

思维纪要社 2026-08-02 每日汇总

总帖子数220条 | 有效帖子171条 | 总字数47458 | 阅读时间预估118分钟

核心事件

当日市场主线是"硬科技产业趋势（人形机器人、AI算力、半导体材料）持续兑现 + 风格再平衡下消费与高端制造的边际修复"。核心事件高度集中于机器人资本化、AI算力供需缺口与材料涨价三条硬科技主线，同时消费与出海呈现改善信号。

AI与机器人主线

人形机器人本体资本化与模型突破同步加速：智元创新7月24日启动赴港上市，宇树科技IPO注册获批、8月5日初步询价、8月10日申购；小鹏明确2026年量产，Google发布Gemini Robotics 2实现"全身智能控制"；2026世界机器人大会8月19日北京举行、北京市将出台人形机器人三年行动方案。本体上市+模型成熟+政策催化三因素共振，所以机器人核心环节（本体、丝杠、减速器、触觉传感）与设备链仍是三季度最强叙事之一。

数采成为物理AI核心卡点，产业链布局领先者受益：全行业高质量真实物理交互数据仅约50万小时，而通用具身模型至少需要1000万小时，真实数据稀缺直接制约工业场景泛化。福莱新材已推出触觉数据采集手套（5-6k元）与外骨骼手套（5-6w元），对接数据运营、工厂、本体/模型三类客户，预计今年形成千万级订单，估值测算合计看160亿市值、较当前翻倍以上。所以"数据基建"是算力之后具身智能的新增量环节。

AI应用商业闭环跑通，算力租赁景气攀升：截至2026年3月国内日均Token调用量突破140万亿、较2024年初增长超千倍，智谱半年内ARR增长15倍至10亿美元，B端付费意愿显著增强。推理侧算力需求成为供需缺口核心来源，国内B300顶配现货报价站上1450万元、H200月租持续上涨，2026Q1算力租赁市场规模达680亿元（同比+62%）、全年预计破2600亿。所以"缺算力"仍是应用落地最大阻碍，优质紧缺算力环节（国产芯片、超节点、交换芯片、算力租赁）坚定看好，4-6月及7月涨价已在中报资产负债表体现为后续利润。

字节Seedance 2.5开放API，AI视频工业化空间打开：原生单镜头生成时长升至30秒（前代两倍）、支持50路多模态素材输入与帧级局部编辑，B端定价较2.0上调约50%（42/70元每百万tokens）。模型锚定电商、广告、短剧、工业培训等高价值场景并深度绑定字节生态，受益标的覆盖国产算力（寒武纪、海光信息等）与AI应用（金桥信息、拓尔思、酷特智能等）。所以AI漫剧/短剧制作端Q3相关收入或接近亿元级，板块逻辑由主题脉冲转向业绩兑现。

硬科技材料涨价

电子布/覆铜板/MLCC涨价链条重被交易：生益FR-4预期8月继续上涨10%，上游电子布（尤其薄布）供应最紧缺、价格大概率继续上行；7628电子布涨1.5元/米至10元关口，国际复材周涨24%；三星电机8月1日起MLCC全系列提价30%、太阳诱电9月续提。所以材料端“涨价—毛利提升—业绩弹性”逻辑在AI服务器与高端计算需求拉动下重新被定价，电子布龙头（中国巨石、中材科技等）与MLCC（风华高科）迎来配置窗口。

存储暴涨抬升整机BOM，下半年涨势趋缓：DRAM、NAND自去年Q2持续上涨、今年上半年同比涨幅约4倍，由供需缺口及海外三巨头垄断定价驱动；存储暴涨大幅抬升小米整机BOM、叠加SoC涨价令硬件毛利基本耗尽，下一代旗舰定价将显著上移。国内厂商集体抵制高价，所以下半年涨势将趋缓，但短期仍压制消费电子与终端需求。

高端制造与能源

国常会核准8台核电机组，华龙2.0示范推广：本周核准辽宁庄河等4个项目共8台机组、装机8GW，连续5年每年核准8台以上、年内大概率Q4还有第二批；浙江金七门、广东太平岭等6台采用华龙一号，其中2台为华龙2.0示范，模块化比例有望持续提升。利柏特因中广核招标推迟等股价年内跌20%，随审批落地核电模块招标或进入窗口期、订单有望数倍增长，当前估值底部兼具高胜率与高赔率。

工程机械景气向上，出海再加码：6月销售各类挖掘机25445台（同比+35.3%，其中国内+33.9%、出口+36.4%），月度销量保持高增；华新建材拟分阶段收购菲律宾Holcim水泥资产（4座工厂、熟料520万吨/年），底部抄底+进口税改善+技改提效，预计26-27年业绩35/45亿元。所以工程机械与建材出海在景气与估值双轮下具备中期配置价值。

消费边际改善

消费与美妆边际回暖，原奶拐点显现：上美股份韩束7月抖音环比微降2%、PDRN胶原棒次抛冲上品牌Top3（GMV逾4000万），平台化能力验证、经营显著边际改善；欧莱雅、宝洁26H1在华量利双升、高端护肤发力；东鹏饮料高温旺季+世界杯催化修复；原奶价格企稳、优然牧业26H1扭亏为盈（7.39-9.03亿），标志超级牛周期盈利拐点。所以消费在低预期、低估值下具备修复弹性，重点关注国货美妆、饮料、乳制品龙头。

宏观策略

总体判断：当前处于"风险偏好降温后的风格再平衡"阶段——政治局会议强化逆周期调节、美联储加息叙事降温，为8月修复打开窗口；但7月PMI超季节性回落、内需压力仍大，叠加美债高波动与中东/韩国等地缘变量，市场风险偏好仍受压制。所以8月"修复可期但非V型"，科技主线未终结只是去拥挤，配置上以"科技+红利"哑铃应对波动、并向非AI工业、有色、非银、创新药再平衡。

资金面

两融担保比例仍达264.5%、安全垫充足，融资余额自3.01万亿降至2.59万亿（回落14%，处历史流动性冲击区间下沿），其中TMT回落20.2%、去拥挤更明显；但6月25日至7月30日科技ETF净申购1655亿元、7月全月ETF净申购4784亿元，15个下跌日13日获净申购，与典型去杠杆"买盘消失、流动性枯竭"明显不同。所以中信判断本轮调整更像拥挤交易修正而非韩国式去杠杆，调整基本结束、8月修复概率上升。

国家队青睐的ETF近3周录得约1400亿元净流入，重新进场托底；7月日均股基成交额约3.3万亿元（同比+85%），两融日均2.6万亿（同比+49%），交投韧性支撑券商板块——券商PB/PE仅1.2x/16x、26Q2主动权益基金仍低配2.52pct，低估值有业绩的头部券商具备修复空间。

中信策略提出"三个收敛"：AI上游硬件相对下游平台与应用、非AI工业相对海外对标、科技相对非科技的极致超额均趋于收敛；科技借反弹由边缘品种切向光通信、晶圆制造、半导体设备等核心资产，非科技增配能化、有色、非银、创新药。国联民生"高波暴跌必有V、一年一遇、胜率近100%"框架指向8月大反攻，全A月度年化波动率33%已触及历史高波抄底区间。

外资机构

外资流向分化：南向通录得近5年最大单周净流出（-24亿美元），全球对冲基金减少亚洲配置、中国净配置降至近一年低点（亚太IT净敞口从27%降至20.8%）；但韩国/台湾6月下旬以来合计570亿美元外流中，韩国KOSPI周跌1%后周五单日反弹18%、获52亿美元外资流入，显示超跌后资金回流。

国际投行普遍维持超配中国：高盛MSCI中国12个月目标85（+11%）、CSI300目标4588（+20%）、恒指隐含+51%，MXCN/CSI300远期PE仅10.5x/14.8x处低位；摩根大通维持超配、MXCN目标100、CSI300目标5200，核心催化为政治局会议"六大网络"基建（年度投资超7万亿，AI算力capex 2026年550-690亿增至2029年950-1510亿美元）；JPM认为过去一月从AI轮动至非AI，但预计8月AI重新领涨、市场广度已显著改善。所以外资对中国"政策宽松+估值低位"的中期判断未变，短期扰动来自仓位与情绪。

期指/筹码面

量化与杠杆风险需警惕：香港对冲基金Jupiter（关联国内800亿量化）7月净值回撤近40%、Situational上半年439%回报但7月回撤近70%清仓，AI与小微盘平仓致中证2000月跌20%（沪深300跌幅两倍多），高盛指内地市场逆转引发散户对AI和小型股平仓。所以高波动尾部风险仍在，但也是去杠杆接近末端的信号，宜"原地抱头蹲好等波动率收敛"。

杠杆ETF监管趋严：韩国杠杆ETF AUM从530亿美元峰值降至240亿、保证金/存款比率走高，政府拟将散户单一杠杆ETF持仓上限设为20%；韩国与台湾波动率夏季料维持高位，建议杠铃式配置AI股票与防御性板块。中信"三个收敛"亦指向极端风格超额的回归，后续定价将回归产业趋势与筹码结构。

海外变量

美联储"名鹰实鸽"受质疑：沃什鸽派表态引发市场对FED信誉质疑并触发"收益率走高、美元走弱"自发纠偏；摩根士丹利维持年内按兵不动基准但粘性通胀是上行风险、最早9月加息，10Y美债主要由实际利率（油价+反应函数）驱动而非通胀预期。所以宏观数据将放大波动，每逢数据/JH/FOMC需提升组合防御性。

中东地缘"惊魂"循环：特朗普8月1日宣布取消对伊朗打击（临界点叫停，此前布油一度涨4%至90.38美元），7月WTI累涨22%、布油累涨23%但穆尔班原油大跌，区域现货紧张缓解、期货端仍在为升级定价；取消打击若确认，周一油价或进一步回吐。所以油价地缘溢价回吐将缓解通胀与美联储压力，但中东问题料持续构成市场噪音。

美股AI资本开支强主线未变：亚马逊AWS

capex上调至2200亿、微软2026财年Q4 capex

410亿且2027继续增长、Alphabet全年指引850-950亿、Meta 660-720亿，云厂商强调AI基建3年内回本、支出义务高增反映投入持续性；中信前瞻判断CSP（hyperscaler）正重回AI产业中心、中短期风险收益比最优。韩国波动夏季未结束、高盛维持亚太超配（韩国/台湾/A股/日本）。所以海外AI基建景气为A股算力链提供中期锚，但短期受美债与汇率扰动。

港美股海外

海外市场的核心矛盾在于"AI硬件估值重构月"后的去杠杆尾声，与强美元叙事破裂下全球科技企稳之间的拉扯。7月美股成长与价值分野极致——纳指100月跌6.61%、费半跌20.6%、存储指数跌29.25%，而道指月涨0.32%；市场抛售的不是景气，而是"用越来越多capex换越来越慢的变现"，定价锚从"故事大小"切向"每美元资本开支换回多少收入"。与此同时，美联储主席沃什鸽派表态引发对FED信誉质疑，叠加美日联合干预汇率，强美元叙事被打破，美元走弱、收益率走高触发市场自发纠偏。另一组矛盾是韩国流动性危机（KOSPI波动率高企、杠杆ETF AUM从530亿美元峰值降至240亿美元、6月下旬以来韩台合计570亿美元外资外流）vs AI capex强主线（四大CSP 2026 capex合计约7450亿美元且继续上修）。对A股传导：美股率先修复将带动A/韩股，资金从纯题材切向光通信、晶圆制造、半导体设备等有产业催化的硬科技底仓，非科技侧增配能化、有色、非银、创新药。

亚太与韩国：波动未止，但修复窗口打开

高盛维持对韩国、台湾、中国A股和日本的超配评级，MXAPJ 12个月目标价1080点（当前863点，潜在涨幅约25%），认为中国、澳大利亚、台湾、新加坡阿尔法机会更大；韩国KOSPI周跌1%但周五单日反弹18%、获52亿美元外资流入支撑。摩根士丹利则判断KOSPI已实现波动率创

年内新高，波动率整个夏季仍将居高不下，建议杠铃式配置（AI股票+防御性板块），并指出科技板块集中度过高+杠杆ETF放大效应是波动根源。摩斯跨资产框架还提示，美联储年内按兵不动是基准但粘性通胀是上行风险（最早9月加息），质量因子轮动（标普500高质量大市值）将提供中期支撑；若AI资本开支回落，信用利差走向取决于利率而非单纯供给收缩。

AI capex主线：CSP重回AI产业中心，财报继续验证ROI

本周美股AI交易经历痛苦去杠杆后波动有望收窄，hyperscaler厂商成为TOP PICK——无论何种情景推演，中短期维度云厂商正回归AI产业核心，且较各子板块风险收益比更优。财报验证强化这一判断：微软FY2026 Q4营收900亿美元、Azure增长43%、Copilot付费席位破3000万、Agent 365注册近4000万；亚马逊AWS销售额422亿美元（+37%，创18个季度最快）、资本开支上调至2200亿美元；Alphabet Q2 capex 449亿美元、全年指引上修至850-950亿美元；Meta capex上调至660-720亿美元；微软2026财年四季度capex 410亿美元且2027财年继续增长。四大CSP 2026 capex合计约7450亿美元，市场定价锚正从“投多少”切向“谁出钱、多久回本”——亚马逊强调AI基建3年内回本、各厂未来支出义务高增，反映算力投入持续性。高盛AI Project Pulse显示主权AI（沙特、克罗地亚500亿欧元、印尼17万颗GPU）与新云厂商（IREN 28亿美元合同、Sharon AI 13.2亿美元）密集落地，英伟达GPU兜底计划降低需求侧风险，利好DELL、SMCI等服务器厂。对A股传导明确：北美云厂财报偏强确认光通信龙头Q3收入环比提速确定性高，8月偏反弹、美股率先修复带动A股/韩股，资金出清与科技仓位下降（电子通信持仓由6月底约60%降至40%-50%）改善筹码结构。

半导体硬件与MLCC：震荡格局下的涨价与份额逻辑

半导体硬件短期料维持震荡，市场将不断推演竞争格局与毛利率确定性等中期盈利能力指标。MLCC则呈现量价齐升的清晰主线：海外财报Q2电容业务平均同比+30%、环比+17-18%，村田数据中心收入同比+81%、预计全年超100%，BB值创历史新高（村田1.34、国巨跳升至2.2），三星8月再涨价30%、太阳诱电9月续涨，行业Q3涨价加速，受益标的沿AI进展快、高容占比方向选择。存储方面，SK海力士26Q2 DRAM/NAND ASP环比约+30%/+55%，希捷近线HDD订单延伸至2028年，国内建议关注长鑫科技、兆易创新等；国产算力Q3为不可多得投资窗口，超节点（昇腾950于26Q4规模商用）抬升Scale-up交换机/交换芯片需求，盛科

通信等黑马受益。

个股事件：特斯拉中国业务剥离传闻、苹果财报亮眼

特斯拉：WSJ报道其正权衡剥离中国业务以为与SpaceX潜在合并准备，马斯克公开否认称"荒谬假新闻"；中国业务销售占比约18%但上海工厂承担约51% EV产量（出口枢纽角色），剥离决策远比销售比例判断复杂。UBS维持Neutral、12个月目标价385美元（较当时308.85美元约+24.6%，评级旁星号暗示下调风险），预计盈利2026-2027低谷、2028后随Optimus/Robotaxi/能源放量回升，2030年EPS有望达6.45美元。

苹果：6月季度10-Q显示iPhone收入同比+22%（欧洲、大中华区均+22%）、服务收入+12%（广告+云服务驱动）、整体毛利率扩360bps至50.1%、产品毛利率扩560bps至40.1%、R&D;同比+32%占收入11%、库存同比+87%主动备货应对内存涨价；Citi维持买入、目标价365美元（约9.5%空间），基于FY2028 EPS 33倍P/E，逻辑是业务质量改善、AI红利逐步释放、财务安全垫厚。

机构观点

机构共识最强的方向有三：一是中国房地产——花旗、摩根士丹利、瑞银、中原/汇丰一致看好8-10月窗口行情，聚焦核心城市国企龙头（华润置地、中海、建发国际、贝壳），逻辑是核心城市成交韧性+低基数+9月推盘加速，但政策基调是"防风险"而非"强刺激"，民企持续承压、内部分化极致；二是AI capex主线——几乎所有券商确认云厂商资本开支逻辑未变、美股率先修复将带动A股硬科技；三是中国股票——高盛、摩根大通维持超配，MXCN/CSI300目标价上行。分歧最大的是：AI应用与AI硬件的资金轮动（JPM认为8月AI将重新领涨、近期从AI切向非AI的轮动是健康回调）、韩国/亚太配置（高盛超配韩国、摩斯认为波动率高需杠铃）、以及房地产民企能否企稳（摩斯谨慎、花旗积极）。

华润置地(1109.HK)：花旗买入、目标价43港元；摩根士丹利Top Pick；中原/汇丰买入；瑞银首推。核心逻辑：核心城市布局扎实、购物中心领先、业绩确定性高，7月销售逆势+6%。

中海(0688.HK)：花旗买入、目标价18.2港元；瑞银首推。7月销售+28%居榜首，财务稳健。

建发国际(1908.HK): 花旗买入、目标价18.8港元; 摩根士丹利推荐; 中原/汇丰买入。6月起花旗转更正面, 产品升级+加速拿地。

金茂(0817.HK): 花旗买入、目标价1.9港元。7月销售+9%, 聚焦核心城市。

贝壳(BEKE.N/2423.HK): 花旗买入、目标价26.4美元; 瑞银首推。受益二手房成交活跃 (同比+7%) , 经纪业务回暖。

招商蛇口(001979.SZ): 花旗买入、目标价11元。核心城市布局扎实。

万科A(000002.SZ)/H(2202.HK): 花旗卖出、目标价3元/2.2港元。民企持续承压, 估值深度折让。

特斯拉(TSLA): UBS中性、目标价385美元 (较当时308.85美元约+24.6%空间, 评级旁星号暗示下调风险) 。盈利2026-2027低谷、2028后随Optimus/Robotaxi/能源放量回升, 2030年EPS看6.45美元。

苹果(AAPL): Citi买入、目标价365美元 (约9.5%空间) , 基于FY2028 EPS 33倍P/E。iPhone+22%、毛利率扩至50.1%, 业务质量改善+AI红利释放。

老铺黄金(6181.HK): 花旗下调2026-28E净利17-22%、目标价659→507港元, 维持买入, 短期(30天)观点下行。2Q净利低于市场预期约30%, 2H销售有望达2Q三倍, 8月SKP促销或成重估催化。

蓝思科技(300433.SZ/6613.HK): Citi A股中性、目标价30元; H股买入、目标价25港元 (较A股折价25-26%有望随EMS板块重估) 。与Intel在玻璃基板封装领域战略合作, 三大增长引擎为金属机壳份额提升、新能源车业务、iPhone盖板升级。

中际旭创(300308.SZ): 中信证券维持买入、上调目标价至1375元 (隐含52%空间) , 基于FY27 EPS 65.47元、21倍PE (高于行业中位数17倍) 。2.4T/NPO 2027启动, 全球AIDC光模块份额30-35%、1.6T以上超40%。

顺络电子: 天风电新推荐, 27年归母净利20亿+ (同比+50%) , 目标市值550亿 (约60%空间) 。钽电容送样&订单超预期、TLVR国内独供、AI收入占比8-10%未充分定价。

上美股份：申万宏源化妆品/西部策略重点推荐。韩束舆情后显著改善、PDRN次抛放量、new page增速65%，低预期低估值阶段经营边际改善。

康耐特光学：浙商轻工推荐，2027年目标市值180亿（约30%空间），主业6.6/7.7亿+智能眼镜0.6/2.0亿，Q4带显新品二代发布催化。

利柏特：广发建筑/天风强推，28年目标市值130亿（翻倍空间）。8台核电机组获批、华龙2.0模块化示范、核电模块招标或迎数倍增长（5-10亿保底）。

亿联网络：申万通信8月金股推荐，27年归母净利34亿+、PE约14x，股息率4.6%，毛利率回升至65%，关税与产能担忧实际可控。

华新建材：长江建材推荐，26-27年业绩35/45亿（A股PE 13/10x），拟收购菲律宾Holcim股权、出海再加码，中期海外产能有望翻倍。

银轮股份：国金具身智能推荐，AI电力"量价齐升"+液冷板换三维扩张，北美属地配套稀缺能力，成为AI基建金铲子。

赛诺菲(Sanofi)：国泰海通医药更新，Dupixent上调2030指引至250亿欧元，终止多项管线（itepekimab、balinatunfib等），加倍投入中国、加大后期资产收并购。

中国股票（指数级）：摩根大通超配，MXCN目标100点、CSI300目标5200点（熊市80/4000）；高盛超配MXCN目标85点（11%空间）、CSI300目标4588点（20%空间）、恒指目标隐含51%涨幅；亚太MXAPJ高盛目标1080点（25%空间）。摩根大通关注"六大网络"基础设施计划（年度投资超7万亿元），预计AI数据中心capex 2026年550-690亿美元增至2029年950-1510亿美元。

中国宏观：高盛判断7月政治局会议偏鸽、Q3财政发力可期（约1万亿元增量财政空间），但地方执行力度是核心风险；7月制造业PMI降至49.2、非制造业49.0，建筑业PMI创后疫情新低。

值得关注

人形机器人IPO超募倍数与产业资本节奏

宇树科技IPO当前处于注册生效待发行的关键节点，初步询价日8月5日、网上网下申购日8月10日，是今年机器人产业最重要的资本事件。跟踪信号：询价报价区间及最终定价（若定价超预期说明机构对机器人资产定价中枢上移）；申购倍数和超募情况（若大幅超募将显著提振板块情绪）；上市首日表现（作为人形机器人一级资本热度在二级市场的锚）。当前状态→需跟踪报价结果→若超预期将直接催化机器人板块新一轮行情。

北美缺电解缺逻辑进入监管文件密集披露窗口

8月3日NERC大负荷警报回复截止，8月17日六个区域电网（PJM/SPP/MISO/NYISO/CAISO/ISO-NE）向FERC提交大型负荷质询回复，这是理解北美AI数据中心真实用电需求的核心数据窗口。跟踪信号：各区域数据中心规模量化数据；备用电源与故障穿越能力评估；接入门槛与成本分摊机制。若报告显示负荷增长或运行风险高于现有规划，则燃机、储能、变压器等北美缺电链景气延续；若数据偏温和，则算力短缺逻辑面临阶段性证伪压力。当前状态→等待数据落地→数据强度将决定北美电力设备链的下一波行情节奏。

