本报告来源于“慧博投研”，请勿外传！

中国银河证券 | CGS



“K”型分化中的强共识

—— 2026 年 7 月投资组合报告

分析师：杨超、孔玥、蔡芳媛

“K”型分化中的强共识

——2026 年 7 月投资组合报告

2026 年 6 月 29 日

核心观点

- **6 月 A 股和港股市场行情复盘：**6 月 1 日-6 月 29 日，市场整体呈现出在全球流动性收紧的“逆风”环境下，围绕“确定性”开展极致结构性再定价的特点，具体表现为：成长风格独占鳌头，金融、周期、消费、稳定风格出现深度调整。细分来看，科创 50 涨幅超过 20%，创业板指涨幅超过 4%，上证 50、中证 1000、深证成指、全 A 指数、沪深 300、上证指数涨幅均超 0.1%，恒生科技、恒生指数则出现下跌。

- **6 月行情呈现成长风格对其它所有风格的“碾压式”行情：**首先，市场目前已经形成共识，AI 是当前最具确定性的产业发展趋势。资金选择将筹码集中押注在 AI 产业链上，由此走出了交易极度拥挤但投资回报丰厚的行情。电子和通信作为 6 月行情的核心领涨板块，走势主要和 AI 大模型、算力需求的爆发直接相关：电子板块中的半导体与元件，通信板块中的光模块、PCB，都是 AI 硬件基础设施最核心的溢价环节。其次，建筑材料、基础化工、有色金属板块表现亮眼，主要是源于电子布、部分化工品等细分品类供需格局偏紧，以及铜这类全球定价资源品带来的结构性涨价。最后，当前传统“旧动能”板块正持续遭遇资金流出，进一步验证了当前宏观的 K 型分化。这表明，在存量甚至减量的市场博弈环境中，资金做出了非此即彼的选择：要么拥抱 AI，要么错失 AI 产业发展的红利。

- **7 月市场展望：** 随着美联储沃什首秀的“战略模糊”落地、美伊协议达成后霍尔木兹海峡恢复通行的预期逐步消化，地缘政治对市场的扰动从冲击型降级为跟踪型，此前压制市场的宏观不确定性正在下降。进入 7 月，随着不确定性下降，资金开始重新评估，市场对 AI 产业趋势的强烈共识将主要聚焦业绩预告，市场将从主题炒作转向业绩验证。 同时，随着中央政治局会议（通常于 7 月下旬召开）临近，市场对政策定调关注度提升。一方面，市场可能经历震荡调整，等待中报业绩验证。高股息资产阶段性回归，科技板块内部去伪存真。另一方面，“六网”作为新基建与传统基建的交汇点，有望成为承接“AI 产业趋势”与“稳增长”预期的桥梁。

- **关注线索：**（1）AI 算力基建与新质生产力。算力硬件是 AI 产业趋势下业绩兑现度最高的环节，高速光模块、存储芯片、数据中心电力设备构成“铁三角”。同时，聚焦“科技+新基建+高端制造”新兴产业领域，商业航天、AIDC 电力、低空经济、高端材料处于爆发前夜，建议布局拥有核心技术卡位与产能兑现能力的龙头。（2）资源品涨价与供给刚性。全球资源品供给端约束持续，叠加 AI/新能源带来的结构性需求增量，价格中枢上移，盈利弹性显著。铜、电子布、制冷剂价格中枢系统性上移，龙头企业量价齐升。(3) 业绩验证视角。7 月 A 股将进入业绩和政策的验证期，建议围绕中报业绩展开配置。

- **风险提示：**政策变化超预期的风险、商业化效果不及预期的风险、产品研发与上市进展不及预期的风险。

分析师

杨超

☎：010-8092-7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

孔玥

✉：kongyue_yj @chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525100001

蔡芳媛

✉：caifangyuan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130517110001

相关研究

2025-11-22, 变局蕴机遇, 聚势盈未来——2026 年 A 股市场投资展望

2025-11-06, A 股三季报业绩有哪些看点? 2025-10-23, 划重点：二十届四中全会公报对 A 股投资的启示

2025-10-07，双节期间事件梳理及市场展望

2025-09-30，前瞻布局新质生产力主题投资——“十五五”规划展望系列

2025-09-25，“十五”时期投资机遇前瞻——“十五五”规划展望系列》

2025-09-18，短期警惕风险溢价收窄，长期利好非美风险资产——美联储 9 月议息会议决议解读

2025-09-07，外资加仓中国股票市场是否持续及还在买什么?

2025-09-07，第三阶段费率改革落地，对市场影响如何？——基金销售费用管理新规点评

2025-09-07，港股 2025 中报业绩点评：盈利能力改善支撑港股上涨

2025-09-05，A 股中报业绩有哪些看点?

2025-08-31，当前 A 股市场的几点思考

2025-08-20，反内卷中寻投资机会——“十五”规划展望系列

一、2026 年 7 月十大金股组合

表 1：七月十大月度金股（不分先后）推荐理由、盈利预测、估值（截止 2026 年 6 月 29 日）

大类	行业名称	公司名称	代码	推荐理由	EPS（元）				PE（X）			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
上游	有色金属	紫金矿业	601899.SH	美国对铜加关税预期引发虹吸效应引发精铜结构性短缺	1.95	3.21	3.74	4.45	12.89	7.83	6.71	5.64
中游制造	基础化工	永和股份	605020.SH	含氟高分子材料量价齐升	1.1	1.73	2.01	2.25	37.49	23.86	20.48	18.34
中游制造	建筑材料	中国巨石	600176.SH	电子布供需紧俏延续	0.82	1.62	1.82	2.08	86.56	43.88	39.03	34.07
中游制造	国防军工	航天电子	600879.SH	公司加快开展产业、产品布局调整和谱系拓展	0.07	0.09	0.11	0.13	286	222.4	182	154
中游制造	电力设备	思源电气	002028.SZ	把握电网与 AIDC 发展机遇，连续扩产成长可期	4	5.9	8	10.6	43	29.64	21.64	16.35
TMT	通信	中际旭创	300308.SZ	业绩持续增长，光模块龙头向平台型公司转型享受高溢价	9.72	28.53	59.38	84.9	129	43.95	21.12	14.77
TMT	电子	兆易创新	603986.SH	业绩高速增长，基本面强劲支撑	2.47	4.24	5.37	6.84	93.17	54.29	42.87	33.62
基础设施	环保	高能环境	603588.SH	碲化铋需求有望带动铋价上涨，公司为国内最大铋金属供应商	0.55	0.97	1.11	1.31	34.59	19.69	17.13	14.49
金融	非银金融	中信证券	600030.SH	行业绝对龙头，二季度市场边际改善中报业绩或超预期	2.03	2.43	2.7	2.88	14.03	11.72	10.55	9.89
下游需求	汽车	潍柴动力	000338.SZ	受益 AIDC 发电设备需求爆发	1.25	1.65	1.8	2	22.36	16.94	15.53	13.98

