



报告日期 2026 年 05 月 30 日

兴证策略&多行业

2026 年 6 月市场配置建议和金股组合

分析师：张启尧

S0190521080005

zhangqiyao@xyzq.com.cn

分析师：杨震宇

S0190520120002

yangzhenyu20@xyzq.com.cn

分析师：李静云

S0190522120001

BUA484

lijingyun@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】科网行情 VS 当下：七点启示-2026.05.28

【兴证策略】全球科技龙头公司盈利估值比较-2026.05.26

【兴证策略】全球科技投资如何映射 A 股-2026.05.07

投资要点：

★近期策略观点

一、对于 AI 行情的主要矛盾，再次强调，分母端的冲击往往会创造买点，分子端才能决定行情的终点

- 在 AI 行情分子端景气共识愈发凝聚、而分母端流动性等压力整体可控的当下，更建议坚守景气确定性强的方向，以及围绕主线内部轮动扩散进行布局，而非通过降低仓位或系统性“高切低”做应对。

二、分子端如何决定这轮大的 AI 趋势性行情？一个重要观测指标

- 从本轮全球 AI 硬件厂商的业绩源头出发，“北美云厂商资本开支”作为核心引擎，是本轮 AI 硬件行情能否持续的一个重要观测指标：首先，本轮北美云厂的资本开支扩张周期，拉动了全球 AI 硬件厂商业绩的向上周期。费城半导体指数预期净利润增速与北美云厂 CAPEX 增速强相关。其次，费城半导体指数收盘价与其净利润增速相关性较强。
- 北美云厂 Capex 同比增速作为全球 AI 硬件厂商预期净利润增速的同步指标，是本轮 AI 硬件行情斜率和拐点的重要观测变量。
- 当前来看，未来几年北美云厂资本开支仍然随着时间的推移不断上修。因此，后续观察行情斜率和拐点的关键，在于资本开支的上修趋势能否持续兑现，进而推动增速进一步上行。

三、配置上，三条应对思路

- 1) 以长打短，坚守 AI 内部景气最具确定性的方向；2) 强势主线作轮动扩散，以我们持续跟踪的“拥挤度+海外映射+投资者调研”为核心抓手，围绕 AI 内部挖掘细分机会；3) AI 之外，出海链尤其是新能源、高端制造是另一条值得关注的主线方向。
- 根据各行业推荐，我们精选了 2026 年 6 月的金股组合：阳光电源、中国海洋石油（H）、中航光电、凯格精机、京沪高铁、凯莱英、美的集团、中控技术（兴业证券做市标的）、拓荆科技（兴业证券做市标的）、沪电股份、中际旭创、新易盛、杭州银行、招商蛇口。标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序或 A 股和港股分类排序，不代表推荐先后顺序）。
- 同时，根据行业推荐，我们精选并调整了 6 月的成长组合和价值组合。
- 成长组合包括：斯迪克、杰瑞股份、燕麦科技、银轮股份、旗滨集团、药明康德、中瓷电子、恺英网络；
- 价值组合包括：兖矿能源、锡业股份、万华化学、招商轮船、中国巨石、西麦食品、海信视像、首旅酒店、中国太保、滨江集团。
- 风险提示：本报告中涉及的行业观点及标的研究内容全文均整理自己发布的报告，完整的研究观点和风险提示请参阅正文中提到的相关研究报告全文。

目录

策略：AI 行情存续：一个重要观测指标 张启尧)	4
风险提示	6
阳光电源 (300274.SZ)：2025Q4 毛利率承压，积极布局 AIDC 电源业务 王帅)	7
风险提示	8
中国海洋石油(00883.HK)：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性 滕静云、张樨樨)	8
风险提示	10
中航光电 (002179.SZ)：穿越周期营收二十一年连增，光液放量加速布局未来产业 石康)	10
风险提示	13
凯格精机 (301338.SZ)：AI 与创新双轮驱动，业绩迎来加速期 石康、丁志刚)	13
风险提示	15
京沪高铁 (601816.SH)：25Q3 业绩同比高增，京福全年有望扭亏为盈 王凯)	15
风险提示	16
凯莱英 (002821.SZ)：在手订单加速增长，新务进入放量阶段 孙媛媛、黄翰漾)	16
风险提示	17
美的集团 (000333.SZ)：Q1 业绩稳增，无惧基数压力 颜晓晴)	18
风险提示	19
中控技术 (688777.SH)：业绩拐点已至，工业+AI 打造新增长引擎 蒋佳霖)	19
风险提示	20
拓荆科技 (688072.SH)：半导体薄膜沉积+混合键合设备龙头，高敞口受益存储产业链扩产 姚康)	21
风险提示	22
沪电股份 (002463.SZ)：全年高增长，新产能释放业绩有望加速 姚康)	22
风险提示	23
中际旭创 (300308.SZ)：利润与毛利率超预期，前瞻备货彰显供应链实力 章林)	23
风险提示	25
新易盛 (300502.SZ)：阶段性季度波动不改长期高增长 章林)	25
风险提示	26
杭州银行 (600926.SH)：利润延续高增，核心营收增速回升 陈绍兴)	26
风险提示	28
招商蛇口 (001979.SZ)：2025 年年报点评，账面风险集中释放，投拓积极聚焦核心城市 靳璐瑜)	28
风险提示	29
6 月成长组合与价值组合	29
风险提示	30

表目录

表 1、6 月金股组合的盈利预测汇总	4
表 2、6 月成长组合的盈利预测汇总	29
表 3、6 月价值组合的盈利预测汇总	30

表1、6月金股组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025 A	EPS 2026 E	EPS 2027 E	EPS 2028 E	归母净利润增速 2025A	归母净利润增速 2026E	归母净利润增速 2027E	PE TTM	PE 2026 E	PE 2027 E	市值 (亿元)	联系人
300274.SZ	阳光电源	6.49	7.81	9.05	10.15	22.0%	20.2%	16.0%	30.9	22.8	19.7	3690.1	王帅
00883.HK	中国海洋石油	2.57	3.24	3.16	2.91	-11.5%	26.2%	-2.7%	8.9	8.1	8.4	10920.3	李静云、张辉辉
002179.SZ	中航光电	1.02	1.18	1.35	1.59	-35.6%	15.3%	15.1%	40.2	30.9	27.0	771.2	石康
301338.SZ	凯格精机	1.75	3.53	5.22	5.98	164.8%	101.4%	47.8%	121.2	70.5	47.7	264.9	石康、丁志刚
601816.SH	京沪高铁	0.27	0.29	0.33	0.36	3.2%	7.7%	13.0%	18.4	17.3	15.2	2456.1	王凯
002821.SZ	凯莱英	3.14	3.78	4.73	5.88	19.3%	20.5%	25.0%	38.2	31.1	24.8	423.7	孙媛媛、黄翰漾
000333.SZ	美的集团	5.78	6.22	6.74	7.31	14.0%	7.6%	8.4%	13.9	13.0	12.0	6154.4	颜晓晴
688777.SH	中控技术	0.56	0.82	1.45	2.31	-60.5%	47.2%	76.5%	171.4	104.6	59.2	678.8	蒋佳霖
688072.SH	拓荆科技	3.28	7.26	9.87	—	34.7%	77.5%	36.0%	108.0	86.5	63.6	1775.3	姚康
002463.SZ	沪电股份	1.99	2.98	4.70	6.36	47.7%	49.9%	57.8%	59.1	44.3	28.1	2540.9	姚康
300308.SZ	中际旭创	9.70	26.22	41.19	61.89	108.8%	169.8%	57.1%	86.5	44.3	28.2	12930.7	章林
300502.SZ	新易盛	9.57	20.63	36.09	51.42	235.9%	115.1%	75.0%	65.5	34.2	19.6	7035.5	章林
600926.SH	杭州银行	2.63	2.99	3.40	—	12.1%	17.3%	13.5%	5.9	5.4	4.7	1160.6	陈绍兴
001979.SZ	招商蛇口	0.11	0.14	0.18	0.22	-74.6%	20.9%	33.6%	128.8	63.0	49.0	795.2	靳璐瑜