电子布新一轮提价落地验证窗口

8月正式调价后，主流长协成交价已落地10.0~10.3元/米，现货散单价10.5~11.0元/米，单月环比涨幅17%~22%，涨价幅度超过7月（7月涨1.2元/米），电子布板块在科技回调中已有一定幅度调整。跟踪信号：8月上旬成交是否如预期落地新价格；D/E系列高端产品供不应求格局是否延续（若高端布产能缺口未收窄则提价持续性有保障）；下游覆铜板企业接受度。当前状态→提价已官宣→需跟踪兑现强度→若量价齐升则巨石/长海等弹性显现；若兑现偏弱则说明下游接受度有限。

国内AI应用商业化数据持续验证窗口

微软财报已验证北美capex ROI闭环，国内字节Seedance 2.5、腾讯Workbuddy等AI应用加速落地，以金山云、阿里巴巴为代表的云厂商估值处于历史低位。跟踪信号：8月内是否有新爆款AI应用产品出圈；云厂商中报披露的MAAS收入增速；企业端AI付费渗透率数据。当前状态→应用端多点开花→需持续跟踪商业化数据兑现情况→若付费转化率超预期则AI应用板块有望从主题切换至业绩驱动行情。

各行业板块

煤炭

煤炭供给端强约束的逻辑当日进一步强化：晋陕蒙主产地周度产量同比下降，山西产量同比-12.5%、产能利用率同比-8.0pct，安监常态化叠加查税、反腐、打黑等因素长期压制产量释放，核增产能受审批与办证流程限制短期难以落地；蒙煤口岸焦精煤价格与短盘运价同比大幅上涨；同时8月代购电价超季节性上行6.3%，煤炭与公用事业基金持仓双双降至历史低位，红利资产迎来"再深化与再拓展"。

核心催化1：主产地产量同比下降，山西收缩最为显著

截至7月26日当周，晋陕蒙442家煤矿周度产量2610万吨，同比-2.7%、环比-0.3%；产能利用率78.9%，同比-1.3pct、环比-0.2pct。分省看：山西周度产量769万吨，同比-12.5%、环比+0.1%，产能利用率62.8%、同比大幅下降8.0pct，是全国供给收缩的核心来源；内蒙古周度产量1191万吨，同比+3.3%、环比+0.3%，产能利用率88.3%、同比+2.7pct，形成部分对冲；陕西周度产量651万吨，同比持平、环比-1.4%，产能利用率88.7%、同比持平。山西与蒙陕之间的产能利用率差距（62.8% vs 88%以上）说明收缩主要由安监政策而非需求驱动。

#

核心催化2：供给强约束长期有效，山西"复产预期强、现实产量弱"

山西事故后安监队伍要求更加严格，各地监管严格按照110%产能上限组织生产，这一约束往后看2年有效，构成长期供给制约。此外查税、反腐、打黑等因素亦长期压制产量。市场对山西复产预期较强，但现实产量很弱，7月上旬仍下降30%。核增产能需要发改委审批，且必须先办证后生产，短期核增基本无望。这意味着即便煤价上行，供给的价格弹性也被行政与安监约束显著削弱，是本轮煤价韧性的根本来源。此外煤制油项目一直在推进，预计下半年有望核准一批，为煤炭需求端提供新增长点。

核心催化3：蒙煤口岸量价齐升，焦煤供给端偏紧

本周甘其毛都口岸焦精煤价格、短盘运价、日均煤炭通关量同比分别+16.0%、+33.3%、+9.0%。口岸焦精煤环比上周小幅回落10元/吨，但短盘运价同比+33%将持续改善贸易商利润表。考虑安监常态化下煤矿产能释放存在阶段性约束、短期复产增量空间有限，焦煤供给端或仍偏紧；需求侧当前下游焦煤库存水平可控，叠加口岸部分贸易企业挺价意愿较强，焦煤价格底部支撑具备韧性。

核心催化4：代购电价超季节性上行，红利资产再深化与再拓展

8月代购电价环比上涨2.08分/千瓦时（+6.3%），显著超越迎峰度夏的常规季节性表现，细分区域呈现中西部普涨、沿海地区此前已上涨的格局。能源通胀下的电价上涨逻辑得到验证，2026年或成为电价底部，电力各类资产利润有望迎来拐点向上。基本面同步改善：来水改善使水电在低基数下量增明朗，核电四个项目8台机组获得核准。筹码端极度出清——26Q2基金持仓中公用事业板块降至0.26%，为2021年以来最低；煤炭降至0.21%，两板块均处低配且交易拥挤度回落。配置思路上，红利资产可向两个方向延伸：再拓展即放宽标准，关注业绩找到拐点的低估值高股息（如火电）；再深化即进一步下调对息差或股息率的硬性要求。

核心标的及逻辑

1.煤炭主业（供给收缩直接受益）：

- 陕煤（陕西煤业）：陕西产能利用率88.7%保持稳定、成本优势突出，在山西产量同比-12.5%导致的供给缺口下量价双稳，是红利与周期兼具的首选
- 淮矿（淮北矿业）：炼焦煤属性突出，焦煤供给偏紧、口岸焦精煤价格同比+16.0%背景下盈利弹性较大，估值处于低位

2.蒙煤跨境物流（量价齐升传导至利润端）：

- 嘉友国际：甘其毛都口岸焦精煤价格/短盘运价/日均通关量同比+16.0%/+33.3%/+9.0%，短盘运价弹性直接传导至利润端；煤矿产能约束支撑口岸煤价，非洲业务打开长期增量；预计27E股息率4.5%、利润成长回报率25%+

3.电力红利再拓展（电价上行拐点）：

- 国电电力：重申首推，8月代购电价环比+6.3%超季节性上行，火电盈利拐点向上，公用事业基金持仓0.26%处2021年以来最低
- 川投能源、国投电力：水电为主，来水改善叠加低基数使量增明朗，电价上行进一步增厚利润，防御属性突出
- 华能国际（A+H）：火电龙头，电价上涨对业绩弹性最直接，属于“业绩找到拐点的低估值高股息”典型
- 宝新能源：区域电力资产，受益沿海电价与红利标准放宽下的估值修复

行业趋势

- 供给端约束已从短期事故扰动升级为2年期的制度性约束（110%产能上限+查税反腐打黑+核增需先办证后生产），煤价的下行空间被系统性收窄，这是本轮煤炭最核心的定价逻辑
- 山西"预期强、现实弱"的产量格局短期难改（7月上旬仍降30%），供给缺口主要由内蒙古+3.3%对冲，但难以完全弥补，焦煤紧张程度大于动力煤
- 节奏判断上看好冬季行情，短期或维持震荡甚至回调，8月下旬至9月初是观察转折的关键窗口，煤制油下半年若批量核准将提供额外需求增量
- 煤炭（0.21%）与公用事业（0.26%）基金持仓均处历史极低水平，交易拥挤度回落，红利资产在"再深化+再拓展"框架下具备资金回补空间，电价超季节性上行为电力资产提供了新的盈利拐点叙事

石油石化

石油石化板块本周受地缘事件扰动油价大幅波动，VLCC运价受红海绕行持续推升，炼化板块盈利分化延续。

核心催化

特朗普取消对伊朗打击，美伊博弈地缘风险溢价反复，布油本周涨至96.59美元/桶（WTI 84.67美元/桶），但周末打击取消后周一油价预期回吐；7月WTI累涨22.23%、布油累涨23.53%，穆尔班原油本周大跌，区域现货紧张正在缓解。红海地缘持续推升VLCC运价，本周VLCC运价环比+21%至161,615美元/天，延布-韩国航线WS点数+20%至300点，通行亚丁湾船舶数量环比下降13.7%，美湾-中国航线环比+24%至122,471美元/天。国内主营炼厂开工率72.86%平稳，独立炼厂42.94%（周环比+1.04pct），柴油均价7792元/吨（周环比+58元/吨）。聚酯链检修集中+行业协同，开工率维持偏低水平（PX 62.6%、PTA 62%、长丝74.3%），长丝维持高盈利（POY价差424元/吨）。

核心标的及逻辑

1.油运：

- 招商轮船：VLCC龙头，红海绕行受益，运价弹性大

- 中远海能H/A：LNG/油运双主业，周期景气延续
- 招商南油：MR油轮景气，小船运价同步受益

2.炼化龙头：

- 桐昆股份：长丝POY龙头，价差424元/吨高盈利，估值低
- 新凤鸣：长丝规模优势，成本控制领先
- 卫星化学：轻烃化工，盈利确定性高
- 恒逸石化：炼化+化纤双驱，估值低

3.综合化工：

- 万华化学：MDI龙头，周期性弱化，业绩稳健
- 荣盛石化：浙石化二期投产，盈利弹性大
- 恒力石化：炼化一体化，估值处于历史低位

行业趋势

地缘风险溢价反复影响油价短期波动，但红海绕行已成常态对VLCC运价形成持续支撑，产油国产份额额诉求补库需求累积，油运周期中期景气度有支撑；国内炼化板块盈利分化加剧，长丝龙头凭借检修协同维持高价差，PX-PTA-长丝一体化企业成本优势突出；油价高位震荡对炼化毛利形成压制，需持续跟踪原油价格走势及下游需求变化。

有色金属

有色金属板块本周聚焦能源金属（锂/镍/钴）价格分化与贵金属底部信号，人形机器人产业链对有色新材料的需求逐步成为新增催化。

核心催化

锂：电碳本周跌1.2%至14.3万元/吨，期货主连跌2.3%至14.1万元/吨；供给端多家锂盐厂计划检修，江西矿端环评公示启动，远期供给增量预期延后；下游铁锂厂开工率稳居高位形成刚性采购支撑，短期14万元附近有较强支撑。镍：印尼政府禁止低纯度稀土元素出口，约120艘镍矿货船滞留港口，镍铁挺价情绪增强，下游不锈钢刚需采购压价意愿缓解，短期价格重心小幅上探。钴：电解钴涨2.6%至34.4万元/吨，但硫酸钴跌1.8%至8.05万元/吨，淡季条件下整体弱势。贵金属：7月美联储议息保持利率

不变，9月加息预期仍有约2/3概率，贵金属价格底部企稳；老铺黄金Q2净利低于预期约30%，金价回调影响短期销售。能源金属SOFC：固体氧化物燃料电池对金属铬需求约7000-8000吨/GW，2027年有望增至3~5GW；铬盐自2015年以来新增产能极少，2024-2025年已有收储，2026年预期第三轮收储。

核心标的及逻辑

1. 锂：

- 宁德时代：锂电储能龙头，碳酸锂持续去库，需求端支撑价格
- 盐湖股份：盐湖提锂成本优势，钾锂双主业
- 赣锋锂业/天齐锂业：锂资源龙头，业绩弹性大
- 尚太科技：负极材料，石墨化成本优势

2. 镍：

- 力勤资源：印尼镍铁布局，成本优势显著
- 华友钴业：镍+钴一体化，硫酸镍产能
- 中伟股份：前驱体龙头，印尼镍铁布局

3. 贵金属：

- 山金国际/银泰黄金：黄金矿业龙头，金价底部企稳受益
- 铜陵有色/洛阳钼业：铜+多元金属，铜价高位支撑业绩

4. 新材料：

- 三祥新材：锆资源，核电海绵锆供应
- 博威合金：特种铜合金，人形机器人用铜材料增量

行业趋势

锂价短期在14万元/吨附近形成支撑，偏强震荡为主，远期供给放量预期压制反弹空间；镍价受印尼政策扰动挺价，但淡季不锈钢需求有限；人形机器人量产化将显著提升稀土永磁（钕铁硼）、铜合金、特殊钢材等新材料需求，优选机器人用铜线、特种合金等增量赛道；贵金属等待美联储降息周期确认，铜金配置价值逐步显现。

钢铁

当日钢铁产业链信息集中于上游铁矿端——淡水河谷（VALE-US）2Q26分析师会议给出了下半年成本、供给与需求的完整指引：2H26铁矿C1成本环比下降但总成本受油价权重影响与1H26基本持平、低于2Q26水平；Fábrica与Viga矿区已具备复产条件并取得市级批准，不影响全年产量指引；需求端海外钢铁产量改善与中国钢材出口共同支撑全球生铁产量稳定；公司测算在铁矿95美元/吨、布伦特90美元/桶情景下，全球约1.2亿吨供应将触及成本支撑线。

核心催化1：2H26铁矿成本指引与运费油价对冲，成本曲线趋于稳定

公司预计2H26铁矿C1成本较1H26下降，但由于油价在铁矿总成本中权重更高，2H26总成本预计与1H26基本持平，仍低于2Q26水平。风险敞口管理方面，约75%的海运组合采用长期租赁合同，并通过短期包运合同及远期运费协议，将2026年现货运费敞口由约25%降至10%以内；2027年油价对冲比例已接近70%，平均对冲价格约77美元/桶。这意味着头部矿山对成本端波动的抵御能力大幅增强，铁矿成本曲线在下半年趋于稳定，钢厂难以期待矿价因矿山成本下移而出现大幅让利。

核心催化2：全球约1.2亿吨供应触及成本支撑线，95美元/吨成为关键锚点

公司对铁矿市场的判断是：全球生铁产量整体保持稳定，海外钢铁产量改善及中国钢材出口对需求形成支撑。关键测算在于——在铁矿价格95美元/吨、布伦特油价90美元/桶的情景下，全球约1.2亿吨铁矿供应将触及成本支撑线。这一数据为矿价提供了明确的底部参照：一旦矿价跌破该水平，高成本非主流矿将加速退出，供给自动收缩形成价格支撑。对国内钢厂而言，这意味着原料成本中枢难以出现趋势性下移，吨钢盈利修复更多需依赖钢价与需求端。

核心催化3：Fábrica与Viga复产推进，巴西洞穴保护法令修订带来潜在增量

Fábrica与Viga已具备复产条件并取得市级政府批准，目前仍在推进州及联邦层面许可，公司预计近期恢复运营，且不影响全年铁矿产量指引。另一变量是巴西洞穴保护法令：相关法令修订的最终条款尚未确定，公司北

部系统受现行洞穴保护限制影响最大；若最终条款缓解现有限制，公司或可增加北部系统高品位矿石产量并改善成本。两项事件均指向铁矿供给端存在向上弹性，尤其是高品位矿的潜在增量，将影响后续高低品矿价差走势。

核心催化4：选矿厂智能化改造提升高品位产品占比，直接影响炉料结构

Conceição 2号选矿厂智能化改造于3月投运后产量提升25%，球团精粉中直接还原级（DR级）产品占比由50%提升至75%；公司正在Brucutu复制该模式，计划1H27完成，随后推广至Vargem Grande及Pico选矿厂。DR级球团精粉占比提升意味着面向直接还原铁/氢冶金路线的高品位原料供给增加，对全球低碳冶金转型形成配套支撑，中长期将改变高品矿的供需格局与溢价水平。

核心催化5：铜矿项目提前投产与现金流指引

Bacaba铜矿项目施工进度接近40%，投产时间由1H28提前至3Q27，较原计划提前约6-9个月；矿坑周边钻探规模已达2.2万米，矿体深部及两翼显示高品位延伸潜力。Sossego铜矿将于8月至11月开展110天SAG磨机改造，对铜产量及成本的影响主要集中在3Q26；随着Sequeirinho露天采坑进入后期，公司正在Sossego深部开展约6万米钻探。现金流方面，大部分现金流将于2H26贡献，年末扩展后净负债有望降至约150亿美元；2H26额外股东回报取决于现金流及年末负债水平，回购与分红的选择还将考虑股价及税务因素，计划于3Q26末至4Q26初作出决定。

核心标的及逻辑

1.全球铁矿龙头：

- 淡水河谷（VALE-US）：2H26 C1成本环比下降、总成本低于2Q26水平，成本改善确定；75%海运长约+2026年现货运费敞口压降至10%以内+2027年油价对冲近70%（均价77美元/桶），成本波动风险被系统性锁定；Fábrica与Viga近期复产且不影响全年产量指引，洞穴保护法令若放松可增加北部系统高品位矿产量；年末净负债有望降至约150亿美元，3Q26末至4Q26初将决定回购与分红方案，股东回报预期明确；Bacaba铜矿投产提前至3Q27，铜业务提供第二增长曲线

2.国内钢铁产业链的成本与需求含义：

- 原料成本端：矿山成本曲线稳定叠加95美元/吨的1.2亿吨成本支撑线，铁矿价格下行空间有限，国内钢厂吨钢成本难以显著改善，盈利修复更依赖钢价与需求
- 出口需求端：公司明确指出中国钢材出口是全球铁矿需求的重要支撑，出口维持高位是国内钢厂消化内需疲弱、维持产量的关键变量，出口占比高的钢厂相对占优
- 高品矿溢价：DR级球团精粉占比由50%提升至75%并向Brucutu、Vargem Grande、Pico推广，高品位矿供给增加，对采用高炉高品矿配比及布局氢冶金的钢厂形成原料保障

行业趋势

- 铁矿定价的核心锚点已明确在95美元/吨附近（对应全球约1.2亿吨供应触及成本线），该价位下方供给自动收缩，为矿价提供硬底，钢厂原料成本中枢下移空间有限
- 头部矿山通过海运长约、运费远期协议与油价对冲（2027年对冲比例近70%、均价77美元/桶）大幅平滑成本波动，矿山盈利稳定性提升，在与钢厂的产业链利润分配中继续占据主动
- 供给端存在两处向上弹性：Fábrica与Viga近期复产，以及巴西洞穴保护法令若放宽将释放北部系统高品位产能，需密切跟踪州及联邦层面许可与法令最终条款
- 需求端结构性依赖中国钢材出口与海外钢铁产量改善，全球生铁产量保持稳定；同时DR级高品位球团精粉占比快速提升，低碳冶金转型正在重塑高低品矿的价差体系

基础化工

油价高位震荡背景下化工品价格呈现结构性分化：烯烃链除乙烯外普遍回落，聚酯链产品价格普跌但长丝依靠检修集中与行业协同维持高盈利；化工耗煤高频数据显示传统煤化工（合成氨、纯碱）景气明显强于新型煤化工（甲醇、乙二醇）。同时国常会核准8台核电机组带动化工工程与模块化建造需求，市场风格再平衡下低估值高股息的化工工程龙头获得资金关注。

核心催化1：油价高位支撑成品油价差，聚酯链价格普跌但长丝盈利维持

截至7月31日收盘，布油现货96.59美元/桶、WTI 84.67美元/桶，继续保持高位震荡。炼厂端，国内主营炼厂开工率72.86%（较上周持平），独立炼厂开工率42.94%（较上周+1.04pct）；成品油价格继续走高，柴油周均价7792元/吨（环比+58元/吨），汽油周均价8960元/吨（环比+42元/吨）。聚酯链方面，PX/PTA/长丝POY/DTY/FDY/短纤/瓶片价格分别为8373/5920/8450/9450/8650/7640/7475元/吨，环比-1.3%/-2.9%/-0.6%/0%/-0.3%/-0.3%/-1%，价格普遍下跌；但价差端表现更优，PTA价差-45元/吨、长丝价差424元/吨，环比分别+52/-41元/吨，长丝维持高盈利状态。核心支撑来自供给自律：PX/PTA/长丝/短纤/印染/纺织/瓶片周度开工率分别为62.6/62/74.3/75.7/49.3/47.7/74.5%，环比0/+4.0/+0.6/0/0/-0.1/-0.4pct，检修集中叠加行业协同使开工维持偏低水平，抑制了价格下跌向盈利的传导。

核心催化2：烯烃链价格分化，丙烯与丁二烯回落幅度较大

本周乙烯均价8070元/吨、环比+25元/吨，是烯烃链中唯一上涨品种；丙烯均价7796元/吨、环比大幅回落637元/吨；丁二烯周均价10190元/吨、环比-360元/吨；苯乙烯周均价8765元/吨、环比-236元/吨。丙烯与丁二烯的显著回落反映下游需求端偏弱，在原油成本高位的背景下压缩了中游加工利润，烯烃链盈利分化将进一步向具备一体化与轻烃路线成本优势的企业集中。

核心催化3：化工耗煤数据揭示传统煤化工景气强于新型煤化工

截至7月31日当周，化工行业合计耗煤705.62万吨，同比+2.2%、周环比+0.5%，总量维持温和扩张。结构上分化显著：传统煤化工合计耗煤298.12万吨、同比+12.1%、环比+1.7%，其中合成氨191.84万吨、同比+18.4%、环比+1.6%（农资需求旺盛），纯碱51.49万吨、同比+9.4%、环比+0.9%，PVC 54.79万吨、同比-3.8%但环比+2.8%（地产链需求仍弱、边际回补）；新型煤化工合计耗煤407.5万吨、同比-3.9%、环比-0.3%，其中甲醇346.52万吨、同比-1.8%，乙二醇60.98万吨、同比大幅-14.5%。乙二醇耗煤两位数下滑印证煤制乙二醇装置在成本与价差压力下负荷下调，而合成氨、纯碱开工提升说明农化与玻璃/光伏链条需求相对稳健。

。

核心催化4：国常会核准8台核电机组，化工工程与模块化建造需求打开

7月31日国常会核准浙江金七门二期、广东太平岭三期、辽宁庄河一期、山东莱阳一期共8台机组，总投资约1700亿元，延续2022-2025年每年8-10台的常态化核准节奏，是"十五五"规划首批落地核电项目，其中6台采用华龙一号技术。金七门二期与太平岭三期被确定为华龙一号2.0版示范项目，在模块化建造等方面运用先进技术，核电模块化建设持续加速，已核准的太平岭二期、陆丰一期、招远一期、三澳三期等项目在宁德二期模块化招标后均有望跟进招标。这一链条直接利好承接化工装置与核电模块建造的工程类企业，也为化工设备与材料需求提供中期增量。

核心标的及逻辑

1. 聚酯长丝龙头（价差维持高位+行业协同）：

- 桐昆股份：长丝龙头，当前长丝价差424元/吨维持高盈利，行业检修集中与协同控产使长丝开工仅74.3%，供给自律直接支撑单吨盈利，是价差修复弹性最大的标的
- 新凤鸣：长丝产能集中度高，PTA-长丝一体化配套使其在PTA价差-45元/吨的压力下仍具备成本对冲能力

2. 一体化与轻烃路线（成本优势对冲油价高位）：

- 卫星化学：轻烃裂解路线在布油96.59美元/桶的高油价环境下相对石脑油路线成本优势扩大，乙烯价格环比逆势+25元/吨进一步改善盈利
- 万华化学：产品结构多元、一体化程度高，抗单一产品价格波动能力强，是化工龙头中盈利确定性最高的一档

3. 炼化一体化（成品油价差走扩受益）：

- 恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化：柴油/汽油周均价环比+58/+42元/吨，成品油端价差改善部分对冲聚酯链价格下跌；主营炼厂开工率72.86%保持稳定，规模化一体化装置的盈利韧性优于独立炼厂（开工仅42.94%）

4. 瓶片与新材料：

- 万凯新材：瓶片价格7475元/吨、环比-1%，开工74.5%小幅回落，价格已处相对低位，后续旺季需求与供给收缩带来的价差修复弹性值得跟踪

5.化工工程与低估值红利：

- 中国化学：26PE约7X、PE处7%历史分位，0.7xPB处8%分位，估值极低；核电核准与化工装置投资回暖带动订单，兼具中报确定性与风格再平衡下的修复弹性
- 中石化炼化工程：26E股息率7.3%-7.5%，受益中东重建带来的海外炼化订单，2026年业绩拐点向上，是化工链条中高股息防御属性最强的品种

行业趋势

- 高油价（布油96.59美元/桶）已成为化工成本端的常态约束，行业盈利分化的核心变量从"产品价格"转向"原料路线与一体化程度"，轻烃、煤头相对石脑油路线的成本优势将持续放大
- 供给自律取代需求复苏成为价格支撑的主要力量：聚酯链在价格普跌的同时价差维持，源于检修集中与行业协同将开工压制在低位，这一模式的可持续性是下半年判断长丝景气的关键
- 需求端呈"农化强、地产弱"格局：合成氨耗煤同比+18.4%、纯碱+9.4%，而PVC同比-3.8%、乙二醇-14.5%，配置上应优先农化与玻璃/光伏相关链条，谨慎对待地产后周期化工品
- 风格再平衡下，低估值高股息的化工工程与炼化标的（中国化学7XPE、中石化炼化工程7.3%+股息率）具备防御与修复双重属性，是化工板块中确定性最高的配置方向

建筑材料

建筑材料板块本周聚焦电子布新一轮提价窗口临近与二手房成交回暖两大主线，浮法玻璃供给收缩叠加玻璃基板产业趋势，板块配置价值提升。

核心催化

电子布8月迎来新一轮提价窗口，当前供不应求格局延续，中高端D、E系列细纱及布供需紧张，产品结构调整缩减传统电子纱供应量，供需格局持续优化，7628电子布涨至10元/米附近，预计26年全年电子布企业业绩弹性凸显。7月重点20城二手房成交面积1627万平方米（同比+12.2%），1-7月累计1.11亿平方米（同比+7%），累计增速扩大0.4个pct，政治局会议提出"稳定房地产市场"政策预期强化。浮法玻璃在产产能降至14.0

4万吨/天阶段性低位，供需拐点渐行渐近。摩根大通"六大网络"年度投资超7万亿元，"城市更新"政策到2035年持续推进，"好房子"建设有利于消费建材品牌龙头走出 α 特性。华新建材拟6.27亿美元收购菲律宾Holcim 67.6%股权，4座水泥工厂覆盖核心市场，底部抄底逻辑明确。

核心标的及逻辑

1.电子布/玻纤：

- 中国巨石：电子布核心标的，规模优势显著，受益新一轮提价
- 中材科技：玻纤+风电双主业，电子布板块配置
- 长海股份：电子布产能弹性，估值性价比
- 国际复材：本周涨幅+24%，电子布产业链验证

2.消费建材：

- 兔宝宝：二手房回暖受益，渠道优势突出
- 北新建材：石膏板龙头，稳健增长属性
- 伟星新材：PPR管道龙头，品牌+渠道护城河深
- 东方雨虹：防水龙头，地产触底下盈利弹性

3.玻璃：

- 旗滨集团：浮法玻璃拐点渐近，高性能玻璃布局
- 凯盛科技：玻璃基板TGV中试线建设，产业趋势明确

4.海外建材：

- 华新建材：菲律宾收购底部布局，26~27年业绩增厚显著，A股13倍PE/H股9倍PE
- 科达制造：海外建材产能持续布局

行业趋势

电子布进入新一轮提价周期，供需格局持续优化将推动龙头业绩弹性释放；二手房成交回暖叠加政策宽松预期，消费建材龙头企业盈利 α 特性将逐步体现；浮法玻璃供给侧主动收缩，叠加玻璃基板从概念走向产业化，建筑材料板块从纯周期向"传统建材+新兴材料"双轮驱动转型。

建筑装饰

建筑装饰板块本周核心催化来自政策宽松信号叠加核电模块化建设加速，红利资产与工业模块双主线共振，市场风格再平衡有利低估值建筑股估值修复。

核心催化

7月政治局会议基调偏鸽派，明确"加大逆周期调节力度"，政策信号较4月明显转向积极；国常会核准浙江金七门二期、广东太平岭三期等8台核电机组（华龙一号2.0版），延续2022年以来每年8~10台常态化核准节奏，总投资约1700亿元，核电模块化建造从单一结构模块向深度集成模块跨越标志性实践落地。7月官方PMI制造业49.2（环比-1.1）、建筑业PMI 47.0创后疫情新低，弱现实倒逼政策预期强化。高盛预计Q3财政发力有望推动经济反弹，摩根大通维持中国股票超配评级，聚焦"六大网络"年度投资超7万亿元。

核心标的及逻辑

1.核电模块化：

- 利柏特：核电模块化龙头，8台机组核准超预期，预计28年归母净利6亿元（核电4亿+化工海工2亿），目标市值130亿元翻倍空间，员工持股计划彰显信心
- 博迈科：全球FPSO龙头，远海油气开发渗透率提升，预计28年满产，6亿业绩/90亿市值/80%空间

2.洁净室：

- 柏诚股份：订单翻倍业绩稳步兑现，国内龙一
- 深桑达A：PB分位低位，云+洁净室双轮驱动，26年业绩拐点超跌

3.红利低估值：

- 四川路桥：股息率6%+，26年业绩预计增长8-10%，Q2增速30%+，超跌+中报预期向上
- 江河集团：股息率7.7%，出海加速+中报稳定，PE11X低估值
- 中国化学：PE7%分位、0.7倍PB，中报确定性高

行业趋势

政治局会议后政策宽松信号明确，Q3财政发力预期推动建筑需求改善；核电作为高端装备制造重大基建持续获批，华龙一号2.0版模块化技术成熟度提升带动产业链订单加速释放；市场风格再平衡下，高股息央企与低估值超跌成长股具备双重催化，建筑板块估值修复空间仍存。

电力设备

8月2日电新板块主线高度集中于"算电协同"与"AI升级链"：政治局会议提出"六张网"（含AI算力网、新电网），国网/南网H1投资高增、十五五配网超主网，叠加北美缺电规则8月密集落地，电网与AIDC电力设备景气延续。同时锂电8月排产环比续增、储能（尤其美国大储）高增，风电招标创纪录、光伏处筑底期，MLCC/电子布/钽电容等AI材料涨价逻辑重新被交易。整体是"AI硬件降本放量+电力基建加速+新能源结构调整"三条线共振。

核心催化

- "六大网络"政策定调、算电协同升温：7月政治局会议聚焦"六张网"（AI算力、新电网、新一代电信、供水、地下管廊、物流），年度投资超7万亿元；摩根大通维持中国股票超配、CSI-300目标5200点，并预判8月AI将重夺领涨。国网2026H1固投3100亿/+12.6%、南网893亿/+14.79%，十五五电网投资超5万亿（同比+75%）、配网超主网，算电协同有望带动电网侧+围墙内电力设备基建约2万亿投资，电网侧1万亿置信度高、有望提前启动。

- 北美缺电规则密集落地，燃机+储能+SOFC迎窗口：8月3日NERC大负荷警报回复截止、8月17日六区域电网回复FERC大型负荷质询，接入门槛、备用容量与现场电源要求或普遍提高；PJM EIT快速并网规则7/31生效，燃机与储能有望受益。GE Vernova二季度订单有机+88%、在手订单升至116GW；Bloom Energy收入+166%、多家云厂商验证现场燃料电池。AI缺电逻辑下从"SOFC增速快"升级为"中期看好替代燃机（2030后）"的大故事，SOFC系统集成商推荐顺序优于BE供应链。

- 锂电8月排产环比续增、储能高景气：8月全球主要电池企业预排产221.3GWh（同比+59%、环比+8%），铁锂正极/负极/隔膜/电解液均环比

正增长；消费税恢复征收引发下游提前备货、抢排产，利于格局优化与头部份额提升；VC涨价（周涨20%回20万/吨），龙头配置价值凸显。

- AI材料涨价重启、机器人数量成bottleneck：三星电机8/1起MLCC全系列提价30%、太阳诱电9月续提；7628电子布涨至10元/米关口，CCL/PCB链处"基本面先修、股价后补"阶段。人形机器人真实交互数据缺口巨大（全行业仅约50万小时、需1000万小时），数采设备供应紧张，大脑与数采是当前bottleneck环节。

核心标的及逻辑

1.锂电与储能：

- 宁德时代/比亚迪/亿纬锂能：电池龙头估值具安全边际，受益储能预期修复与排产高增；比亚迪7月销41.9万（海外占43%、同比+124%），全球新能源龙头。

- 阳光电源/海博思创/德业股份：全球大储强推（美国大储6月+107%、备案62GW），德业户储业绩兑现强；阿特斯、科华数据、比亚迪等同步受益。

- 材料涨价受益：华盛锂电、孚日股份、富祥药业（VC涨价）；尚太科技、星源材质、新宙邦、中一科技（格局清晰龙头）。

2.电网/算电协同/特高压：

- 国电南瑞：算电协同网侧核心，二次设备与调度软件龙头，竞争格局稳定。

- 平高电气/中国西电：特高压在手订单充裕、交流放量，26年前三批招标超290亿（25全年220亿），下半年有望稳定绝对收益；许继电气待中报落地后关注。

- 思源电气/华明装备/四方股份/良信股份：北美缺电链估值性价比显现，中大型变压器出口+33%、高压开关出口+16.9%；控制保护（国电南瑞、许继）、主网（金盘、西电）、配电（科林、东方电子、三星、海兴）。

- 长高电气/海兴电力：电网投资韧性+结构优化、IR46大年。

- 南网科技：收购粤能电力（PB1.92x、PE10.3x）启动资产注入，对标国电南瑞、南网科产集团整合提速；储能+算电协同核心受益。

3.风电：

- 东方电缆/新强联/金风科技："双海"竞争优势整机与零部件龙头，6月装机+166%、7月招标19.6GW创纪录，黑甘疆电价+24.7%/24.87%/9.52%，青洲五七±500kV柔直敷设；德力佳、大金、海力同步关注。

4.光伏（筑底+新技术出清）：

- 爱旭股份/隆基绿能/TCL中环：BC技术领先，新技术加速边际出清、率先盈利反转；大全能源、阿特斯、横店东磁现金流穿越周期。

- 福斯特（胶膜）/聚和材料/帝科股份（银浆）/美畅股份（金刚线）：辅材率先走出周期、盈利稳健；阿特斯/天合/晶科（储能第二曲线）、钧达（太空光伏）；迈为/帝尔/奥特维/英杰（设备半导体曲线）。

5.AIDC/北美缺电配套：

- 思源电气/宏发股份/法拉电子：AIDC可靠性与构网储能；同飞股份（液冷）受益Rubin量产+全液冷国产化外溢。

- SOFC链：金属铬需求（每GW SOFC需7000-8000吨）、铬盐收储预期，系统集成商优于BE供应链。

6.AI升级链与新材料：

- 顺络电子：钽电容+TLVR独供（国内仅顺络具备TLVR工艺），26年AI收入预计6-8亿、27年归母20亿+（PE17x看550亿，约60%空间）；Q2汽车电子+47%、储能+84%。

- MLCC/电子布/CCL：国瓷材料、联瑞新材、圣泉集团、国际复材、中国巨石、中材科技（MLCC、电子布、服务器材料、算力电源与储能配套四条线）。

- 福莱新材：数采手套（触觉5-6k元、外骨骼5-6w元）+电子皮肤，对接数据运营/工厂/本体三类客户、北美送样，28年合计看160亿市值、翻倍以上空间。

7.绿色燃料：

- 石化机械/电投绿能/中国天楹/朗坤科技/嘉泽新能/龙源电力（H）：碳价98.59元/吨持续上涨，利好氢氨醇、SAF政策逻辑兑现，运营商/氢氨醇/SAF估值处历史低位。

8.核电设备：

- 中核科技/佳电股份/江苏神通：8台新机组核准或催化板块反弹。

9.消费机器人：

- 上纬新材：Q1（小尺寸）/T1（轮足□四足可变形）面向潮玩/教育/陪伴，市场空间约300亿、27年收入望40-50亿，看1000-1250亿。

行业趋势

- 算电协同与AI升级链（Rubin/载板国产化、MLCC/电子布/钽电容/TLVR）是电新板块最重要的中期主线，token降价刺激需求大放量、硬件持续迭代创造新需求与更好利润率。
- 电网投资进入"十五五"配网超主网的结构优化期，特高压、二次设备、调度软件与电力出海（变压器/开关）订单韧性强；北美缺电规则8月落地或重塑接入与备用电源要求。
- 锂电/储能处于强现实弱预期、深度调整后存反弹博弈；风电预期底部夯实、光伏26年筑底27年边际修复，新技术（BC）与现金流是穿越周期核心安全垫。

机械设备

机械设备板块本周人形机器人产业加速、核电批量核准、半导体设备业绩超预期三重催化共振，出口链工程机械延续高景气。

核心催化

人形机器人产业资本+技术双轮驱动：7月24日智元创新启动赴港上市；7月30日宇树科技IPO获证监会注册批文（8月5日初步询价，8月10日申购），拟发行4044.6万股募资规模创A股机器人企业之最；Google发布Gemini Robotics 2（VLA+ER+端侧三模型协同），软件路线收敛验证巨头真金白银投入；Tesla Fremont工厂设备进场，半自动产线基本摆满，核心传动件供应商已正式下PO量产订单，规模从周产百台向千台爬坡。半导体设备：爱德万上修26年全球ATE市场至130~145亿美元（较4月大幅上修），泰瑞达预计WFE市场最快2028年达2500亿美元，ATE市场200亿美元。核电：国常会核准8台核电机组，总投资1700亿元延续常态化节奏。工程机械6月挖掘机销量25445台（同比+35.3%），出口同比+36.4%延续高增。

核心标的及逻辑

1.人形机器人：

- 北特科技：大小丝杠核心供应商，产能建设领先、份额领先，量产受益最直接

- 科达利：精密结构件，人形机器人核心环节
- 恒帅股份：微电机，机器人配套
- 绿的谐波：减速器，机器人核心零部件
- 杰克科技：200台人形机器人订单落地（4000万），9月正式发布后弹性更大
- 申昊科技：工业场景机器人，订单超预期

2.半导体设备：

- 长川科技：昇腾测试机，ATE设备龙头，受益ATE市场大幅上修
- 强一股份：国产算力探针卡，稀缺性突出
- 华峰测控：模拟/SoC测试设备，业绩稳健
- 精智达：存储测试设备，受益AI算力需求

3.PCB设备：

- 思泰克：3D SPI/AOI/AXI三线布局，3D AXI首次批产，ASP 200-300万
- 昊志机电：PCB主轴市占率约70%，在手订单全年排满，26年7-8亿收入
- 鼎泰高科：钻针出货7月1.7亿支，极小径占比快速提升至10%

4.核电设备：

- 江苏神通：核电阀门在手订单饱满
- 中核科技：核电阀门龙头
- 佳电股份：特种电机

5.出口链工程机械：

- 三一重工：工程机械出口龙头，海外竞争力强
- 中联重科：高机业务持续突破
- 恒立液压：工程机械核心零部件，液压件龙头

行业趋势

人形机器人从主题催化进入量产兑现阶段，Tesla Fremont PO订单落地+宇树IPO为板块提供资本化路径，核心零部件供应商订单周产百台向千

台爬坡，产业链2026H2~2027年将持续验证量产规模；半导体设备ATE市场大幅上修印证AI驱动芯片复杂度提升 α ，国产替代加速；核电"十五五"批量核准推动设备订单加速释放，核级阀门、电机等细分赛道业绩确定性高。

国防军工

军工板块当日主线为"传统军工企业跨界算力租赁"与"商业航天+太空算力政策催化"两条：迈信林公告向X公司采购高端算力服务器8.9亿元并在拿卡渠道取得突破，成为低位新锐算租标的；政策端工信部等七部门启动创新任务揭榜挂帅，太空算力方向单列8项任务，天地一体化通算网络攻关加速；发射端朱雀三号遥二预计8月中发射并再次验证一级垂直回收，海外SpaceX星链V3与亚马逊5105颗手机直连星座申请同步推进。

核心催化1：迈信林军工转型算力租赁，采购规模与拿卡进展形成双重催化

公司于6月29日晚间公告，向X公司采购高端算力服务器金额达8.9亿元，采购体量相对公司自身规模显著，构成业务结构的实质性转型。近期公司在拿卡渠道取得突破，后续拿卡节奏及与某大厂客户的交付进度是核心跟踪变量。股权结构上，子公司调整同步落地：苏州瑞盈智算由迈信林持股78%、珠海尚阳投资持股12%（实控人为余巍）；共青城畅刻芯微创业投资由袁永峰持股38%、迈信林持股19%，通过控股与参股结合的方式搭建算力业务平台。公司具备"低位+新锐算租+深度绑定头部大厂"的组合特征，业绩弹性主要取决于服务器交付与上架节奏。

核心催化2：七部门揭榜挂帅重点布局太空算力，天基智算成为新方向

2026年7月28日，工业和信息化部等七部门联合启动2026年首批工业和信息化领域创新任务揭榜挂帅工作，围绕未来产业、装备制造、信息技术、通信、人工智能及消费品六大方向布局24个专题。其中太空算力方向单独设置8项任务，涵盖晨昏轨道太空数据中心、天基遥感智算平台、高速星地激光通信、卫星机热一体化、天基算力热控及国产GPU智算载荷等，目标是加快天地一体化通算网络关键技术攻关。这意味着"卫星+算力"从概念走向国家级任务清单，星上算力载荷、激光通信、热控与机热一体化等细分环节将获得订单与研发资源的实质性倾斜，军工与算

力两条产业逻辑首次在政策层面合流。

核心催化3：朱雀三号遥二8月中发射，再次冲击一级垂直回收全流程验证

据相关发射观礼信息，蓝箭航天朱雀三号遥二可重复使用液氧甲烷运载火箭预计8月中在酒泉东风商业航天创新试验区发射。火箭此前已完成全箭静态点火及场区联合测试，并针对遥一任务暴露的问题，对热防护、栅格舵、飞控算法、发动机响应和着陆系统进行了系统性升级。本次任务将兼顾载荷入轨与一级垂直回收全流程验证。若回收成功，国内商业航天将首次跨越可复用门槛，直接压低单位入轨成本，对卫星星座部署节奏、火箭配套材料与结构件供应链构成中期利好。

#

核心催化4：海外星座与发射订单密集推进，验证低轨赛道长期空间

SpaceX披露星舰第13次飞行测试释放的20颗星链V3试验卫星已完成太阳翼展开、霍尔推进器点火、射频通信、激光星间链路、遥测下传及在轨成像等全部测试并按计划再入，V3单星通信能力较V2 Mini显著提升并强化手机直连与激光通信，待星舰形成高频发射能力后计划以单次约60颗规模加速部署。亚马逊旗下Kuiper Systems向FCC申请建设Amazon Leo D2D星座，计划部署最多5105颗低轨卫星，利用Globalstar等移动卫星业务频谱直连普通移动设备，采用510-580公里多高度多倾角轨道。订单端，美国太空军通过NSSL第三阶段第一通道合同向SpaceX授预约16亿美元、18次猎鹰9号发射任务，计划2027年9月前完成，用于部署天基感知与目标定位系统。手机直连与天基感知是海外星座竞争的两个主赛道，也是国内对标方向。

核心标的及逻辑

1.军工跨界算力租赁：

- 迈信林：军工企业转型算租的新锐标的，已公告向X公司采购高端算力服务器8.9亿元，近期拿卡渠道取得突破；通过苏州瑞盈智算（持股78%）与共青城畅刻芯微（持股19%）搭建业务平台，深度绑定头部大厂客户；当前处于低位，业绩弹性取决于后续拿卡与交付上架节奏，属于“低市值+高弹性”组合

2.太空算力与商业航天方向（政策任务清单直接受益环节）：

- 天基算力载荷与星地激光通信：七部门揭榜挂帅在太空算力方向设置8项任务，晨昏轨道太空数据中心、天基遥感智算平台、高速星地激光通信、国产GPU智算载荷为明确攻关方向，相关配套研发有望获得国家级项目与订单支持
- 卫星机热一体化与天基热控：星上算力功耗大幅提升带来散热瓶颈，机热一体化与算力热控被单独列为任务方向，是星上算力规模化的必要前置环节
- 可复用火箭配套：朱雀三号遥二针对热防护、栅格舵、飞控算法、发动机响应与着陆系统全面升级，8月中发射验证一级垂直回收，若成功将带动可复用结构件、热防护材料与控制系统的需求放量

行业趋势

- 军工产业逻辑正在从传统装备订单向"军工+算力/航天新基建"扩展，具备军工制造能力与资金实力的企业跨界算力租赁，形成第二增长曲线，估值体系从军工订单驱动转向算力资产驱动
- 太空算力首次进入国家级创新任务揭榜挂帅清单，8项细分任务明确指向天地一体化通算网络，标志着"卫星星座"从通信、遥感单一功能向"通信+遥感+算力"融合演进，产业链价值量显著上移
- 商业航天进入可复用验证的关键节点，朱雀三号遥二8月中的一级垂直回收将决定国内低轨星座部署的成本曲线，是下半年板块最重要的事件型催化
- 海外星座竞争焦点转向手机直连与激光星间链路（星链V3、Amazon Leo D2D申请5105颗），叠加SpaceX获16亿美元国安发射订单，天基感知与目标定位的军事应用价值持续提升，国内对标环节的战略地位同步抬升