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

表 2：七月十大月度金股组合收益及波动率测算（2026 年 6 月 1 日-2026 年 6 月 29 日）

大类	行业名称	公司名称	代码	月度收益率(%)	月度波动率(%)	Beta
上游	有色金属	紫金矿业	601899.SH	-14.02	7.01	1.88
中游制造	基础化工	永和股份	605020.SH	25.66	10.12	-1.62
中游制造	建筑材料	中国巨石	600176.SH	68.60	22.14	3.31
中游制造	国防军工	航天电子	600879.SH	1.44	7.66	0.35
中游制造	电力设备	思源电气	002028.SZ	-13.98	9.52	3.80
TMT	通信	中际旭创	300308.SZ	5.07	11.81	4.61
TMT	电子	兆易创新	603986.SH	79.87	14.98	4.23
基础设施	环保	高能环境	603588.SH	57.11	5.84	0.04
金融	非银金融	中信证券	600030.SH	11.15	2.78	-0.20
下游需求	汽车	潍柴动力	000338.SZ	-25.89	8.81	3.56

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

紫金矿业（601899.SH）：主营矿产品上产增利，矿业巨头成长可期

投资评级：推 荐

分析师 华 立 邮箱 huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

（一）行业情况

矿端约束给予铜价较强支撑，行业供需偏紧格局支撑铜价中枢上移。全球铜矿扰动频发，复产与增产节奏持续低于预期；资源贫乏、资本开支不足等压制远期供给弹性。矿端紧缺格局持续，而国内政策限制下废铜供应紧张，原料端供给受限。叠加美国关税预期引发的虹吸效应，区域供给或趋于紧张。需求端，美伊局势反复，全球经济发展仍具不确定性，但电气化与工业化进程支撑较强，新能源、电网升级、储能和 AI 数据中心等新兴领域快速增长，整体消费保持韧性。行业供需基本面趋紧，叠加百年变局下铜的战略属性凸显，价格中枢系统性上移具备坚实基础。

风波平息后金价有望重回涨势。近期市场对沃什首次美联储议息会议上的鹰派言论与 6 月点阵图反应为美联储加息预期的进一步升温，使美元走强，黄金价格承压。银河证券宏观团队预计 5、6 月是美国 CPI 同比增速的全年高点，随着美伊冲突逐步缓和下油价的下跌，以及关税对美国通胀的推升作用逐步减弱，预计后续美国通胀数据有望下行，而市场对美联储的加息预期也有望缓解，流动性预期的边际宽松有助于黄金价格的修复。而全球秩序、美国债务信用问题的发酵，“去美元”实质化推进全球信用货币体系换锚，推动全球央行、投资机构以及个人家庭加大购金与黄金资产配置这一黄金上涨的长期逻辑延续，将支撑黄金价格的中长期上涨趋势与 A 股黄金板块估值的提升。

（二）公司情况

主营矿产品上产增利，业绩再创单季历史新高。产量方面，26Q1 公司矿产铜/金产量为 25.9 万吨/23.5 吨，环比+2%/-4%，同比-10%/+23%，产量目标完成度均为 22%，铜板块扣除刚果（金）卡莫阿铜矿减产影响外，其余铜矿山均按照产量计划有序推进。此外，26Q1 实现当量碳酸锂产量 1.6 万吨，环比+22%，受益于旗下西藏拉果措盐湖、阿根廷 3Q 锂盐湖及湖南湘源锂矿建成投产后稳步提升产能。价格方面，26Q1 公司矿产铜销售单价环比+14%至 8.4 万元/吨，矿产金销售单价环比+14%至 1058 元/克，碳酸锂销售单价环比+68%至 10.1 万元/吨。成本方面，26Q1 公司矿产铜单位销售成本 2.7 万元/吨，环比-3%/同比+12%，矿产金单位销售成本 276 元/克，环比-6%/同比+10%，碳酸锂销售成本环比-14%至 3.9 万元/吨。公司经营指标表现亮眼，盈利能力强劲攀升，26Q1 公司实现营收 985 亿元，同比+25%/环比+4%；归母净利润 200.8 亿元，同比+98%/环比+44%。

增量产能加速释放，开拓业绩成长空间。1）铜板块，巨龙铜矿二期自 26 年 1 月投产以来产能持续爬坡，Q1 产铜 6 万吨，达产后年产铜将达 30-35 万吨，26 年公司计划实现矿产铜 120 万吨。2）金板块，25 年新并购的加纳阿基姆金矿、哈萨克斯坦瑞果多金矿融入紫金管理体系后，正逐步释放产量，26 年公司计划实现矿产金 105 吨。3）锂板块，马诺诺锂矿东北部项目建设稳步推进，目前采、选（重介）主流程已全面贯通，预计 26 年 6 月建成投产，公司预计 26 年当量碳酸锂产量 12 万吨。根据“新三年规划和十年远景目标”，规划 2028 年矿产金产量达到 130-140 吨，矿产铜 150-160 万吨，矿产银 600-700 吨，矿产锌/铅 40-45 万吨，当量碳酸锂 27-32 万吨，矿产钼 2.5-3.5 万吨，2026-2028 年矿产铜、金产量 CAGR 均为 13%，铜、金矿产品产量

进入全球前 3 位；到 2035 年，部分指标达到全球首位，除矿产金、矿产铜全球排名继续进位以外，亦有望成为全球最大的锂、钼生产企业之一。我们认为公司重点矿山项目储备丰富，未来铜、金、锂产量增长带动公司成长确定性高，伴随公司建设项目的陆续投产后产量的释放，有望带动盈利持续走高。

