动持续，价格易涨难跌

刚果（金）疫情、南基伍省禁止手工采矿、缅甸雨季和炸药短缺、印尼税改等政策持续扰动。需求端，AI、新能源等新兴领域消费强劲。供需紧平衡，锡价中长期具备较强上行动力。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡、新金路。

稀土、钨、钼、铟等小金属：供需紧平衡，价格分化

稀土氧化镨钕跌至68.75万元/吨，下游磁材订单偏弱，短期弱势震荡。钨价后半周企稳回升至42.65万元/吨，预计40-45万元/吨区间震荡磨底。钼价创历史新高后高位盘整，政策锁量+资源减量+海外扰动三重供给刚性未变。铟价创十多年新高后维持高位盘整，供给端伴生品弹性极低，需求端磷化铟在AI光模块、HJT光伏电池应用快速扩张，中枢有望迈上新台阶。

电力设备

AIDC液冷：景气爆发，大势所趋

冷板式液冷为主流路线，核心部件工艺持续迭代。英伟达算力机柜代际升级，GB300 NVL72较GB200冷板数量翻倍至126片，UQD用量翻倍至270对，散热模组总价值量9.8万美元（+19%）。Rubin采用全液冷设计，覆盖面从GPU/CPU延伸至网卡、光模块/交换机及电源端。测算26-27年英伟达AI机柜出货9/12万台，对应液冷空间631/905亿元。北美CSP自研ASIC+国产AI集群标配液冷，全球空间持续扩容。供应链格局变化，国内液冷厂商加速突围。建议关注：英维克、申菱环境、高澜股份、同飞股份（系统方案）；金富科技、飞龙股份、大元泵业、骏鼎达、强瑞技术、捷邦科技、川环科技、科创新源、鸿日达、硕贝德（部件核心龙头）。

储能：需求再超预期，上修全年预期至1100-1200GWh

鑫椤数据：26年1-4月全球储能电池出货量310GWh，同比+118%。5-6月储能端排产环比+5-10%，部分电池企业订单已排至Q4，预计全年近1200GWh、增长80%+。厂商对27年储能需求依然乐观。户储超预期，Q1户储出货量27.3GWh，同比+299%，全年户储电芯需求有望超110GWh、同比翻番。碳酸锂价格17-20万/吨震荡，储能需求韧性强。继续强推锂电产业链和储能环节，首推电池及紧缺材料环节（铜箔、隔膜、铝箔等）。建议关注：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、鹏辉能源、德业股份、固德威、锦浪科技。

液冷配套：万裕科技升级+涨价，看一年五倍

产品布局：液态电容10.5亿、固态电容3亿、超级电容3.5亿、MLPC 3.5亿。看点：产业红利，产品升级，消费级占比从6成降至3成，ALL IN AI；MLPC>超电>牛角涨价趋势明确，MLPC毛利率有望从50%提升到60%+。预计26年21亿收入、1.5-3亿利润，27年28亿收入、5亿+利润。

当前3X PE，给予重点推荐。

电力：AI工厂进入GW级时代

800VDC高压直流技术是高密度AI机架的必然选择。AI模拟半导体潜在市场规模从2025年78.64亿美元增至2030年267.93亿美元。ERCOT 2030年潜在数据中心负荷从29.6GW上调至77.9GW。Vertiv积压订单超60亿美元，GE Vernova积压订单超1000亿美元。供电路径正从主板向芯片封装内部延伸，ADI以15亿美元收购Empower获取封装相邻千瓦级垂直供电技术能力。该方向将带动硅电容、功率模块、碳化硅/氮化镓、固态变压器、液冷设备和电气系统产业链共同受益。

电子铜箔：环节量价齐升趋势明确

VR200大幅提升PCB价值量，高多层+M9迭代推升高端铜箔需求。下游高频度涨价，环节通胀趋势明确。HVLP铜箔在PCB环节成本占比仅8-10%，下游价格敏感度低，未来仍具备充分价格弹性。建议关注：铜冠铜箔（H-4已通过送样实现月度吨级供货）、诺德股份（H3、H4处于送样验证阶段）、德福科技（H-3已实现月度批量供货）、隆扬电子（磁控溅射+电镀提前卡位HVLP-5）、洪田股份、三孚新科、泰金股份。

汽车

立讯精密：光模块成新增增长点

瑞银最新研报给予积极展望。智能手机业务：尽管安卓市场走弱，但立讯对最大消费电子客户采购量预计26-27年仍高于2025年，受益于Pro/Max/折叠机型内容价值提升、组装业务利润率扩张及客户出货量增长。光模块：800G产品8月量产，1.6T产品11月量产，2.4T/3.2T也在开发中，预计未来2-3年内获得北美CSP客户光模块份额。AI