汽车

8月2日汽车板块主线是"新能源车企分化+人形机器人本体上市潮+汽车电子涨价"。7月核心新能源品牌销量延续高增长但内部分化（零跑、极氪、蔚来翻倍级，鸿蒙智行/理想/小鹏环比回落），比亚迪海外占比升至43%印证全球化加速；人形机器人进入"本体IPO+量产"密集期（宇树8月申购、智元赴港、小鹏量产、Google Gemini Robotics 2发布），带动本体与核心环节行情；汽车电动智能化驱动MLCC供不应求、Q3涨价加速，顺络TLVR独供、蓝思切入玻璃基板封装。

核心催化

- 7月新能源品牌销量分化、出海亮眼：比亚迪批发41.9万（YoY+22%、MoM+4%）、零跑10.1万（YoY+102%）、极氪3.58万（YoY+111%）、蔚来3.59万（YoY+71%）、埃安3.5万、小米超3万、理想3.05万（YoY-1%）、鸿蒙智行4.5万（MoM-11%）、小鹏3.8万（YoY+4%）、腾势1.92万（YoY+69%）。内需仍承压（6月国内汽车零售同比-23.2%），但海外与高端化支撑结构性景气。
- 人形机器人本体上市与量产双驱动：宇树科技IPO获证监会注册批复，拟发行4044.6万股（占发行后10%），8/5初步询价、8/10申购；智元创新7/24启动赴港上市，小鹏明确2026年量产、2027年起进驻门店。Google发布Gemini Robotics 2，首实现机器人"全身智能控制"（VLA+ER）。2026世界机器人大会8/19北京开幕，北京将出台人形机器人三年行动方案、以"4D"场景切入推广。
- 比亚迪出海加速、全球化壁垒强化：7月海外销量约18万、占总销量43%（YoY+124%），已形成八国八厂、2026产能超100万辆、8艘滚装船单次运量超6万车位，海外门店达2000家（欧洲年底目标翻倍至2000家）；刀片电池/DM混动/超级e平台/天神之眼（累计搭载超100万辆）持续强化技术优势。
- MLCC涨价Q3加速、汽车电动智能化为核心需求：村田Q2数据中心收入+81%、全年预计+100%+，三星已与超10家云厂商/半导体巨头签长协；村田BB值1.34（历史新高）、国巨6月底跳升至2.2；三星8月再涨价30%、太阳诱电9月涨20%，行业价格锚Q3持续上移，头部（国巨、三环、风华）跟涨20%-40%。

核心标的及逻辑

1.新能源整车：

- 比亚迪：7月销41.9万、海外占43%（+124%），全球新能源龙头，技术+出海+渠道共振；关注零跑（交付+102%）、极氪（+111%）、蔚来（+71%）、小米（超3万）、埃安、腾势、岚图等高增品牌，以及理想、鸿蒙智行、小鹏等环比调整标的。

2.人形机器人本体与核心环节：

- 宇树科技（688836）：IPO申购在即、全球人形机器人出货第一（2025超5500台、市占~32%）、已盈利毛利60%，A股"具身智能第一股"；

智元创新（赴港）、小鹏机器人（2026量产）同步关注。

- 本体/零部件：浙江荣泰、恒立液压、科达利、恒帅股份、金沃股份、金固股份、绿的谐波、申昊科技、拓斯达、明新旭腾、南山智尚、日盈电子（本体与减速器/丝杠/传感等环节）。

3.汽车电子与零部件：

- 顺络电子：26H1业绩略超预期，Q2汽车电子+47%、储能+84%；钽电容+TLVR独供（国内仅顺络具备TLVR工艺，已向北美大客户出货），26年AI收入预计6-8亿、27年归母20亿+（PE17x看550亿）。

- 三环集团/风华高科：MLCC涨价最晚、Q3加速品种，沿AI进展快+高容占比方向受益。

- 蓝思科技：与Intel在玻璃基板（TGV）封装战略合作，2027-28年量产爬坡；三大增长引擎为iOS折叠盖板、金属机壳份额提升、新能源车与智能座舱玻璃；A股中性（目标30元）、H股买入（目标25港元）。

- 沃尔德/帝尔激光/联赢激光/华曙高科：激光设备、3D打印等机器人/汽车制造工艺环节。

4.工程机械（景气向上）：

- 三一重工/中联重科/徐工机械/柳工/恒立液压：6月挖机销量25445台（YoY+35.3%，国内+33.9%、出口+36.4%），月度销量高增；中联ZT82J刷新行业高度纪录。

5.低速车/海外禀赋：

- 涛涛车业：H股发行获证监会备案（拟发不超1394万股），26H1归母净利预增52%-64%；北美3条低速车产线正常生产、两轮提价，城市微交通成新增长点，实控人延长锁定期至2027/9。

6.石墨烯散热材料：

- 飞荣达/中石科技/鸿富诚：单层石墨烯导热5300 W/(m·K)，北化垂直石墨烯纤维TIM导热160.2 W/mK、芯片降温20.8℃，产业化加速覆盖全场景电子散热。

行业趋势

- 新能源整车进入"出海+高端化"决胜期，比亚迪全球化壁垒强化，二线新势力销量分化加剧、份额向头部集中；内需偏弱下政策与出口是核心变量。

- 人形机器人从主题走向"本体IPO+量产+场景落地", 2026世界机器人大会与各地行动方案将催化本体、减速器、丝杠、传感、数采等环节; 大脑与数采是当前bottleneck。
- 汽车电动智能化(域控、800V、智能座舱)拉动MLCC、电感(TLVR)、玻璃基板等被动元件与先进封装需求, 涨价周期+高端化共同打开零部件盈利弹性; 工程机械与散热材料构成顺周期与AI硬件配套增量。

计算机

8月2日计算机板块主线是"AI应用商业闭环跑通+算力租赁高景气+办公Agent成新赛道+国产算力超节点放量"。多家券商(浙商、开源、申万、华福、国海、广发、东吴)集中看多AI应用重启与价值重估: 模型能力提升与Token调用量指数增长(日均超140万亿、两年增千倍)驱动企业付费转化, 编程/视频/办公率先闭环。计算机板块26Q2持仓仅1.24%持续低配、估值处历史低位, 中信策略判断"调整基本结束、8月修复可期", 配置向"三个收敛"(AI硬件相对应用、非AI工业相对海外、科技相对非科技)演进。

核心催化

- AI应用商业闭环正式跑通、板块迎价值重估: 2026H1成为AI应用关键转折点, 模型从技术验证迈入收入兑现, "模型能力提升—Token增长—企业付费"正向循环形成; 智谱半年ARR增15倍至10亿刀、腾讯WorkBuddy与微信小微双线推进。编程开发、视频生成、办公Agent等先行赛道已闭环, 具备场景卡位、数据壁垒与核心技术的垂直厂商迎业绩+估值双击(迈富时、达梦、合合、金山办公、金蝶、深信服中报亮眼)。
- 办公Agent成Coding后下一爆款赛道: 腾讯WorkBuddy(3月上线、月活破2000万、PC访问885万→2097万)领跑, 字节飞书并入豆包、阿里推千问办公, AI办公入口战打响; 微软M365 Copilot付费席位破3000万、净新增环比翻倍, 商业模式由席位订阅转向"席位+按量"。Agent从Chat走向Cowork/Autopilot, 接入CRM/ERP自主执行, FDE(前向部署工程师)成最紧缺岗位、国内CSP跟进招聘。
- 算力租赁景气攀升、国产算力强制准入: 国内AI算力需求Q1同比+417%、有效供给仅+128%, B300顶配现货报价站上1450万、H200月租续涨, 优质算力进入"抢货"模式; 新建智算中心国产化硬约束落地, 算租从租卡向"与模型厂商分成"演进(Kimi K3凸显高端N卡战略价值)。

五"算力网新增直接投资4万亿元，国产算力需求确定性扩容。

- 超节点放量抬升网络侧价值量：昇腾950超节点2026Q4规模商用、960研发推进，腾讯等推NPO超节点方案26Q4进入部署窗口；超节点明确抬升Scale-up交换机/交换芯片需求，盛科通信（唯一独立第三方以太网Switch芯片）、锐捷、紫光、华勤受益；澜起CXL

3.2内存扩展控制器试产，指向突破"内存墙"。

- 模型密集发布与降价、国产模型全球出圈：字节Seedance 2.5（30秒原生生成、多模态参考、帧级编辑、B端API涨价约50%）、DeepSeek V4 Flash（Terminal Bench 82.7）、MiniMax H3（全模态）、OpenAI GPT-5.6降价（Luna-80%）、Kimi K3（3万亿参数开源登顶HF）、Gemini 4.0年底；国产模型在OpenRouter周榜前五占满，海外开发者市场竞争力凸显。

- AI安全与AI眼镜/端侧新场景：美股网安（Fortinet、Palo Alto、CrowdStrike）新高映射国内AI安全（深信服、网宿）；Agent逃逸事件凸显AI原生安全需求。AI眼镜Q2出货同比+200%、依视路智能眼镜营收近翻倍，康耐特光学（近视镜片卡位）、恒玄/瑞芯微/晶晨端侧芯片受益；Q4带显新品（Rokid、Meta Rayban Display二代）催化。

- 游戏估值低位修复：1H26国内游戏市场端游+28%、小游戏+36%、自研出海+30%（五年新高），板块反弹后约11-13x PE、有望修复至15x+；腾讯8/12中报验证WorkBuddy与AI投入。

核心标的及逻辑

1.AI办公/企业级Agent：

- 金山办公：AI产品构建+业绩加速，绝对估值回落重点；泛微网络/福昕软件/合合信息（WorkBuddy相关）；税友股份/中控技术（AI收入+数据壁垒）；金蝶国际（企业Agent开发平台）；用友网络/致远互联/鼎捷数智（中小企业/制造业AI落地）。

2.AI应用/软件（业绩验证）：

- 迈富时（营销AI Agent龙头、TForce垂类模型、26H1高增）、深信服/网宿科技（云网安+AI安全）、达梦数据/星环科技（数据+AI工具）、酷特智能（KTOS+PMTSoul企业智能体）、佳发教育（教育大模型+华为昇腾）、汉仪股份（AIGC+千奇造物柔性智造闭环）、讯策科技（TokenOS、26H1收入+389%）。

3.算力租赁：

- 宏景科技/协创数据/利通电子/行云科技/杰创智能/盛视科技/迈信林：高端算力紧缺、拿卡突破，从租卡向Token分成演进，中报资产负债表扩张预示后续利润释放。

4.国产算力与超节点：

- 寒武纪/海光信息/中科曙光/天数智芯/沐曦/摩尔线程：国产算力强制准入+需求扩容核心受益；盛科通信（交换芯片黑马）、锐捷网络/紫光股份/华勤技术（交换机）；澜起科技（CXL 3.2 MXC内存扩展）。

5.云与AI Infra：

- 阿里巴巴（全栈AI+MaaS上修）、腾讯控股（WorkBuddy+云）、金山云（PS历史低位、小米AI修复）、卓易信息/华福云Infra。

6.AI影视/营销/多模态：

- 中文在线/昆仑万维/掌阅科技/华策影视（AI短剧漫剧、Seedance 2.5赋能）、易点天下/蓝色光标/汇量科技/值得买（AI营销）、中广天择（视频数据版权）。

7.AI眼镜/端侧：

- 康耐特光学（智能眼镜近视镜片核心卡位、27年目标180亿）、恒玄科技/瑞芯微/晶晨股份/中科蓝讯（端侧AI SoC）。

8.游戏（传媒交叉）：

- 网易/心动公司（港股、产品周期+AI利好TapTap）、巨人网络/恺英网络/三七互娱/世纪华通/吉比特/完美世界（A股、高ROE/高分红、估值修复）。

9.太空算力/商业航天：

- 七部门揭榜挂帅设太空算力方向（晨昏轨道太空数据中心等8项任务），上海瀚讯/中国卫星等卫星产业链；朱雀三号8月发射、星链V3、亚马逊5105颗D2D星座。

10.机器人（交叉）：

- 杰克科技（200台人形机器人订单、9月发布）、极智嘉（具身智能）；本体与数采详见机器人/汽车板块。

行业趋势

- AI应用从"主题脉冲"转向"业绩兑现"，软件板块因持续低配+中报验证+叙事松动（模型不直接吃掉有壁垒的软件）迎来重估，办公Agent、营销AI、AI短剧为三大高确定性规模化付费赛道。

- 算力侧"供需失衡+国产化"双主线：算力租赁短期高景气、盈利弹性释放；国产算力（芯片+超节点+交换机/交换芯片）在强制准入下确定性扩容，价值向云厂与具备稀缺产能/卡位的环节倾斜。
- 8月市场由科技集中交易转向结构再平衡，中信"三个收敛"下，AI上游硬件相对下游平台与应用、科技相对非科技的极致超额趋于收敛，计算机板块超跌修复概率上升，但需回归产业趋势与筹码结构。

电子

8月2日电子板块主线是"超跌反弹+筹码出清、半导体设备订单爆发、存储超级周期、先进封装受管制、光通信与国产算力硬件链景气、被动元件涨价"。7月电子板块整体-23%（排名26/30）、电子/通信持仓由6月底约60%降至40%-50%，前期杠杆与拥挤风险充分出清、卖压衰竭，中信电子判断"情绪迎阶段性底部、后续有望明显修复"。AI硬件（光模块、PCB、存储、先进封装）全球共振，国产替代（设备、算力芯片、CoWoS-L、先进封装）与材料涨价（MLCC、电子布、CCL）构成核心弹性。

核心催化

- 电子板块超跌、筹码出清，配置回归核心资产：7月电子-23%、本周-4.6%；电子/通信持仓由6月底约60%降至40%-50%，卖压衰竭、板块情绪见阶段底。配置三条主线：①基本面确定、估值低位核心品种（东山精密）；②超跌且边际强化，首选MLCC风华高科、兼顾CCL生益科技、存储兆易创新；③中长期半导体设备材料（长鑫/长存扩产+国产设备出海）北方华创、中微公司。供给端重点跟踪电子布、钴针、电力及国产CoWoS-L（偏紧或约束部分国产GPU出货）。
- 半导体设备订单爆发、国产设备出海兑现：泰瑞达26Q2收入13.3亿美元（+104%）、爱德万收入3675亿日元（+39%、全年收入上调21%），测试环节"扩产 β +芯片复杂度 α "量价齐升；长川、强一、联讯、芯碁受益。华峰测控Q3月均订单4亿、8600平台兑现、数千台出海框架；微导纳米存储Fab高敞口、cx订单释放（25/26订单45/100亿元）。多家设备/零部件公司反馈今年订单爆发，估值从看27年订单回归26年订单、在景气度下有支撑。
- 存储超级周期延续、原厂强劲+国产迭代：SK海力士26Q2 DRAM/NAND ASP环比+30%/+55%、26Q3出货量+10%/低个位数、

完成约10项LTA；三星26H2服务器DRAM/eSSD/HBM需求加速、供给受限；希捷近线HDD订单延伸至2028。韩国7月DRAM/NAND出口额同比+467%/+280%、单价+517%/+411%（DRAM不含模块\$91,931/kg）。国内兆易创新加速DDR制程迁移、MCU景气；长鑫科技LPDDR6近量产、市值破4万亿；关注普冉、聚辰。

- 先进封装受管制、玻璃基板/CPO提速：8月1日起日本对先进封装设备实施管制，芯碁微装（先进封装设备全球龙一、3年看5倍）核心受益；凯盛科技拟建TGV中试线、蓝思TGV/光互联岗位释放，玻璃基板可见度提升。晶方科技（WLO+CPO光电合封）光学业务看翻倍；澜起CXL 3.2 MXC试产、Retimer卡位（对标Astera Labs）。

- 光通信与国产算力硬件链高景气：中际旭创（800G/1.6T/2.4T/NPO/CPO，FY27约13.8x PE、目标1375元）；仕佳光子Q2归母1.99亿（+61%）、MPO+155%、CW光源批量、CPO FAU小批量，定增28亿扩产；长光华芯EML/CW成熟、100G出货、200G蓄势。超节点整机柜规模化交付（华勤、浪潮、中兴、超聚变），抬升网络侧：交换芯片（博通TH5/TH6、盛科、中兴微）、连接器（华丰、胜蓝）、电源芯片（杰华特，唯一可量产GPU电源二供）、Retimer（澜起）；液冷（飞龙股份电子水泵，谷歌/NV/Meta白名单内资唯一，27年水泵市场150亿）、HVDC电源（通合科技800V卡位）。

- 被动元件与材料涨价窗口：MLCC Q3加速——村田/三星/国巨BB值历史新高（村田1.34、国巨2.2），三星8月再涨30%、太阳9月涨20%，三环集团、风华高科跟涨20%-40%。7628普通电子玻纤布8月报价涨至10.0-10.3元/米（长协）、现货10.5-11.0，环比+17%-22%，中高端D/E细纱及布供不应求、产品结构调整优化供需；推荐中国巨石、长海股份、中材科技、国际复材、宏和科技。

- 消费电子/苹果与端侧AI：苹果6月季iPhone+22%（Pro驱动）、服务+12%、毛利率50.1%、R&D+32%（AI）、库存+87%（备货内存涨价），维持买入目标365美元。端侧AI+机器人+车载增量明确、存储压力缓解，恒玄科技、瑞芯微、晶晨股份、中科蓝讯调整较久、H2望催化；AI眼镜Q2出货同比+200%、依视路智能眼镜营收近翻倍（康耐特光学卡位近视镜片）。

- 碳化硅渗透率提升：市场探底回升，碳化硅向功率端渗透率快速提升、驱动高电压能耗敏感领域替代超预期，上海合晶、有研硅、天岳先进、晶盛机电、晶升股份战略配置窗口。

核心标的及逻辑

1. 半导体设备/零部件/封测：

- 长川科技/强一股份/联讯仪器/芯碁微装（测试+先进封装设备，订单爆发）、北方华创/中微公司/中科飞测/芯源微/京仪装备/金海通（设备景气）、华峰测控（月均订单4亿、出海框架）、微导纳米（存储Fab、订单上修）、伟测科技（HW/海光/昆仑芯/字节订单满产、部分涨价，明年10亿+利润）、江丰电子（靶材涨价+零部件平台化）、翰博高新（湿电子化学品收购）。

2. 存储：

- 兆易创新（DDR制程迁移+MCU景气）、长鑫科技（LPDDR6近量产）、普冉股份/聚辰股份；原厂景气映射关注SK海力士/三星/希捷。

3. 先进封装/玻璃基板/CPO：

- 芯碁微装（日本管制下全球龙一）、晶方科技（WLO+CPO合封）、长电科技/通富微电（封测）、凯盛科技（TGV中试线）、蓝思科技（TGV/光互联）。

4. 光通信/光模块/光芯片：

- 中际旭创/新易盛/天孚通信/光迅科技/东山精密（光模块）、仕佳光子（AWG/MPO/CW光源）、长光华芯（EML/CW）、源杰科技/太辰光/长芯博创（光芯片器件/MPO）、澜起科技（CXL 3.2 MXC+Retimer）。

5. 国产算力硬件链（超节点）：

- 整机柜华勤技术/浪潮信息/中兴通讯/超聚变；交换芯片盛科通信/中兴微；连接器华丰科技/胜蓝股份；电源芯片杰华特；液冷飞龙股份（电子水泵）、英维克；HVDC电源通合科技；算力芯片寒武纪/海光信息/中科曙光/摩尔线程/沐曦/天数智芯。

6. 被动元件与材料：

- 三环集团/风华高科（MLCC涨价）、中国巨石/长海股份/中材科技/国际复材/宏和科技（电子布涨价）、生益科技（CCL）、扬杰科技（车规+工业转单、SiC MOSFET）。

7. 消费电子/端侧：

- 东山精密（核心低位）、苹果产业链（立讯/歌尔等）、恒玄科技/瑞芯微/晶晨股份/中科蓝讯（端侧AI）、康耐特光学（AI眼镜镜片）。

8.碳化硅：上海合晶/有研硅/天岳先进/晶盛机电/晶升股份。

行业趋势

- 电子板块经历7月深度调整（杠杆与拥挤出清）后处情绪阶段底，8月修复可期但短期更接近"超跌反弹"而非完全企稳，定价将回归产业趋势与筹码结构；中信"三个收敛"下科技由边缘品种切向光通信、晶圆制造、半导体设备等核心资产。
- 半导体设备/材料/封测与存储处于超级景气周期，国产替代（设备出海、长鑫/长存扩产、先进封装受管制下的自主可控）提供中期确定性；AI驱动PCB、光模块、存储、先进封装与被动元件（MLCC/电子布/CCL）涨价共振。
- 算力硬件链向"国产超节点"升级，网络侧（交换芯片/连接器/光互联）、电源（GPU电源/800V HVDC）、液冷（电子水泵/CDU）价值量与估值双升；端侧AI、AI眼镜、碳化硅为增量渗透方向。

通信

通信板块本周核心围绕北美云厂商财报超预期与国产算力超节点放量展开，光通信龙头业绩强劲，算力产业链从"资本开支"叙事向"ROI兑现"切换。

核心催化

北美云厂商财报整体偏强：亚马逊AWS受益TaaS、优化适配工具收入，利润率亮眼，Capex 2026年指引上调至2200亿美元；微软2026财年Q4 Azure增长43%，Copilot席位突破3000万，Agent 365注册近4000万个；谷歌Capex全年指引850~950亿美元（上修）；Meta Capex全年660~720亿美元（上修）。国产算力：昇腾950超节点将于2026Q4规模商用，昇腾960研发顺利推进；腾讯/阿里/字节超节点整机柜招标密集推进，阿里磐久128卡超节点华勤技术已交付约20柜；超节点方案明确抬升Scale-up交换机/交换芯片需求，国产交换芯片盛科通信25.6T已量产、51.2T方案通过验证。光芯片：仕佳光子26Q2营收9.19亿元（QoQ+59%，YoY+65%），归母净利1.99亿元（QoQ+71%），MPO营收同比+155%，1.6T AWG已小批量出货。

核心标的及逻辑

1.光模块/光通信：

- 中际旭创：全球AIDC光模块龙头，800G/1.6T量产出货，目标价1375元（隐含52%上涨空间），1.6T及以上份额超40%
- 新易盛：800G/1.6T光模块核心标的，海外云厂商供应
- 天孚通信：光器件龙头，精密光学件配套

2.光芯片：

- 仕佳光子：MPO/AWG双驱动，1.6T AWG小批量，1H26业绩超预期，归母净利Q2环比+71%，CW光源批量出货
- 源杰科技：EML/CW产品成熟，200G蓄势待发
- 长光华芯：EML/CW产品均已成熟，100G已出货

3.算力网络设备：

- 紫光股份（新华三）：高端交换机份额高，阿里/字节超节点供应
- 锐捷网络：阿里交换机NRE设计全部获得，份额扩张
- 华勤技术：超节点核心受益，阿里/腾讯/字节全面覆盖
- 盛科通信：25.6T交换芯片已量产，51.2T方案通过验证，国产算力核心标的

4.国产算力：

- 寒武纪：国产AI芯片龙头，昇腾950配套
- 海光信息：DCU芯片，国产算力替代
- 中兴通讯：超节点整机柜供应，51.2T交换芯片年底流片

5.AI应用/云：

- 亿联网络：高分红稳增长，Q2归母净利QoQ+31%，股息率4.6%，PE仅14x
- 金山云：PS历史低位，小米AI投入受益，估值修复空间大
- 阿里云：MaaS业务高增，全栈AI体系

6.连接材料：

- 华丰科技：字节cable群主供，弹性大
- 胜蓝股份：阿里正交架构高速连接器主供

行业趋势

北美云厂商Capex持续上修验证算力投入ROI闭环，8月通信板块判断偏反弹，美股率先修复有望带动A股；国产超节点2026Q4迎规模商用拐点，交换机/光芯片/连接器等网络侧产业链订单能见度提升；光芯片环节仕佳光子Q2超预期验证MPO/AWG等数据中心用光器件高景气，1.6T升级周期量价齐升；亿联网络等高ROE/低PE品种在风格均衡下具备防御+成长双重属性。

传媒

传媒板块本周围绕AI视频模型密集迭代与游戏板块估值修复双主线展开，板块调整后安全边际提升，8月修复可期。

核心催化

字节跳动发布Seedance 2.5，支持单次生成30秒视频、多模态参考（30张图+10段视频+10段音频）、时间戳精准编辑，定位专业内容工业化生产；MiniMax同日发布H3全模态生成模型，768P低至0.1元/秒（同类旗舰1/3），主打极致性价比并宣布开源。MiniMax K3（48万亿参数）开源48小时打满集群暂停新用户；DeepSeek V4 Flash正式版发布，Kimi K3打榜全球。两个方向代表AI视频落地路径：前者聚焦工业化视频创作，后者强化开源生态降低使用门槛。游戏1H26数据亮眼：本土客户端游戏收入YoY+28%、小游戏+36%、自研游戏出海收入+30%（近五年新高），ARPU同增11%，板块估值约11~13倍PE处于近十年相对低位。

核心标的及逻辑

1.游戏板块：

- 网易：新品周期预期强劲，26/27年约14x/12xPE，股息率防御属性
- 巨人网络：2025年分红率36.7%，《》鬼吹灯联名地图+海外增量
- 恺英网络：《》定档8月，2H26业绩环比增长趋势明显
- 三七互娱/吉比特：股息率分别约5.3%和5.1%，低估值高分红
- 心动公司：AI Agent客户端Cindy落地，明年RO2增量显著，26年约11xPE

2.AI视频应用：

- 中文在线：AI短剧+IP资产，Q3相关收入有望接近亿元级
- 掌阅科技：AI漫剧产能持续扩张，海外市场接受度高
- 快手：Seedance自研视频模型，AI短剧产能受益

3.腾讯控股：8月12日中报验证AI投入产出，WorkBuddy在AI办公领域持续迭代，微信AI后续催化值得期待

行业趋势

AI视频模型密集迭代将制作成本较传统动画下降8成以上，AI短剧/漫剧从主题脉冲转向业绩兑现阶段；游戏板块1H26本土+出海双引擎驱动，估值11~13倍PE处于历史底部，2H26产品周期释放有望驱动估值修复至15倍以上；办公AI应用腾讯WorkBuddy持续迭代验证付费模式，看好AI应用从Coding向全场景渗透。

食品饮料

市场风格再平衡驱动消费板块价值凸显：白酒基本面加速探底但交易结构已显著改善，国资平台增持推动估值修复；大众品复苏趋势明确，Q3有望进一步温和好转；原奶周期拐点逐渐清晰，牧业龙头由亏转盈带动乳制品链条改善。同时抖音渠道7月高频数据显示细分消费品牌分化剧烈，线上流量红利正从传统头部品牌向新兴与进口品牌转移。

核心催化1：白酒加速出清叠加国资增持，估值迎来修复窗口

7月市场交易层面出现高低切，以白酒为代表的传统板块流动性显著回暖，叠加中国国新、中国诚通及多地国资投资运营平台增持，估值迎来一轮修复。从业绩预告及股东大会调研看，26Q2白酒报表层面仍将延续出清状态，仅部分个股有望实现同比持平或正增长。关键变化在筹码结构：26Q2白酒重仓股配置比例环比-1.93pct至0.97%，已降至历史极低水平，微观交易结构大幅改善，叠加股息率与估值具备吸引力，"基本面加速探底+交易因素冲击"构成率先出清标的的布局窗口。

核心催化2：大众品复苏趋势确立，交易层面同样完成出清

大众品在4-5月消费高频数据短期回落后，6月开始边际企稳，预计Q3进一步温和好转，全年复苏态势明确。结构上，健康食品渗透率持续提升、

成长性延续；餐饮供应链与调味品受益供需两端改善，龙头Q2淡季仍保持稳健增长，是贯穿全年的主线；部分饮料、啤酒龙头表现优于细分行业整体，预期回落后估值性价比凸显。筹码端，26Q2食品饮料重仓股配置比例环比-2.41pct至1.49%，其中大众品获配比例环比-0.48pct至0.52%，交易层面出清较为彻底，为底部回升提供弹性基础。

核心催化3：原奶周期拐点确认，肉奶共振带来强利润弹性

7月23日主产区奶价为3.06元/kg，较前期多周维持的3.03元/kg小幅上涨，价格企稳信号愈发明确，且部分区域散奶价格已追平合同奶价格，有望倒逼合同奶价格回升。优然牧业发布正面盈利预告，预计26H1归母净利润7.39-9.03亿元，对比25H1净亏损2.97亿元实现扭亏为盈，同比+349%至+404%，主因原奶价格降幅收窄、淘汰牛价格上涨、降本增效使生物资产公允价值减销售成本变动亏损收窄，叠加销量增长与饲料成本下降带动核心业务毛利额提升。考虑公司2023-2025年累计亏损近22亿元，本次扭亏标志超级牛周期盈利拐点得到确认，乳制品及牧业龙头有望进入改善通道。

核心催化4：东鹏饮料Q2业绩稳健叠加高分红方案，成长股价值属性强化

东鹏饮料26Q2单季度营收同比+11.3%、归母净利同比+15.4%、扣非净利同比+6.56%，在饮料旺季保持双位数增长。同时公司拟现金分红比例达76%，并发布2026-2028年每年分红不低于80%的方案及港股回购方案，成长标的开始兼具股东回报属性，估值中枢有望上移。

核心催化5：抖音渠道7月数据显示品牌分化剧烈，线上流量向新兴品牌转移

宠物食品赛道分化最明显：麦富迪-71%、弗列加特-18%、诚实一口-24%、伯纳天纯-28%，而佰萃+121%、渴望+96%、汪臻醇+76%、喵梵思+73%、顽皮+45%、鲜朗+42%、高爷家+38%、皇家+27%，传统头部国产品牌抖音渠道明显承压，新锐及进口高端品牌高增。保温杯品类哈尔斯-40%，而膳魔师+150%、Stanley+24%，进口/高溢价品牌占优。数据提示：抖音已从“流量红利普惠期”进入“存量份额争夺期”，单一渠道高增不可持续，需关注品牌全渠道结构与新品迭代能力（注：因平台不再披露GMV绝对值，数据基于销售额指数测算，存在误差）。

核心标的及逻辑

1.白酒（率先出清+价格弹性两条线）：

- 迎驾贡酒、今世缘、金徽酒、古井贡酒、珍酒李渡、舍得酒业：报表出清进度领先，26Q2压力先行释放，业绩底更早出现，是estimate下修风险最小的一档
- 贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒：批价与渠道库存对基本面弹性最敏感，一旦需求边际改善，价格弹性带来的业绩与估值双击空间最大；当前板块重仓比例0.97%的极低配置提供安全边际

2.调味品与餐饮供应链（量价回升弹性）：

- 海天味业、千禾味业、安琪酵母：供需两端改善，Q2淡季龙头仍保持稳健增长，成本端相对可控
- 颐海国际（港股）、安井食品、宝立食品、巴比食品：餐饮供应链直接受益外食需求修复与连锁化率提升，B端订单弹性优于C端

3.健康食品与零食（产业上行周期）：

- 百龙创园、西麦食品：健康食品渗透率提升带来持续成长，赛道景气度独立于总量消费
- 盐津铺子、洽洽食品、劲仔食品、鸣鸣很忙（港股）、卫龙美味（港股）：零食量贩渠道扩张与新品迭代驱动收入增长

4.啤酒与饮料（旺季动销+高股息）：

- 青岛啤酒、珠江啤酒、华润啤酒（港股）、百润股份：啤酒旺季动销提速，龙头表现优于细分行业整体
- 东鹏饮料：26Q2营收+11.3%、归母净利+15.4%，分红比例76%且承诺26-28年不低于80%，成长与回报兼具
- 农夫山泉（港股）：饮料成长主线标的
- 中国食品（港股）、康师傅控股（港股）、统一企业中国（港股）：高股息防御配置

5.乳制品与牧业（原奶拐点最直接受益）：

- 优然牧业（港股）：26H1归母净利7.39-9.03亿元，由25H1亏损2.97亿元扭亏，肉奶共振下利润弹性最强，是周期拐点的标志性个股

- 现代牧业（港股）：上游牧业，奶价企稳回升直接改善生物资产公允价值与销售毛利
- 蒙牛乳业、伊利股份、新乳业、三元股份：下游乳企受益原奶价格企稳后促销收窄、减值压力下降，毛利与净利率具备修复空间

行业趋势

- 板块进入"基本面探底+筹码极度出清"的组合状态，白酒重仓比例0.97%、食品饮料1.49%均处于历史低位，风格再平衡下资金回补动力较强
- 主线优先级：原奶拐点（确定性最高，已有业绩验证）> 大众品复苏（趋势明确、Q3温和好转）> 白酒估值修复（交易驱动为主，基本面仍在探底）
- 消费品竞争进入"渠道结构决定胜负"阶段，单一渠道（如抖音）的高增速不再等同于公司整体增长，需交叉验证全渠道数据
- 成长型消费股开始主动提升分红比例，估值体系从单一成长定价转向"成长+回报"双重定价，龙头估值中枢有望系统性抬升

社会服务

社服板块当日的核心变化是餐饮投资框架的系统性重构：中美日近30年餐饮深度复盘指出，中国餐饮超额增速的核心驱动是居民收入而非CPI，因而不能直接套用美日框架；中国仍处成长期，外食化率与连锁化率（仅25%）相较美日50-60%存在巨大提升空间，K型消费分化下体验价值成为本轮竞争核心。此外出行服务端，滴滴车业26H1归母净利预增52%-64%，北美电动低速车在关税打击逃税与城市微交通兴起下迎来供需格局二次优化，H股发行已获证监会备案。

#

核心催化1：中美日餐饮30年复盘，中国框架的三大差异与三大基石

框架差异上，基于社会发展阶段及CPI组成差异，中国餐饮投资框架与美日显著不同：美日餐饮超额增速的核心驱动为CPI，而中国取决于居民收入，这决定了跟踪体系必须以收入而非通胀为锚。海外复盘给出周期规律：美国2007-2009年周期中平价餐饮显著优于中高端正餐，但2022-2026年周期中高端餐饮增速持续领跑平价快餐；日本2007-2009年具社交属性的COLOWIDE居酒屋优于平价快餐，2022-2026年泉膳的增长引擎由

平价快餐切换至滨寿司代表的体验型家庭聚餐。中国长期增长的三大基石为：经济上行（GDP稳步上行、居民收入长期提升支撑消费升级持续性）、外食渗透（外食化率大幅低于美日，城镇化与双职工家庭推动外出就餐渗透率上行）、连锁提升（连锁化率仅25%，对标美日50-60%空间巨大）。

核心催化2：K型分化下体验价值成为竞争核心，连锁龙头进入效率提升周期

当前中国消费呈现K型分化，单纯的价格战不再是制胜关键，体验价值成为本轮竞争的核心变量——这与美日复盘中"2022-2026周期体验型/中高端餐饮领跑"的规律高度一致。供给侧，供应链体系逐步成熟，连锁龙头进入效率提升周期，规模效应开始从"门店数量扩张"转向"单店模型优化与供应链降本"。这意味着选股逻辑应从开店速度转向单店盈利质量与供应链自主能力。

核心催化3：涛涛车业26H1净利预增52%-64%，北美低速车供需格局二次优化

业绩端，公司2026H1归母净利润同比预增52%-64%，低速车进入旺季产销两旺。供给端出现关键变化：美国宣布打击中国高尔夫球车逃税，非美地区往美国出口低速车难度增大，竞争格局二次优化，合规本土化产能成为稀缺资源。需求端，城市微交通有望成为新增长点——美国密歇根州主流电视媒体WOOD TV报道当地创业者使用低速车为演出观众提供接驳服务；随着城市基础设施集中、传统汽车出行效率下降，电动低速车灵活性优势凸显，后续需求除C端消费人群外，还可能来自酒店、场馆等B端车队采购。价格端，供需格局趋紧下公司已于26年3月、4月进行两轮提价。

核心催化4：涛涛车业北美三重禀赋强化+H股发行获备案

本土制造方面，公司北美3条低速车产线已正常生产、产能基本满足销售需求，至26年底本土产能将提升至更高量级，本土制造优势进一步凸显；本土渠道方面，截至26Q1末电动低速车经销商网络覆盖美国47个州，渠道规模不断扩大；本土品牌方面，高端品牌正在酝酿、剑指更高层次市场需求，与Denago、Teko等品牌形成互补，智能品牌GOLABS已高效落地。资本运作上，公司拟发行不超过1394万股H股并在联交所上市，已获中国证监会备案，进一步推动全球化布局；同时实控人承诺自愿延长股

份锁定期，自2026年9月21日起至2027年9月20日不减持公司股份，彰显长期信心。新业务方面，公司聚焦北美市场具体应用场景寻找商业化切入点，分阶段有序推进。

核心标的及逻辑

1. 餐饮连锁（长牛框架下的核心资产）：

- 海底捞：体验型正餐的代表，与“K型分化下体验价值成为竞争核心”的判断高度契合；供应链体系成熟，进入效率提升周期后单店模型优化空间大
- 百胜中国：规模最大的连锁餐饮平台，连锁化率从25%向美日50-60%提升的过程中，标准化运营与供应链能力最强的龙头受益最确定
- 蜜雪集团：极致供应链驱动的下沉市场龙头，在居民收入驱动的外食渗透率提升中覆盖最广泛的增量人群
- 古茗：区域密度型扩张模型，单店盈利质量与加盟商回报率占优，受益连锁化率提升与供应链成熟

2. 出行服务与北美低速车：

- 涛涛车业：26H1归母净利预增52%-64%，旺季产销两旺；美国打击高尔夫球车逃税使非美出口难度加大、竞争格局二次优化，公司北美3条产线本土制造+47州经销网络+GO LABS智能品牌构成三重壁垒；3月、4月两轮提价验证供需趋紧；H股发行不超1394万股获证监会备案推进全球化，实控人自愿延长锁定期至2027年9月20日

行业趋势

- 中国餐饮的投资框架需要重建：跟踪指标应从CPI切换为居民收入，中国仍处成长期而非成熟期，长期空间由外食化率与连锁化率（25% vs 美日50-60%）双重提升共同支撑
- 参照美日2022-2026年周期规律，体验型、中高端及具社交属性的业态增速领跑平价快餐，K型分化下“体验价值”而非“绝对低价”成为本轮竞争胜负手
- 供应链成熟推动连锁龙头进入效率提升周期，行业增长动能从门店数量扩张转向单店模型优化与供应链降本，龙头与中小连锁的盈利能力差距将持续扩大

- 出行服务端，北美低速车受益政策打击违规逃税带来的格局出清与城市微交通新场景（B端车队采购）打开，具备本土制造、本土渠道与本土品牌三重禀赋的企业享有提价能力与份额提升的双重红利

纺织服饰

当日纺服链条呈现"品牌端底部修复、制造端供给自律"的组合：PUMA发布26H1业绩，营收略低于预期但归母净利润同比大幅减亏2亿欧元，大中华区连续两个季度正增长成为最大亮点，主动出清低毛利批发渠道拖累短期收入；上游聚酯纺织链方面，长丝价格小幅回落但价差维持高盈利，印染与纺织周度开工率仅49.3%/47.7%，检修集中叠加行业协同使供给端持续偏紧。

核心催化1：PUMA 26H1减亏2亿欧元，盈利修复好于预期

26H1公司营收35.54亿欧元、同比-7.9%，固定汇率口径同比-5.2%，略低于预期，主因主动出清低毛利批发业务及中东地缘冲突持续压制订单。利润端修复显著：26H1归母净利润亏损0.46亿欧元，同比减亏2亿欧元；Q2 EBIT亏损5310万欧元，利润修复好于预期，成本优化与关税退税有效对冲了收入压力。公司维持全年业绩指引，说明管理层对下半年渠道调整完成后的经营改善具备信心。这一"收入主动收缩、利润率优先"的路径，是全球运动品牌当前的共性选择。

核心催化2：大中华区连续两季度正增长，大促驱动零售复苏

分地区看，亚太26H1收入8.50亿欧元、同比+3.5%，货币调整口径增长5.2%，其中大中华区618与春节大促拉动明显，线下直营与电商同步增长，已连续两个季度保持正增长，是全球唯一实现正增长的区域。对比之下，EMEA收入14.49亿欧元、同比-12.9%（欧洲本土消费疲软叠加中东冲突冲击批发订单）；美洲收入12.56亿欧元、同比-8.8%（主动减少与北美大众零售商合作、清理过季库存以优化渠道质量）。中国市场的相对强势，对国内运动鞋服品牌及其供应链形成正向映射。

核心催化3：品类结构分化，功能性与联名产品跑赢大众基础款

鞋履26H1收入20.25亿欧元、同比-9.9%，其中复古休闲Speedcat、NITRO专业训练、HYROX联名系列动销稳健，薄底潮流鞋款持续放量，拖累项为大众基础款与儿童批发低价单品的主动收缩；服装26H1收入10.98亿欧元、同比-4.3%，F1赛车联名与世界杯国家队球衣热销，核心品类与

儿童品类需求疲软；配饰26H1收入4.31亿欧元、同比-7.4%。结论是需求并未整体消失，而是向具备功能属性（专业训练、跑步）与IP属性（F1、世界杯、HYROX）的产品集中，低价大众款承压最重。

核心催化4：上游聚酯纺织链——价格普跌但长丝价差维持，开工低位构成支撑

聚酯链产品价格普遍下跌：PX/PTA/长丝POY/DTY/FDY/短纤/瓶片价格分别为8373/5920/8450/9450/8650/7640/7475元/吨，环比-1.3%/-2.9%/-0.6%/0%/-0.3%/-0.3%/-1%。但盈利端更为坚挺，长丝维持高盈利，PTA价差-45元/吨、长丝价差424元/吨，环比分别+52/-41元/吨。支撑来自供给端自律：PX/PTA/长丝/短纤/印染/纺织/瓶片周度开工分别为62.6/62/74.3/75.7/49.3/47.7/74.5%，环比0/+4.0/+0.6/0/0/-0.1/-0.4pct，检修集中叠加行业协同使开工维持偏低水平。其中印染49.3%、纺织47.7%的低开工率显示终端织造需求仍处淡季，产业链利润更多留存于长丝环节。

核心标的及逻辑

1. 聚酯长丝龙头（价差维持+供给自律）：

- 桐昆股份：长丝行业龙头，长丝价差424元/吨维持高盈利水平，行业检修集中与协同控产使长丝开工仅74.3%，供给端约束是当前盈利的核心保障，低估值下盈利确定性较强
- 新凤鸣：长丝产能规模居前，PTA配套一体化可在PTA价差-45元/吨的压力下形成内部对冲，成本控制能力突出

2. 炼化—聚酯一体化（全链条平滑波动）：

- 恒逸石化：PTA-聚酯一体化布局，在聚酯链价格普跌环境中依靠环节间价差再分配平滑盈利波动
- 东方盛虹：从炼化到聚酯全链条覆盖，长丝价差维持高位时下游环节贡献主要利润，抗单一环节价格下跌能力强

3. 品牌服饰需求映射（海外龙头验证）：

- PUMA：26H1减亏2亿欧元、大中华区连续两季度正增长，验证国内运动鞋服零售端需求触底回升；其“砍低毛利批发+清理过季库存”的路径，也为国内品牌渠道健康度修复提供参照坐标

行业趋势

- 全球运动品牌进入"以利润率换收入增速"的调整期，主动出清低毛利批发与过季库存，短期收入承压但盈利质量与渠道健康度改善，行业估值锚正从收入增速转向盈利修复弹性
- 中国市场是全球运动服饰最具韧性的区域，大中华区连续两季度正增长、618与春节大促拉动明显，国内品牌与代工供应链的订单能见度有望优于欧美市场
- 产品需求呈现"功能性+IP联名"双轮驱动，专业训练、跑步及赛事联名产品动销稳健，大众基础款与儿童低价单品持续萎缩，产品结构升级能力决定品牌分化
- 上游制造端进入"低开工、高价差"的供给自律阶段，长丝盈利韧性显著强于价格表现；印染49.3%、纺织47.7%的低开工率提示终端织造需求仍需等待旺季验证，产业链利润分配继续向长丝龙头倾斜

轻工制造

轻工制造板块本周围绕新型烟草、智能眼镜及消费品牌数据三大线索展开，电子布板块虽属建材属性但与轻工联动紧密，亦纳入关注。

核心催化

菲莫国际（PMI）26Q2业绩超预期，无烟产品（SFP）收入同比+11.7%，占总收入比重约42%；IQOS烟弹出货量418亿支（同比+7.6%），全球HNB品类份额维持约75%；ZYN口含烟销量同比+14.7%，且于6月30日获FDA授予MRTP认证（尼古丁袋品类首个且唯一），电子烟VEEV出货量同比+55.1%，已成为欧洲封闭式电子烟市场第一名。HNB国家标准7月28日进入征求意见阶段，强制性国标落地节奏加快，新型烟草产业链迎来合规化催化。康耐特光学智能眼镜业务卡位近视环节核心地位，凭借超薄高精度镜片制造能力深度绑定国内外大厂，Q4 Meta Rayban Display二代销售及苹果27年AI眼镜新品为关键催化。7月抖音消费数据中，宠物食品（佰萃+121%、汪臻醇+76%）、黄金珠宝（老庙+74%、曼卡龙+95%）表现亮眼，卫生巾（她研社+129%、七度空间+57%）高端化趋势延续。

核心标的及逻辑

1.新型烟草链：

- 思摩尔/华宝/中烟：HNB国标落地渐近，菲莫Q2业绩验证全球减害烟草替代趋势，国内合规产品推出后产业链受益
- 康耐特光学：智能眼镜近视镜片核心供应商，低位布局Q4 Meta/苹果带显新品催化，2027年目标市值180亿元

2.出口消费链：

- 英科医疗/再生：出口链库存低位，Q3环比预期改善，高股息属性
- 得邦照明：14.54亿收购嘉利股份增厚车载业务，2027年目标利润4亿，对应23倍PE，主业稳健高分红

3.消费品牌链：

- 黄金珠宝：老庙/曼卡龙/周大生抖音数据高增，金价支撑下品牌龙头景气延续
- 宠物食品：佰萃/汪臻醇/喵梵思等新锐品牌高增长，宠物经济结构升级

行业趋势

新型烟草合规化加速，国标落地将从供给侧重塑竞争格局，合规龙头率先受益；消费品牌延续K型分化，高端化与性价比两条主线并行，抖音渠道渗透率持续提升推动新锐品牌加速崛起；智能眼镜Q4迎新品密集催化，近视镜片作为耗材类配件具备持续放量逻辑。

医药生物

当日医药主线是跨国药企中报密集披露带来的研发战略再平衡与中国资产价值重估：赛诺菲免疫学阶段性受挫、大规模砍管线，同时明确将并购重心转向后期及商业化资产并"加倍投入中国"；艾伯维免疫学持续超预期，并开始评估其ADC组合与中国PD-1/VEGF双抗的联合方案。国内端，百利天恒Iza-bren登记两项II/III期头对头研究、东阳光药甘精胰岛素实现美国首次商业化发货，创新药与生物类似药国际化同步兑现；医美端华熙生物独家代理的童颜针获批国内上市。

核心催化1：赛诺菲中报——免疫学多管线终止，但并购战略与中国投入方向大幅利好国产创新药

研发端阶段性受挫：Dupixent治疗单纯性慢性苔藓的两项III期终止；amlitelimab（OX40L单抗）虽显示长期持续疗效但AD适应症不推进监管申报；itepekimab（IL-33单抗）终止COPD和慢性鼻窦炎开发；balinatumfib（TNFR1口服抑制剂）II期疗效未达预期，终止克罗恩病/UC开发。亮点是Dupixent适应症继续拓宽，美国获批儿童CSU，2030年销售指引上调至250亿欧元。战略层面出现两个关键转向：一是并购策略从传统的早期资产小规模交易，转向提高对后期资产乃至商业化资产的关注度，更大规模交易也成为选项；二是明确认可中国是公司优先市场，愿与高度创新且希望将资产对外授权用于全球商业化的中国公司合作，由疫苗业务负责人Thomas Triomphe兼任中国区负责人。管理层同步换血（Belén Garijo接任CEO、Paulo Fontoura负责研发），叠加与Regeneron的联盟重建，指向后续BD节奏加快。对国产创新药而言，这是License-out买方需求扩容的直接信号。

核心催化2：艾伯维中报——神经科学与肿瘤双线放量，评估与中国双抗资产联合

神经科学两大组合峰值销售指引均超50亿美元：帕金森组合（Vyalev+ta vapadon+Duopa）中tavapadon预计26Q3获FDA批准，85周数据显示90%以上患者无需增加左旋多巴剂量；Qulipta等口服CGRP偏头痛组合峰值同样超50亿美元。阿尔茨海默方向ALIA-1758（pE3Aβ/TfR双抗）已进Ib期，透脑效果为一般抗体的5-10倍，有望做到月度给药，2027年读出影像学数据。肿瘤端ADC组合成型，公司正评估其ADC产品组合与荣昌生物PD-1/VEGF双抗在多癌种的联合应用潜力；etentamig（BCM A/CD3双抗）三线+MM单药III期将于26Q3中期分析PFS、预计2026年底提交BLA，轻链淀粉样变早期40mg组实现100%血液学完全缓解并计划启动III期。下一代自免布局以“长效+双靶”为核心，109亿美元收购Apogee（26Q3完成）获得长效IL-13单抗及长效IL-13+TSLP共制剂（26H2出与Dupixent头对头Ib数据），早研管线覆盖IL-13/IL-31R双抗、长效L-23R口服环肽、长效IL-1α/β双抗及In vivo CAR-T。

核心催化3：百利天恒Iza-bren登记两项II/III期，联合康方AK112切入一线NSCLC

7月31日百利天恒在Clinicaltrials.gov登记两项Iza-bren的II/III期研究。PANKU-Lung05：Iza-bren联合PD-1/VEGF双抗（CDE登记显示为康方生物AK112）对比化疗+AK112，治疗一线鳞状NSCLC，II期终点为研究者评估ORR、PFS，III期终点为BICR PFS，入组200人。PANKU-Lung0

6: 联合AK112对比化疗+替雷利珠单抗，治疗一线非鳞NSCLC，III期终点为BICR PFS及OS，入组120人。两项研究主要临床终点预计2029年12月完成，目前site均位于中国。这标志着"ADC+PD-1/VEGF双抗"的国产组合正面挑战一线NSCLC标准治疗，是国内双抗与ADC协同的重要落子。

核心催化4：东阳光药甘精胰岛素美国首次商业化发货，胰岛素国际化实质突破

公司计划首次发货115.2万支并有序分批交付，预计2026年8月中下旬完成。产品为美国上市的第4款甘精胰岛素、国内首家，且取得可互换资质，可在美国药房渠道无需医生重新开具处方直接替代原研，渠道替换阻力大幅降低。产能与订单端，公司胰岛素制剂年产能超1亿支，已与美国合作方达成不少于1800万支订单，本次为首批交付。国际化路径清晰：多款胰岛素已在中东、东南亚商业化，今年推进北非、西非和南美；德谷胰岛素注射液计划递交美国和欧洲生物类似药临床试验申请。

核心催化5：华熙生物独家代理JUVELOOK获批，2026年10月国内上市

韩国童颜针JUVELOOK获批国内上市，由华熙生物独家代理。产品2014年于韩国上市，已销往全球60多个国家及地区，累计销量突破300万瓶，具备长期海外临床与市场验证。配方为85%聚双旋乳酸（PDLLA）微球+15%透明质酸（HA）复合体系：HA即时填充改善肌肤状态，PDLLA持续刺激细胞外基质ECM再生实现胶原新生，兼顾短期修饰与长效抗衰。预计2026年10月国内正式上市，为公司医美管线补充重磅再生类产品。

核心标的及逻辑

1.创新药出海与BD受益：

- 百利天恒：Iza-bren登记两项一线NSCLC的II/III期头对头研究，ADC管线进入与全球标准治疗正面比较阶段；赛诺菲、艾伯维等MNC同时表态提高对后期/商业化资产的收购意愿，公司作为后期ADC资产持有方是BD溢价的直接受益者
- 康方生物：AK112（PD-1/VEGF双抗）被百利天恒选为两项II/III期研究的联合基石，同时艾伯维明确评估ADC与PD-1/VEGF双抗的多癌种联用，双抗平台成为全球ADC联合方案的核心配角，验证其"新一代IO骨架"

地位

- 荣昌生物：艾伯维在中报中明确评估其ADC组合与荣昌PD-1/VEGF双抗的多癌种联合应用潜力，是国内资产被MNC点名的稀缺案例，潜在合作预期形成催化

2.生物类似药与制剂国际化：

- 东阳光药：甘精胰岛素首次向美国发货115.2万支，为美国第4款、国内首家，且取得可互换资质可直接药房替代原研；已锁定不少于1800万支订单，年产能超1亿支支撑放量；德谷胰岛素拟递交美欧临床申请，国际化从"单产品单市场"走向"多产品多区域"

3.医美与生物材料：

- 华熙生物：独家代理JUVELOOK童颜针获批、预计2026年10月上市，全球累计销量超300万瓶降低放量不确定性；PDLLA+HA复合配方切入高景气再生医美赛道，为公司业绩增速边际改善提供新品支撑

- 巨子生物：重组胶原蛋白龙头，作为业绩增速有望边际改善的医美/功效护肤标的，与再生类注射产品共享抗衰需求扩容红利

行业趋势

- MNC研发战略正在从"广撒网早期资产"转向"聚焦后期与商业化资产"，赛诺菲与艾伯维中报同时印证这一转向，国产后期临床资产的BD议价能力显著提升，License-out仍是板块最强的估值催化来源

- 中国市场从"销售市场"升级为"创新资产供给地"：赛诺菲将中国列为优先市场并由高管兼任中国区负责人，艾伯维直接点名评估中国双抗，中国创新资产被纳入全球研发组合的频率在系统性上升

- 自免赛道竞争进入"长效化+双靶点"下一代迭代阶段，Dupixent单药垄断格局面临长效IL-13、IL-13+TSLP共制剂等挑战，国内相关靶点管线的临床价值需重新评估

- 生物类似药国际化从注册获批走向真实商业交付，可互换资质与美国药房渠道打通是关键分水岭，具备产能与合作方绑定的企业将率先兑现海外收入

公用事业

公用事业板块本周电力主线明确，核电核准落地、算电协同与红利资产三重催化共振，代购电价超季节性上涨验证能源通胀逻辑。

核心催化

7月31日国常会核准8台核电机组（浙江金七门二期、广东太平岭三期、辽宁庄河一期、山东莱阳一期），采用华龙一号技术，延续"十五五"每年8~10台常态化节奏，总投资约1700亿元，核电全面具备绿电属性（发改委等五部门将核电纳入零碳非化石能源核算）。8月代购电价环比上涨2.08分/千瓦时（+6.3%），显著超越迎峰度夏季节性，中西部普涨，2026年有望成为电价底部。政治局会议强调推进"六张网"规划建设，算电协同带动电网侧与围墙内电力设备投资约2万亿元。1H26国网固定资产投资3100亿元（同比+12.6%），电网投资韧性强。碳市场价格持续上涨至98.59元/吨，绿色燃料（氢氨醇/SAF）政策逻辑强化。

核心标的及逻辑

1.核电：

- 景业智能：SMR龙头，先进核能技术布局
- 江苏神通：核电阀门在手订单饱满，业绩确定性强
- 中核科技：核电阀门龙头，受益批量建设
- 佳电股份：特种电机龙头，核电配套

2.算电协同/电网：

- 国电南瑞：二次设备与调度软件核心受益，算电协同首选
- 平高电气：特高压在手订单充裕，上半年交流放量受益
- 中国西电：特高压设备龙头，招标超预期
- 南网科技：资产注入启动，整合大幕开启，南网科产集团对标南瑞

3.红利电力：

- 国电电力：水电+火电双驱，高股息防御
- 川投能源/国投电力：水电优质资产，业绩稳健
- 华能国际H：代购电价上涨受益，火电盈利改善

4.储能/绿色燃料：

- 宁德时代：锂电储能龙头，碳酸锂持续去库
- 德业股份：户储工商储业绩兑现能力强
- 龙源电力H：新能源运营，碳市场受益

行业趋势

核电进入批量建设与业绩兑现共振阶段，原子能法实施后政策定位持续提高；代购电价超季节性上涨验证能源通胀逻辑，电力资产利润有望迎来拐点向上；算电协同“六张网”建设将带动电网侧约1万亿元投资，电网设备高景气延续；红利配置思路从煤炭/水电向火电等低估值高股息领域再拓展。

交通运输

交运板块当日核心是油运运价因地缘扰动扩圈而大幅上行：VLCC运价环比+21%至161,615美元/天，红海地缘影响推升延布及湾内运价，亚洲货盘转向美湾使TD22（美湾-中国）环比+24%至122,471美元/天；同时中东产油国超预期放量为补库前的货盘提供有力支撑。陆港物流方面，甘其毛都口岸焦精煤价格、短盘运价、日均通关量同比分别+16.0%、+33.3%、+9.0%，短盘运价弹性正持续传导至贸易商利润端。

核心催化1：红海地缘扰动扩圈，VLCC运价环比大涨21%

根据Clarksons，本周VLCC运价环比增长21%至161,615美元/天，其中延布-韩国航线WS点数环比增长20%至300点左右，红海地缘影响直接推动延布及湾内运价上行。通行数据印证扰动强度：7月31日当周通行亚丁湾船舶数量环比前一周下降13.7%，其中油轮通行数量维持在60艘左右。亚洲部分货盘因此转向美湾，VLCC TD22（美湾-中国）航线运价环比增长24%至122,471美元/天，长航距替代直接拉长吨海里需求。美伊反复博弈导致地缘冲突扩大至红海，风险溢价系统性抬升运价中枢，这是本轮运价上行区别于单纯供需改善的关键。

核心催化2：中东产油国超预期放量，为补库前提供货盘支撑

6月阿联酋和科威特原油产量分别环比增长75.8%和153.4%，份额诉求带来的产油国放量超出市场预期，成为补库前货盘的有力支撑。综合看，中东产油国的清库需求、份额诉求与下游补库需求持续累积，三者叠加或构成周期中期景气度的重要支撑。这意味着即便地缘风险溢价阶段

性回落，货量端的基本面支撑依然存在，运价中枢的下行空间相对有限。此外红海绕行导致所需船舶数量翻倍，效率损失本身即构成有效运力的实质性收缩。

核心催化3：蒙煤口岸量价齐升，短盘运价弹性传导至利润端

本周甘其毛都口岸焦精煤价格、短盘运价、日均煤炭通关量同比分别+16.0%、+33.3%、+9.0%，呈现量价齐升格局。口岸焦精煤环比上周小幅回落10元/吨，但短盘运价同比+33%将持续改善贸易商利润表，价格小幅波动不影响运输服务端的盈利兑现。供给侧，考虑安监常态化，国内煤矿产能释放存在阶段性约束、短期复产增量空间相对有限，焦煤供给端仍偏紧，进口蒙煤的战略价值提升；需求侧，当前下游焦煤库存水平可控，叠加口岸部分贸易企业挺价意愿较强，焦煤价格底部支撑具备韧性，通关量的持续性有保障。

核心标的及逻辑

1.油运（地缘溢价+吨海里拉长双重驱动）：

- 招商轮船：VLCC船队规模领先，本周VLCC运价环比+21%至161,615美元/天，运价弹性对业绩的传导最为直接；红海绕行使所需船舶数量翻倍，有效运力收缩放大盈利弹性
- 中远海能（H/A）：油运龙头，外贸油运占比高，直接受益TD22（美湾-中国）运价环比+24%至122,471美元/天带来的长航距结构性红利；A/H两地上市，H股折价提供额外估值修复空间
- 招商南油：以中小船型为主，延布及湾内运价上涨与区域航线扰动传导明显，在成品油与原油运价共振时弹性突出

2.跨境陆港物流（红利+成长兼具）：

- 嘉友国际：甘其毛都口岸焦精煤价格/短盘运价/日均通关量同比+16.0%/+33.3%/+9.0%，短盘运价同比+33%直接改善利润表；煤矿产能约束支撑口岸煤价、下游库存可控且贸易商挺价，通关量具备持续性；非洲业务打开长期增量空间；预计27E股息率4.5%、利润成长回报率25%+，兼具红利属性与成长弹性

行业趋势

- 油运本轮上行由"地缘风险溢价+航线重构"共同驱动：红海扰动扩圈使亚丁湾通行船舶数环比-13.7%，货盘转向美湾拉长航距，吨海里需求实

质性增加，运价中枢被系统性抬升

- 供给端的隐性收缩是关键：红海绕行需船数量翻倍，效率损失相当于有效运力大幅下降，在新船交付有限的背景下，运价对需求边际变化的敏感度显著提升
- 需求端具备中期支撑：中东产油国清库需求、份额诉求（6月阿联酋+75.8%、科威特+153.4%）与下游补库需求持续累积，构成周期中段景气度的基本面托底
- 跨境陆港物流受益于国内煤炭供给强约束——安监常态化下复产空间有限、焦煤偏紧使蒙煤进口需求刚性，量价齐升直接传导至运输服务商利润，是交运板块中兼具高股息与成长确定性的稀缺方向

房地产

8月2日房地产板块呈现"销售季节性回落、结构极致分化、政策防风险定调"的格局。7月百强房企销售同比降幅扩大至-13%~-14%、环比-37%~-40%，但去化率稳定在33%、核心城市（一线+成都杭州）韧性最强，供给收缩（土地成交同比-22%~-24%）使供求比偏低、库存被动去化。政治局会议对地产措辞明显淡化、未提"止跌回稳"、置于防风险框架，外资普遍维持8-10月行情积极或精选alpha的判断，板块估值处历史低位（H股平均NAV折让-58%、26E P/E约8.5x）。

核心催化

- 7月销售季节性回落、国企与民企分化加剧：百强单月环比-37%/同比-8%（东北口径），37家上市房企加权同比-13%/环比-40%；前十强同比-11%为3月以来最大降幅。国企逆势正增长——中海外+27%~28%、建发国际+26%、金茂+9%、华润置地+6%、中海宏洋+23%；民企普遍大幅下滑（合景泰富-68%、龙湖-65%、世茂-60%、万科-49%~-50%）。国企持续从民企手中夺取份额，行业整合加速。
- 政治局会议措辞淡化、政策转向"防风险+稳"：7月政治局会议未提"止跌回稳"、将房地产嵌入"防风险"框架讨论，反映高层无意将地产重新定位为增长引擎，房地产正被五大新经济增长引擎（服务消费、新基建、AI+、前沿科技、传统产业升级）替代。需求端不会推出超出2024年10月"四取消、四降低、两调整"的额外刺激；供给端成为主战场（城市更新获2570亿元投资、含1600亿超长期特别国债，收储持续推进）。

- 核心城市量韧、供给收缩支撑价格：50城新房7月环比-23%但成交中枢未降、供求比仅0.58持续被动去库，一线同比+6%韧性最强；二手房20城环比-16%/同比持平、一线同比+16%，26城二手房门店成交同比+10%、年初至今+15%。土地成交面积同比-24%、溢价率回落，深圳/杭州/广州等优质地块竞拍热度抬升，土地成本上行利好改善型新房价格。
- 外资维持8-10月窗口期积极/精选alpha：花旗看8-10月上涨行情（核心城市企稳+低基数+9月推盘加速），UBS与大摩偏谨慎但均建议精选优质alpha；板块平均NAV折让-56%~-58%、26E P/E 8.5x、股息率3.6%，估值处历史低位，“金九银十”前新推盘加速构成催化。

核心标的及逻辑

1. 央国企龙头（首选alpha）：

- 华润置地（1109.HK）：多家外资首选，核心城市布局+购物中心运营领先，7月销售+6%、NAV折让-54%、26E P/E 9.0x，花旗目标价43港元。
- 中国海外发展/中海（0688.HK）：7月销售+27%~28%居榜首，央企背景财务稳健，NAV折让-61%、26E P/E 9.9x，花旗目标价18.2港元。
- 建发国际（1908.HK）：产品升级见效+加速拿地，7月销售+26%、NAV折让-38%、26E P/E 8.1x（估值折价最小），花旗上调评级、目标价18.8港元。
- 中国金茂（0817.HK）：聚焦核心城市、7月+9%，NAV折让-64%、26E P/E 11.2x，花旗目标价1.9港元。
- 中海宏洋：7月+23%，NAV折让-60%、26E P/E 10.2x。
- 招商蛇口：7月+5%，花旗买入、A股目标价11元。

2. 二手房经纪（存量市场受益）：

- 贝壳（BEKE）：受益二手房成交活跃（12城同比+8%、26城+10%），经纪业务回暖，花旗目标价26.4美元、26E P/E约18x。

3. 商业运营/困境反转：

- 新城（601155）：大摩推荐，吾悦广场商业运营提供稳定现金流与抗周期属性，NAV折让约40%。

4. 区域改善型（汇丰看好）：

- 华润置地、建发国际：汇丰优先推荐，看好深圳供给收缩+土地成本上行利好改善型新房、珠海本地自住需求占比升至80%托底房价。

行业趋势

- 行业仍在深度调整期但已近筑底尾声，核心城市（一线及成都、杭州）量韧、远郊与核心彻底分道，结构性分化加剧；房价大趋势不支持回升，二手低总价段企稳但中高价位仍下行，预计10月后卖家再度降价换量。
- 政策定调"防风险+稳"而非强刺激，供给端（城市更新、收储）是发力重点；8-10月低基数+推盘加速或带来板块估值修复，但需"看穿"上半年疲弱业绩、聚焦基本面催化。
- 当前相对确定的阿尔法来自三类：国企龙头（财务稳健+份额提升）、核心地段高端改善项目、一线城市存量经纪市场；民企高杠杆主体（碧桂园、旭辉、融创等）违约/重组风险仍存。

非银金融

非银金融板块本周受稳市政策驱动估值修复，证券板块低估值修复与保险资产端改善共振，市场风格再平衡有利于低估值券商反弹。

核心催化

监管层持续释放稳定资本市场信号，宽基ETF资金发挥托底作用；7月市场日均股基成交额约3.3万亿元（同比+85%），经纪业务高景气延续；券商板块PB、PE约1.2倍、16倍，26Q2末主动权益基金欠配比例仍达2.52pct，风格再平衡下低估值券商具备修复空间。保险端居民储蓄型保障需求保持韧性，长端利率企稳改善保险资金权益投资环境。美联储MS维持年内按兵不动基准预测，美股质量因子轮动为中期主线，全球风险偏好相对稳定。

核心标的及逻辑

1.低估值头部券商：

- 国泰海通：PE8倍、PB1.0倍，低估值综合性头部券商
- 中金公司H：PE6倍、PB0.8倍，一级投资特色显著
- 招商证券：投行优势券商，受益科技产业融资、硬科技IPO回暖
- 长江证券：经纪+利息+投资占比约90%，充分受益市场活跃度

2.保险：

- 太保/平安/新华A股：负债端NBV增长分化延续，资产端受益权益市场企稳
- 国寿/太平/平安H股：港股保险估值折价明显，绝对收益属性强

3.多元金融高股息：

- 渤海租赁：资产端+负债端改善驱动业绩提升
- 远东宏信：26E股息率8.1%，高股息防御属性突出
- 中信股份：26E股息率6.0%，综合金融+主业稳健

行业趋势

资本市场稳市政策持续发力，券商低估值修复具备基本面支撑，Q2末基金欠配比例收窄但仍处历史低位，主动资金回补空间较大；保险板块资产端受益长端利率企稳，负债端等待储蓄型产品需求释放；多元金融高股息标的在市场波动中具备防御配置价值。

商贸零售

当日商贸零售线索集中在终端动销与品牌渠道两条主线：家电零售高频数据显示三季度以来线上、线下降幅较6月大幅收窄，空调品类出现超季节性好转，清洁电器成为分化最剧烈的高增品类；国际品牌端PUMA中报确认大中华区连续两个季度正增长，618及春节大促成为拉动国内零售复苏的关键抓手。整体看，补贴退坡后的真实需求正在企稳，渠道端进入"去库存+优化质量+份额再分配"阶段。

#

核心催化1：终端零售动销降幅显著收窄，线下KA修复幅度大于线上

26Q3YTD (2026/6/29-7/26) 线上大家电空调/冰箱/洗衣机/彩电零售额同比分别为-19%/+2%/-2%/+4%，较6月的-27%/-4%/-14%/-11%全面改善；线下KA同期为-22%/-2%/-2%/-4%，较6月的-29%/-19%/-19%/-15%修复幅度更大。厨电端线上烟机/燃气灶-12%/-6%，线下-7%/-8% (6月为-21%/-24%)，线下改善尤为明显。数据指向以旧换新补贴退坡带来的高基数压力正在消化，终端真实需求自6月低点回升，线下KA渠道客流与转化率修复优于线上。

核心催化2：清洁电器成为零售端最强分化品类，份额加速向单一龙头集中

线上扫地机科沃斯-16%、石头+28%，洗地机添可-25%、石头+51%；线下KA扫地机科沃斯+37%、石头+36%，洗地机添可+38%、石头+159%。石头是唯一在线上线下、扫地机与洗地机四个维度全部正增长的品牌，且线下洗地机增速接近160%，说明其线下渠道扩张进入放量期；科沃斯系（含添可）呈现"线下修复、线上承压"的结构性特征，线上流量成本与价格竞争压力仍在。

核心催化3：PUMA中报验证大中华区零售复苏，北美主动收缩大众零售渠道

PUMA 26H1营收35.54亿欧元、同比-7.9%（固定汇率-5.2%），归母净亏损0.46亿欧元、同比减亏2亿欧元，Q2 EBIT亏损5310万欧元、利润修复好于预期，公司维持全年指引。分区域看：亚太收入8.50亿欧元、同比+3.5%（货币调整口径+5.2%），大中华区受618与春节大促拉动，线下直营与电商同步增长，已连续两个季度正增长；美洲收入12.56亿欧元、同比-8.8%，主因主动减少与北美大众零售商合作、清理过季库存以优化渠道质量；EMEA收入14.49亿欧元、同比-12.9%，受欧洲本土消费疲软与中东冲突压制批发订单。核心结论是：大促仍是国内零售复苏最有效的抓手，而"主动砍低质量批发渠道"已成为国际品牌的共同选择。

核心标的及逻辑

1.清洁电器零售份额提升：

- 石头科技：线上扫地机+28%、洗地机+51%，线下扫地机+36%、洗地机+159%，四维度全渠道正增长，是本轮零售数据中份额提升最确定的品牌，线下渠道放量是增量主来源
- 科沃斯：线下扫地机+37%修复显著，但线上-16%、旗下添可洗地机线上-25%，呈现渠道结构分化，后续需跟踪线上价格体系与新品节奏能否止跌

2.大家电零售结构性赢家：

- 海尔智家：冰箱线上零售额同比+22%，在美的-33%的对比下份额提升最明显，白电基本盘稳固

- 海信家电：洗衣机线上同比+138%、线下+16%，冰箱线上+6%、线下+4%，小基数下扩张速度最快
- 海信视像：彩电线上+13%（含Vidda），线下-12%但优于小米-44%，在高端大屏结构升级中占优
- 老板电器：油烟机线上+1%、燃气灶-2%，明显优于方太（-15%/-7%）与华帝（-29%/-7%），厨电龙头地位稳固

3.品牌零售渠道优化（海外映射）：

- PUMA：大中华区连续两季度正增长、618拉动明显，验证国内运动鞋服零售端需求回暖；北美主动清库、削减大众零售商合作，为国内品牌渠道健康度提供参照

行业趋势

- 零售终端景气已在6月见到阶段性低点，26Q3以来线上线下降幅同步收窄，线下KA修复弹性更大，说明消费场景与客流正在回归
- 品类分化远大于总量变化：冰箱、彩电已转正，空调仍在消化高基数，清洁电器则呈现龙头独享增量的格局，选股应以份额而非行业 β 为主
- 大促（618、春节）对全年零售节奏的贡献权重继续提升，品牌对大促的依赖度上升，非大促月份的动销韧性成为区分优劣的关键指标
- 渠道端"主动去库+优化质量"成为国内外品牌共识，短期牺牲收入换取长期毛利与渠道健康，利好具备直营与电商自主掌控能力的公司

农林牧渔

农业板块当日形成三条清晰主线：一是生猪养殖育肥端与仔猪端双双亏损、资金压力加剧，行业去化趋势明确；二是牛周期共振，进口牛肉配额收紧推动9月起价格加速上涨，原奶价格企稳叠加淘牛价上行使牧业龙头确认盈利拐点；三是饲料端鱼粉价格创历史新高加速中小企业出清，龙头凭借"饲料+种苗+动保"综合服务模式加速提份额。禽链方面祖代更新总量下降但鸡苗供需进入博弈平衡。

核心催化1：生猪双重亏损叠加资金压力，产能去化主线确立

本周猪价延续下跌，育肥端亏损进一步加深，周度头均亏损约202元、较上周放大近60元；同时肥猪价格走低叠加仔猪补栏进入季节性淡季，仔

猪头均亏损扩大至42元、较上周增亏超30元。判断上，下半年供给端难有特别明显改善，而仔猪补栏需求趋于疲软，仔猪与肥猪双双亏损的局面大概率持续。结合160份问卷所反映的行业资金储备与融资状况，资金压力下养殖主体下半年产能调减进程将延续。双重亏损、资金压力及政策调控三重因素叠加，行业去化趋势明确，短期猪价反弹难改去化主线。分化的业绩预告头均亏损幅度也凸显了行业成本差异与资金抗风险能力的优劣分层。

#

核心催化2：进口配额收紧+国产供给放量，9月起牛肉价格加速上涨

短期看，9月进口与国产牛肉共振上涨：国产端源自2024年大量淘汰在今年9月供给明显放量，目前订单价格趋势上涨；进口端1-6月平均月进口25.5万吨，预计9月下降至15-17万吨，10-12月进一步降至10万吨，而月均消耗约20万吨（旺季30万吨），供需缺口放大直接拉动价格。配额是核心约束：澳洲配额已经用完基本无进口，少量加拿大产品难以补充缺口（澳洲月均3万吨、加拿大仅几千吨）；巴西配额预计8月底用完，目前仅1家出口商愿承担部分关税，下半年采购巴西量将明显减少。长期看，商品牛紧缺高峰在2027-2028年，2028年可能成为进口供给收缩与国产供给短缺双重压力的叠加高点，国产活牛价预计冲40元/公斤以上；海外目前处于补栏早期，27-28年无供给增量给国内；预计26-28年我国进口牛肉量在230-240万吨区间，27/28年少于26年。

核心催化3：原奶价格企稳+淘牛价上涨，牧业龙头确认盈利拐点

7月23日主产区奶价为3.06元/kg，较前期多周维持的3.03元/kg略有上涨，价格企稳信号愈发明确，且部分区域散奶价格已赶上合同奶价格，有望倒逼合同奶价格回升。牛价方面，本周育肥公牛出栏价27.25元/kg（环比+0.04%、同比+5.66%），犊牛价37.83元/kg（环比+0.19%、同比+22.39%），淘牛价22.74元/kg（环比-0.04%、同比+17.64%）。业绩端，优然牧业26H1归母净利润约7.39-9.03亿元，较25H1亏损2.97亿元扭亏为盈，同比+349%至+404%，主因原奶价格降幅收窄、淘汰牛价格上涨及降本增效使生物资产公允价值减销售成本变动亏损减少，叠加销量增长与饲料成本下降带来核心业务毛利额增长。考虑公司自2023年起由盈转亏、23-25年归母净利润分别为-10.5/-6.9/-4.3亿元、累计亏损近22亿元，本次扭亏标志超级牛周期盈利拐点确认。奶牛端超2年长期深度亏损叠加疫病冲击使产能持续出清，奶价拐点和弹性或更为乐观；肉牛端在长亏损周期与深度去化后供给强收缩，后续涨幅与上行持续性有望超市场预期。

期。

核心催化4：鱼粉价格创历史新高，饲料行业加速洗牌

6月中秘鲁再启无限期禁捕，导致鱼粉危机持续发酵，鱼粉价格已站上历史最高点。鱼粉作为主要饲料原料之一，价格大幅波动使中小企业经营压力突出，行业加速洗牌。这一背景强化了综合服务型龙头的相对优势：水产养殖因种苗相对落后、水体开放、养殖季节性而"靠天吃饭"属性突出，规模企业难以形成显著优势，多数品种至今仍以散户为主，而饲料作为水产养殖的主要成本支出，产业链话语权较高，"饲料+种苗+动保"综合服务商可以打破传统料企单一要素输出的红海竞争格局。

核心催化5：祖代鸡更新量总量下降，鸡苗价格进入供需博弈平衡

因法国爆发高致病性禽流感，2026年1-5月暂停国外祖代引种，更新渠道为国内祖代自繁；6月法国祖代引种恢复，6月祖代鸡更新量16.3万套，7月更新量15.8万套、环比下降3.08%、同比增长4.29%；1-7月祖代鸡更新量共计65.73万套、同比下降0.80%。下半年需持续关注法国引种进展，预计祖代鸡更新将持续呈现总量下降及品种结构变化。短期价格端，本周鸡苗报价稳定，养殖端近期实现扭亏为盈有效提振补栏意愿，但孵化企业出苗量稳步攀升对鸡苗市场形成明显利空压制，市场供需进入博弈平衡状态。截至8月1日，山东大厂商商品代苗报价3.15元/羽（区间中值）、环比持平；山东区域主流毛鸡均价3.30元/斤、环比持平。

核心催化6：粮价窄幅波动，转基因商业化有望加速

截至7月31日，豆粕均价3072.89元/吨（环比-20.27元/吨），玉米均价2320元/吨（环比-10元/吨），小麦均价2417元/吨（环比持平），主要农产品价格窄幅震荡。全球天气和国际贸易不确定性正在加速全球农产品供应链重构，国家粮食安全重要性凸显，有望推动国内粮食结构优化；国内转基因管理体系已臻完善，商业化种植有望加速，种业为最直接受益环节。

核心标的及逻辑

1.牧业与牛周期（盈利拐点已被业绩验证）：

- 优然牧业：26H1归母净利7.39-9.03亿元、由25H1亏损2.97亿元扭亏，同比+349%至+404%；原奶价格降幅收窄+淘牛价同比+17.64%+饲料成本下降三重驱动，生物资产公允价值亏损大幅收窄；23-25年累计亏

损近22亿元后的首次扭亏，是超级牛周期拐点最具标志性的业绩证据，肉奶共振下利润弹性最强

2.饲料与养殖服务（行业洗牌中的份额提升者）：

- 海大集团：以"饲料+种苗+动保"综合服务打破单一要素竞争，形成高壁垒的"海大模式"，在水产料（高毛利品种）与禽料中优势显著；鱼粉价格创历史新高使中小料企出清，公司份额加速提升；海外2025年饲料销量346万吨、同比+47%，布局亚洲（除东亚）/非洲/拉美超4亿吨饲料市场且竞争相对温和，围绕南美白对虾、罗非鱼等国际流通大品种布局种苗，海外高利高量增长可期；管理与组织升级推动三费下降

3.生猪养殖（去化主线中的优质产能）：

- 育肥头均亏损202元、仔猪头均亏损42元的双亏格局下，选股核心是"资金充足、经营稳定、成本优秀"三要素；业绩预告中头均亏损幅度的分化直接反映成本差异与资金抗风险能力，成本领先且现金流稳健的高质量公司在去化周期中既能扛过亏损期，又能在猪价反转时获得最大产能弹性

4.禽链与种植（跟踪型机会）：

- 白羽鸡：1-7月祖代更新65.73万套、同比-0.80%，总量下降与品种结构变化构成中期供给约束；但短期出苗量攀升压制鸡苗价格（山东商品代苗3.15元/羽持平），需等待供需博弈明朗

- 种业：转基因管理体系完善、商业化种植有望加速，叠加全球供应链重构下粮食安全权重上升，是政策确定性最高的种植链方向

行业趋势

- 农业多个子行业同时处于"深度亏损后的产能出清末期"：生猪双亏加速去化、奶牛超2年亏损叠加疫病出清、肉牛长周期深度去化，供给收缩的确定性远高于需求改善，周期反转的时间点成为核心变量

- 牛周期是当前确定性最高的主线：进口配额刚性约束（澳洲已用完、巴西8月底用完）叠加国产供给收缩，9月起价格加速上涨，2027-2028年为紧缺高峰，国产活牛价有望冲40元/公斤以上，且已有优然牧业的业绩验证

- 原料端极端波动（秘鲁禁捕导致鱼粉价格创历史新高）正在成为行业洗牌加速器，具备综合服务能力、配方替代能力与资金实力的龙头持续吞并中小企业份额

- 生猪板块短期反弹不改去化主线，配置应回避高杠杆主体，聚焦资金充足、成本领先的高质量公司；禽链与种植链则以政策（转基因商业化、引种进展）与供给数据为跟踪主线

综合

8月2日综合帖覆盖宏观策略、AI视频模型、核电核准、非银修复、消费、机器人、能源金属等多条主线。当日市场核心矛盾是风格再平衡（成长+消费占优）与稳市政策驱动估值修复，同时外部出现量化基金巨亏、苹果主动备货、中东地缘缓和等事件。整体判断：8月A股震荡筑底、慢牛不变，科技成长仍是配置主线，建议均衡配置科技成长与低估值蓝筹。

核心催化

- 国常会新核准8台核电机组、总投资超1700亿：本周国常会核准浙江金七门、广东太平岭、辽宁庄河、山东莱阳4个核电项目共8台机组（中核4台、广核2台、电投2台），总投资超1700亿；金七门二期、太平岭三期确定为“华龙一号2.0版”示范项目，强调模块化建设降工期提经济性，预计Q4还有第二批核准，核电常态化审批延续。
- 字节Seedance 2.5发布，AI视频迈向工业化：原生单镜头生成时长提升至30秒（前代2倍），多轮续拍保持人物/场景/光影统一；多模态参考支持最多50路素材输入（中泰口径30图+10视频+10音频），帧级局部精准编辑（时间戳/绿幕/视角）；B端API定价较2.0上调约50%（含视频输入42元/百万tokens、纯文生视频70元/百万tokens），绑定抖音/TikTok生态，锚定电商、品牌广告、短剧、工业培训等高价值场景。同期MiniMax发布全模态模型H3，侧重通用多模态能力。
- 7月政治局会议强化逆周期调节、稳市政策托底非银：宏观政策态度积极、财政加速保障总量，结构再平衡依赖增量政策；监管层持续释放稳定资本市场信号、宽基ETF托底，非银板块低估值+高指数权重+改革受益，估值开始底部修复。美联储7月议息“名鹰实鸽”遭质疑、沃什趋于被动，美日联合干预汇率使强美元叙事被打破。
- 外部风险与扰动集中释放：与国内顶级量化（规模超800亿）关联的香港基金Jupiter 7月净值回撤近40%，知名“AI股神”Situational上半年439%回报但7月回撤近70%、清仓AI持仓；中证2000本月跌20%（沪深300跌幅两倍多），散户对AI及小盘股平仓。苹果6月季度库存同比+87%、

主动备货应对内存涨价，并警告NAND/DRAM短缺涨价或压缩毛利率。
特朗普称伊朗请求暂缓攻击、霍尔木兹海峡将开放，地缘风险阶段性缓和。

核心标的及逻辑

1.核电及模块装备：

- 利柏特：华龙2.0示范推广带动模块化比例提升（广核模块化率20%-30%、年均4台测算年200亿模块空间），公司拟3000-6000万回购（≤22.8元/股）+员工持股计划绑定利益；今年来股价跌20%、估值底部，核电模块订单有望数倍增长（5-10亿保底），核电业绩展望10亿+、市值展望200-300亿，强call配置窗口。
- 中国核电/中国广核/电投产融：庄河、金七门、惠州5/6号、莱阳等机组获核准直接受益，中核苏能高温堆工程立项103.22亿。

2.非银金融（稳市修复）：

- 头部券商：国泰海通（PE8x/PB1.0x）、中信证券（PE11x/PB1.4x）、华泰证券（PE9x/PB1.0x）、广发证券（PE9x/PB1.1x）、中金H（PE6x/PB0.8x），低估值+高ROE，受益市场活跃（1-7月日均股基成交3.3万亿、同比+85%）；招商证券、华安证券、财通证券一级投资具特色；长江证券（经纪+利息+投资占比约90%）、兴业证券（约70%）受益市场环境。
- 保险：太保、平安、新华（A股）、国寿、太平、平安（H股），负债端储蓄型保障韧性强、资产端权益企稳改善投资收益弹性。
- 多元金融：江苏金租、渤海租赁、远东宏信、中信股份、中国船舶租赁、中银航空租赁，26E股息率约4.6%-8.1%。

3.AI视频与算力应用：

- 国产算力：寒武纪、海光信息、工业富联、中科曙光、浪潮信息、紫光股份、中国长城、龙芯中科、芯原股份、锐捷网络、华勤技术等，受益Seedance 2.5推理需求。
- AI应用/内容：金桥信息、税友股份、拓尔思、酷特智能（应用）；MiniMax、智谱、阿里、腾讯（大模型）；中文在线、掌阅科技、昆仑万维、华策影视、博纳影视（AI影视）；易点天下、汇量科技、值得买（AI营销+电商）；迈富时（智能体）。

4.消费（配置价值显现）：

- 上美股份：韩束7月抖音同比微降4%、环比微降2%，new page同比+65%、安敏优+160%+，PDRN次抛冲上Top3（GMV逾4000万）；平台化中台能力验证、经营边际改善，低预期低估值重点推荐。
- 东鹏饮料：高温旺季+厄尔尼诺延长+世界杯/机车联名催化，特饮高端化（东方大鹏）、补水啦动销修复、无糖茶"焙好茶"铺货，A股回购+H股增持，能量饮料中期省外空间广阔。
- 健盛集团：优衣库下半年放量（指引近8000万双、+20%）为核心抓手，无缝拐点兑现（迪卡侬滑雪服超预期、HBI放量），越南南定染厂投产+埃及450亩第三极；26E归母约3.9亿、PE约11.3X，分红+回购股息率超5%。
- 泡泡玛特：Labubu全球热度7月变化不大、大陆销售同比降幅环比收窄，6月37个新品近半数售罄，DIMOO×PIXAR热度高。

5.工业气体：

- 杭氧股份：液氩1305元/吨（环比+8%、同比+118%、连续45周同比正增长），液氧/液氮环比亦涨，重点推荐工业气体龙头；关注中船特气、广钢气体、华特气体、金宏气体、凯美特气、侨源股份等。

6.机器人/具身智能：

- 宇树科技（688836）：8/10打新、8月下旬挂牌，发行价≈104元、募资42亿、发行市值420亿，全球人形机器人出货第一（2025超5500台、市占~32%），已盈利毛利60%、A股"具身智能第一股"；首日流通仅7.36%、前5日无涨跌幅纯情绪市。另关注国产机器人本体和数采设备（大脑和数采为当前bottleneck环节）。

7.能源金属：

- 锂：电碳14.3万元/吨、期货主连14.1万元/吨，产量环比降、库存去化，短期14万附近有支撑；标的盐湖、大中、国城、中矿、永兴、藏格、赣锋、天齐、城投。
- 镍：SHFE镍13.17万、印尼禁低纯稀土出口致约120艘货船滞留、镍铁挺价；标的大力勤、华友、中伟、格林美。
- 钴：电解钴34.4万、淡季弱势；标的华友、力勤、腾远、寒锐。

8.电动两轮车（新国标出清）：

- 雅迪/爱玛：迈过拐点、市占率提升，雅迪7月销量望超150万、9月若超200万则同比翻倍；九号公司产品迭代良好；涛涛车业电动高尔夫球车美国产能扩展顺利；绿源机器人业务进入订单量产。

9.苹果链与存储：

- 苹果 (AAPL)：iPhone收入+22% (Pro驱动、欧/中+22%)、服务+12% (广告+云)、毛利率50.1% (+360bps)，Citi维持买入、目标价365美元 (潜在+9.5%)；海力士/美光/闪迪/sk海力士受益存储涨价与AI基础设施需求 (谷歌Gemini Robotics、大脑激活机器人下一轮行情)。

行业趋势

- 8月A股或继续震荡筑底、慢牛趋势不变，成长与消费风格相对占优、大小盘偏均衡，科技成长仍是配置主线，建议均衡配置科技成长与低估值蓝筹。
- 消费配置价值显现、港股多数细分行业进入估值修复右侧；AI应用侧（视频生成、智能创作、内容生产）随模型能力提升与成本下降有望迎新一轮景气。
- 核电、机器人、核电模块等硬科技方向在政策与招标催化下具备中期高赔率；外部需警惕量化平仓、小盘/AI波动与内存涨价对毛利率的挤压。

家用电器

家电板块当日出现两条重要线索：一是零售高频数据显示26Q3以来动销超季节性好转，空调降幅从6月的-27%（线上）大幅收窄至-19%，线下KA修复更为明显，冰箱、彩电已转为正增长，"空调开始超级好转"是本期数据的核心结论；二是两轮车赛道打开东南亚电摩蓝海，政策密集落地叠加油价高位推动油转电，中性测算稳态下东南亚电摩年销量接近1300万台，而去年仅88万台，出海空间被系统性打开。

核心催化1：空调动销超季节性好转，大家电全品类降幅收窄

26Q3YTD (2026/6/29-7/26) 线上大家电空调/冰箱/洗衣机/彩电零售额同比分别为-19%/+2%/-2%/+4%，较6月的-27%/-4%/-14%/-11%全面改善，冰箱与彩电已转正；线下KA同期为-22%/-2%/-2%/-4%，较6月的-29%/-19%/-19%/-15%修复幅度更大，洗衣机从-19%收窄至-2%、冰箱从-19%收窄至-2%。厨电端线上烟机/燃气灶-12%/-6%，线下-7%/-8% (6月为-21%/-24%)，线下修复显著。数据指向补贴退坡带来的高基数压力正在消化，终端真实需求自6月低点回升（注：奥维数据波动较大，需谨慎参考）。

核心催化2：品牌份额剧烈分化，白电格局出现结构性变化

空调品类线上美的/格力/海尔/海信/小米零售额同比-24%/-22%/-38%/-3%/-14%，线下KA为-19%/-20%（格力+晶弘）/-28%/-31%/-36%，海信线上表现最优（-3%）而线下承压；冰箱品类线上美的-33%、海尔+22%、海信+容声+6%，线下美的+5%、海尔-3%、海信+容声+4%，海尔线上份额提升最为显著；洗衣机品类线上美的+小天鹅-5%、海尔-13%、海信+138%，线下+12%/+3%/+16%，海信在小基数下扩张最快；油烟机线上老板+1%、方太-15%、华帝-29%，线下-14%/-14%/+10%；彩电线上海信+Vidda +13%、TCL+雷鸟+4%、小米-28%，线下-12%/+4%/-44%，小米在彩电端下滑最为剧烈。

核心催化3：清洁电器线下高增，石头全渠道领跑

线上扫地机科沃斯-16%、石头+28%，洗地机添可-25%、石头+51%；线下KA扫地机科沃斯+33%口径下科沃斯/石头分别+37%/+36%，洗地机添可+38%、石头+159%。小家电整体看，线上扫地机/洗地机分别-7%/-7%（6月为+20%/+12%），线下则为+33%/+21%（6月为+11%/-10%），线下渠道成为清洁电器的主要增量来源。石头是唯一在四个维度全部正增长的品牌，线下洗地机+159%显示其线下渠道扩张进入放量期；电饭煲线上线下均为-11%，传统小家电仍在筑底。

核心催化4：东南亚电摩迎黄金期，政策+油价+基建三重共振

政策端，东南亚及印度相关政策将从2026年下半年开始陆续密集落地，叠加油价高位促进消费者教育；且越南电摩龙头VinFast销售放量早于油价上涨，2025年电摩销量同比+473%至41万台，2026Q1销量同比增长219%，验证需求真实性。制约因素正在缓解：补能方面，VinFast旗下V-Green宣布未来将建设15万个电摩换电柜，2026年进一步宣布投资10万亿越南盾建设99座超级充电中心；雅迪越南公司与越南绿色能源基础设施公司（VGX）签署换电战略合作协议。产品方面，随着锂电、双电产品推出，电摩时速、续航已比肩油摩，可覆盖绝大多数城市通勤场景。空间上，东南亚及印度摩托车保有量达亿级、年销量千万台，中性测算稳态下东南亚电摩年销量接近1300万台（去年仅88万台），且东南亚电摩配置要求高于国内，稳态客单价及利润率水平预计好于国内。

核心标的及逻辑

1.白电龙头（份额分化中的赢家）：

- 海尔智家：冰箱线上零售额同比+22%，在美的-33%的对比下份额提升最明显，白电基本盘稳固，是本期数据中大家电品类的最大赢家
- 海信家电：洗衣机线上+138%、线下+16%，冰箱线上+6%、线下+4%，空调线上-3%为全行业最优，小基数下多品类同步扩张
- 美的集团：空调线上-24%、冰箱线上-33%承压，但冰箱线下+5%、洗衣机线下+12%（含小天鹅）显示线下渠道韧性，全品类布局对冲单一品类波动
- 格力电器：空调线上-22%、线下-20%（含晶弘），单一品类依赖度高，需等待空调动销进一步修复；晶弘26W30零售额0.4亿元，副品牌贡献仍小

2.黑电与厨电（结构升级受益）：

- 海信视像：彩电线上+13%（含Vidda），在小米-28%、-44%的大幅下滑对比下份额优势明显，高端大屏结构升级受益
- TCL电子：彩电线上+4%、线下+4%，是唯一线上线下同步正增长的彩电品牌，经营稳健
- 老板电器：油烟机线上+1%、燃气灶-2%，显著优于方太（-15%/-7%）与华帝（-29%/-7%），厨电龙头地位稳固，行业出清中份额提升

3.清洁电器（增速最快的细分赛道）：

- 石头科技：线上扫地机+28%、洗地机+51%，线下扫地机+36%、洗地机+159%，四维度全渠道正增长，线下渠道扩张是核心增量来源，份额提升最确定
- 科沃斯：线下扫地机+37%修复明显，但线上-16%、旗下添可洗地机线上-25%、线下+38%，呈现"线下改善、线上承压"的分化，需跟踪线上价格体系修复

4.两轮车出海（东南亚电摩蓝海）：

- 雅迪控股：目前份额位居越南电摩市场第二，产品线布局丰富且最接近"油摩替代"，产能本土化率较高有利于降低成本及把控质量，已与VGX签署换电合作，渠道与基建布局领先
- 爱玛科技：在印尼、越南加速产能布局并计划提升本地化率，是国内两轮车龙头中出海推进速度较快的一家
- 九号公司-WD：已围绕东南亚重点市场开展前期工作，智能化产品定位与东南亚高配置要求（客单价与利润率优于国内）相匹配

行业趋势

- 家电内销已在6月见到阶段性低点，26Q3以来线上线下降幅同步收窄、冰箱与彩电转正，空调作为最大品类的降幅从-27%收窄至-19%，补贴退坡的高基数压力正在被消化
- 线下KA修复幅度普遍大于线上（洗衣机、冰箱线下从-19%收窄至-2%），说明线下客流与转化率恢复，渠道结构对报表的影响正在逆转，具备线下渠道优势的品牌相对受益
- 品类内部分额分化远大于总量变化：冰箱端海尔+22% vs 美的-33%，彩电端海信+13% vs 小米-28%，清洁电器端石头全渠道正增长而科沃斯系分化，选股应以份额趋势而非行业 β 为核心
- 两轮车出海成为家电板块最具想象空间的第二曲线：东南亚电摩从88万台向稳态1300万台的空间跨度巨大，政策落地（26H2）、油价高位、换电基建（15万个换电柜、99座超充中心）三重条件同时具备，具备本地化产能与换电合作的龙头将率先兑现

美容护理

化妆品板块迎来需求端与业绩端双重回暖信号：国际巨头欧莱雅、宝洁最新财报显示美容业务是核心增长引擎，中国市场均为重要驱动力，618大促显著拉动本土业绩，高端护肤与专业美发赛道复苏最为明显；国内端青松股份中报预告确认代工订单边际回暖并推出更名与员工持股绑定长期发展；医美端华熙生物独家代理的韩国童颜针JUVELOOK获批国内上市，预计2026年10月正式销售。

核心催化1：欧莱雅、宝洁在华业绩回暖，高端品类需求复苏

欧莱雅26H1、宝洁26财年均实现营收增长，美容相关板块为增长核心。欧莱雅整体量利双升，四大事业部与全球五大区域全线增长，其中专业美发与皮肤科学美容增速领先；北亚区依托中国市场复苏，赫莲娜、卡诗等高端品牌高增，区域电商占比超50%，线上渠道已成为高端品类的主阵地。宝洁则呈现“增收不增利”，美容部门营收涨幅在各部门中最高但利润下滑，SK-II借618线上热销带动国内市场回暖。两家巨头的共同点是：依靠旗下高端护肤、美妆品牌发力中国细分赛道，线上大促成为拉动国内市场复苏的关键抓手。这一信号对国内高端化率提升的本土品牌构成直接映射。

。

核心催化2：青松股份中报预告验证代工订单回暖，更名+员工持股聚焦美妆主业

公司发布26年中期业绩预告，业绩符合预期：预计26H1营收约11.07亿元、同比增长约18.16%；归母净利润5000-6100万元、同比增加82.43%-122.57%。推算26Q2归母净利润区间2808万-3908万元，对应同比增速10%-53%，利润中枢约3358万元、同增32%。战略层面，公司拟更名为诺斯贝尔，全面聚焦美妆大消费赛道，主业定位更加清晰。同时推出员工持股计划，拟以4.34元/股向不超过193人（含董事、高管6人及其他核心员工187人）授予不超过7815万份份额、对应约1801万股，占总股本约3.49%，核心团队利益与长期发展深度绑定。代工端订单回暖是品牌端需求复苏向上游传导的先行验证。

核心催化3：华熙生物独家代理JUVELOOK童颜针获批，10月国内上市

华熙生物独家代理的韩国童颜针JUVELOOK获批国内上市。产品2014年在韩国上市，现已销往全球60多个国家及地区，累计销量突破300万瓶，经过长期海外临床与市场验证，安全性与疗效具备充分落地数据支撑。技术路线为即时+长效抗衰双重作用：采用85%聚双旋乳酸（PDLLA）微球搭配15%透明质酸（HA）复合配方，HA可即时填充、改善肌肤状态，PDLLA持续刺激细胞外基质ECM再生，实现胶原新生与长效肤质改善，兼顾短期修饰与长期抗衰效果。预计2026年10月国内正式上市，为公司注入再生医美新增长点。

核心标的及逻辑

1.化妆品核心推荐（高端化+复苏弹性）：

- 珀莱雅：国货龙头，大单品体系成熟，618大促拉动线上销售，直接受益本土高端护肤需求复苏
- 毛戈平：高端彩妆定位与欧莱雅高端事业部高增趋势一致，专柜+线上双渠道享受高端品类结构性红利
- 上美股份：多品牌矩阵扩张，新品类拓展带来增量
- 林清轩：高端国货护肤定位，与国际高端品牌在华回暖趋势同频
- 上海家化：老牌国货改革推进中，需求回暖背景下修复弹性较大

2.期待业绩增速边际改善（拐点型标的）：

- 华熙生物：JUVELOOK童颜针获批、预计26年10月上市，全球累计销量超300万瓶降低放量不确定性，为业绩增速边际改善提供核心新品支撑

-

巨子生物：重组胶原蛋白龙头，功效护肤与医美双轮，受益抗衰需求扩容

- 贝泰妮：功效性护肤龙头，敏感肌赛道渗透率提升，此前调整充分

- 润本股份、丸美生物：细分赛道品牌，新品与渠道拓展驱动增速修复

3.代工与电商服务链（订单回暖直接受益）：

- 青松股份（拟更名诺斯贝尔）：26H1营收11.07亿元同比+18.16%、归母净利同比+82%至+123%，代工订单边际回暖最直接的业绩验证，叠加更名聚焦主业+3.49%员工持股绑定

- 若羽臣、水羊股份、青木科技、壹网壹创：电商代运营+个护自有品牌，618等大促成为国内美妆复苏关键抓手，代运营业务与GMV增长强相关，同时自有品牌提供利润弹性

行业趋势

- 化妆品需求复苏已从"总量弱修复"转为"高端品类领跑"，欧莱雅专业美发与皮肤科学美容增速领先、宝洁SK-II借618回暖，均指向高单价、强功效产品率先走出低谷

- 线上大促（618）对全年销售节奏的权重继续提升，欧莱雅北亚区电商占比已超50%，渠道能力尤其是内容电商运营能力成为品牌分化的决定性变量

- 上游代工端订单回暖（青松股份26H1营收+18.16%、净利翻倍）领先于品牌端报表改善，是判断行业景气拐点的高频先行指标

- 医美再生类产品进入密集获批与上市期，PDLLA+HA复合配方等长效抗衰方案持续扩容，化妆品公司通过代理或自研切入医美，正在打开第二增长曲线

催化日历

2026年8月5日（周三）

宇树科技初步询价日。人形机器人头部公司IPO注册生效，拟公开发行4044.6434万股、占发行后总股本10%，为今年机器人产业最重要资本事件。询价结果将锚定市场对人形机器人资产定价的边际预期。

2026年8月10日（周一）

宇树科技网上网下申购日。申购倍数、超募情况将直接反映机构对机器人赛道的资本热情，上市后表现亦为板块估值提供二级市场锚点。

2026年8月3日（已过本周）

NERC大负荷警报回复截止。提交后首次集中呈现各区域数据中心规模、备用电源配置、爬坡和故障穿越能力数据，为北美AI缺电逻辑提供量化验证依据。

2026年8月17日（周一）

六个区域电网（PJM/SPP/MISO/NYISO/CAISO/ISO-NE）向FERC提交大型负荷质询回复截止日。涉及大型负荷接入标准、成本分摊机制、共址电源合规性等关键规则，监管若统一修订费率，项目排队规则与普通用户保护机制将同步重写。

2026年8月19日（周三）

2026世界机器人大会在北京经济技术开发区开幕。届时北京市将正式出台人形机器人产业高质量发展三年行动方案，以"4D"场景为切入点推动机器人规模化落地；预计大会期间有多款人形机器人新品亮相，并披露产业链关键数据。

2026年9月中旬（待定）

Oracle云厂商已送电容量的更新披露。重点关注已送电容量与签约容量的差距变化，该指标是判断AI算力供电约束是否改善的核心数据，若差距持续扩大则算力短缺逻辑延续。

2026年10月下旬（待定）

微软、Alphabet、Meta、Amazon主要云厂商季报披露窗口。届时关注已送电容量、租赁负债和2027年资本开支预算，当前市场预期capex斜率维持高位，若指引超预期将进一步强化AI算力产业链景气。

2026年11月25日（周二）

赛诺菲venglustat（戈谢病3型适应症）FDA优先审评PDUFA日期，为罕见病药物管线重要催化节点。

2027年（待确认日期）

brivekimig（TNF- α /OX40L双抗）针对化脓性汗腺炎（HS）IIb期临床数据读出，为赛诺菲自免管线重要进展节点。

2027年（待确认日期）

Frexalimab（CD40L单抗）针对复发型多发性硬化症（RMS）III期临床数据读出，为赛诺菲神经免疫管线里程碑事件。

ETF关注

根据帖子内容，当日研究覆盖并未直接涉及ETF投资品种的专项推荐，但综合各行业研究观点，可对应至以下ETF方向，供关注：

机器人/工业自动化主题

人形机器人产业加速量产，宇树科技IPO询价在即（8月5日），2026世界机器人大会将于8月19日在北京开幕，Google发布Gemini Robotics 2标志性事件叠加T链Fremont工厂设备进场，机器人板块进入密集催化窗口。相关ETF：机器人ETF（场内代码如 159770等），聚焦A股机器人产业链核心零部件与本体公司。

算力/AIDC主题

北美缺电高景气持续确认，国内算力需求同比增长417%但有效供给仅增128%，B300顶配现货报价站上1450万元，算力租赁供需失衡格局延续；北美云厂商capex高增、燃机/储能需求旺盛。相关ETF：算力ETF（AIDC产业链）、AI算力ETF等，涵盖光模块、交换机、液冷、算力租赁等细分方向。

电力电网/红利主题

国网2026H1投资3100亿同比+12.6%，南网893亿同比+14.79%，"十五五"配网投资超主网；8月代购电价环比+6.3%超季节性，电力各类资产利润有望迎来拐点；核电8台机组获批。相关ETF：电力ETF、绿电ETF、电网ETF、红利ETF等，覆盖火电、水电、核电、电网设备全产业链。

锂电储能主题

8月全球电池排产221.3GWh环比+8%，锂电储能H1出货485GWh同比+80%，碳酸锂持续去库，储能预期差修复窗口打开。相关ETF：新能源车ETF、锂电ETF、储能ETF等。

风电主题

7月招标19.6GW创纪录，6月装机+166%，黑甘疆电价上涨超20%，青洲五七柔直海缆加速敷设。相关ETF：风电ETF。

港股互联网/消费主题

港股高股息持续受关注，强美元叙事打破背景下消费&港股互联网修复行情仍值得期待。相关ETF：港股通互联网ETF、港股消费ETF。

港股创新药主题

赛诺菲战略调整加码中国市场，国内创新药出海持续值得关注，港股创新药估值处于历史低位。相关ETF：港股创新药ETF。

海外财报速览

微软(Microsoft) FY2026 Q4 (07.29披露)：营收900亿美元、Azure增长43%，全年营收3310亿美元(+18%)、云收入2140亿、Azure首破1000亿美元(+41%)；Copilot付费席位破3000万(高于预期2690万)、Agent 365上线两月注册近4000万；资本开支410亿美元，2027财年继续增长。市场预期：财务业绩无意外，继续奖励FCF与清晰capex ROI，商业模式从席位订阅转向"席位+按量计费"。

苹果(Apple) 6月季度10-Q (Citi 07.31解读)：iPhone收入同比+22%(欧洲、大中华区均+22%)、服务收入+12%(广告+云服务驱动)、整体毛利率扩360bps至50.1%、产品毛利率扩560bps至40.1%、R&D;同比+32%占收入11%、库存同比+87%主动备货应对内存涨价。Citi买入、目标价365美元(约9.5%空间)，基于FY2028 EPS 33倍P/E。

亚马逊(Amazon) Q2：营收2006亿美元(+20%)、营业利润275亿(+43%)；AWS销售额422亿(+37%，创18个季度最快)、营业利润166亿；AI与芯片业务年化收入均超250亿；自由现金流过去12个月净流出7

6亿；全年资本开支1300-1450亿美元。

谷歌(Alphabet)

Q2：资本开支449亿美元，全年指引上修至850-950亿美元。

Meta Q2：资本开支上调至660-720亿美元。

泰瑞达(Teradyne) 26Q2：收入13.3亿美元（+104%）、营业利润4.5亿（+373%），核心来自AI驱动的逻辑与存储测试机需求超预期增长。

爱德万(Advantest) 26Q2：收入3675亿日元（+39%）、净利润1748亿（+93.8%），全年收入预测1.71万亿日元上调21%、净利润预测6600亿上调42%。

GE Vernova(GEV) 26Q2：燃机新签订单12.1GW（同比+137%、环比+49%创历史新高），交付3.3GW，在手订单增至116GW；维持26年20GW、28年24GW产能目标，首次提出30年产能30GW。

淡水河谷(Vale, VALE-US) 2Q26业绩会：铁矿C1成本2H26预计较1H26下降，Fábrica与Viga具备复产条件；Bacaba铜矿投产提前至3Q27（较原计划提前6-9个月）；销售均价受铁矿价格与油价情景影响（95美元/吨铁矿+90美元/桶油价下全球约1.2亿吨供应触及成本线）；年末净负债有望降至约150亿美元，2H26额外股东回报将取决于现金流。

盎格鲁黄金(AngloGold, AU-US) 2Q26：收入31.0亿美元、EBITDA 19.7亿、调整后净利10.1亿；黄金产量74.4万盎司（环比+3%）、均价444.6美元/盎司（环比-9%）；推进20亿美元股份回购（待南非储备银行批准）；维持全年产量280-317万盎司指引，预计下半年产量环比+6%、单位成本随产量提升回落。

赛诺菲(Sanofi) 2026中报：Dupixent上调2030年指引至250亿欧元（美国获批儿童CSU），终止itepekimab（COPD/慢性鼻窦炎）、balinatunfib（克罗恩/UC）等多项管线；战略上提高对后期资产关注、加倍投入中国，重建与Regeneron联盟。

依视路(Essilor) 智能眼镜业务Q2营收近翻倍，26H1新增新加坡、日韩、阿联酋等新销售区域，并推出面向近视用户版本（康奈特光学提及，反映AI/智能眼镜赛道高景气）。

风险提示

主要风险点

1. 地缘冲突升级推高全球通胀预期

美国对伊朗实施大规模袭击，中东紧张局势持续，油价单周涨超20%，WTI至84.67美元/桶、布伦特至90.12美元/桶。若冲突扩大，将直接冲击全球供应链和通胀预期，美联储降息路径进一步受阻，高利率持续时间超预期，对全球风险资产形成系统性压制。

2. 8家券商同日被立案/处罚，证券行业监管风暴来袭

湘财证券、国盛证券被证监会立案（性质最重，涉嫌违法正式调查），另有6家券商同日收罚单，范围之广在A股历史上极为罕见。8月财报季即将开启，券商板块面临估值下修压力，关联的经纪、资管、投行等业务条线均受波及。

3. 科技股筹码出逃踩踏风险

7月双创指数跌超20%、存储芯片龙头跌超50%，多只AI概念股出现极端流动性危机。某量化对冲基金因重仓AI个股叠加空头对冲反转，单月净值大幅回撤，公开市场持仓被迫强平。杠杆出清引发的负反馈循环尚未完全结束，高估值科技股筹码仍不稳定。

4. 财报季业绩"验牌"压力骤升

8月进入密集中报披露期，7月制造业PMI为49.2%（跌破荣枯线），非制造业PMI为49%，均较前值明显走弱。AI板块估值已被大幅拔高，若中报业绩无法兑现高增长预期，高位科技股面临集中抛压。机构已提示关注红利及中报预增方向作为防御。

5. 消费电子下游需求分化加剧

苹果因iPhone销量大增22%股价却暴跌7%（服务收入短缺引发担忧），村田MLCC业绩虽好但消费电子出货环比下滑。消费电子赛道内部出现明显分化，AI服务器/数据中心需求强劲，但传统消费电子仍处库存去化周期，产业链公司业绩存在较大个体差异。

6. 落后产能出清阵痛期延续

光伏行业市监局开展价格合规指导，但市场化出清仍在加速——二三线企业已普遍遭遇流动性危机，2027年较多企业负债率预计超80%。氟化

工、电子布等化工材料虽有AI概念加持，但传统业务周期仍在底部，估值回归需要时间。中小代工/落后产能的债务违约风险尚未完全释放。

7. 美联储鹰派超预期，长端利率持续压制

美联储主席沃什表示"没有魔杖"，10年期美债收益率突破4.7%（2025年1月以来最高），30年期飙升至5.25%（2007年以来最高），3名FOMC委员投票反对维持利率、主张加息。全球无风险利率中枢上移，对科技成长股的DCF估值形成持续压制。

8. 创业板/科技股中期调整趋势尚未结束

从7月整体行情看，双创指数跌超20%，科技股整体筹码仍需时间消化。外围美联储鹰派、财报季验证压力、AI模型价格战（OpenAI降价80%）三重叠加，高估值科技股的反弹持续性存疑，中期或延续震荡分化格局。

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。