本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

牛市杠铃再平衡，7 月如何布局？

西部研究月度金股报告系列（2026 年 7 月）

证券研究报告

2026 年 06 月 30 日

- **核心结论**

1、二季度 AI+“涨价”的牛市杠铃出现失衡

过去一年半 AI 和“涨价”行情基本上是五五开。但二季度 AI 科技“抱团”有些极致：（1）电子+通信的交易拥挤加速赶顶，已突破极值（上限+1 倍极差），接近 21 年初白酒和 22 年 8 月电新的拥挤度极值。到了这个位置后，极致抱团行情往往会出现松动；（2）二季度 AI 行情“一花独放”：除了部分 AI 龙头领涨之外，PPI 链的出海龙头和 CPI 链的消费龙头行情明显偏弱。

2、传统经济并不算弱：跨境资本回流正在修复企业盈利和工人薪酬

人民币升值正在驱动跨境资本（国民财富）加速回流，相继修复国内各类要素价格（AI 硬件→PPI→CPI）。今年 1-5 月，中国出口整体维持 15%左右的高速增长，PPI 同比逐月提升，趋势上行态势明显。从财报数据上也能验证：（1）资源/材料/制造的毛利率（PPI）和股价都已明显修复；大消费行业或受实体部门“资产负债表收缩”影响，毛利率（CPI）和股价尚未修复。（2）在人力密集型的制造业中，25 年报盈利改善的行业，26 一季报支付给工人的薪酬也都明显提升。工人薪酬抬升最终也有望改善居民部门的消费能力（CPI）。

3、AI 叙事也未那么完美：资本逻辑 VS 商业模型的悖论越发凸显

我们认为，每一轮技术革命在实现大规模商业化之前，往往都会遭遇资本逻辑和商业模型的悖论：（1）前期大量资本开支会导致上游关键技术价格持续高位，以确保足够的 ROE 回报；（2）但这会拖累下游商业化应用落地进程，导致技术革命无法形成商业闭环。

复盘 2000 年科网泡沫破裂、15 年 6 月移动互联网“股灾”和 22 年 8 月新能源大跌：泡沫出清导致的市场大跌，往往能把上游关键技术价格降下来，从而加速商业化闭环。当前 AI 算力也正遭遇类似悖论，前期大量资本开支导致算力价格居高不下；而这正拖累下游 AI 应用落地进程。我们认为，当前全球 AI 叙事或也需要一次泡沫出清，有助于降低 AI 算力成本，或才能实现商业闭环。

4、流动性收紧是极致风格反转的契机：警惕美债利率持续高位

17 年周期风格极致化*（股价高于 200 日均线的成分股占比 VS 上证指数明显背离，下同）*，18 年初“紧信用”政策带来风格反转；20 年白酒股行情极致化，21 年初美债利率明显上升 75BP 带来风格反转。当前 AI 科技风格也明显极致化，美债利率持续高位可能会成为风格的反转契机——

美伊冲突迁延日久导致美债利率高位：（1）霍尔木兹海峡通行不畅，导致高油价-高通胀-美债高利率的负向螺旋；（2）全球投资者对美债的信心减弱，

分析师

曹柳龙 S0800525010001
13817664054
caoliulong@research.xbmail.com.cn

郑宏达 S0800524020001
zhenghongda@research.xbmail.com.cn

孙寅 S0800524120007
18511970156
sunyin@research.xbmail.com.cn

陈彤 S0800522100004
18859272982
chentong@research.xbmail.com.cn

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

张恒晅 S0800525020001
zhanghengxuan@research.xbmail.com.cn

刘博 S0800523090001
18811311450
liubo@research.xbmail.com.cn

李超 S0800525100001
18810251038
lichao@xbmail.com.cn

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

也导致美债利率持续高位。

当前美伊和平协议可能加剧美债利率高位：（1）霍尔木兹海峡管理权仍在伊朗手里，即便未来 60 日海峡开放，全球主要国家可能也会加速石油补库，高油价-高通胀-美债高利率的负向螺旋未被打破；（2）美伊和平协议向世界传递出一个明确的信号，美国在中东的地缘统治力减弱，可能会加速削弱投资者对美债的信心，导致美债利率持续高位。

5、冰火转换时刻：三季度再平衡 AI+“涨价”的牛市杠铃

二季度市场极致抱团 AI，部分投资者将其归因于 AI 的基本面远好于传统经济，但我们认为，跨境资本（国民财富）回流正在修复传统经济，而 AI 叙事或正遭遇资本逻辑 VS 商业模型的悖论。即便美伊和平协议签署，美债利率或也将继续高位，仍然是悬于极致成长风格头顶的“达摩克里斯之剑”。我们建议，本轮牛市要改变 AI 和“涨价”顺周期对立的“二极管思维”，行业配置兼顾高波动的 AI 和高赔率的“涨价”顺周期——

（1）AI 尚未泡沫化，成长投资者需要接受 AI 算力硬件（**通信设备/半导体/存储等**）的高波动性；

（2）PPI 涨价或终将传导到 CPI，价值投资者既要把握 PPI 涨价链（**煤炭/石油/化工/新能源**），也要耐心等待下半年资产负债表修复驱动的 CPI 涨价链（**地产/白酒等**）。

2026 年 7 月金股组合推荐如下：盛科通信（计算机）、海光信息（计算机）、寒武纪（计算机）、招商证券（非银）、中际旭创（通信）、宏发股份（电新）、中国船舶（军工）、松发股份（军工）、紫金矿业（有色）、中国宏桥（有色）。

风险提示：全球宏观数据超预期变化，海外地缘局势超预期变化，技术进步与应用落地节奏变化等。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

索引

内容目录

策略：达摩克里斯之剑.....5
计算机：盛科通信.....7
计算机：海光信息.....8
计算机：寒武纪.....9
非银：招商证券.....10
通信：中际旭创.....11
电新：宏发股份.....12
军工：中国船舶.....13
军工：松发股份.....14
有色：紫金矿业.....15
有色：中国宏桥.....16
风险提示.....17

图表目录

图 1：西部证券 7 月金股组合.....4

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

2026 年 7 月金股组合推荐如下：盛科通信（计算机）、海光信息（计算机）、寒武纪（计算机）、招商证券（非银）、中际旭创（通信）、宏发股份（电新）、中国船舶（军工）、松发股份（军工）、紫金矿业（有色）、中国宏桥（有色）。

图 1：西部证券 7 月金股组合

西部证券·7月金股组合									
行业	股票代码	个股名称	盈利预测(EPS)（元）			PE（倍）		收盘价（元）	总市值（亿元）	自由流通市值（亿元）
			2025A	2026E	2027E	2026E	2027E			
计算机	688702. SH	盛科通信	-0. 37	0. 12	0. 62	3, 012. 99	560. 98	350. 11	1, 435	380
计算机	688041. SH	海光信息	1. 10	1. 91	2. 84	185. 64	124. 96	354. 84	8, 248	3, 187
计算机	688256. SH	寒武纪	4. 93	8. 57	16. 82	172. 95	88. 08	1, 482. 00	9, 311	4, 545
非银	600999. SH	招商证券	1. 35	1. 62	1. 78	13. 08	11. 89	21. 20	1, 844	639
通信	300308. SZ	中际旭创	9. 80	27. 21	47. 47	44. 84	25. 70	1, 220. 00	13, 606	10, 250
电新	600885. SH	宏发股份	1. 20	1. 34	1. 66	25. 47	20. 61	34. 19	529	393
军工	600150. SH	中国船舶	1. 24	2. 43	3. 34	13. 84	10. 07	33. 59	2, 528	812
军工	603268. SH	松发股份	2. 96	7. 28	13. 15	18. 83	10. 43	137. 06	1, 331	268
有色	601899. SH	紫金矿业	1. 95	3. 12	3. 69	8. 26	6. 98	25. 79	6, 858	3, 744
有色	1378. HK	中国宏桥	2. 38	3. 51	3. 72	5. 12	4. 83	20. 64	2, 027	589

资料来源：Wind，西部证券研发中心

注：盈利预测为 Wind 一致预期，数据截至 6 月 29 日收盘

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

策略：达摩克里斯之剑

1、二季度 AI+“涨价”的牛市杠铃出现失衡

过去一年半 AI 和“涨价”行情基本上是五五开。但二季度 AI 科技“抱团”有些极致：（1）电子+通信的交易拥挤加速赶顶，已突破极值（上限+1 倍极差），接近 21 年初白酒和 22 年 8 月电新的拥挤度极值。到了这个位置后，极致抱团行情往往会出现松动；（2）二季度 AI 行情“一花独放”：除了部分 AI 龙头领涨之外，PPI 链的出海龙头和 CPI 链的消费龙头行情明显偏弱。

2、传统经济并不算弱：跨境资本回流正在修复企业盈利和工人薪酬

人民币升值正在驱动跨境资本（国民财富）加速回流，相继修复国内各类要素价格（AI 硬件→PPI→CPI）。今年 1-5 月，中国出口整体维持 15%左右的高速增长，PPI 同比逐月提升，趋势上行态势明显。从财报数据上也能验证：（1）资源/材料/制造的毛利率（PPI）和股价都已明显修复；大消费行业或受实体部门“资产负债表收缩”影响，毛利率（CPI）和股价尚未修复。（2）在人力密集型的制造业中，25 年报盈利改善的行业，26 一季报支付给工人的薪酬也都明显提升。工人薪酬抬升最终也有望改善居民部门的消费能力（CPI）。

3、AI 叙事也未那么完美：资本逻辑 VS 商业模型的悖论越发凸显

我们认为，每一轮技术革命在实现大规模商业化之前，往往都会遭遇资本逻辑和商业模型的悖论：

（1）前期大量资本开支会导致上游关键技术价格持续高位，以确保足够的 ROE 回报；

（2）但这会拖累下游商业化应用落地进程，导致技术革命无法形成商业闭环。

复盘 2000 年科网泡沫破裂、15 年 6 月移动互联网“股灾”和 22 年 8 月新能源大跌：泡沫出清导致的市场大跌，往往能把上游关键技术价格降下来，从而加速商业化闭环。当前 AI 算力也正遭遇类似悖论，前期大量资本开支导致算力价格居高不下；而这正拖累下游 AI 应用落地进程。我们认为，当前全球 AI 叙事或也需要一次泡沫出清，有助于降低 AI 算力成本，或才能实现商业闭环。

4、流动性收紧是极致风格反转的契机：警惕美债利率持续高位

17 年周期风格极致化*（股价高于 200 日均线的成分股占比 VS 上证指数明显背离，下同）*，18 年初“紧信用”政策带来风格反转；20 年白酒股行情极致化，21 年初美债利率明显上升 75BP 带来风格反转。当前 AI 科技风格也明显极致化，美债利率持续高位可能会成为风格的反转契机——

美伊冲突迁延日久导致美债利率高位：

（1）霍尔木兹海峡通行不畅，导致高油价-高通胀-美债高利率的负向螺旋；

（2）全球投资者对美债的信心减弱，也导致美债利率持续高位。

当前美伊和平协议可能加剧美债利率高位：（1）霍尔木兹海峡管理权仍在伊朗手里，即便未来 60 日海峡开放，全球主要国家可能也会加速石油补库，高油价-高通胀-美债高利率的负向螺旋未被打破；（2）美伊和平协议向世界传递出一个明确的信号，美国在中东的地缘统治力减弱，可能会加速削弱投资者对美债的信心，导致美债利率持续高位。

WESTERN SECURITIES 西部证券

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

5、冰火转换时刻：三季度再平衡 AI+“涨价”的牛市杠铃

二季度市场极致抱团 AI，部分投资者将其归因于 AI 的基本面远好于传统经济，但我们认为，跨境资本（国民财富）回流正在修复传统经济，而 AI 叙事或正遭遇资本逻辑 VS 商业模型的悖论。即便美伊和平协议签署，美债利率或也将继续高位，仍然是悬于极致成长风格头顶的“达摩克里斯之剑”。我们建议，本轮牛市要改变 AI 和“涨价”顺周期对立的“二极管思维”，行业配置兼顾高波动的 AI 和高赔率的“涨价”顺周期——

（1）AI 尚未泡沫化，成长投资者需要接受 AI 算力硬件（**通信设备/半导体/存储等**）的高波动性；

（2）PPI 涨价或终将传导到 CPI，价值投资者既要把握 PPI 涨价链（**煤炭/石油/化工/新能源**），也要耐心等待下半年资产负债表修复驱动的 CPI 涨价链（**地产/白酒等**）。

风险提示：

全球宏观数据超预期变化，海外地缘局势超预期变化，技术进步与应用落地节奏变化等。

分析师：曹柳龙

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

计算机：盛科通信

投资逻辑：

面向 AI 数据中心的新产品有望加速实现技术落地和商业化。

短期逻辑：

下游 CSP 客户超节点建设加速。

中长期逻辑：

公司作为国产交换芯片头部企业，有望不断推出具有市场竞争力和技术前瞻性的网络通信产品。随着生成式 AI 模型算力需求持续扩增，AI 数据中心或将加速建设，公司网络通信产品有望获得新的增量空间。

风险提示：

下游需求不及预期；公司新产品落地和商业化不及预期；宏观经济不及预期。

分析师：郑宏达

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

计算机：海光信息

投资逻辑：

服务器 CPU、DCU 双轮驱动。

短期逻辑：

1）新型号 AI 芯片回片；

2）适配国产大模型。

中长期逻辑：

在互联网客户、政企客户积极建设 AI 基础设施，加大资本开支投入的背景下，随着公司新一代产品的落地和商业化，公司有望凭借基础软件栈的竞争优势持续扩大市场份额，实现弹性较大、确定性较高的增长。

风险提示：

海外供应链风险、下游需求不及预期。

分析师：郑宏达

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

计算机：寒武纪

投资逻辑：

预付款、合同负债表征下游旺盛需求，新产品即将落地。

短期逻辑：

公司新产品有望实现订单突破。

中长期逻辑：

公司与重点客户长期保持良好的商务关系，有望突破超节点场景，实现出货量的进一步增长。

风险提示：

供应链稳定性不及预期；下游客户资本开支不及预期；竞争格局恶化。

分析师：郑宏达

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

非银：招商证券

投资逻辑：

股权重估有望为持股方的招商证券带来显著业绩增厚。

短期逻辑：

长鑫科技科创板上市推进及市场对其估值预期持续抬升，招商证券持有的长鑫科技股权存在显著重估空间。

中长期逻辑：

公司零售客户基础扎实，财富管理与资管业务具备长期竞争优势；通过招证投资等平台深度布局硬科技赛道，在股权投资等领域有望持续受益。

风险提示：

长鑫科技上市进度或估值低于预期；权益市场波动导致自营投资收益下滑。

分析师：孙寅

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

通信：中际旭创

投资逻辑：

全球 AI 数据中国光模块龙头，受益于需求高速增长。

短期逻辑：

二季度财报披露的催化；NPO 新订单的下达。

中长期逻辑：

Agent 推理需求的爆发推动 AI 算力需求持续高增长，光互连在 scale out、scale up 和 scale across 场景都有较大的应用延展性，应用场景逐渐丰富。互联带宽、时延的要求持续升级带动光互连技术持续升级，带来量价齐升的成长机会。

风险提示：

AI 算力需求不及预期；竞争格局恶化；产品价格大幅下降带来盈利能力下降。

分析师：陈彤

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

电新：宏发股份

投资逻辑：

全球继电器龙头，AIDC 高压直流打开新成长空间。

短期逻辑：

1）26Q1 业绩超预期，营收 51.1 亿元（同比+28.2%）、归母净利 4.84 亿元（同比+17.8%），Q2-Q3 预计收入仍保持强势增长，收入增速有望持续超预期；

中长期逻辑：

继电器主业受益全球用电量增长，公司市占率有望稳步上升、贡献稳定利润支撑；公司执行“75+”战略，其中“5+”类新产品整体发展顺利。

风险提示：

下游需求不及预期；原材料（铜、银等）价格上涨超预期，成本无法有效传导挤压利润；行业竞争加剧致盈利能力下降；AIDC 等新业务拓展不及预期；国际贸易及地缘政治风险。

分析师：杨敬梅

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

军工：中国船舶

投资逻辑：

世界航运业的伙伴，拥有全谱系的船舶建造设计能力。

短期逻辑：

交付的民船建造产品数量，及单船平均价格同比增加。

中长期逻辑：

中国船舶与中国重工合并后，中国船舶的资产规模、营业收入和经营业绩均显著提升，手持订单规模全球领先，新接订单结构持续优化，核心竞争力和价值创造力持续加强。

风险提示：

全球贸易复苏不及预期，航运需求疲软，船东推迟、取消新船订单，行业景气度下行。

分析师：张恒晅

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

军工：松发股份

投资逻辑：

完成重大战略转型，核心资产为恒力重工，产能持续扩张，是 A 股稀缺的民营大型船舶建造核心标的，成长确定性极强。

短期逻辑：

松发股份船舶开工建造，及交付量显著增长。

中长期逻辑：

主业彻底转型，赛道全面升级：公司通过并购恒力重工完成核心业务置换，从传统低估值陶瓷业务转型高景气船舶制造主业，彻底摆脱传统行业增长瓶颈，业务基本面根本性重塑。

风险提示：

全球贸易复苏不及预期，航运需求疲软，船东推迟、取消新船订单，行业景气度下行。

分析师：张恒晅

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

有色：紫金矿业

投资逻辑：

金铜双轮驱动彰显强大韧性。

短期逻辑：

全球第二大铜矿 Grasberg 遭遇矿难停产，供给担忧加剧，铜价有望上行。

中长期逻辑：

矿业龙头高成长价值凸显，增储扩产持续推进。

风险提示：

产品价格大幅下跌、产能投产不及预期、海外政策变化风险。

分析师：刘博

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

有色：中国宏桥

投资逻辑：

高景气+一体化+高分红，电解铝龙头静待价值重估。

短期逻辑：

1）电解铝价格上涨、盈利改善；

2）价格指标（PPI、CPI 等）企稳回升；

3）公司分红比例超预期、回购措施持续出台等。

中长期逻辑：

电解铝行业产能受限、景气度较高，长期来看稀缺性一直存在；公司一体化稳定盈利、自备电降成本，顺应产业发展趋势搬迁云南，无论是盈利还是成长性均具备明显 α。

风险提示：

全球经济复苏情况、政策风险、项目进展、原材料价格扰动等。

分析师：刘博

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

风险提示

全球宏观数据超预期变化，海外地缘局势超预期变化，技术进步与应用落地节奏变化等。

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。