

思维纪要社 2026-07-30 每日汇总

总帖子数542条 | 有效帖子391条 | 总字数36704 | 阅读时间预估91分钟

核心事件

当日市场主线：AI产业进入"收入兑现"验证期，云巨头财报成为估值分水岭；美联储维持利率但内部分歧加剧，市场担忧政策公信力受损；存储芯片供需缺口延续至2028年，涨价潮从DRAM扩散至MLCC等电子元器件。

AI云巨头：收入兑现成为估值核心变量

微软Azure超预期加速，验证AI投入进入回报期 Azure增速从39%提升至43%，高于市场预期约300个基点；下季度指引45%进一步加速。Copilot付费席位突破3000万，单季净增1000万。关键信号：资本开支维持高位但自由现金流预计为正，市场开始认可AI投入的商业化兑现能力。盘后股价上涨约8%，成为本轮AI估值分水岭的标志性事件。

Meta广告收入强劲但AI投入压制估值 Q2营收同比增长28%，广告收入增长27%超预期。但自由现金流仅7.8亿美元（同比下降91%），资本开支下限上调至1300亿美元。市场担忧：前沿模型投入尚未形成清晰规模化收入路径，AI资本开支回报率仍待验证。盘后股价下跌约7%，与微软形成鲜明对比。

AI研究重心向下游扩展 卖方观点认为，26年之前AI叙事靠供给链推动，今年核心是验证AI能否"养活自己"。Coding场景已证明正循环，下一个焦点是Agent、AI4S、多模态等非Coding场景。模型能力在多数场景已ready，价值开始向落地厂商传导。

存储芯片：供需紧平衡延续，涨价潮加速

三星电子存储业务强劲复苏 Q2营业利润89.5万亿韩元创历史同期最大回升；HBM4季度营收预计环比增长3倍，下半年占HBM总收入比重超60%。已与5家全球主要数据中心客户签署长期供货协议（LTA），预计中长期LTA量将占总产能60-70%，显著提升收入可见性。

DRAM涨价预期强化，HBM明年或有翻倍空间 专家预计Q3传统DRAM价格实现双位数环比涨幅，Q4继续两位数上涨；明年HBM价格存在翻倍

可能。存储供需缺口预计延续至2028年，AI Agent扩张驱动需求超出产能扩张速度。

MLCC涨价潮加速蔓延 三星电机8月1日起MLCC产品统一上调30%出货价格，太阳诱电9月跟进涨价。AI服务器MLCC需求爆发：Rubin架构单柜用量从GB300的45万颗提升至65万颗，价值量从37万元增至54万元。高容/超高容型号供给由村田、三星电机、TDK、太阳诱电主导，国内厂商有望承接订单外溢。

美联储：维持利率但内部分歧加剧

FOMC按兵不动，鹰派分歧创2016年来新高 9票赞成、3票反对维持联邦基金利率3.5%-3.75%不变，三位委员主张加息25个基点。这是自2016年9月以来首次同一次决议出现三张方向一致的反对票，反映内部支持收紧政策的声音正在增强。

沃什发布会释放矛盾信号，市场质疑政策公信力 主席反复强调2%通胀目标不可撼动，但同时表示"市场利率上行可替代加息效果"。市场定价为：政策短期无行动但长期通胀可能上行。10年期美债收益率升至4.67%，30年期突破5.21%。

电子产业链：AI驱动结构性需求升级

MLCC产业链进入"量价齐升"周期 Q3是MLCC行业业绩首次加速的季度。AI相关MLCC需求2026-2028年分别达1700、3400、7200亿颗，年化翻倍增长。推荐关注三环集团（高容占比提升至70%+）、风华高科（在手订单同比增长70-80%）。

VC（碳酸亚乙烯酯）涨价加速 价格从7月23日的20万元/吨涨至27日的22万元/吨，四天涨10%。催化因素：储能电池订单上半年暴涨30倍、新国标要求热失控后2小时内不起火不爆炸（倒逼上调VC添加比例）、AI算力数据中心毫秒级储能备电需求。新国标7月1日正式落地，部分二次注液工艺铁锂电池VC添加比例可达8-10%。

中概股：AI重塑贸易格局

AI成为中国贸易超预期增长核心驱动力 上半年中国出口同比增长17.6%、进口增长26%，其中AI相关产品贡献约一半增长。AI贸易深度嵌入亚洲供应链，70%以上与亚洲经济体相关。预计2026年出口增速从3%上调至18%，进口增速从1.8%上调至24%。

月之暗面完成超35亿美元F轮融资 投后估值350亿美元，因超额认购3倍提前关闭。原定8月启动的G轮（Pre-IPO）已提前开始，投前估值升至500亿美元。Kimi

K3开源模型采用2.8万亿参数MoE架构，代码能力测试超越Claude Fable 5登顶全球第一。

新消费：估值修复窗口开启

百胜中国逆势稳健增长 Q2收入31亿美元同比增长13%，经营利润同比增长14%。同店销售额同比增长1%，净新增560家门店创Q2历史新高。股东回报：全年预计回馈15亿美元，2027-2028年年均9-10亿美元。

食品饮料板块估值处于历史低位 Q2基金重仓比例连续9个季度回落，筹码出清彻底。茅台直营店53度飞天售价提至1719元/瓶，较i茅台平台1639元溢价。机构建议沿"价值底"与"成长锚"两条主线布局。

其他关注

汽车出口跃升成为行业支撑 上半年汽车出口509.6万辆同比增长65.3%，其中新能源车出口235.5万辆同比增长超1.2倍。预计全年出口1000万辆同比增长约40%。重点看好出海主线及国产超豪华替代。

地缘风险推高油价，能源安全价值凸显 布伦特原油突破88美元/桶，较月初上涨约24%。美伊冲突持续，霍尔木兹海峡运输受阻。IEA称成员国已释放紧急储备近四分之三，再过几周将耗尽。"三桶油"自有资源成为保障能源安全的底气。

韩国股市熔断，杠杆ETF去杠杆踩踏 KOSPI较6月高点下跌约40%，连续两个交易日触发全市场熔断。韩政府紧急限制散户杠杆ETF交易，财政部长为前期放开高风险杠杆产品公开道歉。杠杆ETF规模从82万亿韩元高点回落至36.9万亿韩元，收缩55%。

宏观策略

总体判断：全球AI科技股正经历"杠杆出清+资本开支ROI质疑+美联储鹰派预期"三重压力共振，筹码最剧烈踩踏阶段已近尾声但尚未结束；非AI价值消费与红利板块成为资金避风港；A股/港股靠国内政策底与估值底获得相对支撑，但科技主线短期仍受外围传导压制，等待8月财报季验证

AI需求成色。

一、资金面

融资杠杆：去化最剧烈阶段已过，但换手率仍高

JPM数据显示，A股融资余额6月23日触及3.0万亿元峰值后，7月2日至20日连续13个交易日下降约3,000亿元至2.70万亿元，7月21日起小幅回升至2.72万亿元，维持在200-210亿元的融券极低水平，强制平仓风险已大幅释放。不过A股换手率仍处于4-5%区间，高于牛市中期低点3-3.5%，暗示短期仍可能继续震荡整固。国家队（中国国新、中国诚通）已宣布购入600亿元A股及ETF，7月16-20日汇金系单日流入峰值约300亿元，但当前干预力度尚不及2025年4月8日逾1,000亿元的历史性底部信号水位，机构投资者对当前是否为确定性底部仍持谨慎态度。

债基大迁徙：九千亿资金流向纯债

申万数据显示，Q2纯债基金与指数债基合计增长近9,000亿元。机构主要增配非政金金融债、商业银行二永债、普通信用债及国债，其中长债、超长债比重显著提升，信用债则向国有大行集中并拉长久期，政金债指数基金单季规模增长近1,200亿元。资金向固收迁徙，反映机构对权益预期收益率的普遍下修，以及对风险资产的主动防御。

量化私募：体量大但冲击有限

量化私募管理规模约1.8-2.5万亿元，占A股总成交额约30%。证监会已就规范量化交易召开座谈会。JPM认为，国内量化基金以中频多因子、指数增强、量化选股为主，受监管冲击实质影响有限。但高频策略在7月30日因“反采”最后期限被迫搬离托管机房，偏趋势类策略核心持仓缺乏承接盘，导致部分科技股出现缩量跌停，这种技术性踩踏与基本面关联度较低。

二、筹码面

A股科技筹码：超卖但空头未宣泄到位

技术层面，沪深300 RSI已从6月底63降至7月底41，科创50 RSI从75降至38，超买压力已显著消化。AI相关板块动量得分跌至0-20的年内低位，为5月以来最低。但7月30日当日不少AI核心个股缩量跌停，表明空头当日未完全宣泄，次一交易日仍有余震压力。市场广度已明显改善——截至7月27日，38%的三级行业动量得分超过60，为5月以来最高，周期

、消费、高股息板块接力，市场不再由单一主线主导。上证指数连续五日在3,800点附近博弈，护盘资金在3,741点附近多次拉回，形态上仍等待"W底"或"不破不立"的方向选择。

韩国杠杆ETF：最惨烈的被动抛售阶段接近尾声

韩国散户高度依赖杠杆ETF押注存储芯片，SK海力士占相关ETF权重约60%，股价下跌触发赎回→基金被动抛售的负反馈循环。杠杆ETF规模从82万亿韩元高点骤降至36.9万亿韩元（收缩55%），强平金额占应收款比例从10.2%的高点降至7月29日的5.0%，JPM判断去杠杆已完成约90%，外资在7月30日转为净买入韩国KOSPI 9.32亿美元（主要流向SK海力士、三星电子）。不过，ETF成交占比仍处高位，换手率仍显著高于现股，完全出清仍需时日。韩国政府已推出六方面监管新规（7月31日起提高投资门槛至3,000万韩元、11月起最小交易单位提至20股、暂停新产品上市、限制营销推广等），若执行有效，韩国股市有望逐步回归基本面定价。

三、外资机构

JPM：AI主线8月有望重新领涨，中国超配立场不变

JPM认为融资融券去杠杆最猛烈阶段已过，但换手率偏高意味着短期仍有震荡。7月政治局会议预计加快现有预算部署而非推出新刺激，聚焦AI基础设施、高端制造、能源安全。AI板块动量得分已跌至年内低位（0-20区间），随着筹码充分换手，8月AI主线有望重新确立市场领导地位。JPM维持超配中国股市，MXCN目标100点（基准）、沪深300目标5,200点。AI首选：中际旭创、胜宏科技、长电科技-A、潍柴动力-H（全球供应链）；国产替代：北方华创、中微公司-A、芯联集成；非AI：高股息与顺周期。

高盛（GAM）：AI拥挤交易未充分出清，短期不抄底

GAM全球股票主管Markham明确提示：当前不适合抄底芯片/AI硬件，AI硬件拥挤交易尚未充分出清，场内资金仍高度同向扎堆。两大核心驱动为：市场质疑AI资本开支ROI，以及国产存储/光刻机突破引发三星/SK海力士长期份额折价预期。但SK海力士等存储龙头基本面扎实、利润率持续上行，长期具备估值支撑。建议保留底仓但不主动加仓，等待财报验证AI需求持续性。

中信证券：AI应用步入业绩验证期，从主题走向有基

中信计算机团队强调，Snowflake签订60亿美元五年期AWS大单、Salesforce AI Agent业务ARR同比+205%至12亿美元、金蝶国际扭亏等案例表明，AI应用层已进入"有基反转"而非"无基之弹"阶段。市场对"大模型替代软件"的担忧正在消解，具备行业Know-how和私域数据壁垒的软件公司将在AI Agent时代建立护城河。

四、期指信号

美股科技财报：微软正答卷，Meta令人失望

微软2026财年Q4全面超预期：Azure增长加速至43%（四年来最快），Copilot付费席位突破3,000万，商业预订量同比+18%至6,780亿美元，盘后大涨近9%。资本开支FY27预计1,750亿美元（较原预期下调系会计准则调整，非实际下滑），好于市场担忧。Meta

Q2营收同比+28%超预期，但GAAP EPS 6.18美元大幅低于预期的7.24美元（受35亿美元一次性费用拖累），Q3营收指引610-640亿美元略低于市场预期，FCF面临压力。微软的超预期缓解了市场对AI基础设施capex不可持续的担忧，但Meta的疲软表明并非所有科技巨头都能将AI投入转化为利润，市场正对AI投资ROI进行精细化筛选。

BTIG技术分析：费半可能反弹，但50日均线构成强阻力

BTIG首席技术分析师Klinesky指出，费城半导体指数（SOX）已从6月中旬动量指标较200日均线高出40%的极端水平，快速跌至低于该均线23%的历史级超卖区间，速度和幅度均属现代最大规模之一。参考互联网泡沫见顶后SOX一个月内下跌35%随后反弹37%的先例，本轮若出现20%幅度的反弹可将指数推回50日均线，但预计该位置将遇阻回落，200日均线将是多空分水岭。

标普500财报进度：EPS增速26.8%，能源与科技领跑

截至7月30日，标普500有48.4%市值公布二季度业绩，整体EPS超预期7.1%，77%公司业绩超预期。板块分化鲜明：能源板块加权EPS增速高达122.2%，科技（剔除Big 6）+83.7%，医疗保健唯一负增长（-16.4%）。Big 6 EPS增速31.0%，其余公司25.6%，科技龙头的增长贡献占据绝对主导。苹果、亚马逊、AMD等重磅财报将在未来五个交易日陆续登场，将成为验证AI需求成色的关键节点。

五、海外变量

美联储：按兵不动但三张反对票震动市场

FOMC以9:3维持利率3.5%-3.75%，三位地方联储主席（Hammack、Kashkari、Logan）一致反对并支持加息25bp，为2016年以来首次出现同向反对票。主席沃什在发布会上信息量极低：对通胀坚持2%目标不动摇，但对后续路径拒绝提供前瞻指引，且暗示"市场利率上行已替美联储完成收紧工作"。这一"以时间换空间"的模糊立场引发市场对美联储独立性和通胀控制能力的双重担忧。30年期美债收益率突破5.2%，创2007年以来新高；2年期小幅下行，曲线大幅陡峭化。OIS市场定价年内加息31bp，加息时点指向10月。中信宏观分析指出，这是2018年以来69次FOMC会议中首次出现"30年美债利率大幅上行+美元指数走弱"的资产组合，核心源于市场对沃什信任度的折损。

中东地缘：油价二次冲高，通胀风险再度升温

特朗普宣布因伊朗向驻中东美军发射导弹，将对伊朗实施"沉重打击"，并考虑对伊朗征收关税。WTI原油期货单日大涨6.56%-7.91%，布伦特突破关键整数位。油价上行直接推升通胀预期，与美联储高利率环境形成负向叠加：AI算力硬件涨价压力叠加能源成本上升，市场开始重新定价"二次通胀"风险。国海宏观判断，当前或是特朗普中选前最后的极限施压窗口，若冲突快速缓解则油价回调，否则7月通胀数据存在跳升风险，进一步压缩美联储降息空间。

中国国内政策：政治局会议定调改革优于刺激

7月30日政治局会议强调"深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心"，将资本市场纳入宏观安全屏障体系，标志着治理逻辑从短期维稳向长效机制建设跃升。"韧性"一词的引入直指市场内生稳定能力的制度化构建，而非单纯的政策兜底。同时强调"适时谋划出台增量政策，加大逆周期调节力度"，但JPM预计以加快现有预算部署为主，不会推出新一轮大规模刺激。政策重心聚焦AI基础设施、高端制造、能源安全、"六张网"建设及新型电网。经济数据显示Q2 GDP同比4.3%略低于预期，但上半年4.7%仍在全年目标区间内。

AI产业分化加剧：中国模型全球份额升至63.5%

OpenRouter数据显示，截至7月26日，中国模型近28天全球调用份额约63.5%，美国模型35.5%，中国开源模型下载量占全球41%。月之暗面Ki

mi完成超35亿美元F轮融资（提前关账，超额认购3倍），投后估值350亿美元，G轮Pre-IPO轮已提前启动、投前估值500亿美元。中国AI应用的加速落地（Kimi K3开源登顶代码评测榜首、DeepSeek驱动金山办公等业绩验证）正在吸引资金从美国AI硬件上游流向中国AI应用下游，形成跨市场的资金再平衡。

综合结论

当前市场的核心矛盾是"AI科技筹码尚未出清"与"AI长期产业逻辑未被证伪"之间的拉锯。去杠杆最剧烈阶段已过，但量化高频踩踏、韩国散户杠杆ETF余震、美联储鹰派预期叠加地缘油价冲击，构成短期的三重压力测试。非AI价值消费、红利电力、传统制造等板块筹码干净、估值低位，已吸引部分资金高低切换，但它们的容量和持续性尚不足以完全取代AI成为新主线。美联储表态偏鸽但市场不信任，30年美债利率破5.2%对全球科技股估值形成压制，8月苹果、亚马逊等重磅财报将是检验AI资本开支ROI的关键裁判——若财报验证AI需求持续，微软式的正反馈将重启；若再度令人失望，则去杠杆周期延长。政治局会议以改革定调而非刺激托底，国内政策底封杀A股大幅下行空间，但外围变量主导短期节奏。市场至暗时刻是否过去，尚待这轮内外共振压力测试完成后确认。

港美股海外

海外核心矛盾

当前海外市场正处于"AI投资回报验证期"与"宏观流动性收紧"的双重压力测试中。核心矛盾聚焦于三个层面：

AI产业层面：市场从"供给驱动"转向"回报验证"。过去两年AI叙事依靠供给端（CSP资本开支）推动，现在进入关键验证期——AI能否在Coding之外找到下一个规模化变现场景。微软、Meta等巨头财报显示，资本开支仍在高位，但市场开始质疑万亿级基建投入的ROI。谷歌自由现金流转负、Meta自由现金流大幅收窄，引发对AI投资可持续性的担忧。

宏观流动性层面：美联储"以时间换空间"策略加剧市场不确定性。7月FOMC会议出现历史性三张反对票（主张加息），沃什发布会表态鹰派但拒绝给出明确前瞻指引，导致长端美债利率飙升（30年期突破5.2%）、期限溢价大幅抬升。市场从担忧"是否加息"转向质疑美联储通胀控制能力与

独立性。

地缘风险层面：中东冲突升级（特朗普表态将对伊朗“猛烈打击”）推高油价，叠加AI链涨价，二次通胀风险升温。地缘不确定性、中期选举、美联储改革三大因素叠加，宏观层面不确定性维持高位。

主线一：AI Capex主线——从“无脑追捧”到“理性验证”

核心变化

微软降Capex获市场奖励：微软宣布2027财年资本支出1750亿美元（较此前预估1900亿美元下调），Azure增速加速至43%，下季度指引45%继续加速，自由现金流转正。市场用股价上涨回应——这是AI产业以来首次有巨头下修Capex并获得正向反馈。

Meta坚持投入但压力显现：Meta资本开支下限从1250亿美元上调至1300亿美元，但广告营收增速26%不及预期，自由现金流面临转负压力。市场开始区分“精明投资”与“赌博式投入”，Meta盘后下跌7%。

产业叙事重构：市场从“只要大厂扩产就涨”转向理性衡量AI投入能否转化为真实利润。谷歌自由现金流转负、Meta FCF大幅收窄、英伟达为OpenAI高额融资担保，头部科技股CDS大幅上行，均加剧市场担忧。

对A股与港股的影响传导

A股算力链：短期承压，需等待财报验证。高端光模块、GPU、服务器等核心标的面临估值重估。市场关注点从“订单增速”转向“订单质量与回款”。具备真实业绩兑现能力的龙头（如中际旭创放量换手）更具韧性。

港股科技：资金从AI硬件向“酱香科技”（高股息、稳定FCF）切换。腾讯凭借Workbuddy周活加速增长、广告高十位数增速、视频号持续放量，成为资金避风港。

核心观察指标：微软/谷歌/亚马逊云增速、Meta广告变现进展、AI应用ARR数据。若应用端兑现加速，将修复市场悲观预期。

主线二：半导体——存储与AI芯片分化加剧

存储板块：Agentic AI驱动结构性需求

SK海力士：UBS首次覆盖给予买入评级，目标价204美元。核心逻辑在于Agentic AI在HBM之外多层面推动存储需求——常规服务器DDR5/LPD DR5、AI服务器CPU head node、KV Cache和NAND flash。预计2027年DRAM位元需求增速36%，NAND增速23%。公司2026-2028E自由现金流分别达188/320/374万亿韩元，有望2H26启动股票回购。

供给约束：几乎所有新增DRAM晶圆产能流向HBM，NAND除中国外无新增产能，供给难以跟上需求。存储行业收入2027年预计接近1.8万亿美元。

HBM格局：SK海力士2026年市占率48%领先，但2027年预计降至39%（被三星41%反超）。三星Q2半导体净利润增幅超250倍，但股价仍走低，反映市场对ASP下行压力的担忧。

AI芯片：手机疲软与数据中心强劲分化

高通：FY26Q3营收超预期2.58%，但EPS低预期1.06%，Q4盈利指引中值低预期8.66%。手机业务承压——QCT手机收入同比-20%，下一代iPhone高通份额显著低于此前预计的20%，Apple相关收入预计12月季度环比下降50%。汽车业务成亮点，收入同比+61%，年化收入目标从60亿上调至70亿美元。

Arm：FY27Q1营收超预期1.81%，EPS超预期9.76%。数据中心IP版税同比翻倍，但手机版税疲软正从中低端向中高端安卓蔓延。AGI CPU需求已超20亿美元，但供应仍是瓶颈。目标价从360美元下调至320美元。

对A股与港股的影响传导

A股存储：长鑫存储纳入Tema内存ETF（占比10.64%），国产存储突破提升出口竞争力。存储涨价逻辑向下游传导——存储价格上涨→新机成本上升→消费者延长换机周期或转向二手→二手机需求增加。关注兆易创新（董事长提议回购10-20亿元并增持不低于10亿元）。

A股半导体设备：智立方等精密运动平台供应商受益于国产替代，光芯片设备、光模块设备、半导体封测设备多条业务线高增。

港股芯片：中芯国际创52周新高，资金从成长赛道转向防御属性标的。

主线三：宏观流动性——美联储独立性受质疑

核心事件

FOMC会议要点：维持利率不变，但出现历史性三张反对票（主张加息25bp）。沃什发布会表态鹰派但拒绝前瞻指引，称"美债利率上行已帮美联储完成相当多工作"。

市场反应：长端利率飙升，30年期美债突破5.2%创2007年来新高。美元指数走弱，市场定价美联储"行动不及时或政策失误"。美股尾盘跳水，A型走势（先涨后跌）。

关键变化：市场担忧从"是否加息"转向"美联储通胀控制能力与独立性"。特朗普称"沃什面对一个政治化的理事会"，进一步推升长债期限溢价。

后续展望

政策路径：年内加息一次概率偏高，但实际金融市场反应可能带来多次加息效果。9月是关键窗口，关注8月Jackson Hole会议。

资产含义：

- 美债：曲线陡峭化，10年期4.7%左右具备交易价值，但短期不确定性仍高
- 黄金：避险属性回归，技术支撑4000美元，上行空间需等待油价与美债利率回落
- 美股：估值端承压，需重新对高利率校准。费半指数短期下跌突破20%后或有惯性5-10%下跌

对A股与港股的影响传导

A股：受外盘扰动预计延续波动，短期建议防御。资金从成长赛道向红利、高股息板块轮动。

港股：南向资金连续第六个交易日净流出（今日净卖出85.7亿港元），但恒生指数收于6月初以来最高点。资金向金融、消费等高股息板块切换。新东方业绩超预期股价大涨，百威亚太、中芯国际、美的集团创52周新高。

主线四：AI应用——从"替代担忧"转向"增量兑现"

核心变化

海外软件股反弹：IGV自4月触及年内低点后持续反弹，区间涨幅20.55%。Snowflake FY27Q1营收同比+33%，RPO同比+38%，与亚马逊签订60亿美元基础设施合作协议，两日股价累计上涨近50%。Salesforce Agentforce ARR达12亿美元同比+205%。

市场叙事重构：从"大模型替代软件"担忧转向"AI赋能软件增量兑现"。具备行业know-how、高质量数据优势的软件公司构筑护城河。AI在工作流中渗透率大幅提升——营销策略工具>70%，AI创意生成70%+，AI广告投放接近100%，ROI同比提升超20%。

中国AI应用进展：金蝶国际预计H1营收同比+13-14%，归母净利润4000-6000万元（去年同期亏损9800万元）。腾讯Workbuddy周活加速增长，AI办公第一心智确立。金山办公、美图、迈富时等公司业绩预告有实实在在收入利润数据支撑。

AI聊天机器人广告——新变现层

豆包已于7月开始广告变现试点，预计H2官方上线，可能推出商品链接/卡片、赞助文本推荐等形式。优势在于更强的用户意图信号，提升匹配效率和变现潜力。

对A股与港股的影响传导

A股AI应用：建议关注深度布局AI的应用厂商——金山办公、合合信息、鼎捷数智、中控技术、万兴科技、税友股份等。AI Infra层面关注深信服、绿盟科技、星环科技、达梦数据。

港股AI应用：金蝶国际、迈富时、英矽智能等业绩兑现期来临。港股软件公司估值修复弹性较大。

大模型层面：月之暗面完成35亿美元F轮融资，估值飙至350亿美元。Kimi K3开源引爆全球，首个2.8万亿参数开源大模型，代码能力测试登顶全球第一。开源模型定价贵，说明开源也可卖上价格，推理阶段算力优化可能已到阶段性尽头。

主线五：激光雷达——ADAS渗透超预期+机器人第二曲线

核心变化

ADAS渗透加速：中国乘用车市场激光雷达渗透率从2022年约1%飙升至H126约25%。搭载激光雷达车型从约30款增至170款，标配车型从约10款增至60款。渗透率提升核心驱动力是激光雷达进入15-40万元价格带主力车型。

多激光雷达趋势：H126搭载多颗激光雷达车型数量大幅增加。单车价值量从1颗约150美元增至5颗配置约750美元。

机器人第二曲线：割草机、Robotaxi、Robovan三大场景爆发。割草机LiDAR渗透率从2024年约20%增至2025年40%+；Robotaxi单车LiDAR内容价值是乘用车ADAS的25倍；Robovan是ADAS的5倍。

对A股与港股的影响传导

A股激光雷达链：禾赛、速腾聚创2027-30E净利润CAGR分别达24%/34%。国内检量测设备、混合键合设备核心部件供应商受益。

港股标的：速腾聚创目标价从62.5港元下调至45港元，但隐含上行空间44%。

主线六：消费与互联网——内需复苏+AI赋能

港股消费

饮料板块：农夫山泉无糖茶增长势能强劲，预计26/27年收入同比+13%/+12%。东鹏饮料仍是饮料行业质地较好标的，港股26/27年仅有15.5/13.8倍估值。

乳业板块：原奶周期上行确定性较强，26H2大概率进入周期右侧。奶牛存栏继续去化，液奶需求企稳回升。周期反转直接利好上游牧场，推动下游格局改善。推荐伊利、蒙牛、新乳业等。

港股互联网：腾讯广告高十位数增长+AI广告变现+视频号放量；美团外卖份额回升+UE改善；哔哩哔哩《黑神话》买量增加，明年手游版可期；网易存量基本盘稳固。

港股教育

新东方Q4净营收15.30亿美元同比+23%，归母净利润同比+775.8%。全年净营收56.61亿美元同比+15.5%，归母净利润4.75亿美元同比+27.8%。传智教育作为AI人才培养龙头，行业供给出清+AI需求扩张，预计26/27/28归母净利润0.58/1.01/1.94亿元。

对A股与港股的影响传导

A股消费：白酒产业景气周期处于下行后期，表观盈利水平处于低估状态，关注贵州茅台、今世缘、迎驾贡酒等高股息标的。大众品板块高股息率标的（伊利5.5%、洽洽4.6%、安井4.6%）具备配置价值。

港股消费：港股股息率超5%标的包括统一（7.8%）、康师傅（7.5%）、颐海（6.2%）、卫龙（5.8%）。携程反垄断政策落地，估值压制修复。

主线七：汽车产业链——出口强劲+智能化升级

核心变化

出口数据：上半年中国汽车整车出口509.6万辆同比+65.3%，其中新能源汽车出口235.5万辆同比+1.2倍。

比亚迪：花旗维持买入评级，目标价142港元。7月批发销量同比从-13%收窄至-1%，订单企稳。预计Q2净利润90-100亿元。人形机器人业务具备长期增值潜力——车企零部件与人形机器人零部件生产研发重叠度60-80%，ADAS/Robotaxi算法与机器人算法可基于相同平台构建。

激光雷达渗透：比亚迪等车企自研LiDAR或将参与竞争。中国本土半导体（长鑫存储）和智驾芯片（地平线）的进步，强化中国车企全球出口成本和技术优势。

对A股与港股的影响传导

A股汽车：江淮汽车涨停，浙江世宝线控转向首个量产项目预计2026年下半年量产。至信股份已与长安、吉利、比亚迪、理想、蔚来、零跑等建立合作。

港股汽车：比亚迪出口预期强劲（2027年270万辆），人形机器人布局具长期增值潜力。

主线八：资源与黄金——避险属性回归

核心变化

紫金矿业：终止对Allied Gold 100%收购，改为2.95亿美元收购9.2%股权。花旗维持买入评级，目标价51.80港元，预计1H26净利润同比+70%。

黄金：美债利率上行期间保持韧性，避险属性回归。技术支撑4000美元。地缘不确定性+美联储独立性担忧+AI融资供给压力，黄金大周期逻辑仍有确定性。

对A股与港股的影响传导

A股资源：铜铝等有色金属维持震荡，地缘扰动带来供需双重收缩，再度走强需等待地缘缓和与需求回暖。

港股资源：紫金矿业EV/EBITDA 2026E仅5.1x，ROIC 80%+，估值极具吸引力。

个股事件要点

百胜中国：Q2收入31亿美元/+13%，净利润2.44亿美元/+14%。同店+1%（交易量+5%），净增560家门店，门店总数19297家。计划2026年回馈股东15亿美元。

普拉达：1H26总营收30.5亿欧元/+11%，Prada品牌Q2零售+6.3%加速，各地区普遍改善。Miu Miu在高基数下仍+2.6%。

Lumentum：向AXT支付4350万美元初始定金采购磷化铟基板。

FORM（CPO测试）：预计2026年CPO收入达1000-2000万美元上限，Q3末超过该区间，全年显著超过2000万美元。CPO业务显著加速，代表硅光子学广泛采用的早期阶段。

上纬新材：布局Q1小尺寸个人机器人及T1轮式/人形可变形机器人，Q1、T1预计26Q3出货，目标全球人形机器人最高出货量。产品定价不超过10万元。

共识与分歧速览

机构在科技与消费两大方向分歧最为鲜明。半导体/存储板块是今日最强共识——高盛、Citi、UBS、摩根大通、KIS罕见同步唱多三星电子和SK海力士，多家给予30%以上上涨空间，核心逻辑均为AI驱动存储供需缺口延续至2028年、HBM价格弹性超预期。但美股AI应用端分歧明显：微软因Azure加速、Copilot货币化超预期获Citi/中金强力买入；Meta因资本开支激进而收入指引不及预期遭市场抛售，但Citi和UBS均仍维持买入，仅高盛对ARM控股维持卖出评级。消费侧，乳业超级牛周期获天风农业强力推荐，食品饮料（白酒/燕麦）、汽车（红利标的）获中信建投/华创推荐；激光雷达遭UBS下调目标价但维持买入，MLCC板块天风独家强推三环集团、风华高科亦维持买入评级。

以下为具体评级明细：

科技

花旗 → 微软 → 买入 (Buy) → 目标价 \$570 → 较 \$390 上涨约 46% → Azure增速从39%加速至43%，Copilot席位单季净增1000万至3000万，FY27自由现金流预计为正，资本开支纪律良好

中金海外 → 微软 → 买入 → Azure FY26收入首破千亿美元，固定汇率下季度增速指引45%超预期，商业积压订单 (RPO) +84%至6780亿美元

高盛 → ARM控股 → 卖出 → 目标价 \$150 → 基于50倍正常化EPS \$3.00 → 虽FY1Q业绩超预期，但市场对数据中心CPU业务预期已高，当前估值充分定价未来增长

花旗 → Meta → 买入 → 目标价 \$850 → 较 \$586 上涨约 45% → 广告业务强劲（曝光量+14%、单价+12%），基于23倍2027E GAAP EPS \$37.74；GAAP EPS受24亿法律费+11.8亿遣散费一次性拖累

UBS → Meta → 买入 → 目标价 \$766 → 较 \$589 上涨约 30% → 广告FXN+26%超预期，但2026年CapEx下限大幅上调、EBIT利润率从60%骤降至48%，EPS压缩担忧未消

存储/半导体

高盛 → 三星电子 → 买入 (Buy) → 目标价 480,000韩元 (普通股) / 360,000韩元 (优先股) →

三季度DRAM合约价双位数环比上涨、服务器DRAM LTA过半已签、明年HBM价格有望翻倍，基于2026-2027年EV/EBITDA分部估值

Citi → 三星电子 → 买入 (Buy) → 目标价

450,000韩元 (下调自53万韩元) → 受同业估值倍数下调影响，但仍看好存储供需缺口延续至2028年，HBM4季度收入环比增长3倍

UBS → SK海力士 → 买入 (Buy) → 目标价 \$204 → 较 \$133 上涨约 54% → Agentic AI驱动DRAM位元需求2027年增36%，HBM市占率48%全球领先，2026-2028年自由现金流预计188/320/374万亿韩元，2H26有望启动12万亿韩元股票回购

KIS (韩国投资证券) → SK海力士 → 买入 → 目标价

47,000韩元 (上调24%) → 三季度DRAM/NAND均价有望双位数环比上涨，高端HBM产能持续爬坡，行业上行周期延续至2028年

激光雷达

UBS → 禾赛 → 买入 → 目标价 \$34 (下调22%) → 2025年四季度以来股价回调约45%已释放定价压力，ADAS激光雷达H126中国NEV渗透率约25%，机器人激光雷达成为第二增长曲线，2027E PE 33.5x

UBS → 速腾聚创 → 买入 → 目标价 HK\$45 (下调28%) → ADAS渗透率提升+机器人激光雷达放量，2027-30E净利润CAGR 34%，2027E PE估值具支撑

MLCC/被动元件

天风电子 → 三环集团 → 首推 → 高容MLCC月产能2026年扩至700亿颗，8月将跟随日韩厂商继续调价，AI业务占MLCC收入约10%，2027年利润77亿对应30倍PE市值2300亿；SOFC陶瓷隔膜全球市占率70-80%绑定BE客户，2027年利润19亿对应40倍PE市值800亿

天风电子 → 风华高科 → 推荐 → 高容收入占比从20%多提升至接近40%，在手订单同比增长70-80%，供需紧缺状态明确，2027年利润35亿对应12-13倍PE，估值性价比突出

高盛 → 村田制作所 → 买入 → 目标价 12,600日元 → 基于2029年3月预期EV/EBITDA，给予行业PE 30倍

高盛 → 太阳诱电 → 买入 → 目标价 21,200日元 → 基于2029年3月预期EV/EBITDA，给予行业PE 31倍

高盛 → TDK → 买入 → 目标价 4,600日元 → 基于行业EV/DACF 10倍给予10%溢价

工程制造

中金机械 → 徐工集团/三一重工 → 持续推荐 → 7月挖机出口同比增长25-30%，3季度汇兑影响减弱，4季度表观业绩增速有望好转，估值处于历史低位（徐工明年PE 10x，三一今年PE 17x）

国盛建筑 → 亚翔集成 → 买入 → 26-28年归母净利润预计13.6/18.0/26.4亿元（同比+52%/+33%/+47%），当前股价对应PE 22.8/17.2/11.7倍，母公司台积电在手订单4400亿新台币保障后续分包

天风电子 → 智立方 → 重点关注 → 施耐博格精密运动平台（纳米级，供货中科飞测/埃芯半导体）远期市值200亿、光芯片设备160亿、液冷设备50亿、封测设备50亿、消费电子30亿，合计490亿目标市值，当前仅110亿尚有4倍+上涨空间

天风电新 → 红板科技（江西宏达） → 推荐 → HDI板龙头，mSAP项目投资50亿产值可观，BT载板存储客户测试导入中，高端光模块PCB毛利率40-50%

AI应用/互联网

摩根大通 → 中际旭创 → 超配首选（AI） → MXCN首选标的之一，AI基础设施核心受益

摩根大通 → 胜宏科技 → 超配首选（AI） → PCB领域AI受益标的

摩根大通 → 长电科技-A → 超配首选（AI） → 封测领域AI受益

摩根大通 → 潍柴动力-H → 超配首选（AI/全球供应链） → 全球供应链视角首选

摩根大通 → 北方华创/中微公司/百度/Z AI/芯联集成 → 超配非AI首选（国产替代）

摩根大通 → 中银-H/中金-H/信达生物/比亚迪-H/华润置地 → 超配非AI首选

高盛 → 途虎养车 → 中性 → 目标价 HK\$13（下调），油价上涨压制ICE敞口，门店扩张致运营杠杆下降

高盛 → 汽车之家 → 中性 → ADR/H股目标价上调至 \$19 / HK\$37.5，股东回报率22%但媒体线索收入承压

中信证券计算机 → 深信服 → 核心推荐 → 目标价 \$191（约70%上涨空间），私有云+超融合龙头，VMware替换市占率34.4%第一，AI私有云需求持续受益

天风传媒 → 恺英网络/巨人网络/完美世界/三七互娱 → 看好 → 传媒筹码消化充分，游戏估值修复确定性强

天风传媒 → 中国电影 → 关注 → 8月蜘蛛侠/龙餐馆/奥德赛等多部重磅影片上映

中信证券 → 网宿科技 → 买入 → 拟3-6亿元回购注销，CDN行业进入涨价周期，AI推理时代边缘计算需求释放，预计2026-2028年净利润8.5/12/16.2亿元，对应PE 35/25/18倍

医药/消费

中信建投医药 → 迈瑞医疗 → 推荐 → 长周期拐点来临，25Q3以来连续三个季度收入正增长，流水化+国际化+数智化三重驱动，2026年估值重塑

中信医药 → 华润双鹤 → 关注 → 拟56.56亿元收购利尔化学23.5%股权，溢价约104%，打造合成生物标杆龙头企业

天风商社 → 华熙生物 → 推荐 → 独家代理韩国童颜针JUVELOOK正式获NMPA批准，再生医美矩阵再添重磅新品

国泰海通 → 传智教育 → 增持 → 目标价 \$9（给予60倍PE），AI培训龙头，行业供给出清竞争格局优化，预计2026/2027/2028年归母净利润0.58/1.01/1.94亿元

化工/材料

天风化工 → 万华化学 → 买入 → 亨斯迈欧洲MDI提价250欧元/吨，中国聚氨酯出口竞争优势显著，26Q2预计净利润61-67亿元超预期，石化乙烯改造降本，预计26/27/28年归母净利润192/210/229亿元，维持PE 12/11/10倍

中信证券金属 → 洛阳钼业/五矿资源/江西铜业/西部矿业/金诚信 → 推荐 → 铜价冲击1.4万美金，低库存+海外矿山扰动，估值从冰点9-10x修复至10-11x仍处洼地，铜金板块反弹

中信证券金属 → 万国黄金/招金矿业/中国黄金国际 → 推荐 → 金价站上4100美金，宏观预期反转+库存走低，看好铜金板块性整体配置

花旗 → 紫金矿业 → 买入 → 目标价 HK\$51.8 → 预期回报率60.5%，首选标的，预计1H26净利润同比增长超70%

汽车/机械

中信建投汽车 → 宇通客车 → 红利推荐 → 股息率7.5%，出口高增，基本面稳健

中信建投汽车 → 中国重汽 → 红利推荐 → 股息率6%，出口高增

中信建投汽车 → 中集车辆 → 红利推荐 → 股息率5.4%

中信建投汽车 → 潍柴动力 → 红利推荐 → 股息率3.6%，摩根大通同时将其列为AI主线首选

华创非银 → 韩资机构整体 → 中长期看多三星电子/SK海力士 → 预计三星2026Q3起单季净利润达100万亿韩元，SK海力士2027年达单季100万亿韩元，短期杠杆ETF去杠杆踩踏不改变中长期盈利修复周期

食品饮料

天风食饮 → 安琪酵母 → 重点推荐 → 酵母蛋白供不应求（乳清蛋白涨价至12-20万/吨，酵母蛋白仅3-5万/吨），2026年收入目标5亿元，十五五规划产能10万吨对应产值40亿元，预计26年利润18.2亿对应19倍PE

华创食饮 → 西麦食品 → 强推 → 目标价 \$25（给予2026年30倍PE），燕麦龙头归位，粉粉业务第二增长曲线，26年成本下降10%+结构升级，预计26-28年EPS 0.83/1.06/1.25元

中信建投食品 → 贵州茅台/古井贡酒/迎驾贡酒 → 推荐 → 白酒十年周期大底，复苏第一阶段配两头

天风农业 → 优然牧业/现代牧业/中国圣牧 → 推荐 → 原奶奶价企稳回升，超级牛周期盈利拐点确认，能繁母牛去化近11%，奶价上行高度和持续性超预期

天风农业 → 播恩集团/华统股份 → 推荐 → 肉牛产能去化超20%，补栏周期2年，景气有望延续至2028年，奶肉双周期共振

电子制造

天风电新 → 台光 → 关注 → 26Q2营收473亿新台币（同比+110%），毛利率34%同增3.6pct，AI高端材料占比75-80%持续提升，Q3营收预计环比+15%、毛利率35%+，M9材料Q3开始出货

宏发股份 → 宏发股份 → 买入 → 目标价 \$48.2（给予2027年25倍PE），26Q2净利润同环比+21%/+39%，高压直流继电器、电力继电器多线增长，AIDC打开成长空间，预计26-28年归母净利润23.1/29.8/37.0亿元

激光/MLCC涨价

天风电新 → VC（电解液添加剂） → 涨价加速 → 7月23日20万→27日22万/吨，新国标GB38031-2025倒逼VC添加比例提升，储能电池上半年订单暴涨30倍，AI算力数据中心备电新增需求，8-9月预计继续调涨

固收/宏观

申万固收 → 纯债基金/指数债基 → 增配 → 26Q2合计增长近9000亿，主要买入非政金金融债、信用债（国有大行二永债占比提升），利率端加久期（长债、超长债比重提升），信用端守边界（产业债资质偏向上移）

高盛 → 美国Q2 GDP预测 → 下调 → 预测环比年率1.8%（自2.6%下调），低于市场共识，净出口因SPR释放的会计处理预计拖累GDP 1.4个百分点，但消费预计增长2.3%仍具韧性

中金海外 → 美联储7月FOMC → 维持全年按兵不动预期 → 沃什发言鸽派，市场预期混乱，短期喘息窗口；但9月若通胀数据推升加息预期至70%以上，可能倒逼美联储行动

摩根大通 → A股 → 超配 → MXCN目标100点，沪深300目标5200点，AI板块动量得分跌至年内低位0-20区间，预计3季度末至4季度重新引领市场，8月是布局窗口期

值得关注

韩国去杠杆：KOSPI收5663，低于TTM平均融资成本线约7%；14只单股杠杆ETF市值较6月底-64%，但份额净赎回仅回撤1%（7/28熔断当日反而净申购+1642亿），筹码没出清。摩根大通认为对冲基金已完成~90%去杠杆。跟踪信号：7月31日保证金由1000万提至3000万韩元生效后，杠杆ETF份额是否实质性净赎回；KOSPI 5500与5263观察位。若赎回启动，A股科技继续承压。

AI资本开支分类定价：微软涨（Azure 39%→43%，FCF为正，FY27 FCF+），Meta跌（FCF仅7.84亿，Q3指引低于预期，2027年capex不披露），Google单季FCF转-59亿。市场从"投多少"转向"兑现多少"，GPU租赁现货/合同价差2倍。国内算力租赁关注：行云科技VB客户订单由10.14亿改签30.53亿（已交付涨价21%、新增涨价36%），Token分成模式首个样本。

涨价链进入报表验证窗口：三星电机8/1起MLCC上调30%，富满微26Q2毛利率同比+15.4pct、归母同比+754%（成熟制程供需矛盾首次报表体现），昀冢科技6月提价后MLCC毛利转正，台光26Q2毛利率环比+4.5pct。存储侧三星LTA锁定60-70%产能、预付款收~1/4，专家预期Q3/Q4传统DRAM双位数环比涨、明年HBM翻倍空间。关键后续：村田/TDK/太阳诱电BB比率与定价口径；8月起中报涨价能否在毛利率普遍显形。

政策增量：7月政治局会议新增"及时谋划增量政策"+"加大逆周期调节力度"，但市场认为偏积极但落地待验。资金再平衡先行：Q2公募大消费持仓降至6%（低于5年均值17pct），农业0.5%（均值39%），食品饮料持仓1.5%处历史1.5%分位——低配是消费/农业/红利上涨主因，非基本面反转。跟踪：后续国常会/央行发布会是否明确"调整货币政策工具"所指；《全国统一大市场建设条例》是否三季度出台；反内卷从光伏（7/31价格合规指导+成本核算团标+能耗强标+电池消费税落地）向其他行业扩散节奏。

各行业板块

煤炭

无重大个股催化。该板块整体跟随红利/防御逻辑震荡，煤价承压，板块关注度较低。中国神华、陕西煤业、中煤能源等龙头高股息特征延续，在市场风格再平衡背景下具配置价值。环渤海港口库存处于去化通道，电厂日耗季节性回升但结构分化。

石油石化

当日石油石化板块的核心催化来自地缘冲突推升油价与"三桶油"战略价值重估，叠加化工龙头中报超预期及补库预期。美伊冲突持续、霍尔木兹海峡通行受阻，布伦特/WTI 较7月初已涨逾23%，原油波动中枢显著抬升；国内化工龙头在油价相对平稳后迎来量价修复与中报业绩兑现。

核心催化1：地缘冲突升级，油价快速上行

中东局势紧张，美伊围绕海峡通行权、对伊制裁及伊核问题的谈判短期内难达成协议的预期升温，军事冲突与局部封锁持续放大油价波动风险。截至7月29日，布伦特、WTI 原油期货分别报收88.11、84.60美元/桶，较7月初上涨23.8%、24.2%；昨夜 WTI 9月合约收涨6.56%、布伦特收涨7.91%，今日再度冲高。盘前特朗普表态将强力打击伊朗并对伊加征关税，也门胡塞武装袭击沙特石油设施，进一步加剧供应紧缺担忧。IEA 称成员国已释放3月宣布的4亿桶紧急储备计划中近四分之三，面向市场的投放几周内将耗尽，若冲突持续，原油调控机制或失灵，市场波动将更剧烈。

核心催化2："三桶油"能源安全战略价值凸显

美伊冲突使中东原油、石脑油及液化天然气等关键原料运输严重受阻，对我国能源与石化原料供应构成威胁。光大能源化工指出，"三桶油"自有资源是保障国内能源安全的底气，增强国内供给能力始终是战略支撑；同时三桶油作为全球化经营的骨干企业，深度参与全球能源治理、优化资产与区域布局，完善能源运输通道建设。在地缘扰动下，其资源掌控力与战略价值进一步凸显。

核心催化3：化工龙头中报超预期，涨价与补库共振

万华化学发布中报预告，26H1

归母净利98-104亿元 (yoy+60%~70%)，26Q2 预计61-67亿元 (yoy+90%~108%)，超市场预期，主因海外聚氨酯供需格局改善、价格上涨及乙烯一期原材料改造降本。海外提价催化持续：亨斯迈拟8月1日起上调欧洲/非洲/中东 MDI 价格250欧元/吨；6月聚合 MDI 出口10.9万吨 (yoy+56%)、TDI 出口5.7万吨 (yoy+18%)，聚合 MDI 1.73万/吨、纯 MDI 1.98万/吨、TDI 1.64万/吨，价差均较7月初扩大。华安化工判断化工板块整体企稳回升，油价中枢平稳后中报催化密集、中期补库趋势明显，看好"金九银十"补库、产品涨价及部分产能退出三条主线。涤纶长丝价格补涨、全产业链去库，POY 价差周度+392元/吨，供需格局为化工各细分中最紧张。

核心标的及逻辑

1.油气开采与油服：

- 中国石油：自有油气资源是保障能源安全的战略底牌，地缘冲突下资源掌控力与防御价值凸显。

-

中国石化：炼化一体化+上游资源，受益油价高位与能源安全战略重估。

- 中国海油：海上油气龙头，低成本高弹性，受益油价上行。

- 中曼石油：石油开采弹性标的，受益油价上行与地缘供应担忧。

- 山东墨龙：油服装备，受益油气开采景气与油价高位。

- 通源石油：油服，受益油价上行带动的勘探开发活跃。

- 科力股份：北交所油服标的，受益油价与开采景气。

- 潜能恒信：油气勘探技术服务，受益油价上行。

2.化工龙头（超跌修复+中报）：

- 万华化学：聚氨酯提价+乙烯改造降本，26Q2

业绩超预期，预测26/27/28年归母192/210/229亿元、PE 12/11/10，维持买入。

-

荣盛石化：炼化一体化龙头，前期受油价影响估值处低位，修复空间大。

- 华鲁恒升：煤化工龙头，业绩确定性较强。

- 龙佰集团：化工龙头，估值偏低待修复。

- 华峰化学：氨纶/化工龙头，超跌修复。

3.涤纶长丝与轻烃：

- 桐昆股份：涤纶长丝龙头，价格补涨、价差拉大、全链去库，供需格局紧张。

- 新凤鸣：长丝龙头，受益补库与价差修复。

- 卫星化学：轻烃一体化，中报库存收益+补库预期。

- 宝丰能源：煤化工，中报业绩线。

- 新和成：蛋氨酸等，中报业绩弹性。

4.出口增量与SAF：

- 恒誉环保（恒誉科技）：拟更名并布局 SAF 产业，废塑料/废轮胎热裂解制 SAF 技术具备原材料端优势，全球 SAF 仅240万吨（占比0.8%），空间巨大，当前位置仍看翻倍。

- 云天化：磷肥出口增量，受益海外库存低位与补库。

- 湖北宜化：化工出口方向，受益海外补库预期。

- 扬农化工：农药出口，受益海外补库。

- 润丰股份：农药出口，受益海外补库。

- 鲁西化工：化工龙头，出口增量方向。

- 兴发集团：磷化工，出口增量方向。

- 瑞丰新材：润滑油添加剂，出口增量方向。

行业趋势

地缘冲突主导下，原油波动中枢短期抬升，油气与油服具备防御与弹性双重属性，三桶油的能源安全战略价值重估是板块主轴。化工板块在油价相对平稳后进入中报兑现与“金九银十”补库窗口，超跌龙头与量价齐升的聚氨酯、涤纶长丝方向确定性较高；SAF 等新兴赛道受产业趋势与政策目标驱动，具备长期空间。需关注上游资本开支增速不及预期、原油和天然气价格大幅波动的风险。

有色金属

黄金

- 赤峰黄金：东财煤炭有色点评，SND项目在0.4克/吨边界品位下增储约153吨金当量（合计金金属量170吨@0.47克/吨、铜金属量81万吨@0.22%），金当量约260吨；SND矿石为易选金铜矿，金综合回收率可达88%、铜最高88.5%（显著高于塞班矿区65%/42%），预计投产后成本远低于塞班；是2030年前达25-30吨黄金+10万吨铜产能目标的关键一环，整体ROE有提升空间。
- 紫金矿业 / 紫金黄金国际（2899.HK）：①终止对Allied Gold（AAUC）100%收购，改为以约2.95亿美元（32.55加元/股）认购其9.2%股权（较原44加元/股折让约26%），花旗维持"买入"及目标价51.80港元（预期总回报60.5%），称若马里地缘风险降低或重启全面收购；UBS预计紫金黄金国际营收由2025年53.83亿美元增至2026E 84.02亿美元、EBIT利润率高达58%，ROIC 80%+，估值具吸引力。②公众号再提电动矿卡+矿山绿电，拉果错盐湖200MW新能源工程将电费由柴油3元/度降至0.74元/度，累计降本超10亿元。③据晨间资讯，紫金矿业与联合黄金终止39亿美元并购，转以约2.95亿美元收购其9.2%股份。
- 腾远钴业：投资建设刚果（金）卢夫帕水电站（总装机100MW，49MW水电+54.72MW光伏，总投资约1.57亿美元），90%电量优先供刚果工厂，电价约0.18美元/kWh，一期/二期全投资税后IRR分别18.40%/24.79%。
- 龙净环保：东吴环保"矿业双碳"观点，矿区绿电直连经济性被紫金、腾远数据佐证，项目资本金IRR 20%+；25年底装机1.1GW，紫金内部需求4GW+（约四倍空间），26Q1持续超预期；预计26-28年归母净利14.1/17.5/20.2亿元（定增摊薄后PE 18/14/12倍）。
- 周六福 / 潮宏基 / 老铺黄金 / 周大福 / 六福集团 / 周大生：黄金珠宝板块普遍估值重回10X左右及以下，金价4000附近支撑强、对利率上行利空钝化；行业观点推荐潮宏基、老铺黄金、周大福、六福集团、周六福、周大生等（高现金价值+高股息）。周六福自身：线下5月同店+20%、6月双位数、7月个位数正增，线上合资"喵记"投资金4-7月月均流水约7亿元，预计2026年净利近8亿元、估值约7.5X、股息率超7%。

铜

- 英美资源（AAL-LN）：1H26收入同比+11%至99.26亿美元，调整后EBITDA同比+35%至40.02亿美元（受益铜价上涨+降本）；2026年持续经营资本开支指引由36亿下调至32亿美元（戴比尔斯由5亿降至2亿）。Collahuasi铜矿2027年品位显著提高、海水淡化厂司法审查仅涉部分环

境许可（希望6个月内恢复爬产）；戴比尔斯剥离进入最终阶段，计划2H26达成协议。

- 中信证券金属：铜价冲击14000美金、金价站上4100美金，铜矿/金矿股估值由9-10x修复至10-11x仍处洼地。黄金重点：万国黄金集团、招金矿业、中国黄金国际、灵宝黄金、中金黄金；铜重点：洛阳钼业、五矿资源、江西铜业、西部矿业、金诚信；成长情绪修复受益：株冶集团、中金岭南。

- 海亮股份：长江电新点评，拟以9.72亿元收购控股股东海亮集团所持甘肃海亮18.69%股权，持股由48.60%升至67.29%；甘肃海亮1-5月归母净利润2.56亿元（同比+510%）、出货约3.6万吨、单吨盈利7k+。铜箔年末产能有望破20万吨、销量目标约11万吨；美国基地铜管9万吨、2026年扩至11-12万吨；AI铜基2025年销量7000余吨、2026年预计翻倍。预计27年盈利35e+。

- 南山铝业、中国宏桥：JPM报告中列为MXCN成分股（股东回报主题），其中南山铝业、中国宏桥为有色/铝标的。

- 招金黄金、宏桥控股、华峰铝业、山金国际：盘面结构"有色"主线个股（招金黄金、宏桥控股、华峰铝业、山金国际）。

覆铜板/电子材料（铜产业链延伸）

- 建滔积层板：预计2026年上半年纯利超28亿港元、同比增逾200%，主因覆铜面板及上游物料（电子玻璃纤维纱/布、铜箔）持续供不应求、单价明显上升、销量增长及垂直整合优势。

民爆+矿山

- 高争民爆：申万化工简评，西藏地矿集团拟无偿划转获得其34%股权、控股股东变更（实控人仍为西藏国资委），拟更名"西藏地质矿产发展股份"，主业调整为矿山投资开发+民爆生产销售服务；西藏地矿集团为西藏国资委旗下唯一矿业平台（铜矿、金矿等，旗下矿业权近百宗），西部民爆高景气（25年全国-5%、西藏+40%），矿山+民爆双主业协同。

综合/其他

- 特变电工：传统电力设备再call中列为"特高压交直流+煤炭+黄金"标的，预计75/90亿元利润、对应14/12x。

宏观/商品

- 晨间多份FOMC点评：美联储按兵不动但现9:3分歧（3人主张加息25bp），长端美债利率上行、美元走弱，黄金短期反弹（COMEX黄金+0.66%、报4053），中期仍看好；铜、铝等有色金属或维持震荡，地缘扰动带来供给与需求双重收缩，再度走强需待地缘缓和+需求回暖。
- UBS：中国AI贸易上半年贡献近半进出口增长，铜矿石涨38%、未锻轧铜涨36%；黄金进口激增189%（金融投资需求）；对铜、电网设备等工业金属支撑大于房地产相关大宗商品。

钢铁

钢材出口维持增长势头，6月出口量价齐升，边际改善明显。城市更新与AI算力新基建为钢铁需求提供增量空间。柳钢股份等个股获得资金关注，板块今日强势。

核心催化1：钢材出口量价齐升

6月我国钢材出口量同比增加6.6%，出口单价环比上涨3.8%，量价齐升态势边际改善。出口需求韧性犹在，对国内钢铁企业业绩形成支撑。

核心催化2：城市更新与新基建拉动钢铁需求

机构研报指出，城市更新项目预计每年拉动钢材需求990-1320万吨，数据中心及AI算力相关新型基建成为钢铁需求新增长点，为行业提供结构性增量空间。

核心标的及逻辑

1.建筑用钢/区域龙头：

- 柳钢股份：华南、西南地区最大的钢铁联合企业，今日涨停，区域龙头受益需求回暖
- 方大特钢：特钢细分龙头，受益基建需求和行业景气度提升
- 新钢股份：建筑用钢为主，受益城市更新推进
- 马钢股份：华东区域钢企，受益区域需求改善
- 华菱钢铁：中南地区龙头钢企，基本面稳健

2.特钢/高端产品：

- 武进不锈：不锈钢细分领域，需求端有一定支撑

行业趋势

钢材出口维持增长，需求端有韧性；城市更新与AI算力新基建逐步落地为钢铁需求提供新增量，钢铁行业景气度有望边际改善。

基础化工

氟化工（制冷剂+氟材料）

- 长江化工 / 国海化工：氟化工更新推荐——上半年制冷剂经历需求压力测试（空调/汽车终端不佳、海峡封锁致出口回落、海外去库存），但R22/R32/R134a/R124仍分别上涨43.8%/2.4%/10.3%/14.6%，行业集中度高、议价权超强；Q3企业大幅上调R32长协报价。库存已至低位+厄尔尼诺炎热，短期向好；2029年配额进一步减量加速涨价斜率。氟材料涉半导体/AI（PFA、半导体冷却液、电子级氢氟酸、PTFE等），前期超涨部分跌回启动位、性价比高。相关公司：巨化股份、三美股份、东岳集团、永和股份、昊华科技（巨化股份PFA实质完成0→1）。

化工整体观点

- 华安化工：化工板块企稳回升，海峡冲突拉扯、油价中枢平稳，中报催化密集，短期业绩确定性强、中期补库趋势明显。三大方向：①超跌化工龙头——万华化学、荣盛石化、华鲁恒升、龙佰集团、华峰化学；②中报业绩线（库存收益+补库）——新凤鸣、桐昆股份、卫星化学、宝丰能源、新和成；③出口增量预期（磷肥/农药/有机硅/润滑油添加剂）——云天化、湖北宜化、扬农化工、润丰股份、鲁西化工、兴发集团、瑞丰新材。

- 国联民生化工价格日报：当日涨幅前二十含液氯、布伦特、WTI、一氯甲烷、芳烃汽油、丙烯、MEG、煤油、MTBE等；近30日涨幅前二十含碳酸亚乙烯酯、异丁烯、MTBE、H酸、异丁醇、MEG、苯胺、丙酮、丁酮、溴素、顺酐等。

油价与能源化工

- 光大能源化工：中东局势紧张，布伦特/WTI 7月29日分别报88.11/84.60美元/桶（较7月初+23.8%/+24.2%），美伊谈判难短期达成、局部封锁放大波动；IEA紧急储备已释放近四分之三。“三桶油”——中国石油、中国石化、中国海油——自有资源是保障能源安全底气，战略价值凸显。化工标的：金牛化工、赤天化。

电子布/玻纤

- 中泰建材&化工（孙颖）：AI电子布仍是PCB链确定性最强环节（占BOM极小、吃增量弹性大，国产企业深度卡位全球供应链）。国际复材二代布卡位sy链量最大，中材科技供tg/sy，宏和科技 low cte布量最大且毛利率高，中国巨石积极布局AI电子布。核心标的PE重回性价比区间（国际复材/中材科技/中国巨石/宏和科技明年分别约24x/13x/13x/30x）。

农药/民爆

- 利尔化学 / 华润双鹤：华润双鹤拟以56.56亿元现金收购利尔化学23.5%股份（30.07元/股，较现价溢价约104%），交易后控股股东变更为华润双鹤、实控人变更为中国华润，预计构成重大资产重组。利尔化学为国内最大氯代吡啶类农药原药/制剂企业、大规模草铵膦/精草铵膦原药生产龙头，并构建合成生物制造平台；华润双鹤借此快速获取合成生物产业化落地能力。中信建投称"华润入主、价值重估开启"。

- 高争民爆：控股股东拟变更为西藏地矿集团（详见有色金属汇总），矿山+民爆双主业。

涤纶长丝

- 国海化工：涤纶长丝价格补涨、价差拉大、全链去库。截至7月28日长丝POY/DTY/FDY价格8500/9450/8650元/吨（周度+1.8%/+1.1%/+1.1%）；PTA/长丝POY/DTY/FDY价差-25/824/474/274元/吨（周度-146/+392/-50/+342）。聚酯产业链供需格局最紧张，建议关注桐昆股份、新凤鸣。

SOFC（固体氧化物燃料电池，化工材料链条）

- 国海化工：Bloom Energy Q2收入10.65亿美元（同比+165.5%），全年指引上调至39-42亿美元；美国所有大型云厂商及十余家AI实验室/托管数据中心运营商已验证并批准BE用于AI工厂，SOFC成供电标准。相关标的：金属原材料振华股份（铬盐全球龙头）；BE供应链三环集团、德昌电机控股、壹连科技、春晖智控、京泉华；系统端潍柴动力、壹石通、冰轮环境、顺络电子、佛燃能源等。

段子汇总（化工相关）

- 美邦股份（农药制剂）、双星新材（MLCC离型膜切入头部客户+复合铜箔推进）、英联股份（30.89亿元建动力锂电池复合铜箔/铝箔项目）、海阳科技（国内尼龙6系列主要生产企业之一）、中国宝安/贝特瑞（硅基

负极1.5万吨产能) 等。

建筑材料

建滔积层板预计26H1纯利超28亿港元(同比+200%)，主因覆铜面板及上游物料供不应求、产品单价上升、销量增长。

中国巨石：当前估值约PE 8倍，8月涨价或超7月，库存极低。家电/汽车旺季(9月)推涨，涨价有望持续到年底。明年年化利润预计180-200亿。

三星电机电话会议：AI服务器MLCC市场快速增长，已与约10家客户完成长期供应协议。8月1日起MLCC涨价30%。硅电容器从移动设备扩展至AI数据中心。

建筑装饰

7月29日建筑装饰产业链呈结构性活跃：下游家居装饰板块多股涨停(志邦家居、欧派家居、坚朗五金、慕思股份)，反映地产链底部修复预期下后周期消费建材估值修复；工程机械在内外销共振、更新需求启动背景下贝塔向上，板块估值处于历史底部；装饰建材出口链受益于油价回落与渠道复用，第二成长曲线渐显。

核心催化

- 工程机械内外销共振：1-6月挖机累计销量内销同比+20.4%、外销+33.5%，均好于年初预期；国内中大挖3月以来保持30%+增长，更新需求启动，海外亚非拉维持高增、欧美边际改善。卡特彼勒补库周期启动，建筑机械板块收入25Q3由负转正、26Q1同比+38%，对北美/拉美/非洲/欧洲需求判断乐观。

- 整机厂经营超预期：Q1整机厂收入增长站上10%-15%双位数，Q2-3收入预期再提速至20%左右；龙头预期Q2利润增长30%-40%，得益于海外高毛利收入占比提升叠加成本费用规模化效应；汇兑损失进入26年下半年低基数，Q3利润表观同比改善可期。

- 家居装饰板块涨停潮：志邦家居、欧派家居、坚朗五金、慕思股份当日涨停，结合同日房地产研报"2026年行业底部信号进一步明晰、由筑底走向修复"的判断，后周期消费建材估值修复逻辑得到强化。

- 装饰建材出口链景气：塑料粒子回收价格滞后原油2-3个月，油价回落
后成本下降、盈利上行；装饰建材通过渠道复用及产品创新打造第二成长
曲线，业绩复合CAGR达30%+。

核心标的及逻辑

1.工程机械整机龙头：

- 三一重工：估值17X，整机厂经营超预期，内外销双增、海外高毛利占比提升，业绩弹性突出
- 徐工机械：估值13X，贝塔向上典型代表，Q2-3收入预期提速至20%左右
- 中联重科：估值10X，估值性价比突出，受益于更新需求启动与海外边际改善
- 柳工：估值9X，板块内估值最低，高弹性标的
- 山推股份：估值12X，整机厂环节估值性价比突出

2.家居装饰：

- 志邦家居：当日涨停，受益地产链底部修复与后周期消费建材估值修复
- 欧派家居：当日涨停，定制家居龙头，地产后周期需求改善预期
- 坚朗五金：当日涨停，建筑五金龙头，竣工端改善直接受益
- 慕思股份：当日涨停，床垫龙头，消费建材估值修复

3.装饰建材出口链：

- 英科再生：装饰建材通过渠道复用及产品创新，业绩复合CAGR达30%+，有望打造第二成长曲线；塑料粒子回收价滞后原油2-3个月，油价回落利好盈利上行

行业趋势

- 工程机械处于估值底部、仓位底部、贝塔向上的典型阶段，内外销共振叠加更新需求启动，行业高景气周期有望加速兑现，估值修复空间明确。
- 房地产行业底部信号进一步明晰，二手房流动性改善、新房优质供给去化正推动市场由筑底走向修复，家居装饰等后周期板块估值修复可期。
- 装饰建材出口链在油价催化与渠道复用下成长性与盈利共振，第二成长曲线渐显，出口景气延续。

电力设备

当日电力设备板块催化密集，主线由"电网投资破万亿"与"AI算力供电紧缺"双轮驱动。电网侧2026年国网+南网年度投资首度冲刺万亿大关，变压器出口高增；供电侧海外热浪推升电价、云厂商全面验证SOFC（固体氧化物燃料电池）为AI现场供电标准，国内继电器龙头与矿山绿电运营商同步受益。海外逆变器FCC禁令采取新老划断，对存量出货影响有限，板块情绪已部分出清。

核心催化

- 电网投资首破万亿+变压器出口高增：2026年国家电网投资将突破8000亿元（同比+15%以上），南方电网投资近2000亿元，两大电网合计年度投资首度冲刺万亿大关；6月中国变压器总出口同比增长47%，其中对美出口同比增幅达172%，电网设备与变压器链需求强劲。

- 数据中心/AI算力供电紧缺，SOFC成新主线：高盛报告显示7月热浪推动PJM峰值负荷刷新2006年纪录、日前电价飙至夏季历史新高的两倍，数据中心需求加速向电力充裕的德州ERCOT转移，PUCT已批准"Batch Zero"大型负荷并网流程；NextEra与Brookfield拟投超1000亿美元改造退役铀浓缩设施建设数据中心园区。"电紧缺"被多家机构列为大主线，SOFC预期差最大。

- Bloom Energy业绩全面高增，SOFC获云厂商全面验证：Bloom Energy 26Q2收入10.65亿美元（同比+165.5%、环比+41.8%），全年收入指引由34-38亿美元上调至39-42亿美元；CEO表示美国所有大型云厂商及十余家新云服务商、AI实验室均已验证并批准BE用于AI工厂，SOFC已成为AI现场供电标准。

- FCC逆变器禁令新老划断，存量出货不受影响：美国FCC将光伏/储能逆变器列入"受监管设备清单"，但采取新老划断，仅限制尚未在美获准销售的新型号；阳光电源主力PowerTitan 2.0/3.0仍可继续销售，实际不会导致美国市场清零，最悲观情景下对应明年约15倍估值已具备性价比。

核心标的及逻辑

1.电网设备/变压器：

- 海兴电力：智能电表与用电信息采集龙头，受益于国网投资破万亿及欧洲电表需求旺盛。

- 三星电气：电能表及配电设备供应商，电网投资高景气与智能电表新版标准落地直接拉动。
- 金智科技：电网自动化与新能源接入设备，受益于电网数字化与配网升级。
- 昊创瑞通 / 广电电气：电网一二次设备标的，承接电网投资扩张订单弹性。

2.继电器与电气元件（AIDC增量）：

- 宏发股份：全球继电器龙头，26H1营收110.2亿元（同比+32%）、归母11.6亿元（同比+20%）；AIDC数据中心电源需求驱动功率继电器Q2同增超40%、工业继电器（算力基建）同增超50%、高压直流继电器同增40%-50%；机构预计26-28年归母23.1/29.8/37.0亿元，给27年25倍PE、目标价48.2元、维持"买入"评级。

3.SOFC（固体氧化物燃料电池）：

- 三环集团：BE燃料电池隔膜板核心供应商，材料+系统全方位布局，Q3隔膜板业务预计环比翻倍；Bloom Energy云厂商验证直接受益。
- 潍柴动力：引领第三代金属支撑SOFC技术（目标200-300美元/KW），30MW示范运营，气发出货指引1000台、产能储备3500-5000台，拥产能为王逻辑突出。
- 振华股份：铬盐全球龙头，已与Bloom Energy供应链建立稳定合作，未来铬盐供需缺口有望达32%。
- 春晖智控 / 壹连科技：深度绑定BE核心供应链（电连接组件获大批量定点），SOFC+商业航天+半导体多赛道布局。

4.逆变器：

- 阳光电源：全球光储逆变器龙头，FCC禁令新老划断下主力型号不受影响，美国储能约10GWh、光伏逆变器7-8GW，利润敞口约30-40亿元；最悲观估值已跌至明年15倍，公司入股欣旺达发力体外电池产能、后续或通过赴美建厂化解管制。

5.矿山绿电：

- 龙净环保：矿区绿电直连与矿卡电动化龙头，紫金内部绿电需求4GW+（约四倍空间），25年底装机1.1GW、麻米错420MW光储超预期投产；预计26-28年归母14.1/17.5/20.2亿元，对应PE 18/14/12倍，定增完成后紫金持股升至34%，重点推荐。

行业趋势

- 瑞银数据显示上半年电力设备出口同比增长24%、电池出口增长40%、光伏设备增长24%，AI资本开支、数据中心与电网投资构成核心外需驱动，政策端继续支持电网等"六大网络"基础设施建设。
- "电紧缺"主线持续强化，SOFC从非主流走向主流，供电架构升级（储能、电源、配电环节）为继电器、连接器、液冷等带来增量空间，国内龙头凭借成本与产能优势加速出海。
- 电网投资首破万亿叠加变压器/智能电表出口高增，电网设备与电工元件维持高景气；海外贸易壁垒（逆变器FCC禁令、机器人/逆变器进口限制）短期扰动情绪，但新老划断与本地化建厂可逐步对冲。

机械设备

当日机械设备板块催化多点开花，核心主线集中在工程机械全球景气共振与估值修复、半导体测试设备业绩超预期强化国产替代、海工/深海油气超级周期验证，以及机器人（特种防爆+人形液冷）从主题走向业绩兑现。多个子行业呈现"数据月月超预期、业绩加速、估值处底部"的共性特征，资金从AI主线外溢至有业绩有趋势的机械方向。

核心催化

- 半导体测试设备业绩超预期，国产替代逻辑强化：泰瑞达26Q2收入13.3亿美元（同比+104%）、营业利润4.5亿美元（同比+373%）大超预期，并预计2030年全球测试机市场规模达200亿美元；爱德万26Q2收入3675亿日元（同比+39%）、净利润1748亿日元（同比+93.8%），同步上修全年收入预测至17140亿日元（+21%）、净利润至6600亿日元（+42%）。测试设备兼具"下游扩产 β +芯片复杂度提升 α "的量价齐升逻辑，且国产化率较低、弹性大，坚定看好国产测试设备。
- 工程机械景气上行+估值底部+汇兑改善三重共振：1-6月挖机累计销量内销+20.4%、外销+33.5%，国内中大挖3月以来保持30%+，更新需求启动；小松26Q2收入10431亿日元（同比+14.7%）、归母净利润960亿日元（同比+5.4%），利润增速过去4个季度首度转正，并上调全年收入增速至+4.1%（前值-0.3%）、归母至-7.3%（前值-15%），印证全球景气。板块处于估值与仓位双底部，整机厂Q1收入增长10-15%、Q2-3再提速至20%左右、龙头Q2增长30-40%，且26H2汇兑进入低基数，Q3利

润表观同比有望大幅改善。当前整机厂PE：三一重工17X、徐工机械13X、中联重科10X、柳工9X、山推12X。

- 海工/深海油气超级周期持续验证：布伦特油价重回85美元/桶，美国原油库存可供应天数降至约43天（45年低位）、卡塔尔LNG供应收缩，供需缺口扩大。Transocean近期新增5份合同（储备约16亿美元）、Equinor签署3座CatD半潜平台10亿美元协议；FPSO密集推进（巴西两艘新建、西非约40亿美元项目落地中国船厂）。海工经历历史性洗牌后供给老化、订单存量比低，复苏顺序为钻采耗材—钻井装置—FPSO—海工船。

- 机器人从主题走向业绩兑现：七腾机器人系国内唯一实现整体防爆且获国际防爆认证企业，轮式售价60-70万元、轮足138万元，净利率15-20%，2026年目标出货1-1.5万台、2027年翻倍，明年预期营收70-80亿元、利润20-30亿元，胜通为其唯一上市平台。东方电热机器人液冷散热进入放量，功率密度突破50-80W/cm²使风冷达上限、液冷成量产硬性要求，26年为渗透元年、未来两年渗透至50%+，公司7月底已出货200套、ASP超万元，下半年预计超千套。

- 光芯片/光纤与PCB钻针细分景气：永鼎股份鼎芯光电获A、B客户大功率激光器订单合计约11.33亿元，26H1扣非净利同比高增55%-119%（光纤量价齐升），光纤/光芯片/超导三大业务接力；厦芝精密（民爆光电）PCB钻针6月出货2000万支、均价超1.7元，26Q2累计环比+40%多，年底单月产能有望超5000万支，高倍径产品客户（东山、景旺等）8-9月有望批量。

核心标的及逻辑

1.工程机械主机厂：

- 三一重工：估值17X，海外空间大、数据月月超预期，半年维度确定性较强的龙头标的

- 徐工机械：估值13X，整机厂经营端Q2-3收入提速至20%左右、业绩弹性突出

- 中联重科：估值10X，海外收入占比已达60%、海外利润超80%，定位“工程机械机器人公司”，超80万台联网设备+300多条智能产线，智能化重塑估值

- 柳工：估值9X，板块内估值性价比突出，受益于海外高毛利收入占比提升

- 山推股份：估值12X，Q2增速有望领跑行业，上半年收入+19%以上，海外非洲+56%、欧洲+70%、南美+36%等区域高增

-

恒立液压：液压件核心配套，受益于工程机械主机厂海外放量与更新需求

2.半导体测试设备：

- 长川科技：国产测试设备核心标的，受益于测试机量价齐升与国产化率提升

- 华峰测控：测试设备龙头，AI驱动逻辑/存储测试需求超预期增长

- 精智达：存储测试设备，受益存储扩产与芯片复杂度提升

- 联动科技、金海通、矽电股份、强一股份：测试分选/探针等环节弹性标的

- 精测电子、微导纳米、迈为股份：前道设备环节，受益国产半导体设备整体替代

3.海工装备：

- 博迈科：今年新签订单预计远远大于当前市值，直接受益于FPSO/海工订单密集落地

- 中集集团、海油工程、中海油服、杰瑞股份、迪威尔、神开股份、石化机械、德石股份：覆盖钻井装置、FPSO、钻采耗材、水下装置等海工产业链，油价高位+资本开支持续落地驱动景气

4.机器人：

- 胜通（七腾上市平台）：七腾机器人唯一上市平台，防爆特种机器人放量、明年预期利润20-30亿元

- 东方电热：主业26年业绩反转（利润约2.5亿）+机器人液冷散热放量，合计市值看240亿以上

5.光芯片/光纤：

- 永鼎股份：光纤量价齐升扣非净利高增55%-119%，鼎芯光电获11.33亿元激光器订单，光芯片+超导接力成长

6.PCB钻针：

- 民爆光电（厦芝精密）：钻针扩产顺利、核心设备全自研，高倍径产品客户起量，年底单月产能有望超5000万支

行业趋势

- 工程机械处于"估值底部+仓位底部+贝塔向上"的典型阶段，全球（北美补库、拉美/非洲/欧洲高增、国内更新）共振复苏，汇兑低基数下Q3利润弹性进一步释放，板块配置价值突出。
- 海工装备在油价高位、库存低位与资本开支回暖驱动下进入超级周期，供给端经历历史性洗牌后订单存量比低，复苏链条确定性高。
- 半导体设备（尤其测试环节）在AI驱动的量价齐升与国产化率提升双击下，仍是机械板块中确定性最强的成长主线之一。
- 机器人产业从主题炒作转向业绩兑现，特种防爆与液冷散热等"硬刚需"环节率先放量，相关标的开始具备业绩支撑。

国防军工

汽车

=====

【东吴汽车黄细里团队】奔驰公布26Q2调整后业绩超市场预期

- 26Q2营收320.61亿欧（约2,597亿元），同比-3.3%，环比+1.5%；调整后EBIT 23.00亿欧（约186亿元），约+15%
- 下调全年乘用车销量与集团营收指引（均"略低于上年"）
- 中国Q2计提7.04亿欧投资减值，中国市场-20%，管理层表态"战略上完全投入中国"
- 电动GLC在华主打"纯正Mercedes"差异化，秋季推长轴六座版

【华安电新&汽车】整车中期策略：结构调整明显，整车板块迎来修复窗口

- 26H1国内汽车批发销量992.1万辆，同比-21.1%；出口509.6万辆，同比+65.3%
- 预计26年全口径汽车出口1000万辆，同比约+40%
- 26年6月新能源乘用车零售渗透率升至62.8%
- 重点推荐：比亚迪、江淮汽车；建议关注：吉利汽车、奇瑞汽车

【国金汽车徐慧雄团队】欧美卡车股创出新高，中国重卡估值仍在洼地

- Daimler Truck、PACCAR、TRATON、Volvo等股价创历史/近期新高
- 北美Class 8订单6月同比+241%，订单复苏驱动
- 中国重汽H仅10x PE、中国重汽A 12.5x、福田汽车12x、中集车辆15x
- 国七预计2029年左右实施，2027-2028年或产生抢装效应
- 后市场业务占比提升推升估值：重汽目标2030年海外后市场做到10亿美元

UBS-中国激光雷达行业：从AI抛售中买入禾赛和速腾聚创

- 维持禾赛（HSAI.O）、速腾聚创（2498.HK）买入评级，但下调目标价22%/28%
- ADAS激光雷达渗透率中国NEV市场H126约25%
- 机器人激光雷达（割草机、Robotaxi、Robovan）为第二增长曲线
- 全球ADAS激光雷达市场2026-30E CAGR达39%

GS-中国互联网·汽车分类信息

- 维持途虎养车（9690.HK）和汽车之家（ATHM/2518.HK）中性评级
- 油价上涨压制ICE市场，行业竞争加剧
- 途虎目标价下调至13港元（原15港元）；汽车之家ADR/H股目标价上调至19美元/37.5港元

【今日投资舆情热点】汽车产业链

- 上半年中国汽车整车出口509.6万辆，同比+65.3%；新能源汽车出口235.5万辆，同比+1.2倍

JPM-AI入场时机改善

- 非AI首推荐：比亚迪-H；AI主线供应链：潍柴动力-H
- MXCN基准目标100点，沪深300基准目标5,200点

市场复盘

- 汽车整车板块反复活跃，江淮汽车涨停
- 资金买入方向：汽车板块
- GS收盘速报：汽车板块同步走高，资金从成长赛道转向防御板块

【中集车辆更新】

- 北美挂车景气度有望反弹，Q2行业销量环比改善
- 国内挂车强装EBS提升行业门槛，份额有望向头部集中
- 预计26/27年业绩12.6/15.4亿，对应12/10x PE

计算机

AI应用：多品类加速商业化，业绩验证持续

美图 AI生产力应用ARR约6.2亿元，同比大增47.8%，开拍、Vmake同比增速超2-3倍；付费订阅用户1844万，H1经调整净利润同比增36%-40%，全球化+AI变现共振验证应用端商业化能力。金山办公、税友股份、合合、万兴科技、金蝶国际等AI应用龙头在中报预告中普遍呈现订阅收入提速、净利润改善的共同特征，AI赋能带动客单价与付费率双升的逻辑逐步兑现。

AI基础设施：算力租赁延续高景气

行云科技 H1营收同比增497%至2.54亿元，Q2单季扭亏为盈，已验收算力服务器470台，VB客户订单总金额从10亿元上调至30.5亿元（含涨价+扩量+Token分成新模式），在手订单充裕支撑全年业绩高增。盛视科技算力业务Q2利润加速确认，H1扣非净利润同比大增5-7倍，全资子公司盛视技术已与客户签5年期算力服务协议，总金额约60亿元，算力设备采购+客户需求+业绩三重共振逐步兑现。

AI软件：工业AI与世界模型获得政策加持

中控技术 超跌进入价值区间，传统DCS主业迎合同负债转正+全面提价10%新周期，TPT工业大模型订单加速落地，下半年确收有望持续加速，组织AI原生变革推进工业AI产业化。深信服 CPU沙箱及EDS存储产品受益Agent驱动超融合架构需求升级，超融合国内市占率34.5%居首，海外VMware替代加速；私有云及托管云差异化定位承接企业AI时代基础设施升级需求，2025年海外收入同比增24%，经营拐点已至。

AI算力上游：MLCC涨价与存储景气共振

MLCC行业进入AI驱动的新一轮涨价周期。三星电机8月1日起上调价格30%，太阳诱电9月1日起再度提价，AI服务器单机柜MLCC用量从GB300的44万颗增至Rubin的62万颗，单柜价值量从1500美元跳升至4300美元

， AI高容MLCC供需缺口预计延续至2028年。三环集团 高容产能快速爬坡，已覆盖华为、浪潮等头部客户，107超高容型号已量产，6月/7月连续提价，Q3为涨价完整兑现首季；风华高科 高容收入占比上半年从20%多升至近40%，在手订单金额同比增长70%-80%，当前产能供不应求。

存储侧：涨价传导持续，国产化加速

HBM4与高端服务器SSD驱动三星Q2营业利润创历史新高89.5万亿韩元，HBM4季度收入预计Q3环比增3倍，HBM4占HBM总收入比重H2有望超60%。兆易创新 董事长提议回购10-20亿元注销，董事长计划增持不低于10亿元，存储价格涨价+国产替代双逻辑强化。

激光雷达：机器人场景打开第二曲线

禾赛 ADAS激光雷达H1在中国NEV市场渗透率约25%，机器人激光雷达（割草机、Robotaxi、Robovan）出货量2025年约2万台，预计2026年达170万台，已加入英伟达人形机器人生态。速腾聚创 EM4等新一代SPAD-SoC产品已量产，Robovan订单加速，2026-30E全球ADAS激光雷达市场CAGR预计39%。

AI Agent与世界模型：MCP协议加速标准化

中美科技巨头密集布局MCP（模型上下文协议），阿里云、谷歌、腾讯等相继宣布支持，MCP正成为AI Agent领域开放标准，为国内AI软件生态互联互通奠定基础。东吴计算机团队指出世界模型作为物理AI大脑，将率先应用于流程工业、工程仿真、汽车智驾等半结构化场景，中控技术、能科科技、品茗科技等相关公司受益。

宏观与资金面：AI科技调整幅度大，筹码逐步出清

本轮AI科技下跌核心是AI Capex ROI担忧与韩国杠杆ETF去杠杆共振，科创50自高点回调幅度显著，筹码集中度压力释放中。微软Azure Q4增速43%超预期并指引Q1达45%，Copilot席位突破3000万，验证AI云需求真实存在；六家云厂商均上调Capex指引，AI算力供给不足的核心矛盾未变，静待筹码出清后的修复机会。

电子

MLCC（被动元件）——涨价周期确立

三星电机：2026年8月1日起上调MLCC价格30%，日系太阳诱电同步9月跟进。AI服务器单机柜MLCC价值量从GB300的1500美元跳升至Rubin的4300美元，量价双升。高端产能刚性（扩产周期1.5-2年），供需缺口延续至2028年。

三环集团：国内MLCC龙头，高容占比2026年已达70%+，月产能500→700亿颗。6月、7月已两次调价，高容涨幅40%-50%。AI业务占MLCC收入约10%，107超高容已量产。产业链上游陶瓷粉体自供，毛利率40%显著高于行业均值。三季度涨价红利将完整体现在报表。

风华高科：MLCC在手订单金额同比增长70%-80%，客户交期拉长至3个月，供不应求。7月第三次调价落地，三季度涨价贡献将集中体现。高容占比从20%多提升至接近40%，整体毛利率环比提升7-8个百分点。2027年估值仅12-13倍PE。

存储——涨价周期延续，HBM驱动盈利爆发

三星电子：Q2营业利润89.49万亿韩元，同比暴增1813.8%创历史新高，DS部门贡献超99%。HBM4季度收入环比增3倍，NAND ASP单季涨60%+。已与五家全球数据中心客户签署5年期LTA，锁产能60-70%。Citi、高盛、GS均维持买入，高盛预测2026年HBM价格同比涨87%（远超市场预期的52%）。

SK海力士：Q2营业利润19.3万亿韩元，同比扭亏，HBM4已出货。2026年资本开支上调至48-50万亿韩元（约275亿美元）。存储涨价延续至2028年，LTA覆盖过半服务器DRAM。KIS上调目标价至47万韩元，维持买入。

兆易创新：董事长提议回购10-20亿元A股股份用于注销，并计划增持不低于10亿元。存储涨价周期叠加国产替代。

半导体设备——AI扩产持续验证

爱德万：FY26Q1收入3675亿日元，同比+39.3%，净利润+93.8%创历史新高。SoC测试机需求维持高位，存储测试机受益高性能DRAM+NAND复苏。上调全年指引，收入+52%，净利润+75.8%。上调2026年全球ATE市场规模预测，SOC测试机中枢同比+61%。

泰瑞达：Q2营收13.3亿美元，同比+104%创历史新高，存储测试收入+248%。AI相关SoC测试、存储测试需求双旺。管理层预测2028年全球WFE市场2500亿美元，ATE市场至少200亿美元。

电子布——供需紧张延续

中国巨石：8月7628普通布涨价预计1.5元/米，届时价格超10元/米，涨价有望持续至年底。7月已涨1.2元/米，当前库存极低，9月传统旺季（家电+汽车电子）支撑价格。淮安二期5万吨薄布产能2027年底投产，特种布（T布、Q布）验证推进中。2027年估值约8倍PE。已锁定丰田织机覆盖扩产需求，暂不考虑国产织机。

AI应用/算力——业绩开始兑现

行云科技：与VB客户签订补充协议，算力服务单元128→256个，含税总金额从10.14亿元上调至30.53亿元（+201%）。单台月费上涨21-36%，算力租赁稀缺性获定价验证。

盛视科技：Q2单季归母净利润约1-1.3亿元，算力业务已开始确认收入。全资子公司盛视技术与客户签署5年期算力服务协议，体量约60亿元，已公告合计不超过71亿元IT设备采购额度。

金山办公：AI应用侧代表标的，在AI付费用户高歌猛进背景下，是国内少数有实际AI业绩验证的应用厂商之一。

光模块/光芯片

永鼎股份：子公司鼎芯光电近一个月斩获A/B两大客户大功率激光器芯片订单，合计约11.33亿元。光芯片景气度获持续验证。

AI服务器上游元件

江海股份：MLPC（片式聚合物电容）国产突破，应用于GPU背面及VRM周边中频大电流滤波，AI服务器功率密度提升直接受益。

博迁新材：MLCC上游镍粉核心供应商，AI用MLCC高端化驱动上游材料升级需求。

其他

高通：FY26Q3营收99.5亿美元（-4%），净利润-25%，但9月1日起芯片涨价两位数，9月季度EPS指引中值低于预期8.66%。手机业务持续承压（QCT手机收入-20%），汽车业务逆势+61%并上调全年目标至70亿美元。数据中心定制芯片从12月季度开始贡献收入。

Arm Holdings：数据中心IP版税同比翻倍，授权收入FY27年预计增长约30%，AGI CPU需求已超20亿美元（超预期），但手机端版税从中低端向中高端安卓蔓延导致毛利率承压。UBS下调目标价至320美元。

智立方：与瑞士施耐博格（ASML核心供应商）合资，切入半导体纳米级精密运动平台（光刻机核心部件），壁垒高、毛利率70-80%。光芯片设备订单25-27年从0.5亿→6亿→15亿高速增长。

海亮股份：甘肃海亮铜箔出货量高增，AI铜基材料2026年销量预计翻倍，HVLP铜箔送样中，多业务共振加速。

风险提示

存储：韩国杠杆ETF去化扰动；MLCC：日韩扩产节奏；AI：资本开支回报率疑虑；半导体：地缘政治扰动。

通信

智立方：合资瑞士施耐博格（阿斯麦核心供应商），纳米级精密运动平台国内检量测设备中长期空间800亿，远期50%份额对应30亿收入、15亿利润。光芯片设备（排巴机/Bar AOI）客户覆盖索尔思/Coherent/源杰科技等，25-27年订单0.5/6/15亿。液冷设备进入谷歌供应链。远期目标市值490亿（当前110亿），尚有4倍+空间。

传媒

UBS中国互联网广告报告：Q2中国数字广告增速回升至9%（Q1为8.3%），AI营销和世界杯广告预算为两大驱动力。AI已深度渗透广告全链条：AI营销策略工具渗透率超70%，AI创意生成70%+，AI投放接近100%。AI聊天机器人广告或为新变现层，豆包（字节跳动）已于7月开始广告变现试点。

平台分化持续：腾讯、字节跳动、B站、小红书获份额；PDD、快手增长放缓；百度及长视频平台结构性失血。

H2展望：Q3稳定，Q4宏观走弱或承压。

食品饮料

东鹏饮料26Q2收入同比+11.3%，扣非+6.6%，毛利率49.7%提升，中期分红率76%，承诺每年分红不低于净利润80%。

百威亚太26H1总收入31.71亿美元（内生-1.4%），正常化EBITDA 9.26亿美元（内生-8.9%）。Q2中国区销量同比-9.7%，收入-8.6%。亚太东区（韩国等）Q2收入+10.1%，EBITDA+26.3%。

舍得酒业涨停，金徽酒涨停。白酒中期策略：至暗时刻已过，板块估值或先于EPS拐点。预计26年板块业绩从Q2开始由负转正，进入底部拐点区间。贵州茅台当日+3%。大消费板块延续强势，食品饮料涨幅居前，海欣食品、一鸣食品（3板）、均瑶健康、西安饮食涨停。

消费基金持仓降至1.5%分位，筹码出清彻底。

社会服务

当日社服板块内容丰富，主要催化来自三个方向：一是教育子板块因筹码出清彻底、成人职培需求独立而领涨，海外多邻国映射进一步提振情绪；二是亚朵、古茗等连锁酒店餐饮龙头2Q26业绩预告延续高增，基本面稳健叠加估值低洼吸引配置；三是美团发布全场景AI Agent CatPaw，到店竞争格局改善叠加即配UE超预期修复，驱动港股估值修复。市场风格再平衡背景下，低估值服务消费板块性价比持续凸显。

核心催化1：教育板块领涨，成人职培赛道受关注

教育子板块为当日社服板块最强催化，主要逻辑有三点：其一，上半年市场对AI替代和出生人口下行担忧充分消化，教育标的筹码出清彻底，底部反弹动力较强；其二，成人职业培训等赛道需求独立性较强，Q2多家龙头延续高增态势；其三，美股多邻国自底部持续回暖，带动A股相关标的情绪修复。综合来看，出生人口压力向K9学段传导的中期压力仍在，当前更多是资金再平衡下的阶段反弹，中长期布局需聚焦成人职培赛道。

核心催化2：连锁酒店餐饮2Q26业绩高增，亚朵供应链零售延续强劲

亚朵2Q26业绩预告超预期：收入约34亿元（同比+40%），其中供应链收入同比+40%以上，零售收入同比+60%以上（三大平台GMV同比+89%），经调整净利润5.5-5.7亿元（同比+29%-34%），当前估值仅13x P E。餐饮连锁方面，古茗26H1经调后利润同比+50%以上，若羽臣26Q2利润增速近70%，泡泡玛特26H1利润增速近37%，老铺黄金26H1利润增速84%，行业整体呈现高景气特征。

核心催化3：美团发布CatPaw AI Agent，到店竞争格局改善加速

美团于7月28日正式发布全场景AI Agent"CatPaw"，LongCat 2.0同时开源（1.6T参数），内部已覆盖9万员工、搭建3万+专业智能体。竞争格局方面，到店业务抖省佣金率已上调2-5ppt并高于主站，抖音停止强导流，SAMR外卖补贴监管草案落地（禁止大规模补贴扰乱市场），美团2Q26即配业务已实现单订单盈亏平衡（vs 1Q26亏损0.97元/单）。花旗维持美团买入评级，目标价113港元，较当前约25%上涨空间。

核心标的及逻辑

1.教育：

- 学大教育：成人职培+教育信息化，Q2延续高增，底部反弹弹性标的
- 行动教育：管理培训龙头，26Q2业绩预期较好，兼具成长与防御属性
- 传智教育：今日A股教育板块涨幅居前（+9.97%），弹性标的属性强
- 中国东方教育：职业教育龙头，中长期赛道布局清晰

2.酒店餐饮连锁：

- 亚朵：供应链+零售双曲线高增，2Q26收入+40%/利润+30%，26E PE仅13x，性价比突出
- 古茗：26H1经调利润+50%以上，现制茶饮龙头，门店扩张+UE改善双轮驱动
- 百胜中国：26Q2利润高个位数增长，高股息防御属性，低PB稳健标的

3.新消费龙头：

- 泡泡玛特：26H1利润+37%，潮玩龙头，门店扩张+海外拓展驱动长期增长
- 老铺黄金：26H1利润+84%，黄金珠宝高景气度受益，Q2增速亮眼
- 若羽臣：26Q2利润增速近70%，电商代运营龙头，受益品牌复苏

4.本地生活平台：

- 美团 (3690.HK)：AI Agent催化+到店竞争格局改善+即配UE超预期修复，花旗目标价113港元，当前估值具安全边际

行业趋势

社服板块正迎来"超跌修复+业绩验证+AI催化"三重共振。基本面方面，6月社零重回正增长，服务消费政策持续加码，26H2面临低基数效应，盈利有望迎来边际拐点；估值方面，多家龙头标的PE落入10-15倍区间，性价比凸显；资金面上，科技股回调带动风格再平衡，低估值服务消费板块获资金增配。中长期看，服务消费、AI+消费赋能、跨境出口仍是核心方向，建议持续关注业绩确定性较高、竞争壁垒深厚的龙头标的。

纺织服饰

- 晶苑国际、申洲国际：阿迪达斯FY2026Q2业绩超预期，经汇率调整后收入同比+14%（彭博预期65.81亿欧元），服装销售同比+35%为核心驱动力。公司上调全年指引至+9%~10%，利好下游服装供应商。
- 阿迪达斯FY2026Q2核心数据：
 - 收入67.43亿欧元（经汇率调整同比+14%）
 - 毛利率52.5%（同比+0.8pct）
 - 区域表现：大中华区+15%、北美+17%、拉美+28%
 - 业务结构：服装同比+35%、鞋类+1%、配饰+20%
 - 库存59.69亿欧元（同比+13.5%），周转天数162.5天
 - 全年指引：销售同比+9%~10%，营业利润约23亿欧元
- 涤纶长丝链（化工方向）：原油企稳后长丝补涨，POY价差周度+392元/吨，全链去库。建议关注桐昆股份、新凤鸣（详见基础化工板块）。

轻工制造

轻工制造板块今日催化丰富，涵盖外骨骼机器人补贴政策、港股玩具股布魯可大涨、新型烟草HNB国标进入实质规则阶段、出口链景气持续、以及AI+睡眠经济破圈等多个热点，核心催化逻辑清晰，相关标的受益明确。

核心催化1：外骨骼机器人补贴政策落地

上海市商务委员会等8部门联合发布《上海市2026年消费品以旧换新自主品类补贴政策实施细则》，对个人消费者购买智能助行机（含电动轮椅、外骨骼机器人）等适老化家居产品，按扣除各环节优惠后最终销售价格的20%予以补贴。政策直接利好外骨骼机器人及适老化家居产品产业链，为相关企业打开需求空间。

核心催化2：港股布鲁可大涨，海外+新品增长逻辑共振

布鲁可港股大涨，核心驱动为海外高增兑现（26H1海外翻倍增长）、毛利率拐点落地、多IP+新品打开增长曲线。根据Sorftime数据，布鲁可亚马逊美国站26上半年GMV增速高达1712%，美国地区占海外收入比例超50%。26年收入目标增速30%+，未来三年CAGR维持30%，盈利拐点显现，Q2毛利率环比改善，下半年有望同比持平。IP结构优化，变形金刚成为第一大IP，迪士尼/漫威/星战系列美国热销。新品放量，积木车全年有望贡献3亿营收，侏罗纪目标1亿，成人向产品占比达20%+。

核心催化3：新型烟草HNB国标进入实质规则阶段

国家烟草专卖局正式发布《加热卷烟》强制性国家标准征求意见稿，意见反馈截至9月26日，标准拟于正式发布6个月后实施。草案首次明确烟支、烟具和气溶胶的具体要求，涵盖中心加热、外围加热及烟支内置发热体等技术路线，国内HNB监管框架进一步成型，后续产品准入及市场试点具备明确技术基础，利好中烟体系供应商。

核心催化4：出口链精选成长与油价催化共振

英科医疗Q2丁腈手套提价落地后单支盈利翻番以上，7-8月接单价格有所回落但幅度小于成本，盈利仍保持；中红医疗26H1业绩预告归母净利1.4-2.1亿元同比大增，验证中国产能地位增强。英科再生塑料粒子回收价滞后原油价格2-3个月，业务盈利有望上行，装饰建材业绩复合CAGR达30%+。众鑫股份Q2成长兑现，全年单价趋稳，利润率仍在改善通道。

核心催化5：AI+睡眠经济加速破圈

AI+睡眠经济细分赛道迎鸿蒙、小米等巨头入场加速破圈。24年睡眠经济市场规模达5309亿元，2016-2024年CAGR为9.25%。慕思技术自研AI业务进入放量期，传感器+算法+软硬件全栈自研，牵头创新联合体医企协同打通闭环，计划推出模块化选配模式实现产品分层定价。

核心催化6：顾家家居零售化转型加速，实控人增持彰显信心

顾家家居持续零售化转型，25年功能沙发大单品打造成功，26年产品战略智能化升级。外贸业务25年收入93亿元同比+11%，26Q1维持双位数增长，海外自有品牌门店达52家同比增加20+家。实控人盈峰通过定增提高持股比例，公司分红率不低于60%，对应PE 10X，股息率6%，安全边际充足。

核心标的及逻辑

1.外骨骼机器人/适老化家居：

- 外骨骼机器人概念股：上海补贴政策落地，适老化家居产品补贴20%，打开需求空间

2.玩具出口/港股消费：

- 布鲁可：海外GMV增速1712%，美国市场占比超50%，IP结构优化+新品放量，26年目标增速30%+

3.新型烟草HNB产业链：

- 思摩尔国际：HNB国标落地，中烟体系供应商，估值37X
- 中烟香港：HNB国内市场启动预期强化，估值15X
- 华宝国际：烟草材料供应链先发优势，估值16X
- 恒丰纸业：HNB配套材料，估值10.7X

4.出口链/一次性手套：

- 英科医疗：全球龙一，丁腈手套产能560亿只扩至880-900亿只，27年单只盈利升至3分+，PE不到10X
- 英科再生：塑料回收盈利与油价共振，装饰建材CAGR 30%+
- 众鑫股份：泰国新产能爬坡，利润率改善通道

5.AI+睡眠经济/智能家居：

- 慕思：AI睡眠业务进入放量期，传感器+算法全栈自研，华为鸿蒙合作备忘录，模块化选配模式落地

6.软体家居：

- 顾家家居：零售化转型加速，外贸双位数增长，实控人增持，PE 10X，股息率6%

7.奢侈品：

- 爱马仕集团：26Q2营收40.9亿欧元固定汇率同比+6.7%，美洲+13.7%、日本+12.3%表现亮眼，亚太（除日本）仅+2.5%弱于预期

行业趋势

- 外骨骼机器人/适老化家居受政策补贴催化，需求端打开空间
- HNB国标落地，国内新型烟草市场启动预期强化，中烟体系供应商受益明确
- 出口链景气持续，一次性手套龙头盈利拐点显现，油价催化塑料回收盈利上行
- AI+睡眠经济迎巨头入场，传统床垫向智能床垫转型，技术迭代+规模降本+品牌力提升共振
- 软体家居零售化转型加速，智能品类渗透率提升，渠道整合空间广阔

医药生物

6月下旬开始3次抄底医药CXO+创新药。7月中旬建议关注低位创新及健康消费+Q2业绩高增长标的：可孚医疗、迈普医学、瑞迈特、英科/中红医疗、泰坦科技。

迈瑞医疗：长周期拐点来临。25Q3以来收入连续三个季度正增长，全年预计回归稳健增长。流水型业务占比提升（净利率高于设备），海外14国布局本地化生产，千亿美元可及市场空间。设备+耗材+IT+AI生态布局。

维力医疗26H1营收7.69亿（+3.18%），归母净利润1.02亿（-15.76%）。国内泌外线集采后出厂价降低60%多，拖累毛利率。

模块化数据中心概念：柏诚股份（模块化战略布局）、中集集团（全球最大IDC项目已投产）、中国能建（庆阳数据中心）、中国建筑国际（泰国数据中心）、鸿路钢构、精工钢构。

公用事业

7月29日公用事业及电力设备板块集体走强，电网设备指数涨1.44%，海兴电力涨停，三星电气、双杰电气、平高电气、许继电气、大连电瓷等多股涨超4%。当日催化集中于三条主线：国内电网投资稳健叠加特高压招标高峰、美国FCC逆变器禁令落地（存量影响有限但增量承压）、新型储能价格机制有望突破带来的极低预期反转。运营端国家能源局鄂东煤层气增储上产方案落地，多家公用事业公司公告资产整合与绿氨出口突破。

核心催化

- 电网投资稳健+特高压招标迎高峰：截至7月底今年特高压招标金额约290亿元，已接近/超过2024、2025全年，其中百万伏GIS已完成招标超50亿元（超2020年以来各全年值）；1H26国网配网区域联采招标金额同比+35%、计量设备招标同比+41%，设备单价回升至2024年水平并呈头部集中趋势。板块自3月以来大幅回调超30%，当前行业平均2026E P/E约20x，估值回到合理区间，国内基本盘+出海弹性逻辑重获关注。

- 美国FCC逆变器禁令落地，新增准入趋严、存量影响有限：7月28日FCC发布DA 26-786，将"外国生产的联网电力逆变器"列入Covered List，限制重点为新增FCC设备授权，新机型进口/营销/销售受限；此前已获授权型号可继续销售并接收更新至少至2029/1/1，已购设备使用及联邦政府销售不受直接影响，并设有豁免申请路径（由DoW/DHS评估）。禁令认定以生产地为核心，欧洲品牌同样受限。对逆变器出口企业（如阳光电源、德业股份等）增量业务承压，但存量订单与已认证产品基本不受影响，且美国本土逆变器产业链薄弱，后续争取豁免空间较大。

- 新型储能价格机制有望突破，极低预期下反转：发改委价格成本和认证中心与新型储能创新中心就电网侧独立储能成本收益座谈；南网董事长署名文章提"开发大电网超级场景、构建新型储能巨系统"。市场此前对26-28年储能并网预期极悲观（认为26/27年+30%、28年不增长甚至负增长），但十五五年均新增300-400GWh潜在需求、新能源电站需具备8-20%置信出力等场景有望带来超预期空间，电网侧储能价格机制有望突破，关注极低预期下的反转机会。

- 公用事业运营端多项事件：国家能源局印发《鄂尔多斯盆地东部区域煤层气增储上产行动方案（2026-2030年）》，提出到2030年鄂东煤层气探明储量较"十四五"末增6000亿方以上、产量达180亿方；福能股份拟转让非电子公司聚焦电力主业；深圳燃气14.88亿元受让基金份额间接投资城市燃气及油田服务；电投绿能3750吨绿氨FOB连云港发运韩国，实现全球最大单批次绿氨出口。

1.电网设备（国内+特高压）：

- 平高电气：特高压GIS核心供应商，百万伏GIS已完成招标超50亿元创多年新高，直接受益本轮特高压招标高峰，业绩确定性高
- 国电南瑞：电网自动化与特高压二次设备龙头，国内电网投资稳健基本盘核心标的
- 思源电气：GIS/变压器出海代表，海外电网订单景气，变压器出口1H26同比+30%以上

2.电力设备出海/配用电：

- 金盘科技：干式变压器出海，受益北美AIDC建设及老旧电网改造需求
- 华明装备：分接开关龙头，变压器产业链核心部件，出海弹性大
- 海兴电力：智能电表+配用电龙头，当日涨停，受益电表招标同比+41%及单价回暖
- 伊戈尔：变压器组件，出海高景气

3.新型储能（价格机制突破+反转）：

- 南网科技：南网旗下新型储能系统龙头，直接受益"新型储能巨系统"战略与电网侧价格机制突破
- 阳光电源：储能逆变器+系统全球龙头，虽受FCC禁令增量影响但存量不受影响，价格机制突破弹性大
- 海博思创：储能系统集成，低预期下反转标的
- 海伦哲：储能相关，广发电新推荐反转标的

4.AIDC备电/SOFC（电力设备延伸）：

- 潍柴动力：北美柴发AIDC订单持续超预期（Generac累计订单16亿美元、每两月翻倍），公司26年AIDC出货指引3500-4000台，SOFC产能26年30MW→27年200MW，JPM给予A股目标价49元（上行约87%），PE仅16.5x/13x，控股股东拟增持A股不超4亿元
- 东方电气：发电设备龙头，AIDC电力设备受益方向

5.公用事业运营：

- 福能股份：拟转让非电资产聚焦电力主业，资产梳理提升主业纯度
- 深圳燃气：14.88亿投资燃气基金份额，拓展城市燃气及油田服务

- 电投绿能：绿氨首单规模化出口，绿氢制绿氨商业化落地

行业趋势

- 国内电网投资稳健构成基本盘，特高压招标高峰+配网/电表招标高增，叠加板块前期回调超30%、估值回到2026E约20x，配置性价比凸显。
- 海外需求长周期释放弹性：北美AIDC建设、老旧电网改造、新能源并网持续拉动变压器等电力设备出海，中国企业在海外份额仍有较大提升空间。
- 政策与价格机制变革窗口：FCC逆变器禁令加速供应链重塑、新型储能价格机制有望突破、煤层气等非常规气增储上产，公用事业与电力设备正从周期属性向成长/改革逻辑切换。

交通运输

当日内容覆盖三个方面：环渤海港口煤炭库存变化及电厂日耗分化反映运输需求结构；中国中免Q2海南离岛免税超预期跑赢行业，DFS并表后协同效应显现；MinRes（澳大利亚）4QFY26锂精矿及铁矿销量环比大幅增长，供需两端同步改善。

环渤海港口煤炭库存持续去化，运输需求结构分化

7月29日72港煤炭库存7637.4万吨，周环比下降3.7%，环渤海港口库存2832万吨，周环比大幅下降6.6%，显示产地至港口发运仍偏积极，市场去库进程加速。电厂日耗方面，二十五省电厂日耗569.8万吨，周环比下降1.54%，较2025年同期下降9.35%，其中沿海八省日耗226.9万吨，周环比小幅上升2.21%，沿海运输需求略有改善但内陆及整体需求仍偏弱。可用天数20.8天，周环比微增，淡季特征延续。

中国中免Q2海南离岛免税超预期，旺季改善弹性可期

26H1中国中免营收275.9亿元（同比-2.0%），归母净利润31.1亿元（同比+19.5%），在首都、上海机场及线上显著承压的背景下再次验证海南盈利弹性。Q2全岛离岛免税销售同增4%，行业淡季整体韧性强，其中中免Q2海南同增约10%（免税约+6%），显著跑赢行业。首都、上海机场运营已基本恢复正常，线上品牌授权有序推进，海南会员购承接部分线上需求。DFS于3月并表后受益于澳门、香港销售向好，预计可实现正向盈利贡献。Q2旺季逐渐临近，旺季数据改善可期。

MinRes 4QFY26产销两旺，锂矿及铁矿销量环比大幅增长

MinRes 4QFY26运营数据全面超预期。锂矿方面，Wodgina（50%权益）锂精矿销量环比+45%至10万吨，销售均价环比+15%至2450美元/吨SC6，离岸成本环比-11%至714澳元/吨SC6；Mt Marion（50%权益）销量环比+32%至9.4万吨，均价环比+15%至2392美元/吨SC6。铁矿方面，Onslow铁矿销量环比+33%至959.6万湿吨，Pilbara枢纽销量环比+31%至270.1万湿吨。Bald Hill已完成复产后首船发运，计划2QFY27实现年产14万吨SC6达产。整体来看，产销两端同步改善，供应端稳步恢复对价格形成支撑。

1.旅游零售及港口物流：

- 中国中免：26H1归母31.1亿元（同比+19.5%），Q2海南同增约10%跑赢行业，DFS并表后正向盈利贡献，线上及机场恢复稳步推进。预计26-28年归母分别为46.6/55.7/65.7亿元，对应当前PE 25/21/18x，历史估值底部，性价比凸显

2.海外资源航运联动（参考）：

- MinRes（MIN-AU）：澳大利亚锂矿+铁矿双主线，4QFY26产销两旺，Wodgina/Mt Marion销量环比增长超30%，Bald Hill复产首船发运，锂精矿售价2450美元/吨（环比+15%），边际成本降至714澳元/吨，盈利能力持续改善

行业趋势

- 动力煤运输：环渤海港口库存持续去化，运输需求有底部支撑，但日耗分化（沿海略好、内陆偏弱）显示整体动能不足，进入旺季前过渡期

- 海南离岛免税：淡季展现韧性，Q2同增4%，旺季改善可期，中国中免当前估值处于历史底部，防御属性较强，建议关注旺季数据验证

房地产

政策定调积极程度排序：加大逆周期调节力度（比去年底更积极）> 谋划增量政策（比去年4月“储备增量”积极）> 但财政没增量（符合预期）。扩内需仍在调供给之前，抓手是服务消费和“六张网”。反内卷继续强调，“常态化解决企业账款拖欠”为新增表述。

银行

- 选股方向：
- 成长型城商行：重点关注苏州银行
- 业绩稳健国有大行：工商银行、建设银行等持续创新高
- 其他关注：
- Situational Awareness基金：200亿美元AI对冲基金近期净值大幅缩水（利用杠杆放大亏损），正筹集新资金。Aschenbrenner仍看好下半年AI进展含Anthropic IPO预期
- 信用债层面：海通国际获标普上调评级至'BBB+'，义乌国资获惠誉上调至'BBB+'

非银金融

当日非银金融板块的核心讨论集中于证券行业，头部券商凭借股权投资、资管、财富管理三大轻资产业务驱动盈利高增，同时证券IT行业在牛市中订单回暖，信创改造加速提升中期成长确定性。

核心催化1：证券行业中期业绩与成长逻辑清晰化

华安证券具备鲜明科创属性，为当日最核心的非银标的。公司扎根安徽省，背靠长三角经济圈，股权投资的科创标签为最大差异化亮点。具体来看：

华安嘉业2025年Q3末月均实缴规模跻身行业前十，股权投资的科创项目包括长鑫科技（持0.39%）、宇树科技、燧原科技、奕斯伟计算、长江存储等头部公司，2025年股权投资对利润贡献度达11%。资管业务聚焦主动管理转型，“固收+”品牌效应持续扩大，2025年资管收入同比增长159%、净利润同比增长243%至3.3亿元，资管规模超600亿元排名行业前20。财富管理端，长三角等经济活跃区域营业网点占比超80%，2025年末客户总资产突破4,400亿元，代销收入同比增47%，投顾服务资产规模超30亿元，同比增速超300%。两融余额创历史新高突破3万亿，金融资产规模稳步扩张至26Q1末的472亿元。盈利预测方面，预计26-28年营收108/103/114亿元，归母净利润64/60/66亿元（同比+202%/-5%/+9%），长鑫科技上市有望每年贡献30-40亿投资收益，首次覆盖给予“买入”评级。

核心催化2：证券IT行业订单回暖，信创加速提升成长确定性

牛市场景下，券商经营环境改善，前期并购整合导致的IT支出观望情绪逐步消退，顶点、恒生等主要厂商订单增速普遍达到双位数，部分玩家达30%。随着前期订单进入交付确认阶段，相关公司收入与利润有望逐步释放。

信创改造进入核心系统集中切换期，2026—2027年头部券商改造为增量主力，下半年至2027年迎来密集改造窗口。中腰部券商偏向标准化和市场化采购，定价与交付效率有望进一步改善。

核心标的及逻辑

1. 证券板块（轻资产业务驱动）：

- 华安证券：股权投资科创属性突出，长鑫科技等明星项目上市在即，有望每年贡献30-40亿投资收益；资管主动管理转型成效显著（净利润同比+243%），财富管理代销同比+47%；26年归母净利润预计64亿元，当前估值具备吸引力，首次覆盖给予"买入"

-

顶点软件：证券IT信创能力领先，中标兴业证券、中信证券核心系统Top 10券商份额约40%；前期标杆项目投入进入收获期，标准化复制+中腰部扩张有望加速收入利润释放

- 恒生电子/金证股份：证券IT行业回暖直接受益标的，牛市订单修复叠加信创改造周期，27—28年成长确定性较高

行业趋势

证券行业正处于"轻资产化转型+权益市场景气度回升"的双重拐点，股权投资的科创项目陆续上市将显著增厚券商净资产和ROE，财富管理转型持续提升客户变现能力，叠加市场成交活跃度维持高位，经纪与两融业务提供业绩安全垫。证券IT板块则受益于信创核心系统改造从头部向中腰部扩散，订单与收入确认节奏有望在26H2—27年集中兑现。

其他值得关注的非银动态

- 吉林证监局对证券从业人员赵宇阳出具警示函，反映监管持续强化执业行为规范，券商合规管理重要性提升。

- 韩国市场资金面出现边际变化，外资7月24—28日累计流出10.84万亿韩元，但包含国民年金在内的长线资金7月首次转为月度净买入（684亿韩元），杠杆ETF恐慌抛盘涌现同时低位承接力量出现，市场或处于磨底阶段。

商贸零售

奢侈品/黄金珠宝零售

- 普拉达（1913.HK）：2Q26业绩，1H26总营收30.5亿欧元（同比+11%，固定汇率+16%），经调整EBIT同比-14%至5.3亿欧元（Margin 17.4%）；Q2

Prada品牌零售收入同比+6.3%（加速，各地区普遍改善），Miu Miu在高基数+中东冲突下仍+2.6%，Versace聚焦收入质量。分地区Q2亚太（除日本）+8%、日本+8%、美洲+19%、欧洲-2%、中东-26%（冲突加深）。直营/Q2内生加速至5%，批发+41%，授权+66%。

互联网广告/平台

- UBS中国互联网广告：Q2数字广告增速回升至9%（Q1为8.3%），受AI营销+世界杯预算支撑；AI渗透加深（营销策略工具>70%、AI创意图文70%+、AI投放近100%、ROI同比+20%），豆包7月开启广告变现试点。平台分化：腾讯、字节、B站、小红书份额提升；拼多多、快手放缓；百度、长视频结构性失血。H2 Q3稳、Q4或承压。

- GS中国互联网·汽车分类信息：维持途虎养车、汽车之家"中性"；油价YTD+8%压制ICE平台收入，NEV渗透率1H26回落至54%，行业竞争加剧、运营杠杆下降，ROI为股价决定因素。

整车（出海/消费属性）

- 华安电新&汽车：整车中期策略《结构调整明显，看好超豪华及出海》。26H1国内批发销量992.1万辆（同比-21.1%），出口509.6万辆（同比+65.3%，新能源出口+1.2倍）；预计26年全口径出口1000万辆（同比+40%），欧洲第一大市场（中性约230万辆/+58%）。6月新能源零售渗透率62.8%。重点推荐比亚迪，受益国产超豪华替代+新车周期的江淮汽车；关注吉利汽车、奇瑞汽车。

教育（避险板块）

- 学大教育、东方甄选、新东方、行动教育、好未来、中国东方教育：教育板块被视作波动中的避险配置，头部公司收入增速10%+或更快、利润率提升、估值多低于15x、股东回报率高。要点：学大教育（高中培训景气，26/27年13/11xPE）、东方甄选（FY2H26收入+50-59%，归母5.2-5.5亿元，GMV/利润率提升）、新东方（FY26Q4净营收15.30亿美元+23%、归母6218万美元+775.8%；全年56.61亿美元+15.5%、归母4.75亿美元+27.8%，高股息+甄选成长）、行动教育（收款/利润分别较2024年+21%/+45%/+74% cagr约20%，股息率近6%）、好未来（FY4Q26 OPM 10.2%超预期，利润率优先）、中国东方教育（秋招中高双位数增长，2026年股息率7.5-8%）。

建材家居零售

- 兔宝宝：东财建材+华安观点，Q2收入+10%以上（板材业务4-6月重回双位数增长），地产链少有 α ；26年裕丰汉唐工程端影响基本消除、信用减值风险大幅降低；固定分红5/5.5/6亿元（26-28年），股息率超5%；当前估值约10x。调研：26H1板材销量4200-4300万张（同比+近20%），全屋定制家装公司渠道+50%以上。

社服/餐饮旅游/本地生活

- 长江社服：社会服务指数+2.60%跑赢上证。餐饮旅游前三：华天酒店（+10.08%）、北京文化（+7.67%）、中国中免（+3.37%）；教育养老体育前三：全通教育（+20.05%）、华图山鼎（+13.35%）、ST豆神（+12.76%）；港股前三：神话世界、枫叶教育、蜜雪集团（+7.71%）、古茗、小菜园、海底捞、美团等南向持股跟踪。重点公告：新东方FY26Q4业绩（见上）；天音控股控股股东质押1752万股（占其100%、总股本1.71%）。行业：夏季火锅反季增长（抖音7月支付额+30%、订单+65%）。

美护/零售交叉

- 东方零售美护：Q2零售美护基金持仓降至近十年底部（美护实配0.04%、超配-0.12%）；6月限额以上化妆品零售额+12.6%，618线上美妆大盘+11.4%。美护关注巨子生物（618可复美/可丽金+25%+/30%+）、朗姿股份；零售板块关注小商品城、苏美达、潮宏基、重百集团。

大消费配置

- 中信建投大消费&食品饮料：资金再平衡、消费先加配【红利加强股】。食品饮料推荐白酒贵州茅台、古井贡酒、迎驾贡酒；乳业原奶反转优然牧业、现代牧业，关注伊利、蒙牛、妙可蓝多；出海鱼子酱龙头；零售变革万辰集团、鸣鸣很忙。

- 东财新消费美护选股：核心推荐毛戈平、贝泰妮、若羽臣、登康口腔、珀莱雅、巨子生物、朗姿股份、青松股份（必选消费最优、美护排名靠前）。

盘前/盘面（消费主线个股）

- 盘前热点消费标的：华天酒店、一鸣食品、东百集团；摘帽传智教育、东晶电子；AI影视欢瑞世纪；电力中电鑫龙；锂电金龙羽、孚日股份。

- 盘面结构"最强主线=消费"：食品饮料一鸣食品、均瑶健康、安记食品、海欣食品、舍得酒业、古井贡酒、惠发食品；旅游华天酒店、西安饮食、曲江文旅、同庆楼；零售南宁百货、香江控股、永辉超市；医美朗姿股份、爱美客、华熙生物、拉芳家化；AI应用传智教育、学大教育、南天信息、中科金财、普联软件、创业黑马、税友股份、合合信息等。

农林牧渔

华源农业：板块回暖，本月SW农业+8%。26Q2基金农业权重仅0.5%（5年均值1.4%），拥挤度低、赔率高。

养殖板块：养猪深亏已有9+月，Q2末能繁3780万头（环比-3.2%，Q1环比-1.4%），去化超预期加速。截至7月30日猪价10.3元/公斤（同比-26%），处现金成本之下。反内卷政策强压限制集团场扩张。推荐：德康（头均市值1000+元）、牧原（2500+元）、神农（4500+元）、天康（1000+元）、立华（1700元）。

饲料板块：推荐海大集团。26Q4预计鱼粉高位回落，27年下游水产周期回暖，预计26/27年非猪41/50亿元，PE 17X/14X。

宠物板块：调整期，26H2拐点将近。推荐乖宝宠物（预计26/27年6.6/8.2e，PE 27X/21X）、中宠股份（预计26/27年3.9/5e，PE 27X/21X）。

晨光生物：下半年植提产品量价齐升，叶黄素价格已上调，辣椒红存在提价可能，目标价看50%+空间。

综合

- 政治局会议：中央再次强调"提升资本市场韧性和信心"，注销式回购+锁仓承诺"一买一守"双线推进，今年已有900家公司完成股份回购
- 东鹏饮料26H1：营收124.43亿元（+15.9%），归母净利润28.67亿元（+20.7%）。Q2收入+11.3%，毛利率49.7%（同比+4pcts），中期分红率76%，承诺未来每年分红不低于净利润80%。当前PE 19x+股息率4%+
- SK集团会长崔泰源：首次个人直接买入SK海力士3620股（约331万美元），此前仅通过SK Square间接持股，卡在50亿韩元红线以下（无需提前公告）
- 中际旭创：控股股东合计减持620.86万股A股，持股比例由17.99%降至16.53%
- 宇树科技（688836）：科创板申购，顶格申购65,000股
- MLCC涨价：市场已选出两个龙头中船和风华，涨价线趋势确认。三星电机8月起MLCC涨30%、太阳诱电9月再度提价
- 美股观点：科技股回调基本完成，技术指标深度超卖，对冲基金/CTA/散户持仓大量重置，出现有意义反弹的门槛降低。纳斯达克100月内跌10%，韩国KOSPI蒸发约1/3市值
- 日元对冲基金爆仓：日元兑美元日内涨3.1%至158.29，引发大量对冲基金强制平仓（KOSPI等强平比例升至5%）
- 风电/新能源其它：详见电力设备板块

家用电器

- 出口链利润反转逻辑（申万家电）：人民币升值放缓（26Q3汇兑损失有望大幅改善）、关税取消+退税落地、海外产能爬坡利润率恢复正常，26Q3有望利润端反转。板块公募低配0.42%（近历史极值），再平衡受益方向。
- 欧圣电气：26Q2业绩有望率先反转超预期，排除汇兑影响后27年PE仅10x

- 莱克电气：清洁电器海外产能布局最全、爬坡完成最早，探寻转型并购标的
- 石头科技：格局改善，追觅份额下滑4pcts+，估值处历史低位
- 科沃斯：海外占比提升，仙宫智能等投资兑现，盈利能力有望提升
- 美的集团等白电率先反弹连创新高

美容护理

- 宝洁（PG）26财年：全财年净销售额5888.93亿元（同比+3%），净利润1092.37亿元（基本持平）。26Q2自然季度净销售额1434.68亿元（同比+2%），净利润208.47亿元（同比-15%），增收不增利。美容部门增速第一（同比+7%），SK-II 618线上亮眼，大中华区仍承压。
- 美护板块机构观点（东方零售）：Q2基金持仓降至近十年底部，实配比例仅0.04%，筹码结构干净。6月社零化妆品类同比+12.6%逆势突围。推荐方向：
- 巨子生物：618全渠道GMV改善（可复美+25%+、可丽金+30%+），下半年低基数+新品或释放高业绩弹性
- 朗姿股份：经营调整，利润率边际向上改善
- 催化：国家药监局鼓励化妆品新品在中国首发，扩大功效宣称评价试验方法接受范围。

环保

- 中科环保：26H1营收11.54亿元（+36%），归母净利润2.28亿元（+16%），拟发行不超10亿元可转债
- 传艺科技：钠离子电池大规模量产推进，与天津中电新能源研究院达成战略合作。宁德时代宣布年底前启动钠离子电池大规模量产。
- 政策：19部门发文加快建设新型能源体系，实施碳排放总量和强度双控制度。2030年单位GDP碳排放较2025年降17%，碳市场扩容推进。
- 甘肃能源：庆阳东数西算绿电聚合项目二期100万千瓦获核准。

催化日历

催化日历 | 思维纪要社 | 2026-07-30

7月31日（明日）

光伏行业价格合规指导活动开展 | 国家市场监管总局组织光伏行业价格合规指导，规范竞争秩序；供给侧改革再加码，行业底部信号进一步强化。

8月1日

三星电机MLCC涨价30% | 全球MLCC龙头率先调涨，供应链压力已超出可承受水平；消费电子与AI服务器MLCC供给收紧共振，板块涨价持续。

亨斯迈欧洲MDI涨价250欧元/吨 | 原材料及能源成本上行推动欧洲MDI价格上调，中国MDI出口竞争优势持续强化。

8月5日

宇树科技初步询价日（科创板IPO） | 国内人形机器人龙头启动科创板上市发行，拟公开发行人4044.6万股，网下申购日8月10日；人形机器人产业化里程碑事件。

江淮汽车V800/V680新车上市（65万-120万区间） | 尊界品牌MPV+超大型SUV双车同步上市，小订累计8000台，V800月销预期1500-2000台；自主品牌高端化重要节点。

8月6日

规模纸厂价格政策转向提涨 | 河北停机检修叠加中秋备货需求释放，箱板瓦楞纸价格政策由跌转涨；造纸行业旺季开启。

可再生能源消纳权重重新规施行 | 国家发改委、国家能源局发文，明确各省份消纳权重目标，强化新能源消纳约束，利好绿电运营商。

8月10日

宇树科技网下申购日 | 科创板IPO发行节奏落地，关注机器人产业链估值催化效应。

8月（具体日期待定）

高通芯片涨价（两位数幅度） | 全产业链成本上行推动，9月1日起正式执行；AI手机、汽车芯片成本压力向下游传导。

9月1日

太阳诱电MLCC再度涨价 | 日系MLCC大厂提价，原材料及辅料价格大幅上涨，即使接受涨价也无法承诺按时交货，供需紧张程度超预期。

希捷9月季度定价同比+25%（较6月+10%大幅加速） | HDD涨价空间打开，长协订单排至2028年，HAMR量产爬坡顺利，云厂商需求持续超预期。

9月中旬（待确认）

美联储9月FOMC议息会议 | 7月会议出现罕见3票反对加息，若8月Jackson Hole年会无明确信号，9月加息预期将持续压制市场；关注通胀数据与沃什表态。

9月26日

HNB国标征求意见截止（加热不燃烧烟草） | 国标意见稿反馈截止，标准覆盖烟支/烟具/气溶胶安全要求；9月底前报批，发布后6个月正式实施。

9月底（预计）

英美资源Los Bronces-Andina铜矿项目环境许可审批进展 | 智利当地审批环境复杂，预计需3-4年；若审批推进超预期，将显著改善智利铜矿远期供应预期。

英美资源戴比尔斯出售谈判关键节点 | 面向产业层面出售已进最终阶段，多家战略投资者深入参与，计划于2H26达成协议；黄金珠宝与矿业资产重组重要信号。

10月29-30日

美联储10月FOMC议息会议 | 若9月未加息，此窗口为年内第二次重要决策时点；市场已部分price in鹰派预期，需关注实际利率走势。

11月（具体日期待定）

中国国际进口博览会（CIIE） | 高层出席主场外交，贸易扩大开放政策有望加码；关注消费进口与服务贸易开放政策催化。

HNB国标正式实施（预计） | 标准发布后6个月落地；国内加热不燃烧烟草正式商业化启航，产业链进入订单兑现阶段。

2H26 (约年末)

英美资源Collahuasi海水淡化厂恢复爬产 | 司法审查重新开展，公司预计6个月内完成程序；替代水源目前可维持生产，但淡化厂恢复为矿山长期扩产必要条件。

国轩高科固态电池中试建设完成（2026年12月底前） | 行业首条万吨级高纯硫化锂量产产线中试落地，为2027年全面量产奠基；固态电池产业化重要里程碑。

2027年

1月29日

美股CSP季度财报密集发布（微软/Meta/Google/Apple/Amazon） | FY27 Q2 (CY26 Q4) 财报周，全球AI资本开支与云需求最新指引；关注Capex是否继续上调、Azure增速及AI商业化兑现进度。

2月

ARM FY27 Q3财报（预计） | 智能手机与AI芯片IP授权龙头季报；关注AI芯片定制ASIC需求与版税增速。

3月

三星电子2026年度财报发布 | 存储芯片业务（HBM/DRAM/NAND）盈利继续上行，2026Q4营业利润创历史新高后，关注2027年指引与股东回报计划。

LG Energy 2026年度财报发布 | 北美AMPC补贴规模、储能ESS业务增长与圆柱电池量产进度。

英美资源2026年度财报发布 | 戴比尔斯出售进展、Los Bronces铜矿扩产节奏、Collahuasi品位提升计划；资本开支下调后铜产量指引兑现度。

英美资源Collahuasi海水淡化厂恢复爬产（若6个月内完成） | 替代水源支撑结束后淡化厂复产为关键节点，若延后将影响铜精矿产量。

4月

美联储4月FOMC | 年初政策节奏窗口，若此前未加息，此会议为重要观察时点。

三星电子2027Q1财报 | HBM3e量产节奏、服务器DRAM涨价持续性、三星vs SK海力士竞争格局变化。

LG Energy 2027Q1财报 | 北美AMPC补贴规模变化、圆柱电池新产能爬坡、钠电样品交付进展。

5月

容百科技仙桃钠电一期5万吨逐步投产（规划） | 聚阴离子路线钠电正极产能释放，下游储能/IDC客户开始批量供货；钠电商业化从订单到出货的关键节点。

宁德时代固态电池小批量生产（目标） | 全固态电池2027年有望小批量投产；新能源汽车与储能电池能量密度突破的重要信号。

Anthropic首次公开募股（可能） | AI安全与通用智能领军企业IPO；知情人士透露下半年有望取得重大进展；若落地为AI行业里程碑事件。

SK海力士HBM价格上涨（预期） | 2027年铜价若高位+供给紧张，HBM价格存在翻倍可能性；存储周期+AI需求共振。

8月

宇树科技战略配售股份解禁（若科创板IPO成功） | IPO后6个月部分解禁，关注筹码结构变化。

美联储Jackson Hole（年度） | 全球央行行长会议，沃什若出席将释放政策路径更明确信号。

2H26末-2027

英美资源Collahuasi铜矿品位显著提升（预计） | 新开采区域品位改善，但交叉断层可能导致阶段性产量波动；2027-2028年铜产量指引关键验证期。

英美资源Collahuasi QB联合采矿项目推进（2028-2030年目标） | 与嘉能可等股东谈判持续推进，目标2030年前后投产；铜矿长期供应协同效应关键节点。

连板与强势股

连板股

4板：华天酒店、传智教育、明新旭腾

3板：一鸣食品

2板：均瑶健康、安记食品、返利科技、金龙羽、风华高科（MLCC涨价催化）

板块涨停潮

MLCC（被动元件/科技）：风华高科涨停，三环集团一度涨超9%，博迁新材一度涨超7%。太阳诱电宣布9月1日起再度上调MLCC价格，三星电机拟8月1日起涨价30%，国巨第二轮涨价预期升温；三星电机7月AI服务器MLCC长协订单近7500亿韩元，AI客户已开始跨年锁货。

食品饮料（消费主线）：一鸣食品、均瑶健康、安记食品、海欣食品、舍得酒业、古井贡酒、惠发食品批量涨停。

旅游：华天酒店、西安饮食、曲江文旅、同庆楼。

零售：南宁百货、香江控股、永辉超市。

医美：朗姿股份、爱美客、华熙生物、拉芳家化。

AI应用：传智教育、学大教育、南天信息、中科金财、普联软件、创业黑马、税务软件、合合信息。

有色（避险）：招金黄金、宏桥控股、华峰铝业、山金国际。

机器人：明新旭腾4板领涨。

汽车：江淮汽车涨停（V800/V680将于8月5日上市，尊界品牌放量预期）。

前期连板修复：前期空军司令德力股份、明利仓储、利源股份涨停，属于领跌股超跌修复信号，日内强度一般（开板后弱封单回封）。

ETF关注

| ETF名称/代码 | 对应板块或主题 | 关注理由 || --- | --- | --- ||
上证指数ETF | 宽基 / 上证指数 | 对下半年权益预期不高、只追求不亏钱的机构，当前位置有「最简单的题可得分」：配上证指数ETF。 ||
电网设备ETF | 传统电力设备 / 电网设备 | 「十五五」电网投资确定性极强（国网规划固投4万亿，年化增速5%-10%），年初以来销售火爆；科

技板块波动下，传统电力设备（容量大、筹码好、估值低、内需逻辑）有望成为持续性的承接板块。 || 创业板ETF易方达（159915） | 宽基 / 创业板 | 午后多只宽基ETF放量回升收窄跌幅，该ETF连续第3个交易日成交额突破100亿。 || 科创50ETF华夏（588000） | 宽基 / 科创50 | 午后多只宽基ETF放量回升，该ETF连续第3个交易日成交额突破100亿。 || A500ETF华泰柏瑞（563360） | 宽基 / A500 | 午后放量回升，成交额超40亿。 || 中证500ETF南方（510500） | 宽基 / 中证500 | 午后放量回升，成交额超40亿。 || 沪深300ETF华泰（510300） | 宽基 / 沪深300 | 午后放量回升，成交额超40亿。 || 韩国杠杆ETF | 韩国股市 / 杠杆 | 专注于韩国的杠杆ETF资管规模降至150-160亿美元（约70%在韩国国内上市），按杠杆敞口约占韩国自由流通股1.5%；韩国大规模去杠杆平仓已基本收尾，下跌中客户仍有加仓迹象。 |

海外财报速览

海外财报速览（2026-07-30）

【美股】

■ 微软 (MSFT) | FY26Q4（自然年2026年4-6月） □ 收入 900亿美元 / +18% YoY，超一致预期876亿美元 □ Azure及其他云服务收入 +43% YoY（预期仅约41%），需求持续超过供给 □ Copilot付费席位突破3000万（vs. 市场预期约2500万） □ 调整后EPS 4.47美元（vs. 市场预期4.25美元） □ 毛利率 67.2%（预期66.5-66.6%），营业利润率 45.1%（预期44.5-46.6%） □ 资本开支410亿美元（报告口径约1750亿美元，扣除租赁重分类后与原预期1900亿美元一致） □ 商业剩余履约义务RPO 6780亿美元 / +84% YoY □ FY27Q1指引：收入898.5-909.5亿美元（+16-17% YoY），Azure固定汇率增长约45% □ 管理层预计FY27全年自由现金流为正

■ Arm Holdings (ARM) | FQ1 FY27（2026年4-6月） □ 收入 12.89亿美元 / +22.4% YoY，超UBS预期12.74亿 / 超市场预期12.62亿 □ Non-GAAP EPS 0.45美元（vs. UBS预期0.40 / 市场预期0.40），超预期约10% □ 经营利润率 41.2%（vs. UBS预期37.7%），大幅超越 □

自由现金流6.65亿美元，远超市场预期3.72亿□
数据中心IP版税同比翻倍（AI芯片需求驱动）□ 授权业务
FY27预计同比增长约30%（vs. 长期增速低个位数至低双位数）□
FQ2（2026年7-9月）指引：收入13.8亿美元（±5000万） / +21.5%
YoY，高于市场预期约3%；EPS
0.47美元（±0.04），高于市场预期0.44□
UBS目标价下调至320美元（由360美元），维持买入评级□ AGI
CPU需求已超此前披露的20亿美元水平，UBS上调FY28
AGI收入预测至12亿美元

■ 高通 (QCOM) | FQ3 FY26（2026年4-6月）□ 总营收 99.47亿美元 /
-4% YoY，超预期约2.6%□ Non-GAAP毛利率
54.0%（低于预期约1pp），EPS 2.21美元（低于预期约1%）□
QCT（芯片业务）收入85.04亿美元，超预期约3%□ 手机芯片收入
50.86亿美元 / -20% YoY，下滑显著□ 汽车芯片收入 15.88亿美元 /
+61% YoY，超预期7.2%，全年目标从60亿上调至70亿美元□
定制芯片项目已开始晶圆生产，预计12月季度开始贡献收入□
FQ4（2026年7-9月）指引：收入97-105亿美元 / -10%
YoY（超预期约0.5%）；EPS
2.05-2.25美元（中值低于市场预期约8.7%）□
QCT营业利润率指引23%-25%，低于市场预期约3.5pp□ 盘后跌约2.3%

【港股】

■ 三星电子 (005930.KS — 港股可参考)□ Q2 2026营业利润
89.5万亿韩元（环比+56.4%），存储器业务营业利润约92万亿韩元□ D
RAM位元出货超此前指引（环比低双位数%），服务器DRAM和HBM4
出货强劲□ NAND位元出货环比高个位数%，ASP环比大涨60%以上□ 企
业级SSD（eSSD）销售强劲，HBM4季度收入预计3Q26环比增长3倍□
已与全球五家主要数据中心客户签署5年期LTA（长期供应协议），预付
款已收取约四分之一□
预计中长期LTA量将占总产能60-70%，供给不足预计延续至2028年□ Ci
ti目标价下调至45万韩元（由53万），维持买入评级；高盛重申买入，目
标价50万韩元□
公司宣布时隔10年推出积极股东回报政策，正积极讨论特别股息

■ 百胜中国 (9987.HK) | 2026Q2□ 总收入 31亿美元 / +13%
YoY，超市场预期□ 经营利润 3.48亿美元 / +14%

YoY, 经营利润率11.1% (+0.2pp) □ 净利润 2.44亿美元 / +14% YoY □
同店销售 +1% (交易量+5%) , 餐厅利润率16.1% (持平) □
净新增门店560家至19297家 (全年目标超1900家) □
肯德基: 收入23.38亿美元 / +12%, 餐厅利润率17.1% (+0.2pp) □
必胜客: 收入6.13亿美元 / +11%, 餐厅利润率12.9% (-0.4pp) □
Q2向股东回馈4.02亿美元, 全年计划回馈15亿美元 □ 资本支出指引
6-7亿美元 □ 预计8月完成必胜客中国内地所有权收购交割, 配套约12亿
美元境外过桥贷款 □ 盘前涨约1%

■ 普拉达集团 (1913.HK) | H1 2026 □ 总营收 30.5亿欧元 / +11%
YoY (固定汇率+16%) □ 经调整EBIT 5.3亿欧元 / -14% YoY, EBIT
Margin 17.4% (-5.2pp) □
Q2零售收入固定汇率+15%, 内生增长加速至5% (vs. Q1仅+1%) □
Prada品牌Q2零售 +6.3% (vs. 市场预期2.6%) , 各地区普遍改善 □
Miu Miu Q2零售 +2.6% (vs. 市场预期2.5%) , 高基数下仍正增长 □
亚太 (除日本) 内生增长8% (vs. 市场预期7%) ; 美洲 +19%; 日本
+8% □ 欧洲内生 -2% (较Q1改善) ; 中东
-26% (地区冲突影响加深) □
批发渠道固定汇率+41% (内生+21%) , 旅游零售贡献显著

■ 新东方 (9901.HK) | FY26 Q4 (2026年3-6月) □ 收入 15.30亿美元 /
+23.0% YoY, 高于指引上限14.30-14.67亿美元 □ 经营利润
0.86亿美元 (上年同期亏损) , Non-GAAP经营利润1.10亿美元 /
+34.7% □ 归母净利润 0.62亿美元 /
+775.8% (上年含商誉减值6030万美元) □
FY26全年: 收入56.61亿美元 / +15.5%, 经营利润6.43亿美元 /
+50.2% □ 递延收入 (合同负债) 22.43亿美元 / +14.8% □
FY27指引: 收入64.54-66.80亿美元 / +14%-18% YoY □
成人及大学生国内考培 +29.1%, 教育新业务 +24.8% (逐季加速) □
FY27计划派息约3亿美元, 回购授权2亿美元, 潜在股东回报合计5亿美元

【欧洲/英国】

■ 奔驰 (MBG.DE) | 2026Q2 □ 营收 320.61亿欧元 / -3.3% YoY □
调整后EBIT 23.00亿欧元 / +15% YoY □
下调全年乘用车销量指引至"略低于上年"; 下调全年集团营收指引 □ 乘用车
xEV占比目标上调至23%-25%; 金融服务ROE目标上调至12%-14% □
Q2中国收入

-20%，竞争烈度"前所未有"；中国计提7.04亿欧元投资减值□
战略上仍"完全投入中国"，强化在华技术合作□ H1分红+回购合计50亿欧元，Q3启动10亿欧元回购（2027股东大会前完成）

■ 英美资源 (AAL-LN) | H1 2026（持续经营口径）□ 收入 99.26亿美元 / +11% YoY□ 调整后EBITDA 40.02亿美元 / +35% YoY，好于市场预期（铜价上涨+降本成效）□ 资本开支指引下调：2026年由36亿降至32亿美元（核心资产由31亿降至30亿）□
戴比尔斯资本开支由5亿降至2亿美元（推进产业出售）□
2027-2028年核心资产资本开支指引维持29亿/26亿美元不变□
戴比尔斯出售谈判已进入最终阶段，计划2H26达成协议

■ 英美烟草 (BTI.LN) | H1 2026□ 收入 122.35亿英镑 / +2.9% YoY（经调整）□ 新型烟草收入 19.28亿英镑 / +18.0% YoY，占比15.8%（+2.1pp）□ 新型烟草使用人数 3500万 / +450万 YoY□ 雾化电子烟：全球市场份额44.2%（+6.0pp），美国市场H1收入+15.6%□
尼古丁袋：全球市占率39.2%（+9.0pp），美国H1收入+209% / 销量+188%□ HNB承压（H1 -14.2% YoY），但GLO HILO在波兰、意大利市场份额显著提升

风险提示

- A股：换手率仍偏高（4-5%），国家队单日300亿流入远低于历史底部信号（1000亿），量化监管趋紧或影响小盘流动性。场内融资每跌5%约1000亿市值面临平仓。

- 港股/海外：韩国杠杆ETF去杠杆踩踏未出清（筹码净赎回仅回撤1%），KOSPI低于TTM融资成本线7%，保证金7/31起从1000万提至3000万韩元。超大规模科技股CDS上行，Oracle+70bp、Broadcom/Meta同步扩大，市场担忧AI capex回报率。

- 科技：MLCC涨价持续性需观察下游需求，日韩扩产节奏待跟踪。AI资本开支回报率仍需后续CSP财报验证。

- 商品：碳酸锂供给增加（枳下窝复产/藏格麻米措5万吨8月投产/津巴矿密集到港），纯碱库存38万吨创新高。

-

地缘：中东冲突推高油价，HBM出口管制加码，BIS实体清单扩大风险。

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。