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序或者 A 股与港股分类排序，不代表推荐先后顺序。相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅正文中提到的相关公开报告。EPS 单位：元；表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 5 月 29 日的最新数据。兴业证券为拓荆科技、中控技术的做市商

策略：AI 行情存续：一个重要观测指标（张启尧）

一、对于 AI 行情的主要矛盾，再次强调，分母端的冲击往往会创造买点，分子端才能决定行情的终点

第一，分母端（流动性 + 风险偏好）并非构成行情终结的主要矛盾，由此带来的波动反而常常创造买点。第二，分子端（产业趋势）才是行情起源与终结的决定性信号。

对于本轮 AI 行情，虽然短期分母端有所波折，但分子端的景气度和产业趋势的验证更加重要。当前来看，市场对于科技成长资产分子端景气的共识正在进一步加强，而对于分母端流动性对科技成长行情的影响整体持中性态度，更多认为影响更偏短期、偏结构。

因此，在 AI 行情分子端景气共识愈发凝聚、而分母端流动性等压力整体可控的当下，更建议坚守景气确定性强的方向，以及围绕主线内部轮动扩散进行布局，而非通过降低仓位或系统性“高切低”做应对。

二、分子端如何决定这轮大的 AI 趋势性行情？一个重要观测指标

历史复盘来看，一轮产业趋势行情能否持续演绎的核心是 $\Delta g > 0$ ，即利润增速不能放缓，利润增速高点的确认往往对应股价的拐点。从 00 年科网泡沫行情中微软的股价表现来看，2000 年微软股价迎来见顶，核心是净利润增速见顶的确认。

从本轮全球 AI 硬件厂商的业绩源头出发，“北美云厂商资本开支”作为核心引擎，是本轮 AI 硬件行情能否持续的一个重要观测指标：

首先，本轮北美云厂的资本开支扩张周期，拉动了全球 AI 硬件厂商业绩的向上周期。费城半导体指数预期净利润增速与北美云厂 CAPEX 增速强相关。其次，费城半导体指数收盘价与其净利润增速相关性较强。也即我们此前所说的 Δg 决定股价走势，利润增速高点的确认往往对应股价的拐点。

因此，北美云厂 Capex 同比增速作为全球 AI 硬件厂商预期净利润增速的同步指标，是本轮 AI 硬件行情斜率和拐点的重要观测变量。一方面，资本开支加速度决定行情斜率，资本开支增速上行，则往往带动行情加速。今年 4 月以来全球 AI 硬件的加速上涨，本质上是北美云厂商 Capex 集中上修后，全球算力需求加速度仍然能够维持的确认。另一方面，行情大的拐点将来自于资本开支增速趋势性放缓的确认。2022 年全球半导体股价下行，本质上是 2021 年云厂资本开支增速顶部确认、进而带动业绩增速见顶后，行情迎来了大的拐点。

当前来看，未来几年北美云厂资本开支仍然随着时间的推移不断上修。因此，后续观察行情斜率和拐点的关键，在于资本开支的上修趋势能否持续兑现，进而推动增速进一步上行。

三、配置上，三条应对思路

最后，在配置上，在 AI 行情分子端景气共识愈发凝聚、而分母端流动性等压

力整体可控的当下，我们当前更建议坚守景气确定性强的方向，以及围绕主线内部轮动扩散进行布局，而非通过降低仓位或系统性“高切低”作应对。

继续建议三条应对思路：1) 以长打短，坚守 AI 内部景气最具确定性的方向；2) 强势主线作轮动扩散，以我们持续跟踪的“拥挤度+海外映射+投资者调研”为核心抓手，围绕 AI 内部挖掘细分机会；3) AI 之外，出海链尤其是新能源、高端制造是另一条值得关注的主线方向。

配置上的核心结论：

1、对于光、PCB 为代表的北美算力链需要再一次提高重视。一方面 6 月之后景气投资有效性再度提升，另一方面拥挤度已得到充分消化，当前兼具胜率与赔率。

2、对于国产半导体产业链，短期等待拥挤度消化，中长期作为景气边际变化最大的方向，仍具备较强的共识。内部，可以率先关注 CPU、晶圆代工、功率半导体、端侧芯片等相对海外仍有进一步上涨空间的方向。

3、对于当前拥挤度不高+市场扩散共识较强的 AIDC 基础设施环节（电力电网、光纤光缆、算力租赁等）可以提升重视度。

4、AI 之外，结合拥挤度与景气，重视向新能源产业链（锂电池、储能、光伏、风电、电网），以及卫星通信、船舶、工程机械等细分方向的扩散。

风险提示

经济数据波动，政策宽松低于预期，美联储降息不及预期，地缘局势升级等。本章部分内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 24 日发布的《AI 行情存续：一个重要观测指标》等相关报告。

后文列示的 14 只金股组合标的按所属行业的宏观经济产业链上中下游顺序排序，

不代表推荐先后顺序。

阳光电源（300274.SZ）：2025Q4 毛利率承压，积极布局 AIDC 电源业务（王帅）

事件：公司发布 2025 年年报，2025 年全年实现营业总收入 891.8 亿元，同比+14.5%，实现归母净利润 134.61 亿元，同比+22%，实现扣非归母净利润 128.29 亿元，同比+20%。其中，2025 年 Q4 单季度实现营业总收入 227.8 亿元，实现归母净利润 15.8 亿元，实现扣非归母净利润 13.43 亿元。

2025Q4 公司毛利率环比承压明显，未来随着原材料涨价压力逐步向下传导，毛利率有望修复。2025Q4 公司综合毛利率为 22.95%，环比下降 12.92pct，主要原因系：（1）毛利率偏低的新能源投资开发业务于 Q4 集中交付，收入占比有所提升；（2）储能业务受 Q3 高基数影响，叠加 Q4 碳酸锂涨价使得存量项目顺价存在时滞，同时低毛利的国内和南美市场占比提升，毛利率环比显著下滑。预计 2026 年随着新增项目价格传导逐渐顺畅，公司储能业务毛利率有望修复。

公司光储业务坚定推行高毛利市场聚焦战略，2026 年储能业务有望维持高增长态势。2025 年公司光伏逆变器出货量达 143GW，海外出货同比增速小幅领先行业水平，国内出货同比下滑，主要因公司策略性放弃负毛利项目，主动优化国内业务结构。储能板块全年整体发货 43GWh，其中海外发货 36GWh，同比增长 90%，增速显著跑赢海外储能市场；国内市场受制于盈利水平，公司主动收缩布局，发货量 7GWh 同比有所下滑。2026 年全球储能市场预计增速处于 30%-50% 区间，公司锚定 60+GWh 出货目标，依托技术创新降本增效，凭借优质产品竞争力，持续保障海外高毛利市场的盈利水平。

