仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 07 月 05 日

分析师：张启尧
S0190521080005
zhangqiyao@xyzq.com.cn

分析师：胡思雨
S0190521110003
husiyu@xyzq.com.cn

分析师：张倩婷
S0190521110002
zhangqianting@xyzq.com.cn

分析师：程鲁尧
S0190521120004
chengluyao@xyzq.com.cn

分析师：张勋
S0190520070004
zhangxun@xyzq.com.cn

分析师：陈禹豪
S0190523070004
chenyuhao@xyzq.com.cn

研究助理：王子萱
wangzixuan@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证固收】类权益半年度投资策略：顺势而为-2026.07.03

【兴证策略】本土机构投资者调查报告（2026 年 6 月）-2026.06.29

【兴证策略】全球科技股波动：如何理解？如何应对？-2026.06.28

Capex 放缓一定会导致行情终结吗？

投资要点：

一、增速高位回落，股价一定会跌吗？以科网行情中的微软为例

- **90 年代整个科网行情的过程中，微软虽然股价一路向上，但其并非一直维持景气加速。1996-2000 年期间，微软实际上见到过两次业绩增速的高点。但这两次业绩增速的见顶反映到股价上，则是两种截然不同的结果。**
- **一个重要结论：增速高位回落不一定会导致行情系统性终结，如果业绩能够维持在高增长区间、能够匹配当下的估值，股价并不一定会出现系统性下跌。30%业绩增速是一个重要分水岭。**
- **对应到本轮，一是 Capex 的爆发跟随 AI 商业化进展，往往是非线性的、不可预测的。未来即使在某一个时间点增长阶段性放缓，也并不一定会导致行情的终结。只要龙头业绩增速能够继续维持在高增长区间，即便增速边际回落，股价未必系统性下跌；二是要区分导致 Capex 放缓的底层逻辑。若是源于 AI 产业终端需求的确认放缓，则需要提高警惕，否则可以等待更明确的验证信号。**

二、A 股也是如此吗？

- **无论从本轮中际旭创的股价走势，还是从 A 股的统计规律，也能得到同样的结论：**“高增长且景气加速”固然最好；但若高增长公司景气降速，股价也不一定会下跌，增速是否跌破 30%”是超额收益是否大幅收敛的关键阈值。

三、对于 Capex，后续核心关注哪些现实验证？

- **第一，财报季将是资本开支预期上修的重要窗口，关注云厂的新一轮资本开支指引，能否打破 26 年 Capex 增速见顶的预期。**
- **第二，市场预计北美云厂今年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，7 月下旬几大核心云厂的财报是关键验证窗口。**
- **最后，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”。**

四、当前时点的配置思路

- **对于市场景气共识较强的 AI 算力、上游资源品（尤其是有色、化工、玻纤等 AI 相关材料）而言，前期受海外波动影响较大之后，随着国内中报业绩预告披露，有望逐步进入再配置区间。**
- **其中，对于光通信、PCB 为代表的北美算力链，**前期算力行情缩圈”至存储 产业链，且近期受海外影响下跌较多，当前 A 股北美算力链与国产算力链龙头比价已经加速回落至去年 6 月的水平，其带来的配置信号意义需要重视。
- **另外，在 7 月中下旬美股业绩期到来之前，市场可能仍会寻找国内自身的一些低位绩优行业作补涨。**当前来看主要包括：**锂电池产业链、创新药、券商、农化、炼化、肉鸡**等。

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。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 增速高位回落，股价一定会跌吗？以科网行情中的微软为例..... 4
二、 A 股也是如此吗？ 6
三、 对于 Capex，后续核心关注哪些现实验证？ 7
四、 当前时点的配置思路 10

图目录

图 1、 费城半导体指数 EPS_NTM 同比和 Hyperscalers 资本开支同比 3
图 2、 美股信息技术服务 EPS_NTM 同比和 Hyperscalers 资本开支同比. 3
图 3、 2024-2026 年，市场往往在年初低估 Hyperscalers 资本开支规模 . 4
图 4、 1996-2003 年，微软 EPS_TTM 同比与股价走势（收盘价单位为美元） 5
图 5、 2022 年 11 月至今，中际旭创净利润 TTM 同比与股价走势（收盘价单位为元） 6
图 6、 不同景气类型个股相对全 A 超额收益中位数（2010-2025 年） 7
图 7、 2025 年以来，市场对 Hyperscalers 2026-2029 年预期 Capex 变化 8
图 8、 2013-2029 年，Hyperscalers Capex TTM 和单季度同比..... 9
图 9、 今年以来，几大核心北美云厂远期营收预期持续上修 9
图 10、 2023 年以来，Anthropic 和 OpenAI ARR 变化（十亿美元） 10
图 11、 OpenAI 和 Anthropic 披露 ARR 数据后，投资回报率的提升大概率推动市场上修 Hyperscalers 未来 1 年的资本开支预期（均值口径，披露当天定基为 1） 10
图 12、 北美算力链与国产算力链龙头比价已加速回落至去年 6 月水平 ...11

表目录

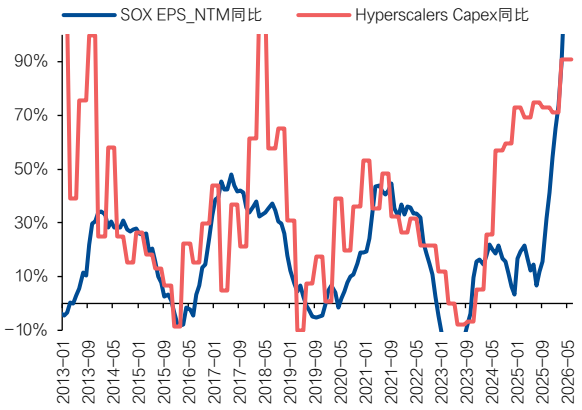
表 1、 重点美股公司业绩预计披露时间（美东时间） 8
表 2、 存储、光纤光缆、液冷、电子特气板块中，已有几家公司披露亮眼中报业绩预告.....11
表 3、 其他已披露中报业绩预告中，净利润高增的个股 12

仅供内部参考，请勿外传

近期全球科技股波动再度加剧。背后引发波动的来源，无论是上周苹果系列产品提价、还是本周 Meta 对外租售算力，核心都围绕一个担忧，即未来算力需求是否将放缓、Capex 高增长是否难以为继？这是市场关注的焦点。

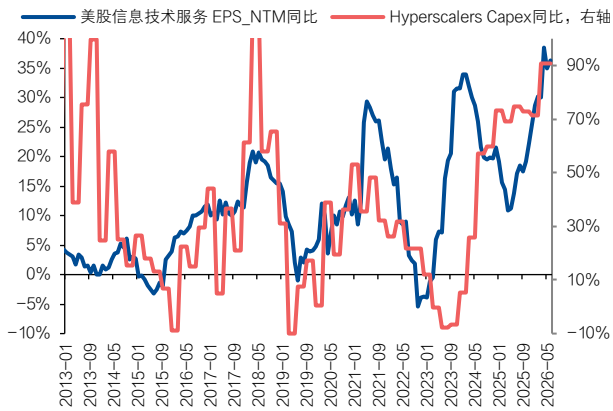
市场对 Capex 增速的担忧，本质上是对科技股盈利增速见顶的担忧。本轮 AI 浪潮的底层驱动力是全球算力需求的增长，Hyperscalers 资本开支是拉动全球科技股业绩的核心引擎。美股无论硬件/软件股，未来 12 个月一致预期同比均与 Hyperscalers 资本开支同比强相关。

图1、费城半导体指数 EPS_NTM 同比和 Hyperscalers 资本开支同比



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、美股信息技术服务 EPS_NTM 同比和 Hyperscalers 资本开支同比

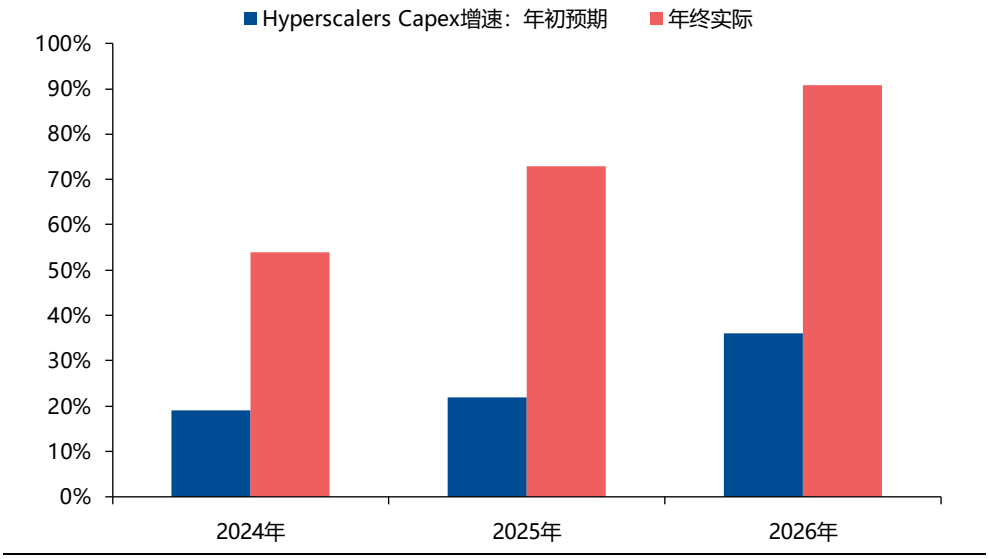


数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

我们暂不去讨论未来 Capex 增速的变化路径，因为其本身实际上很难预测。一则市场预期通常会随着产业动态进展和公司指引不断调整：2024-2026 年，市场年初的资本开支预期增速相比实际终值都差了 3 倍左右。二则企业资本开支投放节奏本身就具备一定的主观性，公布的资本开支指引也时常依据自身业务进展出现修正。

仅供内部参考，请勿外传

图3、2024-2026 年，市场往往在年初低估 Hyperscalers 资本开支规模



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理
注：2026 年终实际为 2026Q1 单季度数据

但市场近期的担忧也引发了我们的一个思考：Capex 放缓一定会导致行情终结吗？换言之，景气降速股价一定会跌吗？这是一个值得深入探讨的问题。我们通过复盘当年科网行情典型龙头的案例，并结合 A 股的相应经验，以解答当前这个市场高度关注的核心问题。

一、增速高位回落，股价一定会跌吗？以科网行情中的微软为例

由于美股是本轮全球 AI 行情的核心拉动和情绪 锚”，我们先以科网行情中的龙头公司微软为例总结历史经验。

90 年代整个科网行情的过程中，微软虽然股价一路向上，但其并非一直维持景气加速。1996-2000 年期间，微软实际上见到过两次业绩增速的高点：

- **第一次是 1997 年年中。**彼时全球 PC 渗透率进入阶段性饱和，装机需求边际放缓、企业 IT 采购进入阶段性休整，叠加前期业绩高基数影响，微软 EPS_TTM 同比自 70%的高点见顶下滑。
- **第二次是大家更为熟知的 2000 年 3 月。**随着“千年虫”换机潮提前透支资本开支需求，龙头公司订单大幅萎缩，微软 EPS_TTM 同比自 50%以上的高点一路下滑、甚至转负。

但这两次业绩增速的见顶反映到股价上，则是两种截然不同的结果。1997 年年中的业绩见顶只是使得微软的股价走平，并未出现系统性下跌。1998 年业绩增速重回上行后，股价也随之开启新一轮上涨。而 2000 年 3 月的业绩增速见顶则确认

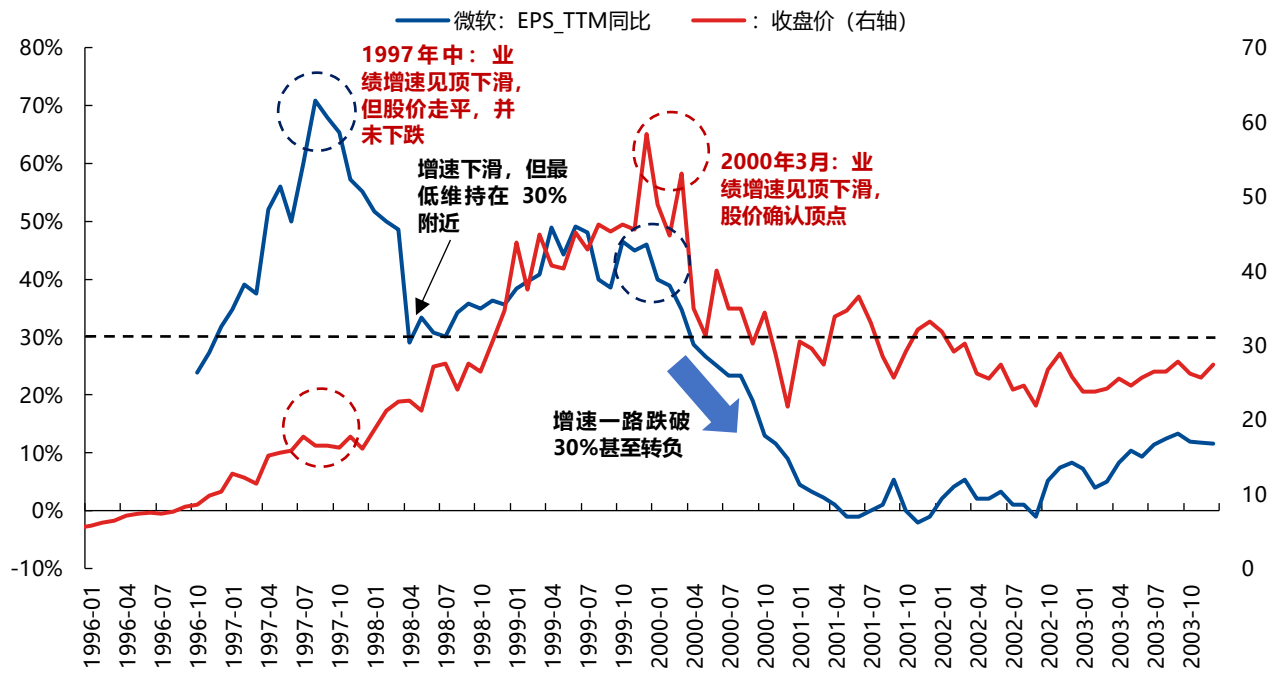
仅供内部参考，请勿外传

了股价的高点，全年微软股价跟随业绩增速一路下行，直到 2001 年业绩增速触底企稳后，股价才止跌。

为何会出现差异？我们认为业绩增速的绝对值” 很重要，30%或是关键分水岭。97 年年中虽然业绩增速开始下滑，但最低维持在 30%附近，仍处于高增长”区间，因此反映到股价上也仅是走平而非系统性下跌。但 2000 年 3 月的下滑则是一路跌破 30%甚至转负，高增长”逻辑的瓦解使得 股价开启持续下行通道。

为何是 30%？美股科技制造龙头的估值中枢一般在 30 倍 PE 附近，30%的业绩增速相对其估值来说是一个较为合意的水平。

图4、1996-2003 年，微软 EPS_TTM 同比与股价走势（收盘价单位为美元）



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

因此，我们通过复盘科网行情中的微软，得到一个重要结论：增速高位回落不一定会导致行情系统性终结，如果业绩能够维持在高增长区间、能够匹配当下的估值，股价并不一定会出现系统性下跌。30%业绩增速是一个重要分水岭。