PC：将闻泰ODM产能转向AI PC，预计未来3-5年贡献数千万台出货量和数百亿元收入。当前估值对应2025年约30倍PE，2026年约23.5倍，考虑到光模块和AI PC等新业务贡献，当前价格可能仍有合理支撑。投资建议：关注立讯精密（002475.SZ）。

地平线机器人：OEM自研芯片冲击下的商业模式转型

主机厂自研芯片是行业趋势，但地平线通过向OEM授权其BPU IP应对，从单纯芯片销售向高毛利半导体IP公司转型。IP授权模式毛利率接近100%，远高于传统芯片销售模式的50%。即使IP授权收入占比不大，其对利润贡献将非常可观。同时，IP授权将带动软件业务增长，软件植入粘性远

高于硬件，构建更深护城河。短期受汽车市场疲软影响，2026年上半年营收增长可能低于此前目标。长期看，IP授权模式将带来更高盈利能力和更稳健业务结构。

霍尔木兹海峡解封在即，重卡出口压制解除

24日美国和伊朗已就谅解备忘录框架达成一致，伊朗将立即重新开放霍尔木兹海峡。重汽近期回调主要系海外缺油扰动，随着海峡解禁，东南亚等地缺油局势缓解，二季度递延订单有望在下半年集中释放，下半年月均出口有望回升至1.5万台以上，全年仍有望突破20万辆。重卡：亚非基建及开矿需求拉动，出口持续高景气，六月地补落地内销向好；欧洲新能源重卡德国车展前验证通过，期权或将释放。2026年重汽H/A归母净利润预计分别为91亿和20亿，对应当前PE为9.9x/12.7x。燃机：出口+内销共振，商用车高景气延续，燃气机板块主业业绩有支撑；北美缺电持续演绎，AIDC燃气发动机未来需求明确。建议关注：中国重汽H/A、潍柴动力、银轮股份、天润工业。

智能汽车：坚定看好2026年L4 RoboX主线

比亚迪正式推出自研4nm车规级高算力辅助驾驶芯片"璇玑A3"，单片算力700TOPS。Waymo暂停部分城市运营服务。特斯拉计划在德克萨斯州欧文建设专门的Cybercab和Robotaxi车队维护和调度中心。B端软件标的>C端硬件标的。港股核心标的：小鹏、地平线、小马智行、文远知行、曹操出行、希迪智驾、黑芝麻智能、佑驾创新。A股核心标的：德赛西威、千里科技、北汽蓝谷、经纬恒润、均胜电子、伯特利、华阳集团、科博达。

□## 石油石化

霍尔木兹海峡通航谈判是短期最大变量：若协议落地，油价回落，炼化成本端压力缓解；若谈判破裂或延迟，油价维持高位，上游勘探开采板块受益，下游炼化承压。高盛追踪数据显示中国石油需求现报16.4百万桶/日，原油库存小幅下降，炼厂产能利用率处于过去5年最低水平，一旦海峡放开，炼厂补库需求将带来大幅修正机会。

中国海洋石油（CNOOC）：国内海上油气龙头，高油价直接受益，产量增长确定，股息率高。逻辑：油价高位震荡背景下盈利弹性最大，估值低、分红高，机构底仓首选。

荣盛石化/恒力石化：民营炼化龙头，PX-PTA-涤纶产业链一体化。逻辑：海峡重开后原料成本下行，叠加化工品库存处于历史同期低位，炼化价差有望修复；长期新材料布局打开成长空间。

广汇能源：LNG接收站+煤化工双轮驱动。逻辑：中亚天然气供应稳定，煤化工受益煤价下行，估值具备吸引力。

中海油服：海上油服龙头，直接受益海上资本开支回升。逻辑：上游capex扩张周期确立，油服费率上行，业绩拐点明确。

风险提示：美伊协议若快速达成，油价可能出现阶段性回调；全球需求走弱压制化工品价格。

综合

综合类企业多为央企/国企背景，具备稳定分红、低估值、防御属性，在震荡市中提供安全垫；部分企业布局新兴产业（AI、新能源），具备转型期权。国金策略指出，市场震荡期分子端仍是关注点，不受AI资本开支支撑的科技板块和没有盈利恢复的低估值板块均受制约，综合类低估值蓝筹相对占优。

中国神华：煤炭+电力+运输一体化龙头，现金流充沛，分红率超70%。逻辑：煤价上行周期中盈利弹性大，电力业务对冲煤价波动，估值低、股息率高，震荡市中绝对收益属性突出。

中国石化（Sinopec）：炼油+化工+销售一体化，油价中高位最舒适区间。逻辑：炼油毛利受益油价稳定，化工业务处周期底部待修复，销售公司混改预期提供催化剂。

中信特钢：特钢龙头，下游覆盖汽车、轴承、风电、油气管道。逻辑：制造业复苏带动特钢需求，油气管道建设拉动高端钢材消费，产品附加值高、议价能力强。

中国中冶/中国中铁：基建央企，稳增长政策受益。逻辑：专项债累计发行1.48万亿元（占全年额度34%），基建项目落地加速，央企估值修复（PB<1修复）逻辑持续演绎。