公司依托电力电子领域深厚技术积淀，前瞻性布局 AIDC 电源业务，构筑长

期成长新曲线。公司 AIDC 事业部聚焦中压直连、高密度模块化电源、直流配电等核心技术,开展重点研发投入与产品规划,产品将全面覆盖 AIDC 全应用场景。目前公司已与国际头部云服务厂商、国内头部互联网企业开展产品架构联合定义,2026 年计划完成产品落地与小批量交付,2027 年实现规模化批量交付。AIDC 赛道未来空间广阔,依托技术协同优势,公司 AIDC 业务成长潜力充足。

风险提示

宏观经济波动;行业政策变化;下游需求不及预期;原材料价格波动;海外贸易政策变动。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括,相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 8 日发布的《阳光电源(300274.SZ):2025Q4 毛利率承压,积极布局 AIDC 电源业务》等相关报告。

中国海洋石油(00883.HK):产量持续稳增,高油价下公司具备高弹性(李静云、张樨樨)

2025 年受国际原油价格回落拖累,公司盈利小幅下滑,增产贡献有效对冲价格端负面影响;步入 2026 年 Q1,行业景气边际改善,公司盈利规模同比抬升。2025 年公司实现营业收入 3982.2 亿元,同比下降 5.3%;全年实现归母净利润 1220.8 亿元,同比下降 11.5% 其中,2025 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现归母净利润 366、330、324、201 亿元);全年实现资本开支 1205 亿元,同比下降 9%,2026 年资本开支指引为 1120-1220 亿元;全年每股派息 1.28 港元(中期/末期分别每股派发 0.73/0.55 港元),派息率 45%。2026 年 Q1,公司实现营业收入 1161 亿元,同比增长 8.6%;实现归母净利润 391.44 亿元,同比增长 7.1%;实现资本开支 330.2 亿元,同比提升 19.1%。

公司 2025 年深耕增储上产战略,油气产量大幅攀升、规模再上新台阶;2026

年 Q1 生产运营继续提速。2025 年公司实现净产量 777.3 百万桶油当量，同比增长 7.0% (2025 年第一、二、三、四季度产量分别为 189、196、194、199 百万桶油当量)，其中石油液体产量 599.7 百万桶，同比增长 5.8%；天然气产量 1037.3 十亿立方英尺，同比增长 11.6%；公司石油液体和天然气占比分别为 77%和 23%。2026 年 Q1，公司实现净产量 205 百万桶油当量，同比增长 8.6%。其中，石油液体产量 159 百万桶，同比增长 8.9%；天然气产量 272.5 十亿立方英尺，同比提升 7.7%；中国净产量同比增长 7.0%，海外净产量同比增长 12.3%；2026 年全年，公司产量指引为 780-800 百万桶油当量。

公司 2025 年平均实现油价随市场回落，天然气业务价格表现具备韧性；2026 年 Q1，平均实现油价同比提升 4.5%至 75.92 美元/桶。2025 年公司平均实现油价 66.47 美元/桶，同比下降 13%，同期布伦特原油均价同比下降 15%至 68.20 美元/桶；其中，2025 年 Q1、2025 年上半年和 2025 年前三季度的平均实现油价分别为 72.65、69.15 和 68.29 美元/桶。2025 年公司平均实现气价为 7.95 美元/千立方英尺，同比增长 3%，主要得益于国内天然气市场需求稳定及价格机制优化。2026 年 Q1，公司平均实现油价 75.92 美元/桶，同比提升 4.5%；实现气价 7.69 美元/千立方英尺，同比下降 1.2%。

公司降本增效成效持续显现，规模优势带动单位成本优化，核心生产费用管控能力稳固。2025 年公司桶油主要成本 27.9 美元，同比下降 2.2%/0.62 美元，成本下降主要得益于产量规模扩大摊薄单位成本、钻完井效率提升、工程标准化推广应用，以及汇率变动和税费调整等多重因素综合作用，其中桶油作业费 7.46 美元，同比下降 2.0%/0.15 美元。2026 年 Q1，公司桶油主要成本为 28.4 美元，同比提升 5.1%，我们认为主要系汇率变化、税金增加的影响。其中，桶油作业费

用为 6.66 美元，同比下降 0.03 美元。

风险提示

国际油价大幅波动；经济复苏不及预期；公司增产进度不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 11 日发布的《中国海洋石油（00883.HK）：产量持续稳增，高油价下公司具备高弹性》等相关报告。

中航光电（002179.SZ）：穿越周期营收二十一年连增，光液放量加速布局未来产业（石康）

公司发布 2025 年年报：营收 213.86 亿元，同比增长 3.39%；归母净利润 21.62 亿元，同比下降 35.56%；扣非后归母净利润 21.03 亿元，同比下降 35.84%；基本每股收益 1.02 元，同比下降 36.37%。业绩快报预计实现营业收入 213.01 亿元，同比增长 2.98%；归母净利润 21.24 亿元，同比下降 36.69%；扣非后归母净利润 20.70 亿元，同比下降 36.86%。

公司 2025 年度预算：据公司《2025 年度财务预算报告》，2025 年度计划实现营业收入 206 亿元，实际完成率为 103.82%；计划实现利润总额 38 亿元，实际完成率为 70.81%。据《2026 年度财务预算报告》，公司 2026 年度计划实现营业收入 228 亿元，较 2025 年完成金额增长 6.61%，较 2025 年计划金额增长 10.68%；计划实现利润总额 30 亿元，较 2025 年完成金额增长 11.49%，较 2025 年计划金额下降 21.05%。公司 2009 至 2025 年，财务预算中营业收入完成率分别为 87.43%、110.23%、103.69%、97.93%、98.18%、110.83%、111.18%、106.45%、94.25%、110.08%、108.39%、98.14%、111.89%、111.30%、114.71%、

93.60%、103.82%，历史 17 年平均完成率为 104.24%，其中有 11 年达成目标；利润总额完成率分别为 91.06%、128.29%、104.70%、92.69%、114.60%、119.30%、131.06%、112.61%、98.63%、103.44%、102.82%、120.08%、119.34%、120.28%、111.12%、91.58%、70.81%，历史 17 年平均完成率为 107.79%，其中有 12 年达成目标。公司 2007 年登陆资本市场，自披露财务数据的 2004 年至今，连续 21 年实现营收持续增长，年均增速达 24.03%。

光连接器及其他光器件以及光电设备保持高增。2025 年公司电连接器及集成互连组件实现营收 159.43 亿元，同比下降 1.65%，毛利率 31.72%，同比减少 7.66pct，占总营收比重 74.55%，同比减少 3.82pct；光连接器及其他光器件以及光电设备实现营收 36.59 亿元，同比增长 28.74%，毛利率 23.44%，同比减少 2.13pct，占总营收比重 17.11%，同比增加 3.37pct；液冷解决方案及其他产品实现营收 17.85 亿元，同比增长 9.25%。

中航富士达收入再创新高，兴航光电收入利润双修复。2025 年，公司控股子公司沈阳兴华实现营业收入 12.98 亿元，同比下降 18.96%；实现净利润 1.92 亿元，同比下降 29.68%；净利率 14.78%，同比减少 2.25pct。控股子公司中航富士达实现营业收入 8.81 亿元，同比增长 15.51%；实现净利润 8800.14 万元，同比增长 49.12%；净利率 9.99%，同比增加 2.25pct。参股子公司兴航光电实现营业收入 4.42 亿元，同比增长 26.19%；实现净利润 1.51 亿元，同比增长 36.73%；净利率 34.14%，同比增加 2.63pct。

