下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 06 月 28 日

A 股策略周报 20260628

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组
分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） mouyiling@gjzq.com.cn
分析师：吴晓明（执业 S1130525060005） wu_xiaoming@gjzq.com.cn
分析师：吴慧敏（执业 S1130523080003） wuhuimin@gjzq.com.cn

两个世界，两手准备

海峡如期放开，但 HALO 交易只出现在美国本土

在美伊签署谅解备忘录后，油价下跌带来了通胀预期的快速回落，然而实际利率并没有同步下行，当下市场依然在积极定价紧缩的货币环境，美元指数表现强势。这背后主要来自于以下两方面因素的驱动：第一 AI 投资带动下美国经济基本面的上行；第二美国政府对于美元信用重塑的积极态度。这也导致了顺周期交易更多集中于美股市场，海外市场受到明显压制。美国实际利率的下降可能需要看到的是美国经济数据的相对走弱，带动市场紧缩预期的回落。**短期来看，世界杯效应、美国住房法案以及个人退税效应等可能会让美国经济数据存在韧性，而中期维度 AI 投资的持续性与扩散程度依然是核心变量，值得一提的是，这一变量的不确定性增加也正是当下市场分歧与波动的主要来源。**

AI 通胀出现外溢，未来关注 AI 投资产业链是否出现量价背离的“滞胀”

产业浪潮快速发展带来广泛的短缺与涨价，使得 AI 硬件享受着负的实际利率，是本轮科技股能够在高利率的环境下表现强势的重要原因，AI 投资链条在明显的“过热”周期中，尚未进入滞胀。然而随着 AI 产业链广泛且持续的价格上涨不断外溢，新旧世界开始交汇。本周四（2026 年 6 月 25 日）作为公认传统消费电子领域出货量最大，产业链议价能力最强之一的龙头企业苹果公司大范围调高自身产品价格更像是一种其对于传统世界的利润侵蚀已经接近极限的信号，对于传统需求坍缩的担忧开始反噬 AI 相关上游硬件端科技股的表现。当然，消费电子属于传统需求，并不能说明我们之前提示的 AI 投资的滞胀周期到来。滞胀周期的特征，一般就是上游价格上涨往下游层层传导，最终压制需求量。未来来看，真正 AI 基础设施投资环节中的下游（英伟达、AMD、博通为代表的芯片商与 AI 服务器提供商）未来的传导提价行为与最终毛利率的表现，以及终端云厂商的接受度将变得至关重要，即将到来的中报季将是一个重要的验证时点。事实上，美伊冲突期间，景气度高且相对独立的避风港属性使得 AI 科技股成为了市场的核心主线，享受了低波上涨的红利。目前看，美国由于自身经济周期已经上行，在科技行业进入高波动区间后，传统行业资产开始明显上行，工业部门已经开始修复；但是全球来看这一现象并不明显。未来，全球需要观测海峡开放后的制造业活动恢复，如果叠加 AI 产业的量价周期变化同时出现，市场风格则会进入再均衡。

重塑美元信用+AI 投资繁荣，是共振，也有裂痕

美国重塑美元流动性的循环，我们可以理解为：AI 的技术进步——产业投资带来经济复苏——货币政策纪律性获得更多支撑——资金回流美元资产——进一步支撑 AI 资本开支与美债收益率反而下行。但是，它的裂痕在于：重塑美元信用（2009 年以来 M2 相对于 GDP 的扩张速度需要放缓）——美股市值/M2 已经处于历史高位——美股再融资和新上市 IPO 融资继续才能构成对资本开支的支持~~的支持~~，通胀压又进一步提高了这一要求。目前，强美元+强 AI+强经济的三角正在形成，但是并非稳定结构，投资者需要不断观测其变化。

两个世界，两手准备

新旧世界的定价逐渐交汇，如何把握缩圈行情，我们提供两条思路：第一，在尚未看到新世界明显的“滞胀”信号之前，尽管在缩圈过程中波动会有所放大，投资通胀的来源依然是一个拥抱“圈中心”的合理策略，尤其是当下需求已经大量来自于 AI 为代表的新世界，受传统世界需求坍缩影响相对较小的环节，如受益于中游扩产和下游资本开支共同拉动需求的**半导体/AI 材料、半导体设备与制造**；第二，赔率视角来看，考虑到近期市场围绕新旧世界的投资分化逐渐走向极端，其他大类板块也可以适当关注未来中报季传统世界中可能存在超预期的方向的“错杀”机遇：从 2026 年 5 月工业企业利润数据表现来看，中上游采矿业与原材料制造业的景气度依然相对占优，其中**化工、有色**是除电子制造业外，唯二 5 月利润增速累计同比依然在 50%以上的行业；而从截至当前的业绩预告披露情况来看，除 TMT 外，**锂电、化工**中部分企业的业绩表现同样存在着超预期兑现，其业绩韧性来源主要有在于产业链一体化的强抗风险性、行业供需格局底部出清、以及外部需求存在韧性与高盈利能力等，这些或许也是传统世界中值得挖掘的方向。此外，如果后续非美需求、制造业 PMI、新兴市场投资和出口结构改善，A 股顺周期有望从估值修复走向盈利修复，**工业金属、炼化、汽车零部件、专用设备、通用设备、其他电源设备**等方向的弹性将更依赖这些指标的验证。而在未来市场如果在缩圈行情中出现明显的波动率放大，**红利资产**避险属性同样有望凸显。

风险提示

国内经济修复不及预期，海外经济大幅下行。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、海峡如期放开，为何没有带来新的 HALO 交易 3
2、AI 通胀外溢，新旧世界开始交汇 4
3、重塑美元信用与市值扩张诉求的矛盾 5
4、叙事以内，叙事以外 6
5、风险提示 8

图表目录

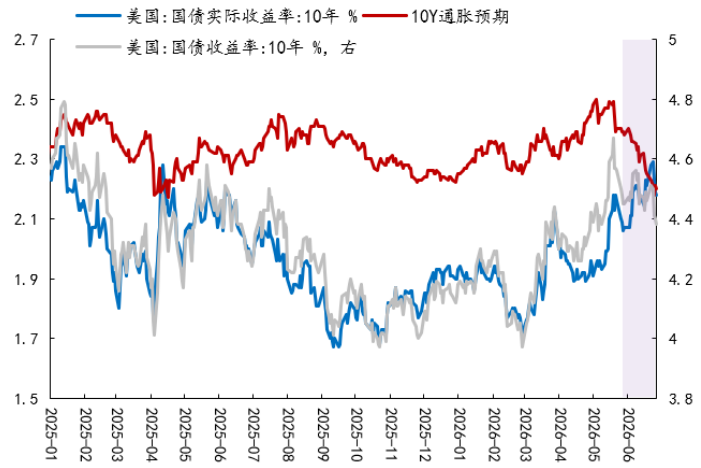
图表 1： 原油下跌带来美国通胀预期回落，但美国实际利率依然走高并驱动美债利率维持高位震荡 3
图表 2： 这也使得美伊协议签署后美元指数反而出现快速抬升 3
图表 3： 以美国实际 GDP 进行观察，2026Q1 AI 相关投资成为美国经济的主要拉动项 3
图表 4： 美伊冲突后，美国经济持续强于非美经济体，尤其是相比于欧洲优势更加凸显 3
图表 5： 美股市场上，科技股高位波动的同时周期（工业、地产等）+防御（医药、日常消费）板块出现反弹 4
图表 6： 而非美市场中，仅防御（医药、日常消费）出现反弹，而周期股则仍在下跌 4
图表 7： 根据测算，2026 年世界杯对全球经济及美国经济均一定的刺激效应 4
图表 8： 2026Q1 美国财政退税支撑个人可支配收入增长 4
图表 9： 随着电子产业链价格上涨不断外溢，PCE 中消费电子分项价格同比快速抬升（%） 5
图表 10： 在苹果公司上调产品价格后的下一个交易日，产业链中上游硬件端股价表现经历明显回调 5
图表 11： 2026 年全球智能手机量价出现明显背离，传统世界需求侧逐渐脱离“舒适区间” 5
图表 12： 6 月美伊冲突缓和后，科技股波动率反而出现明显放大 5
图表 13： 当前美股市值占美国 M2 已经创下历史新高 6
图表 14： A 股市场围绕新旧世界的投资分化正在走向极端 7
图表 15： 2026 年 5 月工业企业利润表现来看，采矿业与原材料制造业相对占优（%） 7
图表 16： 从业绩预告披露情况来看，剔除 TMT 外，锂电、化工中部分企业的景气度同样存在韧性 8

下载日志已记录，仅供内部参考

1、海峡如期放开，为何没有带来新的 HALO 交易

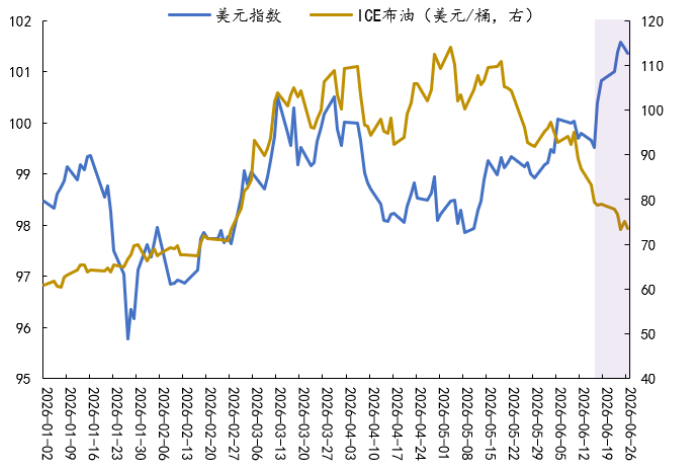
在美伊签署谅解备忘录后，尽管双方表态存在口径不一的情况，然而霍尔木兹海峡通航量正在缓慢回升。值得一提的是，油价下跌带来了通胀预期的快速回落，然而实际利率并没有同步下行，当下市场依然在积极定价紧缩的货币环境，美元指数表现强势。这背后主要来自于以下两方面因素的驱动：第一 AI 投资带动下美国经济基本面的上行；第二美国政府对于美元信用重塑的积极态度。这也导致了顺周期交易更多集中于美股市场，海外市场受到明显压制。美国实际利率的下降可能需要看到的是美国经济数据的相对走弱，带动市场紧缩预期的回落。