风险提示：估值修复依赖政策催化；煤价大幅回落压制煤炭产业链盈利；基建投资不及预期。

基础化工

AI上游材料需求爆发，传统化工品受益库存低位+供给约束，价格弹性显现。高盛报告提示：基础化工品价格已上涨超60%，非油品类供应冲击（化肥、化学品）可能成为经济发展瓶颈，但整体可控。国金策略指出，若海峡重开，炼化等化工板块将迎来大幅修正机会。

万华化学：MDI全球龙头，成本优势显著。逻辑：AI服务器、汽车轻量化拉动MDI需求，欧洲能源成本高企致海外供给受限，万华全球化布局享受份额提升；估值处历史低位，安全边际充足。

华鲁恒升：煤化工龙头，成本曲线最左端。逻辑：煤价下行降低原料成本，产品线覆盖氮肥、醋酸、己二酸等，成本竞争优势极强；新项目投产贡献增量。

国瓷材料：MLCC介质粉体龙头。逻辑：AI服务器MLCC用量爆发，高端粉体供需紧张，国内市占率超80%，议价能力强，业绩确定性高。

雅克科技：电子特气+前驱体龙头。逻辑：AI芯片制造对高纯特气需求爆发，国产替代加速，绑定国内外一线晶圆厂，订单能见度高。

新和成：维生素龙头。逻辑：巴斯夫爆炸事件导致维生素供给收缩，价格大幅上涨，国内龙头充分受益；香料业务受益消费升级和出口复苏。

风险提示：化工品价格大幅波动；环保限产政策不确定；电子化学品认证周期长，放量节奏可能低于预期。

煤炭

迎峰度夏临近，气温偏高预期推动电力需求；沿海八省日均煤耗进一步增加且高于去年同期，电厂日耗持续走高；供给端安监趋严，产量释放受限。"AI尽头是电力，电力尽头是化石能源"叙事强化板块配置价值。国金策略将煤炭列为能源价格中枢上移的核心受益方向。

中国神华：煤炭龙头，产能规模全国第一，露天矿占比高、成本低。逻辑：迎峰度夏需求旺季，现货煤价易涨难跌；长协占比高，盈利稳定性强，高分红提供安全垫；估值极低，机构低配，具备估值修复空间。

陕西煤业：陕北优质动力煤基地，成本低、品质优。逻辑：产地煤价弹性大于港口，陕煤充分受益煤价上行；现金流充裕，持续分红能力强；大股东增持彰显信心。

兖矿能源：华东最大煤炭企业，澳洲资产贡献增量。逻辑：澳洲煤矿产能释放+焦煤价格弹性，业绩具备双击潜力；煤电一体化布局增强抗周期

能力。

中煤能源：焦煤+动力煤双轮驱动。逻辑：焦煤受益钢铁产量企稳，动力煤享受旺季价格上涨；PB接近1倍，估值修复逻辑清晰。

电投能源：煤电一体化标的。逻辑：煤价上涨推动电力业务盈利改善（电价市场化改革），煤电联营对冲单一业务风险，具备绝对收益属性。

风险提示：气温若低于预期则日耗不及预期；进口煤大幅放量压制国内煤价；政策限价风险；新能源装机提速挤压煤电空间。

医药生物

龙头股

康方生物 (09926.HK) ——ASCO Plenary Session重磅数据，HR=0.66超预期。HARMONi-6研究头对头击败替雷利珠单抗，依沃西+化疗 vs 替雷利珠+化疗治疗1L sqNSCLC，OS

HR=0.66 (p=0.0017)，24个月OS率64.7% vs 48.6%，提升16.1pct。市值空间测算：国内104+112销售峰值150亿×4xPS=600亿；海外AK112肺癌适应症150亿美金×15%峰值×10xPE=1575亿；合计2416亿港币，较现价翻倍空间。HARMONi-3全球III期若复刻H6数据，全球峰值有望上调至300亿美金以上。

科伦博泰 (06990.HK) ——sac-TMT + K药 vs K药1L PD-L1+ NSCLC III期数据优异。mPFS分别为NR vs 5.7个月 (HR = 0.35)，12个月PFS率62.4% vs 29.0%；mOS分别为NR vs 14.5个月 (HR = 0.55)。TPS≥50及TPS 1 - 49患者PFS HR分别为0.47和0.28；A400治疗RET+NSCLC初治ORR81.3%，经治ORR87.1%，mPFS27.5个月。

产业链延伸标的

复宏汉霖 (02696.HK) ——HLX43(PD-L1 ADC)3L NSCLC IB/II期数据均衡出色，cORR33 - 38%，PFS约6.

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。