

思维纪要社 2026-08-03 每日汇总

总帖子数502条 | 有效帖子369条 | 总字数41791 | 阅读时间预估104分钟

核心事件

8月3日市场主线是"AI泡沫去化与政策催化并存"：A股整体调整（科创50跌5.08%），但并非普跌——科技内部剧烈分化，AI应用/核电/机器人/电力等有真实产业逻辑的方向逆势逞强；而此前被爆炒的半导体设备/存储/CPO等硬件分支则大幅补跌，与中欧瑞博"公募把AI硬件堆到76%是泡沫破裂"的判断相互印证，印证"逻辑放在大势中才有效"的资金轮动规律。

主线一：国产大模型+算力进入加速兑现期

阿里8月3日正式发布Qwen3.8-Max，总参数2.4万亿，在编程/办公/推理等场景性能与Claude-Fable相当，正式跻身全球第一梯队。同日推出企业级Agent产品"千问办公"，下周还将开源模型权重。花旗预计FY1Q27阿里云收入加速至+45%，花旗重申买入评级（目标价192美元）。月之暗面（Moonshot）与阿里达成算力合作，采购约2万块英伟达芯片，成为阿里云外部算力的重要增量。高乐股份子公司同日签署5年31.95亿元算力服务合同，预计2026年增加收入约2亿元。国金计算机团队认为BIS消息对算租板块影响被高估，国产模型Token调用量进入指数级增长是本轮算力行情真正的风眼。

主线二：核电大规模核准落地，电力系统顶层设计出炉

国务院常务会议核准辽宁庄河一期等四个核电项目，共计8台百万千瓦级机组，总投资超1700亿元，是近期政策端最强催化之一。政策同时明确"十五五"期间国家电网特高压在建总体规模为"十四五"的两倍，十五五电网拟投资5万亿元。江苏电网成为国网系统内首个最高用电负荷突破1.6亿千瓦的省级电网。核电板块（久盛电气、利柏特等）、电网设备板块批量涨停，电力板块（新能股份、深南电A等）同步走强。

主线三：公募AI硬件仓位超配见顶，泡沫破裂逻辑持续发酵

百亿私募中欧瑞博明确表态：7月科技硬件大跌是泡沫破裂而非牛市调整。核心依据是公募配置AI硬件泛行业合计约76.61%，较一季度单季加仓2

1.7个百分点，电子配置比例历史分位100%、超配22.9%，"超配程度丧心病狂"。中欧瑞博认为一批竞争壁垒不高的周期型公司被当成成长股爆炒，泡沫程度甚于2015年创业板，且"泡沫破一半再涨"的愿望不现实，建议卖景气高点周期股、留真壁垒科技成长股、等慢牛。芯片板块8月3日跌幅最大（全天无明显催化），成交缩量至2万亿元，市场降杠杆减仓特征明显。

主线四：H1业绩密集兑现，半导体设备和CXO超预期

中微公司2026H1归母净利润27-29亿元，同比+282%-311%，Q2毛利率39.6%保持稳定，下游存储和先进制程扩产趋势良好，刻蚀设备地位稳固，平台化+出海逻辑持续。药明康德H1营收288.97亿元（+38.9%），全面上调全年收入指引至585-605亿元（较前值513-530大幅上调），经调整自由现金流指引上调至135-145亿元，Q2单季经调整净利率达42.3%，在手订单664亿元（+25.2%），CXO龙头业绩确定性最强。药明康德当前估值仅16倍，成为当日消费/医疗板块最强主线之一。

主线五：英伟达RubinUltra降配逻辑与产业链影响

分析机构拆解英伟达RubinUltra设计变更：因HBM供应紧张和电力稀缺，主流版本从HBM4E 12-Hi 384GB降配为HBM4 8-Hi 192GB，以降低单卡功耗并扩大部署规模。省下的BOM成本转移至scale-up/scale-out 互联（NPO交换机），互联成本占比从4%提升至12%。这意味着存储在整机BOM中占比从28%降至14%，而网络互联从14%升至16%。这一变化利好NPO光互联、大功率电源等新方向，同时对存储涨价逻辑形成一定对冲——当HBM成为系统瓶颈时，大厂选择降配而非等待。

主线六：光伏基本面触底信号增强

多晶硅期货盘中涨停，国家市场监管总局在江苏盐城对光伏行业开展价格合规指导，推动行业从"拼价格"转向"拼质量"。信义光能H1净利润同比-95%（符合预警），但管理层指引2H26改善：国内行业供给端自律+印度ALMM关税延期+海外出货回暖三重共振，产品售价有望回升至成本线以上。港股信义光能当日涨13%，协鑫科技跟涨11%，高盛上调目标价至3.0港元并维持买入。光伏板块（通威股份、福莱特等）A股同步涨停。

主线七：消费中报验证复苏节奏分化

瑞幸咖啡26Q2营收158.86亿元（+28.5%），Non-GAAP净利润17.53亿元（+22.8%），均超预期；月均交易用户1.127亿创历史新高；但同店SSSG-5.3%（去年外卖大战高基数压力显现）。沪上阿姨H1营收25.89亿元（+42.4%），经调整净利润3.45亿元（+41.6%），中期息分红比例65%。整体看消费复苏方向确定，但外卖补贴退潮对同店的短期冲击仍在，扩张驱动增长仍是当前消费龙头的核心模式。

主线八：人形机器人从技术突破迈向规模化

特斯拉将Optimus远期年产能目标从100万辆大幅修正为1000万台（10倍上调），标志着产能规划全面升级。宇树科技即将于下周申购，机构认为人形机器人正从技术突破迈向规模化商业化破晓时刻。中大力德2连板，卧龙电驱、奥比中光、绿的谐波等产业链标的持续活跃。

宏观策略

市场整体判断：风险偏好降温下的结构再平衡

8月首个交易日A股震荡调整，三大指数集体收跌，沪指-0.59%、深成指-0.96%、创业板指-1.24%，科创50大跌5.08%。全A成交额仅2万亿元（较上一日大幅缩量超5000亿元），显示市场避险情绪升温。但黄白线分化明显——全市场超4000只个股上涨，说明并非系统性熊市，而是资金从高拥挤度的科技硬件向低位确定性方向再平衡。

资金面：降杠杆主导，去化进入后半段

高盛交易台数据显示，当日卖方偏向比例1.5倍，主力净流出418.71亿元，两融余额26113亿元（较上日+47.99亿元）。两融在指数下跌时仍在增长，反映部分杠杆资金被动补仓而非主动减仓。ETF成交量并未显著放量，说明机构未出现恐慌式赎回。科技板块中芯片跌幅最大，但无明确基本面催化——更多是7月公募AI硬件仓位超配见顶后的降杠杆行为。CPO、PCB板块暂获喘息，近月累积杠杆资金已基本出清。高盛判断，当前关键监测信号是杠杆水平，若去化进入后半段，市场底或渐近。

筹码面：量化资金信号分歧，中信大幅加空

8月3日期指数据：主力玩家（中证500主要玩家）累计净空单144404手，当日净减空916手（IC减空458，IM减空1623），反映主要玩家短线

仍在减空，对冲意图偏多。但中信期货累计净空75851手，当日加空676手（IC加空462、IM加空309），中信与主要玩家方向再次背离。这一背离历史规律提示：市场短期仍处博弈焦灼期，尚无明确方向信号。

外资机构：中国PMI回落，但非中国亚洲制造业强劲

高盛数据：7月RatingDog中国制造业PMI 50.9（市场预期52.0），低于预期但高于高盛预测的50.5，新订单和产出分项降幅最大。官方PMI同步走弱至荣枯线附近，共同确认制造业增长动能边际放缓——新订单PMI降幅显著，需观察是否传导至就业和更广泛经济活动。不过摩根士丹利数据显示，剔除中国后亚洲制造业PMI 53.1（环比+0.2pp），所有非中国经济体自1月以来首次同时处于扩张区间，新出口订单升至50.9（+0.7pp），由韩国、印度、马来西亚和日本带动。摩根士丹利判断：全球AI科技周期回暖对亚洲出口导向型经济体拉动明显，但中国PMI走弱可能促使政策端加大稳增长力度。

期指信号：主空筹码松动，但结构不稳固

从筹码结构看，IC/IM减空说明短线对冲压力有所缓解，市场急跌阶段或已过。但中信加空意味着大席位对冲需求仍在，不支持立刻反转。综合来看，当前市场处于"去杠杆后半段+情绪底部区域"的阶段——急跌最剧烈的阶段可能已过，但情绪修复需要时间，且高度依赖政策信号或中报业绩的正向验证。

外资策略建议：高低切换，聚焦确定性

多家外资机构当日给出方向性判断：中欧瑞博建议"卖景气高点周期股、留真壁垒科技成长股、等慢牛"；申万建议"关注算力超跌与高股息标的（中际旭创、新易盛、中国移动、中国电信等）"；国金计算机认为算力板块被错杀、国产模型商业化进入指数级增长阶段是真正主线。综合来看，机构策略主线已从"全面拥抱AI硬件"转向"精选有真实订单/利润兑现的细分方向"。

港美股海外

海外核心矛盾：AI算力capex扩张 vs 区域金融风险

海外市场当日呈现两条主线的博弈：一边是北美云厂商capex数据持续超预期、驱动科技股大涨（谷歌+5%、微软+5.13%、亚马逊+5.37%、Meta+5.32%），另一边是韩国综合指数从上周五反弹后回落5%、引发区域流动性担忧。这两条主线对A股的影响逻辑截然不同。

北美云厂商capex：扩张周期确认，A股映射链受益

北美四大CSP 26Q2业绩全面亮眼：亚马逊AWS营收422亿美元（+36.8%），AI业务年化收入250亿美元，Capex 531亿美元，全年指引从2000亿上调至2200亿美元；谷歌云营收248亿美元（+81.8%），营业利润率35.6%（同比+14.9pp），Capex 449亿美元（同比+100%），全年指引上调至1950-2050亿美元；微软智能云393亿美元（+31.6%），Azure增速达43%且指引下季度加速至45%，全年Capex 1435亿美元，预计FY27Q1超500亿美元。三家capex合计约2200亿美元，同比大幅增长，AI基础设施投入的确定性进一步增强。

对A股的影响传导：北美capex高增→光模块/交换机/服务器/连接器等上游零部件需求→相关A股标的（中际旭创、新易盛等）景气支撑。同时，北美云厂商ROIC改善验证了AI投资回报逻辑，减弱了市场对"capex无效投入"的质疑，对算力租赁等国内方向情绪面也有正向拉动。

韩国流动性风险：边际缓解但余波未了

韩国综合指数当日回落5%，是拖累港股高开走强后回落的主要外围因素。7月底韩国市场曾因国内政治因素出现大幅波动，当前仍在余波消化期。不过从港股整体表现看（恒生指数仍涨0.48%、恒生科技涨0.96%），韩国风险对A股和港股的直接传导有限，更多是情绪面上的压制。伊朗局势缓和、布伦特原油大跌7.3%也在一定程度上对冲了地缘风险溢价。

港股内部：阿里+电商领涨，结构性亮点突出

港股当日最大亮点是阿里巴巴（9988）大涨7%：Qwen3.8-Max发布+月之暗面算力合作协议驱动。花旗预计阿里云FY1Q27收入+45%，重申买入评级（目标价192美元）。港股电子商务板块大涨6.3%、互联网媒体涨3.2%，均受益于AI模型升级带动的云需求和电商AI化改造预期。可再生能源板块大涨8.8%（多晶硅期货涨停的情绪传导），信义光能（968）业绩后涨13%。

亚洲科技：台湾日本强劲，中国科技分化

JPM当日大幅上调GUC（台湾CPU设计服务）评级至Overweight，目标价至NT\$5500（+25%），理由是Google CPU业务2026-28年增长4倍、2029-30年TK3 ASIC潜在机会。联发科维持Overweight，目标价NT\$5300，ASIC TAM指引上调（占US\$80bn的15-20%）。日本科技股普遍超预期：信越化学、Nikon、Disco、Tokyo Electron、Sony等多家公司1Q业绩超预期并上调全年指引，Kioxia宣布8000亿日元回购、HOYA宣布2000亿日元回购，显示日本科技龙头现金流充裕、愿意积极回馈股东。这些标的与A股的关联度主要在半导体设备和材料端。

英伟达RubinUltra设计变更：对A股的影响路径

英伟达RubinUltra降配（HBM4E 384GB→HBM4 192GB）的核心影响是对A股存储板块的预期修正：此前市场对HBM涨价、存储短缺的预期较强，但英伟达选择降配意味着存储在系统瓶颈排序中已让位于功耗和互联。这对A股存储板块（兆易创新等）的"存储涨价"逻辑形成短期压制——当日兆易创新跌停。但从另一个角度看，互联升级（NPO交换机、3.2T光互联）对大市值光通信标的（天孚通信、中际旭创等）反而是增量机会，需区别对待。

机构观点

共识与分歧速览

当日机构评级覆盖方向较为分散，但可归纳出几条清晰脉络：最强共识在于AI算力链（算租/云基础设施/光互联）业绩确定性强、估值回调后吸引力上升；最大分歧在于半导体设备/存储板块——部分机构（天风/西部）认为近期回调是资金行为、底部已现，但JPM对硅晶圆景气持谨慎态度（认为2H26定价温和、难以满足看多方期待）；意外惊喜来自CXO板块，药明康德业绩大超预期且全面上调指引，成为当日机构覆盖中业绩最强、估值最低（16倍）的标的；外资对阿里云的一致看好是最强边际变化，多家机构同步上调目标价或重申评级。

评级明细

花旗：阿里巴巴（BABA），买入，目标价192美元（维持）。核心逻辑：FY1Q27阿里云收入预计加速至+45%，Qwen3.8-Max性能比肩Claude

e-Fable, AI模型快速迭代催生"模型无关"生态, 具备"芯片+云+模型+应用"全栈能力的阿里竞争优势显著, 目标价对应潜在回报58.7% (含股息)。

JPM: 将GUC (3443 TT) 评级从持有上调至Overweight, 目标价NT\$5500 (原NT\$4400, +25%)。核心逻辑: Google Axion CPU业务2026-28年收入将增长4倍, GUC作为台湾主要CPU设计服务商直接受益; Google转向客户自有工具 (CoT) 模式为TPU v10家族创造更多机会; 2029-30年TK3 ASIC项目存在潜在上行空间; FY26-28 EPS分别上调20%/24%/14%。

JPM: 维持联发科 (2454 TT) Overweight, 目标价NT\$5300 (维持)。核心逻辑: ASIC TAM指引从US\$70-80bn的10-15%上调至US\$80bn的15-20%, 联发科作为主要参与者受益最明确; 2Q26运营利润超预期3-4%, 3Q毛利率指引中点46%略超预期; TPUv9 Humufish放量节奏更清晰, 448G Serdes IP 2H27商业化进展顺利; FY27/28 EPS分别上调8%/7%。

JPM: 维持Silicon Motion (SIMO) Overweight, 目标价上调至\$350 (原\$240, +46%)。核心逻辑: 启动盘 (Boot drive) 受益于Vera Rubin平台2026年末放量; NAND短缺使中小客户转向SIMO (采购能力优势); PCIe Gen6企业级控制器 (MonTitan) 预计2028年出货, 目标市场份额10-15%; FY26/27/28调整后EPS分别上调。

JPM: 下调GlobalFoundries (GFS) 评级至Equal-Weight, 目标价下调至\$57 (原\$65)。核心逻辑: 高通对iPhone 18份额下降预示GFS苹果RF业务承压 (高通占GFS总营收15%); 虽AI需求强劲、尾端产能紧张 (UMC利用率90%以上) 提供支撑, 但不足以对冲苹果手机业务下行; 估值倍数从27x压缩至24x 2027e EPS。

MS: 维持AMD (AMD) Equal-Weight, 目标价\$410 (维持)。核心逻辑: 服务器CPU增长强劲, MI455系列过渡集中在Q4; FY26营收上调至\$49.6bn, FY27大幅上调至\$76.1bn (+12%), FY27 GPU营收指引\$23bn; AMD将2030年服务器TAM上调至\$250bn (翻倍), 2030年服务器业务增长预期49%; 短期估值已较高, 下行空间约16%。

MS: 上调Astera Labs (ALAB) 至Overweight, 目标价大幅上调至\$335 (原\$240, +40%)。核心逻辑: Trainium 3的Scorpio开关进入主要放量期, 9月季度营收指引\$405.7mn (+76%

yoy)；长期目标XPU单价值从\$1,000+向三年内\$10,000演进；UALink与光互联2027年开始放量；基于0.75x 2027 EV/Sales/Growth，营收\$1,957mn。

MS：维持SanDisk (SNDK) Overweight，目标价\$1,750（维持）。核心逻辑：强烈看好NAND周期持续性，超大规模客户长期需求无法满足；LTA覆盖FY27存储位元量较上一季度大幅提升；2Q26营收\$8.197bn（+331% yoy），定价+23%
q，9月季度指引营收\$10.841bn（+369.7% yoy）、定价再增15%；估值已回调约50%，吸引力显著。

高盛：上调信义光能（0968 HK）目标价至3.0港元（原2.8港元），维持买入。核心逻辑：企业成本下行逻辑，1H26净利润同比-95%（符合预警），但行业供给端自律+印度ALMM关税延期+2H季节性走强三重共振，产品售价有望回升至成本线以上；估值接近历史低谷。

高盛：覆盖澳大利亚金矿股（买入：NEM、NST、BGL、RMS、GMD、WGX、PNR；卖出：PLS、GGP、PDN）。黄金现货价格4,079美元/盎司，2026年预测4,127美元/盎司；推荐NST（目标价23.80澳元，上行空间20%）、RMS（目标价，上行空间60%）等中型高成长金矿商；PLS被列为卖出，反映对锂价下行预期的判断。

天风电子：中微公司，强烈推荐。核心逻辑：2026H1归母净利润27-29亿元（+282%-311%），Q2毛利率39.6%保持稳定；下游存储和先进制程扩产趋势良好，存储敞口约六成受益确定性强；平台化战略推进（刻蚀+薄膜+CMP+量检测），未来覆盖60%以上IC设备；出海业务持续突破，海外市场两倍于国内。

东吴医药：药明康德，持续重点推荐。核心逻辑：2026H1营收288.97亿元（+38.9%），全面上调全年收入指引至585-605亿元（前值513-530亿元，大幅上调）；经调整Non-IFRS净利润115.71亿元（+83.2%），经调整净利率40%；在手订单664亿元（+25.2%）；当前估值16倍，为覆盖标的中估值最低、业绩确定性最强。

国联民生汽车：伯特利，维持"推荐"评级。核心逻辑：拟1-2亿元回购股份（上限价较收盘价高37.63%），用于员工持股计划，彰显发展信心；线控制动自主龙头，PE(TTM)仅18.57倍（均值35.46倍），市值显著低估；布局机器人丝杠打造第二增长曲线；2026-2027年PE 16/13/11倍。

国金计算机：算租板块，强烈看好。核心逻辑：板块近期被BIS消息错杀，国产模型Token调用量进入指数级增长，算租公司Q2业绩预告利润爆发式增长；卡迭代周期长、供给瓶颈驱动价格持续上行；推荐利通电子、协创数据、智微智能、行云科技等。

值得关注

线索一：科技板块内部能否形成新的领涨核心

当前状态：科创50单日暴跌5.08%，科技方向整体处于"去杠杆+去拥挤度"的调整中，部分前期强势分支（存储/CPO/PCB）筹码已大幅出清，但市场对"反弹能不能创新高"存在明显反身性担忧——若多数投资者认为这只是反弹而非新行情，则反弹高度将受限。

需跟踪的信号：①成交额能否重新放量（当前2万亿为近期地量，放量才是真底部信号）；②是否有新的主线催化出现（目前AI应用/核电/机器人已有迹象，但板块容量能否容纳大资金是疑问）；③机构减仓是否基本到位（中欧瑞博6月已开始减仓，公募减仓节奏若趋缓则科技止跌信号更可靠）。

若兑现会怎样：若科技在当前位置出现有基本面支撑的新主线（如国产模型商业化数据验证、机器人量产订单落地），则有望从"超跌反弹"升级为"第二波行情"，算力租赁/AI应用/半导体设备等业绩确定性方向将率先受益；若迟迟无新催化，则科技可能进入更长时间的震荡整固期。

线索二：8月中报业绩密集披露期的"预期差"走向

当前状态：8月是中报披露高峰，帖子显示多只个股中报已超预期（药明康德、中微公司、瑞幸等），但市场整体表现并未对业绩超预期做出明显正向反馈——说明当前市场主要矛盾是"估值/仓位压力"而非"业绩差"。

需跟踪的信号：①后续中报中AI算力链（算租、IDC、光模块）的实际兑现情况——Q2利润增速是否与预期匹配；②消费龙头的同店数据和利润率能否边际改善；③CXO/半导体设备等业绩强势板块能否独立于大盘走强（即业绩成为个股分化的主要矛盾）。此外，SpaceX将于本周二（8月5日）公布上市后首份财报，分析师预计Q2营收68.8亿美元、AI业务收入21.8亿美元，需关注其capex指引。

若兑现会怎样：若中报整体超预期且科技止跌，则"业绩兑现好+估值回调到位"的双击效应可能出现；若中报整体平平甚至低于预期，则高估值科技方向仍有补跌风险，并对整体市场风险偏好形成压制。

线索三：英伟达RubinUltra降配对A股相关板块的传导节奏

当前状态：英伟达RubinUltra从HBM4E 384GB降配为HBM4 192GB，省下成本转移至scale-up互联（NPO交换机）。这一变更直接影响A股两条主线：一是存储（HBM产业链，兆易创新等此前受益于存储涨价逻辑的标的短期承压）；二是光互联/电源（NPO交换机、3.2T光模块需求增加）。

需跟踪的信号：①英伟达对RubinUltra降配版本的量产时间表（预计2026年末）；②NPO交换机的供应链信息（国内哪些公司参与了NPO的交换机或光模块）；③国内大厂（华为、阿里等）对国产GPU适配后的互联需求变化——国产化路线是否带来更多互联相关需求。

若兑现会怎样：若降配逻辑被市场充分认知，存储板块的"缺货涨价"叙事将阶段性弱化，而光互联/电源/散热等基础设施方向将获得重估机会。这一切可能已经在当日兆易创新跌停、光模块板块相对抗跌中初步体现。

线索四：政策稳增长力度与十五五规划落地节奏

当前状态：十五五电网规划5万亿元投资已明确，核电新项目核准落地，PMI数据显示制造业增长动能放缓（7月PMI 50.9，低于预期），政策逆周期调节的必要性上升。

需跟踪的信号：①8月是否还有新一轮财政/货币刺激政策出台（8月通常为政策观察窗口期）；②十五五特高压第二批项目何时启动招标（第一批核准后约1-2个月）；③各地方政府的设备更新和消费品以旧换新政策执行情况（影响消费复苏节奏）。

若兑现会怎样：若稳增长政策超预期（如专项债发行加速、城中村改造加码等），则电网/核电/电力设备等方向订单可见度将进一步提升，相关板块的估值天花板有望打开；若政策低于预期，则当前靠政策预期支撑的核电/电网板块可能面临短期调整压力。

各行业板块

煤炭

8月3日煤炭板块上涨1.16%，跑赢沪深300指数2.47pct，核心驱动力为港口煤价涨势再现+山西安监停产持续发酵。山西停产炼焦煤矿进一步增加（62座/7580万吨），秦港煤价升至823元/吨，焦煤价格稳定在2090元/吨，板块兼具"景气向上+低估值红利"的双重优势。

核心催化1：山西停产矿进一步扩大，供给持续收紧

截至7月31日，山西停产炼焦煤矿合计62座、涉及产能7580万吨，较7月27日（57座/6860万吨）进一步增加5座/720万吨。地方层面虽开始强调"一矿一策"推进复工复产，但实际恢复进度不顺畅。吕梁地区仍有新停矿井，安监检查持续严格，多数在产矿井维持低位开工，供应偏紧格局短期难有明显改善。

核心催化2：港口煤价涨势再现，日耗同比回升

秦港煤价升至823元/吨，环比+1元/吨，同比+168元/吨（+25.6%）。7月24-30日沿海及内陆25省电厂平均日耗588万吨，环比继续回升，虽然同比-3.1%，但库存环比继续去化至11,876万吨（同比-3.8%），旺季需求正在逐步兑现。国际能源价格及进口煤价格维持高位，叠加严安监下供给端持续优化，煤价后续有望继续回升。

核心催化3：焦煤价格稳定，库存低位支撑

京唐港主焦煤价格稳定在2,090元/吨，环比持平，同比+24.4%；247家钢厂日均铁水产量236万吨，环比-0.9%。焦炭第二轮降价落地（降幅50-55元/吨），短期终端需求偏弱压制焦煤价格，但供应偏紧+库存低位格局未变，8月中下旬下游补库+金九银十铁水复产预期下，焦煤弹性仍值得期待。

核心标的及逻辑

1.焦煤（弹性最大）：

- 淮北矿业：山西减产受益最大标的，炼焦煤龙头，估值低，安全垫厚
- 平煤股份：焦煤核心标的，受益山西减产供给缺口

2.动力煤稳健红利：

- 中国神华：动力煤一体化龙头，低估值高股息（持续稳定分红），防御属性强
- 陕西煤业：动力煤优质标的，估值低，分红率高
- 中煤能源：动力煤稳健标的，估值底部

3.动力煤弹性标的：

- 昊华能源：内蒙古动力煤，受益煤价上涨，业绩弹性突出
- 兖矿能源：动力煤+炼焦煤双轮驱动，H股估值更低，业绩弹性大
- 晋控煤业、广汇能源：动力煤弹性标的，受益旺季日耗提升

行业趋势

煤炭板块当前兼具"景气向上+低估值红利"的双重优势，是市场再平衡背景下的优质防御进攻兼备板块。供给端：山西停产矿持续扩大，安监约束短期难以明显缓解，供应偏紧是中期主旋律。需求端：电厂日耗旺季持续，库存去化顺利，8月动力煤价格仍有支撑；焦煤受钢铁淡季压制，但库存低位+供给缺口背景下旺季弹性可期。政策端：7月PMI跌破荣枯线，但高技术制造（53.3%）和装备制造（51.4%）仍处扩张区间，电力需求有支撑。整体来看，煤炭板块当前估值低、股息率高、景气方向向上，是攻守兼备的优质配置方向。

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

8月3日有色金属行业围绕"AI金属"价值重估、小金属供给约束与黄金珠宝防守三条主线展开。央媒首次将钽纳入"算力金属"叙事，锡矿供给约束持续强化；黄金高位震荡，金价4000美元附近支撑较强；黄金珠宝板块估值触底，高股息提供安全垫。整体板块在科技资金轮动中偏防守，但AI金属等具备技术升级涨价逻辑的方向仍获机构看好。

核心催化1：央媒首次将钽纳入"算力金属"叙事，锡矿供给约束持续强化

新华社"算力金属，价格狂飙"报道将铜、铝、锡、钽、铟等纳入算力金属框架，锡半年涨40%、钽飙升158%，这是央媒首次明确将钽纳入算力金属叙事。锡矿方面，佤邦复产仅恢复至停产前40-50%，全面复产推迟至2027年；印尼上半年锡锭出口同比-24%；银漫矿业事故致选矿尾矿系统停产；个旧"打非治违"专项行动进一步收紧供给。上期所锡库存降至5871吨，LME降至7085吨，全球显性库存消费比仅约半月，金九银十旺季临近供需矛盾或放大。钽方面，钽电容全球市场28年预期300亿，新金路子公司鼎源精密是国内唯一消费级钽电容标的，良率领先同行30个点，扩产至4000万颗/月，估值仅12X。

核心催化2：黄金高位震荡，4000美元强支撑确认，板块估值修复持续

美联储7月继续按兵不动，但通胀约束仍强、政策指引趋于模糊，叠加长端美债收益率上行，贵金属缺乏趋势锚。COMEX黄金报4098.6美元/盎司，伦敦金报4046美元/盎司，SPDR持仓小幅降至1007.02吨。金价地缘脱敏，高利率短期限制涨幅，但4000美元附近强支撑确认，央行购金、地缘冲突及美元信用扰动等中期逻辑未变。UBS HOLT分析显示亚太金矿股CFROI预计2026/27年达约15%的20年新高，市场隐含收益率（MIY）已升至过去5年均值一个标准差以上，紫金矿业、万国黄金等估值具备吸引力。盛屯矿业半年报归母净利润18亿同比+71.4%，主要受益铜价上涨及刚果（金）铜钴项目量价改善。

核心催化3：黄金珠宝板块估值触底，高股息构筑安全垫

黄金珠宝板块现金价值突出，大部分黄金珠宝公司（现金+库存-有息负债）/市值比例极高，如六福集团、老凤祥已超过1.0。估值触底，A股大多10X左右，港股普遍低于10X；周六福、周大福、周大生等股息率均在5%以上。黄金ETF经历4个月净赎回后7月重回净申购，美联储加息部分计入预期，金价4000左右支撑性较强，零售端头部品牌产品逻辑持续强化，出海进程加速。黄金珠宝兼具黄金周期与零售周期双重属性，极致筹码结构被打破后，是有胜率、赔率也不错的防守方向。

核心标的及逻辑

1.算力金属（锡/钨/钼）：

- 新金路：子公司鼎源精密为国内唯一消费级钽电容标的，良率领先30个点，扩产至4000万颗/月，估值12X；公司栗木矿保有锡9.07万吨/氧化钽4602吨，锡矿+钽矿双资源弹性显著，央媒首提"算力金属"直接受益
- 锡业股份：锡矿龙头，受益锡价上行及供给约束，库存消费比极低涨价弹性大
- 华锡有色：锡矿资源丰富，供需偏紧格局直接受益

2.黄金/金矿：

- 紫金矿业：CFROI接近历史中期水平，市场隐含预期已大幅正常化，若预测CFROI能够兑现估值具备吸引力；黄金+铜双主业，金价4000美元支撑较强
- 万国黄金：H1金矿业务强劲，估值已调整至合理区间
- 盛屯矿业：半年报归母净利润18亿同比+71.4%，刚果（金）铜钴+印尼镍项目持续贡献

3.黄金珠宝（防守配置）：

- 老凤祥：估值触底，现金价值突出，股息率较高
- 六福集团：现金价值比例超1.0，股息率5%以上，出海店效明显好于国内
- 周大生：动销端改善预期，股息率高

4.铜/铜箔：

- 海亮股份：铜箔量价齐升，7月以来行业供需缺口急剧扩大，8月供货超9000吨，全系产品涨价2000-3000元/吨，预计9-10月第二轮补涨，兰州基地1-5月盈利2.5亿，欧洲整合减亏路径清晰，预计2027年盈利35亿+

行业趋势

有色金属板块整体偏防守，市场风险偏好低、资金倾向低估值及成长性较好的金、铝方向。AI通胀链会缩圈，真正受益AI技术升级涨价的方向（钽电容、HVLP铜箔、T布电子布等）区别于低端产能涨价，是点对点需求，涨价实在且可持续。锡的长期叙事预期差在于以美国为代表的国家从0到1构建战略库存，2-3年展望100万/吨。黄金珠宝板块经营层面和周期

位置逐步筑底，现金价值+高股息构成安全垫，部分具备个股阿尔法。建议关注：黄金珠宝（动销+价值主线）、铜箔（量价齐升）、算力金属（锡钽供给约束）等方向。

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14.04万吨/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

8月3日建筑装饰板块受核电核准加速（8台机组1700亿）催化明显，同时国内需求偏弱延续，建材出海和电子布涨价是结构性亮点。政治局会议后"六张网"基建政策加速落地，对特高压和核电构成直接利好。

核心催化1：核电"十五五"首批核准落地，8台机组超1700亿

国常会核准8台核电机组，浙江金七门二期和广东太平岭三期采用"华龙一号2.0版"示范项目，模块化率提升；山东莱阳一期采用"国和一号"技术，为其首个批量化建设项目；辽宁庄河为中国核电新厂址。利柏特作为模块化制造核心供应商，有望受益于模块化率提升带来的订单加速。

核心催化2：电子布8月提价预期强化

7628电子布价格预计8月突破10元/米（涨幅1.5-2元），普通电子布提价加速。中国巨石、国际复材作为全球电子布龙头，估值在上半年科技行情中被压制，8月海外云厂商季报和资本开支落地后，压制因素有望短期缓解。电子布价格上涨直接改善公司毛利率，弹性可观。

核心催化3：玻璃行业高库存倒逼冷修加速

玻璃期货价格跌至接近2015年低点，行业库存天数为2022年以来同期最高，高库存下有望倒逼行业加速冷修（冷修是产能去化的自然方式）。信义玻璃26H1业绩略超预期，主要受益于汽车玻璃和海外前瞻布局，旗滨集团作为国内浮法玻璃龙头，周期底部信号值得关注。

核心标的及逻辑

1.核电模块化：

- 利柏特：核电模块化制造龙头，华龙一号2.0版示范项目直接受益；回购彰显信心（3000-6000万）；第二期员工持股计划绑定核心团队，27-29年业绩目标增长率20%/40%/60%

2.AI链新材料：

- 中国巨石：全球玻纤龙头，电子布涨价直接受益，26年估值有望修复
- 国际复材：电子布业务占比高，涨价弹性显著
- 海星股份：电极箔龙头，AI链新材料概念

3.传统投资链/建材出海：

- 华新建材：拟收购豪瑞菲律宾资产，海外水泥产能将增至4500万吨/年，建材出海加速
- 兔宝宝：家居板材龙头，受益消费建材集中度提升
- 鸿路钢构：钢结构龙头，订单稳健

4.特高压/电网：

- 中国西电、许继电气、平高电气、国电南瑞："十五五"特高压在建规模为"十四五"两倍，直接受益

行业趋势

建筑装饰板块整体需求偏弱（7月建筑业PMI新订单-6.2pct至40.1%，创6年新低），但结构性机会清晰：核电核准加速+特高压"十五五"双倍规模+电子布涨价+建材出海是四大方向。国内需求需要等待政治局会议后具体举措落地（专项债加快拨付+政策性金融工具推进），8月是重要观察窗口。消费建材龙头中长期看好（商业模式推动业绩持续增长），重点关注涂料、管材、板材细分龙头的阿尔法。

电力设备

8月3日电力设备行业以电网投资高增、储能招标稳健、SOFC固体氧化物燃料电池从非主流走向主流为主线。国家发改委、国家能源局印发《》，明确十五五新型电力系统目标；国网南网上半年固定资产投资合计

近4000亿，同比高增；江苏电网成为全国首个最高用电负荷突破1.6亿千瓦省级电网；储能7月招标因高基数环比下降但同比仍大增115%。市场风险偏好下降时，电力设备以其高确定性和逆周期属性获资金青睐。

核心催化1：十五五电网投资蓝图明确，国网南网合计5万亿投资框架确立

国家发改委两次明确（最近7月31日）十五五新型电网拟投资5万亿（国网4万亿+南网1万亿），对应国网、南网十五五固定资产投资复合增速7%、5%，显著高于十四五。上半年国网固定资产投资超3100亿同比+12.6%，南网893亿同比+14.8%，投资节奏明显加快。国家电网特高压在建总体规模将为十四五期间的两倍，围绕特高压柔性直流输电、海上新能源集中消纳等关键领域，保障沙戈荒、水风光等大基地清洁能源外送消纳。政策目标到2030年，新型电力系统非化石能源发电量占比达50%，建成超过1.1亿辆电动汽车充电基础设施，虚拟电厂最大调节能力超5000万千瓦。

核心催化2：SOFC从非主流到主流，储能招标同比+115%持续高景气

固体氧化物燃料电池（SOFC）景气度加速上行，Bloom Energy 26Q2 营收YoY+166%，上修全年指引至39-42亿美元对应中位值YoY+100%。相较传统燃机，SOFC具备交付周期短（快速上量）、Nox排放少/噪音低/更易获批（适配北美AIDC核心卡点）、直流电更适配800V架构三大优势。当前SOFC价格约3000\$/kW，若降至2000\$/kW可与涨价后燃机平价，降至1500\$/kW可与涨价前燃机平价，BE历史上每年保持两位数成本降幅，放量后降本只会加速。储能方面，2026年7月国内招标48.80 GWh，其中EPC 33.57GWh，同比+34.55%；2026年累计+417GWh，同比+115.02%，整体高景气持续。

核心催化3：核电核准4个新项目，合计8台百万千瓦机组投资超1700亿

国务院常务会议核准辽宁庄河一期等四个核电项目，合计8台百万千瓦级机组，总投资估算超1700亿元。这是继前期批量核准后的再次大规模核准，核电建设进入加速期。核电产业链公司纷纷涨停：利柏特、中国核建、江苏神通、合锻智能、百利电气、久盛电气、融发核电等。哈焊华通研

发核一级焊材并出口应用于国外核电装备制造；合锻智能与中国核工业二三建设有限公司合作，已承接核聚变真空室构件研制工作；百利电气子公司辽宁荣信参与ITER项目无功补偿设备设计制造。核电核准常态化推动产业链订单持续释放。

核心标的及逻辑

1.电网主网/特高压：

- 国电南瑞：主网龙头，十五五电网投资高增直接受益，特高压、柔直订单持续释放
- 思源电气：主网设备龙头，上半年订单旺盛，受益特高压和配网建设
- 平高电气：特高压GIS龙头，特高压在建规模翻倍直接受益
- 许继电气：特高压直流换流阀/控保龙头
- 中国西电：特高压主设备龙头之一，订单饱满

2.配网/电力信息化：

- 三星电气：配网电能表龙头，受益配网投资提速
- 威胜信息：配网信息化核心标的
- 南网科技：南网体系内电力信息化龙头
- 东方电子：配网自动化和电力信息化

3.SOFC燃料电池：

- 三环集团：采用阳极支撑技术，系统极限成本可低至400-500美元/kw，技术处全球头部水平，惠州天然气210kw、光明区人民医院300kw项目已落地
- 潍柴动力：与Ceres合作第三代金属支撑技术，系统极限成本200-300美元/kW，26H2预计发货30MW，27H1示范项目落地后商业化加速

4.储能：

- 新能股份：完成重大资产重组后主营变更为风光发电及储能投资运营，风光总装机282.03万千瓦，储能电站300MW/600MWh，2连板

5.核电产业链：

- 中国核建：核电工程建设国家队，核心受益核电核准加速

- 江苏神通：核级阀门龙头，子公司神通半导体拓展至集成电路/光伏真空阀门
- 合锻智能：核聚变真空室构件研制，PCB层压设备国产龙头，液冷散热布局
- 百利电气：ITER项目无功补偿设备，控股多家智能电网子公司

行业趋势

电力设备板块逆周期属性突出，在市场风险偏好下降时资金从科技轮动至电力等防御方向。十五五电网投资5万亿大框架确立，2026年作为开局之年投资节奏明显加快，电网投资具备高确定性。储能招标同比+115%显示行业高景气，虚拟电厂、充电桩等新业态持续扩张。SOFC降本路径清晰（每年两位数降幅），28年有望与燃机平价，30年需求或迎爆发。核电核准进入常态化，8台新机组1700亿投资将持续释放产业链订单。建议重点关注主网特高压（订单高增、业绩确定性强）、配网信息化（南网体系）、SOFC（降本放量路径清晰）三条主线。

机械设备

8月3日机械设备板块呈现多方向催化共振格局：核电核准超预期落地（国常会核准8台机组超1700亿）、AI液冷CNC机床需求爆发、半导体设备龙头业绩持续验证基本面、具身智能机器人商业化落地加速，同时工程机械龙头估值底部修复逻辑持续强化。

核心催化1：核电核准常态化，"十五五"首批8台机组落地

8月2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、总投资超1700亿元，系2026年度首次暨"十五五"首批核准，其中太平岭和金七门采用华龙一号2.0版示范项目，核电全面进入批量化建设阶段。2019-2025年核准台数分别为6/4/5/10/10/11/10台，政策连续性极强。

核心催化2：AI液冷机床需求爆发，CNC供不应求

AI液冷机加工呈现爆发式增长，日本机床协会数据与草根调研交叉验证确认。乔锋智能3月至今单月订单维持翻倍以上增幅，6月淡季不淡，订单>发货状态持续，交期拉长且产品出现结构性涨价。津上机床、创世纪同样满产满销。液冷结构件对漏液、良率、一致性要求极高，华南头部厂商具

备区位优势优势，壁垒显著强于传统机床。乔锋Q2业绩预期同比+40%-50%，26/27年利润6亿/10亿+。

核心催化3：半导体设备龙头业绩持续验证

中微公司26H1收入66.91亿，同比+34.89%，归母净利润27-29亿，同比+282%-310%，扣非净利率16.44%，同比+5.6pct。北方华创26Q1新接订单同比+50%，Q2环比进一步提升，预期26年新接订单逼近700亿，对应2027年千亿级别，国产化平台龙头最受益大扩产周期，目标市值8000-10000亿。半导体设备经历7月调整后，预期到现实兑现度最好的分支，底部机会值得重视。

核心标的及逻辑

1.核电设备：

- 东方电气、上海电气：核电主设备供应商，受益核准加速常态化，订单持续释放
- 中核科技、江苏神通、佳电股份：核电阀门、电机等关键零部件供应商，订单节奏领先主机
- 利柏特：核电模块化制造受益，华龙一号2.0版模块化率提升直接利好

2.AI液冷机床：

- 乔锋智能：CNC液冷机床龙头，订单翻倍增长，Q2业绩同比+40-50%，26年利润6亿+
- 津上机床中国：走心机龙头，率先受益液冷浪潮，通入通进展值得跟踪

3.半导体设备：

- 北方华创：国产硬科技平台化龙头，两存+先进逻辑单万片订单价值量领跑，26年新接订单有望逼近700亿
- 中微公司：H1业绩超预期，26H1扣非归母净利润10-12亿，同比+86%-123%

4.工程机械：

- 柳工：26H1估值性价比突出（9X），非洲增长快，山推H股发行预期，杰瑞股份等

- 三一重工：工程机械王者，估值17X，Q2业绩预期增长30-40%，卡特彼勒补库周期受益

5.具身智能/机器人：

- 杰克科技：缝纫机器人垂类落地首单200台落地，年内有望实现单一客户百台级别规模化部署，全球近亿缝纫工替代空间广阔，大股东持续增持，当前26年估值约20X

行业趋势

机械设备板块当前处于"科技调整后资金再平衡+传统制造估值底部"的双重窗口期。核电受益政策强催化，AI液冷机床需求刚性+格局好，半导体设备经历调整后基本面持续验证，工程机械估值底仓位底贝塔向上，三方向均有实质催化。具身智能商业化落地速度超预期，杰克科技首单落地标志着垂类机器人从0到1的关键一步，板块内部分化将是主旋律。

国防军工

8月3日军工板块呈"主题催化+基本面验证+超跌反弹"三重叠加格局。航天电器正式进入客户资源池是重大里程碑事件，光智科技（钎钎全球龙头）获得机构重点覆盖，核电核准加速也对核电相关军工标的形成催化。

#

核心催化1：航天电器正式进入客户资源池，国产AI芯片打开新空间

7月31日航天电器正式通过客户评审进入客户资源池，与竞争对手同台竞技，对公司属里程碑式进展。公司已完全具备批产条件，下周起开始承接订单，保底份额20%，27年300万片目标下有望获取30%份额。基于空间测算和国产算力即将爆发，市值先看600亿，长期千亿以上，当前弹性显著。航天电器为军用电器连接器龙头，此次切入国产AI芯片封装赛道，标志军工企业向科技赛道延伸。

核心催化2：光智科技——AI算力金属之王，钎钎双龙头

先导科技集团掌握钎、钎全球定价权，光智科技为集团唯一上市平台。钎：年底新增80-100吨产能（约占全球1/3），红外探测器、机芯业务预计2027年营收50亿+，钎价2800万元/吨，毛利率80%+；13N超高纯钎单