（三）驱动因素

1）美伊冲突风险解除、海峡航运恢复正常，地缘溢价消退，市场风险偏好将快速修复；2）美伊谈判顺利推进，全球经济复苏、美联储降息预期下降、流动性改善，带动有色金属价格上扬；3）公司建设项目的陆续投产后带来产量增长，叠加公司经营管理能力较强，致使金属涨价利润得到充分释放。

（四）风险因素

1）金铜等金属价格大幅下跌的风险；2）公司新建项目投产不及预期的风险；3）海外地缘政治变化的风险；4）中东冲突超出预期的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	归母净利润增速 38.6%
公司竞争力	金铜远期成长动能足，产量兑现能力佳；管理能力优异，经营韧性凸显

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	349,079	429,331	463,792	518,922
增长率（%）	15.0	23.0	8.0	11.9
归母净利润（百万元）	51,777	85,272	99,468	118,398
增长率（%）	61.5	64.7	16.6	19.0
BVPS（元）	6.98	9.58	12.32	15.61
P/B	3.60	2.62	2.04	1.61
EPS（元）	1.95	3.21	3.74	4.45
P/E	12.89	7.83	6.71	5.64

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

永和股份（605020.SH）：制冷剂、含氟高分子材料协同，看好公司业绩成长

投资评级：推荐

分析师 孙思源 邮箱：sunsiyuan_yj @chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130523070004

（一）行业情况

配额管理政策稳定且连续，制冷剂行业高景气延续。2026 年 6 月，生态环境部履约一处对 20 家企业 2026 年度含氢氯氟烃（HCFCs）和氢氟碳化物（HFCs）首次生产配额调整情况进行公开。本次调整中，HCFCs 配额总量保持不变，仅为个别企业内部不同基地间对 R22 配额进行转换，R22 配额总量不变。HFCs 调整所涉及的企业和产品品类更为广泛，调整形式也相对多元化，HFCs 生产配额合计增加 3473 吨，内用生产配额合计增加 1245 吨。其中 R125、R32、R41、R152a 生产配额分别调增 583、1242、29、2640 吨；R236ea、R227ea、R143a、R245fa 生产配额分别调降 13、173、517、318 吨。总体来看，近年我国制冷剂配额管理政策稳定且连续。政策层面在严格约束制冷剂配额总量的基础上，同时根据企业实际生产经营需求给予了一定流转和调整空间，以保障产业链供应链安全和国家履约目标实现。

（二）公司情况

HFCs 价格高位持续探涨，26Q1 公司盈利高增。26Q1 公司氟碳化学品、含氟高分子材料、化工原料、含氟精细化学品销量同比分别变化-11.70%、52.34%、-3.12%、96.34%；销售均价同比分别变化 18.43%、-3.55%、-3.73%、-12.30%；销售收入分别同比变化 4.57%、46.93%、-6.74%、72.19%。受 HFCs 和部分含氟高分子材料价格上涨、板块毛利率提升等因素驱动，公司 26Q1 业绩延续较高增势。根据氟务在线数据，截至 6 月 26 日，R32 企业含税出厂价 62700-64000 元/吨、R125 51000-56000 元/吨、R134a 64000-65000 元/吨、R143a 53000-54000 元/吨。26Q2 主流 HFCs 产品价格普遍较 26Q1 进一步上行或持稳。我们认为，随各地气温持续回升、下游补库需求回暖，生产企业无销售压力情况下，HFCs 价格有望维持高位运行。

高附加值项目持续推进中，看好公司长期成长。公司现聚焦于含氟高分子材料、含氟精细化学品、第四代制冷剂等高附加值领域，逐步完善产品迭代升级，巩固优化公司多元化产品布局优势。含氟高分子材料方面，公司围绕 FEP、PFA 等核心产品持续推进技术迭代与工艺优化，2025 年 10 月邵武永和高纯 PFA 已进入试生产阶段；含氟精细化学品方面，公司围绕 HFPO、全氟己酮及 HFP 二聚体/三聚体等重点产品，持续推进关键技术完善与应用基础研究，现 HFP 二聚体/三聚体等已进入市场拓展阶段。第四代制冷剂方面，包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目规划建设 2 万吨/年 HFO-1234yf 装置、2.3 万吨/年 HFO-1234ze 装置联产 HCFO-1233zd 装置。公司现拟向不特定对象发行公司债券，募集资金总额不超过 22 亿元，用于包头永和新材料有限公司新能源材料产业园项目和补充流动资金。随公司高附加值产品产能逐步释放，公司氟化工一体化布局的协同效应将逐步凸显，公司市场领先地位及核心竞争力也将不断夯实。

（三）驱动因素

HFCs 价格高位探涨；
含氟高分子材料需求改善，价格价差上行；
含氟精细化学品放量等。

（四）风险因素

原材料价格大幅波动的风险，下游需求不及预期的风险，行业监管政策变化的风险，在建项目不及预期的风险等。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,206	6,140	6,578	6,866
增长率（%）	13.04	17.94	7.14	4.38
归母净利润（百万元）	562	883	1,028	1,148
增长率（%）	123.46	57.16	16.49	11.68
EPS（元）	1.10	1.73	2.01	2.25
PE	37.49	23.86	20.48	18.34

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

中国巨石（600176.SH）：电子布涨价+新线放量，业绩有望延续高增

投资评级：推 荐

分析师 贾亚萌 邮箱：jiayameng_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130523060001

（一）行业情况

全品类电子布价格持续上涨，短期供需紧俏延续，后续仍具提涨预期。通信及电子信息产业持续扩容，电子级玻纤需求迎来结构性增长。一方面，全球 PCB 市场规模的稳步扩张，为电子布提供坚实的需求支撑；另一方面，AI 高算力产业快速崛起，倒逼电子玻纤加速向高性能升级，行业需求中心从传统电子布快速向低介电、低膨胀电子布和石英玻纤布等特种玻纤产品转移，高端电子布及特种布需求占比将持续提升。2026 年以来，全品类电子布供应紧俏延续，价格强势上行。短期普通布转产难补特种布缺口，全品类电子布紧俏格局延续，今年以来价格持续上涨；年内 7628 型号电子布已完成六轮提价，涨价频次达月均一次，2-5 月单轮涨幅为 0.5 元/米，6 月涨幅为 0.7 元/米，涨幅再次扩大。目前各厂商库存低位，短期难改供需紧俏态势，电子布后续仍具提价预期。

高端市场需求稳健，粗纱价格整体上移。2025 年 10 月，北京国际风能大会上发布的《风能北京宣言 2.0》明确提出“十五 ”期间我国风电年均新增装机不低于 1.2 亿千瓦，2030 年累计装机达 13 亿千瓦，2035 年不少于 20 亿千瓦，2060 年突破 50 亿千瓦的目标；风电产业高景气将持续带动玻纤风电纱需求稳步增长。此外，玻纤粗纱在新能源汽车市场增长动力充足，一方面，我国新能源汽车销量高增长态势将延续，另一方面，汽车轻量化逐渐从新能源乘用车向商用车、农业机械等领域延伸，热塑玻纤纱下游市场空间将进一步扩大。从 2026 年初以来粗纱市场整体表现情况来看，风电纱、汽车热塑纱等高端市场需求稳健，带动价格整体上移，根据卓创资讯数据，截至 2026 年 6 月 29 日，主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 均价为 4062.5 元/吨，年内累计涨幅 6.56%，同比增长 4.50%。

（二）公司情况

量价齐升带动公司业绩高增，毛利率持续修复。国内电子、风电及新能源汽车等玻纤规模化应用市场陆续回暖，玻纤在新应用市场需求稳步增长，公司近年高端化产品结构调整效果显现，玻纤及制品销量创新高，2025 年公司实现粗纱及制品销量 320.26 万吨，同比+5.87%；实现电子布销量 10.62 亿米，同比+21.37%。此外，下游高景气带动玻纤需求释放的同时，玻纤价格同

比改善，量价齐升直接推动公司第一大主业玻纤及制品业务收入大幅提升，2025 年实现营业收入为 183.45 亿元，同比增长 18.51%；与此同时，近年公司持续落实复价、稳价、调价策略，玻纤产品价格上涨叠加公司产品结构想中高端转型，公司毛利率持续修复，22026Q1 公司实现销售毛利率 39.64%，同比+9.11pct，环比+4.58pct。

普通电子布业绩弹性较大，高端新产能释放有望贡献更多业绩增量。公司普通电子布产能规模位居全球第一，叠加突出的成本优势，在全品类电子布涨价背景下，公司业绩弹性较大，盈利水平有望大幅提升。2026 年 3 月 18 日，巨石淮安零碳智能制造基地年产 10 万吨电子玻纤暨 3.9 亿米电子布生产线点火，该产线为全球单体规模最大的电子级玻纤产线，主要生产超细纱、超薄布等高端电子基材产品，投产后公司在全球电子玻纤市场市占率有望从 23%提升至 28%，龙头地位进一步巩固。此外，5 月 13 日公司再发扩产公告，巨石淮安拟建设年产 5 万吨电子纱暨 3.2 亿米电子布生产线项目，进一步完善公司产业布局，实现结构调整和转型升级。随着电子玻纤产品规模的持续扩大，一方面有望为公司带来业绩增量，另一方面，高附加值产品占比提升将驱动盈利中枢上移，公司毛利率具备继续上行空间。

（三）驱动因素

短期电子布供需紧缺态势延续，价格有望继续上行，公司电子布产能规模优势及成本优势突出，业绩弹性较大。公司新产能放量，高附加值产品占比提升将驱动盈利中枢上移。“反内卷”倡议下，玻纤企业协同意识加强，玻纤产品价格有望保持良好运行态势，行业整体盈利有望修复。公司加速推进特种玻纤产品技术研发与生产落地，高端材料业务未来可期。

（四）风险因素

下游需求不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；新产品研发不及预期的风险；公司产能释放不及预期的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	约 5%
行业集中度（CR5）	约 75%
公司竞争力（排名）	1

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18,881	25,866	27,957	31,375
增长率	19.1%	37.0%	8.1%	12.2%
归母净利润（百万元）	3,285	6,475	7,281	8,341
增长率	34.4%	97.1%	12.4%	14.6%
摊薄 EPS（元）	0.82	1.62	1.82	2.08
P/E	86.56	43.88	39.03	34.07

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

航天电子（600879.SH）：军贸+新兴市场，助力公司多点开花

分析师 李良 邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

分析师 胡浩淼 邮箱：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

投资评级：推 荐

（一）行业情况

航天产业作为国防科技工业的重要组成部分，是国防现代化建设的重要基础。而航天技术是现代产业体系建设的重要支撑，在国民经济领域有着广阔的市场空间和应用需求，航天技术辐射带动作用日益提升，航天技术应用产业面临做大做强的历史机遇。

（二）公司情况

公司航天电子信息产品主要包括惯性与导航、测控通信与网络信息、微电子、机电组件与传感系统、精导对抗与有效载荷等产品领域，公司基于在该业务领域特有的传统优势地位，产品和技术在相关行业领域内始终保持国内领先水平，并保持着较高的配套比例。

公司无人系统装备产品业务为无人系统装备的研发、设计、制造、销售，主要包括无人机系统、精确制导系统等无人系统装备，主要应用于国防装备、物流运输等国防和国民经济领域。

公司本级和多家子公司具有承担各类航天及型号产品配套生产任务资格和能力，拥有完善的研发、生产和试验等保障条件，能够及时有效满足用户需求，是公司核心竞争力的重要基础。

公司航天电子信息业务领域的惯性与导航等是公司传统优势专业，始终在相关行业领域内保持国内领先水平，并保持着较高的配套比例，市场份额基本呈现稳中有升态势。

公司在无人系统装备领域具有深厚的技术储备和产品开发经验，无人系统覆盖行业内多个领域，具有相关主管部门核发的无人机研制生产资质，是航天科技集团关于航天技术应用产业重点领域打造的现代产业链链长单位，是全军无人机型谱项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位。

筹划资产置换+增资扩股子公司，完善业务板块布局。公司推动将航天兴华公司全部股权、航天火箭公司密码信息安全业务、上海航天深空探测业务与控股股东航天时代公司所属西安太乙电子部分股权、北京遥测技术研究所和上海科学仪器厂部分技改资产进行置换，涉及资产账面价值约 8-10 亿元，目前仍在履行相关管理部门审批程序。此次置换将优化资产结构、改善财务状况，强化公司在集成电路领域的产业链协同。同时，公司增资扩股航天火箭公司、航天飞腾和重庆航天公司，有利于促进公司内部协同发展，完善业务板块布局。

新兴市场+国际市场，助力公司多点开花。面对商业航天、低空经济和卫星互联网等新兴市场机遇，公司加快开展产业、产品布局调整和谱系拓展。国际市场方面，公司在无人系统方面以装备出口推动体系出口、以体系营销带动装备营销；在航天电子信息方面，产品、产线齐发力，并力争通过产线出口融入海外配套供应链。2025 年公司无人系统出口对产业化发展的支撑作用进一步提升，传统优势市场实现了批量增订，新兴市场实现了重点产品突破。

（三）驱动因素

除传统航天之外，航天电子的多种产品在低空经济和商业航天、太空算力等领域均展现出显著的应用潜力和市场需求。例如，惯性与导航产品不仅在低空经济中的无人机物流配送等领域发

挥着关键作用，还在商业航天的卫星姿态控制中不可或缺。此外，公司星间链路产品技术领先，有望受益于商业航天和太空算力需求的快速增长。

无人系统装备将是世界强国竞相争夺的国防装备制高点。军用方面，在国家的大力支持下，国内有关单位结合各自业务特点在无人系统装备及无人装备集群化协同应用等方面开展了研究；民用方面，国家大力发展“低空经济”，各城市争相出台相关政策。预计“十四五 后半段和整个“十五 期间无人系统装备市场需求将有数倍增长。

在低空经济和商业航天快速发展的双轮驱动下，航天电子有望乘风而起，发展更多业务增长点。

航天板块资产证券化率偏低，主要受制于院所体制与核心技术的涉密属性。但随着科研院所改制深化与混合所有制改革推进，具备市场化条件的卫星应用、电子信息等业务有望率先注入上市平台。集团旗下资产优质，未来有望注入航天电子，进一步增强其市场竞争力和行业影响力。

（四）风险因素

下游订单不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	20%
行业集中度（CR5）	100%
公司竞争力（市占率及排名）	30%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营收(单位:百万元)	13,910	15,797	18,257	21,785
同比(%)	-2.59	13.57	15.57	19.32
归母净利润(单位:百万元)	227	290	356	442
同比(%)	-58.58	27.59	22.86	24.10
EPS(单位:元)	0.07	0.09	0.11	0.13
P/E	286.0	222.4	182.0	154.0

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

思源电气（002028.SZ）：把握电网与AIDC发展机遇，连续扩产成长可期

投资评级：推荐

分析师：曾韬 邮箱：zengtao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525030001

（一）行业情况

全球电网建设正步入加速期，海内外需求共振特征愈发明确。据 IEA，2024 年全球电网投资达 3900 亿美元，同比增长 9%，2025 年有望首次突破 4000 亿美元。国内电网固定资产投资

预计达 4 万亿元，为全球电网领域单次规划投资规模之最，较“十四五实际完成额增长 40%，年均投资强度稳定在 8000 亿元以上。202 年输变电招标金额为 944.7 亿，同比+23.4%，其中，一次设备招标金额为 641.7 亿，同比+25.4%，二次设备招标金额为 115.6 亿，同比+6.5%，变压器招标金额为 195.4 亿，同比+20.1%，在电网招标加速的背景下，公司未来有望进一步提升电网招标份额，巩固网内业务基本盘。

变压器正迎来技术迭代与出海机遇期。技术层面，AIDC 负载的高功率密度、同步波动性、毫秒级可靠性要求推动了 Grid to Chip 供电架构的不断升级，高压化、直流化、集成化成为明确趋势，SST 将成为适配大规模 AI 算力集群的终极供电方案。需求层面，随着数据中心用电需求快速释放、原材料成本上升、海外电网基础设施老旧以及电力设备供给能力扩张偏慢等多重因素叠加下，美国变压器等核心电力设备的供需缺口持续走扩。据 FRED，美国电容器、变压器等电力设备 PPI 指数由 2020 年 1 月的 130.7 上升至 2026 年 4 月的 183.71，涨幅约 40.6%，量价齐升带动国内变压器的出口景气。

随着机柜功率与功率密度的加速提升，供电可靠性成为是数据中心架构升级的重要环节。机柜内超级电容等新型备用电源具有有效应对瞬时掉电，保障 AI 任务连续性；适配高功率密度的动态负载需求，平抑 AI 服务器的高功耗功率尖峰；延长核心设备寿命，降低运维成本；支撑高压直流架构能效优化等显著优势，有望成为未来供电架构的标配方案，开启全新市场空间。

（二）公司情况

思源电气深耕电力设备领域三十余年，是平台型电力设备龙头企业，产品体系完整，全面覆盖一次、二次设备，并积极布局柔性直流、构网型 SVG、超级电容等高端新品，商业化落地成效显著。网内方面，公司 2025 年合计中标金额达 71.8 亿，同比增速 78.7%，市占率逐步提升，新品 750kV GIS 2025 年中标金额即超 10 亿元；网外方面，通过布局超级电容储能及汽车电子产品打造差异化竞争优势，其超级电容产品下游应用场景多元，适配电网调峰调频、工业储能、新能源电站及应急备电场景，有望贡献可观业绩增量。

公司组织营运能力优秀，成长韧性突出。盈利能力显著高于行业，公司净利润增速（CAGR>20%）长期高于国网投资增速，净利率、毛销差处于行业第一梯队；并购重组能力出色，收购常州思源东芝后变压器业务规模快速翻倍，带动线圈类板块持续高增；公司重视研发，技术领先，研发人员占比突出，研发费用率显著高于同行，截止 2022 年，公司共有授权专利 765 项，并被认定为国家企业技术中心，创新基因支撑业务领域持续扩展。

核心品类接连扩产，主业高景气度持续验证。公司在主业端持续加码产能扩张，2025 年变常州思源东芝压器二期工厂已完成验收并进入产能爬坡阶段，2026 年 6 月，为充分承接海内外持续增长订单，集中推进两项产能扩建项目，6 亿元扩建高压开关产能、4.8 亿元扩建变压器产能，发展信心充足，供给能力持续升级。

（三）驱动因素

全球电力设备需求持续高景气，公司产能稳步释放，市场拓展成效显著，订单储备充足。

（四）风险因素

行业竞争格局恶化的风险；下游需求不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	215	284	366	476
收入增长率	39.34%	31.82%	29.06%	29.80%
归母净利润(亿元)	31.5	45.88	62.84	83.16
利润增长率	53.74%	45.63%	36.99%	32.33%
毛利率	30.77%	31.67%	32.76%	33.01%
摊薄 EPS(元)	4	5.9	8.0	10.6
PE	43	29.64	21.64	16.35
PS	6.31	4.79	3.71	2.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中际旭创（300308.SZ）：需求高企，产品速率升级，业绩兑现度持续提升

投资评级：推荐

分析师 赵良毕 邮箱：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030003

（一）行业情况

人工智能投入仍在持续，高速率光模块出货量提升。随着全球范围内人工智能建设的高速推进，公司作为全球龙头企业，受益于以 800G 及 1.6T 为代表的高速率光模块需求增长，叠加硅光光模块渗透率的提升，公司营收及毛利率实现双增。行业方面，全球上游原材料供给偏紧张的情况仍在持续。

（二）公司情况

1Q26 业绩超预期，归母净利润表现亮眼，行业高景气。2026 年第一季度公司实现营收 194.96 亿元，同增 192.12%，实现归母净利润 57.35 亿元，同增 262.28%，环增 57.53%；1Q26 公司实现毛利率 46.06%，同增 9.36pcts，环增 1.58pcts，实现净利率 32.40%，同增 7.07pcts，环增 2.10pcts，实现净利率 32.57%，同增 10.09pcts，环增 1.12pcts；公司 1Q26 存货 156.72 亿元，预付款 14.88 亿元，侧面反映出行业上游缺货程度及行业的高景气度。

需求持续高增，硅光方案渗透率的提升，1.6T 的更大规模出货有望带动业绩超预期：预计 2026 年云厂商全球资本开支将同增 40%至 6020 亿美元，同时，北美五大云厂商在光通信产品上的投资将占其总资本开支的比重从 2025 年的 2.7%增至 2026 年的 3.1%，至 2031 年将增至 4.1%；同时 2027 年预计更高利润率的 1.6T 光模块将取代 800G 光模块成为行业主流，带动市场空间进一步增长，公司作为行业龙头企业有望优享行业扩容红利，具备量价齐升基础，带动业绩持续高增。

（三）驱动因素

1）硅光模块出货量提升带动利润率上行；

2）1.6T 及 800G 速率光模块高需求高景气带来的业绩增长；

3）需求高企但供给紧缺市场宏观背景下年降幅度可能有所收窄。

（四）风险因素

AI 发展不及预期的风险，新产品导入不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，光模块行业竞争加剧的风险等。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	38,240	98,583	186,058	253,959
增长率（%）	60.25	157.80	88.73	36.49
归母净利润（百万元）	10,797	31,695	65,981	94,334
增长率（%）	108.78	193.55	108.18	42.97
毛利率（%）	42.04	44.48	47.72	49.13
EPS（元）	9.72	28.53	59.38	84.90
PE	129.00	43.95	21.12	14.77

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

兆易创新（603986.SH）：存储价格持续反转，公司长期受益

分析师 王子路 邮箱 wangzilu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522050001

投资评级：推 荐

（一）行业情况

公司所处半导体行业面临需求复苏缓慢的严峻考验，国内市场和行业竞争加剧，在消费、工业、汽车等领域情况略有差异。消费领域全年呈现区域性、局部性热点需求，工业领域全年需求不及预期，汽车领域供应短缺情况已缓解，各领域各行业需求尚在寻底和恢复。

（二）公司情况

兆易创新是一家以中国为总部的全球化芯片设计公司。公司致力于各类存储器、控制器及周边产品的设计研发，已通过 SGS ISO9001 及 ISO14001 等管理体系的认证，在上海、合肥、中国香港设有全资子公司、在深圳设有分公司，在中国台湾地区设有办事处，并在韩国、美国、日本等地通过产品分销商为客户提供优质便捷的本地化服务。公司核心管理团队由来自世界各地的高级管理人员组成，每一位都曾在硅谷、韩国、台湾等各地著名 IC 企业工作多年，有着丰富的研发及管理经验。公司产品为 NOR Flash、NAND Flash 及 MCU，广泛应用于手持移动终端、消费类电子产品、个人电脑及周边、网络、电信设备、医疗设备、办公设备、汽车电子及工业控制设备等各个领域。

（三）驱动因素

盈利水平提升，各产品线需求均呈现改善趋势。

1）DRAM：行业涨价延续，叠加 DDR4 等新品推出，公司业务有望持续增长，

2）SLC NAND：出货量同比大幅增长，部分容量产品已开启涨价；

3）Nor Flash：出货量创新高，份额已提升至全球第二；

4）MCU：市场竞争激烈，料号持续丰富，推出高性能车规 MCU 新品和中国首款 M7 内核超高性能 MCU；

5）传感器和模拟产品：部分市场需求回暖，积极开拓工业、网通等市场。

（四）风险因素

下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，新品放量不及预期的风险，地缘政策变化的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	20%
行业集中度（CR5）	90%
公司竞争力（市占率）	全球领先

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9,203	13,578	17,355	23,546
增长率	25.1%	47.5%	27.8%	35.7%
归母净利润（百万元）	1,648	2,828	3,581	4,567
增长率	49.5%	71.6%	26.6%	27.5%
毛利率	31.9%	17.4%	23.3%	24.2%
EPS（元）	2.47	4.24	5.37	6.84
P/E	93.17	54.29	42.87	33.62

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

高能环境（603588.SH）：金属资源化产能释放，业绩弹性大

投资评级：推 荐

分析师 陶贻功 邮箱：taoyigong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030001

（一）行业情况

资源化已成危废处理主流方向，再生有色金属发展前景广阔。

我国危废产生量快速增长，2015-2023 年 CAGR 约 11%，主要来自化学原料制品制造、有色金属冶炼等 5 个行业，合计占比超过 70%。工业危废利用处置率已达较高水平，资源化成主流方向。受危废供需种类不匹配、产能区域性错配等因素影响，目前危废利用处置行业产能整体过剩和结构性紧缺矛盾并存。但考虑到各省已常态化发布危险废物利用处置能力项目建设引导性通告，行业发展有望趋于理性。而聚焦公司核心的金属资源化业务，其节能降碳效果明显，是双碳目标导向下有色金属产业发展的必由之路。2020-2024 年国内主要再生有色金属产量 CAGR

约为 7.4%，占十种常用有色金属产量的比例约为 24%。除此之外，再生金属也是国内铂族等稀贵金属供应的重要来源，具有战略意义，长期来看发展前景广阔。

（二）公司情况

打造多种金属资源综合回收产业链闭环，有望迎来业绩释放期。截至 2025 年末，公司金属资源化利用项目核准危废处理牌照合计 96.035 万吨/年。在进行初加工的基础上，公司进一步延伸产业链至深加工环节，目前已形成镍（金昌高能+高能中色+鑫盛源+正弦波）、铜（高能鹏富+重庆耀辉+珠海新虹+江西鑫科）、铅（靖远高能），以及金、银、铂族、铋、锑等稀、贵金属资源综合回收产业链闭环。公司目前已经形成年产电解铜 10 万吨、电解铅 3 万吨、金锭 4 吨、银锭 200 吨、精铋 6000 吨、锑白 2000 吨、铂 3 吨、钯 3 吨、钌 3 吨、铑 500 公斤、铱 500 公斤、镍基产品 20000 吨的产能规模，公司江西鑫科、金昌高能等项目仍有较大产能释放空间，各项目协同优化仍有较大空间，业绩持续增长可期。

拟发行 H 股，强化海外市场布局。公司 2025 年启动 H 股发行工作，目前已向港交所递交申请。赴港上市有助于公司利用国际资本市场，多元化融资渠道，同时也将有利于公司海外市场的拓展。2025 公司先后签约泰国 2 个垃圾筛分处理项目、泰国亚穆乡 500 吨/日垃圾焚烧项目、墨西哥废旧轮胎资源化处理项目等海外项目，公司坚定全面出海的国际化战略，发行 H 股将与海外市场拓展相辅相成，成为公司重要的发展动力。

（三）驱动因素

金属价格上涨，产能释放，资产并购等。

（四）风险因素

铜、金银、铂铑钯等大宗、稀贵金属大幅波动的风险，产能释放不及预期的风险。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,732	20,177	22,858	25,733
增长率	1.6%	37.0%	13.3%	12.6%
净利润（百万元）	838	1,472	1,692	2,001
增长率	73.9%	75.6%	14.9%	18.3%
毛利率	17.9%	30.0%	30.0%	30.0%
EPS（元）	0.55	0.97	1.11	1.31
P/E	34.59	19.69	17.13	14.49

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

中信证券（600030.SH）：行业龙头地位稳固，持续受益政策红利

分析师 张 琦 邮箱: zhangqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524080005

投资评级：推 荐

（一）行业情况

2026 年以来，我国货币政策持续维持适度宽松基调，资本市场深化改革向纵深推进，中长期资金入市通道不断畅通，市场回稳向好基础坚实，投资者信心稳步修复，带动交投活跃度保持高位，证券行业核心业务持续受益，整体经营态势向好。监管以“扶优限劣”为导向优化发展环境，引导券商聚焦专业能力与经营效率提升；并购重组进入关键落地期，头部券商整合扩大综合实力与中小券商特色发展并行，推动差异化竞争格局成型。“十五 ”规划相关部署持续落地，政策将进一步保障市场流动性、拓宽资金来源，为行业营造稳定环境。经纪业务向财富管理深度转型，投行业务聚焦硬科技服务，重资本业务中权益投资成为业绩胜负手；同时，AI 技术全面赋能核心业务流程，国际化布局持续深化，科技与国际化双轮驱动行业迈向高质量发展新阶段。

（一）公司情况

公司资本实力雄厚，业务布局完善，资格牌照齐全，行业龙头地位稳固。多年来，公司业绩稳健且维持较快上升趋势。2025 年，公司实现营业收入 748.54 亿元，同比增长 28.79%；归母净利润 300.76 亿元，首次突破 300 亿大关，同比增长 38.58%；扣非归母净利润 303.03 亿元，同比增长 40.5%；加权 ROE10.59%，同比提升 2.5pct。2026Q1，公司实现营业收入 231.55 亿元，同比增长 40.91%；实现归母净利润 102.16 亿元，同比增长 54.60%。

（二）驱动因素

投行龙头地位有望进一步巩固。近年来资本市场改革加速，全面注册制落地标志着我国全面深化资本市场改革迈入新阶段，资本市场持续扩容预期显著。虽然受行业逆周期监管环境影响，投行业务整体承压，但进入 2025 年以来整体呈现回暖态势。公司作为行业龙头，2025 年实现投行业务收入 63.36 亿元，同比增长 52%。未来，公司有望持续受益于资本市场改革红利，凭借广泛的客户基础和优异的承揽承做能力，投行业务龙头地位将进一步稳固。

资本实力雄厚，自营风格稳健。公司自营业务坚持自上而下的宏观策略研究，投资组合风格选择着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，自营风格较为稳健。自 2024 年 9 月以来，随着我国资本市场边际向好，公司因势利导调整自营结构，增配权益资产，公司自营收益实现高增，2025 年公司实现自营业务收入 386.04 亿元，同比增长 46.53%,是支撑公司业绩高速增长的重要驱动力。

（三）风险因素

1）宏观经济不及预期的风险；2）政策落地不及预期的风险；3）资本市场大幅波动的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	10%
行业集中度（CR5）	54%

公司竞争力（市占率及排名）	14%,1

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	748.54	848.54	922.35	1002.55
Yoy	28.79%	13.36%	8.70%	8.70%
归母净利润(亿元)	300.76	359.75	400.71	426.89
Yoy	38.58%	19.61%	11.39%	6.53%
EPS（元）	2.03	2.43	2.7	2.88
PE	14.03	11.72	10.55	9.89

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

潍柴动力（000338.SZ）：传统主业基本盘稳固，AIDC 电源业务加速兑现

投资评级：推 荐

分析师 石金漫 邮箱：shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030002

（一）行业情况

根据中汽协数据，5 月汽车产量为 261.6 万辆，同比-1.2%，环比+1.6%，销量 262.9 万辆，同比-2.1%，环比+4.1%，其中国内销售 170 万辆，同比-20.4%，环比+4.6%。出口销量 93 万辆，同比+68.7%，环比+3.1%，已连续两个月保持 90 万辆以上水平，延续高增态势。

商用车 5 月销售 37.6 万辆，同比+12.5%，环比-5.1%，其中客车销售 5.3 万辆，同比+22.8%，环比+0.3%，货车销售 32.3 万辆，同比+11%，环比-6%。5 月商用车国内销量 25.6 万辆，同比+2%，环比-11.9%，其中客车国内销量 3.9 万辆，同比+26.1%，环比+1.4%，货车国内销量 21.7 万辆，同比-1.4%，环比-13.9%。5 月商用车出口 12 万辆，同比+44%，环比+13.4%，其中货车出口 10.6 万辆，同比+49%，环比+15.8%，客车出口 1.4 万辆，同比+14.3%，环比-2.7%。

新能源方面，5 月新能源商用车国内销量 10.3 万辆，同比+58.4%，环比+7.8%，渗透率为 40.1%，保持提升趋势；新能源商用车出口 1.2 万辆，同比+48.1%，环比+21%。根据交强险数据，5 月商用车新能源渗透率为 39.3%，其中客车 73.6%、轻客 75.8%、中客 49.7%，大客 39.6%；卡车新能源渗透率 30.8%，其中重卡 41.5%、轻卡 29.5%。

（二）公司情况

传统主业优势巩固，商用车与核心零部件齐头并进，出口布局持续完善。2026Q1，公司实现营收 625.6 亿元，同比增长 8.87%，归母净利润 30.85 亿元，同比增长 3.83%，扣非归母净利润 29.9 亿元，同比增长 20.3%。**商用车业务方面，**子公司陕重汽 2025 年实现整车销量 15.3 万辆，同比增长 29.4%，其中，国内销量 9.4 万辆，同比大幅增长 60.2%，出口销量达 5.9 万辆。**核心零部件业务方面，**发动机业务 2025 年销售 74.3 万台，同比增长 1.3%，其中出口 7.5 万台，同比增长 8%。2026 年 4 月，公司天然气重卡发动机销量 1.6 万台，同比增长 86%，月度份额达 52.8%；汉德车桥 2025 年销售 100 万根，同比增长 25%；法士特变速箱 2025 年销售

91.1 万台，同比增长 7%。凯傲集团完成增效计划，一次性费用影响消除，2026 年有望为公司贡献显著利润增量。

电力能源业务成新增长引擎，AIDC 需求驱动大缸径发动机高速增长，北美缺电为燃气机、SOFC 等带来广阔空间。近年来，AI 技术快速迭代驱动算力基建加速，推动数据中心备用电源市场快速扩容，带动面向该细分领域的高端发动机的需求井喷，北美数据中心缺电为燃气内燃机和 SOFC 等分布式电源带来广阔空间。柴油备电方面，2025 年公司数据中心备用电源销量同比增长 259%，其中 M 系列大缸径发动机销量突破 1 万台，同比增长 32%，2026Q1 数据中心发动机销量超过 500 台，同比增长超过 240%。燃气主电方面，6 月 106 台潍柴 16M33 燃气发电机组顺利交付非洲某燃气发电项目，目前已进入最终调试阶段。公司 2-3MW 大功率燃气机预计于 26 年年中推出；SOFC 方面，公司产品已通过欧盟 CE 认证，最高发电效率超过 65%，并与英国 Ceres Power 深化合作，在电池电堆层面签订了技术许可协议，有助于公司全面掌握电池、电堆、系统、电站的核心技术，预计 26 年底建成产能 **30MW**。子公司美国 PSI 公司发电产品产线涵盖 22L-110L 排量的气体与柴油发动机，2025 年收入、利润大幅增长，其中发电类产品收入贡献占比达 81%，强化了公司在海外数据中心市场的竞争力。

新能源业务加速转型，多元化动力解决方案布局成型。公司坚定绿色转型，已形成“传统能源+清洁能源+新能源”的多领域动力解决方案。新能源“三电”业务实现收入 30.4 亿元，实现翻番增长，其中电池销量同比增长 162%，自主电机销量同比增长 219%，自主电机控制器销量同比增长 56%。在商用车领域，发布 G6000E、M5000E 等多款新能源产品，提供覆盖多场景的电动化解决方案，2025 年新能源市场份额同比增长 3.3 个百分点。公司在新能源领域的全面布局，为其在汽车行业电动化转型中抢占有利位置。

高分红配合股份回购，股东回报力度显著提升，彰显发展信心和投资价值。2025 年全年公司实现现金分红率 58%（分红总额 63.41 亿元），叠加实施的 7.84 亿元 A 股回购后，合计分红及回购比例约 65%，创历史新高，较 2024 年的 55%继续提升。高分红叠加股份回购，凸显了公司充足的现金流和对未来发展的信心。

（三）驱动因素

AIDC 高景气下大缸径发动机、燃气机及 SOFC 业务持续放量；传统主业稳健增长，重卡及核心零部件业务受益于出口市场的强劲表现和国内市场的结构性机遇；凯傲集团完成增效计划，一次性费用影响消除，2026 年有望为公司贡献显著利润增量。

（四）风险因素

重卡销量不及预期的风险；天然气发动机销量不及预期的风险；燃气机、SOFC 产能释放不及预期的风险；汇率波动的风险。

行业成长性及公司竞争力

主要指标	
行业成长性（未来 2 年复合年均增长率）	2%
行业集中度（CR5，重卡）	90.8%
公司竞争力（天然气重卡发动机市占率及排名）	52.8%，1

资料来源：卡车之家、第一商用车网、中国银河证券研究院

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

关键财务指标及预测

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	231,809	250,446	270,821	292,926
增长率（%）	7.47	8.04	8.14	8.16
归母净利润（百万元）	10,931	14,359	15,709	17,455
增长率（%）	-4.15	31.37	9.4	11.11
摊薄 EPS（元）	1.25	1.65	1.8	2
PE	22.36	16.94	15.53	13.98

资料来源：中国银河证券研究院

本报告来源于“慧博投研”，请勿外传!

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨超、孔玥、蔡芳媛、华立、孙思源、贾亚萌、李良、胡浩淼、曾韬、赵良毕、王子路、陶贻功、张琦、石金漫

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn