本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

报告日期 2026 年 06 月 29 日

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：孙媛媛
S0190515090001
BUN498
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证策略】如何跟踪和预判 AI 产业趋势？-2026.06.23

【兴证策略】兴证策略&多行业 2026 年 6 月市场配置建议和金股组合-2026.05.30

【兴证策略】科网行情 VS 当下：七点启示-2026.05.28

兴证策略&多行业
2026 年 7 月市场配置建议和金股组合

投资要点：

★近期策略观点

一、如何理解近期全球科技股的波动?

- 近期全球科技股的波动，一方面是结构拥挤、极致杠杆的放大效应，但本质上还是业绩空窗期缺乏清晰基本面指引后，前期入场资金针对全球资本开支预期、围绕产业边际变化、展开多空的博弈。但科技产业的基本面实际上并未出现太多实质性的变化，即将到来的业绩期将决定科技行业的景气验证成色，近期因为部分“噪音”引发的波动反而为此创造布局机会。

二、国内，导致近期结构分化的根源——景气，又将迎来重要验证窗口

- 当前，无论从宏观、中观、还是微观数据来看，都指向中报当中新兴产业和传统产业的景气分化或将进一步拉大。随着 7 月市场关注的主要矛盾转向产业趋势和财报验证，成长占优、景气主线占优的共识，并不会因为近期的波动而发生改变。

三、不必为了切换而切换，继续坚守景气主线

- 无论是从一季报后一致盈利预期的变化、最新工业企业盈利数据，还是机构投资者调查来看，景气共识依然高度集中。AI 算力硬件（光通信、半导体、PCB）仍是最强共识，部分先进制造板块（AI 上游设备、电池储能、船舶）景气预期也有上修，此外就是上游资源品（很多也受到 AI 需求的拉动，例如小金属、能源金属、化工等）。
- AI 内部，从拥挤度、龙头比价、海外映射角度，近期北美算力链（光模块、PCB）受海外影响下跌较多，景气优势加持下，7 月业绩验证期更具布局性价比。国内 AI 软件服务（IT 服务、网络安全、企业软件）相较于海外公司有进一步扩散上涨的空间。此外，近期美股医药（创新药、AI 医药、脑机接口）上涨较多，作为低位补涨行业，对 A 股的映射需要重视。

- 根据各行业推荐，我们精选了 2026 年 7 月的金股组合：蔚蓝锂芯、伟明环保、桐昆股份、中航光电、汇成真空、春秋航空、银轮股份、凯莱英、科伦博泰生物-B、海天味业、海光信息（兴业证券做市标的）、拓荆科技（兴业证券做市标的）、中际旭创。（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 7 月的成长组合和价值组合。
- 成长组合包括：斯迪克、中国巨石、力诺药包、裕同科技、三环集团、新易盛、中瓷电子、中文在线、昆仑万维、恺英网络；
- 价值组合包括：兖矿能源、福能股份、万华化学、海螺水泥、百亚股份、比音勒芬、牧原股份、建设银行、国泰海通、中国太保。

- 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已发布的报告，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。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

目录

策略：全球科技股波动：如何理解？如何应对？（张启尧）.....4
风险提示.....6
蔚蓝锂芯（002245.SZ）：业绩超预期，重视未来新业务成长空间（王帅）.....6
风险提示.....7
伟明环保（603568.SH）：全年业绩或受设备业务交付确认拖累，拟每股派息 0.60 元并转增 0.2 股（蔡屹）.....7
风险提示.....9
桐昆股份（601233.SH）：PTA 价差收窄拖累单季业绩，反内卷有望助力业绩修复（张樨樨）.....9
风险提示.....11
中航光电（002179.SZ）：AIDC 重塑公司产业版图，北美及国产算力需求共振（石康）.....11
风险提示.....12
汇成真空（301392.SZ）：真空镀膜设备领先企业，积极拓展新兴成长行业（石康、丁志刚）.....12
风险提示.....13
春秋航空（601021.SH）2025 年年报点评：四季度同比减亏，股东回报持续上升（王凯）.....14
风险提示.....15
银轮股份（002126.SZ）：2025H1 海外经营情况亮眼，具身智能&液冷成为新的驱动力（董晓彬）.....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）.....17
风险提示.....18
科伦博泰生物-B（06990.HK）：ASCO 披露重磅肺癌数据，sac-TMT 全球大单品逻辑持续验证（孙媛媛、黄翰漾）.....18
风险提示.....19
海天味业（603288.SH）：龙头归稳，强者恒强（沈昊）.....19
风险提示.....21
海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局（蒋佳霖）.....21
风险提示.....22
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）.....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）.....24
风险提示.....25
7 月成长组合与价值组合.....25
风险提示.....26

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

表目录

表 1、 7 月金股组合的盈利预测汇总 4
表 2、 7 月成长组合的盈利预测汇总 25
表 3、 7 月价值组合的盈利预测汇总 26

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

表1、7 月金股组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	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 2026E	PE 2027E	市值(亿元)	联系人
002245.SZ	蔚蓝锂芯	0.62	0.95	1.20	1.55	45.7%	53.8%	27.0%	41.2	19.4	15.4	11.9	王帅
603568.SH	伟明环保	1.08	1.62	1.83	2.05	-18.1%	25.4%	12.5%	16.6	9.7	8.5	7.6	蔡屹
601233.SH	桐昆股份	0.85	1.25	1.67	——	69.1%	47.8%	33.5%	16.6	18.6	13.9	——	张楫楫
002179.SZ	中航光电	1.02	1.18	1.66	2.15	-35.6%	15.2%	41.5%	48.2	37.4	26.6	926.2	石康
301392.SZ	汇成真空	0.22	1.48	1.84	——	-67.3%	33.6%	24.1%	630.3	176.4	141.9	——	石康、丁志刚
601021.SH	春秋航空	2.37	1.87	2.97	3.73	2.0%	-21.0%	58.8%	17.7	25.3	15.9	12.7	王凯
002126.SZ	银轮股份	1.13	1.50	1.88	——	22.2%	27.7%	24.9%	41.2	31.1	24.8	——	董晓彬
002821.SZ	凯莱英	3.14	3.78	4.73	5.88	19.3%	20.5%	25.0%	54.5	44.4	35.5	28.5	蒋佳霖
06990.HK	科伦博泰生物	-1.66	0.32	2.14	6.15	——	——	565.5%	——	1361.3	203.6	70.8	孙媛媛、黄翰漾
603288.SH	海天味业	1.20	1.34	1.50	1.67	11.0%	11.2%	11.9%	27.4	25.4	22.7	20.4	沈旻
688041.SH	海光信息	1.09	1.84	2.94	4.30	31.8%	68.0%	57.6%	302.5	192.8	120.7	82.5	蒋佳霖
688072.SH	拓荆科技	3.28	7.26	9.87	——	34.7%	120.2%	36.0%	143.0	114.6	84.3	——	姚康
300308.SZ	中际旭创	9.72	26.22	41.19	61.89	108.8%	169.8%	57.1%	91.0	46.5	29.6	19.7	章林

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 6 月 29 日的数据。（兴业证券为拓荆科技、海光信息的做市商）

策略：全球科技股波动：如何理解？如何应对？（张启尧）

一、如何理解近期全球科技股的波动?

本周（6.22-6.26）全球科技股波动再度放大。背后首先是筹码结构的拥挤，尤其是韩国股市极致的杠杆放大了波动。但事实上，近期 AI 板块并非普跌，而是“缩圈”至美光业绩公布后、景气率先验证的存储产业链（存储芯片、半导体材料设备）。

因此我们认为，近期科技板块的波动，更重要的还是在于，当前中美整体处于业绩空窗期，市场缺乏基本面的有效指引，资金只能围绕产业边际变化进行博弈，而其中部分可能属于“噪音”。

影响资本开支的因素有很多，有太多数据和变化都属于“噪音”，最终还是要抓住主要矛盾：第一，从本质上看，Capex 的变化主要由投资回报率决定，而投资回报率在当前则与头部大模型厂商的 ARR 挂钩。这一数据等 Anthropic 上市后会更透明，有望继续支撑 ROI 和 Capex“螺旋上升”。第二，市场预计北美云厂今年

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

存量自由现金流将转负，从而质疑资本开支持续性。但更重要的是未来经营现金流的增长，是否能够支撑资本开支的高增。最后，参考历史经验，财报季将是资本开支预期上修的重要窗口。

因此，近期全球科技股的波动，一方面是结构拥挤、极致杠杆的放大效应，但本质上还是业绩空窗期缺乏清晰基本面指引后，前期入场资金针对全球资本开支预期、围绕产业边际变化、展开多空的博弈。但科技产业的基本面实际上并未出现太多实质性的变化，即将到来的业绩期将决定科技行业的景气验证成色，近期因为部分“噪音”引发的波动反而为此创造布局机会。

二、国内，导致近期结构分化的根源——景气，又将迎来重要验证窗口

对于 A 股而言，除了全球 AI 产业的变化之外，我们此前强调，近期市场结构上的分化，本质上还是由国内自身景气的分化导致，即将到来的 7 月上旬业绩预告披露期则是对这种分化的又一次验证。意味着成长占优、景气主线占优的共识，并不会因为近期的波动而发生改变。

当前，无论从宏观、中观、还是微观数据来看，都指向中报当中新兴产业和传统产业的景气分化或将进一步拉大。随着 7 月市场关注的主要矛盾转向产业趋势和财报验证，成长占优、景气主线占优的共识，并不会因为近期的波动而发生改变。

三、不必为了切换而切换，继续坚守景气主线

无论是从一季报后一致盈利预期的变化、最新工业企业盈利数据，还是机构投资者调查来看，景气共识依然高度集中。AI 算力硬件（光通信、半导体、PCB）仍是最强共识，部分先进制造板块（AI 上游设备、电池储能、船舶）景气预期也有上修，此外就是上游资源品（很多也受到 AI 需求的拉动，例如小金属、能源金

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

属、化工等）。

AI 内部，从拥挤度、龙头比价、海外映射角度，近期北美算力链（光模块、PCB）受海外影响下跌较多，景气优势加持下，7 月业绩验证期更具布局性价比。国内 AI 软件服务（IT 服务、网络安全、企业软件）相较于海外公司有进一步扩散上涨的空间。此外，近期美股医药（创新药、AI 医药、脑机接口）上涨较多，作为低位补涨行业，对 A 股的映射需要重视。

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 6 月 28 日发布的《全球科技股波动：如何理解？如何应对？》等相关报告。

后文列示的 13 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。

蔚蓝锂芯（002245.SZ）：业绩超预期，重视未来新业务成长空间（王帅）

公司发布 2026 年一季报，26Q1 营收 21.5 亿元，同比+24.6%，环比-6.4%，归母净利润 1.96 亿元，同比+38.1%，环比-0.9%，业绩超预期。

26Q1 公司毛利率 19.5%，同比-0.9 pct，环比-0.4 pct；归母净利率 9.1%，同比+0.9 pct，环比+0.5 pct。26Q1 公司销售费用率 0.6%，管理费用率 1.6%，研发费用率 4.6%，财务费用率 0.8%，费用率水平保持稳定。

公司存货水平保持平稳，26Q1 末存货 24.1 亿元，存货/该季度营业成本比例

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

为 138.9%，同比+23.7 pct，存货水平有所提升，预计主要为二季度的传统旺季做交付准备。

公司锂电业务专注圆柱电芯，经过从 2022 年到 2025 年的一轮周期，行业已进入新一轮发展期，未来成长空间广阔。预计将充分受益于机器人、低空经济、AI 数据中心 BBU 电源德龙方向。机器人方面，公司子公司天鹏电源是宇树科技的重要供应商，天鹏电源与宇树科技 2020 年就已开始合作。

BBU 电源用电芯，作为公司未来重点发展方向，公司已经布局了 3 年多时间，根据终端场景需求开发了多款产品，目前包含产品开发、客户验证与拓展等各项工作进展顺利，已经到了开始放量出货的阶段。BBU 具备响应速度快、体积小、布局灵活等优势，预计 BBU 作为圆柱锂电池的一个重要应用领域，其渗透率及需求量将快速提升。公司有望充分受益于 BBU 等新场景对电芯的新需求空间。

风险提示

公司新产能投放进度不及预期；传统圆柱电芯应用领域竞争加剧；公司新客户合作进展不及预期；公司圆柱电芯新应用场景不及预期。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 18 日发布的《蔚蓝锂芯(002245.SZ): 业绩超预期，重视未来新业务成长空间》等相关报告。

伟明环保（603568.SH）：全年业绩或受设备业务交付确认拖累，拟每股派息 0.60 元并转增 0.2 股（蔡屹）

事件：伟明环保公告 2025 年年报。2025 年全年，公司实现营收 62.36 亿元，同比-13.04%；实现归母净利润 22.13 亿元，同比-18.14%；实现扣非归母净利润 20.98 亿元，同比-19.89%。其中 2025 年第四季度，公司实现营收 3.56 亿元，同比-68.40%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比-86.75%。公司同时公告 2025 年度

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

利润分配及资本公积转增股本预案，拟向可参与分配的全体股东每股派发现金红利 0.60 元（含税），同时以资本公积转增股本方式每股转增 0.2 股。结合公司经营数据，我们点评如下：

设备、EPC 及服务收入下降拖累公司整体业绩，全年设备订单同比+46.21%。2025 年公司营收同比-13.04%主要因全年设备、EPC 及服务实现营收 21.26 亿元，同比-43.44%，进而拖累公司整体营收及归母净利润。2025 年公司新增设备订单总额为 46.35 亿元，同比+46.21%，装备业务收入下滑或因交付确认问题所致，后续订单交付确认后有望回补。

环保项目运营稳健推进，中标印尼垃圾焚烧项目打开海外成长空间。2025 年公司富锦项目、陇南项目和枝江项目投入正式运营，昆山再生资源项目两炉两机投入试运行，带动公司全年累计垃圾入库量增长，实现上网电量 37.95 亿度，同比+4.87%。2025 年公司项目运营分部实现营收同比+8.21%至 36.47 亿元，毛利率提升 3.05pct 至 62.53%，业务整体实现稳健增长。此外，公司已公告中标印尼巴厘岛项目（1500 吨/日）和印尼茂物项目（1500 吨/日），打开海外成长空间。

新材料业务已实现收入及利润，预计产能爬坡后为公司打开第二成长曲线。2025 年公司下属嘉曼公司一期年产 2 万吨冰镍产线产能稳步提升，并于 2025 年 7 月初取得经营销售商业许可，年内实现营收 5.29 亿元；伟明盛青电解镍一期 2.5 万吨产线已实现连续稳定生产、二期 2.5 万吨产线处于调试阶段，三元前驱体一期 2.5 万吨产线已产出合格吨级试验料、二期 2.5 万吨产线进入调试阶段。2025 年全年伟明盛青实现营收 16.71 亿元（伟明盛青尚未并表）。此外，伟明盛青与广东邦普循环科技有限公司签署《三元正极材料前驱体合作框架协议》，计划定向销售指定型号三元正极材料前驱体（镍钴锰氢氧化物），在三年合作期内合作产量为

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

每年 2.4 至 4.8 万吨，持续拓展产品下游销售渠道、护航伟明盛青产能稳定爬坡。

风险提示

项目建设进度不达预期风险，行业波动风险，政策风险，价格风险。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 4 月 24 日发布的《伟明环保（603568.SH）：全年业绩或受设备业务交付确认拖累，拟每股派息 0.60 元并转增 0.2 股》等相关报告。

桐昆股份（601233.SH）：PTA 价差收窄拖累单季业绩，反内卷有望助力业绩修复（张樨樨）

事件：桐昆股份发布 2025 年三季报，2025 年前三季度内公司实现营业收入 673.97 亿元，同比下滑 11.38%；实现归母净利润 15.49 亿元，同比增长 53.83%，实现扣非归母净利润 13.03 亿元，同比增长 58.07%。其中 2025Q3 单季度实现营业收入 232.39 亿元，同比下滑 16.51%，环比下滑 6.06%；实现归母净利润 4.52 亿元，同比扭亏，环比下滑 6.88%；实现扣非归母净利润 2.49 亿元，同比扭亏，环比下滑 45.07%。

浙石化投资收益改善但 PTA 盈利承压，公司 2025Q3 单季业绩环比有所回落。价差方面，根据我们统计，25Q3 内 POY、DTY、FDY、PTA 与原料均价差分别为 1172 元/吨、2379 元/吨、1440 元/吨、276 元/吨，环比分别持平、收窄 56 元/吨、收窄 12 元/吨，收窄 188 元/吨；量方面，2025 年 Q3 内公司分别实现上述产品销量 236 万吨、30 万吨、53 万吨、38 万吨，环比分别变化-8%、+2%、-9%、-6%。投资收益方面，2025 年 Q3 公司实现对联营企业和合营企业的投资收益 3.25 亿元，环比增加 1.55 亿元。综合来看，虽浙石化投资收益环比改善，

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

但 PTA 价差显著收窄或短暂拖累公司业绩。

涤纶长丝行业中期维度供需修复态势未改，“反内卷”有望加速产业链修复进程。供给端 2025 年行业或仍维持相对较低新增产能增速，而需求呈现稳中向好态势，中期维度供需修复进程有望持续推进。另一方面，当前涤纶长丝行业供给端集中度相对较高，有在“反内卷”持续推进背景下进行行业自律的土壤，后续有望同行业中期维度的修复趋势形成合力。此外，据 CCF，近期 PTA 行业反内卷进程亦有望在顶层设计指导下加速推进，公司当前 PTA 产能规模 1020 万吨/年，产品盈利修复有望为公司带来可观业绩弹性。

炼化行业供给变革有望同浙石化下游拓展共振，投资收益有望持续回升。行业来看，国内“反内卷”及相关预期持续升温；海外欧洲、日韩等地均有乙烯装置存在退出/计划退出预期，后续行业供给端对产品盈利支撑有望不断增强。公司自身来看，当前公司参股的浙石化高端新材料项目、高性能树脂项目稳步推进，未来随项目放量有望带动浙石化产销规模与盈利能力进一步提升，从而增厚公司投资收益。

桐昆股份积极向上游延伸产业链，参股浙江石化 4000 万吨/年炼化一体化项目现已全面投产，形成炼油-PX-PTA-涤纶长丝全产业链格局，产品多元化有助公司抵御周期波动风险，炼化项目成本优势保障公司较强盈利能力。此外，浙石化当前大步加码下游新能源新材料领域，未来盈利能力有望进一步增强。公司作为涤纶长丝龙头企业，坚持产业链一体化发展巩固龙头地位：截至 2025 年半年报披露，公司拥有 1020 万吨 PTA 的年生产能力，涤纶长丝产能为 1350 万吨/年。当前公司持续推进安徽佑顺、福建恒海、中昆煤气头项目等产能扩张项目，追求全产业链成长。综合来看，公司行业地位领先，未来有望受益于涤纶长丝及炼化

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

行业的景气修复。

风险提示

油价大幅波动风险；新项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；行业投产计划调整风险。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 2025 年 11 月 6 日发布的《桐昆股份（601233.SH）：PTA 价差收窄拖累单季业绩，反内卷有望助力业绩修复》等相关报告。

中航光电（002179.SZ）：AIDC 重塑公司产业版图，北美及国产算力需求共振（石康）

数据中心产业正迈入以 AI 算力为核心的高效能计算时代。技术演进呈现高速数据传输、液冷能效升级等趋势，AI 服务器需求的爆发正深刻重塑连接器行业。

公司在数据中心领域，依托自主研发形成了覆盖“电源+光纤+高速+液冷”产品的整体解决方案能力。公司已形成覆盖供配电连接、光传输器件及组件、高速连接器与组件、液冷散热系统等在内的完整产品矩阵，已与行业头部的互联网企业、运营商及设备商建立深度合作，高速线缆组件、综合布线、液冷连接、液冷板组件等产品在全球头部客户处实现规模化应用。

公司供配电连接、光传输器件及组件产品深度受益于北美算力需求，26-28 年有望保持持续爆发式增长；高速铜互联、液冷产品在国产算力平台能力提升、需求释放驱动下，有望自 26H2 起实现“井喷”。

我们判断，2026 年将是公司 AIDC 业务爆发式增长的元年。在北美算力和国产算力的共同拉动下，未来三年公司 AIDC 业务将成为最强劲的增长引擎，营收占比有望从 2025 年的 10%左右提升到 50%附近，从而为公司利润增长提供强劲

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

支撑。

风险提示

1）国产算力基础设施建设进度不及预期；2）海外业务拓展受地缘政治因素影响；3）市场竞争加剧导致产品毛利率下降。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 6 月 5 日发布的《中航光电（002179.SZ）：AIDC 重塑公司产业版图，北美及国产算力需求共振》等相关报告。

汇成真空（301392.SZ）：真空镀膜设备领先企业，积极拓展新兴成长行业（石康、丁志刚）

汇成真空：深耕真空镀膜设备行业，客户资源优质。公司深耕真空镀膜设备行业近二十年，致力于为客户提供专业化、高性能的国产真空镀膜设备，客户包括苹果、富士康、比亚迪、维达力、三星电子、信濠光电、麦格纳等国内外知名企业和西安交通大学、长春理工大学、武汉理工等科研院所。2018-2024 年公司营收、归母净利润稳步增长，复合增速分别为 8.1%、19.6%。2025Q1 公司实现营业收入 1.0 亿元，同比增长 35.8%，归母净利润 0.1 亿元，同比减少 17.8%。

真空镀膜设备行业：下游应用广泛，新兴行业需求广阔，刺激真空镀膜设备需求。国外厂商技术领先，国内厂商奋力追赶。真空镀膜设备下游终端覆盖广阔，随着全球消费电子产业、半导体、光学元器件、复合集流体等行业生产规模持续扩张，全球真空镀膜设备市场规模亦呈逐年扩大趋势，根据公司 2024 年报援引 Global Market Insights 数据，2024 年全球真空镀膜设备市场规模为 270 亿美元，预计 2024-2032 年复合年增长率将超过 6.7%，新增市场需求主要由电子行业推

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

动，且亚太地区主导需求市场，市场份额在 45%-50%之间。从竞争格局看，当前高端真空镀膜设备市场主要被海外龙头占据，但国内外企业技术差距逐渐缩小，国内企业已经占据低端市场并逐渐向高端市场渗透。

公司技术积累丰富，持续加码研发投入，苹果产业链依赖性降低，不断拓展复合集流体等新兴产业。技术方面，公司掌握了丰富的真空镀膜技术和经验积累，并持续保持高强度研发投入，研发费率自 2018 年的 3.3%提升至 2024 年的 5.9%，目前在研项目众多，包括半导体、精密光学、光伏、复合集流体等多个领域。客户方面，公司近年来逐渐切入苹果产业链以外的国内知名企业供应商体系，2020-2023H1 单年度收入超过 1000 万元的新客户有 22 家，2020-2024 年非苹果产业链的收入占主营业务的收入比例分别为 74.6%、46.2%、64.4%、76.7%、83.8%，对苹果产业链依赖性逐渐降低。此外，公司积极拓展消费电子行业以外的其他新兴产业，PVD 铜箔/铝箔复合集流体应用设备已推向市场，公司于 2024 年 7 月获得 3.7 亿元复合集流体设备订单，且 2024 年公司已交付一台复合铝箔设备并验收产生收入 3850 万元，后续有望为公司带来新的增量。

汇成真空是国内领先的真空应用解决方案提供商，深耕真空镀膜设备行业近二十年。当前国内高端真空镀膜设备市场主要被海外龙头占据，公司后续有望持续受益于自主可控国产替代的长期逻辑。此外，公司复合集流体铜箔/铝箔设备已推向市场并产生收入，后续有望为公司带来新的增量。

风险提示

市场需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动或紧缺的风险。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 2025 年 7 月 28 日发布的《汇成真空（301392.SZ）：真空镀膜设备领先企业，积极拓展

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

新兴成长行业》等相关报告。

春秋航空（601021.SH）2025 年年报点评：四季度同比减亏，股东回报持续上升（王凯）

春秋航空发布 2025 年年报：2025 年公司实现营业收入 214.60 亿元，同比增长 7.30%；实现归母净利润 23.17 亿元，同比增长 1.96%；2025 年实现扣非归母净利润 22.94 亿元，同比增长 1.75%。其中 Q4 单季度实现营业收入 46.87 亿元，同比增长 16.51%；归母净利润-0.18 亿元，同比大幅减亏（2024Q4 为-3.36 亿元）。

运力加速投放，客座率保持高位：2025 年 ASK 同比增长 12.08%至 617.5 亿人公里，RPK 同比增长 12.13%至 565.2 亿人公里，客座率 91.53%同比微升 0.04 个百分点。旅客运输量 3,233.45 万人次，同比增长 12.74%。其中国际航线 ASK 同比增长 28.5%，运力恢复至 2019 年 90%以上。

收益水平短期承压，国际线韧性更强：2025 年公司实现客公里收益 0.370 元，同比下降 3.78%，主要受国内航线竞争加剧影响（国内客公里收益-4.91%）。国际航线收益降幅较小（-1.86%），且毛利率 15.91%显著高于国内航线 11.42%。

成本管控优势持续强化：2025 年公司单位成本 0.300 元，同比下降 5.0%，其中单位航油成本同比下降 9.6%，单位非油成本同比下降 2.5%。航油成本占比从 35.76%降至 33.75%，油价下行与非油成本管控共同带动单位成本下行。

机队稳步扩张，结构持续优化：2025 年公司共引进 5 架 A320neo 飞机，无退出飞机，期末机队规模达 134 架，平均机龄 8.2 年。其中 A321neo（240 座）12 架、A320neo 47 架、A320ceo 75 架（含 97 架 186 座级布局）。高座位数机型占比提升有效摊薄单位成本。公司计划 2026-2028 年分别净增 12/14/14 架 A320

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

系列飞机，“十五五”期间保持机队稳定增长。

主要看点：1. 国际航线加速恢复，韩国航线景气度领先，盈利结构有望持续优化。2.低成本赛道长坡厚雪，我们认为公司相对低价策略仍有提价潜力。3. 全年实现辅助收入 9.7 亿元，创新产品持续丰富。4. 分红回购力度加大，2025 年全年现金分红+回购合计 14 亿元，占归母净利润 60.41%。

风险提示

政策执行的不确定，汇率油价大幅波动，行业供需失衡，宏观经济增长失速，国际贸易摩擦升级，空难、恐怖袭击、战争、疾病爆发等。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 22 日发布的《春秋航空（601021.SH）2025 年年报点评：四季度同比减亏，股东回报持续上升》等相关报告。

银轮股份（002126.SZ）：2025H1 海外经营情况亮眼，具身智能&液冷成为新的驱动力（董晓彬）

2025Q2 归母净利润同比+8.3%，受终端让利以及贸易因素影响。2025H1 公司营收 71.7 亿元，同比+16.5%，略高于国内上半年汽车销量同比增速+11.4%；分业务来看，商用车非道路/乘用车/数字能源业务营收分别为 24.3/38.3/6.9 亿元，同比分别+3.9%/+20.5%/+58.9%，数字能源业务增速亮眼。2025Q2 营收 37.5 亿元，同环比分别+17.9%/+9.8%；归母净利润 2.3 亿元，同环比分别+8.3%/+7.8%，净利润同比增速低于收入增速，预计主要原因为：1、行业竞争激烈，终端价格战导致客户向上游压价；2、关税政策冲击下，公司承担部分出口业务关税费用。

2025Q2 毛利率同环比略有下滑，公司内部控费效果良好。2025H1 公司综合毛利率为 19.2%，同比-0.7pct；分行业来看，商用车非道路和乘用车上半年毛利

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

率分别为 24.2%/14.94%，同比分别+1.27pct/-1.75pct。2025Q2 公司毛利率为 18.8%，同环比分别-0.5pct/-1.0pct，毛利率同环比下滑主要系乘用车业务终端让利影响。2025Q2 公司归母净利率为 6.1%，同环比分别-0.5pct/-0.1pct，环比下滑幅度小于毛利率主要系公司内部控费效果良好，2025Q2 公司四项费用率为 10.4%，同环比分别-0.8pct/-0.3pct，其中销售费用率同环比略有增长，管理研发费用率同环比皆有所下降。（皆为合并调整后口径）

海外经营情况亮眼，数据中心液冷和具身智能加速推进。银轮北美子公司 TDI 25H1 收入 7.9 亿元（yoy+11.7%），净利润 0.34 亿元（yoy+92.9%），净利率 4.368%（同比+1.8pct），盈利能力提升明显。欧洲板块波兰新工厂实现扭亏为盈，整体略亏，预计全年实现扭亏。公司第三曲线业务中，数据中心领域形成了覆盖服务器机柜内外部的液冷产品布局，部分品类已进入逐步放量阶段，部分品类处在验证阶段。第四曲线形成了 1+4+N 的产品体系，包括四大模组产品（热管理模组、旋转关节模组、执行器模组、灵巧手模组），以及围绕头部客户的需求在产品开发上取得重要进展。

海外经营情况持续向好，看好公司第三、第四曲线加速推进，以及全年商用车恢复，维持“增持”评级。（1）第三曲线数字能源业务（储能、数据中心液冷、超充等）覆盖多条蓝海赛道，成长空间广阔，新获订单占比提升，后续有望加速兑现，成为公司新盈利增长点；（2）在具身智能/第四曲线领域布局 1+4+N 产品组合，发展关节总成等关键零部件及其热管理产品，部分产品已有批量供货，在重要头部客户取得突破性进展。（3）公司海外产能扩张顺利，北美地区盈利能力持续提升，全球化布局有望提前进入收获期。

风险提示

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

乘用车/新能源车销量不及预期；重卡/工程机械销量不及预期；客户开拓不及预期；费用率控制不及预期；全球贸易政策风险。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 2025 年 4 月 23 日发布的《银轮股份（002126.SZ）：2025H1 海外经营情况亮眼，具身智能&液冷成为新的驱动力》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、

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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。

科伦博泰生物-B（06990.HK）：ASCO 披露重磅肺癌数据，sac-TMT 全球大单品逻辑持续验证（孙媛媛、黄翰漾）

事件：公司在 2026 年 ASCO 大会上口头报告了 sac-TMT 联合 K 药一线治疗 PD-L1 TPS≥1% NSCLC 的 III 期 OptiTROP-Lung05 研究结果。

一线 NSCLC 大适应症临床 3 期数据意义重大。该临床共有 413 例患者被随机(1:1)分配接受 sac-TMT 联合 K 药或 K 药单药治疗。由 BICR 评估的中位 PFS 为尚未达到(NR) vs 5.7 个月(HR=0.35)，12 个月 PFS 率为 62.4% vs 29.0%，显示出统计学意义和临床意义的显著改善。在 PD-L1 TPS 1-49%以及非鳞状 NSCLC 患者中表现亮眼，PFS HR 均为 0.28。OS 尚未成熟但显示积极获益趋势，mOS 分别为 NR vs 14.5 个月(HR=0.55)，12 个月 OS 率为 80.4% vs 68.9%。联合治

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

疗组整体安全性可控，且与 sac-TMT 单药或 K 药单药已建立的安全性特征一致。

预计将启动 sac-TMT 与 PD-1/VEGF 双抗联合用药的探索。公司 2025 年 12 月从 Crescent 授权引进 SKB118，国内临床试验申请已获受理，计划与公司众多 ADC 资产进行联用开发。在海外，合作伙伴于 2026 年 AACR 大会首次披露了 MK-2010 的 1/2 期临床数据，并计划与包括 sac-TMT 在内的 ADC 资产进行联用开发。sac-TMT 与 PD-1/VEGF 双抗有望形成协同效应，实现更优异的抗肿瘤效果。

sac-TMT 全球首个临床 3 期达到主要终点，海外即将迈入商业化阶段。默沙东 5 月 18 日宣布，sac-TMT 单药 3L+治疗子宫内膜癌患者中的全球关键性 3 期 TroFuse-005 研究达到 OS 和 PFS 的主要终点，是全球首个且唯一一个在该治疗场景下针对子宫内膜癌患者实现此目标的 ADC。默沙东围绕 sac-TMT 已启动 17 项注册临床，预计未来将陆续读出更多的全球 3 期数据，不断验证产品的全球市场潜力。

公司核心产品 sac-TMT 全球临床推进顺利并不断验证其具备全球同类最佳潜力，海外即将迈入商业化阶段，携手默沙东打开海外市场想象空间。

风险提示

临床开发的进度或结果不及预期、商业化表现不及预期、政策变化超预期。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 6 月 17 日发布的《科伦博泰生物-B（06990.HK）：ASCO 披露重磅肺癌数据，sac-TMT 全球大单品逻辑持续验证》等相关报告。

海天味业（603288.SH）：龙头归稳，强者恒强 （沈昊）

事件：公司公告 26Q1 季报，26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

润 90.29/24.44/23.47 亿元，同比+8.57%/+10.97%/+9.34%，业绩符合预期。

餐饮修复β持续，收现表现略好于收入。26Q1 收入同比+8.57%，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比+7.48%/+1.12%/+4.60%/+20.32%，酱油维持平稳增长，蚝油使用场景多在餐饮，结合 25Q4 蚝油收入同比+4.31%表现来看，预计餐饮平稳修复β持续，其他品类维持高增，除了醋和料酒的贡献外，与酱汁、番茄沙司、鸡精等多品类全面发展息息相关，26Q1 经销商数量共 6690 家，同比 25Q1 净增加 22 家，环比净减少 12 家。剔除春节错期影响，25Q4+26Q1 收入同比 +9.80% ，酱油/调味酱/蚝油/其他调味品收入同比 +8.79%/+4.11%/+4.46%/+19.51%，酱油在餐饮恢复下销量恢复、价格端竞争减缓驱动下，收入呈现高个位数增长，调味酱、蚝油呈现平稳增长，后续场景拓展、新品推广等效果待释放。25Q4+26Q1 收现同比+10.36%，略快于收入增速，经营质量高。

效率提升+成本红利下毛利率提升，对冲总费率提升，盈利能力维持改善。26Q1 归母净利率 27.07%，同比+0.59pct，扣非归母净利率 26.00%，同比+0.18pct，盈利能力同比维持改善，拆分如下：1）26Q1 毛利率为 42.00%，同比+1.95pct，除大豆成本红利延续外，规模效应叠加供应链大幅优化的效果持续释放；2）26Q1 总费率 10.48% ，同比 +1.55pct ，销售/管理/研发/财务费率 5.75%/2.22%/2.28%/0.22%，同比-0.15pct/+0.33pct/+0.02pct/+1.35pct，管理费率提升预计与人工及股份支付加大有关，财务费率提升，预计与港股募集资金带来的汇兑损益变化影响有关；3）归母净利润与扣非归母净利润之间的小幅差值，预计主要来自理财相关的公允价值损益变动。25Q4+26Q1 归母净利率 25.56%，同比+0.39pct，扣非归母净利率 24.81%，同比+0.52pct，毛利率提升对冲总费率

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

提升，盈利能力同比改善，毛利率同比+2.58pct 至 41.54%，总费率 10.82%，同比+1.41pct。

风险提示

餐饮需求恢复不及预期；供给侧产能大幅提升，居民端竞争持续加剧；原材料价格进一步上涨。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 4 月 28 日发布的《海天味业（603288.SH）：龙头归稳，强者恒强》等相关报告。

海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局（蒋佳霖）

事件：2025 年，公司实现营收 143.77 亿元，同比增长 56.92%；归母净利润 25.45 亿元，同比增长 31.79%。实现扣非净利润 23.05 亿元，同比增长 26.92%。

事件：2026 年一季度，公司实现营收 40.34 亿元，同比增长 68.06%；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 35.82%。实现扣非净利润 5.97 亿元，同比增长 34.99%。

业绩持续高成长，合同负债夯实未来确定性。2025 年单 Q4，公司实现营收 48.87 亿元，同比增长 61.52%；归母净利润 5.83 亿元，同比增长 43.96%；扣非净利润 4.88 亿元，同比增长 43.15%。其中，高端处理器业务实现收入 143.62 亿元，同比增长 57.23%。2025 年，公司合同负债 20.19 亿元，同比增长 123.42%。

整体费用率优化，战略备货保障交付能力。2025 年公司实现毛利率 57.83%，同比降低 5.89pcts。整体费用率 32.95%，同比降低 0.28pcts；销售/管理/研发费用率分别为 4.40%/0.93%/28.83%，同比变动+2.48/-0.62/-2.93pcts。2025 年经营活动净现金流 20.97 亿元，同比增加 114.61%。公司 2025 年预付款 28.85 亿

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

元， 2026 年 Q1 增长至 34.40 亿元，环比 2025 年 Q1 增长 112.27%，战略备货进一步增加。

持续深化“CPU+DCU”布局，加大研发投入。2025 年，海光正式发布 HLS 系统总线互联协议，基于海光 CPU 开放式计算底座，打通产业链全栈壁垒；率先研制完成高端通用处理器和协处理器产品，拥有我国唯一的“C86+GPGPU”自研产品矩阵。DCU 方面，公司发布自研软件栈的最新升级并全面开放，为超节点及分布式训练、推理提供软硬件耦合支撑。公司持续加大研发投入，25 年研发投入 45.69 亿元，较上年同期增长 32.58%。

风险提示

产品迭代不及预期，行业进展不及预期，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 5 月 6 日发布的《海光信息（688041.SH）：业绩持续高成长，坚定多芯片布局》等相关报告。（海光信息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术积累，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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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%，实现高速成长。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

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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）

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的背景下，存货与预付款的持续跃升，充分证

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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。

7 月成长组合与价值组合

结合行业推荐，我们整理了 2026 年 7 月成长组合和价值组合如下。

表2、7 月成长组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	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 2026E	PE 2027E	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%	767.3	248.0	146.9	102.4	张樨樨
600176.SH	中国巨石	0.82	1.49	1.75	1.98	34.4%	81.3%	17.7%	74.3	47.6	40.6	35.8	季贤东
301188.SZ	力诺药包	0.15	0.68	0.80	——	-40.0%	305.9%	18.0%	421.1	92.9	79.0	——	林寰宇
002831.SZ	裕同科技	1.24	1.96	2.17	2.3	13.0%	13.5%	10.3%	28.7	18.1	16.4	15.5	林寰宇
300408.SZ	三环集团	1.37	1.86	2.36	2.91	19.5%	36.3%	26.9%	111.1	89.6	70.6	57.3	姚康
300502.SZ	新易盛	6.84	20.63	36.09	51.42	235.9%	115.1%	75.0%	72.3	27.0	15.4	10.8	章林
003031.SZ	中瓷电子	1.25	1.78	2.11	——	4.4%	43.1%	18.1%	121.4	95.7	80.7	——	章林
300364.SZ	中文在线	-0.92	0.05	0.19	0.38	-176.2%	105.2%	294.3%	——	468.8	123.4	61.7	杨尚东
300418.SZ	昆仑万维	-1.24	-0.03	0.28	——	0.1%	97.4%	968.3%	——	——	142.1	——	杨尚东
002517.SZ	恺英网络	0.89	1.17	1.31	——	16.9%	30.8%	12.3%	15.9	13.8	12.3	——	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。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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 6 月 29 日的数据。

表3、7 月价值组合的盈利预测汇总

Wind 代码	简称	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	EPS 2028E	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 2026E	PE 2027E	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%	19.2	15.6	15.2	——	张樨樨
600483.SH	福能股份	1.06	0.99	1.07	1.2	5.9%	-6.6%	8.1%	10.2	10.5	9.7	8.7	蔡屹
600309.SH	万华化学	4.00	4.69	5.68	——	-3.9%	17.3%	21.0%	17.1	15.3	12.7	——	张樨樨
600585.SH	海螺水泥	1.53	1.61	1.78	1.95	5.4%	5.1%	10.8%	11.7	10.7	9.7	8.8	季贤东
003006.SZ	百亚股份	0.48	0.94	1.20	1.47	-27.7%	94.3%	27.2%	29.5	16.2	12.7	10.3	林寰宇
002832.SZ	比音勒芬	0.96	1.22	1.38	1.58	-29.5%	26.9%	13.0%	19.5	17.0	15.0	13.1	林寰宇
002714.SZ	牧原股份	2.68	1.25	4.20	4.4	-13.4%	-53.5%	237.1%	21.2	28.8	8.6	8.2	纪宇泽
601939.SH	建设银行	1.30	1.29	1.31	——	1.0%	1.4%	2.0%	7.5	7.6	7.5	——	陈绍兴
601211.SH	国泰海通	1.58	1.55	1.74	1.91	113.5%	-1.7%	12.2%	14.6	11.7	10.4	9.5	徐一洲
601601.SH	中国太保	5.56	6.47	6.95	7.71	19.0%	16.3%	7.4%	5.2	4.5	4.2	3.8	唐亮亮

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 6 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已发布的报告，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。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

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.xyzq.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。

本公司为拓荆科技(688072)、海光信息(688041)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门、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@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn