

思维纪要社 2026-07-28 每日汇总

总帖子数448条 | 有效帖子311条 | 总字数37965 | 阅读时间预估94分钟

核心事件

月之暗面开源全球首个3万亿参数模型Kimi K3 30分钟登顶Hugging Face趋势榜。K3为全球首个3万亿参数级开源大模型，标志着国内大模型开源能力达到新高度。同日，比亚迪证实其人形机器人产品将于8月正式亮相，或率先落地商业服务场景；英伟达据报拟为OpenAI俄亥俄州数据中心项目提供最高6000亿美元财务支持，引发市场对AI基础设施投入过度集中的担忧，当日英伟达股价重挫5%。

翰森制药B7-H3 ADC骨肉瘤III期临床试验成功 在用于既往接受过至少二线系统治疗后进展或复发的骨肉瘤患者的关键性III期临床试验（ARTEMIS-011）中，达到独立评审委员会（IRC）评估的PFS主要终点，次要终点OS和研究者评估PFS亦观察到一致的获益，公司将于近期与CDE启动BLA准备工作。

百利天恒Iza-bren联合康方生物AK112启动一线鳞状NSCLC II/III期临床 2026年7月28日，百利天恒在CDE公示平台登记了iza-bren（EGFR/HER3双抗ADC）联合康方生物依沃西单抗（AK112，PD-1/VEGF双抗）对比化疗联合PD-1/VEGF双抗治疗一线鳞状非小细胞肺癌的II/III期临床研究，研究预计国内入组200人。

AI光通信龙头中际旭创紧急召开投资者电话会议澄清利空 针对市场流传1.6T光模块低价至600美元传言及美股AI产业链下跌引发的行业悲观情绪，公司明确否认低价传闻，表示明年1.6T实际报价远高于该价格，不存在行业恶性价格战；头部大客户已给出2028年高端新品大额采购指引，订单能见度极高；2026年下半年物料出现阶段性缓解，出货量将显著好转。

康宁发布2026Q2财报：业绩超预期，光通信业务同比增长32%
Q2核心销售额47.4亿美元（同比+17.1%），EPS 0.78美元（同比+30%），均超市场预期；光通信收入20.7亿美元（同比+32.3%），其中企业网络业务（主要为AI数据中心业务）营收同比增长65%；公司预计Q3核心销售额49-50亿美元，2026年底200亿美元年化销售运行率目标触手可及；在手长协订单规模达180亿美元。

Jefferies成为首家公开判断存储价格临近周期顶点的境外投行 三季度存储芯片实际涨价区间仅15%-20%，低于此前市场预期的25%-30%；手机、PC等消费电子品牌已难以承受持续抬升的采购成本；报告测算2027年美国AI资本开支若要达到2万亿美元规模，资金筹集难度极大，存储行业存在估值大幅下修的潜在可能。费城半导体指数当日下跌5%，SK海力士跌6.75%，美光科技跌8.82%。

脑机接口行业加速商业化元年信号 2026年是半侵入式产品商业化元年，国产半侵入式脑机接口产品相继被纳入商保；侵入式注册临床进展、关键临床结果将陆续出炉；行业临床规范落地进度、各地医保支付体系进度、Pre-IPO/IPO节点均成为市场关注焦点。建议关注侵入式领域博拓生物、三博脑科、阶梯医疗、脑虎科技等，以及半侵入/介入式领域心玮医疗、博睿康。

苹果重磅加码智能家居：新款Apple TV、HomePod mini秋季推出，智能中枢10月至明年初发布 苹果准备推出基于全新Siri AI助手的智能中枢设备，以及升级版Apple TV和HomePod mini，将在秋季先推出TV和mini，智能家居中枢于2026年10月至2027年初上市，直接对标亚马逊Echo Show和谷歌Nest Hub。

寒武纪拟推500万股限制性股票激励计划，业绩考核目标2026-2028年累计营收不低于1000亿元 授予价格750元/股，首次授予400万股涉及945名激励对象（占员工总数85.37%）；2026年营收目标不低于135亿元，三年累计目标1000亿元，彰显管理层对AI芯片业务高速增长的信心。

财政部调整煤炭企业城镇土地使用税免税政策 7月28日财政部、税务总局发布《关于调整部分能源资源行业企业城镇土地使用税政策的公告》，对煤炭企业矸石山、排土场用地等原有免税范围进行了调整，相关企业可关注政策变化对运营成本的影响。

宏观策略

市场整体情绪：AI科技板块恐慌情绪升温，资金防御性轮动

JPM盘前全维度市场复盘显示，当前全球市场资金情绪偏向谨慎，AI相关板块恐慌情绪再度升温，资金从周期类个股切换至防御属性板块。具体表现为：半导体板块、动量因子持仓、高收益信用债遭遇资金流出；存储芯片标的、大宗商品、期权类ETF产品获得资金买入。权益类ETF整体资金流入力度偏弱，科技板块合计流出69亿美元，其中半导体板块赎回规模

达65亿美元；大宗商品ETF迎来2月以来最强资金流入，贵金属、宽基商品类产品分别吸纳15亿美元资金。

A股近期出现明显回调，国投策略林荣雄指出，市场对AI科技板块的讨论从"龙头透支业绩还不到2年"到"高切低确实开始了"，再到"一顶明确，等二顶"，最后到"死也要死在科技里头"，情绪演绎极为剧烈。目前约70%以上投资者认为"AI科技抱团"已开始瓦解，717之后一顶已明确，但多数机构判断为交易顶而非基本面顶，AI龙头单季度盈利增速最高位置并不在现在或今年下半年。后续主线即便还是AI，内部核心赛道很有可能从"涨价"逐渐转向"量增"。

A股盘面结构：光刻机成为最强主线，脑机接口、消费活跃

当日A股盘面呈现以下特征：最强主线为光刻机板块，代表个股包括张江高科、永新光学、波长光电、蓝营装备、海立股份等；脑机接口板块持续活跃，海南海药、创新医疗、南京熊猫等个股表现突出；消费板块（食品饮料、旅游）有所表现；跨境支付/数字货币概念亦有资金关注。连板结构方面，电力板块顺钠股份录得4连板，半导体至纯科技录得3连板。

机构资金动向：宽基ETF持续净流入，杠杆资金有所活跃

近期资金持续借道ETF入市，近2周宽基型ETF整体净流入2254亿元，其中沪深300ETF华泰柏瑞累计净流入349亿元，科创50ETF华夏累计净流入267亿元。7月27日杠杆资金净流入101亿元，融资净买入前三为长鑫科技、深南电路、协创数据（均为电子行业），融资净卖出前三为新易盛、宁德时代、长川科技。行业层面，电子获杠杆资金净流入135亿元居首，通信和医药分别净流出10亿和9亿元。

海外宏观：美债收益率下行，避险情绪升温

美东时间7月28日盘前，美债全期限品种遭遇集中抛售，净卖出总额560亿美元；10年期美债收益率报4.616%；WTI原油80.63美元（下跌240基点），美伊地缘冲突缓和压低大宗商品价格；黄金4037美元、白银57.39美元；VIX市场恐慌指数报18.86。防御板块领涨周期板块，可选消费、金融板块同步迎来资金买入。

重要宏观数据发布日程

本周核心宏观事件集中在7月29日（周三）美联储利率决议、7月30日PCE物价指数和GDP初值。本周重要美股财报集中在7月29日盘后（Meta、

微软、高通)和7月30日盘后(苹果、亚马逊)。AI科技行业节点:7月谷歌Gemini 3.5

Pro版本上线,8月智谱GLM5.5发布和谷歌Pixel新品发布会,9月Meta Connect开发者大会、阿里云栖大会。

港美股海外

费城半导体指数重挫5%，AI硬件个股普遍大幅回调

7月28日美股AI硬件个股普遍大幅回调，费城半导体指数下跌5.00%。具体个股表现：英伟达下跌0.97%，台积电下跌3.58%，博通下跌2.43%，SK海力士下跌6.75%，美光科技下跌8.82%，美国超微公司下跌7.98%，英特尔下跌5.81%，阿斯麦下跌5.09%，泛林集团下跌7.90%，Arm Holdings下跌7.85%，闪迪下跌10.79%，高通下跌3.09%，迈威尔科技下跌7.94%，西部数据下跌12.10%，希捷科技下跌11.35%。美股AI硬件板块整体承压，多重因素共振导致恐慌性抛售。

英伟达拟为OpenAI提供6000亿美元财务支持，股价重挫5%

据报道，英伟达拟为OpenAI俄亥俄州数据中心项目提供最高6000亿美元财务支持，市场担忧AI基础设施投入过度集中、资本开支回报率不确定，英伟达当日股价重挫约5%，带动AI硬件产业链整体走弱。

存储芯片涨价预期大幅下修，Jefferies首家判断周期临近顶点

Jefferies发布研报下调三季度存储芯片涨价预期至15%-20%，大幅低于此前市场预期的25%-30%。报告指出，手机、PC等消费电子品牌已难以承受持续涨价，仅有云服务商愿意接受本轮涨价上限。2027年美国AI资本开支若要达到2万亿美元，对应资金筹集难度极大，存储行业一致营收目标落地难度偏高，板块存在估值大幅下修风险。

康宁Q2财报超预期，光通信业务同比增32%

康宁2026Q2财报多项指标超预期：核心销售额47.4亿美元（同比+17.1%），EPS 0.78美元（同比+30%），光通信收入20.7亿美元（同比+32.3%），其中企业网络业务（AI数据中心）营收同比大增65%。在手长协订单规模达180亿美元，与NV、Meta、AWS等锁定多年期大单。公司预计Q3核心销售额49-50亿美元，已接近2026年底200亿美元年化销售运行率目标。中信证券指出Q2 GAAP毛利率36.14%不及买方预期，但Non-GAAP毛利率39.62%高于预期，太阳能业务亏损收窄。

谷歌Q2财报云业务亮眼，资本开支指引上调150亿美元

谷歌26Q2财报显示云业务亮眼，云营业利润率再创新高，云业务Backlog增长，全年资本开支指引大幅上调150亿美元。长江通信团队点评称，AI算力需求强劲，北美科技巨头持续加码芯片采购与云资源投入。谷歌计划2028年完成1200万至1500万颗自研TPU芯片落地部署，TPU V9系列单颗芯片内置4颗计算芯粒，封装产能消耗规模将翻倍增长。

苹果重磅加码智能家居：秋季推出新款Apple TV和HomePod mini

苹果准备推出基于全新Siri AI助手的智能家居中枢设备（2026年10月至明年初发布），同时秋季推出新款Apple TV和升级版HomePod mini。这意味着苹果将在AI技术驱动下与亚马逊Echo Show和谷歌Nest Hub展开更直接的智能家居竞争。

三星电子年底前将华城厂区DRAM产量提高15%

据Jay分析师报告，三星电子计划在年底前将华城厂区DRAM产量提高15%，与公司每年10-15%的年产量增幅一致。中期供应端担忧包括龙仁晶圆厂集群投产时间从2031年提前至2029年。长鑫存储在DDR4和DDR5领域被定位为南亚科技和华邦电子的直接竞争对手；长江存储则是更大的长期NAND供应风险，特别是针对纯代工厂铠侠。

本周海外重要财报日历

7月29日（周三盘后）：Meta、微软、高通；7月30日（周四盘后）：苹果、亚马逊；其余包括波音、联合航空、可口可乐、万事达卡、UPS、恩智浦、科磊等。本周SK海力士、三星电子、铠侠将陆续公布二季度财报，业绩预计强劲增长。

机构观点

摩根大通：老铺黄金维持Overweight（增持），下调目标价至HK\$1,064

摩根大通发布老铺黄金研报，维持增持评级，但将目标价从HK\$1,296下调18%至HK\$1,064（对应19倍2027年市盈率）。下调主因：金价剧烈波动对同店销售造成冲击，2026-2028年盈利预测下调14-19%。二季度同店销售同比下滑14%-50%，低于预期的-20%。摩根大通认为公司已采取多项积极应对措施（加速新品发布、下调赠品门槛、优化VIC管理等）

，下半年有望从二季度低点反弹，长期仍看好其作为体验驱动型增长最佳标的的定位。

Jefferies：首家判断存储芯片价格临近周期顶点

Jefferies发布研报判断存储芯片价格大概率在2027年上半年触及本轮上行周期高点。三季度实际涨价区间仅15%-20%，远低于此前市场预期的25%-30%。测算2027年若要达到存储行业一致营收目标（1.23万亿美元），美国AI资本开支需达1.2-2万亿美元，资金筹集难度极大，存储板块存在估值大幅下修风险。

JPM半导体分析师：维持看空美股半导体板块

JPM美国半导体板块分析师维持看空判断，核心逻辑包括：企业财报不及市场预期、AI产业融资循环存在潜在隐患、市场担忧云厂商削减算力资本开支。当前半导体板块机构持仓拥挤度依旧偏高，科技板块尚未出现深度回调行情。短期维度，2026下半年 Rubin芯片出货量不及预期、下一代机框架构设计方案存在不确定性，英伟达供应链相关标的股价存在跑输大盘的可能。

JPM半导体分析师：CPU芯片供应链和TPU赛道信心更强

短期维度对英伟达供应链持谨慎，但对CPU芯片供应链、SPE特殊工艺封装供应链信心更强。CPU芯片供应链首选日月光（深度布局Vera、Venice系列芯片封装业务）；TPU芯片赛道首选联发科，判断板块近期回调属于布局窗口期。联发科2027年定制ASIC芯片市场份额有望进一步提升。

长江通信：坚定看好AI与算力主线，谷歌云业务超预期

长江通信黄天佑团队点评，2026年第29周通信板块上涨0.4%，年初以来上涨33.03%，在长江一级行业中排名第1。谷歌26Q2财报云业务亮眼，资本开支指引上调150亿美元，AI算力需求强劲；腾讯宣布将于26Q4部署NPO超级节点；NPO行业标准推进，正由技术验证迈向规模化应用。坚定看好AI与算力主线。

招商通信：大幅调整后仍强烈看好光模块龙头

招商通信研报复盘光模块板块大幅调整，认为当前光模块龙头调整提供布局窗口。光模块年降是行业惯律，但技术迭代是实现价值量和利润率提升的核心因素。综合行业龙头交流及DSP物料跟踪，仅北美客户2027年800

G/1.6T光模块需求就达9000-10000万只，头部厂商先发及规模优势突出。Scale-up光互联是最可观的纯增量市场，催生NPO、CPO、XPO等新产品形态，2027年是Scale-up光互联从0到1元年。

国泰海通通信：持续看好康宁，Springboard目标上调至400亿美元

国泰海通通信余伟民团队持续看好康宁（GLW），Q3指引把2026年末200亿美元年化销售运行率目标推近。光通信长协在手订单180亿美元，AI光通信业务增速持续超预期。Springboard计划目标到2030年底年化收入400亿美元。无论未来AI算力选择CPO、NPO还是LPO封装路线，康宁覆盖的全套无源光子器件均能受益，是市场稀缺标的。

中泰商贸：看好老铺黄金H2动销修复

中泰商贸郑澄怀团队点评老铺黄金Q2阶段性承压，认为主要系Q1旺季消费前置、Q2金价回调抑制需求及淡季因素。7月终端反馈相对积极，SKP七夕活动启动。看好H2金价走势企稳、门店优化焕新+海外扩张贡献增长动能，后续月度经营表现有望修复。

东方财富策略：下半年牛市载体正在扩散到更多公司

东方财富策略陈果团队指出，上半年是个别公司的牛市，下半年个股收益率分布整体右移，牛市载体正扩散到更多公司。公募基金已开始再平衡，实际表现明显跑赢中报重仓股的公募基金占比提升，部分基金可能正从TMT等旧主线切换到近期领涨的蓝筹价值等新主线。

值得关注

Kimi K3开源：全球首个3万亿参数级开源大模型登顶趋势榜

月之暗面开源全球首个3万亿参数级模型Kimi

K3，30分钟内登顶Hugging Face趋势榜。这不仅刷新了开源大模型的参数规模纪录，也标志着国内AI大模型能力迈入新阶段，与国际头部模型的能力差距进一步收窄。

英伟达拟6000亿美元重注OpenAI数据中心项目 英伟达拟为OpenAI俄亥俄州数据中心项目提供最高6000亿美元财务支持，这一数字远超市场预期，引发投资者对AI基础设施投入过度集中、资本回报率不确定性的担忧，当日英伟达股价重挫约5%，并拖累整个AI硬件产业链大幅回调。

存储芯片涨价预期大幅下修：Jefferies首家预警周期顶点 Jefferies研报将三季度存储芯片涨价预期下调至15%-20%，大幅低于此前市场共识的25%-30%。若2027年要达到存储行业1.23万亿美元营收目标，美国AI资本开支需达1.2-2万亿美元，融资难度极大，存储板块估值面临系统性下修压力。

脑机接口商业化元年信号密集：国产半侵入式产品相继纳入商保 2026年被视为半侵入式脑机接口产品商业化元年，国产半侵入式产品相继被纳入商业保险。侵入式注册临床进展、Neuralink关键临床节点、各地医保支付体系进度均成为市场关注焦点，建议关注侵入式及半侵入式技术路线相关产业链企业。

MLCC景气持续验证：太阳诱电追加涨价，供需偏紧+交期拉长+价格提升三重共振 日本MLCC龙头太阳诱电向上月涨价后再次追加涨价，拟从9月1日起实施新一轮涨价，且明确表示即使客户接受价格调整也无法保证交期完全满足。高端MLCC已呈现供需偏紧、交期拉长、价格提升三条线同时出现的罕见局面，村田、三星电机、太阳诱电三大海外龙头均已验证行业景气。

苹果重押智能家居：秋季三款产品连发，AI Siri加持直追亚马逊谷歌 苹果计划在秋季推出新款Apple TV、HomePod mini，并将于2026年10月至2027年初推出基于全新Siri AI助手的智能家居中枢设备，直接对标亚马逊Echo Show和谷歌Nest Hub。苹果此举标志着其正式全面进军智能家居赛道，将与亚马逊、谷歌形成三足鼎立格局。

翰森制药B7-H3 ADC骨肉瘤III期临床成功

翰森制药用于骨肉瘤三线及以上治疗的B7-H3 ADC（HSK40118）在III期关键临床中达到IRC评估的PFS主要终点，OS等次要终点亦观察到一致获益，将于近期与CDE启动BLA准备工作。骨肉瘤为高度未被满足的临床需求，该数据具有突破性意义。

百利天恒双抗ADC联合疗法一线NSCLC临床启动 百利天恒EGFR/HER3双抗ADC（Iza-bren）联合康方生物AK112（PD-1/VEGF双抗）一线治疗鳞状非小细胞肺癌的II/III期临床研究获CDE受理。这是EGFR/HER3双抗ADC首次与双抗PD-1/VEGF联用探索一线疗法，凸显Iza-bren在多个适应症上的广谱潜力。

金山办公半年度净利润大增210%-264% 金山办公预计2026年半年度实现净利润23.16亿-27.19亿元，同比增209.98%-263.89%；扣非净利润2.88亿-26.86亿元，同比增214.63%-269.35%。业绩增长源于AI能力与办公场景深度融合，前期研发投入转化为产品竞争优势和商业化成果。

宽基ETF持续强劲净流入：近2周合计2254亿元 近2周宽基型ETF整体净流入2254亿元，其中沪深300ETF华泰柏瑞累计净流入349亿元，科创50ETF华夏累计净流入267亿元，显示机构资金持续借道ETF配置A股，对市场形成重要托底力量。

各行业板块

计算机

当日计算机与AI科技板块经历大幅调整，费城半导体指数下跌5%，光模块、存储、算力硬件等前期强势方向集体回调。调整核心源于市场对AI资本回报率的担忧加剧，美股科技内部出现高低切换，资金向防御板块迁移。但产业层面，光模块龙头中际旭创电话会澄清1.6T低价传闻不实、订单能见度极高；MLCC海外龙头追加涨价验证景气；存储涨价预期收敛但云需求仍旺；金山办公等AI应用Q2业绩稳健。AI科技M顶一顶已明确，但中期逻辑未被破坏，后续主线或从"涨价"逐步转向"量增"。

核心催化1：光模块——基本面无碍，调整后迎来加仓窗口

当日光通信板块大幅调整，中际旭创、源杰科技均跌超15%。龙头公司紧急召开电话会澄清：1.6T光模块实际报价远高于市场流传的低价格，不存在行业恶性价格战；不同传输距离、EML/硅光版本的1.6T产品价格价差极大，网传低价仅极少数非主流型号，不代表行业加权ASP。供需层面，2026下半年至2027年具备大规模交付能力的厂商极为有限，物料（DSP、光芯片等）紧缺仍是核心约束。订单能见度方面，绝大多数客户已锁定2027年定量交付，头部大客户已给出2028年2.4T、NPO、XPO等高端新品大额采购指引。NPO于2027年下半年两家大客户批量采购，2028年全面大规模放量，Scale Up带宽需求是Scale-out的9-10倍，为光互联最可观纯增量市场。800G/1.6T北美客户2027年需求合计已达9000-10000万只（对比26年800G约5000-6000万只、1.6T约2000-2400万只）。康宁Q2光通信收入同比+32%，在手订单180亿美元，企业网络业务同比+65%，全架构（FAU光纤阵列、PMF保偏光纤等）无差别受益AI光互联需求。结论：短期调整不改长期产业趋势，光模块龙头在Scale Up光互联爆发前夕具备显著加仓价值。

核心催化2：MLCC——海外龙头追加涨价，景气从订单逻辑走向业绩兑现逻辑

日本MLCC龙头太阳诱电向客户发出追加涨价请求，拟从9月1日起实施新一轮涨价，且明确表示全公司仍无法完全因应需求，交期无法如期对应。这已是供需偏紧、交期拉长、价格提升三条线同时出现。从村田涨价到三星电机AI服务器大单再到太阳诱电追加调价，海外龙头动作已非常清晰。国内端同步验证：三环集团中报预告提到MLCC客户认可度提升、行业景气回升，部分规格价格修复；风华高科中报验证量价齐升；云汉芯城、力源信息中报从分销端验证客户数、订单数和龙头MLCC销售增长。结论：MLCC行情已从"订单逻辑"走到"价格逻辑"再走向"业绩兑现逻辑"，7月回调后筹码位置更低，下半年景气周期确定性高。

核心催化3：存储芯片——涨价幅度低于预期，周期顶部风险初现

Jefferies发布报告成为首家公开判断存储价格临近周期顶点的境外投行。2026Q3存储芯片实际涨价区间仅15%-20%，低于此前市场预期的25%-30%；消费电子品牌能接受的涨价幅度甚至不足15%，仅有云服务商接受涨价上限。核心担忧在于：剔除中国市场后，2027年存储行业一致预期营收1.23万亿美元（同比+54%），倒推美国AI资本开支规模达1.2-2万亿美元，资金筹措难度极大。供给侧也有佐证：英伟达因不愿承担大幅上涨的存储采购成本，将Vera Rubin NVL72服务器SOCAMM内存规格从192GB下调至96GB。小米上调手机出货目标仅是守住全球第三名的经营规划，不代表消费电子需求全面复苏，终端需求疲软仍是存储无法更大幅度涨价的核心约束。

核心催化4：AI应用——K3开源与AI商业化落地并行

月之暗面开源全球首个3万亿参数级模型Kimi K3，30分钟登顶Hugging Face趋势榜，AI大模型竞争进一步加剧。"人工智能大模型IPv6能力提升专项行动"在雄安启动，为期一年，推动生成式大模型全面支持IPv6。金山办公Q2业绩略超预期，预计H1营收32.14-34.13亿元（同比+21%-28%），经调整归母净利润10-11.74亿元（同比+18%-39%），灵犀专业版与WPS Comate分别推进个人及组织级AI能力落地，AI能力持续转化为付费率、客单价及企业订单增长。苹果在智能家居领域加大布局，计划今秋推出新款Apple TV和HomePod mini，明年Q4推出基于Siri AI的智能家居中枢设备，正式与亚马逊Echo Show、谷歌Nest

Hub展开竞争。

核心标的及逻辑

1.光模块龙头：

- 中际旭创：1.6T报价远高于传闻低位，供需紧张格局延续至2027年，NPO/2.4T高端新品2027下半年批量采购、2028年大规模放量，现有800G/1.6T订单量价均衡支撑毛利，高端产品占比提升驱动毛利率中枢上移
- 康宁：Q2光通信收入同比+32%超预期，在手订单180亿美元，企业网络业务同比+65%，全架构无差别覆盖CPO/NPO/LPO路线，AI光互联需求最纯受益标的

2.MLCC产业链：

- 三环集团：中报预告验证MLCC客户认可度提升、行业景气回升，部分规格价格修复，国内高端MLCC龙头
- 风华高科：中报验证量价齐升，产能释放叠加行业景气共振
- 火炬电子：太阳诱电代理商，太阳诱电追加涨价直接受益，业绩弹性显著
- 洁美科技：MLCC上游纸带供应商，景气周期中订单同步增长

3.AI应用：

- 金山办公：Q2业绩略超预期，灵犀专业版+WPS Comate推进AI能力商业化落地，AI转化付费率和客单价的逻辑持续验证，A股稀缺AI办公应用龙头

4.光模块上游（回调后机会）：

- 源杰科技：光芯片KGD设备需求旺盛，上周公募调研获106次居首，技术壁垒高、受益1.6T/2.4T光模块需求爆发

行业趋势

AI科技M顶一顶已明确，费城半导体指数当日下跌5%反映市场对AI资本回报率的担忧从"猜测"变为"交易"。但产业层面，光模块龙头订单能见度极高、MLCC景气从订单逻辑走向业绩兑现、AI应用商业化稳步推进，基本面并未恶化。后续主线或从"涨价"（存储、MLCC）逐步转向"量增"（光模块、NPO、国产算力），建议利用回调窗口布局具备持续成长阿尔

法的光通信、MLCC及AI应用龙头，规避纯主题炒作的高位个股。

电子

当日全球半导体板块大幅调整，韩国综合股价指数触发熔断，费城半导体指数下跌5%，存储、光模块、光刻机相关个股普遍重挫。调整的直接触发因素有两个：一是国产浸没式DUV光刻机启动量产消息冲击阿斯麦，带动光刻机产业链情绪波动；二是英伟达拟为OpenAI数据中心提供金融担保引发循环融资担忧，叠加存储涨价幅度低于预期、周期顶部风险初现。产业层面，光刻机国产化是中长期重大突破但短期不影响商用成熟度，存储价格周期顶部或早于预期，硅晶圆供需收紧信号出现，封测和设备材料景气持续。短期情绪超调后，需等待Meta、微软、亚马逊、苹果本周财报验证AI商业化可持续性。

核心催化1：光刻机国产化突破——国产DUV启动量产，长期意义重大

上海爱晟纳电子科技集团（上海电气控股+上海国际信托合资，注册资本70亿元）已启动浸没式DUV光刻机量产，整合了上海御量升科技、上海微电子装备等研发团队，计划今年产出5台、2027年达20台，采购方包括中芯国际、华虹半导体、长鑫存储。消息传出后阿斯麦单日下跌超8%。需客观认知：国产DUV光刻机现阶段综合性能与阿斯麦同类型商用机型仍有明显差距，尚需多轮测试，短期内无法对阿斯麦形成直接商业化竞争。但若欧美进一步收紧出口管制、切断维保服务，国产设备将成为国内芯片制造商的重要替代渠道，战略价值显著。从产业传导看，光刻机整机突破利好上游零部件和配套设备：测量、涂胶显影、量测检测等配套设备需求将持续放量。

核心催化2：硅晶圆供需收紧——信越化学6月出货创历史新高，涨价周期提前

UBS化工团队更新12英寸硅晶圆供需预测：信越化学6月出货量创历史新高，竞争对手SUMCO几乎满产，供需平衡点可能从此前预期的2028年下半年大幅提前。驱动因素包括AI数据中心强劲需求（先进制程产能扩张带动硅晶圆消耗）以及地缘政治风险下下游客户补充安全库存。价格方面，受制于信越化学与SUMCO长协（LTA）至2027年底，12英寸晶圆ASP最早要到FY3/29才出现实质性上涨，预计信越化学12英寸晶圆价格较FY3/26上涨约30%。UBS维持信越化学（4063

JP) 买入评级，目标价8160日元（基于3.2x PBR）；维持SUMCO（3436 JP）中性评级，目标价3100日元。

核心催化3：封装产能供需偏紧——台积电CoWoS持续上调，英特尔EMIB扩产利好供应链

台积电CoWoS封装产能预测上调：2027年末月产能将达18万片（此前预测更高但因Rubin量产延后小幅下调），日月光FoCoS封装产能上调至5万片/月。英伟达仍是台积电最大客户，占据超五成封装产能份额，同时台积电调配产能支撑Vera系列CPU生产；博通为第二大客户，联发科定制ASIC芯片有望获得更多产能分配。谷歌方面，2028年规划部署1200-1500万颗自研TPU V9芯片，单颗芯片内置4颗计算芯粒，封装产能消耗将翻倍，仅依靠台积电无法满足，英特尔EMIB封装（2026年末月产能10-12万片，2027年末目标24-25万片）将成为必要补充，英特尔已上调整体资本开支优先扩EMIB封装产能。日本半导体超纯水和洁净室设备持续受益：Organo（目标价19200日元，买入）负责台积电全球超纯水设施，FY3/27E订单同比大增40%；Kurita Water（目标价10000日元，买入）FY3/27E净利润同比+174.6%（低基数），多家主要半导体客户大型项目持续交付。

核心催化4：存储芯片价格周期顶部风险——Q3涨幅低于预期，机构首提减配

Jefferies成为首家公开判断存储价格临近周期顶点的境外投行。2026Q3存储芯片实际涨价区间仅15%-20%，大幅低于市场预期的25%-30%；消费电子能接受的涨价幅度不足15%，仅有云服务商接受涨价上限，存储价格触顶时点可能早于预期。小米上调手机出货目标仅是守住全球第三名的经营规划，与存储价格走势无关，不代表消费电子底部已过。2027年市场一致预期存储行业营收1.23万亿美元（同比+54%），倒推美国AI资本开支达1.2-2万亿美元，资金筹措难度极大，板块存在估值大幅下修风险。英伟达将Vera Rubin NVL72服务器SOCAMM内存规格从192GB下调至96GB，侧面印证存储成本压力已传导至芯片厂。存储板块短期需等待云厂商AI商业化验证。

核心催化5：MLCC景气持续验证——太阳诱电追加涨价，供需价格交期三线共振

日本MLCC龙头太阳诱电向客户发出追加涨价请求，拟从9月1日起实施新一轮涨价，且明确表示即使客户接受价格调整也无法保证交期完全满足。供需偏紧、交期拉长、价格提升三条线同时出现，海外龙头动作极为清晰。从村田到三星电机再到太阳诱电，产业链景气由AI服务器需求主导，国内三环集团、风华高科中报同步验证量价齐升。结论：MLCC行情已从"订单逻辑"走向"价格逻辑"再走向"业绩兑现逻辑"，7月回调后筹码更低，下半年景气周期确定性高。

核心标的及逻辑

1.光刻机设备及配套：

- 张江高科：参股上海微电子，光刻机国产化龙头受益；上海微电子为国产光刻机整机厂，国产替代空间广阔
- 波长光电：光刻机物镜核心供应商，A股稀缺光刻机光学零部件标的，受益于国产光刻机量产推进
- 永新光学：光刻机光学镜头/物镜供应商，技术壁垒高，客户覆盖国内外主流光刻机厂商
- 海立股份：光刻机温控设备供应商，国产化进程中订单弹性大
- 茂莱光学：光刻机光学系统核心供应商，深度受益国产光刻机突破
- 奥普光电：长春光机所旗下上市公司，光刻机光学系统重要配套商
- 北方华创：刻蚀、薄膜沉积等配套设备绝对龙头，光刻机天花板提高直接利好设备供应链
- 中微公司：刻蚀设备龙头，持续受益国产化加速和先进制程扩产

2.MLCC产业链：

- 三环集团：国内高端MLCC龙头，中报预告验证行业景气复苏，部分规格价格修复，供需格局持续改善
- 风华高科：中报验证量价齐升，产能释放叠加行业景气共振，国产替代空间大
- 火炬电子：太阳诱电代理商，太阳诱电追加涨价直接受益，业绩弹性显著
- 洁美科技：MLCC上游纸带供应商，行业景气周期中订单同步增长

3.半导体封测及材料：

- 日月光：台积电CoWoS封装产能持续偏紧，日月光FoCoS封装同步受益，AMD、博通等客户封装分配产能大幅提升
- 通富微电：国内封测龙头，受益于AI GPU/ASIC封装需求爆发，CoWoS/Chiplet技术储备领先

4.硅晶圆：

- 中晶科技：A股硅晶圆材料公司，受益于12英寸硅晶圆供需收紧及国产化加速

5.半导体设备零部件（超纯水/洁净室）：

- 至纯科技：半导体湿法清洗设备龙头，深度受益国内晶圆厂扩产和先进制程需求

行业趋势

电子板块当日受多重外部消息冲击大幅调整，但核心产业逻辑未发生根本性变化。光刻机国产化突破具有重大战略意义，但短期不对阿斯麦形成实质竞争，且国产设备量产仍需时间验证；存储价格周期顶部风险初现，但云厂商AI需求仍在，板块短期等待财报验证；硅晶圆供需收紧信号出现，封测和设备材料景气持续向上。情绪已达历史冰点附近，私募仓位自"9.24行情"以来首次跌破70%，历史上类似水平往往对应市场底部。建议利用回调布局光刻机国产化设备链、MLCC景气兑现链及封测材料龙头，规避纯主题高位个股。

有色金属

有色金属板块当日核心催化集中于铜矿供给中断与战略金属景气分化，铜价在库存偏低与供应受阻共振下获得支撑，稀土/钼/锡/钨等小金属在AI算力与新能源需求拉动下景气周期延续。

核心催化

智利Caserones铜矿因风暴导致两座输电塔受损，矿山自7月18日起持续断电至今，备用发电机仅维持关键活动，矿山全面暂停运营。作为全球重要铜矿，Caserones年产量指引13-14万吨，伦丁矿业表示将待供电恢复后复产，事故将加剧本就偏紧的铜矿供应格局。智利另一大矿Candelaria虽受洪水影响，但选厂仍可利用矿石库存运行，冲击相对有限。花旗银行维持铜价强劲看涨立场，指出中国阴极铜进口溢价已升至2022年以来最

高水平，SHFE库存接近五年季节性低点，供给曲线已显著右移，结构性缺口使铜价对传统宏观周期敏感度降低。

稀土、锡、钼等战略小金属6月需求数据表现分化。稀土：钕铁硼出口量同比大增77.2%，显示海外需求强劲，但稀土进口边际放缓；锡：6月表观消费量和终端消费量增速双升，库存告竭支撑中期看涨至60万/吨；钼：表观消费量同比增长20.6%延续高增，8-9月价格有望突破7000元/吨新高；钨：进口同比大增41%，出口降幅收窄，40万/吨底部确立后下半年高看70-80万/吨；钽：钽钼矿砂进口大增38.8%，AI电容与靶材双轮驱动，明年价格有望突破500美元/磅。

高争民爆作为西藏铜矿转型标的获得机构重点推荐。西藏地矿系统改制后成立地矿集团，整合全区地质队资产，持有探矿权证200-300张，高争民爆作为集团唯一上市平台有望承接铜矿开发，民爆业务在西藏铜矿建设高峰期（27-28年）即可产生收入，矿山业务放量在29-30年，赔率极高。

核心标的及逻辑

1.铜矿龙头：

- 洛阳钼业：铜钴矿双轮驱动，刚果金TFM/KFM持续放量，受益铜价上行与新能源需求
- 高争民爆：西藏铜矿建设确定性受益标的，控股股东变更为地矿集团后转型铜矿开发商，民爆业务先于矿山贡献收入

2.战略小金属（AI与新能源共振）：

- 金钼股份：钼价8-9月有望破7000元/吨，存储"以钼代钨"加速拉动高纯钼粉需求，供需缺口扩大
- 北方稀土/中稀有色：稀土供需改善，镨钕Q3有望突破110万/吨，中稀系整合+废料查税促供应收紧
- 锡业股份：锡内外库存告竭，价格有望冲击60万/吨，公司为全球锡业龙头
- 厦门钨业/中钨高新：钨价底部确立，下半年高看70-80万/吨，钨粉/钨针国产替代加速
- 东方钽业/国泰集团/稀美资源：AI电容+靶材双驱动明年钽价有望破500美元/磅

行业趋势

铜价在供给中断（智利风暴）与库存偏低双重支撑下中期仍有上行空间，但需关注宏观需求端波动；战略小金属整体进入景气上行周期，AI算力与新能源需求形成双重拉动，稀土在政策整合+废料查税驱动下供需边际持续改善，多数品种价格底部已确认或已突破，部分品种（如钼、锡、钽）价格弹性值得重点关注。

电力设备

电力设备板块当日核心催化来自储能业绩持续兑现与风电招标爆发双重共振，十五五能源规划落地加速行业需求释放，海内外储能大单频现，风电装机高峰渐行渐近，板块估值修复行情可期。

核心催化

储能龙头业绩持续兑现。海博思创2026年中报预告超预期：上半年归母净利润6.2-7亿元，同比大增96%-122%，Q2单季净利润约4.16-4.96亿元，净利率达11.7%创历史新高，主要受益于海外出货（1GWh占比提升）及独立储能、运维等高毛利业务占比提升。公司在手备案项目超100GWh，海外签单目标从20GWh上修至30GWh+且普遍配海外PCS品牌，27年出货指引70GWh，盈利能力仍有上修空间。安克创新与澳洲最大户储分销商OSW签订3GWh战略合作框架，预计累计贡献约60亿元收入体量，2027-2028年弹性显著。

风电板块底部反转信号明确。7月陆上风电招标爆发式增长：单月新增招标18.95GW创历史单月新高，同比大增313%；海风新增招标861MW；十五五可再生能源规划落地明确目标2030年风光累计装机2800GW、海风累计100GW，业主观望情绪消散叠加机制电价回升（黑龙江27H1风电电价同比+25%）推动装机高峰渐近。金风、明阳、三一等龙头估值已调整至历史低位（部分标的26年PE低于15倍），底部配置价值凸显。

电网设备需求持续。哈尔滨电气上半年净利润约17亿元同比大增62%，作为水电（份额40%+）与核电设备（份额1/3）龙头，将充分受益十五五期间国内水电（规划27年较25年增长27%）与核电（规划30年较25年增长52%）装机加速。

核心标的及逻辑

1.储能龙头：

- 海博思创：Q2净利率11.7%大超预期，海外签单目标上修至30GWh+，2027年出货指引70GWh，PE 17/11倍极具性价比
- 安克创新：户储OSW战略框架锁定3GWh，XE新品发布在即，2027-2028年业绩弹性显著

2.风电整机与零部件：

- 金风科技/明阳智能/运达股份：7月招标数据爆发，Q3基本面底部确认，估值处于历史低位，15倍以下PE提供安全边际
- 德力佳/新强联/金雷股份：风电核心零部件受益装机回暖，轴承、齿轮箱等壁垒高竞争格局好
- 东方电缆/天顺风能/海力风电：海风产业链，受益于江苏等省份海风竞赛加速

3.电网水电核电设备：

- 哈尔滨电气：H股标的，上半年净利润同比+62%，2027E PE仅8.3倍，水电+核电双轮驱动，股息率3.8%

行业趋势

储能行业短期受益于海外大单落地+国内独立储能盈利模式改善，中期由算电融合（智算中心绿电配套）、北美缺电背景下AI储能项目等新场景打开空间；风电板块经历Q2调整后，7月招标数据已确认需求拐点，叠加十五五规划落地与机制电价回升，Q3行业有望迎来估值修复行情，2027年风电装机大年预期逐渐强化。

通信

通信板块当日催化集中于光模块板块大幅调整后的基本面坚定看好，以及康宁Q2业绩超预期印证全球光通信高景气，北美云厂商Capex持续上修叠加国内腾讯26Q4部署NPO超级节点，Scale-Up光互联从1到N的产业趋势明确，短期调整不改长期成长逻辑。

核心催化

光模块板块大幅调整后，多家机构联合发声坚定看好。针对市场流传"1.6T光模块明年报价跌至600美金"的不实传闻，多家券商密集澄清：头部厂

商当前1.6T实际报价远高于600美金（EML方案预计700-800美金，硅光方案600-700美金为正常水平），不同传输距离/方案价差极大，传闻仅代表极少数非主流型号，不代表行业加权ASP；当前核心物料（DSP、PCB）持续涨价且交付紧张，光模块厂商无动力报低价，反而交付能力是首要任务。中际旭创CEO提议40-80亿元回购彰显管理层信心。招商通信指出，800G/1.6T北美客户2027年需求合计已达9000-10000万只，且客户多元化趋势明显，光模块供给瓶颈在物料而非竞争，物料紧缺格局下头部厂商优势持续强化。

康宁Q2业绩超预期印证全球光通信高景气：Q2核心营收47.4亿美元同比+17%，EPS 0.78美元同比+30%，光通信收入20.7亿美元同比+32%；在手订单规模达180亿美元（含NV数十年长协、Meta/AWS多年期大单、潜在Oracle未官宣订单）。Q3指引Q2工厂全产线排满无余力接新单，真正增长拐点在Q3新产能逐步上线。光通信业务AI产品需求增速领先其他业务，企业网络业务同比+65%，AI-RAN为中期新催化，2026年末试点、2027年商用、2028年放量。

腾讯宣布将于26Q4大规模部署NPO超级节点，标志着NPO从技术验证迈向规模化应用元年，国金通信测算全球2027年可释放NPO约5000-6000万只3.2T，龙头厂商市占率超60%；旭创在1.6T/NPO金额占比持续提升，源杰科技150mW高功率光芯片已向头部客户送样领跑行业，FAU通道数激增带来格局优于可插拔的新增量。

核心标的及逻辑

1.光模块龙头：

- 中际旭创：1.6T/Q2出货约3万只+800G 50+万只，Meta 1.6T测试表现良好，港股定价980港元已完成基石认购，CEO提议40-80亿元回购彰显信心；NPO定制壁垒抬升公司份额，2027年2.4T/NPO高毛利新品将拉动整体毛利率
- 新易盛：全球前二光模块厂商，800G/1.6T物料获取能力强，Q2业绩已验证供应链优势
- 天孚通信：全产业链布局FAU、透镜、V型槽等多产品线，NPO定制壁垒高、格局优于可插拔，全面导入Coherent等海外头部厂商

2.光芯片核心：

- 源杰科技：150mW高功率光芯片已向头部客户送样领跑行业，NPO对高功率芯片需求刚性，AI ASIC驱动EML需求持续景气

3.光纤/无源器件：

- 长芯博创：子公司长芯盛与北美大客户签订45亿元光纤光缆产品订单至2030年（净额法确认），背后反映MPO/光连接需求TAM约150-200亿元体量，公司北美大客户地位持续强化

4.全架构覆盖：

- 康宁（GLW）：光通信在手订单180亿美元，2030年400亿美元年化收入目标清晰；全路线覆盖（FAU/PMF/CW光纤/GlassBridge），无论CPO/NPO/LPO哪种路线均受益，为市场稀缺的全架构标的

行业趋势

全球光互联进入Scale-Up带宽需求爆发阶段，柜间互联带宽需求是传统Scale-Out的9-10倍，为最可观的纯增量市场，催生NPO/CPO/XPO等新产品形态，2027年是NPO从0到1元年、2028年放量斜率更陡。短期光模块板块调整主要受中际旭创港股定价分流情绪影响，筹码结构压力在超级周（美联储决议+Meta/微软/苹果/亚马逊财报）落地前难言出清，但产业基本面（需求能见度到2028年、物料持续紧缺、竞争格局优化）依然坚实，调整后配置价值提升。

煤炭

煤炭板块当日核心变量为城镇土地使用税政策调整（恢复对矸石山、排土场等用地征税，设过渡期）带来的成本扰动，以及动力煤价格涨势趋缓但终端库存持续去化、夏季日耗支撑基本面。政策对井工矿与大型矿影响极小，主要冲击小型露天矿，行业成本分化加剧。

核心催化1：城镇土地使用税调整，成本结构性分化

财政部、税务总局7月28日发布新政，恢复对煤炭企业矸石山、排土场、防排水沟、轻便道和输变电路用地征收城镇土地使用税；设过渡期：2026/9/1-2027/8/31减半征收，2027/9/1起全额征收。测算显示对井工矿成本影响极小（大柳塔吨煤成本仅+0.1元），对小型露天矿影响大（聚鑫龙120万吨露天矿吨煤成本+21元），行业成本分化加剧。

核心催化2：动力煤价格涨势趋缓、库存去化延续

长江周期周度跟踪显示，中国港口动力煤及澳洲纽卡斯尔动力煤价格涨势趋缓，中国&印度终端库存延续去化；后续关注产地供给、日耗需求与低库存下阶段性补库节奏。夏季用电高峰支撑日耗，煤价仍有底部支撑。

核心催化3：地缘与能源价格高位震荡

布伦特原油、亚洲&欧洲天然气价格继续上涨，霍尔木兹海峡通行量低位维持；美伊局势进展、美国原油供给变化与夏季来水表现将影响能源价格与煤价比价。地缘扰动下煤炭作为刚性能源具备防御属性。

核心标的及逻辑

1.低成本井工/大型矿龙头（受税改影响小）：

- 中国神华：旗下大柳塔等井工矿吨煤成本仅+0.1元，露天矿（哈尔乌素）吨煤成本+0.7元，整体影响极小；高股息防御属性突出。
- 陕西煤业、兖矿能源：低成本动力煤龙头，盈利韧性强、分红稳定，受益库存去化与夏季日耗。

2.小型露天矿（税改冲击大，份额或让渡）：

- 小型露天矿吨煤成本抬升显著（部分+20元以上），成本劣势下份额向头部集中，间接利好大型矿龙头。

行业趋势

- 税改对行业整体利润冲击有限（主要影响小型露天矿），加速成本分化与份额向头部集中，利好低成本井工/大型矿龙头。
- 动力煤库存去化+夏季日耗支撑煤价，地缘扰动下能源防御属性凸显，高股息煤炭仍具配置价值。

石油石化

海外成品油供给受限叠加中东地缘扰动，新加坡柴油裂解价差维持高位（65美元/桶、汽油30美元/桶），远高于历史同期，带动具备规模化海外炼厂的中国炼化企业盈利预期改善。同时美伊战事反复、霍尔木兹海峡通行量维持低位，原油价格短期波动加大，但炼化价差逻辑相对独立于油价方向。

核心催化1：海外成品油高价差贯穿全年

海外炼厂开工受限、俄罗斯由卖家变买家，全球成品油供给持续紧张；新加坡柴油现货最新价差65美元/桶、汽油30美元/桶，远超历史同期。中东产能受损叠加东南亚炼厂开工率约束，东南亚缺油格局在战事结束后或延续，高价差久期被拉长，全年产销量有望创历史新高。

核心催化2：美伊战事再起，炼化高盈利有望持续

美伊战争导致中东产能受损、俄罗斯成品油限制出口，3月战事爆发后新加坡柴油裂解价差最高突破150美元/桶；Q3美伊战事再起后当前裂解价差约60美元/桶，Q2业绩高增、Q3有望继续维持高盈利。全球炼化行业处于供给增长真空期，供需平衡表正修复，逆周期投资的炼化资产盈利有望改善。

核心催化3：地缘与油价高波动下的板块分化

WTI原油单日跌超7%-8%（受特朗普与伊朗谈判信号影响），但全球原油库存和政策缓冲低于首轮冲击，后续油价仍对美伊局势高度敏感；利率掉期已定价美联储9月底前加息25bp，流动性偏紧，能源与贵金属同步走弱、工业金属抗跌。

核心标的及逻辑

1.海外炼化高弹性：

- 恒逸石化：文莱炼厂是东南亚少数能正常开工的规模化炼厂，装置满产满销、直销东南亚与澳洲，全年产销量将创历史新高；文莱炼化二期120万吨项目预计2029年3月投产，新疆煤制乙二醇（成本较70美元/桶油价低1500-2000元/吨）、废纺回收项目持续推进，逆周期投资享受周期弹性。
- 荣盛石化：子公司浙石化是国内唯一拥有成品油出口牌照的民营炼厂，全年出口配额近300万吨，直销海外赚取高额利润。

行业趋势

- 炼化行业供需平衡表处于修复拐点，供给增长真空期+地缘扰动拉长高价差久期，具备海外产能的龙头盈利韧性强。
- 短期需关注美伊局势与美联储加息预期带来的油价及流动性波动，但成品油价差逻辑相对独立于油价方向。

钢铁

钢铁板块当日随亚太科技股抛售走弱（韩国钢铁板块跌6.3%），但结构性亮点在于美国S232关税对本土钢企的支撑，以及国内碳市场扩围将钢铁纳入配额分配带来的成本分化。行业整体仍处供给管控与低碳转型阶段，具备成本与环保优势的龙头更受益。

核心催化1：美国S232关税结构性利好本土钢企

JPM上调Cleveland-Cliffs至Overweight、目标价11美元（前10），基于2027E EV/EBITDA 6.5倍（高于历史5.5倍均值），反映S232关税带来的定价改善与结构性利好；Freeport、Kaiser Aluminum等金属标的亦获模型上修。关税壁垒强化全球贸易保护预期，对国内具备成本优势的出口替代企业形成间接支撑。

核心催化2：碳市场扩围，钢铁纳入配额分配

生态环境部发布《2025、2026年度发电行业及2026年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案（征求意见稿）》，钢铁行业正式纳入全国碳市场配额分配，反馈截止8月5日。低碳排放的头部钢企在配额约束下相对占优，高碳小企业成本压力上升，行业集中度有望提升。

核心催化3：板块随风险偏好走弱，估值处低位

韩国KOSPI钢铁板块单日跌6.3%，亚太科技抛售拖累周期情绪；全球资金从周期股切向防御，钢铁作为周期品种短期承压。但国内钢铁在供给端管控与盈利底部区间，安全边际逐步显现。

核心标的及逻辑

1. 低碳与成本优势龙头：

- 宝钢股份：国内钢铁龙头，低碳冶炼与产品结构领先，碳配额扩围下相对占优，盈利韧性较强。
- 华菱钢铁：具备区位与成本优势，受益行业集中度提升与供给管控。

2. 海外关税受益参照：

- Cleveland-Cliffs（美股）：S232关税结构性利好、定价改善，JPM上调评级至Overweight，目标价11美元。

行业趋势

- 钢铁短期受全球风险偏好回落与周期股资金流出压制，但碳市场扩围+S232关税重塑成本与贸易格局，利好低碳、低成本龙头。
- 行业处于供给管控与低碳转型期，集中度提升逻辑中期延续，具备环保与成本优势的头部企业配置价值显现。

基础化工

核心催化

- H酸价格触及10万元/吨历史高位，活性染料涨价弹性加速释放：据百川盈孚7月28日数据，H酸出厂报价10万元/吨，较年初4万元/吨上涨150%，较上一日均价6.1万元/吨单日涨64%；还原物报价已涨至12万元/吨（较年初2.5万元/吨涨380%），关键中间体格局高度集中在大厂，旺季传导顺畅。
- 分散染料新一轮上涨周期启动：7月21日起国内龙盛、闰土两大龙头正式执行最新报价，叠加7月上旬首轮涨价落地，本轮涨价核心驱动力来自上游中间体价格短期翻倍暴涨，中间体供应大幅紧缩（内蒙古利元科技3月事故影响0.45万吨/年产能），预计已至底部库存位置的企业将被迫切换高价原料。
- 钾肥：紧平衡叠加减产支撑，价格中枢向上：国内氯化钾价格近一年维持3200元/吨以上高位，印度26年大合同较中国高35美元/吨，欧洲Q3合同谈判启动供应商目标底价较Q2涨10-20欧元/吨；俄钾、白俄钾26H2宣布减产，盐湖、藏格、亚钾26H1归母净利分别同比+131%-143%/+97%-108%/+50%-75%，持续高增。
- 恒逸石化：美伊战事再起，东南亚油品高盈利延续：美伊战事再起推动东南亚炼厂开工率偏低，新加坡柴油裂解价差约60美元/桶（正常约15-20美元/桶），公司文莱炼化二期1200万吨项目预计2029年3月全面投产，新疆煤制乙二醇240万吨项目预计2028年投产，长期成长可期。

核心标的及逻辑

1.活性染料：

- 锦鸡股份：国内重要活性染料企业，产能4.5万吨/年，H酸自配套0.5万吨/年规划0.8万吨/年，充分受益H酸涨价传导

- 闰土股份：产能10万吨/年，H酸格局集中，自有配套+规模优势突出
- 浙江龙盛：染料龙头，中间体配套完善，议价能力强，受益全链条涨价

2.分散染料：

- 浙江龙盛、闰土股份：两大龙头率先执行最新报价，中间体还原物价格已涨至12万元/吨，成本压力向下游传导顺畅
- 吉华集团、安诺其：分散染料标的，间接受益行业涨价集中度提升

3.钾肥龙头（具备成长性）：

- 亚钾国际：13x PE，有成长性的钾肥龙头，26H1归母净利同比+50%-75%
- 盐湖股份：11x PE，国内钾肥龙头，26H1归母净利同比+131%-143%
- 东方铁塔：13x PE，钾肥+铁塔双主业稳健

4.炼化：

- 恒逸石化：文莱二期逆周期建设叠加东南亚高油品裂解价差，Q3盈利预期再次扭转，27年PE低估值

行业趋势

染料板块关键中间体（H酸、还原物）价格持续暴涨创历史新高，旺季来临叠加库存低位，成本传导顺畅，龙头企业量价齐升逻辑强；钾肥紧平衡格局延续，俄钾/白俄减产叠加农需支撑，价格中枢有保障；恒逸石化受益地缘扰动下东南亚炼化高盈利持续。

建筑材料

核心催化

- 电子布价格创历史新高，下半年涨价有望持续：上半年电子布价格持续上涨至历史新高附近，中国巨石26H1归母净利润同比+65%至85%（27.8-31.2亿），国际复材同比+151%至194%（5.8-6.8亿）；高速高频PCB产量释放直接拉动Low-DK特种布需求，供给端高端电子纱及织布机产能扩张缓慢，特种布供不应求格局有望延续至2027年。
- 光伏玻璃率先触底，Q3价格迎来拐点：头部企业在Q2严重亏损后于7月启动新一轮集中冷修（约5800吨/日，占运行产能8%），预计9月前生产商库存减少35天；高盛上调信义光能至“买入”（目标价HK\$2.8），当

前行业估值仅0.7x 26E P/B, 头部Tier

1凭借海外出货溢价超50%+大窑炉技术构建双重护城河。

- TGV玻璃基板从概念走向产业资本开支：凯盛科技公告投资1.5亿元建设TGV中试线，全球设备龙头LPKF将TGV市场空间上修三倍，标志产业从战略合作框架加速迈向实质性产能落地阶段，蓝思科技（深度绑定Intel）、京东方A（面板龙头试验线已通线送样）率先卡位。

- 房地产交易端边际改善，竣工数据仍承压：高盛数据显示7月75城新房成交环比+12%、20城二手房成交环比+2%/同比+10%，新房搜索活动环比改善1.2%，但竣工面积预计同比仍下降高十位数%，新开工同比降中二十位数，供给端拐点尚待确认。

核心标的及逻辑

1.电子布/玻纤龙头：

- 中国巨石：电子布价格达历史新高，上半年归母净利润27.8-31.2亿（同比+65%-85%），特种电子布供不应求格局延续，估值具备吸引力
- 国际复材：上半年归母净利润同比+151%-194%，利润弹性显著

2.光伏玻璃：

- 信义光能：高盛上调至"买入"，目标价HK\$2.8，估值0.7x 26E P/B处于历史低位，供给侧冷修驱动Q3价格拐点

3.TGV玻璃基板：

- 蓝思科技：深度绑定Intel，TGV技术共创方与产业化先行者
- 凯盛科技：公告1.5亿投建TGV中试线，资本开支实质落地
- 京东方A：面板龙头，玻璃基封装载板试验线已通线并送样

4.传统建材出海：

- 华新建材：背靠豪瑞集团，2025年完成尼日利亚资产交割，新增年产能1060万吨，海外版图持续扩大
- 科达制造：通过森大合作打开非洲市场，截至2025年底已在非洲7国运营21条陶瓷产线，成长值得期待

行业趋势

电子布景气周期延续，玻纤龙头企业中报业绩高增兑现；光伏玻璃供给侧主动收缩驱动Q3价格拐点，头部企业估值处于历史低位；TGV玻璃基板从概念走向量产前夜，是电子材料领域国产替代的重要方向；传统建材需求仍受制于房地产投资萎靡，出海成为突破重点。

建筑装饰

传统建材在国内地产与基建需求疲弱背景下加速出海，以华新水泥、科达制造为代表的企业借助成本与渠道优势打开非洲等新兴市场；同时新材料国产替代（TLVR电感、高端锡膏、电子布）在AI服务器与半导体放量驱动下迎来量价齐升，玻纤电子布价格已至历史高位附近。

核心催化1：传统建材出海成突破口

国内房地产与基建投资萎靡拖累水泥、消费建材需求，而非洲、中东、东南亚、中亚在城镇化与基建提升驱动下需求旺盛。华新水泥背靠豪瑞，2025年完成尼日利亚资产交割新增年产能1060万吨；科达制造通过森大合作打开非洲市场，截至2025年底在非洲7国运营21条建筑陶瓷产线、2条玻璃线、2条洁具线。

核心催化2：新材料国产替代与涨价链

AI服务器放量刺激TLVR电感与高容电容需求，铂科新材、博迁新材、龙磁科技向高端产品拓展；高速率光模块需超细粉锡膏，唯特偶在超细粒度焊接材料等关键技术领域突破，缩小与国际领先企业差距。高端电子布上半年持续上涨至历史高位附近，中国巨石H1净利27.8-31.2亿（yoy+65%~85%）、国际复材5.8-6.8亿（yoy+151%~194%）。

核心催化3：工程出海与煤化工订单支撑

中材国际海外订单保持较好水平，水泥装备订单增长来自装备战略落地，十五五规划有望近期发布、外延并购布局矿业与新材料装备；中国化学26H1订单小幅增长主要来自中东/北非海外与煤化工，新疆表现较好，全年煤化工订单不低于25年700亿水平。

核心标的及逻辑

1.建材出海：

- 华新水泥：尼日利亚资产交割新增1060万吨产能，海外版图扩大为业绩增长打基础。

- 科达制造：非洲7国21条陶瓷产线+玻璃/洁具产线，受益非洲城镇化与基建需求。

2.新材料国产替代：

- 铂科新材、博迁新材、龙磁科技：TLVR电感与高容电容受益AI服务器放量，向高端产品拓展。

- 唯特偶：超细粉锡膏突破外资垄断，受益光模块封装需求。

- 中国巨石、国际复材：电子布量价齐增，特种布供不应求有望持续到2027年，估值再度具备吸引力。

3.工程与装备：

- 中材国际：海外订单稳健、水泥装备战略落地，十五五内生+外延布局矿业新材料装备。

- 中国化学：海外+煤化工对冲国内压力，实业（化工园区/装备）为十五五核心增长方向。

行业趋势

- 建材与工程企业"出海+新材料"双主线对冲国内地产下行，具备成本/渠道/技术优势者份额提升。

- 电子布等高端材料受AI与半导体拉动供不应求，涨价有望持续；国内企业国产替代从0到1打开二次成长空间。

机械设备

核心催化

- 北美AIDC冷机供需缺口持续扩大，涨价周期确立：北美AIDC冷机专家交流显示：产能增幅仅20%-30%且投产从26年延至28年，交付周期拉长至12-18个月（加塞可缩短至9-10月但需加价15%-20%），头部厂商已连续涨价18%-25%，预计27年价格至少再涨15%，预付款比例已从20%-30%提至40%；冰轮环境26年新增订单已超70亿，产能为最核心瓶颈。

- 国产浸润式DUV光刻机量产前夜，配套产业链进入业绩兑现期：上海国资背景企业已启动国产DUV光刻机量产，今年交付5台、明年20台，长鑫科技已上市；配套材料/设备细分龙头率先受益：菲沃泰（超疏水镀膜耗

材唯一供应商，已有2000万+订单，年化5000万+）、美利信（半导体腔体机械臂减震器）、安孚科技（准分子激光器）、芯碁微装（直写光刻龙头）、波长光电（光刻照明系统）、汇成真空（真空沉积系统）。

- NVDA Rubin放量+PCB钻针Q3量价共振：Rubin机柜进入放量周期，26Q3行业预计进入量、价均大幅提升的共振阶段，PCB钻针利润斜率有望大幅上扬，27年需求确定爆发，鼎泰高科持续兑现高增。

- 日本半导体公用事业：高盛上调日微科学目标价至5500日元（+4%）：日微科学FY3/27营业利润预测大幅上调33%，美国大额订单FY3/27同比大增232%至926亿日元，FY3/27-28 P/E仅16-17/11-12倍，低估值高确定性。

- 斯莱克金刚石散热：AI芯片用金刚石铜2029年全球空间65亿美元，25-29年CAGR 237%：金刚石铜有望率先规模化应用（曙光数创C8000 V3.0已落地），公司携手北科大推进量产，子公司已开发出热沉样品。

核心标的及逻辑

1.AIDC液冷：

- 冰轮环境：北美AIDC冷机龙头，连续获北美大单，26年新增订单已超70亿，液冷方舱一体化方案毛利率50%+，预计产能26-28年持续扩张
- 乔锋数控：AIDC二次侧加工设备，订单及业绩确定性强，估值便宜

2.国产DUV光刻机产业链：

- 菲沃泰：国产DUV独家超疏水镀膜耗材供应商，存量设备每年3-4次更换，25年已有上千万收入，26年从1到N，成长弹性巨大
- 美利信：子公司渝莱昇半导体零部件新工厂投产，定增7.5亿，26-28年产能目标5/10/20亿，净利率10%-15%+
- 芯碁微装：直写光刻龙头，高端LDI设备攻克3-4 μ m，WLP系列晶圆级直写设备助力头部厂商先进封装量产
- 安孚科技：通过安孚华昇迈（持股60%）卡位准分子激光器等DUV光源核心零部件
- 波长光电：光刻机平行光源系统已交付多套，用于接近式掩膜芯片光刻工序

3.PCB耗材链（Q3量价共振）：

- 鼎泰高科：PCB钻针龙头，持续兑现同环比业绩高增

- 欧科亿：PCB钻针二线，产能爬坡中，27年弹性更大
- 唯特偶：超细粉锡膏龙头，1.6T/3.2T带动量价齐升

4. 机器人执行器：

- 新泉股份：携手凯迪+中科摩通，北美大客户新业务持续推进
- 中科摩通：国家级专精特新，扁线定子/三合一电驱全自动生产线，人形机器人关节模组装配线迁移能力强

5. 金刚石散热：

- 斯莱克：金刚石铜散热即将量产，2029年全球AI芯片用金刚石铜市场65亿美元，25-29年CAGR 237%

6. 半导体设备/日本公用事业：

- 日联科技：子公司菲莱深耕半导体/光模块可靠性测试，26-28E订单预计持续翻倍
- 大族数控：超快激光钻机是M9/M10/PTAF/陶瓷基/玻璃基/MSAP等多工艺交集，Q2业绩超预期

行业趋势

AIDC液冷是当前机械行业景气度最强、业绩确定性最高的方向，北美产能瓶颈持续2年以上，涨价周期确立；国产DUV光刻机从0到1突破带动上游材料/设备/零部件万亿级替代空间，菲沃泰等耗材龙头已进入业绩兑现期；PCB钻针Q3量价共振；人形机器人执行器产业链加速整合。

汽车

核心催化

- 比亚迪人形机器人8月发布：比亚迪官方确认人形机器人将于8月在"迪空间"正式亮相发布，是国内头部车企首次正式切入具身智能人形机器人赛道。
- 小米增程SUV发布在即：小米汽车7月30日晚正式发布澎湃N70（5座）与N90（7座）两款增程SUV，搭载1.5T增程器+76kWh电池包，CLTC纯电续航最高505km，完成纯电+增程双线布局，超市场预期。
- 华为智选车8月催化季：赛力斯M9高定版8月批量交付（Q3预计3.5-4万台，高定占比30%+，有望Q2亏损转向盈利）、北汽蓝谷硬派SUV于8

月5日小定开启、8月底正式发布，江淮8月发布MPV长短轴版本，三家标的经历上半年调整后迎来资金再平衡+新车催化共振。

- MLCC涨价持续：太诱（TDK/村田系）正式向客户发布涨价材料，AI相关高容料号已极度紧缺，涨价周期与幅度均有望超10年前，本轮涨价无官方函件但实质推进中，产业验证为真。

核心标的及逻辑

1. 华为系智选车：

- 赛力斯：M9高定版8月批量交付，26Q3 M9系列预计交付3.5-4万台（高定占比30%+），有望驱动业绩由Q2亏损转向盈利，经历上半年调整后估值具备吸引力
- 北汽蓝谷：8月5日硬派SUV小定开启、8月底正式发布，新品周期启动
- 江淮汽车：8月MPV长短轴版本发布并开启交付，当前股价已跌回2024年无任何新品发布时的低位，向上弹性较大

2. 智能驾驶零部件：

- 中原内配：AIDC配套26年1亿利润、27年2-3亿，燃油/商用车缸套龙头（国内50%份额）主业稳健，27年目标市值180亿（较当前约160%空间）
- 美利信：半导体业务26年目标营收5亿以上，深度绑定新凯来等国产半导体设备客户，子公司渝莱昇半导体零部件定增7.5亿已投产，27年业绩3.5亿
- MLCC国产替代：三环集团、风华高科（MLCC涨价+AI结构性短缺受益，国产替代空间大）

3. 机器人/执行器产业链：

- 新泉股份：携手凯迪（电机）、中科摩通（整线设备），共同推进执行器及人形机器人关节模组装配线，在北美大客户处持续取得新业务进展

行业趋势

比亚迪入局人形机器人标志着国内头部车企正式切入具身智能赛道，叠加华为系智选车8月新车密集发布，智驾软硬件与人形机器人两条主线有望形成共振；MLCC涨价由AI需求结构性驱动，国产替代与涨价周期叠加，景气度延续。

食品饮料

食品饮料板块当日大涨，符合"7月出现超额"的判断，行业处于宏观与微观共振的战略转折点。白酒公募主动权益持仓跌破1%触及历史底部、估值跌至15倍左右显著低估；大众品与美妆为全年主线，乳清蛋白等原料景气上行，基本面经过4-5月回落后6月起企稳、三季度温和好转。

核心催化1：白酒筹码出清、估值显著低估

白酒公募主动权益持仓跌破1%触及历史底部，头部公司估值跌至15倍左右；基本面经过4-5月回落，6月起企稳、三季度温和好转。古井贡酒26H2收入增速有望转正、分季度边际向好，预计26年利润约30亿（PE约15倍、股息率4%+），稳态利润40亿+对应市值465亿仅11-12倍PE；五粮液系列人事变动落地，治理优化推进。

核心催化2：大众品与美妆贯穿全年、结构分化

美妆触底结构分化，618数据优异；大众品是贯穿全年主线。盐津铺子、百龙创园、西麦食品、卫龙等健康食品及零食成长方向；海天味业、颐海国际、东鹏饮料、农夫山泉、安琪酵母等餐饮供应链超跌标的。乳清蛋白价格从2023Q3约6万/吨涨至2026年3月20万/吨（累计+230%+），妙可蓝多、蒙牛、飞鹤、伊利布局产能，安琪酵母（酵母蛋白）与非动物蛋白受益替代。

核心催化3：食品饮料战略转折与估值切换

判断行业处于PPI转正后份额提升阶段（2025H2开始，持续1-2年），第一次交易机会在6月中旬至8月中旬，伴随A股第一次估值切换、低基数下酒类/餐饮同比转正；茅台/海天/农夫山泉/安井等出现明确底部或右侧信号。

核心标的及逻辑

1.白酒（筹码出清、率先布局）：

- 贵州茅台：行业底部信号明确，估值修复龙头。
- 古井贡酒：26H2边际向好、股息率4%+、稳态PE仅11-12倍，下半年投资排序靠前。
- 迎驾贡酒、今世缘：基本面加速探底后率先出清标的。

- 五粮液：人事变动落地，治理优化。

2.大众品与零食：

- 盐津铺子、百龙创园、西麦食品、卫龙：健康食品/零食成长方向。

- 海天味业、颐海国际、东鹏饮料、农夫山泉、安琪酵母、中炬高新、百润股份：餐饮供应链超跌修复。

- 鸣鸣很忙：量贩零食龙头，成长+高分红。

3.美妆与新消费：

- 珀莱雅、毛戈平、林清轩：美妆触底结构分化中的成长标的。

4.乳品与原料：

- 妙可蓝多、蒙牛乳业、中国飞鹤、伊利股份：布局乳清蛋白产能受益上行周期。

- 安琪酵母：酵母蛋白受益非动物蛋白替代乳清蛋白。

行业趋势

- 食饮处于战略转折点，白酒筹码出清提供高安全边际，大众品/美妆为全年主线，板块从份额提升逐步过渡到需求逻辑（1-2年）。

- 乳清蛋白等上游原料景气上行，具备产能布局的乳企与替代蛋白企业受益；整体看好6月中旬至8月中旬估值切换窗口。

社会服务

社会服务板块当日以酒店出行链与澳门博彩反弹、人力资源AI化为主线。出行链在OTA监管落地与低预期修复下走强，澳门板块因世界杯扰动结束、3Q26季节性回升预期反弹；科锐国际在AI叙事被低估背景下，主业猎头修复与禾蛙/AI业务高增显现价值。

核心催化1：酒店出行链监管落地与估值修复

携程上涨主因OTA监管落地、业绩影响可见度提升后的估值修复叠加港股流动性改善；酒店上涨交易OTA监管后让利要素端、优化平台生态利好酒店，且A股酒店龙头市值一度低于2014年合并前水平、低预期下修复。暑期先抑后扬，8月天气稳定+机票回落后需求回暖，中报预期修正后有望估值修复。

核心催化2：澳门博彩世界杯扰动结束、3Q季节性回升

2Q26受世界杯分流（场次+63%）及赢率异常扰动GGR仅持平，但短期影响结束；7月第三周日均GGR达6.78亿（较前两周双位数环比改善），预计7月GGR下滑5%（vs 6月-12%）。各运营商发力非博彩活动（银河K歌之王、金沙物美嘉年华），板块6-7%股息率形成下行支撑。

核心催化3：人力资源AI化，被低估的主业增长

科锐国际Q1以来猎头业务营收/毛利率双增（26Q1增速25%、毛利率延续增长），Q2灵工人头净增1700+，上半年扣非增速20%+；禾蛙去年营收1亿、今年目标2.2-2.6亿翻倍增长且有望扭亏，自研Mina/Mira大模型Q3起贡献收入，AI对专业服务龙头或为积极效应。

核心标的及逻辑

1.出行与OTA：

- 携程：OTA监管落地后估值修复，长期重定价拐点来自海外业务。
- 酒店龙头（A股）：低预期下市值低位，暑期后需求回暖+中报修正驱动估值修复。

2.澳门博彩：

- 银河娱乐：新物业势能强劲、持续吸引核心高客，首选。
- 金沙中国：伦敦人持续爬坡、市场份额重回增长轨道。
- 金界控股：柬埔寨金边博彩中场业务韧性强，关注下半年本地商旅客改善。

3.人力资源AI：

- 科锐国际：猎头修复+灵工稳健+禾蛙翻倍+AI大模型商业化，全年营收增速15%-20%、业绩3.6亿（yoy+15%，PE不到11x），禾蛙按PS估值存弹性。

行业趋势

- 出行链与博彩处于利空出尽后的季节性修复阶段，股息率与低估值提供安全边际，后续看暑期/3Q实际复苏斜率。
- 专业服务在AI时代或被低估，龙头借技术提升份额与客户粘性，禾蛙/Mina等AI业务打开第二增长曲线。

纺织服饰

今日纺织服饰催化来自两端：跨境快时尚龙头SHEIN披露招股书，展示数字化供应链+LATR模式与平台化第二曲线；上游染料中间体价格再度大涨（H酸触及10万/吨、还原物12万/吨），低库存叠加传统旺季推动涨价周期，印染成本上行、染料龙头弹性释放。

核心催化1：SHEIN招股书披露—数字化供应链驱动增长，平台化第二曲线

SHEIN为全球线上时尚龙头，2025年收入418亿美元（+8%）、毛利率67.9%（+7.1pct），欧美占60%、服装占60%；2023-2025年订单量由7.15亿增至10.78亿单。公司首创LATR模式构建全球合作网络，依托端到端智能供应链实现小单快反；2023年上线商城模式开放三方卖家，平台化开启第二曲线。全球时尚市场2025年约1.7万亿美元，线上渗透率升至38.7%，SHEIN份额约1.9%仍有提升空间，并有望借平台模式拓展美妆、电子打开空间。

核心催化2：染料中间体再度涨价，旺季低库存共振

据百川盈孚，7月28日H酸出厂报价10万元/吨（较年初+150%、追平历史高位），分散染料核心中间体还原物涨至12万元/吨；卓创数据显示活性黑较去年末+30.43%、分散黑+51.52%，多个染料品类半年涨幅破50%。涨价由上游中间体供给刚性收缩主导（环保/安全生产约束致产能无新增、开工率低，内蒙古利元等安全事故加剧缺口），叠加纺织传统旺季与行业低库存，成本自上而下顺畅传导，上涨周期有望延续。

核心标的及逻辑

1.跨境快时尚：

- SHEIN：数字化供应链+LATR模式构筑壁垒，平台化（商城模式）开启第二曲线，份额1.9%仍有提升空间，招股书披露强化关注。

2.染料/印染上游：

- 浙江龙盛：染料龙头，与闰土同步发布全色系调价通知，成本传导顺畅、旺季涨价弹性释放。

- 闰土股份：活性染料产能约10万吨/年，H酸缺口长期存在直接受益涨价周期。

- 吉华集团：染料核心标的，中间体格局集中下弹性显著。
- 安诺其：分散染料弹性标的，受益还原物涨价与行业出清。

行业趋势

纺织服饰呈"下游品牌高景气、上游成本推动涨价"格局：跨境快时尚（SHEIN）凭数字化供应链逆势扩张，上游染料受供给收缩+旺季+低库存共振进入涨价周期，成本传导顺畅、头部企业集中受益，中小产能加速出清。

轻工制造

今日轻工制造催化来自三条线：苹果秋季密集发布智能家居新品（中枢设备/新Apple TV/HomePod mini），搅动智能家居赛道；量贩零食龙头鸣鸣很忙首次覆盖获增持、盈利扩张逻辑清晰；个护板块多公司Q2基本面稳健、木浆成本回落带动盈利改善。板块内需结构性机会凸显。

核心催化1：苹果进军智能家居，秋季新品密集发布

苹果计划今秋推出新款Apple TV与升级版HomePod mini，并于10月至明年初发布基于全新Siri的智能家居中枢设备，直接对标亚马逊Echo Show与谷歌Nest Hub。这是苹果在智能家居领域落后多年后的系统性发力，将与Amazon、Google展开更正面竞争，为智能家居硬件供应链带来新增需求。

核心催化2：量贩零食龙头鸣鸣很忙首次覆盖获增持

鸣鸣很忙（零食很忙+赵一鸣零食双品牌）为中国量贩零食龙头，2025年底门店21948家、GMV超900亿元、市占率42.6%；产品厂商直供、平均比线下超市便宜约25%，全流程数字化提升效率。机构首次覆盖给予"增持"、目标价517港元，预测2026-2028年经调整净利39.8/54.56/64.98亿元（增速48%/37%/19%）；测算行业开店空间10万+、公司4万+，3.0店型优化+品类拓展+利润率提升驱动盈利扩张。

核心催化3：个护板块基本面稳健，多公司业绩向好

个护公司Q2业绩预期/表现向好、筹码结构优：乐舒适非洲基本盘稳固、拉美放量，26H1收入+28%、利润+40%；登康口腔Q2有望领先行业、主推高功效爆品，5年收入利润CAGR目标15%；百亚股份电商高增、外围省份贡献增量；中顺洁柔木浆成本回落+产品高端化，26H1归母净利

同比+47%~+53%。

核心标的及逻辑

1.智能家居：

- 苹果（Apple）：秋季智能家居中枢+新Apple TV/HomePod mini密集发布，搅动智能家居赛道，直接竞争Amazon/Google。

2.量贩零食：

- 鸣鸣很忙：双品牌龙头（市占42.6%、GMV超900亿），规模+供应链+数字化壁垒清晰，首次覆盖增持、目标价517港元，开店与利润率双弹性。

3.个护纸品：

- 乐舒适：非洲基本盘+拉美放量，26H1收入+28%、利润+40%量价齐升。

- 登康口腔：Q2领先行业、高功效爆品+第二曲线，5年CAGR 15%。

- 百亚股份：电商高增、外围省份增量，经营承压中显恢复。

- 中顺洁柔：木浆成本回落+高端化，26H1归母净利+47%~+53%。

行业趋势

轻工制造呈现内需结构性机会：智能家居（苹果新品周期）、量贩零食（双龙头格局强者恒强）、个护（成本回落+升级）三条线基本面稳健。板块筹码结构较优，盈利改善与格局优化共同支撑配置价值。

医药生物

核心催化

- 康诺亚CLDN18.2 ADC胃癌III期首证OS获益，峰值销售30-50亿美元超预期：阿斯利康7月27日宣布从康诺亚/乐普生物获得Sonesitautug vedotin（CLDN18.2 ADC）2L+胃癌III期临床首证总生存期获益，是全球首个启动注册性临床的同靶点ADC，预计2026年底提交美国BLA；阿斯利康预期峰值年收入30-50亿美元，远超市场预期，为康诺亚贡献150-250亿估值（当前康诺亚市值仅210亿人民币），翻倍弹性可期。

- 翰森制药B7-H3 ADC骨肉瘤III期达到PFS主要终点：翰森制药B7-H3 ADC（代号HS20093）在骨肉瘤关键III期临床（ARTEMIS-011）中达到IR

C评估PFS主要终点，将与CDE推进BLA准备工作，填补骨肉瘤后线治疗空白。

- JPM重申医疗板块：极致低配+2027年盈利爆发，美股医疗迎反转窗口：JPM报告指出医疗板块拥挤度仅14%分位（历史极低），与科技3个月滚动负相关性达-0.44（历史最低），板块被严重忽视；2027年净利增速预计从-1%跃升至+22%，成为S&P 500第二大盈利增长贡献者；推荐两个篮子JPRHFRA2（防御型，标的含LLY/ABBV/UNH/SYK等）和JPRHINO2（增长型）。

- Science Corp脑机接口PRIMA系统获CE认证：全球首款获欧盟批准的脑机接口视网膜植入系统，用于年龄相关性黄斑变性（GA）患者视力重建，38位受试者平均提升25.5个字母（超过5行），84%恢复功能性中央视力，2026年为半侵入式商业化元年催化密集。

- 美护：悲观预期充分消化，筹码出清后估值底部布局机会：Q2美护增速稳中有升，公募持仓仅0.04%，头部标的PE约15x处于历史低位，6月化妆品限额以上同比+12.6%超预期，K型分化格局延续。

核心标的及逻辑

1.创新药/ADC:

- 康诺亚：CLDN18.2 ADC胃癌III期OS获益，AZ峰值销售30-50亿美元预期，为公司贡献150-250亿估值弹性（当前市值210亿），翻倍可期

- 翰森制药：B7-H3 ADC骨肉瘤III期达PFS主要终点，即将推进BLA，填补骨肉瘤后线治疗空白

- 百利天恒：Iza-bren（EGFR/HER3双抗ADC）联合康方AK112启动一线鳞状NSCLC II/III期临床，一线大适应症拓展

2.创新药国际化:

- 通化东宝：门冬胰岛素FDA获批节点大幅提前，预计2027年起即开始贡献收入，美国门冬胰岛素市场约11.6亿美元，竞争格局仅原研+Biocon+东宝三家获批

3.CXO板块:

- 康龙化成：预告Q2经调整归母净利润同比增长22.3%

- 昭衍新药：扣非归母净利润同比+2334%-3551%

-

纳微科技：上半年归母净利润+102%-137%，色谱填料收入增速超50%

- 奥浦迈：上半年营收同比+153%，归母净利润+229%

4.医疗器械：

- 惠泰医疗、微电生理：PFA产品获批后竞争力提升，电生理赛道国产化率<10%空间大，集采续标有望通过快速放量提升市占率

5.脑机接口：

- 创新医疗：出资设立博灵医疗，脑机接口偏瘫患者康复技术有进展

- 岩山科技：国内唯一50亿参数脑电大模型，绑定华山医院iBRAIN联盟
稀缺数据

6.美护：

- 珀莱雅、毛戈平、巨子生物：PE约15x处于历史低位，Q2化妆品增速超预期，边际改善明确

行业趋势

康诺亚CLDN18.2 ADC的III期OS获益是国产ADC国际化里程碑，峰值销售预期大幅超预期有望重塑板块估值体系；JPM看多美股医疗板块、A股CXO业绩集中兑现、港股创新药国际化加速三条主线共振；脑机接口2026年进入半侵入式商业化元年，催化密集；美护筹码出清后估值底部具备弹性。

公用事业

数据中心与AI电力需求爆发驱动电力设备与发电链条景气上行，电网（变压器出口、特高压、电表）、燃机发电机组、储能、风电等多条主线共振。海外燃机龙头Baker Hughes订单与在手订单创历史新高，国内杰瑞股份斩获近15亿美元数据中心发电大单，电网与新能源板块26H2有望迎来业绩拐点。

核心催化1：数据中心电力需求重塑设备与发电订单

Baker Hughes 2Q26新增订单105亿美元（yoy+49%），在手订单401亿美元创历史新高；IET业务订单收入比2.2倍，燃机累计在手订单317亿美元；26H1电力系统累计订单近40亿美元，超出2025全年32亿美元，

订单能见度延伸至2030年。超大规模云厂商capex预计由2025年约3700亿美元升至2028年近7500亿美元，数据中心电力需求2030年前维持约18%年复合增长。

核心催化2：电网三条主线26H2迎业绩拐点

变压器出口受益AI电力需求、订单持续超预期，26Q3北美确收有望加快、汇兑损失同比收窄；特高压26年已招标1直5交5背靠背、设备金额近300亿超25全年，26H2有望再招2条直流；电表新一代推广招标价格与毛利率企稳略升，26H2迎来毛利率拐点、出海动能体现。

核心催化3：储能、风电与燃气机组多点开花

海博思创Q2预告高增（H1净利6.2-7.0亿，yoy+96%~122%），单位盈利提升至0.05+元/Wh，独储+算电新场景打开增量；7月陆风招标近20GW创单月新高、海风同步启动，十五五规划落地后业主观望缓解；杰瑞股份获14.65亿美金燃气轮机发电机组大单，数据中心一体化进阶。

核心标的及逻辑

1.电网设备（出口/特高压/电表）：

- 思源电气、金盘科技、安靠创能、伊戈尔、华明装备、特锐德、明阳电气：变压器出口方向，26Q3北美确收拐点+汇兑收窄。
- 平高电气、许继电气、国电南瑞、中国西电、特变电工：特高压招标显著放量，奠定27-28年交付。
- 海兴电力、三星医疗：电表新一代推广，26H2毛利率拐点+出海。

2.燃机发电与数据中心电力：

- 杰瑞股份：获14.65亿美金发电机组大单（交付至2027/11），25/11以来累计数据中心发电机组订单约26亿美金，上调26/27净利至82/107e、目标价224元。
- 银轮股份：卡特彼勒、谷歌核心客户落地支撑千亿市值，液冷与电力订单下半年释放，Q4增长斜率陡峭化。
- 哈尔滨电气（01133.HK）：十五五水电+核电受益（份额超40%/三分之一），26H1净利预告约17亿（yoy+62%），27E PE仅8.3倍、股息率3.8%，花旗买入目标价24港元。

3.储能与新能源：

- 海博思创：独储支撑短期量、算电打开中期量，26年净利预计16-20e，盈利Alpha验证。
- 金风科技、明阳智能、运达股份、三一重能：陆风招标历史新高，底部反转；东方电缆、天顺风能、海力风电海风。
- 海伦哲（300201）：收购及安盾切入储能消防（全球市占率约50%、毛利率50%+），26-28年净利预测5/10/15亿。

4.燃气与非常规气：

- 首华燃气：鄂东煤层气增储上产方案印发，26-28年净利3.8/6.0/8.3亿（PE20/13/9），自产气价每升0.1元/方业绩弹性16%/13%。

行业趋势

- AI电力需求成为电力设备与发电的中长期主线，燃机、变压器、特高压、电表订单能见度延伸至2030年，板块由主题转向业绩兑现。
- 风电、储能经过Q2调整后估值处历史低位，十五五规划+招标高峰驱动底部反转；非常规气（煤层气）政策目标明确，上游气源具备价格弹性。

房地产

7月新房与二手房成交环比双双改善，75城新房成交面积环比+12%（同比-2%）、20城二手房环比+2%（同比+10%），中介价格预期连续两周改善；但竣工与新开工仍深度下行（7月预计同比分别-15%/-中二十位数），板块估值处于历史下行周期底部（A股较NAV折让32%、0.4倍P/B），基本面拐点尚待确认。

核心催化1：成交环比改善、价格预期企稳

7月新房成交同比转正（中位数口径同比+7%），二手房同比+10%、YTD+1%；新房搜索活动环比+1.2%，挂牌供应收紧（7月环比-5%、同比-16%），中介一手房价格预期改善。经纪人价格预期指数（CSI）环比+0.4pp、同比+4.0pp连续改善，二手房“以价换量”格局中率先看到价格企稳信号。

核心催化2：估值处于历史底部、安全边际高

覆盖房企A股较2026E NAV折让32%、对应0.4倍P/B，海外折让36%、0.5倍P/B，P/B水位显著低于2008/2011/2014三轮底部平均。较强国企开

发商相对抗跌（保利本周-1% vs 同业-3%），板块下行风险有限。

核心催化3：供给端仍承压，政策预期是核心变量

7月竣工预计同比-15%（全年FY26E -15%）、新开工同比-中二十位数，开发商投资与施工能力偏弱。市场对一线城市限购放开、房贷利率下调、棚改/收储等宽松政策预期较高，若力度不及预期或节奏滞后，估值修复行情或中断。

核心标的及逻辑

1.较强国企开发商（防御+修复）：

- 保利发展（600048）：较强国企开发商，本周-1%相对抗跌，估值处于历史底部，受益行业出清与格局优化。
- 优质央企/国企房企：在融资与去化上具备优势，份额有望提升。

2.二手房与交易服务：

- 贝壳：26城二手房7月1-24日成交同比+6%、YTD+15%，挂牌价边际环比-0.50%跌幅收窄；受益于挂牌供应收紧与成交改善。

行业趋势

- 房地产处于"交易改善、供给承压"的底部区域，成交环比好转与估值历史低位提供安全边际，但竣工/新开工双位数下行意味基本面拐点未确认。
- 板块修复高度依赖后续宽松政策力度与推盘/购房需求持续性，国企开发商与交易服务平台相对占优。

银行

今日银行板块盘中逆势拉升，建设银行涨超2%创历史新高、A+H总市值超2.1万亿，上海银行、农业银行、邮储银行、南京银行跟涨，显示板块在弱势市况下的防御与领涨属性。

核心催化1：银行板块逆势拉升，建设银行创历史新高

银行板块盘中逆势走强，建设银行涨超2%创历史新高，A+H股总市值超2.1万亿；上海银行、农业银行、邮储银行、南京银行同步跟涨。在当日市场整体偏弱背景下，银行作为权重与防御板块获资金青睐，龙头估值修

复信号明确。

核心标的及逻辑

1.国有大行/板块龙头：

- 建设银行：涨超2%创历史新高，A+H总市值超2.1万亿，为板块领涨龙头，估值修复信号明确。

2.跟涨标的：

- 上海银行、农业银行、邮储银行、南京银行：随板块逆势跟涨，反映资金对银行板块的偏好扩散。

行业趋势

银行板块在弱势市况中逆势走强，建设银行创历史新高反映资金对高权重、防御属性板块的偏好。龙头估值修复与板块内扩散并行，防御配置价值在震荡市中凸显。

非银金融

非银金融视角下，券商策略指出AI行情进入第一轮Beta驱动尾声、公募持仓31.5%超新能源抱团峰值，下半年至2027年将是"Beta普涨"转"Alpha分化"的关键窗口；信用市场层面，超大规模云厂商AI资本开支依赖债务融资，正重塑信用债与股票的相对价值关系，需关注自由现金流改善路径。

核心催化1：券商策略——AI从Beta普涨转向Alpha分化

浙商证券十倍股复盘指出，第一轮上涨依赖产业趋势扩张的Beta，第二轮创新高需企业Alpha兑现；当前AI公募持仓31.5%超新能源抱团峰值、估值高位、2027年供需逆转风险上升，但AI天花板更高、国产替代紧迫性更强。2026下半年至2027年是AI行情从Beta转向Alpha的关键窗口，资金将聚焦真正兑现业绩的龙头。

核心催化2：超大规模云厂商信用-股票关系重塑

高盛指出AI资本开支高度依赖债务融资，超大规模云厂商股票估值与资产价值波动更紧密绑定，长端信用利差对股票回报贝塔系数走高。信用利差与前瞻自由现金流收益率同步恶化；若改善来自capex削减利好信用、来自净收入/经营性现金流增长则利好股票。这为券商自营、固收与跨资产

策略提供新框架。

核心催化3：市场情绪冰点、仓位回补可期

中信证券渠道调研私募仓位自"9.24行情"以来首次跌破70%（仅2022年4月、10月及2024年2月低于此）；约二十家公司宣布回购反映产业资本认可估值。券商判断"二次原油冲击不改8月行情修复趋势"，资金将由单边撤退转向仓位回补与风格再平衡，利好券商经纪与两融。

核心标的及逻辑

1.券商与财富管理：

- 中信证券：受益市场情绪冰点后仓位回补、成交维持2万亿+，研究溢价（AI Alpha筛选）提升。
- 国泰海通、华泰证券、浙商证券：头部与特色券商，分别受益经纪/两融修复、研究驱动与AI策略框架。

2.信用与多资产策略：

- 超大规模云厂商信用债（长端）：在capex放缓、偿债能力增强时具配置价值，为固收团队提供交易线索。

行业趋势

- 非银金融处于市场情绪冰点后的修复前夜，券商受益于仓位回补与成交活跃，研究能力（AI Alpha筛选）溢价提升。
- 信用市场因AI资本开支结构变化而重塑，固收与跨资产策略重要性上升；需警惕AI回报不及预期同时冲击信用与股票的尾部风险。

商贸零售

泛消费板块当日活跃，商贸零售细分龙头在基本面改善、AI降本与政策催化下呈现结构性机会。小商品城受益义乌战略地位与外贸反转、青木科技代运营量利齐升叠加AI落地、森马服饰靠"蜘蛛侠"事件与零售回暖走强，量贩零食与个护新消费龙头亦延续高景气。

核心催化1：义乌战略地位与外贸数据反转

央视专题片连播凸显义乌在全国经济中的战略地位，后续政策支持预期增强；26H1义乌进出口总值4864.2亿元（yoy+19.9%），出口4207.2亿

元 (yoy+17.3%)，5、6月增速显著改善。全球数贸中心商铺成交价24-30万元/㎡较去年翻倍，市场景气度乐观；义支付6月GMV改善、全年100亿美元目标不变，Chinagoods AI付费用户超6000户。

核心催化2：代运营与AI降本兑现、品牌孵化升级

青木科技代运营收入双位数增长、抖音业务26H1整体盈利带动净利率升至22%-23%；AI全链路赋能覆盖设计/投放/客服，广州长尾事业部精简30余人、人效提升；定位升级为"品牌零售AI全栈服务商"，2027年中可对外商业化输出。森马服饰7月终端零售同比+6.87%（较6月提速），"蜘蛛侠"事件零成本营销带动同款销量增超7倍、全渠道售罄。

核心催化3：量贩零食与个护新消费高景气

鸣鸣很忙涨9%，门店数21948家、GMV超900亿、市占率42.6%，预测26-28年经调整净利39.8/54.6/65.0亿（增速48%/37%/19%），目标价517港元；润本股份涨近7%，维持全年营收/净利+20%目标，驱蚊+婴童双主线、抖音自播占比60%渠道盈利改善、线下入驻好想来8000+店。

核心标的及逻辑

1. 商贸与跨境电商：

- 小商品城：外贸数据反转+政策背书+市场景气度确认，高红利低估值，流动性改善下估值修复弹性大。
- 青木科技：鞋服代运营基本盘量利齐升、AI降本兑现，中长期升级AI全栈服务商，经营质量与客户结构持续优化。

2. 服装与个护消费：

- 森马服饰（002563）：零售回暖+蜘蛛侠事件催化，26年净利预计10.3亿（PE15.6x）、分红比例升至91%股息率5.8%，低估值高分红。
- 润本股份：驱蚊旺季+婴童份额提升+线下放量，26H1净利增速超20%、毛利率上行。
- 登康口腔：冷酸灵线上增势良好（6月猫/东/抖同比+5%/+62%/+35%），十五五规划五年收入利润翻倍，渠道品类共振。

3. 量贩零食与奢侈品：

- 鸣鸣很忙：量贩零食双龙头，规模+供应链+数字化筑壁垒，开店空间4万+、利润率向上弹性。
- LVMH：26Q2有机增长+3%略好于预期，时装皮具重回正增长（+1%），美国/日本/亚太需求改善，中期股利5.5欧元/股。

行业趋势

- 泛消费处于基本面触底、筹码出清后的修复阶段，政策（义乌）与事件（蜘蛛侠）催化叠加AI降本，龙头经营质量改善。
- 量贩零食、个护新消费延续高景气，行业由流量红利转向全渠道运营能力与效率比拼，具备规模与供应链壁垒的龙头强者恒强。

美容护理

当日美容护理板块呈现"海外奢侈品修复+国内美护底部反弹"双重逻辑。LVMH时装皮具Q2重回正增长（+1%），中国客户全球消费同比持平好于悲观预期；国内美护板块估值处于历史低位，公募持仓仅0.04%，Q2增速稳中有升，6月化妆品类同增12.6%超预期，筹码出清充分，弹性显现。

核心催化1：LVMH时装皮具Q2重回正增长

LVMH FY26H1总营收386.4亿欧元，同比-3%，有机增长+2%；Q2单季有机增长+3%，好于市场预期的+2.3%。核心时装皮具部门Q2有机增长+1%（剔除中东影响后+2%），重回正增长。分地区看，亚太（除日本）Q2有机增长+4%，符合预期，美国市场大超预期（实际+6%，预期+4%）。中国客户全球消费H1同比持平，Q1本地消费表现更好，Q2海外消费更好。LVMH将于年末派发每股5.5欧元中期股利。

核心催化2：国内美护板块估值历史低位，筹码出清充分

Q2美护板块增速稳中有升，公募持仓占比仅0.04%，板块估值处于历史低位。美妆龙头珀莱雅、毛戈平、巨子生物等PE在15x上下，个护若羽臣、登康口腔、润本股份PE在20x附近，均处历史低位。26年1-6月限额以上化妆品类同比增长6.3%（25年为5.1%），跑赢社零大盘5pct；其中6月化妆品类同增12.6%显著超预期，主要受益618回暖。

核心标的及逻辑

1.高端美妆龙头：

- 珀莱雅：国货美妆龙头，PE处历史低位，6月化妆品超预期+618回暖直接受益
- 毛戈平：高端美妆，估值低位，边际改善弹性大
- 巨子生物：胶原蛋白龙头，PE15x低位，医美赛道相对受益
- 贝泰妮：敏感肌龙头，估值修复空间大

2.个护及渠道：

- 登康口腔：儿童口腔护理，PE20x低位，抖音渠道红利延续
- 润本股份：婴童护理，PE20x低位，产品升级+线下拓展
- 若羽臣：代运营，估值低位

3.医美：

- 四环医药：医美平台型厂商，终端流量边际改善受益

4.奢侈品/高端消费：

- LVMH（海外）：时装皮具Q2重回正增长，中国客群好于悲观预期，期末派息5.5欧元/股

行业趋势

行业延续K型分化格局：外资高端品牌和国货龙头双强特征凸显，外资呈修复态势，国货龙头维持较高增速。个护赛道国货仍处于产品创新进程中，抖音红利减弱后头部品牌通过产品升级和线下渠道拓展维持增长。医美板块终端流量边际改善，但上游供给增加冲击原有大单品格局，平台型厂商及下游相对受益。

家用电器

今日家电板块催化主要来自出海链与跨界第二曲线：户储龙头安克创新斩获澳洲3GWh分销大单打开27/28年弹性；动力运动龙头春风动力业绩高增且关税缓和驱动估值修复，机构坚定看640亿市值；电池龙头安孚科技回调至150亿，市场对其布局光刻光源存在显著认知差。板块整体呈现"出口高景气+跨界打开估值"的双主线。

#

核心催化1：安克创新澳洲户储3GWh战略大单，打开27/28年弹性

安克创新7月27日与澳洲最大户储分销商之一OSW签订3GWh战略合作协议，OSW对接3000家安装商。以出厂口径（度电约2000元/kWh）测算，3GWh对应约60亿元收入体量、约15万台装机；终端含安装口径对应24亿美金规模。2025年安克户储收入仅2-3亿元，2026年有望翻倍，此次合作主要贡献27/28年弹性。澳洲需求韧性较强：2026H1装机量已超2025全年（22万台），2026Q1/Q2装机分别12/11万台；参考麦田新能源与OSW合作兑现度高（阶段性成户储单月装机TOP1），OSW协议兑现度可期。

核心催化2：春风动力业绩高增+关税缓和，坚定看640亿市值

春风动力今日股价触及300元/股、市值459亿创历史新高，机构坚定看2027年32亿利润、20x估值对应640亿市值。四轮业务全面爆发，4/5/6月出货同比+43%/+70%/+69%，大单品U10P支撑24-26年增速，Z10+RUV贡献27-28年持续性；两轮内销6月同比+135%，对标海外1000亿TAM，是迈向千亿市值抓手；极核电摩5月7万/6月9万，预计26Q2同比+50%。Beta层面，26Q3对美关税税率同比降低10%、25Q3低基数、汇率影响边际减弱，利润端环比向上且同比增速亮眼。预计26/27年归母净利润25/32亿。

核心催化3：安孚科技回调至150亿，光刻光源认知差待修复

安孚科技回调至150亿市值，主业南孚电池稳健提供约120亿安全垫，对应投资业务估值仅30亿基本见底。核心认知差在其合作华昇迈布局光刻光源：光刻机光源70%价值为需6-12个月更换的耗材，由ASML/Cymer及日本GIGAPHOTON垄断，国内1500台存量×均价2000万×70%替换对应约200亿国产替代市场；华昇迈完成ArF/KrF准分子光源自研并具备产业化能力，安孚入股10%并投资4800万合资设半导体设备公司，强绑定落地。

核心标的及逻辑

1.户储/消费电子出海：

- 安克创新：澳洲OSW 3GWh大单锁定27/28年收入弹性，出厂口径约60亿收入、15万台装机，户储收入2026年翻倍、澳洲H1装机已超去年全

年。

2.动力运动/出口链：

- 春风动力：四轮出货连续高增（6月+69%）、两轮内销+135%、极核电摩Q2+50%，26/27净利25/32亿，Q3关税降+低基数驱动估值修复看640亿。

3.电池+半导体跨界：

- 安孚科技：南孚电池安全垫约120亿、投资业务估值见底，华昇迈光刻光源国产替代200亿市场、持股+合资强绑定，认知差显著。

行业趋势

家电板块今日主线为出口链高景气（户储、动力运动）与跨界第二曲线（半导体）并存。关税缓和、低基数与汇率边际改善共同支撑出口链Q3估值修复；部分家电龙头通过跨界技术突破打开估值天花板，板块结构性机会优于整体。

传媒

今日互联网传媒板块催化集中在中概互联网业绩与AI赋能：百度2Q26预览显示传统广告承压但AI云基础设施收入高增60%，叠加昆仑芯分拆、港股双重主要上市等事件性催化维持买入；哔哩哔哩2Q26经营利润超预期增22%，AI赋能强化长视频内容供给，游戏业务4Q26起加速。板块呈"传统广告弱、AI云与内容强"的分化格局。

核心催化1：百度2Q26预览—AI云高增+分拆上市事件催化

百度2Q26总收入预计同比-4%，主因传统广告同比-27%，但AI赋能业务同比+34%、其中AI云基础设施收入同比+60%；百度核心经调整经营利润预计37亿元、小幅超预期3%。机构维持买入，核心催化为昆仑芯分拆上市、港股双重主要上市，以及丰盈净现金支撑的股东回馈计划，传统广告下修与AI投入加大使盈利预测边际下修但事件性推动明确。

#

核心催化2：哔哩哔哩2Q26预览—经营利润超预期、游戏管线加速

哔哩哔哩2Q26总收入预计同比+8%符合预期，经调整经营利润同比+22%至6.98亿元、超预期4%。AI赋能强化优质长视频内容供给，支撑健康总流量与广告强势势头；游戏业务预计4Q26起加速，未来一年将有至少

5款以上不同品类跨端新游在多地区推出。机构维持买入，基于经调整净利2025-28E复合增长率32%，短期关注游戏、AI执行及腾讯减持进展。

核心标的及逻辑

1.AI+广告复苏：

- 百度：AI云基础设施收入+60%成新增长极，昆仑芯分拆+港股双重主要上市+净现金股东回馈构成事件性催化，维持买入。

2.长视频+游戏：

- 哔哩哔哩：经营利润超预期+22%，AI赋能内容供给支撑流量与广告，游戏4Q26加速、未来一年5款+跨端新游，25-28E净利CAGR 32%维持买入。

行业趋势

互联网传媒板块分化延续：传统广告承压，但AI云/AI赋能成为核心增长极，内容平台流量稳健、游戏管线提供增量。中概互联网在AI投入与事件性催化下，估值修复逻辑逐步清晰。

催化日历

本周（7月28日-7月31日）重要事件

7月29日（周三）

美联储利率决议（FOMC）——本周全球金融市场的核心重磅事件

7月29日（周三） Meta Platforms（META）Q2财报（美股盘后）——AI投入与广告业务是关注焦点

7月29日（周三）

微软（MSFT）Q2财报（美股盘后）——Azure云业务增长及AI变现进展

7月29日（周三）

高通（QCOM）Q2财报（美股盘后）——手机芯片需求及AI PC进展

7月30日（周四） 苹果（AAPL）Q2财报（美股盘后）——iPhone销售、AI功能落地及下季度指引

7月30日（周四）

亚马逊（AMZN）Q2财报（美股盘后）——AWS增长及AI服务商业化

7月30日（周四）

PCE物价指数（美国6月）——美联储最关注的通胀指标

7月30日（周四） 美国Q2 GDP初值

7月31日（周五） 密歇根大学消费者信心调查（7月终值）

本周 SK海力士、三星电子、铠侠将陆续公布2026年二季度财报，业绩预计强劲增长

8月重要事件

8月 智谱GLM5.5发布——国内大模型重要迭代节点

8月 谷歌Pixel新品发布会——搭载Tensor芯片的新一代Pixel手机

8月 比亚迪人形机器人正式亮相——比亚迪机器人产品首次商业化发布

9月重要事件

9月 Meta Connect开发者大会——Meta AR/VR及AI最新进展

9月 阿里云栖大会——阿里云及AI基础设施重要发布

9月 洛杉矶AI全产业链峰会——AI从芯片到应用的全面展示

未来数月重要节点

2026年末 康宁2026年底年化200亿美元销售运行率目标考核时点

2026年末 IGO Greenbushes CGP3项目完成爬产原计划目标

2026年末 台积电CoWoS封装产能目标18万片/月

2026年末 英特尔EMIB封装产能目标10万-12万片/月

2026Q4 腾讯部署NPO超级节点

2026年末 谷歌TPU V9系列迭代（进入2028年后将内置4颗计算芯粒）

2027年 Scale-up光互联从0到1元年（NPO/CPO/XPO批量导入）

2027年 Rubin GPU量产爬坡（出货量预测约100万片区间）

2027年 Rubin Ultra

GPU推出（单颗售价7800-8000美元，毛利率75%-80%）

2028年 谷歌TPU落地部署目标1200万-1500万颗（含V9系列）

2028年 谷歌龙仁晶圆厂集群投产（较原计划提前）

2028年 Greenbushes尾矿再处理预计可延续

2028年 博通定制ASIC芯片市场份额有望进一步提升

海外财报速览

康宁（Corning, GLW）2026年第二季度财报

康宁2026Q2财报于7月28日披露，多项财务指标超市场预期：

财务表现：Q2核心销售额47.4亿美元（同比+17.1%，环比+9%），高于彭博一致预期46.5亿美元；Non-GAAP营收47.38亿美元（同比+17%，环比+9%），高于公司先前指引46亿美元；核心EPS 0.78美元（同比+30%），高于一致预期0.76美元；GAAP净利润5.59亿美元（同比+19%，环比+51%）；Non-GAAP净利润6.8亿美元（同比+30%，环比+11%），高于一致预期6.61亿美元。

分业务表现：光通信业务Non-GAAP营收20.72亿美元（同比+32%，环比+12%），净利润4.38亿美元（同比+77%，环比+13%），其中企业网络业务（主要为AI数据中心业务）营收同比增长65%；玻璃业务Non-GAAP营收14.63亿美元（同比+1%，环比+3%），净利润3.54亿美元；汽车业务Non-GAAP营收4.71亿美元（同比+2%，环比+8%），净利润0.82亿美元；太阳能业务Non-GAAP营收4.38亿美元（同比+90%，环比+18%），净利润-0.07亿美元（亏损环比小幅收窄）。

毛利率：Q2核心毛利率39.6%（同比+1.25ppts，环比+0.13ppts），高于一致预期38.54%；GAAP毛利率36.1%（同比基本持平）；Non-GAAP运营利润率20.9%，去年同期19.0%。

Q3业绩指引：公司指引Q3核心销售额49-50亿美元（同比约+16%），符合市场预期50亿美元；Non-GAAP EPS指引0.85-0.89美元（同比约+28%），符合一致预期0.86美元。按三季度指引计算，年化约196-200亿美元，已接近2026年底200亿美元运行率目标。

在手订单：与NV、Meta、AWS锁下多年期大额长协，加上潜在未官宣Oracle，三单合计在手订单规模达180亿美元。

本周即将披露的海外重要财报：SK海力士、三星电子、铠侠将于本周（7月28日起一周内）陆续公布2026年二季度财报，市场预期业绩强劲增长。

连板与强势股

连板股（按连板数从高到低）

顺钠股份：4连板——电力板块连板高度龙头

至纯科技：3连板——半导体板块高度标的

海南海药：2连板——脑机接口/医药板块

创新医疗：2连板——脑机接口/医药板块

南京熊猫：2连板——脑机接口/医药板块

塞力医疗：2连板——脑机接口/医药板块

珍宝岛：2连板——医药板块

新亚制程：3连板——半导体

兴欣新材：2连板——半导体

嘉美包装：2连板——机器人

明新旭腾：2连板——机器人

华达科技：2连板——机器人

传智教育：2连板——机器人

华天酒店：2连板——消费/旅游

东方新能：2连板——电力

圣阳股份：2连板——锂电

板块涨停潮

光刻机板块：最强主线，代表个股包括张江高科、永新光学、波长光电、蓝营装备、海立股份、东方嘉盛、华辰装备、电科数字等多只个股涨停或大幅上涨。光刻机成为当日市场最强题材主线。

脑机接口板块：持续活跃，代表个股包括海南海药、创新医疗、南京熊猫、岩山科技、塞力医疗、爱朋医疗、翔宇医疗等。催化因素包括2026年商业化元年信号密集，国产半侵入式产品相继纳入商保。

食品饮料/消费板块：活跃个股包括一鸣食品、盐津铺子、金种子酒、品渥食品、皇台酒业、新乳业、欢乐家。

旅游酒店板块：华天酒店2板，西安饮食、曲江文旅等个股表现活跃。

医药板块：海南海药、创新医疗、珍宝岛、塞力医疗、陇神戎发、石药创新等持续活跃。

跨境支付/数字货币：科蓝软件、南天信息、格尔软件、雄帝科技、高伟达、仁东控股等有所表现。

机器人板块：嘉美包装、明新旭腾、华达科技、步科股份、上纬新材等有所表现。

ETF关注

宽基ETF（机构资金重点流入方向）

| ETF | 简称/跟踪指数 | 近2周净流入 | 备注 ||---|---|---|---|| 510300 | 沪深300ETF华泰柏瑞 | 349亿元 | 近2周累计净流入最大 || 588000 | 科创50ETF华夏 | 267亿元 | 近2周累计净流入第二大 || 159915 | 创业板ETF易方达 | 超百亿元 | 单日成交额突破100亿 || 512100 | 中证1000ETF南方 | 超百亿元 | 近2周累计净流入超百亿 || 510500 | 中证500ETF南方 | 超百亿元 | 近2周累计净流入超百亿 |

主题/行业ETF方向

| ETF方向 | 资金特征 | 背景 ||---|---|---|| 科技ETF | 7月整体净流出69亿美元，半导体板块赎回规模达65亿美元 | AI科技板块回调导致赎回压力 || 大宗商品ETF | 近2周迎来2月以来最强资金流入，贵金属、宽基商品分别吸纳15亿美元 | 避险情绪升温，资金防御性配置 || 低波动/期权备兑ETF | 持续获得资金加仓 | 防御性配置需求 || 中证500/中证1000相关ETF |

近期杠杆资金主要流入方向 | 中小盘个股机会受关注 ||
科技/周期/消费类ETF | 近期杠杆资金主要流入方向 | 结构性机会配置 |

ETF层面重要数据

近2周（7月13日以来）宽基型ETF整体净流入2254亿元，显示机构资金持续借道ETF配置A股，对市场形成重要托底力量。股票型ETF
7月27日单日净流入超140亿元，7月以来净流入已近3900亿元。

风险提示

风险提示

当日市场风险主要集中于八个维度：一是全球AI资本开支"循环融资"逻辑遭质疑，英伟达为OpenAI/SK集团数千亿美元担保引发供应商融资风险担忧，费城半导体指数距高点回落约20%进入技术性调整；二是存储芯片Q3涨价幅度仅15-20%，大幅低于市场此前25-30%的预期，消费电子端已无力承接，价格周期顶点或提前来临；三是国产浸没式DUV光刻机启动量产消息冲击海外设备龙头，中国半导体自主化从"设计"迈向"制造"，对ASML等设备商构成长期竞争压力；四是AI应用从"资本开支持续扩张"转向"资本回报率能否兑现"的定价逻辑切换，拥挤交易集中平仓；五是A股创业板指单日暴跌7.35%，全A成交额降至2.04万亿，情绪接近冰点；六是韩国KOSPI单日暴跌10.84%创多年最差，半导体板块遭外资连续净卖出，KOSDAQ八次触发熔断；七是美联储7月超预期加息25bp概率上升，海外流动性预期趋紧；八是部分消费品（黄金珠宝）、房地产竣工等基本面仍处下行通道。

重点关注风险

- AI循环融资风险暴露：英伟达拟议为OpenAI提供最高2500亿美元担保、并与SK集团达成5000亿美元合作，市场担忧"借钱给客户买自家芯片"的闭环融资结构，供应商表外债务风险上升，英伟达5年期CDS单日飙升14bp创历史最大；英伟达当前估值对应2028年约25x P/E，盈利一旦不及预期将面临戴维斯双杀；影响英伟达/AMD/美光/三星/SK海力士等AI硬件龙头。
- 存储芯片涨价周期顶点提前：杰富瑞/Jefferies判断2026Q3存储实际涨价仅15-20%（低于市场25-30%预期），消费电子品牌已无力承接涨价，仅云服务商接受上限价格；2027年要实现2万亿美元AI资本开支的融资

难度极高，存储板块估值存在大幅下修风险；影响美光（MU）、SK海力士、三星存储等存储龙头及整个AI算力链条。

- 国产DUV光刻机量产冲击海外设备：国内已启动浸没式DUV光刻机量产制造（2026年约5台、2027年约20台），交付中芯国际、华虹、长鑫存储；虽距量产成熟尚有时日，但已触发ASML单日跌超8%；这是国产替代从"设计"到"制造"的关键转折，长期竞争格局恶化信号已出现；影响ASML（ASML.US）及整个半导体设备板块。

- AI定价逻辑从"资本开支扩张"切换为"资本回报率验证"：浙商证券复盘历史——公募持仓31.5%已超新能源抱团峰值，当前AI行情处于第一轮Beta驱动的尾声；英伟达为OpenAI担保2500亿美元融资，重燃"循环融资"质疑；费城半导体指数距6月高点已跌约20%，市场需要爆款AI应用（"编码2.0"级别人工智能代理）来重新打开上涨空间；影响整个AI算力硬件板块（英伟达/AMD/光模块/存储）。

- 韩股系统性崩跌，外资持续撤离：KOSPI单日暴跌10.84%创多年最差，KOSDAQ跌7.7%年内第八次触发熔断；外资连续三日净卖出KOSPI科技板块累计超60亿美元；主因存储周期预期下修（CXMT上市）+ AI需求可持续性被质疑 + 中国存储扩产冲击三星/SK海力士竞争格局；散户逆势接盘5.23万亿韩元；韩国监管机构正考虑限制个股杠杆ETF投资比例20%防散户爆仓；影响A股/港股情绪联动及半导体出口链。

- A股创业板指暴跌7.35%，情绪接近冰点：全A成交额降至2.04万亿（较前日减500亿），私募仓位自"9.24行情"以来首次跌破70%（仅2022年4月/10月更低）；科技内部高低切，创业板/科创板跌幅远大于主板；市场担忧AI硬件估值高位下外资撤退；影响中小盘/科技/创业板权重股及融资盘。

- 老铺黄金Q2业绩大幅低于预期：二季度调整后净利润仅5.6-6.1亿元（老铺黄金），较市场预期低40-45%；主因金价高位回调导致消费观望、Q1消费前置、线上渠道大幅下滑；JPM/GS/UBS三机构均下调盈利预测14-19%；金价若持续波动，高端黄金珠宝消费仍将承压；影响A股黄金珠宝板块（老铺黄金6181.HK、周大福、周生生等）。

- 美联储7月超预期加息风险升温：花旗/Citadel均预判本周美联储将超预期加息25bp（市场定价仅30-40%），主因油价二次反弹至80美元上方、劳动力市场仍稳健；利率掉期已完全定价9月底前加息25bp、明年3月前再加息两次；流动性收紧对高估值科技股、黄金等资产构成直接压制；

影响全球流动性、港股估值、黄金价格。

- 美国可能审查/制裁中国AI大模型：美国宣布将审查中国AI大模型并威胁出台制裁措施，中方表态将对等回应；直接冲击国产AI大模型出口及算力需求预期；A股算力链情绪短期受压，依赖海外客户的半导体出口型企业面临外资去风险行为；影响科大讯飞、寒武纪等AI算力链。

- 中国房地产竣工/新开工持续双位数下滑：高盛数据显示7月竣工面积同比降高十位数%（约-15%~-19%），新开工同比降中二十位数%；虽二手房成交边际改善但供给端深度收缩，房企现金流压力持续；部分民营开发商信用风险事件可能再度发生；影响建材/家电/工程机械等顺周期板块及金融板块坏账预期。 免责声明：本汇总内容来自公开渠道，仅供参考，不构成任何投资建议。投资有风险，决策需谨慎。