晶为国内唯一量产，打破海外垄断。铟：集团铟年产量800吨（全球市占率超60%），InP衬底业务（3/4/6寸）已导入力缺资源，6寸InP衬底面向高速光芯片，2027-2028年大规模切换，光智科技为全球稀缺标的。两者合计对应2027年净利润20亿+（不计锗涨价弹性）。

核心催化3：星河动力智神星一号择机发射，商业火箭再获关注

星河动力航天将于近期择机发射"智神星一号"商业运载火箭，采用液氧煤油推进、具备可重复使用能力，设计复用次数25次，近地轨道运力基本型8吨/两极半构型17.5吨，标志着国内商业航天持续取得进展。

核心标的及逻辑

1.AI算力金属/稀有金属：

- 光智科技：锗（全球第一、年底新增80-100吨）+铟（全球第一）+InP衬底（6寸全球稀缺）三块资产，2027年净利润20亿+（不计涨价），当前估值性价比突出

2.军工电子/连接器：

- 航天电器：正式进入客户资源池，国产AI封装零突破，27年有望获取30%份额，目标市值600亿+

3.核聚变/核电军工：

- 合锻智能：承接核聚变真空室构件研制，高端成形机床应用于航空航天军工领域
- 百利电气：控股子公司参与ITER项目无功补偿设备设计制造
- 中国核建：我国国防军工工程重要承包商，核电工程建设国家队

4.具身智能/机器人军工应用：

- 天娱数科：参股公司芯明发布3D视觉AI模组R216g，专为人形机器人设计，积累超120万条3D数据
- 奋达科技：已与国内头部机器人企业合作批量制造人形机器人，关节电机+谐波减速器+控制系统自研

5.商业航天：

- 中国卫星：航天器制造核心企业，商业航天发展直接受益

行业趋势

军工板块当前呈现"科技属性增强+传统军工稳健"的双主线格局。航天电器切入AI芯片封装标志着军工企业向科技领域延伸的标志性事件，光智科技的锗资源稀缺性在AI算力时代价值重估。7月科技股大幅调整后，军工板块超跌反弹空间规律（T+90日最大反弹幅度中位数52%）值得关注。8月科技内部将分化，真壁垒军工科技成长股有望率先修复。

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ZT8

2J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3日计算机行业消息面丰富，算力租赁板块在BIS相关消息扰动下出现调整，但国金等多家机构认为市场反应过度，国内算力需求由国产大模型商业化指数级增长驱动，基本面依然强劲；阿里Qwen3.8-Max正式发布带动AI应用端反复活跃；北美四大云厂商Q2财报密集发布，AWS、Google Cloud、Azure均超预期，Capex扩张持续验证。

核心催化1：阿里Qwen3.8-Max正式发布，模型升级驱动Agent与云需求共振

8月3日阿里正式发布Qwen3.8-Max，模型总参数量2.4万亿，编程和专业办公能力大幅提升，权威三方榜单Arena仅次于Anthropic的Claude系列，整体性能处于全球大模型第一梯队。Qwen3.8-Max已接入千问A

I平台及同步推出的企业级Agent产品"千问办公", 国内每百万Token输入/输出价格分别为12/36元。FY26Q4阿里云收入416亿元, 同比增长38%, AI相关产品已约占外部云收入30%, 连续11个季度三位数增长, FY27Q1云收入预计同比增长约45%。花旗预计阿里云FY1Q27收入加速至45%, 重申买入评级, 目标价192美元。

#

核心催化2: 北美四大云厂商Q2财报密集发布, Capex扩张持续验证

亚马逊AWS营收422亿美元, 同比+36.8%, 营业利润率39.4%, AI业务与自研芯片业务年化收入均达250亿美元, 26年全年Capex指引从2000亿上调至2200亿美元; Google Cloud营收248亿美元, 同比+81.8%, 营业利润率35.6%, Capex 449.2亿美元同比翻倍, 全年指引上调至1950-2050亿美元; Microsoft Azure增速达43%超预期, 预计FY27Q1 Capex超500亿美元。三大云厂均呈现Capex放量+商业化加速的双击趋势, 需求外溢至泛行业客户, 验证全球AI算力投入高景气。

核心催化3: 国内算力租赁业绩进入加速兑现期, 板块被错杀

利通电子、智微智能、行云科技、协创数据等算租公司Q2业绩预告利润均实现爆发增长, 验证算租公司进入利润加速兑现阶段。国金计算机认为BIS相关影响被市场高估, 实际识别和执行难度较大, 或不产生实质性影响。国产模型能力已跨过可用临界点, 智谱Token调用量及ARR进入指数级增长, 带动算力需求加速; IDC现货及招投标价格已出现上涨。高乐股份子公司签署31.95亿元算力服务合同, 预计2026年增加收入约2亿元。

核心标的及逻辑

1.算力租赁:

- 利通电子: 算租核心标的, Q2业绩爆发增长, 已具备规模交付能力
- 协创数据: Q2业绩爆发增长, 算力租赁业务持续扩张
- 智微智能: Q2业绩预告利润爆发增长, 受益算力需求爆发
- 行云科技: Q2业绩爆发增长, 国产算力需求直接受益

2.大模型/Agent/云平台:

- 阿里巴巴 (9988.HK) : Qwen3.8-Max发布性能达全球第一梯队, 千问办公同步推出, FY27Q1云收入预计同比+45%, AI全栈商业闭环逐步兑现, 花旗目标价192美元

3.IDC/云基础设施:

- 朗新科技: AI助力电力交易量25年同比3倍增长, 与上海临港算力中心共建虚拟电厂探索算电协同, 注册用户2700万+, 充电桩接入超240万

4.AI应用:

- 传智教育: AI应用端核心标的, 6连板强势
- 天娱数科: AI应用端活跃, 智者千问大模型持续推进
- 恒银科技: AI应用端2连板, 接入阿里千问、蚂蚁"灵光"

行业趋势

市场对科技反弹能否创新高仍存疑虑, 科技方向有往云服务商突破迹象, 但A股跟进力度偏弱。公募基金二季度科技板块配置比例超60%, AI硬件泛行业合计约76.61%, 筹码拥挤度较高。7月科技硬件板块大幅调整后, 资金往低位红利/消费/光伏等方向轮动。8月仍需关注中报业绩披露情况, 建议区分"真壁垒科技成长股" (受益模型商业化和云需求扩张) 和"高景气周期伪成长股", 算力租赁、大模型Agent、云基础设施等方向景气度仍在高位, 板块回调后位置更具吸引力。

电子

8月3日电子行业消息面以半导体设备业绩高增、MLCC持续涨价、光刻胶等AI通胀材料为主线。中微公司H1归母净利润同比大增282%-311%, 大超预期; MLCC大厂太阳诱电和三星电机相继宣布涨价, 供给收缩叠加AI驱动需求高景气; 光伏玻璃基本面触底信号明确。市场短期受泛AI资金轮动影响有所调整, 但电子板块硬科技基本面依然扎实。

核心催化1: 中微公司H1业绩爆发, 刻蚀设备龙头受益国内存储+先进制程扩产大周期

中微公司预计2026H1归母净利润27-29亿元, 同比+282%-311%, 扣非后10-12亿元, 同比+86%-123%; Q2毛利率约39.6%, 扣非净利率16.5%, 利润率保持稳定。截至6月底公司累计8800余个反应台在国内外220

余条生产线量产，下游存储敞口约六成，受益国内存储扩产大年。薄膜设备（LPCVD/ALD/PECVD/EPI）持续放量，检量测设备有序推进，并购杭州众硅拓展CMP设备，未来将覆盖60%以上IC设备及70%以上先进封装设备，平台化+出海逻辑清晰。

核心催化2：MLCC大厂相继涨价，AI驱动高端电容供需持续偏紧

太阳诱电致函客户宣布自9月起上调MLCC产品价格，这是其今年第二次提价；三星电机决定自9月1日起上调所有MLCC产品价格30%，幅度超预期。村田、国巨7月已率先涨价，本轮太阳诱电和三星电机跟涨，进一步确认MLCC进入涨价周期。MLCC涨价的核心驱动在于：AI服务器、智能手机、汽车电子对高端MLCC需求旺盛，而日韩厂商在高容值、车规级等高端品类扩产有限，供给收缩叠加需求高景气支撑涨价持续性。

核心催化3：光伏玻璃基本面与估值双底，周期拐点将至

光伏行业从“拼价格”转向“拼质量”，市场监管总局开展价格合规指导，行业协会发布《光伏行业成本核算模型通则》，推动落后产能加速出清。光伏玻璃作为率先出现出清信号的环节，当前库存已出现去化，7月表现明显改善。信义光能1H26业绩疲弱但管理层指引2H复苏，信义光能H1净利润同比-95%但股价反而上涨13%，反映市场已充分定价利空。当前光伏玻璃估值处于历史低位，头部厂商（信义光能、福莱特）PB估值具备安全垫，行业供需格局改善叠加旺季效应，周期拐点渐近。

核心标的及逻辑

1. 半导体设备：

- 中微公司：H1归母净利润27-29亿同比+282%-311%，存储敞口六成受益扩产，平台化布局持续完善，刻蚀+薄膜+CMP多品类扩张，出海空间广阔

2. MLCC/被动元器件：

- 三环集团：MLCC涨价受益，AI服务器+消费电子高端MLCC需求旺盛，公司产品结构持续优化
- 风华高科：MLCC涨价受益，国产替代加速，AI通胀材料逻辑持续
- 顺络电子：AI通胀主题受益，高端电感产品量价齐升

3.光伏玻璃：

- 信义光能：H1净利润-95%但2H复苏指引明确，股价已充分反映利空，估值历史低位，反转弹性大
- 福莱特：光伏玻璃龙头，产能自律+需求旺季有望驱动周期拐点

4.PCB/铜箔/电子布（AI通胀材料）：

- 四会富仕：H1收入12.33亿同比+43%，Q2利润环比接近翻倍，通信高层板和高服务器PCB持续放量

-

裕兴股份：功能聚酯薄膜可用于电磁屏蔽材料载体，MLCC涨价情绪受益

行业趋势

电子板块短期受泛AI资金拥挤度调整影响有所承压，但硬科技基本面依然扎实。AI驱动的MLCC、铜箔（HVLP）、电子布（T布/二代布）等通胀材料涨价逻辑清晰且可持续（点对点需求，非囤货炒货），近期调整更多是市场消化科技筹码拥挤，而非基本面恶化。光伏玻璃估值与基本面双底，供给出清+政策引导下周期拐点将至。存储芯片短期震荡调整（兆易创新跌停），但TrendForce数据显示Q3 PC DRAM价格将环比+15%-20%，中期涨价逻辑仍在。建议重视被错杀的AI通胀材料环节，MLCC、散热、靶材、芯片电感等方向逢低配置。

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Scal

e-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

8月3日传媒板块底部反弹强劲，申万传媒单周上涨12.8%，主要由游戏超跌修复、AI应用情绪修复和红利资产补涨三重力量驱动。字节跳动下调电商和本地生活全年目标意味着竞争格局改善，OpenRouter全球模型调用量榜单前五全部为中国模型，大模型竞争格局持续向好。

核心催化1：字节跳动战略撤退，竞争格局改善

字节跳动首次主动下调电商和本地生活全年目标，电商上半年支付GMV 2.4万亿同比增量仅3000亿，Q2增速降至12%，7月已滑入个位数，补贴率自3.5%-4%下调至3%；本地生活GMV目标自1.3万亿下修，抖省省导流停止，佣金率上调。这是字节战略优先级切换至AI的信号，淘天、京东、美团直接受益，竞争最激烈的对手主动撤出战场，行业利润修复时间窗口打开。

核心催化2：AI应用情绪修复，模型价格战+Work Agent加速

OpenRouter全球大模型调用量榜单前五均为中国企业；腾讯WorkBuddy

6月国内AI原生办公智能体月活突破2000万，排名第一；字节Seedance 2.5发布，可30秒直出、50个全模态参考、原生4K并落地周星驰IP授权；

MiniMax海螺H3发布。多模态上卷点从分辨率延伸至可控可编辑与商业化授权，短剧、广告、影视等下游最快受益。

核心催化3：北美CSP云商业绩大超预期，资本开支持续扩张

亚马逊AWS Q2营收422亿美元同比+37%，营业利润率39.4%，26年Capex指引自2000亿上调至2200亿；Google Cloud营收248亿美元同比+82%，营业利润率35.6%，Capex指引自1800亿上调至2050亿；微软Azure增速43%超预期。AI叙事持续，云厂商资本开支持续扩张为算力租赁和AI应用持续提供支撑。

核心标的及逻辑

1.AI应用/互联网平台：

- 腾讯控股：WorkBuddy先发优势明显，云业务持续高增，游戏广告中报（8/12）有望超预期
- 阿里巴巴：通义千问+阿里云底座坚实，月之暗面Kimi 2万块英伟达芯片算力协议落地，MAAS收入弹性大
- 恺英网络：暑期多款产品有望上线，储备丰富，《》韩国表现突出

2.算力租赁/AI基础设施：

- 行云科技：三签补充协议验证需求刚性，VB/V/VC三笔加价锁量，单台年租金收敛于226-239万元，26H1营收同比+497%，扭亏为盈

3.游戏：

- 巨人网络：超自然8月新玩法上线有望推动DAU回到高点，长线表现超预期
- 网易：H股游戏龙头，受益游戏板块底部修复

4.影视/大众消费：

- 泡泡玛特：tiktok周GMV 548万环比-3%（相对稳健），8月Nyota联名新品及中报值得期待，26年PE14倍
- 分众传媒：股息率约6%，前期高集中行情超跌严重，再平衡受益，基本面韧性强

5.红利+低估值：

- 分众传媒：市场再平衡下资金风格切换受益明显，底部修复空间大

行业趋势

传媒板块当前处于"筹码结构最干净+AI应用催化密集+估值底部"的三重叠加窗口。7月科技股剧烈调整后，部分资金流向低位价值板块，传媒筹码轻+超跌特征明显。字节战略收缩意味着竞争格局改善，美团、阿里、京东均直接受益。AI应用从模型能力提升向商业化落地过渡，Work Agent和短剧/影视是最快兑现方向。游戏板块极端低估状态开始修复，仍在底部区间，距离估值中枢有距离，3季度看好修复行情。

食品饮料

8月3日食品饮料板块处于筹码历史底部+基本面分化复苏的格局。公募基金Q2配置比例降至1.5%（历史1.5%分位），筹码出清彻底；乳业周期反转、白酒大底、零售连锁变革三重逻辑并存，市场再平衡背景下板块迎来配置机会。

核心催化1：乳业周期反转，牧场盈利拐点已现

全国合同奶价已回升至3.06元/公斤，自4月17日以来持续稳步上升，多个区域Q3合同奶指导价环比Q2回升，8月奶价进一步上行预期明确。牛肉价格预计8-9月趋势上涨，巴西进口牛肉配额用完后月均进口量从25万吨降至15-17万吨，供需缺口放大。猪价当前低迷（全国均价10.37元/公斤），仔猪价格跌至228元/头，产能去化力度加大，明年猪价上行逻辑明晰。