利润率承压，期间费用管控成效显著。2025 年，公司整体毛利率为 29.19%，同比减少 7.41pct；归母净利率为 10.11%，同比减少 6.11pct；加权平均 ROE 为 9.16%，同比减少 6.51pct。分季度看，公司 2025 年四个季度毛利率分别为 28.44%

同比 -7.12pct, 下同)、31.77% (-6.70pct)、28.19% (-7.32pct)、27.74% (-8.86pct); 2025 年四个季度归母净利率分别为 13.22% (-5.49pct)、12.56% (-5.13pct)、6.44% (-10.81pct)、7.66% (-5.11pct)。2025 年, 公司期间费用总额 34.24 亿元, 同比下降 11.70%, 期间费用占营收比重 16.01%, 同比减少 2.74pct; 其中, 销售费用 4.68 亿元, 同比下降 4.09%, 占营业收入的 2.19%, 同比减少 0.17pct; 管理费用 9.02 亿元, 同比下降 26.96%, 占营业收入的 4.22%, 同比减少 1.75pct; 财务费用-0.37 亿元, 同比增加 5913.75 万元, 占营业收入的-0.17%, 同比增加 0.29pct; 研发费用 20.92 亿元, 同比下降 7.11%, 占营业收入的 9.78%, 同比减少 1.11pct。

经营活动现金流净额同比减少。2025 年, 公司经营活动产生的现金流净额 15.62 亿元, 同比减少 5.88 亿元, 主要系部分客户回款情况不及预期; 投资活动产生的现金流量净额-15.16 亿元, 同比减少 0.54 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额-19.16 亿元, 同比减少 5.30 亿元, 主要系本报告期内公司分红金额较上年增加 4.23 亿元以及公司以集中竞价方式回购股份 1.50 亿元所致。

应收账款同比大幅增长, 合同负债较年初增长。截至 2025 年末, 公司应收账款 117.18 亿元, 同比下降 7.36%, 应收票据 56.76 亿元, 同比增长 38.91%。公司存货 60.97 亿元, 同比增长 29.74%; 存货周转率 2.81 次, 同比减少 0.15 次。其中, 原材料的账面价值为 10.47 亿元, 同比增长 2.67%; 在产品 15.67 亿元, 同比增长 14.81%; 库存商品 35.74 亿元, 同比增长 48.64%。2025 年, 公司重要在建工程项目转入固定资产金额为 25.66 亿元, 2024 年为 21.35 亿元, 同比增加 4.31 亿元; 期末余额为 7.03 亿元, 2024 年为 18.90 亿元, 同比减少 11.87 亿元; 固定资产新增折旧金额为 6.28 亿元, 2024 年为 5.09 亿元, 同比增加 1.19

亿元。截至 2025 年末，公司合同负债 4.14 亿元，较年初增长 48.94%，较三季度末增长 16.16%。

第一大客户收入及占比同比下降。2025 年，公司第一大客户航空工业集团）销售额为 21.92 亿元，同比下降 35.34%，占年度销售总额比例为 10.25%，同比减少 6.14pct；2021-2024 年公司第一大客户（航空工业集团）销售额分别为 19.39/26.65/37.00/33.90 亿元，同比分别为+15.33%/+37.43%/+38.87%/-8.40%。

风险提示

收入确认进度低于预期；市场竞争加剧民品盈利下滑。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 16 日发布的《中航光电（002179.SZ）：穿越周期营收二十一年连增，光液放量加速布局未来产业》等相关报告。（文中提到的中航富士达为兴业证券做市标的）

凯格精机（301338.SZ）：AI 与创新双轮驱动，业绩迎来加速期（石康、丁志刚）

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 11.56 亿元，YOY+34.93%；归母净利润 1.87 亿元，YOY+164.80%；扣非后净利润 1.82 亿元，YOY+186.17%。2025 年公司综合毛利率为 41.26%，YOY+9.05pct；归母净利率为 16.16%，YOY+7.93pct，盈利能力显著增强。公司 2026Q1 公司实现营业收入 3.40 亿元，YOY+72.80%；归母净利润 0.65 亿元，YOY+95.66%；2026Q1 公司毛利率 40.10%，YOY-3.80pct；归母净利率 19.13%，YOY+2.23pct。

锡膏印刷设备受益 AI 浪潮高增，新兴业务多点开花。分业务看，2025 年公司锡膏印刷设备实现营收 7.42 亿元，YOY+66.99%，主要受益于全球电子信息制

造业回暖，以及人工智能投资扩张带来的算力服务器相关需求，高毛利率业务收入结构占比的优化，对整体盈利能力的增强起到积极推动作用。点胶设备实现营收 1.40 亿元，YOY+57.47%，主要系公司持续推陈出新，并发挥在电子装联行业的品牌及客户协同效应。柔性自动化设备实现营收 0.88 亿元，YOY+24.16%，公司 800G 光模块自动化组装线获客户认可，并推出 1.6T 光模块自动化组装产品线。封装设备实现营收 1.44 亿元，YOY-36.96%，主要系 LED 封装行业需求放缓所致。

公共技术平台+多产品+多领域的研发和产品布局。锡膏印刷设备不断巩固单项冠军的市场地位，紧跟工艺技术变化，提升高端市场及高精密印刷市场的占有率；在先进封装领域成功推出"印刷+植球+检测+补球"一体化解决方案，并实现整线设备销售，植球设备突破 60 μ m 球径技术瓶颈，达到行业先进水平；柔性自动化设备精准卡位光模块赛道，推出业界首创解决方案并实现海外批量交付，并进一步推出 1.6T 光模块自动化组装产品线。同时，公司积极布局光通信领域，研发并储备了光模块专用设备技术。为适应封装工艺向 CoWoS /CoWoP 的技术演进，公司已前瞻性开发并储备了 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术。

期间费用率持续优化，规模效应充分显现。2025 年公司期间费用合计 2.53 亿元，YOY+24.24%，期间费用率 21.92%，YOY-1.89 pct，规模效应显现。其中，销售费用率为 11.49%，YOY-1.30pct；管理费用率为 4.95%，YOY-0.59pct；研发费用率为 8.09%，YOY-1.03pct；财务费用为-0.30 亿元，主要得益于利息收入及汇兑收益。

经营性现金流大幅改善，在手订单饱满。截至 2025 年末，公司存货为 6.00 亿元，较年初增长 28.11%；应收账款为 1.56 亿元，较年初增长 23.70%。2025

年公司经营活动产生的现金流量净额 1.64 亿元，YOY+301.92%，经营性现金流状况大幅改善。此外，2025 年末公司合同负债达 1.31 亿元，较年初增长 30.19%。

风险提示

下游行业景气波动风险，新产品拓展进度不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 30 日发布的《凯格精机（301338.SZ）：AI 与创新双轮驱动，业绩迎来加速期》等相关报告。

京沪高铁（601816.SH）：25Q3 业绩同比高增，京福全年有望扭亏为盈（王凯）

经营护城河深厚，边际利润率高：网运分离模式下京沪高铁兼具运输公司与路网公司双重角色，运输公司业务体线（仅在自身资产上运行，高固定成本折旧等）的结构赋予其较高的经营杠杆，新增的跨线过路费收入能够以极高的转化率兑现为利润增量，经营护城河深厚。

路网重构打通“断头路”，跨线引流与京沪线结构双重优化：（1）前期承压的京福安徽公司已于 2025 年首次实现全年盈利，度过盈亏平衡点后有望迎来业绩爆发。短期看，2026 年 9 月雄商高铁通车将打通商合杭“断头路”；远期看，“八纵八横”规划中合肥未来将升级为国家级“米字型”全国通道枢纽，京福安徽有望持续承接大批跨线增量。跨线业务边际归母净利率超 42%，远期基准情景下有望年化增厚纯增量归母净利润 13.90 亿元。（2）新线贯通虽会分流部分京沪跨线客流，但将大程度缓解徐蚌段等关键运能瓶颈。公司可借此腾挪稀缺时刻资源，增开高收益的本线列车历史上本线单列毛利约为跨线的 2.64 倍），从而实现“跨线迁出、本线补位”的结构性增利。

“提价、提速、提分红”三提共振，核心资产迎来价值重塑：（1）提价：在客运定价权下放及灵活票价机制下，公司已对周末、节假日实现精准溢价。5月11日公司公告京沪本线、合蚌客专提价 20%，有望增厚当年利润。在提速背景下，未来本线票价仍具上行空间。（2）提速期权：新一代 CR450 动车组样车已发布，商用后运营时速提升至 400 公里将使京沪单程缩短半小时以上、提升与航空的竞争力，同时能提升周转率并打破运能天花板。（3）提分红：公司承诺未来三年现金分红比例不低于归母净利润的 55%，2025 年实际分红叠加回购共计占归母净利润的 57%，26-28 年预期股息率已突破 3%，是未来潜在高股息标的。

在当前跨线+本线双重催化下，当前估值有修复空间：（1）相对估值方面，公司 PE-TTM 为 18.14 倍，PB 为 1.15 倍，均已经跌破历史 10%分位数；（2）DCF 估值法下绝对估值价值为 3656 亿元，对应 5 月 14 日收盘价，空间 51%。

风险提示

宏观经济波动与需求疲软，客运定价市场化推进受阻，分流风险与路网延期兑现，CR450 投放进度不及预期，极端事件带来的安全风险。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 27 日发布的《京沪高铁（601816.SH）：25Q3 业绩同比高增，京福全年有望扭亏为盈》等相关报告。

凯莱英（002821.SZ）：在手订单加速增长，新务进入放量阶段（孙媛媛、黄翰漾）

事件：公司 2025 年实现收入 66.70 亿元，同比增长 14.9%；归母净利润 11.33 亿元，同比增长 19.3%；扣非归母净利润 10.37 亿元，同比增长 22.0%。单季度看，公司 2025Q4 实现收入 20.40 亿元，同比增长 22.6%；归母净利润 3.32 亿

元，同比增长 39.3%；扣非归母净利润 3.08 亿元，同比增长 65.7%。

小分子业务稳健提升，在手订单推动业绩加速增长。2025 年小分子 CDMO 收入 47.35 亿元，同比增长 3.59%，毛利率 46.83%。公司交付 59 个商业化项目，临床及临床前项目 515 个、临床 3 期项目 70 个。公司已参与 5 个减重相关小分子 GLP-1 临床项目、其中 2 个在临床后期，2026 年预计完成 16 个小分子 PPQ 项目。截至 2025 年末公司在手订单总额 13.85 亿美元，同比增长 31.65%，公司预计 2026 年营业收入增长 19%-22%，通过控本提效提升业务利润率。

化学大分子和生物大分子订单快速提升，成为业绩增长引擎。新兴业务 2025 年收入 19.29 亿元，同比增长 57.30%，毛利率 30.12%。(1) 2025 年化学大分子收入 10.28 亿元，同比增长 123.72%，在手订单总额同比增长 127.59%，其中海外占比 58.42%。公司赋能 52 个临床多肽项目，其中减重项目 19 个、8 个处于临床后期，首个多肽项目实现商业化供货，并且服务 69 个临床寡核苷酸项目、20 个处于临床后期。公司多肽固相合成总产能达 4.5 万升，预计 2026 年底将增至 6.9 万升；寡核苷酸产能达 120mol，预计 2026 年 6 月底将增至 180mol。(2) 生物大分子收入 2.94 亿元，同比增长 95.76%，在手订单总额同比增长 55.56%。公司共执行项目 130 个，包括 5 个 BLA 项目、46 个 IND 项目，研发服务项目近 70 个。奉贤一期的商业化抗体车间已投产，商业化 ADC 车间预计 2026Q2 交付。(3) 制剂业务收入 2.84 亿元，同比增长 18.44%，在手订单总额同比增长 49.13%。(4) 临床 CRO 收入 2.82 亿元，同比增长 26.53%。

风险提示

需求下降风险、政策变化风险、政策变化风险、汇率风险等。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 1 日发

布的《凯莱英 (002821.SZ): 在手订单加速增长, 新务进入放量阶段》等相关报告。

美的集团 (000333.SZ): Q1 业绩稳增, 无惧基数压力 (颜晓晴)

公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 1315.81 亿元, 同比+2.45%; 归母净利润 126.75 亿元, 同比+2.03%; 扣非归母净利润 109.62 亿元, 同比-14.02%; 毛利率 25.57%, 同比+0.12pct; 归母净利率 9.67%, 同比-0.05pct; 扣非归母净利率 8.36%, 同比-1.61pct。公司将原用于股权激励的 A 股回购方案 (65-130 亿元) 变更为注销股份, 旨在减少注册资本、提升股东回报。

内销维持稳健, 海外加速拓展, B 端持续成长。公司经营韧性充足, 在上年同期高基数背景下, 内外销仍实现正增长。C 端业务作为基本盘保持稳健, 内销表现好于外销。受大宗成本上涨影响, 26Q1 空调内外销均已提价, 产品结构同步改善; 上年同期高基数下, 26Q1 海外 OBM 收入仍保持高增。B 端业务增速优于 C 端, 板块表现有所分化。其中, 楼宇科技/机器人与自动化/工业技术业务收入分别为 108/82/68 亿元, 同比+10.1%/+11.8%/-11.7%, 楼宇科技、机器人与自动化业务表现亮眼, 工业技术业务受高基数影响短期承压。

26Q1 毛利率维持稳定, 业绩韧性凸显。公司依托技术创新、产品结构优化、提效措施, 有效对冲原材料价格上涨压力, 26Q1 毛利率维持相对稳定。费用端看, 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比 -0.63/+0.04/-0.22/+3.25pct 至 8.66%/2.81%/3.18%/1.03%, 财务费用率提升主要系汇兑波动影响, 对公司 26Q1 归母净利率形成一定拖累。

公司龙头护城河稳固, 家电主业基本盘扎实, 内销份额优势稳固实现稳步增

长，海外加速完善产能布局及品牌业务拓展，B 端业务快速成长，第二曲线逐步兑现。公司经营韧性强，分红和回购力度加大，重视股东回报。

风险提示

关税政策波动、行业竞争加剧、终端需求不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 30 日发布的《美的集团（000333.SZ）：Q1 业绩稳增，无惧基数压力》等相关报告。

中控技术（688777.SH）：业绩拐点已至，工业+AI 打造新增长引擎（蒋佳霖）

中控技术：从卖铲到掘金，工业 AI 大模型 TPT 重塑流程工业。公司 2024 年启动 All in AI 战略，发布全球首款流程工业时序大模型 TPT 1.0 版本，并于 2025 年 8 月迭代至 TPT 2.0 版本。TPT 实现工业 AI 的智能决策，定位为流程工业生产的“大脑”，以 UCS 为“神经中枢”，机器人为“躯体”，搭建智能工厂，实现工厂自主运行。目前，TPT 正在经历从“1”到“100”，大量落地项目有效验证运营效益。公司依托高市占率+自主可控的龙头地位，打造极高的流程工业数据壁垒。2026 年 1 月，公司发布大规模股权激励，工业 AI 高增长目标反映发展信心。DCS 国内+海外双轮增长、UCS 优化商业模式、TPT 赋能核心增长动能，三大马车协同发力，有望支撑公司未来的高成长性。