图表1：原油下跌带来美国通胀预期回落，但美国实际利率依然走高并驱动美债利率维持高位震荡



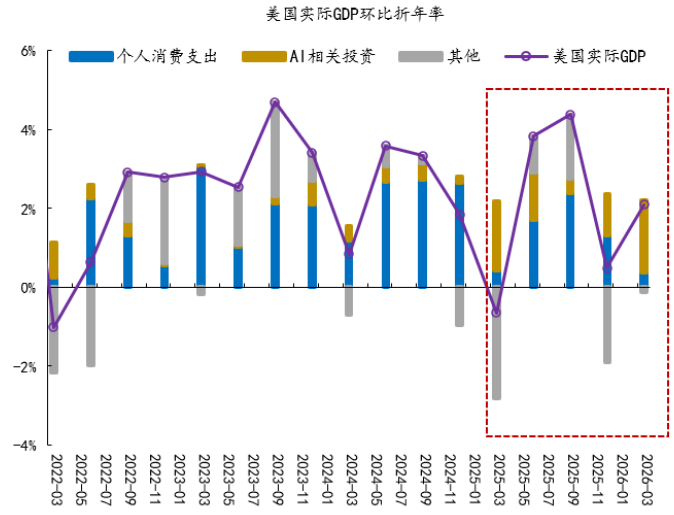
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：这也使得美伊协议签署后美元指数反而出现快速抬升



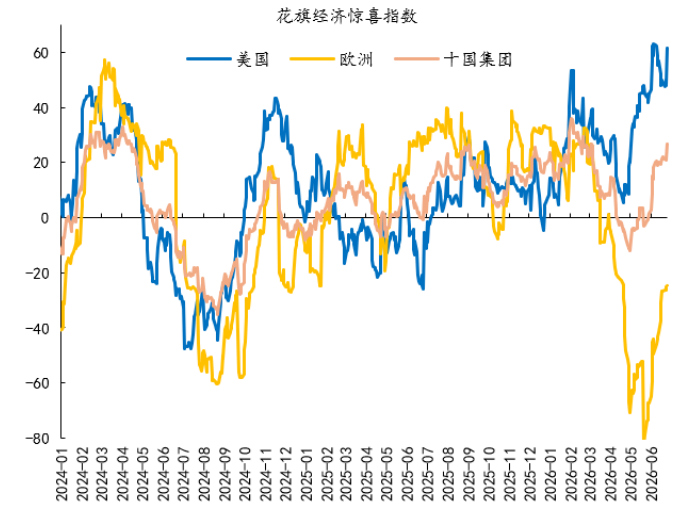
来源：Wind，国金证券研究所

图表3：以美国实际 GDP 进行观察，2026Q1 AI 相关投资成为美国经济的主要拉动项



来源：CEIC，国金证券研究所；注：AI 相关投资包括私人投资部分的信息设备、软件以及数据中心。

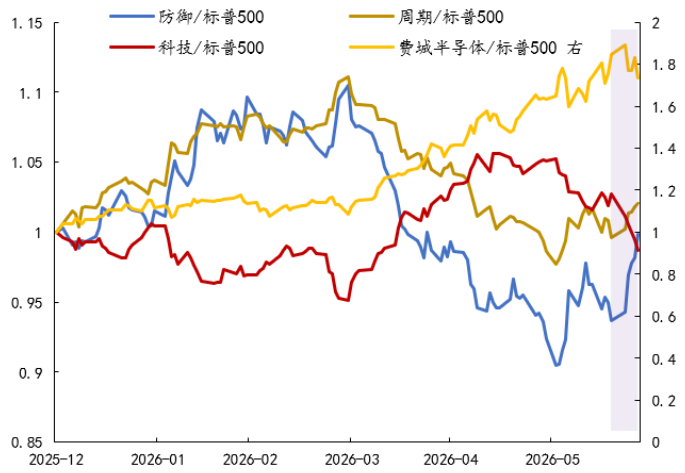
图表4：美伊冲突后，美国经济持续强于非美经济体，尤其是相比于欧洲优势更加凸显



来源：Wind，国金证券研究所

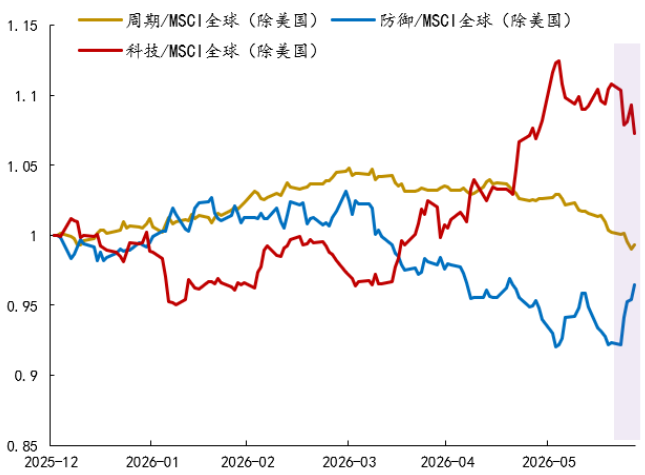
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：美股市场上，科技股高位波动的同时周期（工业、地产等）+防御（医药、日常消费）板块出现反弹



来源：Wind，国金证券研究所；注：周期对应标普行业的可选消费、工业、材料、房地产、金融和能源；防御对应日常消费、医疗保健、公用事业；科技对应信息技术和通讯服务。

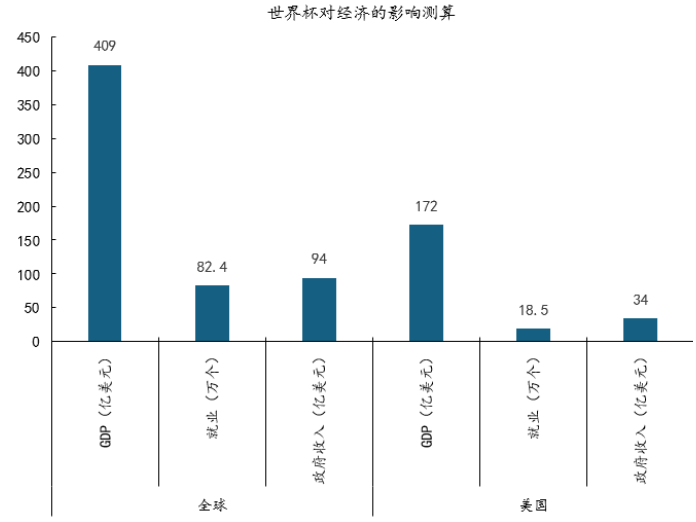
图表6：而非美市场中，仅防御（医药、日常消费）出现反弹，而周期股则仍在下跌



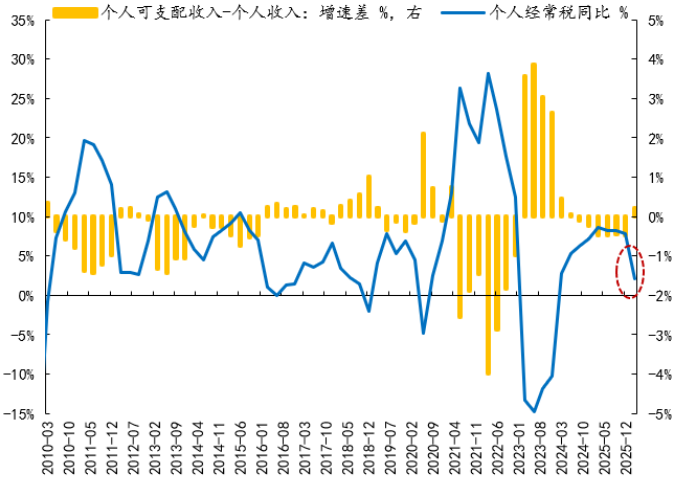
来源：Bloomberg，国金证券研究所；注：周期对应 MSCI 全球（除美国）行业的能源、材料、工业、可选消费、金融；防御对应日常消费、医疗保健、公用事业；科技对应信息技术和通讯服务。

短期来看，世界杯效应、美国住房法案以及大美丽法案的个人退税效应等可能会让美国经济数据存在韧性，而中期维度 AI 投资的持续性与扩散程度依然是核心变量，值得一提的是，这一变量的不确定性增加也正是当下市场分歧与波动的主要来源。

图表7：根据测算，2026 年世界杯对全球经济及美国经济均一定的刺激效应



图表8：2026Q1 美国财政退税支撑个人可支配收入增长



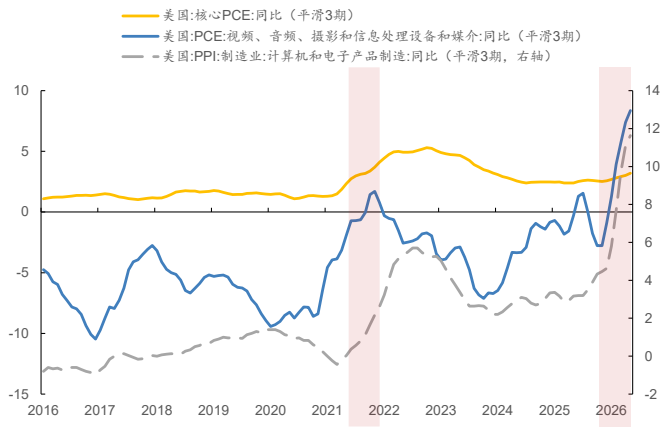
来源：

2、AI 通胀外溢，新旧世界开始交汇

产业浪潮快速发展带来广泛的短缺与涨价，使得其享受着负的实际利率，是本轮科技股能够在高利率的环境下表现强势的重要原因。然而随着 AI 产业链广泛且持续的价格上涨不断外溢，新旧世界开始交汇。本周四（2026 年 6 月 25 日），作为公认传统消费电子领域出货量最大，产业链议价能力最强之一的龙头企业，苹果公司大范围调高自身产品价格更像是一种其对于传统世界的利润侵蚀已经接近极限的信号，对于传统需求坍缩的担忧开始反噬 AI 相关上游硬件端科技股的表现。

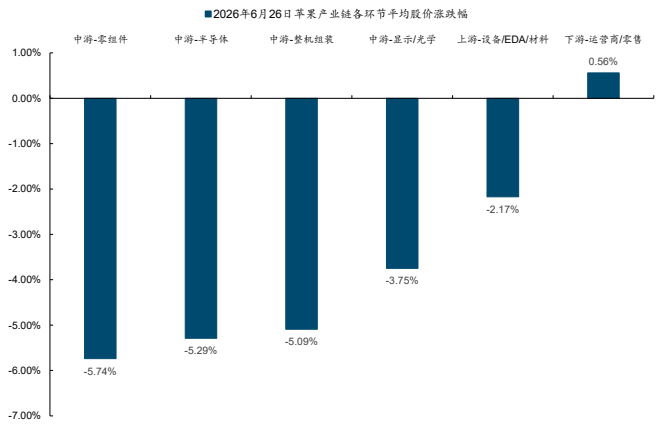
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：随着电子产业链价格上涨不断外溢，PCE 中消费电子分项价格同比快速抬升（%）