此外，复盘来看，在一段难以轻易证伪的大型产业趋势中，对于 高增长逻辑 是否能够持续”，市场本身也会有自己的评判标准。只有当增长逻辑瓦解的信号足够强时，市场才会彻底打破原有的定价逻辑，否则往往会等待更明确的基本面验证信号。科网行情当中，阶段性的渗透率放缓不足以终结一段大的产业趋势行情。真正导致行情系统性终结的，是 换机潮需求不 再”，这类动摇资本开支底层支撑的核心需求拐点。

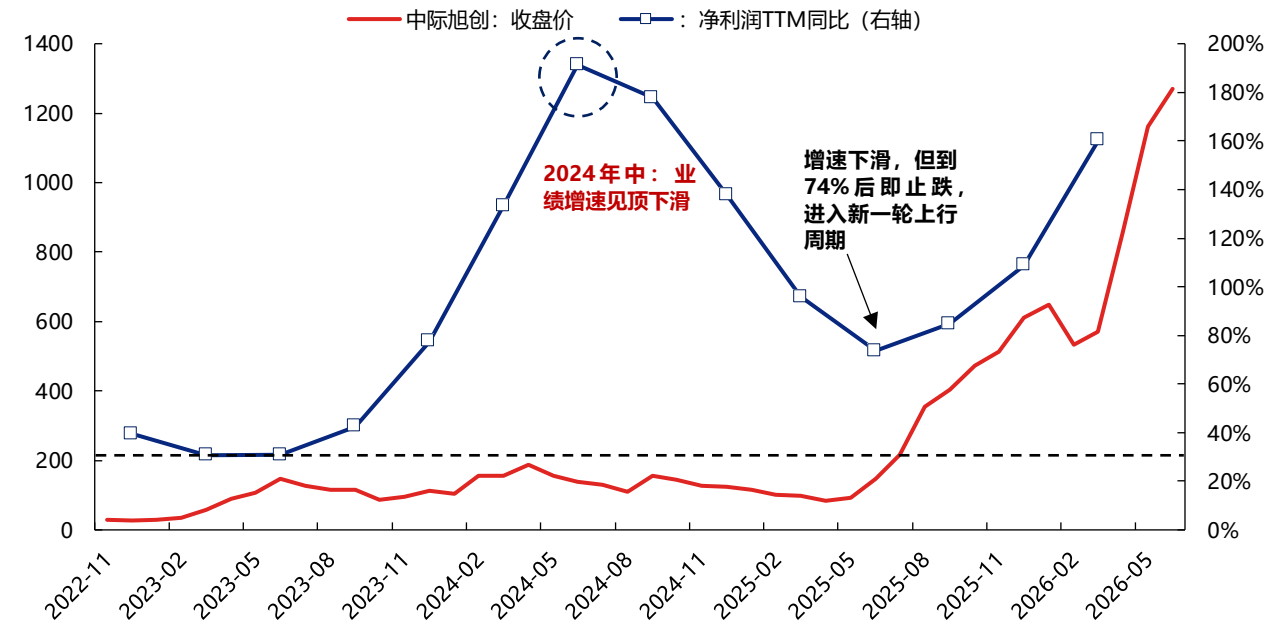
仅供内部参考，请勿外传

对应到本轮，一是 Capex 的爆发跟随 AI 商业化进展，往往是非线性的、不可预测的。未来即使在某一个时间点增长阶段性放缓，也并不一定会导致行情的终结。只要龙头业绩增速能够继续维持在高增长区间，即便增速边际回落，股价未必系统性下跌；二是要区分导致 Capex 放缓的底层逻辑。若是源于 AI 产业终端需求的确认放缓，则需要提高警惕，否则可以等待更明确的验证信号。

二、A 股也是如此吗？

个股层面，如果以龙头中际旭创作观察，也能够得到类似的结论。2024 年年中，随着全球资本开支及龙头净利润增速均走过了产业初期低基数增长最快的阶段，中际旭创业绩增速见顶下滑，其所导致的股价波动在事后来看仅仅是 "主升浪"之前的小幅扰动（且跌幅大多还是由 DeepSeek 叙事、贸易战等情绪层面的冲击贡献）。2025 年中，随着全球资本开支进入新一轮爆发周期、业绩增速见底回升后（74%即止跌，高增长逻辑并未受到系统性冲击），股价也进入"主升浪"阶段。

图5、2022 年 11 月至今，中际旭创净利润 TTM 同比与股价走势（收盘价单位为元）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

而从整体的统计层面，是否依然有这个规律？我们根据当期业绩增速以及相对前一期业绩增速的变化，并以 30%作为"高增长"的阈值，将所有个股分为不同的景气类型。统计 2010-2025 年不同景气类型个股相对全 A 超额收益中位数：

- "高增长且景气加速"无疑是市场最青睐的一种景气类型。部分年份，"中低速景气加速至高增速"这一景气类型由于表现出较强的业绩弹性或者增长逻辑，也会获得市场更加积极的定价。