核心催化2：白酒十年周期大底，茅台批价稳中有升

茅台整箱批价1700-1799元/瓶，部分直营店零售价已上调至1719元/瓶，经销商基本完成7月回款发货，高端酒经销商对提价接受度较好。需求整体仍偏弱（居民缩表+政策余威），但7月升学宴场景环比改善，100-300元价位带表现相对强势，淡季底部特征明显。汾酒青20批价360元、古井/迎驾价格体系稳定，旺季验证是关键节点。

核心催化3：酵母蛋白需求爆发，安琪酵母新增长极

安琪酵母酵母蛋白产能仅1.5万吨但吨价已从3万+涨至5万+，扩产6万吨+技改中，明后年陆续投产。GLP-1全球风靡加速高蛋白食品需求，食品级蛋白粉→鸡胸肉→高蛋白RTD饮料→高蛋白简餐的消费品类升级路径已

在韩国市场验证。安琪26-28年原盈利预测19+亿/22+亿/25亿，酵母蛋白加速后上调空间充足，目标市值500亿。

核心标的及逻辑

1.白酒：

- 贵州茅台：竞争地位最强、调控能力最优，批价稳中有升，旺季验证后有望先走出拐点
- 迎驾贡酒、古井贡酒、今世缘：地产酒价格卡位好+基地市场执行力强，份额抢夺阶段优势突出

2.乳业/牧场：

- 优然牧业、现代牧业：原奶周期拐点最直接受益，上半年合同价已回升，8月奶价进一步上行
- 牧原股份、温氏股份：猪价低迷加速产能去化，明年猪价上行弹性大，仔猪价格跌破成本线强化逻辑

3.食品/零售连锁：

- 万辰集团、鸣鸣很忙：量贩零食双寡头，7月净开店继续超预期（万辰系+很忙系均净增1400+家），全年万家目标上调，26年1-7月累计净开店5k-6k家，27年存量门店回本高峰
- 安琪酵母：酵母蛋白供不应求，可转债近期有望落地，目标市值500亿（40%空间）

4.调味品/食品综合：

- 海天味业：7月渠道反馈发货增长约中双位数，Q3低基数效应显现，回购10-20亿彰显信心
- 天味食品：并表贡献+主业旺季环比改善，Q3增速有望加速

行业趋势

食品饮料板块筹码出清彻底（Q2公募持仓历史底部），估值性价比突出。乳业周期反转是26年最强β方向，牧场先行、乳企恢复、深加工成长链条清晰；白酒处于十年大底，弱复苏分化格局下茅台和地产酒率先企稳；零售连锁（量贩零食）业态竞争力持续验证，万辰和鸣鸣很忙双寡头格局稳固。市场风格再平衡背景下，筹码干净+基本面边际改善的食品饮料是资金优选方向。

社会服务

8月3日社会服务板块以餐饮和旅游为核心催化方向。瑞幸咖啡Q2业绩大幅超预期，小菜园持续获得资金青睐，三峡旅游深度报告覆盖省际游轮赛道，整体呈现"高性价比消费+出行修复+景区升级"的结构性机会。

核心催化1：瑞幸咖啡Q2业绩超预期，26年指引大幅上调

26Q2 GMV 184亿同比+29.8%，non-GAAP净利润17.5亿同比+22.8%，净利率11.0%超预期。直营店OPM 21.3%环比+7.7pct，展现强大盈利能力。门店数36,310家（净开2,714家），月均交易用户1.12亿同比+22.9%，用户规模持续扩大。瑞幸作为现制咖啡龙头，以高性价比+数字化运营持续扩大份额，Q2指引大幅上调验证成长动能。

核心催化2：小菜园性价比定位持续获市场认可

小菜园在消费降级+88VIP卡双重加持下"性价比"标签深入人心，草根调研显示同商圈餐饮品牌中小菜园排队和上座率持续上升，成长线清晰。公司回购为市场估值底夯实基础，向下风险可控，预计26-28年归母净利5.9/7.1/8.0亿元，对应PE 13X/11X/10X，资金再平衡+基本面 α +估值安全性三重催化共振，周内涨幅20%+。

核心催化3：三峡旅游深度报告覆盖，省际游轮打开新空间

长江三峡是国内最成熟的内河游轮市场，省际游轮受经营资质、船舶审批、运力置换等多重约束，供给并非自由扩张，而是"老旧船退出+新船替换+豪华化升级"的趋势，盈利中枢有望持续提升。三峡旅游依托"长江行·揽月/极光"系列切入高端省际度假游轮，新建大船+智慧舱房+阳台客房+一价全含+两坝三峡资源整合，与传统存量游轮形成明显差异化，运营爬坡+新船投运贡献新增收入与利润弹性。

核心标的及逻辑

1. 餐饮连锁：

- 瑞幸咖啡：Q2业绩超预期，GMV 184亿，净利率11%，指引大幅上调，门店36,310家，用户1.12亿，成长动能强劲
- 小菜园：草根调研显示同商圈最强客流，回购托底估值，预计26-28年净利5.9/7.1/8.0亿，PE 13X/11X/10X

2.景区/旅游:

- 三峡旅游: 省际游轮牌照筑壁垒, "长江行"高端新船打开成长空间, 股价深度调整后具备布局价值

3.出境游/入境游:

- OTA平台龙头: 多国免签政策持续推进, 入境游修复弹性大

行业趋势

社会服务板块整体处于"消费降级+出行修复+资产荒"三期叠加阶段。餐饮端: 高性价比连锁持续胜出, 瑞幸、小菜园等依托数字化运营和供应链优势扩大份额, 出清期中小品牌加速退出, 行业集中度提升逻辑清晰。景区端: 暑期出行需求相对旺盛, 长江三峡、头部景区等具备独特资源禀赋的标的在消费降级背景下更具吸引力。三峡旅游的省际游轮赛道供给有壁垒、需求结构向好, 牌照稀缺性是核心护城河。整体来看, 社会服务板块是消费降级趋势下少数能持续增长的细分领域, 龙头企业份额提升逻辑强劲。

纺织服饰

8月3日纺织服饰板块迎来重大边际变化: 美国Section

301关税框架重大调整(综合税率从IEEPA 35%降至12%左右), 服装品类降幅最显著(-11pct)。多家国际运动品牌大中华区销售良好, SHEIN通过港交所主板上市聆讯, 行业呈现"出口链受益+高端复苏"的分化格局。

核心催化1: 美国301关税重大调整, 出口链直接受益

美国新Section

301强迫劳动关税框架7月24日生效, 综合有效税率从IEEPA 35%大幅降至12%, 服装品类税率从35%降至24%(-11pct), 鞋类从36%降至24%(-11pct), 配饰/旅行用品从35%降至22%(-13pct)。以90天库存传导滞后测算, 3Q26起进入最大同比关税顺风期, 持续支撑至1H27。关税降低对毛利率、EBITDA和FCF构成持续性利好(vs一次性退税), 同时约990亿美元IEEPA退税仍在支付(约67%-75%已付)。

核心催化2: 多家国际运动品牌大中华区销售良好

adidas 26H1大中华区收入+14%，DTC和电商高增；VF 26H1大中华区逆势增长2%；PUMA 26H1大中华区618和春节大促拉动明显，货币调整口径+5.2%；Prada 26H1营收同比+11%（Q2内生增速7%，连续22个季度正增长），爱马仕26H1亚太收入同比-1%但大中华区表现良好。高端消费复苏信号持续验证。

核心催化3：SHEIN通过港交所主板上市聆讯

SHEIN为全球领先的线上时尚和生活方式公司，服务约160个市场、2.73亿活跃顾客，2025年营收418亿美元、净利润20.6亿美元。港股上市将进一步提升品牌知名度和融资能力，对国内纺织服装出口链企业具有示范效应和供应链拉动作用。

核心标的及逻辑

1.出口制造链（关税直接受益）：

- 伟星股份、申洲国际、华利集团、裕元集团：运动品牌制造龙头，订单能见度高，关税成本改善直接提升毛利率
- 晶苑国际：全球服装制造龙头，受益终端品牌去库存+份额集中

2.高端服饰（高端复苏）：

- 比音勒芬：高端运动户外男装，订货会重大变化进入快车道，重申三年业绩翻倍；主品牌户外高速发展，携手BCG扩展圈层
- 江南布衣、歌力思、地素时尚：高端女装龙头，受益高端消费复苏

3.运动品牌：

- 李宁、安踏体育、波司登、滔搏：大中华区销售持续恢复，高端运动复苏逻辑持续验证

4.功能性纺织：

- 新澳股份：毛纺龙头，高性能纱线需求持续增长

行业趋势

纺织服饰板块当前呈现"出口链受益+高端复苏+运动制造修复"三重方向。美国301关税大幅调降是最直接的边际变化，服装品类税率从35%降至24%，3Q26起进入最大同比顺风期，对出口制造企业的毛利率改善是持

续性的（约990亿退税属于一次性补充）。高端运动服饰在消费复苏背景下持续验证增长韧性，adidas、PUMA、Pardar等大中华区表现均为积极信号。整体来看，出口链制造企业是本轮关税调整最大受益者，订单稳定+毛利改善+估值修复三重驱动力叠加。

轻工制造

8月3日轻工制造板块呈现"出口链高确定性+细分龙头 α 突出+智能硬件新催化"的格局。出口链短期关注Q2-Q3业绩确定性，长期看好品牌和制造出海主线。康耐特光学成为智能眼镜核心镜片供应商，永新股份高端产能投产，宠物板块Q3拐点将近，整体配置价值突出。

核心催化1：康耐特光学——成为全球智能眼镜核心镜片供应商

康耐特光学已与海外核心客户签署合作备忘录，被指定为全球智能眼镜领导企业的主力智能眼镜产品的核心镜片供应商，锁定2027-2029年核心产品订单。2026年公司多款智能眼镜进入量产，合作的海外品牌有4个AI眼镜项目预计在26年上市，Rokid、阿里、科大讯飞等品牌均由公司供应处方镜片，充分享受行业增长红利。传统镜片产能稳步扩张，产品结构持续优化，股权激励锚定净利润双位数增速，2026/2027年利润预计6.8亿/9.1亿元，当前估值极具性价比。

核心催化2：永新股份——高端薄膜产能投产，第二成长曲线兑现

年产3万吨BOPP双向拉伸多功能膜二期项目投产，高端薄膜产能布局进入新阶段。年初以来原材料价格上涨导致部分中小企业断供，永新股份作为行业头部保供能力凸显，与宝洁、联合利华等核心客户黏性进一步强化，有利于长期市占率提升。薄膜业务保持双位数增速，出口跟随跨国公司供应链切入东南亚日韩市场。BOPE单一材质可回收薄膜契合欧盟包装法规和国内"双碳"政策，中长期成长逻辑清晰。25年分红率77%，股息率5%以上，预计26/27年归母净利润4.7/5.2亿元，对应PE 14X/13X。

核心催化3：宠物板块Q3拐点将近，出口链短期承压

宠物板块7月上涨15%，高成长的消费赛道仍受市场青睐。基本面前瞻：外销2季度出口数据有所恢复但订单呈价跌量增（美国通胀抑制终端需求，客户对价格敏感）；内销Q2收入维持20-30%增长，但费用率高企，Q3为行业拐点，低基数效应将支撑业绩同比回升。26Q2盈利预期：乖宝内销+20-25%但利润承压，中宠内销+30%但利润-10-20%，佩蒂/源飞

外销持平或下滑。整体而言，宠物板块Q3是拐点，低基数效应+内销持续高增，26H2至2027H1业绩同比回升确定性强。

核心标的及逻辑

1.智能眼镜/消费电子上游：

- 康耐特光学：全球智能眼镜核心镜片供应商，4个AI眼镜项目2026年量产，26/27年利润6.8亿/9.1亿，估值性价比突出

2.包装/薄膜（稳健成长）：

- 永新股份：BOPP高端产能投产，25年分红率77%股息率5%以上，26/27年净利4.7/5.2亿，PE 14X
- 裕同科技：消费电子包装龙头，大客户份额稳固
- 奥瑞金：金属包装龙头，盈利能力改善

3.出口链（短期高确定性）：

- 致欧科技：跨境电商家居，Q2业绩确定性高
- 众鑫股份：一次性环保餐具，出口链细分龙头
- 共创草坪：人造草坪出口，估值底部

4.宠物（Q3拐点将近）：

- 乖宝宠物：26/27年净利6.6亿/8.2亿，PE 27X/21X，Q3拐点将近
- 中宠股份：内销高增长，海外稳健

5.文具/消费：

- 晨光股份：文具龙头，回购彰显信心（已回购1330万股，成本18-23元）
- 公牛集团：转换器龙头，高股息稳健

行业趋势

轻工制造板块整体处于"出口链高确定性+细分龙头 α 突出+新兴赛道布局"的三层结构。出口链短期（Q2-Q3）业绩确定性高，美国消费展现韧性，人民币汇率企稳，出口链估值有望修复，但需关注原材料价格上行、汇率和补税对利润的压制。智能眼镜是26年最具爆发力的新兴赛道，康耐特光学的镜片供应商地位稀缺，直接受益于AI眼镜放量。宠物板块Q3是

拐点，低基数+内销高增，26H2至2027H1业绩同比回升确定性最强。整体而言，轻工板块是消费中少有的高成长赛道聚集地，智能眼镜、宠物、跨境电商等细分方向值得重点关注。

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 (pE3A β /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IL-23R口服环肽、长效IL-1 α / 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-Lung06: 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

8月3日交通运输板块呈现"风格再平衡受益+多重方向催化"格局。油运运价暴涨、地缘扰动持续、航空底部布局机会出现、极兔持续超预期，快递电商物流继续获得机构推荐，整体配置价值突出。

核心催化1：油轮运价暴涨，两大海峡受阻催化持续

胡塞武装宣布针对沙特关联船只实施海上禁运，曼德海峡通行量环比大幅下降；苏伊士运河通行受阻，克拉克森数据显示VLCC可能绕行好望角。

若绕行规模扩大，将显著拉长VLCC运距。油运需求虽然缩减，但船东挺价坚决，美湾和西非航线TCE上周大涨重回12万美元高位，接近一年期期租水平。地缘冲突不改中长期逻辑（27年初霍尔木兹若恢复，油运产能利用率将重回高位；美国若解除伊朗制裁，合规市场将迎超高景气）。

核心催化2：航空底部布局，燃油附加费下调助力暑运

暑运进入第五周，日均旅客量、含油票价、座收、客座率持续环比改善；国内800公里下/上航线燃油附加费8月5日起下调至40/70元（vs 7月50/100元），有望助力亲子游需求释放。大型航司退出中航信ICS系统互看协议，将推动航司收益管理重心由“同行竞比”转向“旅客需求”，减少非理性竞争，改善收益管理。布油暗盘大跌至84美元（特朗普表示同意取消对伊朗新一轮打击），成本端减压。航空是极少数具有长逻辑的行业（“十四五”票价市场化+“十五五”供给低增），当前为底部布局时间窗口。

核心催化3：极兔持续超预期，TikTok GMV高增

极兔7月TikTok全球GMV同比+77%、东南亚GMV同比+57%，持续验证与TikTok深度绑定的成长逻辑。快递行业2030年目标明确（业务收入2万亿、业务量2700亿件，25-30年CAGR 6.0%/6.3%），“十五五”综合整治“内卷式”竞争为重点任务，行业竞争格局改善逻辑持续强化。

核心标的及逻辑

1.油运：

- 招商轮船、中远海能：VLCC船东，两海峡受阻运价暴涨直接受益，Q2业绩同比高增
- 招商南油：MR船东，区域油运景气
- 中国船舶租赁：港股油运标的

2.航空：

- 中国国航、中国东航：暑运客流持续改善，燃油附加费下调利好需求，底部布局时间窗口
- 春秋航空、吉祥航空：低成本+差异化模式，暑运高客座率延续，底部修复空间大

3.快递电商物流：

- 极兔速递：PEG 0.6严重低估，TikTok深度绑定，2026-2028年EPS CAGR 37%

- 圆通、申通、中通：行业整治"内卷式"竞争受益，估值修复

4.三峡游轮：

- 三峡旅游：省际游轮牌照壁垒，"长江行"高端新船成长弹性，深度调整后迎来布局时机

行业趋势

交通运输板块整体呈现"油运高景气+航空底部布局+快递格局改善"三足鼎立格局。油运：地缘扰动不改中长期高景气，短期运价暴涨是催化，但需关注霍尔木兹恢复时间和伊朗制裁解除节奏。航空：当前处于"需求改善+成本减压+政策支持"的三重底部，票价市场化+供给低增是长期逻辑，底部布局胜率高。快递：极兔持续超预期印证赛道成长性，行业整治内卷竞争是中期格局改善信号。整体而言，交运板块在市场再平衡背景下攻守兼备，是资金配置的重要方向。

房地产

8月3日房地产板块核心城市土拍逆势回暖，但总量仍收缩，一线城市出现"补跌"新特征，二手房领先指标延续恶化。摩根士丹利明确警示未来数月房价环比跌幅可能扩大，但结构性机会（核心城市优质开发商）依然存在。

核心催化1：核心城市土拍逆势火热，结构性亮点突出

尽管7-8月是土拍传统淡季，但京沪广杭核心城市土地市场延续Q2以来热度：上海杨浦滨江地块219轮竞价、北京酒仙桥地块248轮竞价、广州杭州核心地块均有亮眼表现。背后逻辑：政府供地"缩量提质"（核心区优质地块占比提升）+头部房企结构性补库（去化确定性强的核心城市项目优先拿地）。上半年中指300城住宅用地成交总价同比-30.6%，但一线城市Q2溢价率达26.2%（同比+20pct），分化极致。

核心催化2：一线城市"补跌"新风险

摩根士丹利数据警示：一线城市7月二手房挂牌价环比-0.4%（vs 6月仅-0.1%），从此前领涨转为加速下行，95%的样本城市环比下跌。二手房

挂牌量环比+0.5%，到访量环比-6%，"量增价跌"意味着库存去化压力加剧。85城样本二手房挂牌价同比已跌9.6%，一线城市"补跌"可能向成交价传导，形成负反馈循环。

核心催化3：参与主体高度集中，头部央国企主导

上半年拿地TOP100房企中，央国企权益拿地金额占比85%，民企仅10%且仅在深耕区域参与（滨江、大华、邦泰等）。TOP10房企拿地金额占百强比重56.1%，为2021年以来最高。高地价项目18-24个月后集中入市阶段，若开发商集中推改善产品，稀缺改善产品也可能阶段性过剩，削弱溢价并加大折扣压力。

核心标的及逻辑

1.核心城市优质开发商：

- 华润置地（1109.HK）：购物中心加速开业节奏，融资/杠杆/规模综合评分最优，NAV 60.88港元，MS首选标的
- 新城控股（601155.SH/1030.HK）：IP新开业提速，执行力和融资评分7/10
- 建发国际（1908.HK）：执行力和规模评分8/10，NAV 29.69港元

2.转型标的：

- 万通发展：地产存量为底座（核心城市优质物业），控股子公司数渡科技掌握PCIe5.0交换芯片全流程自主设计+大规模量产，国内AI算力互联核心枢纽，A股稀缺"存量现金牛+硬科技突破"转型标的

行业趋势

房地产当前处于"总量收缩+结构分化+政策托底"三期叠加阶段。核心城市土拍回暖对房价企稳有边际意义，但地价→房价传导需要实际开盘售价和去化兑现验证。一线城市"补跌"是新增风险点，需关注二手房量价是否形成负反馈。政策端：7月zzj会议将稳定房地产市场上升至"筑牢安全屏障"高度，房价不能跌的政治含义明确，后续系列支撑政策可期。投资策略：回避高杠杆低质量标的，精选具备独立超额收益能力（依靠购物中心/好房子/强执行力而非宏观β）的优质开发商。

银行

8月3日银行板块在市场风格再平衡背景下迎来配置机会。Q2信贷降速提质，息差企稳预期升温，临近中报窗口业绩向好，四部门22条金融机构治理新规推动行业合规高质量发展，整体呈现"避险+稳健+估值修复"的三重逻辑。

核心催化1：Q2信贷降速提质，息差企稳预期升温

Q2人民币贷款余额同比+5.2%，增速放缓但结构优化，科技、绿色等新动能贷款高增，地产等传统板块压降，信贷K型分化加速。政策端：四部门联合出台22条金融机构治理新规，推动金融业由规模扩张转向合规高质量发展，对风险管理能力强的优质银行形成利好。临近中报窗口，市场对息差企稳预期升温，部分银行净利息收入有望环比改善。

核心催化2：市场风格再平衡，银行避险逻辑强化

科技股7月大幅调整后，市场风格从极致分化转向弱均衡，资金配置从"光里"向"素菜"（稳健红利资产）倾斜。银行兼具"经营稳健+高分红"属性，成为资金避风港首选。三季度市场风格弱均衡概率大（价值与科技从极致恢复至三七开），银行作为"素菜"获得资金再配置。

核心催化3：中报业绩支撑，低估值提供安全边际

银行板块当前估值处于历史低位，接近历史最低区间。中报业绩预期普遍稳健，渝农商行、江苏银行等城商行业绩增速领先，股份行业绩分化。股息率对比无风险收益率具有明显吸引力，在"资产荒"背景下，高股息银行股配置价值突出。

核心标的及逻辑

1. 优质城商行/农商行（ α 突出）：

- 渝农商行：业绩增速领先，资产质量稳健，股息率有吸引力
- 江苏银行：区域经济韧性，信贷结构优，业绩持续稳健
- 宁波银行：城商行龙头，资产质量优，零售业务领先

2. 银行核心资产（稳健底仓）：

- 中信银行（港股）：银行核心资产，估值修复空间大
- 招商银行：零售银行龙头，资产质量优，业绩韧性强

3.全国性股份行：

- 兴业银行、光大银行：低估值+高股息，防御属性突出

行业趋势

银行板块正处于"估值历史底部+避险逻辑强化+中报业绩支撑"的三重叠加期。当前市场从科技极致行情走向弱均衡的概率较大，银行作为高股息稳健资产将持续获得资金青睐。政策面：22条金融机构治理新规推动行业合规高质量发展，对头部银行风险管理能力形成认可。基本面：息差企稳预期升温，资产质量保持稳健，中报业绩普遍有支撑。整体而言，银行板块是8月市场震荡格局下的优质避风港，但需要认识到板块整体性机会有限，更需要精选 α 突出的标的——区域经济活力强、信贷结构优、资产质量稳健、股息率高的城商行和龙头股份行是主要方向。

非银金融

8月3日非银金融板块在市场风格再平衡背景下迎来配置机会。短期交易集中及海外杠杆压力最大阶段已过，8月市场将更关注基本面和非银金融的高性价比配置价值。券商估值低位+业绩景气+政策呵护三重共振，保险估值低位+中报业绩强+配置逻辑持续。

核心催化1：市场再平衡，非银高贝塔属性受益

经过7月科技股大幅调整和上周五大幅修复，市场短期交易集中及海外杠杆压力最大阶段已过，非AI股票整体补涨明显。8月市场风格将更分散化，资金从极致集中转向适度均衡，非银金融作为贝塔型资产将显著受益于市场整体风险偏好提升。境内两融和海外杠杆ETF规模峰值回落60-70%，短期风险释放充分。

核心催化2：券商中报业绩景气+政策呵护明确

26Q2业绩同比仍增长（虽然环比受市场波动影响），26Q3业绩增长有保障。政治局会议明确"提升资本市场韧性和信心"，政策呵护信号明确。宇树科技上市在即，科技股陆续上市将带动投行及跟投资收益。板块当前估值处于历史低位，基本面景气向上，情绪回稳后券商高性价比配置机会突出。

核心催化3：保险配置逻辑持续，中报业绩强劲

保险板块估值低位，Q2以来配置逻辑持续强化，中报业绩普遍超预期。板块估值仍有修复空间，稳健保险标的在市场再平衡背景下配置价值突出。重点关注中报业绩强劲且估值修复滞后的标的。

核心标的及逻辑

1. 证券：

- 中信证券：行业龙头，中报业绩韧性，投行业务直接受益于科技股上市
- 广发证券、招商证券、国泰海通：优质中型券商，估值弹性较大
- 中信证券：机构业务优势突出，跟投收益丰厚

2. 保险：

- 中国太保：中报业绩强劲，估值修复空间大
- 中国平安：综合金融优势，中报韧性足
- 中国人保（财险）：财险业务稳健

行业趋势

非银金融正处于"政策底+估值底+业绩底"三重底部。8月市场风格再平衡，资金从极致科技向均衡配置切换，非银作为高贝塔资产直接受益。券商：中报业绩有支撑，政策呵护明确，宇树等科技股上市带动投行业务，板块估值修复空间大。保险：中报业绩强劲，估值低位配置价值突出。整体而言，非银金融在8月市场震荡格局下攻守兼备，是资金高切低的重要方向。

商贸零售

8月3日商贸零售板块在黄金珠宝、分众传媒等细分方向出现明显催化，同时美国301关税框架重大调整利好出口链零售。极兔速递海外持续高增，瑞幸咖啡Q2业绩超预期，整体呈现"国内零售修复+出口链格局改善"的双主线。

核心催化1：黄金珠宝板块底部反弹，配置价值凸显

黄金珠宝板块经历极致筹码结构调整后迎来配置机会。头部品牌产品逻辑持续强化（设计、联名、文化），出海进程加速（海外单店效率明显好于国内）。黄金ETF经历4个月净赎回后7月重回净申购，美联储加息预期部

分计入，金价4000元/克左右支撑较强。多数黄金珠宝公司"现金+库存-有息负债"/市值比例极高（如六福集团、老凤祥>1.0），A股估值普遍10X，港股更低，分红意愿强，周大福、周生生等股息率5%以上。板块兼具黄金周期与零售周期，当前处于经营层面和周期位置逐步筑底的阶段。

核心催化2：极兔速递海外高成长，持续超预期

极兔东南亚市场受益TikTok Shop快速扩张，7月TikTok全球GMV同比+77%、东南亚GMV同比+57%。公司以"极致降本"模式对外"技术输出+模式验证"，变现东南亚、破局新市场，盈利迈入高增长期，预计2026-2028年每股收益CAGR 37%，对应当前2026年PEG约0.6，成长属性被低估。零售电商渗透率处于国内早期水平，提升空间广阔；平台电商占主导为增长引擎；核心客户TikTok Shop持续深度受益。

核心催化3：瑞幸咖啡Q2业绩超预期，26年指引大幅上调

26Q2 GMV 184亿同比+29.8%，non-GAAP净利润17.5亿同比+22.8%，non-GAAP净利率11.0%环比+5.3pct，大幅超预期。直营店OPM 21.3%超预期，月均交易用户数1.12亿环比+21.1%。门店数达36,310家（净开2,714家），增长势头强劲，26年全年指引大幅上调。

核心标的及逻辑

1.黄金珠宝：

- 老凤祥、周大福、周生生：现金价值突出，股息率5%以上，估值底部修复空间大
- 潮宏基：终端动销为王，品牌力持续强化，业绩 α 突出
- 六福集团（港）：海外门店效率突出，现金价值最优

2.电商/零售连锁：

- 极兔速递：海外增量高成长，PEG 0.6严重低估，TikTok深度绑定
- 瑞幸咖啡：Q2业绩超预期，门店数36,310家，用户数1.12亿，26年指引上调

3.出口链零售/关税受益：

- 小商品出口龙头：美国301关税框架调整，纺织服装出口链直接受益（税率从IEEPA35%降至12%左右）

- 家得宝、劳氏等美国家居零售关联标的：关税改善利好中国供应链

行业趋势

商贸零售板块整体处于"消费弱复苏+出口格局改善+筹码出清"三期叠加阶段。消费端：整体需求仍偏弱，但政策积极信号（稳定房地产→修复居民资产负债表→消费回升）持续积累。出口端：301关税框架重大调整利好出口链，服装、家居等品类税率大幅下降，2H26起进入最大同比关税顺风期。黄金珠宝：兼具黄金周期（4000元/克支撑强）和零售周期（门店扩张+品牌升级），当前配置性价比突出。极兔速递：出海成长逻辑持续验证，是跨境电商物流最具弹性的标的。

农林牧渔

8月3日农林牧渔板块"肉奶共振"趋势明确，牧业大周期启动信号强烈。生猪产能去化加速（仔猪价格跌破成本线），原奶价格拐点已现（合同价自4月起持续回升），牛肉价格8-9月有望趋势上涨，三大蛋白赛道形成共振，板块配置机会显著。

核心催化1：生猪产能去化加速，明年猪价上行逻辑明晰

8月3日全国生猪均价10.37元/公斤，猪价整体低迷，仔猪价格再度跌至228元/头（成交价已有低于200元），预计本周报价再下调20元左右。肥猪与仔猪同时亏损，行业在现金流持续消耗和疫病影响下产能出清力度有望超过2022年和2024年周期去化幅度。节奏上看，7月去化速率小幅扰动，但8月去化强度有望加大。牧原股份、温氏股份等龙头在现金储备和管理能力上领先周期底部，建议重点关注。

核心催化2：原奶价格拐点确认，牧场盈利上行

全国合同奶价已从低点持续回升至3.06元/公斤，自4月17日以来稳步上行。多个区域Q3合同奶指导价环比Q2回升，7月底牧场合同价已较6月底上涨，预计8月奶价进一步上行。牧场业绩拐点已经出现，肉奶共振逻辑明确。优然牧业、现代牧业、中国圣牧等上游牧场龙头将直接受益于奶价回升。

核心催化3：牛肉价格8-9月趋势上涨，供需缺口放大

预计8-9月牛肉价格趋势上涨，主因：①国内供给逐步收缩（国内牧场产能持续压减）；②巴西进口牛肉配额用完后，月均进口量从上半年的25万吨到9月将降至15-17万吨，10-12月进一步降至10万吨。供需缺口放大加速价格上涨，看好牛价持续走强。关注华统股份、紫燕食品、光明肉业等下游肉制品企业的成本端变化。

核心标的及逻辑

1.生猪养殖（弹性最大）：

- 牧原股份：成本控制最优的养猪龙头，现金储备充足，穿越周期能力强
- 温氏股份：养猪+养鸡双主业，规模化养殖龙头
- 巨星农牧、德康农牧：高成长弹性标的
- 立华股份：黄羽鸡龙头，猪鸡共振受益
- 神农集团：云南区域龙头，养殖成本优势突出

2.牧场/原奶（拐点已现）：

- 优然牧业：原奶行业龙头，奶价回升直接受益
- 现代牧业、中国圣牧：规模牧场龙头，业绩弹性显著

3.肉制品（受益牛肉涨价）：

-

华统股份、紫燕食品、光明肉业：关注牛价上涨对下游肉制品的成本传导

4.宠物食品（Q3拐点将近）：

- 乖宝宠物：26H2外销低基数+内销高成长，预计26/27年净利6.6亿/8.2亿，PE 27X/21X
- 中宠股份：内销高增长，海外代工稳健

5.厄尔尼诺主题（农产品涨价）：

- 中粮糖业（糖）、赞宇科技（棕榈油）、敦煌种业（种子）、新赛股份（棉花）：关注厄尔尼诺对全球农产品产量的影响

行业趋势

农林牧渔板块当前处于"猪周期底部+奶周期拐点+牛肉涨价"的三重周期共振起点。生猪产能去化强度超过历史周期，仔猪价格跌至成本线以下，

牧场和养户现金流快速消耗，产能出清速度将在Q3明显加快，预计明年猪价将迎来显著上行周期。牧场原奶价格拐点已在4月确立，当前进入加速上行阶段，牧场业绩最坏的时期已过。牛肉供需缺口在进口配额调整后迅速放大，价格趋势上涨已启动。三大蛋白赛道（猪/奶/牛）同时处于周期底部向上拐点，是近年来难得的板块性配置机会，建议重视。

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Mini Max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

8月3日家用电器板块公募配置比例降至2023年以来低位（Q2仅1.13%），筹码出清充分，在市场风格再平衡背景下迎来配置机会。7月空调安装卡数据承压但边际改善，三大白电龙头估值低位，电网和热泵等新方向持续催化。

核心催化1：电网"十五五"两倍规模，AI算力缺电逻辑持续强化

"十五五"期间国家电网特高压在建总体规模将为"十四五"期间的两倍，7月政治局会议明确将新型电网纳入"六张网"基建，下半年万亿级资金集中投放。AI算力爆发带来电力需求急剧增长，电网设备是"国内经济抓手+AI缺电"基本面与叙事共振的方向，确定性极强。中国西电、许继电气、平高电气、国电南瑞等特高压龙头订单有望持续释放。

核心催化2：7月空调安装卡数据边际改善

美的集团7月安装卡高个位数下滑（较上半年有所收窄，去年同期+15%）；海信家电同比-6%+（7月下旬环比中上旬改善），海尔智家双位数下滑（去年同期+50%+）。整体来看，7月为空调传统淡季，去年高基数是主要压力，但7月下旬已出现环比改善趋势，Q3是关键验证期。

核心催化3：公募筹码历史低位，再平衡受益

家电板块Q2公募配置比例仅1.13%（环比-0.80pct），为2023年以来最低水平。三大白电（美的、海尔、格力）中美和海尔Q2遭基金减持，格力获增持；清洁电器（石头科技、科沃斯）同样遭减持。7月1日以来家电板块跑赢上证指数11.80pct，底部反弹已经开始，筹码最干净的板块之一迎来再平衡机会。

核心标的及逻辑

1. 电网特高压：

- 中国西电、许继电气、平高电气：特高压GIS、换流阀、变压器等核心设备，订单持续释放
- 国电南瑞：电网自动化龙头，受益特高压两倍规模
- 三变科技、顺钠股份、海兴电力、思源电气：变压器及配件细分龙头

2. 白电龙头（稳健底仓）：

- 美的集团：分红+回购综合股东回报7%以上，稳健底仓首选
- 格力电器：Q2获基金增持，高股息防御属性强

3. 新消费家电：

- 九号公司：两轮车Q3旺季反弹，7月出货近百万台，份额持续提升；回购2.2亿注销；26年17X，剔除汇兑约15X，4.5%股息率支撑
- 极米科技：Q2海外继续加速（欧美均翻倍），内销降幅快速收窄，26H2有望国内企稳+海外加速，46亿市值极度低估
- 安克创新：26H2主业小充低基数+欧洲阳台储能美国户储高客单新品放量；A股26年20X，港股26年17X/27年14X，性价比极高

行业趋势

家电板块筹码历史低位（Q2公募配置1.13%），7月已跑赢大盘11.8%，再平衡反弹已经开始。白电龙头是市场风格切换的避风港，分红+回购综

合回报7%以上的稳健标的获得资金青睐。电网板块是兼具"国内经济抓手+AI缺电"双逻辑的高确定性方向，十五五特高压两倍规模直接催化。消费家电中，九号公司、极米科技、安克创新等具备成长属性，且估值处于历史底部，Q3旺季数据验证是关键催化。

美容护理

8月3日美容护理板块持仓估值处于历史底部，Q2机构持仓低于0.1%，但在高端美奢复苏+产品创新+渠道变化三重驱动下具备修复弹性。国际化妆品集团大中华区业绩普遍回暖，国内头部品牌估值已处历史低位，市场风格再平衡将率先受益。

核心催化1：高端美奢复苏延续，国际品牌大中华区普遍高增

欧莱雅26H1四大事业部、全球五大区域全线增长，大中华区受益618大促显著，赫莲娜、卡诗高增，区域电商占比超50%。SK-II借618线上热销带动国内回暖，雅诗兰黛、兰蔻、LAMER、YSL、修丽可等品牌线上GMV均实现双位数增长。爱马仕26H1亚太除日本地区同比+1%（大中华区良好），LVMH、开云亚太区同样边际改善。高端美奢复苏主因：高端消费修复背景+平台持续补贴+渠道结构调整后强品牌力相对受益。

核心催化2：板块估值历史低位，筹码极度干净

申万美容护理板块YTD跌幅18%，当前头部标的2026E估值回落至15-25x，Q2机构持仓低于0.1%，估值及持仓均处于历史底部区域。市场情绪影响和部分头部品牌线上数据偏弱导致板块大幅回调，但产品创新和国货崛起的中长期逻辑并未改变，具备自下而上的阿尔法机会。板块有望率先受益市场风格再平衡。

核心催化3：产品创新持续，国货崛起趋势延续

青松股份（诺斯贝尔）26H1营收约11.07亿同比+18%，归母净利润5000-6100万同比+82%-123%，拟更名聚焦美妆赛道，推出员工持股绑定核心团队。华熙生物独家代理韩国童颜针JUVELOOK获批国内上市，2014年全球上市已销往60多国，累计销量超300万瓶，预计2026年10月国内正式上市，即时+长效抗衰双重作用填补市场空白。

核心标的及逻辑

1.美妆头部（核心推荐）：

- 珀莱雅：国货美妆龙头，线上运营能力强，产品创新持续，估值底部修复空间大
- 毛戈平、林清轩：高端美妆国货代表，产品力和品牌力持续强化
- 上美股份：多品牌矩阵，业绩增速边际改善

2.医美/功效护肤：

- 巨子生物：重组胶原蛋白龙头，功效护肤赛道高增长
- 华熙生物：JUVELOOK国内获批，医美产品线扩充，26H2新品上市
- 贝泰妮：敏感肌护肤龙头，渠道变化下边际改善

3.渠道拓展/边际改善：

- 登康口腔：口腔护理渠道持续拓展，业绩快速增长
- 润本股份：婴幼儿护理细分龙头，渠道扩张
- 朗姿股份：医美连锁，医疗美容板块扩张

4.代工/原料：

- 青松股份（诺斯贝尔）：美妆ODM代工龙头，26H1净利同比+82%-123%，员工持股绑定核心团队
- 敷尔佳：医用敷料龙头，产品持续创新

行业趋势

美容护理板块正处于"估值历史底部+筹码极度干净+高端复苏持续"的三重底部区域。高端美奢复苏是26H1最重要的边际变化，欧莱雅、宝洁、雅诗兰黛等国际品牌大中华区普遍高增，印证高端消费修复趋势。国内国货品牌虽然在短期竞争加剧中有所承压，但产品创新和渠道突破仍在持续，中长期成长逻辑并未改变。市场风格再平衡背景下，板块持仓低+估值低的特征使其具备显著的修复弹性和配置价值。8月高端新品发布和中报验证是重要观察窗口。

环保

8月3日环保板块受核电核准加速（8台机组1700亿）直接催化，核电产业链成为最强主线。同时部分环保细分领域（如固废治理、节能降碳）

兼具"AI用电需求+政策推动"的双重逻辑，板块整体处于底部区域。

核心催化1：核电核准常态化，8台机组1700亿落地

国常会核准8台核电机组，包括中国核电（辽宁庄河一期、浙江金七门二期）和中国广核（广东太平岭三期），以及山东莱阳一期（国和一号批量化建设），合计装机约1048万千瓦。三个亮点：①"华龙一号"2.0版示范项目（金七门+太平岭）；②"国和一号"首个大容量批量化建设项目；③中国核电新厂址启用（辽宁）。中国核电2027年迎来投产高峰（年新增504万千瓦），中国广核2030年迎来高峰（年新增612万千瓦），核电全产业链高景气周期明确。

核心催化2：核电运营商盈利模式改善

中国广核H1参与市场化交易电量占比提升，电价机制优化推升核电主业盈利弹性。"华龙一号"技术融合方案2.0版提升了模块化建造比例，可进一步降低成本、缩短工期，改善项目IRR。核电运营商具备"稳定现金流+高分红+政策支持"属性，是电力板块中的优质核心资产。

核心标的及逻辑

1.核电运营（核心受益）：

- 中国核电：控股在运装机2621.2万千瓦，在建及核准待建2067.5万千瓦，2027年迎首个投产高峰（年新增504万千瓦），控股在运装机到2030年将增加53%至4014万千瓦；港股中广核电力估值更低、股息率更高
- 中国广核：管理在运装机3424.8万千瓦，在建及核准待建2181.2万千瓦，2030年迎集中投产高峰

2.固废治理/再生资源（循环经济）：

- 再生金属龙头：废铜、废铝回收企业受益金属价格上涨，循环经济政策支持持续支持

3.节能降碳/碳交易：

- 碳排放核查/监测：AI用电需求增长背景下，绿色电力证书和碳资产价值重估

行业趋势

环保板块整体处于"政策催化+估值底部+基本面稳健"格局。核电是2026年最强β方向之一，8台机组核准落地标志着常态化核准节奏确立，中国核电2027年和中广核2030年的投产高峰将为板块提供持续的增长动能。固废治理和再生资源赛道在金属价格上涨背景下具备成本优势和弹性。整体而言，核电产业链是环保板块中最具确定性的主线，建议重点关注核电运营商和设备供应商的中长期机会。

催化日历

8月4日前后 | SK海力士可能公布股东回报政策，ADR招募说明书交付期（7月10日挂牌后25天届满）即将结束，涉及美股存储板块

8月4日（周二）盘后 | SpaceX发布上市后首份季度财报，分析师预计二季度营收68.8亿美元、AI业务收入环比增至21.8亿美元，涉及商业航天板块

8月4日（周二）上午 | 许继电气线上反路演，证代出席，聚焦十五五特高压加快招标、配网价格触底回升，涉及电网特高压板块

8月5日（周三） | 大连电瓷上海线下反路演（10:00-16:30），董秘证代出席，聚焦特高压磁绝缘子龙头国内订单稳固及海外突破，涉及电力设备板块

8月中旬 | 蓝箭航天朱雀三号遥二火箭进行垂直回收验证，为商业航天板块核心催化剂；若成功并于Q4实现复飞，一子级制造成本骤降40%至70%，涉及商业航天板块

8月中旬左右 | T链弗里蒙特自动化产线有望拉通，后半段调试完成后第一条自动化产线周产量较现阶段有望10倍以上增长，涉及人形机器人产业链

8月12日 | 腾讯中报发布，关注广告与游戏兑现情况及Hy4发布节奏、WorkBuddy商业化转化，涉及互联网板块

8月13日（下周四） | 神马电力线上反路演，董秘出席，聚焦北美市场持续开拓及业绩增速，涉及电力设备出海板块

8月下旬至9月 | T链人形机器人采购通过EDI系统正式下达，订单采购流程化、正规化；供应商订单指引有望于9月大幅起量，涉及人形机器人

产业链

9月5日至7日 | 2026 WCLC（世界肺癌大会）召开，多项创新药临床数据发布，涉及创新药板块

9月（具体日期待定） | 世纪工程平陆运河全线通航，新中国成立以来首条一级运河、5000吨船舶江海直达，西部唯一出海口，涉及广西区域港口及基建板块

9月29日 | 沪上阿姨26年中期股息派付日，约2.10亿元、分红比例约65%，涉及现制茶饮板块

26Q3前后 | 安琪酵母可交债有望落地，同期乳清蛋白价格持续高位、酵母蛋白供不应求持续，涉及食品原料板块

26H2（下半年） | 宠物行业迎来拐点，低基数效应支撑业绩同比回升，外销内销增速修复，涉及宠物食品板块

10月前后 | 三星SDI美国方壳LFP产线计划投产，产能规划覆盖至2029年大部分产量，涉及海外电池板块

26Q4 | 蓝箭航天朱雀三号若垂直回收验证成功后有望Q4复飞，有效载荷18.3吨、设计复用20次，涉及商业航天板块

26H2前后 | 智翔金泰CD3×BCMA
TCE国内多发性骨髓瘤末线治疗预计递交NDA，IL-15
1b期数据预计27H1读出，涉及创新药板块

26H2前后 | 长鑫LPDDR6有望发布并量产导入，速率12.8Gbps、颗粒容量16Gb，与海外大厂基本持平；上海DRAM及HBM产线加速建设，有望于26年底或27年开始量产，涉及存储半导体板块

27年上半年 | 智翔金泰IL-15白癜风1b期数据读出，进度全球第一梯队，有望实现BD（借船出海），涉及创新药板块

27年（具体时期待定） | 缅甸佤邦锡矿全面复产预期，此前仅恢复至停产前40%至50%，涉及锡矿板块

27年（具体时期待定） | 智翔金泰CD3×BCMA TCE
SLE适应症海外1期启动（由Cullinan推进），涉及创新药板块

2027年至2028年 | INNIO设备订单持续交付，订单积压至66亿美元（截至26Q2），设备预定已排到2028年、预留槽位已排到2030年，涉及燃气发电及数据中心备用电源板块

2028年 | INNIO年产能目标由3.5GW提升至7GW，产能主要依靠奥地利Jenbach新装配线；设备订单积压与预留槽位合计拥有超过15GW业务储备，其中约64%与数据中心表后供电相关，涉及燃气内燃机及数据中心电力板块

2030年 | INNIO总产能目标提升至约10GW，届时总产能较2025年增长近两倍，涉及燃气内燃机及数据中心电力板块

（美东时间）12月 | JPMorgan基准预测美联储下次加息时点；若8月CPI数据强劲，9月FOMC加息风险将急剧上升，涉及全球宏观及大类资产配置

连板与强势股

连板股（按连板数从高到低）

- 传智教育（6板）：应用端连板高度龙头，趋势下跌行情中维持连板结构，但强势股次日延续性存疑，需警惕。
- 神雾节能（3板）：低价+节能题材，连板高度居前。
- 泛微网络（3板）：AI应用方向，与传智教育同属应用主线。
- 天娱数科（2板）、恒银科技（2板）：应用方向2板梯队。
- 盈峰环境（2板）、美利云（2板）：云计算/算力租赁方向2板。
- 中大力德（2板）、杰克科技（2板）：机器人方向2板，受宇树科技题材带动。
- 新能股份（2板）：电力方向2板。
- 立航科技（2板）：航天方向2板。
- 锦和商管（2板）：地产方向2板。

板块涨停潮

- 核电/可控核聚变：今日早盘最强分支，模仿上周五AI应用走势；可控核聚变年内首次核准落地。相关：融发核电、江苏神通、哈焊华通、中国核建、百利电气、合锻智能。
- 电力电网：长缆科技、华菱线缆、风范股份、华电辽能、南网科技、汇金通、新特电气。
- 光伏：国晟科技、福莱特、通威股份、大全能源、东方日升、天合光能（受"反内卷"讨论带动走高）。
- 应用：传智教育、泛微网络、天娱数科、恒银科技、利欧股份、福昕软件、易点天下。
- 机器人：中大力德、瑞迪智驱、达实智能、万讯自控、晋拓股份、奥比中光、卧龙电驱、横河精密。
- 算力租赁：盈峰环境、美利云、锦鸡股份、数据港、大位科技。
- 光通信：通宇通讯、铭普光磁、联特科技、天孚通信、仕佳光子。

其他异动

- 多晶硅/京运通：多晶硅期货主力合约触及涨停，涨幅9%，报35890元/吨。
- 风电：7月国内风机招标约21GW，同比+213%、环比+454%，创历史单月新增招标新高；1-7月累计55GW，同比降幅收窄至-12%（1-6月为-39%）。
- MLCC：太阳锈电涨停、村田上调业绩，MLCC方向主动性较高，但在趋势下跌阶段持续性待观察。

市场结构判断：今日盘面无明显主线，应用分化延续、电力活跃。连板结构尚可但强势股次日延续性弱；趋势下跌阶段个股基本无持续性，任何盘中脉冲之后都需警惕，低位博弈反抽的确定性优于追高。

ETF关注

| ETF/主题 | 对应板块/主题 | 观点 || --- | --- | --- ||

科创50ETF华夏（588000）| 科创50/半导体（前三大重仓：寒武纪9.3%、澜起科技8.13%、中微公司8%）| 连续第5个交易日成交额突破100亿元，但7月整月累计跌超30%、今日跌5.21%，高波动高杠杆，谨慎 ||

光伏ETF / 光伏板块 | 光伏玻璃、硅料 | 8月光伏玻璃新单价格上涨，福莱特/信义光能PB处历史低位（1.2/0.7/0.65X），供给出清初现，重点推荐 || 消费/白酒ETF | 白酒、食品饮料 | 基金Q2主动持仓降至1.5%、处历史1.5%分位，筹码出清较彻底；配置看白酒超跌+调味品/乳制品底部机会 || 机器人ETF | 机器人（宇树科技题材） | 高盛交易平台买入机器人板块，资金从成长向防御/题材轮动 || 消费电子ETF | 消费电子 | 高盛交易平台买入消费电子 || 公用事业/核电ETF | 核电、公用事业 | 资金从成长型向防御型主题轮动，核电及公用事业股上涨 || 半导体/CPO/PCB ETF | 半导体、CPO、PCB | 高盛交易平台卖出CPO、PCB和半导体，去杠杆主导，回避 |

策略基调：上周抛售潮后市场进一步整合，日成交额仅2万亿元显示情绪谨慎；科技股持续回调但ETF成交量未显著激增，此轮波动更多由资金流向（去杠杆）主导而非基本面催化。配置上宜从成长向防御/超跌切换，关注光伏供给出清、消费筹码出清后的再平衡机会。

海外财报速览

亚马逊云服务（AWS）26Q2营收422亿美元，同比增长36.8%，营业利润率达39.4%，同比提升6.5个百分点，AI业务与自研芯片业务年化收入均达250亿美元，双双超出市场预期。季度资本开支531亿美元，全年指引从2000亿美元上调至2200亿美元，但主要由上游硬件涨价驱动，管理层表示AI服务器资产约三年即可回本，多数产能对应五年期以上长约合同，资本回报预期乐观。

微软智能云26Q2营收393亿美元，同比增长31.6%，其中Azure同比增速达43%，超出市场预期，并指引下季度进一步加速至45%。营业利润率达40.4%。全年资本开支1435亿美元，其中FY26Q4为410亿美元，预计FY27Q1超500亿美元。剔除OpenAI后商业剩余履约义务达6780亿美元，同比增长84%，全年云收入中近90%来自前沿模型实验室以外客户，Copilot席位已突破3000万，企业AI需求已显著外溢至泛行业客户。

谷歌云（Google Cloud）26Q2营收248亿美元，同比大增81.8%，营业利润率从上年同期的20.7%大幅提升至35.6%，同比扩大14.9个百分点。季度资本开支449.2亿美元，同比翻倍增长，其中约六成投入服务器，四成投入数据中心与网络；全年资本开支指引从1800亿至1900亿美元大幅

上调至1950亿至2050亿美元。经营现金流390.7亿美元，同比增长40.8%，自由现金流为-58.6亿美元，谷歌云订单积压持续创出新高。

存储芯片公司SanDisk 26Q2营收81.97亿美元，环比增长37.8%，同比增长331.2%，定价环比上涨23%，整体大幅超出华尔街预期。指引26Q3营收108.41亿美元，环比再增32.3%，同比增长369.7%，定价预计再提升15%。管理层表示超大规模客户长期需求无法满足，长期协议（LTA）已覆盖FY27存储位元量的较上季度显著提升的一大部分，强烈看好NAND周期持续性。

加密货币交易所Coinbase 26Q2净营收11.5亿美元，环比下滑14%，略低于市场预期的12.2亿美元，主要受加密资产价格及交易额承压拖累。调整后EBITDA为2.08亿美元，环比下滑31%，低于预期的3.27亿美元。但公司在加密市场整体承压的环境下持续扩大份额，交易业务市场份额环比提升1.2个百分点至10.3%，衍生品TTM交易额环比持平并创历史新高，预测市场收入环比增长106%至年化收入突破1亿美元。管理层将全年调整后费用指引下调至42亿至44.5亿美元，并在5月裁员14%后已实现年化约6亿美元成本削减。

苹果公司6月季度（Fiscal Q3）营收1090亿美元，同比增长16%，处于管理层指引区间高端，产品收入同比增长18%，iPhone同比增长22%驱动主要增长，大中华区销量同比亦增长22%，市场份额提升4.2个百分点至18.1%。然而9月季度营收指引同比增长9%至11%，显著低于彭博一致预期的12%，差距约250个基点，主要受约350个基点SoC供应限制及150个基点外汇逆风拖累。苹果明确表示9月季度SoC供应限制将"显著增加"，短缺范围从此前仅影响Mac扩展至iPhone、Mac和iPad全产品线。毛利率从6月季度的50.1%下降至9月季度指引的47%至48%，内存成本自2024年12月以来持续攀升，且预计将延续至9月季度以后。

港股方面，瑞幸咖啡26Q2营收158.86亿元，同比增长28.5%，GAAP净利润14.86亿元（+16.1%），Non-GAAP净利润17.53亿元（+22.8%），均超出市场预期；同店销售同比下滑5.3%，主要受去年外卖补贴高基数影响。门店净增2714家至36310家，月均交易用户数1.127亿创历史新高。期末在手现金（含受限现金、定存及短投）109.26亿元，单季回购执行610万ADS（1.95亿美元），4月底公布的3亿美元回购计划已完成约65%。

时代天使（6699.HK）26H1营收区间2.29亿至2.31亿美元，同比增长41.9%至43.1%；净利润2400万至2540万美元，同比增长69%至78.9%，利

润增速显著高于收入增速。总案例约31.66万例，同比增长40.2%，其中海外（不含内地）16.8万例（+43.3%），中国内地14.86万例（+36.8%）。

信义光能（0968.HK）26H1净利润仅3900万元人民币，同比大幅下滑95%，与此前发布的盈利预警完全吻合，但业绩发布后股价反而大涨13%。管理层指出2H26中国及海外太阳能玻璃经营环境将改善，行业产能削减带来库存去化，2H季节性走强有望推动行业周期环比改善。高盛基于成本下行逻辑将目标价从2.8港元上调至3.0港元，维持买入评级。

高伟电子（HK 1415）26H1收入15.25亿至16.85亿美元，同比增长12%至24%；归母净利润8500万至9400万美元，同比增长27%至40%；净利率同比逆势提升0.64个百分点至5.6%，在上半年存储涨价压力下仍实现经营效率提升。

总体来看，本轮海外财报呈现明显分化格局：三大北美云厂商AI商业化闭环持续验证，云业务收入增速加快、利润率扩张、资本开支维持高位，亚马逊、微软、谷歌单周分别上涨15%、19%和7%；存储芯片在AI算力需求支撑下供需两旺，SanDisk业绩与指引均超预期；Coinbase在加密熊市中展现份额扩张能力但整体业绩承压；苹果因供应链瓶颈和内存成本压力导致指引不及预期，股价周五单日大跌约7.3%。港股消费类公司中瑞幸咖啡和时代天使业绩表现亮眼，信义光能虽盈利暴跌但市场已开始定价2H复苏拐点。

风险提示

科技硬件板块估值泡沫破裂风险 百亿私募中欧瑞博明确判断，7月全球科技硬件股大跌是泡沫破灭而非牛市调整。公募基金二季度将AI硬件泛行业配置比例推高至约76.61%，电子配置比例达历史分位100%、超配22.9%，泡沫程度甚于2015年创业板。拐点后单边无反弹下跌形态类似2015年，杀伤力甚于2021年初消费股顶部。投资者需警惕竞争壁垒不高的周期型公司被当成成长股爆炒后的估值回归风险。

中国制造业PMI跌入收缩区间 7月中国官方制造业PMI从51.7回落至49.2，环比下降1.1个百分点，跌入收缩区间。新订单分项降幅最大（环比降2.7个百分点），产出同步走弱，反映国内需求持续疲软。这与RatingDog PMI同步走弱形成交叉验证，表明制造业增长动能边际放缓，政策刺激效

果仍需时间传导至实体经济。

苹果供应链短缺与成本压力蔓延 苹果第四季度营收指引同比增长9-11%，低于市场预期的12%，主要受供应链限制和外汇逆风拖累。供应短缺从Mac扩展至iPhone、Mac、iPad全产品线；内存成本自去年12月以来每个季度上升，毛利率从3Q26的50.1%下降至4Q26指引的47-48%。苹果零售商及消费电子渠道商面临供应受限与成本传导的双重压力。

半导体行业库存与估值分化风险 半导体公司库存DOI仍达114天，高于历史中位数23天；客户DOI回升至60天。板块年初至今表现剧烈分化（最高+439%，最低-20%），波动性显著。部分高估值标的如ALAB估值已显著高于同业，对客户高度集中；GFS面临高通、苹果订单份额下滑及美国制造业回流政策变化风险。

锂价高位不可持续风险 高盛看空锂板块，碳酸锂现货价格达18,755美元/吨高位，预计2027-2028年将回落至14,000-16,000美元/吨。高盛对锂板块2026年EBITDA预测显著低于市场共识（-5%至-34%），若判断正确，锂板块将面临估值下修压力。仅看好LTR等低成本生产商，PLS被列为卖出评级。

关税政策与贸易摩擦不确定性 美国Section 301强迫劳动关税新框架综合有效税率降至12%，但仍存多项风险：USMCA谈判中墨西哥和加拿大优惠待遇可能调整；纺织品TRQ尚未生效，USTR可随时激活；新框架已在国际贸易法院面临挑战，可能出现临时禁令。软商品板块即使在改善后仍维持24%高税率，结构性压力未消除。

风电行业业绩与海外贸易压力 1-7月国内海风招标同比下降超过50%，处于近年低位。零部件上半年量利双弱、议价能力下降，后续预计仍有盈利压力。海外海风面临欧洲贸易调查问题，建议四季度和贸易风险缓和后再布局。风机盈利端受叶片涨价影响，改善不及预期，需关注业绩拐点。

CDMO业务订单下滑风险 九洲药业2026H1收入同比-10.3%，归母净利润同比-26.3%，主要受客户项目订单影响集中在一季度。CDMO业务收入同比-13.9%，TIDES业务在手订单虽有增长，但整体业绩承压。需关注海外客户项目延期或取消对CXO板块的传导风险。

硅晶圆价格回升缓慢风险 Siltronic将2026年销售指引从“中个位数下滑”收窄至“低-中个位数下滑”，反映需求改善但定价仍承压。300mm晶圆非LTA空间出现低批量正面价格信号，但LTA价格维持不变，现货价仍低于LTA及再投资水平。龙头厂商明确表示价格未回升至再投资水平前不会启

动新资本开支，行业盈利改善可能推迟至2027年。

AI模型竞争加剧与商业化不确定性 DeepSeek-V4-Flash、Kimi K3等模型快速迭代，催生"模型无关"生态，单一模型差异化防御性减弱。企业采用多模型策略，竞争焦点转向云平台与基础设施。模型能力提升与Agent商业化落地仍需验证，投资需关注Token调用量、付费意愿、传统行业改造深度等指标能否上台阶。

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。