来源：wind，国金证券研究所

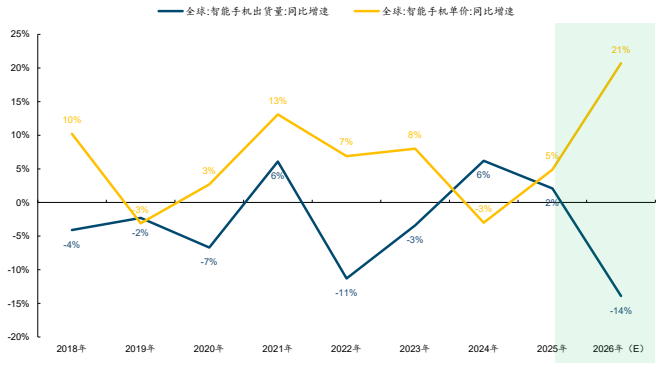
图表10：在苹果公司上调产品价格后的下一个交易日，产业链中上游硬件端股价表现经历明显回调



来源：Bloomberg，国金证券研究所

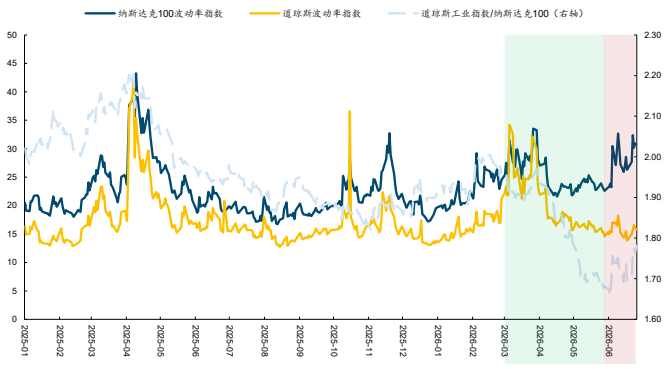
新旧世界或许不再是彼此独立的两个交易线索，而往后看，随着传统世界需求侧逐渐步入"滞胀"区间，新世界中的下游（英伟达、AMD、博通为代表的芯片商与 AI 服务器提供商）未来的顺价能力与最终毛利率的表现，以及终端云厂商的接受度将变得至关重要，即将到来的中报季将是一个重要的验证时点。事实上，美伊冲突期间，景气度高且相对独立的避风港属性使得 AI 科技股成为了市场的核心主线，享受了低波上涨的红利。目前看，美国由于自身经济周期已经上行，在科技行业进入高波动区间后，传统行业资产开始明显上行，工业部门已经开始修复；但是全球来看这一现象并不明显。未来，全球需要观测海峡开放后的制造业活动恢复，如果叠加 AI 产业的量价周期变化同时出现，市场风格则会进入再均衡。

图表11：2026 年全球智能手机量价出现明显背离，传统世界需求侧逐渐步入“滞胀区间”



来源：IDC，国金证券研究所

图表12：6 月美伊冲突缓和后，科技股波动率反而出现明显放大



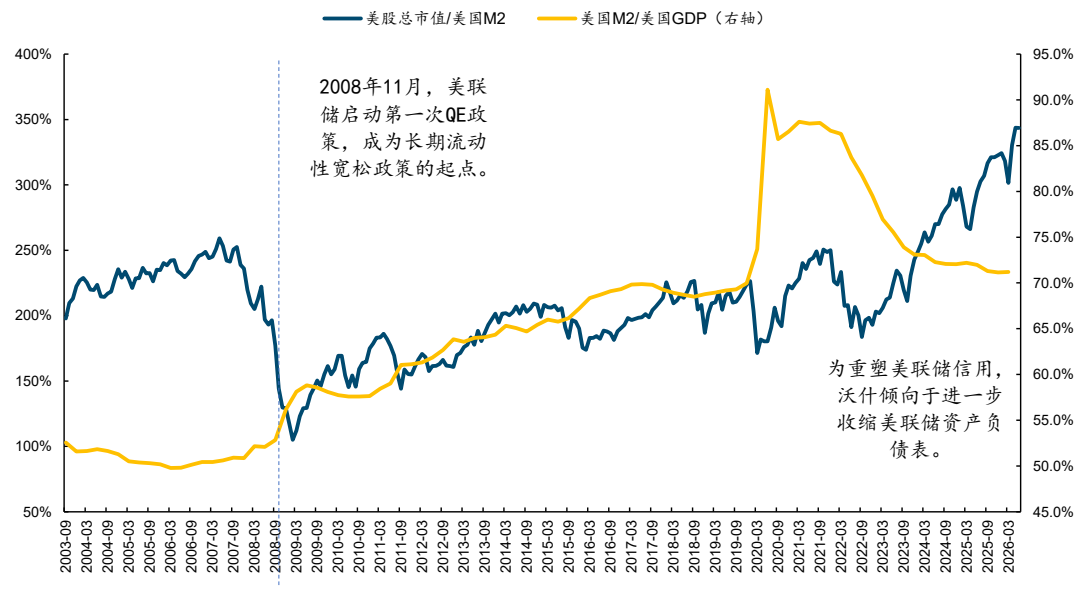
来源：wind，国金证券研究所

3、重塑美元信用与市值扩张诉求的矛盾

美国重塑美元流动性的循环，我们可以理解为：AI 的技术进步——产业投资带来经济复苏——货币政策纪律性获得更多支撑——资金回流美元资产——进一步支撑 AI 资本开支与美债收益率反而下行。但是，它的裂痕在于：重塑美元信用（2009 年以来 M2 相对于 GDP 的扩张速度需要放缓）——美股市值/M2 已经处于历史高位——美股再融资和新上市本身又构成对于资本开支的支撑——上游通胀压又进一步提高了这一要求。

目前，强美元+强 AI+强经济的三角正在形成，但是并非稳定结构，投资者需要不断观测其变化。

图表13：当前美股市值占美国M2已经创下历史新高



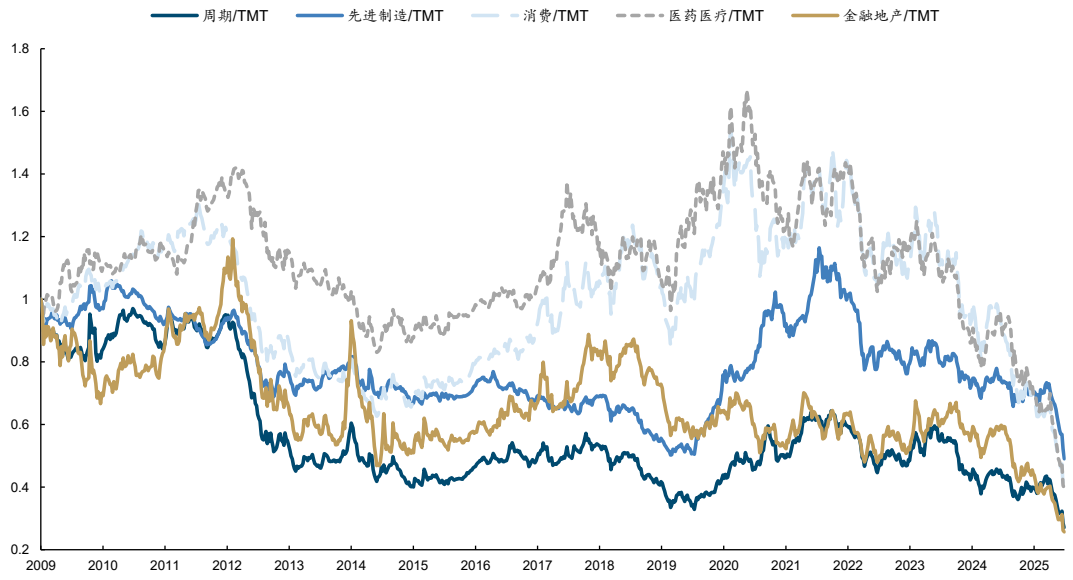
来源：wind，国金证券研究所

4、叙事以内，叙事以外

具体配置建议上，我们推荐两种思路：第一，在尚未看到新世界明显的“滞胀”信号之前，尽管在缩圈过程中波动会有所放大，投资通胀的来源依然是一个拥抱“圈中心”的合理策略，推荐受到中游扩产和下游资本开支共同拉动需求的**半导体/AI材料、半导体设备与制造**；第二，赔率视角来看，考虑到近期市场围绕新旧世界的投资分化逐渐走向极端，也可以适当关注未来中报季传统世界中可能存在超预期的方向的“错杀”机遇：从2026年5月工业企业利润数据表现来看，中上游采矿业与原材料制造业的景气度依然相对占优，其中**化工、有色**是除电子制造业外，唯二5月利润增速累计同比依然在50%以上的行业；而从截至2026年6月27日的业绩预告披露情况来看，剔除TMT外，**锂电、化工**中部分企业的业绩表现同样存在超预期韧性。

此外，如果后续非美需求、制造业PMI、新兴市场投资和出口结构改善，A股顺周期有望从估值修复走向盈利修复，工业金属、炼化、汽车零部件、专用设备、通用设备、其他电源设备等方向的弹性将更依赖这些指标的验证。而在未来市场如果在缩圈行情中出现明显的波动率放大，红利资产避险属性同样有望凸显。

图表14：A股市场围绕新旧世界的投资分化正在走向极端



来源：wind，国金证券研究所 备注：定义各类板块股价基期为2009年1月1日=1000。

图表15：2026年5月工业企业利润表现来看，采矿业与原材料制造业相对占优（%）

产业链环节	细分行业	2026/5/31	2026/4/30	过去五年中枢	是否边际改善	是否相较去年同期改善	是否高于五年同期中枢
上游采矿业	煤炭开采和洗选业	33.5	21	36.6	1	1	1
	石油和天然气开采业	17.2	8.1	78.6	1	1	1
	黑色金属矿采选业	15.9	22.1	35.6	0	1	1
	有色金属矿采选业	**93.9**	**94.9**	**40.0**	**0**	**1**	**1**
	非金属矿采选业	15.1	31	8.9	0	1	1
中上游原材料制造业	纺织业	11.7	11.2	-0.8	1	1	1
	造纸和纸制品业	23.5	18.7	21.6	1	1	1
	石油、煤炭及其他燃料加工业			-58.1	0	1	1
	化学原料和化学制品制造业	**71.6**	**73.4**	**33.1**	**0**	**1**	**1**
	化学纤维制造业	**136.9**	**103**	**156.0**	**1**	**1**	**1**
	橡胶和塑料制品业	-1.4	3.3	9.0	0	0	0
	非金属矿物制品业	-48.9	-50.7	-10.2	1	0	0
	黑色金属冶炼和压延加工业	-37.4	-51.5	-59.2	1	1	1
	有色金属冶炼和压延加工业	**117.1**	**117.8**	**90.1**	**0**	**1**	**1**
中下游装备制造业	金属制品业	-12.4	-13.8	11.6	1	0	0
	通用设备制造业	-0.2	-0.6	12.0	1	0	0
	专用设备制造业	-5.5	-7.2	6.4	1	0	0
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.2	7.5	28.0	0	0	0
	电气机械和器材制造业	-13.7	-11.4	19.8	0	0	0
	计算机、通信和其他电子设备制造业	**103.9**	**107.7**	**13.8**	**0**	**1**	**1**
	仪器仪表制造业	-4.9	-4.7	9.1	0	0	0
下游消费制造业	汽车制造业	-19.8	-16.8	14.8	0	0	0
	印刷和记录媒介复制业	-14.7	-17.7	3.0	1	0	0
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-7.4	-14.2	7.6	1	1	0
	医药制造业	-1.3	-3.5	7.0	1	1	1
	纺织服装、服饰业	-11.4	-13.5	0.6	1	1	0
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-18.7	-21.3	3.2	1	0	0
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	-29.4	-22.8	0.8	0	0	0
	家具制造业	-58.4	-54.4	5.2	0	0	0
	农副食品加工业	-13.3	-11.8	3.7	0	0	0
	食品制造业	4.8	6.3	7.6	0	1	0
	酒、饮料和精制茶制造业	-15.6	-14.3	16.9	0	0	0
	烟草制品业	-5.3	-7.4	6.5	1	0	0

来源：wind，国金证券研究所

图表16：从业绩预告披露情况来看，剔除TMT外，锂电、化工中部分企业的景气度同样存在韧性

证券代码	证券简称	所属行业	业绩预告类型 2026中报	预告净利润变动幅度(%) 2026中报	业绩预告变动原因 2026中报
300604.SZ	长川科技	半导体	预增	134.2	报告期内，前期研发投入的成果持续显现，叠加高端下游市场需求显著释放，公司数字测试机等多产品线销售业绩大幅度增长，规模效应显现，销售收入规模大幅度增长，利润随之迅速增长。预计本报告期非经损益约为4,500万元，主要是报告期内获得的政府补助和并购业务的影响。
300671.SZ	富满微		扭亏	407.5	报告期公司以市场为导向，深耕技术创新与产品迭代，推动产品结构优化；以提升管理为首要，夯实运营基础；以有效的营销策略，高品质的公司产品锻造了公司盈利基提；实现了销售收入、归属于上市公司股东的净利润较去年同期大幅增长。2026年半年度公司计提股份支付费用1,894.77万元。
688797.SH	C臻宝		略增	35.0	公司所处行业市场需求快速增长，主要客户业务发展势头良好，公司经营规模持续增长，盈利能力稳步提升。
300014.SZ	亿纬锂能	电池	预增	110.0	2026年半年度业绩与上年同期相比实现正向增长，主要原因是：1、公司坚持致力于产品迭代、服务升级与流程优化，**把握市场增长机遇，驱动公司业务持续增长，营业收入同比增长约60%**。2、为有效应对显著攀升的供应链成本压力，公司主动实施前置管理，通过供应链多元化布局、战略性采购规划及审慎运用金融工具，有力地缓冲了材料成本上涨波动，确保了主营业务盈利能力的稳定性。
001393.SZ	维通利	电网设备	略减	-12.9	2026年上半年，公司预计归母净利润及扣非后归母净利润较上年同期下降，主要系2026年上半年同步分解器平均销售单价和毛利率较上年同期下降所致。
002568.SZ	百润股份	非白酒	略增	25.9	2026年半年度，公司预计归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长19.51%-25.94%，主要系公司酒类产品业务及香精香料业务销售收入同比增长，净利润相应增加。
001399.SZ	C惠科	光学光电子	略减	-14.4	
002648.SZ	卫星化学	化学原料	预增	155.1	2026年半年度业绩与上年同期相比实现正向增长，主要原因是：1.**公司充分利用产业链一体化优势，生产装置保持安全稳定运行**，产品实现迭代创新，服务不断强化升级，全面把握市场机遇，驱动公司业务持续增长。2.公司持续推进科技创新，实现了产品提质，成本优化。持续管理流程优化，推动效率提升，公司整体竞争力增强。3.公司通过供应链多元化布局、战略性采购规划及审慎运用金融工具，有力地缓冲了成本波动，确保了主营业务盈利能力的稳定性。
002915.SZ	中欣氟材	化学制品	不确定		预计2026年上半年整体经营业绩将逐步回暖
300497.SZ	富祥股份	化学制药	扭亏	3,204.0	报告期内，公司紧抓市场机遇，**将电解液添加剂VC产品产能增加至10,000吨/年，同时迭产品销售量价齐增，推动公司业绩大幅增长且扭亏为盈。新能源业务已成为公司业绩增长的核心引擎**。此外，公司医药制造业务稳健发展，持续推进市场拓展及降本增效工作，重点攻关关键中间体跨领域应用，多个主导产品全球市占率连续多年位于第一梯队。生物制造微生物蛋白业务商业化进程提速，打开长期成长空间。公司核心产品未冉®蛋白作为新食品原料已于2025年11月通过国家卫健委审批，成为我国首个获批的丝状真菌蛋白，此前已通过美国SEL 瑞业务布局同步提速，一方面加快年产2万吨微生物蛋白项目建设，为后续规模化供应奠定基础；另一方面，通过未冉联创商盟已开发出20多款自主品牌及联营品牌产品，如肽爽气泡水、肽润草本水、椰肽水、蛋白汉堡、蛋白魔芋面等，并加速市场推广。其中通过斯洛文尼亚子公司迈壹国际开发生产的牛肉口味和鸡肉口味蛋白汉堡，已成功进入欧洲主流商超如奥乐齐、SPAR等渠道进行销售。该业务凭借中美双认证的资质、清晰的产品矩阵和逐步落地的海内外渠道，有望成为公司中长期新的业绩增长极。
300867.SZ	圣元环保	环境治理	预增	80.0	报告期内，公司业绩变动主要系以下因素综合影响：公司通过精细化管理运营、炉渣资源化利用等实现主营业务收入增加及降本增效；预计本报告期非经常性损益金额约为5,000万元，主要系中原前海股权投资基金的公允价值变动收益增加。
301531.SZ	春光集团	金属新材料	略增	29.8	
000703.SZ	恒逸石化	炼化及贸易	预增	2,546.9	1、**作为国内龙头化纤企业中唯一在海外布局炼化工厂的公司，充分受益于东南亚地区成品油供需格局长期偏紧，成品油盈利远好于国内，同时PX、苯等化工产品盈利继续维持高位水平。**报告期内，文莱炼厂继续享受税收、市场化定价以及运保费低廉等优势，并全面把握市场机遇，实现了满产满销，单吨产品盈利长期维持高位水平，成为公司当前及今后业绩增长的核心因素，文莱炼厂的独特区位优势及前瞻战略布局优势愈发凸显。2、报告期内，公司持续保持高强度的研发投入，产品成果迭代创新，作为自研成果集成应用的公司年产120万吨己内酰胺-聚酰胺一体化及配套项目（一期）大力应用多项公司自主研发的先进技术，且该项目全流程集成配套生产要素与能源资源，能耗物耗指标显著优化，项目的技术优势、一体化优势与成本优势显著领先于同类企业。报告期内该项目产销两旺，成为公司新的利润增长点，为业绩增长贡献重要增量。3、公司所在的PTA及下游聚酯产业链条稳步复苏，产品下游需求稳步增长，且**在碳达峰和碳中和政策的影响下，PTA及聚酯行业未来新增产能几乎为零，有望带动今后几年产业链景气度大幅回升，**公司作为PTA及聚酯长丝、聚酯瓶片领先企业，产品单吨利润实现了大幅改善并全面盈利，为公司中长期业绩增长提供长期支撑。
301669.SZ	高特电子	其他电源设备II	续盈	8.2	
001365.SZ	天海电子	汽车零部件	续盈	7.1	
002048.SZ	宁波华翔		扭亏	284.7	2025年上半年公司处置欧洲、北美相关资产，产生一次性处置损失约10.3亿元（属于非经常性损益），对上年同期利润形成较大拖累；本报告期无上述偶发性损益影响，归属于上市公司股东的净利润实现扭亏为盈。
300221.SZ	银禧科技	塑料	预增	95.0	预计2026年半年度公司归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比增长82%-95%，业绩变动主要原因如下：1、预计报告期营业收入较去年同期增长约18%，销售毛利率较去年同期有所提升，毛利额较去年同期增加较多。2、报告期内控股子公司东莞市众曜电器科技有限公司(以下简称“众曜电器”)出售设备，取得资产处置收益572万元。3、公司投资的深圳市同创网络与通信和智能终端产业私募创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“同创基金”）在报告期内取得公允价值变动收益约为992万元。4、报告期内摊销的股权激励费用294万元，较上年同期增加1,062万元。
688635.SH	长进光子	通信设备	略增	21.7	受益于下游先进制造、光通信等行业需求释放，公司核心产品掺稀土光纤销量增长，驱动2026年上半年营业收入、净利润实现稳健增长。
001237.SZ	惠康科技		略增	13.7	
002475.SZ	立讯精密	消费电子	略增	22.0	2026年上半年，公司持续发挥多元化业务布局、全球化产能配置和垂直一体化能力优势，持续深化与海内外核心客户的合作关系，稳步推进产品开发、客户导入和重点项目落地，与此同时，公司持续在客户需求快速响应、供应链改善、成本优化及全球化交付能力提升等方面，进一步增强经营韧性和抗风险能力，推动预告期内整体经营实现稳健成长。

来源：wind，国金证券研究所

5、风险提示

国内经济修复不及预期：如果后续国内经济数据超预期走弱，那么文中对于企业资本回报企稳回升的假设也就不适用。

海外经济大幅下行：如果海外经济超预期下行，那么全球制造业共振修复可能会暂停，实物资产需求也会放缓。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究