仅供内部参考，请勿外传

- **更重要的是，当高增长的行业或公司出现景气降速、业绩增速回落时，股价表现并不一定下跌，而是取决于业绩增速所处的水平：1）若继续维持在 30%以上、保持高增长，则仍能取得较高超额收益；2）若从>30%降至 0-30%中低增速时，超额收益将明显收敛；3）若直接降至负增长，超额收益也将转负、跑输市场。**

因此，从 A 股的统计规律也能得到同样的结论：“高增长且景气加速”固然最好；但若高增长公司景气降速，股价也不一定会下跌，增速是否跌破 30%”是超额收益是否大幅收敛的关键阈值。

图6、不同景气类型个股相对全 A 超额收益中位数（2010-2025 年）

前一期G	ΔG	当期G	中位数	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
高增长（>30%）	景气加速（>0）	维持高增长（>30%）	18.6	24.3	10.4	5.1	12.5	34.9	34.6	31.8	9.4	17.5	5.4	38.5	5.1	26.7	25.2	13.0	19.8
	景气降速（<0）	维持高增长（>30%）	13.1	21.5	13.6	10.4	10.2	14.8	20.7	21.8	7.8	12.6	-1.9	14.6	9.8	28.1	15.2	9.8	9.4
		降至中低增长（0%-30%）	2.5	5.4	8.0	0.0	1.2	0.3	6.6	5.6	1.2	4.3	2.5	5.1	-1.7	12.6	2.6	-0.1	0.9
		降至负增长（<0%）	-7.2	-5.4	-2.9	-10.0	-4.4	-8.6	-10.4	-6.6	-7.8	-9.0	-4.0	-16.8	-4.4	-11.8	-3.4	-4.2	-11.1
中低增长（0%-30%）	景气加速（>0）	升至高增长（>30%）	14.8	19.5	13.8	14.9	12.7	21.3	21.7	27.4	8.8	14.5	0.3	28.8	4.0	38.5	19.5	8.9	14.6
		维持中低增长（0%-30%）	2.1	0.3	12.7	2.5	5.6	1.6	14.2	1.2	8.3	7.2	6.5	-1.2	-2.7	9.4	0.8	0.9	0.5
	景气降速（<0）	维持中低增长（0%-30%）	2.4	-2.4	12.4	0.9	2.9	-1.1	0.9	4.6	3.9	10.1	1.8	-6.3	3.9	9.6	3.8	-0.6	-2.8
		降至负增长（<0%）	-7.2	-11.2	-3.8	-6.4	-5.5	-13.9	-9.9	-6.3	-4.3	-6.2	-4.2	-16.4	-9.1	-8.1	-8.0	-5.7	-13.6
负增长（<0%）		升至高增长（>30%）	5.1	13.4	2.5	6.3	5.1	7.7	5.0	8.4	1.8	-3.8	2.8	8.0	8.9	-0.3	8.5	3.1	0.8
	景气加速（>0）	升至中低增长（0%-30%）	-0.1	0.2	0.7	6.4	-1.4	-4.3	-2.2	-1.9	2.3	-0.4	-1.5	10.3	7.1	6.1	5.0	-1.9	-3.1
		维持负增长（<0%）	-5.5	-5.3	-5.6	-1.2	-1.4	-7.0	-9.8	-10.9	-2.8	-13.6	-3.1	-10.4	-1.7	-7.8	-0.8	-4.6	-13.9
	景气降速（<0）	维持负增长（<0%）	-11.2	-11.8	-10.0	-4.8	-4.6	-13.0	-12.5	-11.1	-7.1	-14.4	-3.9	-24.7	-11.2	-16.6	-11.5	-8.9	-5.5

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

三、对于 Capex，后续核心关注哪些现实验证？

在厘清 Capex 增速、业绩增速对于股价的影响逻辑后，对于 Capex 增速本身而言，当前业绩空窗期，无论是苹果还是 Meta 本质上都是 叙事”， 即将到来的美股业绩期才是真正的验证窗口。后续核心需要关注哪些现实验证?

仅供内部参考，请勿外传

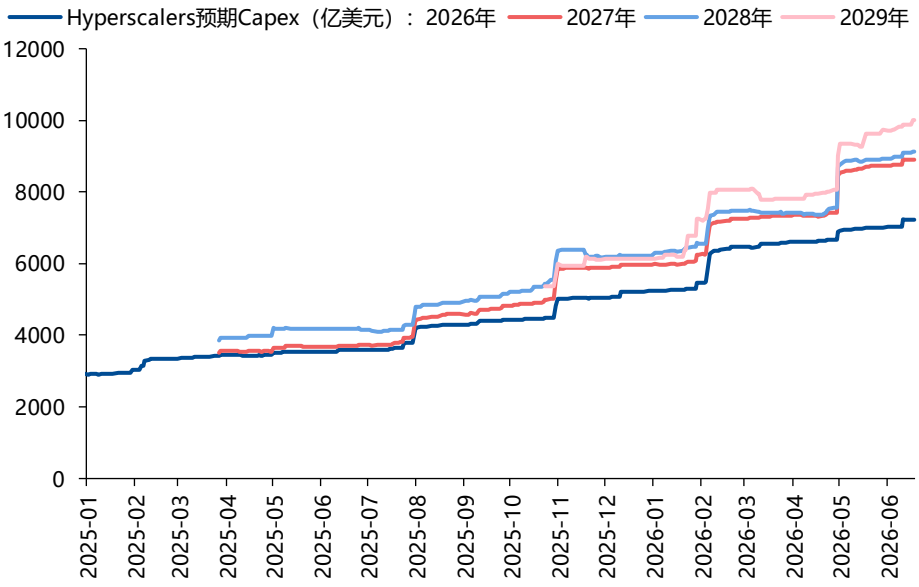
表1、重点美股公司业绩预计披露时间（美东时间）

板块	代码	公司	预计业绩披露时间	板块	代码	公司	预计业绩披露时间
半导体材料设备	ASML.O	**阿斯麦**	**2026-07-15**	云厂商	AMZN.O	**亚马逊**	**2026-07-30**
存储芯片	STX.O	**希捷**	**2026-07-16**	CPU	AMD.O	**AMD**	**2026-08-04**
智能驾驶	TSLA.O	**特斯拉**	**2026-07-22**	光纤光缆	GLW.N	**康宁**	**2026-08-04**
IT 服务	IBM.N	**IBM**	**2026-07-22**	半导体材料设备	LRCX.O	**拉姆研究**	**2026-08-05**
高速铜缆	APH.N	**安费诺**	**2026-07-22**	存储芯片	WDC.O	**西部数据**	**2026-08-05**
CPU	INTC.O	**英特尔**	**2026-07-23**	半导体材料设备	AMAT.O	**应用材料**	**2026-08-13**
半导体材料设备	KLAC.O	**科天半导体**	**2026-07-23**	存储芯片	SNDK.O	**闪迪**	**2026-08-13**
云厂商	GOOG.O	**谷歌**	**2026-07-28**	光模块	LITE.O	**Lumentum**	**2026-08-18**
云厂商	MSFT.O	**微软**	**2026-07-28**	交换机	CSCO.O	**思科**	**2026-08-19**
云厂商	META.O	**Meta**	**2026-07-29**	GPU	NVDA.O	**英伟达**	**2026-08-26**
CPU	ARM.O	**ARM**	**2026-07-29**	ASIC	AVGO.O	**博通**	**2026-09-03**
AI 手机	AAPL.O	**苹果**	**2026-07-30**	云厂商	ORCL.N	**甲骨文**	**2026-09-14**

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

第一，财报季将是资本开支预期上修的重要窗口，关注云厂的新一轮资本开支指引，能否打破 26 年 Capex 增速见顶的预期。参考历史经验，每当财报季上市公司披露新的指引，都是市场对于 Capex 预期上修的重要窗口。按照当前市场的一致预期预期推算，今年三四季度或是资本开支增速的最高点。如果新一轮指引能够打破 Capex 增速见顶的预期，对于核心公司的股价而言无疑又是一轮强劲的催化。

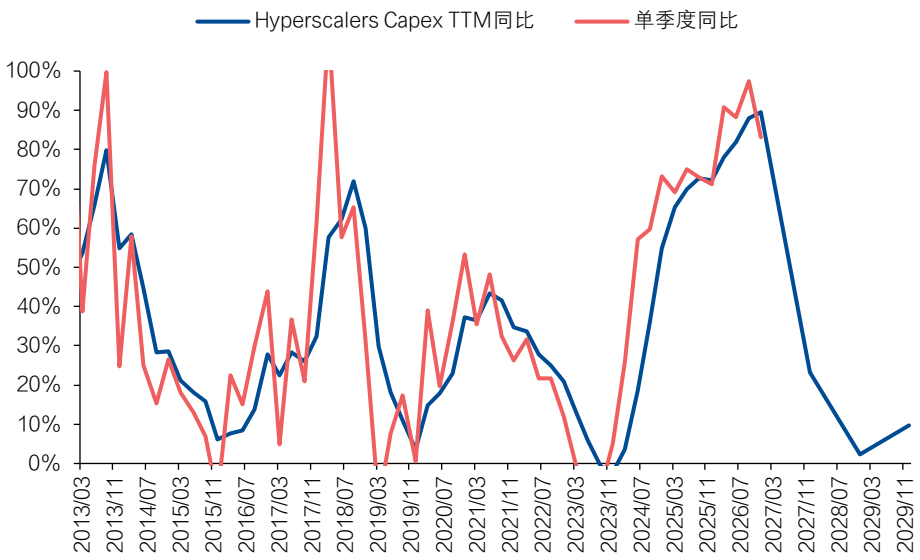
图7、2025 年以来，市场对 Hyperscalers 2026-2029 年预期 Capex 变化



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

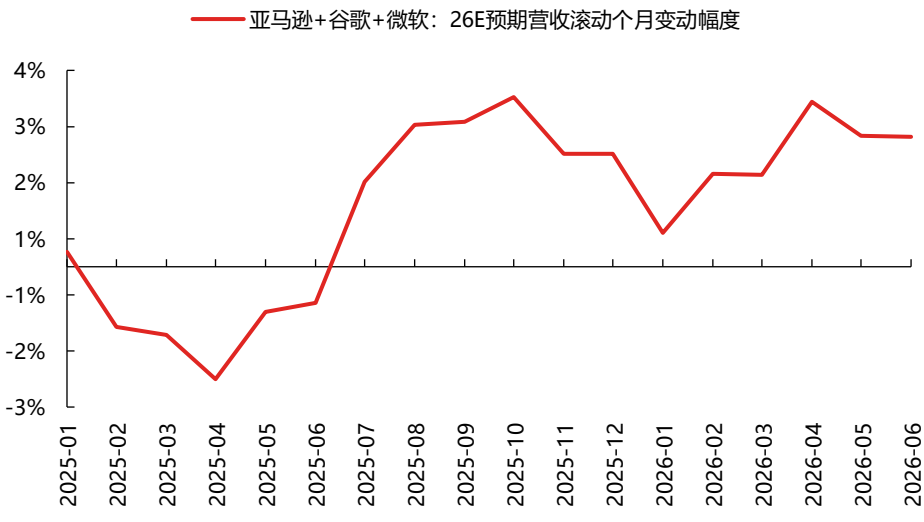
图8、2013-2029 年，Hyperscalers Capex TTM 和单季度同比



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理；注：2026Q2-2029 年为预测数据

第二，市场预计北美云厂今年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，7 月下旬几大核心云厂的财报是关键验证窗口。只要云和 AI 业务收入带来的经营现金流的增长能够超过资本支出的增长，未来自由现金流也会转正，对应高资本开支可持续。今年以来，核心北美云厂远期营收预期持续上修，7 月下旬四大北美核心云厂将陆续披露财报，是 AI 业务收入是否能够支撑其资本开支高增的关键窗口。

图9、今年以来，几大核心北美云厂远期营收预期持续上修



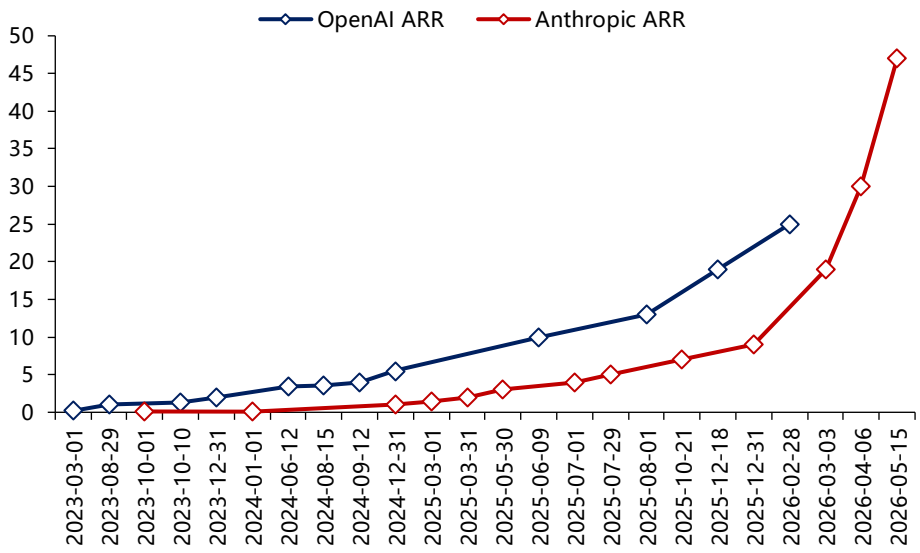
数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

最后，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

仅供内部参考，请勿外传

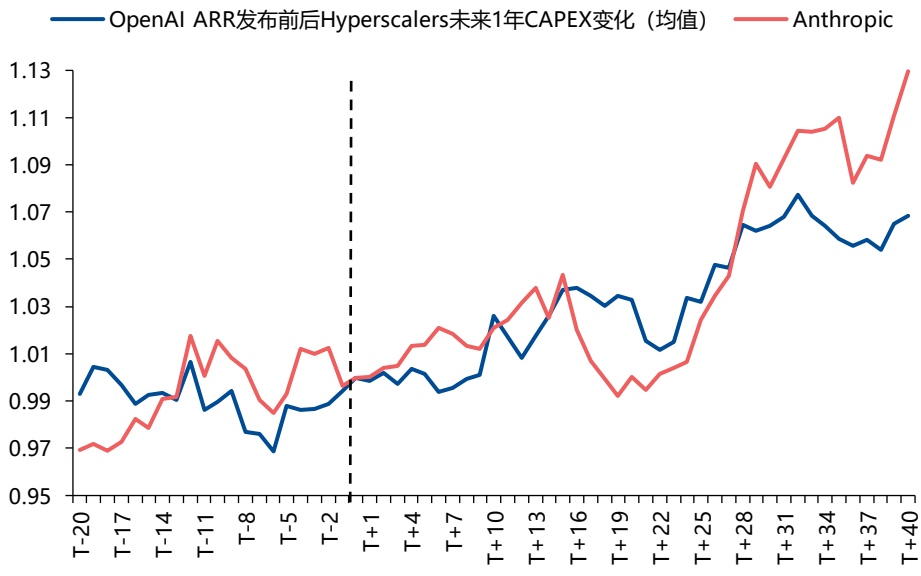
望继续支撑 ROI 和 Capex“螺旋上升”。只要算力依然能够提升 AI 性能、tokens 生成的 ROI 依然能够维持可观，头部大模型厂商就将持续加码资本投入。云服务商作为“算力供给方”获得的间接收益足以支撑其进一步抬升资本开支。

图10、2023 年以来，Anthropic 和 OpenAI ARR 变化（十亿美元）



数据来源：Anthropic 和 OpenAI 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、OpenAI 和 Anthropic 披露 ARR 数据后，投资回报率的提升大概率推动市场上修 Hyperscalers 未来 1 年的资本开支预期（均值口径，披露当天定基为 1）



数据来源：Factset，兴业证券经济与金融研究院整理

四、当前时点的配置思路

7 月进入中美业绩期，景气的相对强弱、业绩的相对变化依然是配置的核心线索。

仅供内部参考，请勿外传

对于市场景气共识较强的 AI 算力、上游资源品（尤其是有色、化工、玻纤等 AI 相关材料）而言，前期受海外波动影响较大之后，随着国内中报业绩预告披露，有望逐步进入再配置区间。存储、光纤光缆、液冷、电子特气板块中，已有几家公司披露亮眼中报业绩预告，验证二季度 AI 产业链高景气度。后续龙头核心公司的业绩预告，有望是更加强劲的催化。

表2、存储、光纤光缆、液冷、电子特气板块中，已有几家公司披露亮眼中报业绩预告

板块	业绩预告日期	代码	证券名称	中报预告净利润中位数（亿元）	去年同期净利润（亿元）	中报业绩预告净利润增速
存储	2026-07-03	301308.SZ	江波龙	101.00	0.15	**68299.17%**
存储	2026-07-03	001287.SZ	中电港	5.15	1.81	**184.72%**
光纤光缆	2026-07-03	603618.SH	杭电股份	3.80	0.38	**904.92%**
液冷材料	2026-07-03	300821.SZ	东岳硅材	4.34	0.42	**928.58%**
电子特气	2026-07-03	688548.SH	广钢气体	2.50	1.18	**112.71%**

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

其中，对于光通信、PCB 为代表的北美算力链，前期算力行情 缩圈”至存储 产业链，且近期受海外影响下跌较多，当前 A 股北美算力链与国产算力链龙头比价已经加速回落至去年 6 月的水平，其带来的配置信号意义需要重视。

图12、北美算力链与国产算力链龙头比价已加速回落至去年 6 月水平



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 7 月 3 日

另外，在 7 月中下旬美股业绩期到来之前，市场可能仍会寻找国内自身的一些低位绩优行业作补涨。当前来看主要包括：**锂电池产业链、创新药、券商、农化、炼化、肉鸡**等。

仅供内部参考，请勿外传

表3、其他已披露中报业绩预告中，净利润高增的个股

业绩预告日期	代码	证券名称	申万一级	申万二级	中报预告净利润中位数（亿元）	去年同期净利润（亿元）	中报业绩预告净利润增速
2026-07-01	002458.SZ	益生股份	农林牧渔	养殖业	2.85	0.06	**4530.33%**
2026-06-18	300497.SZ	富祥股份	医药生物	化学制药	1.90	-0.07	**2845.56%**
2026-06-26	000703.SZ	恒逸石化	石油石化	炼化及贸易	57.50	2.27	**2436.60%**
2026-06-30	000603.SZ	盛达资源	有色金属	工业金属	3.75	0.70	**434.98%**
2026-07-01	002326.SZ	永太科技	基础化工	化学制品	2.98	0.59	**405.95%**
2026-06-26	300671.SZ	富满微	电子	半导体	1.00	-0.36	**379.58%**
2026-06-27	002048.SZ	宁波华翔	汽车	汽车零部件	6.50	-3.74	**273.98%**
2026-07-03	000792.SZ	盐湖股份	基础化工	农化制品	61.50	25.15	**144.52%**
2026-06-15	300014.SZ	亿纬锂能	电力设备	电池	32.50	16.05	**102.50%**
2026-07-04	000060.SZ	中金岭南	有色金属	工业金属	11.25	5.59	**101.31%**
2026-07-02	002545.SZ	东方铁塔	基础化工	农化制品	9.57	4.93	**94.03%**
2026-07-03	002064.SZ	华峰化学	基础化工	化学纤维	18.80	9.83	**91.19%**
2026-07-03	605020.SH	永和股份	基础化工	化学制品	5.05	2.71	**86.10%**
2026-07-01	600233.SH	圆通速递	交通运输	物流	32.50	18.31	**77.53%**
2026-07-02	301696.SZ	三瑞智能	电力设备	电机Ⅱ	2.73	1.60	**70.35%**
2026-07-03	002979.SZ	雷赛智能	机械设备	自动化设备	1.90	1.19	**60.00%**
2026-07-01	600872.SH	中炬高新	食品饮料	调味发酵品Ⅱ	4.10	2.57	**59.62%**
2026-07-02	301345.SZ	涛涛车业	汽车	摩托车及其他	5.40	3.42	**57.79%**

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

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。

仅供内部参考，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。

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