工业 AI：海外巨头全启，中控 AI 有望弯道超车。工业自主化将是流程工业领域工厂的终极形态，AI+机器人将是引发革命的引擎。全球工业智能化、自主化转型加速，带动 IT 支出及资本开支增长。西门子、霍尼韦尔等海外巨头全启 AI 战略，争夺智能化、自主化高地。对标海外巨头，中控具有以下特征：1）控制系统

底座革新，UCS 的创新独树一帜；2) 设备与装置全面智能化升级，AI 模型+机器人齐上阵；3) AI 自主运营领跑：在 AI 底座及 AI 智能决策上，已实现产品先行落地。在国内工业 AI 加速发展、流程工业的真实数据需要被应用的背景下，中控能更好地适配国内产业场景的自主化转型路径，有望在工业 AI 时代实现弯道超车。

需求起点：AI+制造迎十五五新机，海外觅突破。2026 年为“十五五”开局之年，国家层面出台“AI+制造”政策，为工业 AI 提供政策导向与实施路径，并通过资金、技术等多维度支持，实质性推动工业 AI 落地。政策推动下，流程工业企业有望加大对智能化的投入，而 TPT 已落地场景契合痛点需求。从 TPT 对流程工业生产总成本效能提升来考虑，未来业务空间广阔。同时，公司携工控+AI 新矩阵加速海外市场拓展，海外业务营收持续增长，沙特阿美等项目标杆作用凸显，有望助力打开全球巨大市场。

中控技术作为工控领域龙头，战略性 All in AI，TPT 作为拳头产品，有望助力公司在 AI 时代弯道超车，重塑业态逻辑，实现中长期持续高成长。参考业绩快报及股权激励目标，同时 AI 收入占比有望提升带来盈利能力优化。

风险提示

行业竞争加剧风险；TPT 迭代不及预期的风险；AI 创新投入带来的短期业绩兑现的不确定性；地缘因素导致的海外收入的不确定性。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 12 日发布的《中控技术（688777.SH）：业绩拐点已至，工业+AI 打造新增长引擎》等相关报告。

（中控技术为兴业证券做市标的）

拓荆科技 (688072.SH): 半导体薄膜沉积+混合键合设备龙头，高敞口受益存储产业链扩产（姚康）

半导体薄膜沉积设备龙头，受益先进存储客户设备国产替代大趋势，订单增长。公司作为国内半导体薄膜沉积设备龙头，凭借十余年自主研发经验和技術积累，现已形成了 PECVD、ALD、SACVD、HDPCVD 及 Flowable CVD 等薄膜设备系列产品。2022 年下半年，头部先进存储客户被纳入实体清单，相关美系设备受到出口管制，倒逼国产替代加速进行。公司深度受益头部存储客户半导体设备国产化趋势，订单规模高速增长，截至 2024 年底公司在手订单约为 94 亿元。此外，公司薄膜沉积设备在客户端产线生产运行稳定性表现优异，平均机台稳定运行时间超过 90% 达到国际同类设备水平)，截至 2025 年 6 月底，公司在客户端产线生产产品的累计流片量已突破 3.43 亿片。

在手订单充沛，收入加速+规模化效应，公司利润有望加速释放。受益于半导体国产替代浪潮，公司收入规模从 2019 年的 2.5 亿元增长至 2024 年的 41 亿元，复合年增速达到 75%，实现高速增长。2025 年上半年，受益于国内下游晶圆厂对国产半导体设备需求的增加，公司营收继续保持高速增长，2025H1 收入 19.5 亿元，同比增长约 52%。2025H1 末，公司合同负债 45.4 亿元，相较 2024 年底的 29.8 亿元，大幅增长近 15.5 亿元，公司在手订单充沛，将继续支撑后续业绩持续增长；且随着国内头部先进存储企业新工艺机台验收确认加速，叠加存储涨价行业高景气，我们预计公司后续订单交付确认将有望加速；叠加人员扩张放缓以及规模效应，公司利润将有望加速释放。

前沿布局混合键合设备，瞄准 Xtacking/3D DRAM/HBM 等前沿应用，成长空间广阔。后摩尔时代，芯片制程持续缩小并接近物理极限，单纯依赖平面工艺极限已无法实现性能迭代，技术路径逐步转向新的架构设计及芯片堆叠方式。公司

前瞻性布局三维集成设备，研发并推出了混合键合、熔融键合及配套使用的量检测等多款设备。目前，公司晶圆对晶圆键合以及多款配套量检测设备已实现产业化，晶圆对晶圆熔融键合、芯片对晶圆混合键合已出货至客户端验证，验证进展顺利。未来随着 3D DRAM、HBM4e/HBM5、SoIC 等前沿架构产业化落地，公司三维集成设备将有望迎来黄金发展期。

风险提示

下游晶圆厂扩产及招标不及预期；贸易摩擦影响上游供应链风险；产品研发迭代不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2025 年 10 月 29 日发布的《拓荆科技 (688072.SH)：半导体薄膜沉积+混合键合设备龙头，高敞口受益存储产业链扩产》等相关报告。拓荆科技为兴业证券做市标的)

沪电股份 (002463.SZ)：全年高增长，新产能释放业绩有望加速（姚康）

事件：公司公布了 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 189.45 亿元，同比增长 42.0%，实现归母净利润 38.22 亿元。同比增长 47.7%；公司 2025Q4 单季度实现收入 54.33 亿元，同比增长 25.5%，实现归母净利润 11.05 亿元，同比增长 49.5%。

800G 交换机放量，驱动数通 PCB 需求高增长。公司 2025 年 PCB 收入 181 亿元，同比增长 41.3%，主要增量来自于 800G 交换机放量，高速网络交换机及其配套路由应用收入 81.7 亿元，同比增长 109.9%，AI 服务器和 HPC 应用收入 30.1 亿元，同比基本持平。智能汽车 PCB 收入 30.45 亿元，同比增长 26.4%，其中汽车智能及电动化应用收入 11.8 亿元，同比增长 114.6%，汽车安全系统及

其他应用收入 18.65 亿元，同比基本持平。

AI 占比提升，盈利能力继续向上。公司 2025 年 PCB 毛利率 36.91%，同比提升 1.06pct，主要得益于数据通讯 PCB 毛利率同比提升 1.33pct，达到 39.68%，其中高速网络交换机及其配套路由应用 PCB 毛利率较高，在 2025 年实现了高速增长。智能汽车毛利率有所下滑，主要是原材料价格上升和竞争激烈的缘故。费用端，公司 2025 年销售、管理、研发费率分别为 2.80%、2.22%、6.02%，同比基本保持稳定。

AI PCB 进入“技术为王”时代，高端产能释放带动业绩持续爆发。根据产业链调研，2026 年开始主要 AI PCB 产品将迎来快速迭代的阶段，以 1.6T 交换机、Google TPU 板、Nvidia 的 Midplane、LPU 板为代表，超高多层 PCB 需求激增，而超高多层 PCB 有非常高的进入门槛，公司作为高多层 PCB 龙头，有望充分受益。公司近年来加速产能建设，2025 年资本支出高达 32 亿元，随着公司青淞新厂年中逐渐开出，将提供较好的产能支持，业绩有望爆发。

风险提示

高速网络交换机渗透进度不及预期，AI 服务器放量不及预期，原材料价格大幅上涨。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 3 月 29 日发布的《沪电股份（002463.SZ）：全年高增长，新产能释放业绩有望加速》等相关报告。

中际旭创（300308.SZ）：利润与毛利率超预期，前瞻备货彰显供应链实力（章林）

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 382.40 亿元，同比+60.25%；归母净利润 107.97 亿元，同比大幅+108.78%；全

年净利率达 30.28%。单季度看，2025Q4 公司实现总营收 132.35 亿元，环比 +29.56%；归母净利润 36.65 亿元、环比+16.85%。

2026 年 Q1，公司实现营业收入 194.96 亿元，同比+192.12%、环比+47.31%；归母净利润 57.35 亿元，同比+262.28%、环比+56.45%；扣非净利润 57.18 亿元，同比+264.56%、环比+57.67%。

毛利率表现超预期，盈利能力与研发投入双轨并进。2026 年 Q1 单季度毛利率约达 46.06%，环比+1.58pct、创历史新高。本期销售费用 (同比 +57.16%) 和管理费用 (同比 +175.79%) 有所增加；同时受到汇率波动影响下财务费用率环比 +0.24pct 至 1.29%。同时，单季度研发费用 6.45 亿元，持续高研发投入，彰显公司对技术领先的坚定追求。

存货与预付款大幅提升，凸显极强的供应链管理与储备能力。截至 26 年一季度末，公司存货规模攀升至 156.72 亿元，较 2025 年末大幅增长近 30 亿元。此外，预付款项较 25 年末激增 1009.48%至 14.88 亿元，主要系预付材料款大幅增加。在当前行业核心物料相对紧张背景下，存货与预付款的持续跃升，充分证明了公司在物料储备上的极强前瞻性。在建工程较 25 年末增加 65.95%至 23.60 亿元，彰显公司扩产的决心。

前瞻布局引领技术迭代，NPO、XPO 等产品打开长期增长空间。展望未来，公司光互连领域的领先优势依然稳固。一方面，随着硅光方案良率提升与渗透，其放量有望持续优化产品结构并提升盈利能力。另一方面，公司大力推进下一代技术，XPO、NPO 等新型方案展现强劲生命力，打开长期增长空间。目前 NPO 已经有客户给了明确的需求指引，27 年有望 NPO、XPO 开始进行量产。此外，针对高密互连场景，CPO 产品线布局也已完善。凭借深厚积累，公司有望持续享

受 AI 算力核心红利。

风险提示

800G 光模块需求不及预期；AI 新产品拓展不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 4 月 21 日发布的《中际旭创 (300308.SZ)：利润与毛利率超预期，前瞻备货彰显供应链实力》等相关报告。

新易盛 (300502.SZ)：阶段性季度波动不改长期高增长 (章林)

5 年全年高增长，25Q4 业绩表现突出、盈利能力持续向上。2025 年公司实现营收 248.42 亿元，同比+187.29%；归母净利润 95.32 亿元，同比+235.89%；扣非归母净利润 95.07 亿元，同比+235.97%。受益于 800G/1.6T 等高端产品占比提升，全年毛利率同比+3.09pct 至 47.81%，销售净利率同比+5.64pct 至 38.46%，规模效应和产品结构升级下利润弹性充分释放。单 25Q4 看，业绩再创单季新高，实现营收 83.37 亿元，同比+137.09%、环比+37.40%；归母净利润 32.05 亿元，同比+168.92%、环比+34.39%，充分印证 Q3 短期扰动修复后客户需求的加速释放与公司卡位优势。

26Q1 业绩受产品和物料阶段性扰动，但公司正积极储备物料等为加速出货做准备。2026Q1 受到 1.6T 产品交付节奏影响，公司实现营收 83.38 亿元，同比+105.76%、环比基本持平；归母净利润 27.80 亿元，同比+76.80%；扣非归母净利润 27.68 亿元。Q1 销售毛利率环比+0.25pct 至 49.16%，盈利能力继续向上；受到汇兑损失带来财务费用 5.22 亿元 (上年同期 -0.33 亿元) 等影响，归母净利率环比有所回落。



从资产负债表看，公司正为后续加速出货做充分准备。26Q1 末存货达 90.26 亿元（相较于 25 年底+17.92 亿元），预付款项由 25 年底的 0.17 亿大幅提升至 26Q1 的 6.82 亿元，在建工程增至 4.72 亿元。合同负债由 25 年底的 0.91 亿大幅增至 26Q1 的 2.92 亿元，在手订单饱满度显著改善。印证公司加大原材料储备和产能扩张力度，Q2 及后续季度环比有望实现较好增长。

产品路线图持续领先，XPO/NPO 等新技术方案前瞻布局打开长期成长空间。公司已构建起覆盖传统可插拔光模块、LPO/LRO、XPO、NPO 及 CPO 等多种互联形态的完整技术体系。今年 OFC 上公司率先发布单波 400G IMDD 技术的 1.6T DR4 光模块、6.4T NPO 解决方案、12.8T XPO 可插拔光模块等多款新品，技术持续领先。同时硅光 PIC 技术产业化持续推进，有望进一步打开盈利能力提升空间。

风险提示

海外 800G 需求放缓；1.6T 大客户拓展不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 7 日发布的《新易盛（300502.SZ）：阶段性季度波动不改长期高增长》等相关报告。

杭州银行（600926.SH）：利润延续高增，核心营收增速回升（陈绍兴）

杭州银行披露 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 200.93 亿元，同比增长 3.9%，实现归母净利润 116.62 亿元，同比增长 16.7%。

营收提速，利润维持高速增长。2025H1 营收同比+3.9%（25Q1：+2.2%），归母净利润同比+16.7%（25Q1：+17.3%）。拆分 2025 上半年来看：1）净利息收入同比+9.4%（25Q1：+6.8%），信贷双位数扩张，息差降幅收窄，核心营收增

速明显回升。2) 手续费收入同比+10.8% (25Q1: +22.2%)，主要是理财收入及国内信用证结算手续费收入增长。3) 投资相关收入同比-10.7% (25Q1: -17.8%)，降幅收窄，上半年投资收益增长明显，但公允价值浮亏增加有所拖累。4) 减值损失同比-43.9%，信用成本同比-16bp 至 0.16%，上半年不良清收金额较去年同期增加 3.5 亿元。

规模维持较快增长，对公基本盘，零售有所压降。2025H1 总资产同比+12.6%，贷款同比+12.2%，其中：对公/零售贷款增速分别为+17.5%/+0.8%。从信贷增量来看，2025 上半年新增贷款约 719 亿元，同比少增 223 亿元，主要受零售高风险贷款压降影响。①对公端较年初新增 784 亿元，其中制造业、租赁商业及基建类贷款贡献主要增量。②零售端较年初减少 65 亿元，其中按揭稳步增长，消费贷和经营贷均有所压降，需求较弱+主动控制风险。

息差降幅收窄。2025H1 净息差 1.35%，同比-7bp，较 2024 全年-6bp，息差降幅收窄。其中：①贷款收益率较 2024 年下降 48bp 至 3.77%。②存款成本较 2024 年下降 24bp 至 1.80%。

资产质量优异，不良率低位持平，不良生成率下降。截至 2025 上半年末，不良率环比持平至 0.76%，不良生成率(年化) 0.63%，较去年全年-11bp。拨备覆盖率环比-9pct 至 521%，拨贷比环比-9bp 至 3.95%。分行业来看：①对公贷款不良率环比-10bp 至 0.65%。其中：对公房地产贷款不良率较去年-21bp 至 6.44%。②零售贷款不良率较去年+25bp 至 1.02%，其中：消费贷/经营贷不良率分别较去年+26bp/+35bp。

分红：公司股东大会审议通过了 2025 年中期利润分配安排的议案，在符合利润分配的条件下，将实施中期分红方案。2025H1 公司核心一级资本充足率提

升到 9.74%。

风险提示

规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2025 年 8 月 28 日发布的《杭州银行（600926.SH）：利润延续高增，核心营收增速回升》等相关报告。

招商蛇口（001979.SZ）：2025 年年报点评，账面风险集中释放，投拓积极聚焦核心城市（靳璐瑜）

营收保持增长，归母净利润有所承压。2026 年第一季度，公司实现营收 236.67 亿元，同比+15.74%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比-91.22%。营业收入增长而归母净利润下降的原因：1）结转毛利率下降：2026 年第一季度结转毛利率率为 10.2%，同比下降 1.6 个百分点；2）费用提升而投资净收益转负：税金及附加费/销售费用/财务费用分别提升 53.35%/51.53%/26.75%至 5.03/5.94/8.34 亿元，且投资净收益为-0.41 亿元，而同期为 1.79 亿元；3）少数股东损益占比：2026 年第一季度少数股东损益占净利润的比例为 81%，而去年同期为负。

销售表现优于行业、行业排名稳固。2026 年第一季度公司实现销售面积 140 万平方米，同比-4%，实现全口径销售金额 333 亿元，同比-4.9%（同期百强房企 -24.8%），克而瑞行业销售排名较 2025 年全年稳定在第 4 位。

精准投拓，聚焦核心城市，4 月边际拿地力度提升。2026 年第一季度累计获取 2 宗地块，总计容建面约 11.6 万平方米，总地价约 27.6 亿元，拿地力度 8.3%。从近 12 个月的拿地金额投向来看，拿地金额前三的城市分别为上海（36.2%）、深圳（16.2%）、杭州（10.5%）。4 月份，公司在上海徐汇、上海普陀、杭州余杭

良渚连落 3 子，累计拿地 73.5 亿元，边际拿地力度提升。

“三道红线”保持绿档，融资优势明显。截至 2025 年末公司货币资金总额 861.27 亿元，“三道红线”处于绿档：剔除预收账款的资产负债率 64.17%、净负债率 72.46%、现金短债比为 1.19。公司年内完成 120 亿元存量永续债全面清零，落地经营性物业贷款 141 亿元，2025 年新增公开市场融资 179.4 亿元，年末综合资金成本 2.74%，较年初下降 25BP，融资成本继续保持行业领先水平。

2025 年公司业绩压力集中释放。销售排名提升，拿地大幅增加且聚焦核心城市，为今年销售及未来业绩改善提供有力支撑。

风险提示

核心城市资源获取不及预期，基本面表现和政策不及预期。本章内容自先前已发布的研究报告整理概括，相关报告及风险提示全文请参阅 2026 年 5 月 4 日发布的《招商蛇口 (001979.SZ)：2025 年年报点评，账面风险集中释放，投拓积极聚焦核心城市》等相关报告。

6 月成长组合与价值组合

结合行业推荐，我们整理了 2026 年 6 月成长组合和价值组合如下。

表2、6 月成长组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025 A	EPS 2026 E	EPS 2027 E	EPS 2028 E	归母净 利润增 速 2025A	归母净 利润增 速 2026E	归母净 利润增 速 2027E	PE TTM	PE 2026 E	PE 2027 E	市值 (亿元)	联系人
300806.SZ	斯迪克	0.13	0.45	0.76	1.09	10.0%	236.4%	70.0%	523.3	169.2	100.2	345.1	张樨樨
002353.SZ	杰瑞股份	2.62	3.78	5.32	6.83	2.0%	44.6%	40.6%	51.3	37.1	26.4	1437.5	石康、丁志刚
688312.SH	燕麦科技	0.93	1.23	1.46	1.77	41.7%	31.2%	19.0%	93.6	70.7	59.6	127.6	石康、丁志刚
002126.SZ	银轮股份	1.13	1.61	1.96	—	22.2%	40.6%	21.5%	44.1	31.0	25.5	422.7	董晓彬
601636.SH	旗滨集团	0.21	0.24	0.36	0.49	61.8%	13.7%	52.6%	122.1	27.9	18.6	197.9	季贤东
603259.SH	药明康德	6.42	5.84	6.88	7.94	102.6%	-9.0%	17.9%	15.1	17.4	14.8	3031.5	孙媛媛、黄翰漾
003031.SZ	中瓷电子	1.25	1.78	2.11	—	4.4%	43.1%	18.1%	101.1	79.7	67.3	640.0	章林
002517.SZ	恺英网络	0.89	1.17	1.31	—	16.9%	30.8%	12.3%	15.8	13.7	12.2	342.7	杨尚东

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅相关公开报告。

EPS 单位：元 华虹半导体 和高伟电子 EPS 单位为美元），表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 5 月 29 日

的数据。(中控技术为兴业证券做市标的)

表3、6月价值组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025 A	EPS 2026 E	EPS 2027 E	EPS 2028 E	归母净 利润增 速 2025A	归母净 利润增 速 2026E	归母净 利润增 速 2027E	PE TTM	PE 2026 E	PE 2027 E	市值 (亿元)	联系人
600188.SH	兖矿能源	0.84	1.18	1.21	—	-43.6%	40.9%	2.5%	22.7	18.5	18.0	2188.0	张樾樾
000960.SZ	锡业股份	1.19	2.46	2.78	2.84	36.1%	106.2%	12.9%	26.4	15.2	13.5	617.0	李怡然
600309.SH	万华化学	4.00	4.69	5.68	—	-3.9%	17.3%	21.0%	17.5	15.7	12.9	2299.3	张樾樾
601872.SH	招商轮船	0.74	1.64	1.80	1.84	17.7%	119.8%	9.8%	16.2	9.7	8.8	1280.6	王凯
600176.SH	中国巨石	0.82	1.49	1.75	1.98	34.4%	81.3%	17.7%	44.1	28.3	24.1	1685.3	季贤东
002956.SZ	西麦食品	0.55	0.86	1.06	1.28	28.9%	55.5%	24.3%	31.4	25.5	20.7	68.6	沈昊
600060.SH	海信视像	1.88	2.16	2.40	2.65	9.2%	14.9%	11.0%	13.5	12.0	10.8	336.9	颜晓晴
600258.SH	首旅酒店	0.73	0.87	0.95	1.05	0.6%	19.1%	10.2%	17.6	15.2	13.9	147.4	代凯燕
601601.SH	中国太保	5.56	6.47	6.95	7.71	19.0%	16.3%	7.4%	5.7	5.0	4.6	3095.8	徐一洲
002244.SZ	滨江集团	0.68	0.74	0.78	0.82	-16.9%	9.5%	5.4%	16.6	14.0	13.3	323.0	靳璐瑜

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：相关盈利预测数据均来自行业已发布的研究报告，详细盈利预测情况和风险提示全文请参阅相关公开报告。

EPS 单位：元，表中 PE 和收盘价计算依据为截至 2026 年 5 月 29 日的数据。

风险提示

本报告中涉及的行业观点及相关标的的研究内容均整理自己发布的报告，完整的

研究观点和风险提示全文请参阅正文中提到的相关研究报告全文。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内内公司股价或行业指数（相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中控技术(688777)、拓荆科技(688072)、富士达(920640)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn