

信义山证汇通天下

证券研究报告

策略

2026 年 8 月策略观点&金股组合

2026 年 7 月 27 日

策略研究/金股月报

山证研究团队

分析师:

赵晨希

执业登记编码: S0760521090001

邮箱: zhaochenxi@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码: S0760526060002

邮箱: zouxinchen@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

陈进

执业登记编码: S0760526030001

邮箱: chenjin@sxzq.com

张智勇

执业登记编码: S0760525080003

邮箱: zhangzhiyong@sxzq.com

潘宁河

执业登记编码: S0760523110001

邮箱: panninghe@sxzq.com

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

熊鹏

执业登记编码: S0760525080002

邮箱: xiongpeng@sxzq.com

投资要点:

➤ 策略观点:

7月回顾: 7月宏观数据疲弱与 AI 和出口链盈利的强劲形成鲜明对比, 市场结构性分化。(1) 结构性分化加剧, 大盘价值占优。大盘指数和低估板块表现强势, 上证 50 和沪深 300 月初至今跌幅分别仅为 1.11% 和 6.63%, 石油石化和煤炭月初至今涨幅分别达 19.47% 和 16.05%; 而小盘股明显承压, 中证 1000 月初至今跌幅达 20.59%, 成长、周期、消费风格月初至今跌幅较大, 分别达 5.14%、6.47%、8.32%, 市场风险偏好不高, 资金在寻求确定性和低估值的避风港。(2) 市场成交额在 7 月总体维持在 20000~30000 亿元区间, 低于 6 月高峰, 市场情绪在经历前期调整后, 进入了一个相对谨慎和观望的状态。北向资金虽有净流入, 但规模波动, 未能形成一致的做多合力。(3) 7 月市场进入了中报业绩预告的密集披露期, AI 算力、半导体存储、新能源上游、部分化工等行业的龙头公司业绩超预期增长, 光伏、地产链、部分消费等业绩亏损或大幅下滑。

8月前瞻: 经济潜在增速下台阶的长期趋势未变, 市场对此已有预期, 但长期增长前景的确定性仍是压制市场风险偏好的深层因素; 中期产能周期正在出清过程中, 部分行业(如面板、化工)因供给受限和需求复苏, 盈利改善, 但更多行业(如光伏、钢铁)仍处于供需失衡的泥潭中; 短期企业库存去化接近尾声, 但主动补库意愿不强, 取决于需求端能否出现明确信号。政策与流动性方面, 货币政策宽松基调明确, 但信用传导存在堵点; 财政政策是市场关注焦点, 但需等待更明确的信号。综合来看, 市场在弱现实与强预期之间博弈, 在估值保护、政策预期、外需韧性背景下, 不具备大幅下跌的基础, 但向上突破也需要更强的催化剂, 预计 8 月将持续区间震荡、结构分化的特征, 配置上建议降低对指数 β 的预期, 聚焦于行业 α 。

➤ 行业配置:

(1) 关注景气度确定性强的行业: 盈利改善已在中报中得到验证, 且未来 1-2 个季度需求仍在扩张的行业, 建议重点关注 AI 算力与半导体、创新药和新能源上游, ①AI 算力与半导体, 产业趋势明确, 全球资本开支强劲, 业绩持续兑现, 是当前市场最确定的增长主线, 属于需求侧驱动的增长, ②创新药, 出海逻辑兑现, 估值底部修复, 产业催化密集, ③新能源上游(锂、铜、铝), 供给约束(矿山资本开支不足)叠加需求(新能源车、储能)韧性, 价格中枢上移, 盈利弹性大, 属于供给驱动的涨价逻辑; 此外建议关注部分化工、煤炭和大金融, ①部分化工(TDI、氟化工、炼化), 行业供需格局改



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

善，龙头公司受益于全球供应链重构，盈利稳定，属于结构性改善逻辑；②大金融（银行、券商），银行受益于高股息和低估值，是防御性配置的优选，券商受益于资本市场活跃度提升和并购重组预期，有弹性。（2）**低配或回避与内需高度相关的周期行业：地产链和光伏主产业链建议低配**，①地产及地产链，基本面未见底，销售和投資数据持续恶化，信用风险仍需出清，②光伏产能过剩问题尚未根本解决，产品价格竞争激烈，行业盈利仍处于底部区域；居民消费能力和意愿偏弱，消费降级趋势明显，线上冲击持续，行业基本面承压背景下，**百货、服装等传统消费建议回避，直到看到明确的复苏信号。**（3）**关注政策潜在受益方向：AI、半导体、低空经济等十五五规划重点支持的新质生产力，能源安全，设备更新、消费品以旧换新和服务消费等。**

➤ **风险提示：**宏观经济数据不及预期风险；外需超预期回落的风险；结构性行情极端化的风险；政策传导不及预期的风险；信用风险事件暴露的风险；地缘政治与全球通胀反复的风险

表 1：2026 年 7 月金股组合

代码	公司名称	所属行业	市盈率（TTM）	市净率
300308.SZ	中际旭创	通信网络设备及器件	78.07	33.69
688702.SH	盛科通信	数字芯片设计	-1055.63	71.79
688629.SH	华丰科技	军工电子Ⅲ	166.45	24.82
300857.SZ	协创数据	消费电子零部件及组装	64.59	22.03
601898.SH	中煤能源	动力煤	10.21	1.11
06990.HK	科伦博泰生物	其他生物制品	-290.51	0.00
688506.SH	百利天恒	化学制剂	-99.02	22.75
300418.SZ	昆仑万维	游戏Ⅲ	-27.55	3.68
300761.SZ	立华股份	肉鸡养殖	28.72	1.61
300972.SZ	万辰集团	超市	20.99	19.27

资料来源：常闻，Choice，山西证券研究所

表 2：行业观点&金股推荐理由

分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：中际旭创(300308.SZ)
行业观点： 当前通信行业调整幅度较为充分，随着韩市杠杆风险下降、国内长鑫、旭创等巨额 IPO 上市观望资金有望入市带来全面修复行情。我们认为当前 AI 算力产业链定位仍在牛市，当前建议控制好仓位下大胆抄底业绩主线板块。目前的风格是“重现实弱预期”，重视真实订单、确定性份额、充足的物料储备，忽视不确定的涨价预期、并购预期、以及新玩家份额预期等。海外产业链上看好 NPO、PIC、FAU、MPO、封测设备；国产算力产业链转向资本开支、顶层设计、中美对标、制程扩产等多重贝塔催化，我们建议关注国产超节点服务器以及高速背板铜连接、交换芯片、PCIE、eSSD controller 等具有国产替代和产业升级等双重贝塔赛道。		
推荐理由： 公司即将完成港股 IPO，A 股折价压制因素有望解除。8 月海外 AI 链有望迎来密集催化，如 GPT6 发布、CSP 财报 CAPEX 指引等，以及各大 NPO 项目进展，公司仍然是 AI 主力资金加仓首选标的		
风险提示： 海外地缘政治波动、北美 CAPEX 指引不及预期等		
分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：盛科通信(688702.SH)
行业观点： 当前通信行业调整幅度较为充分，随着韩市杠杆风险下降、国内长鑫、旭创等巨额 IPO 上市观望资金有望入市带来全面修复行情。我们认为当前 AI 算力产业链定位仍在牛市，当前建议控制好仓位下大胆抄底业绩主线板块。目前的风格是“重现实弱预期”，重视真实订单、确定性份额、充足的物料储备，忽视不确定的涨价预期、并购预期、以及新玩家份额预期等。海外产业链上看好 NPO、PIC、FAU、MPO、封测设备；国产算力产业链转向资本开支、顶层设计、中美对标、制程扩产等多重贝塔催化，我们建议关注国产超节点服务器以及高速背板铜连接、交换芯片、PCIE、eSSD controller 等具有国产替代和产业升级等双重贝塔赛道。		
推荐理由： 随着超节点方案快速渗透，博通 Scaleup 交换芯片成为产能重要瓶颈，公司 25.6T 产品已送样，51.2T 对标博通主流产品明年有望量产。此外公司在阿里自研交换机 Scaleout 交换芯片也已收到订单准备上量。公司最新关联交易预告显示今年收入或在 20 亿以上，我们认为公司卡位具有稀缺性，国产算力叙事强劲下终局估值仍有空间		
风险提示： Scaleup 交换芯片放量进度不及预期，量产价格不及预期，供应链产能风险等		
分析师：张天	行业名称：通信	本月推荐金股：华丰科技(688629.SH)
行业观点： 当前通信行业调整幅度较为充分，随着韩市杠杆风险下降、国内长鑫、旭创等巨额 IPO 上市观望资金有望入市带来全面修复行情。我们认为当前 AI 算力产业链定位仍在牛市，当前建议控制好仓位下大胆抄底业绩主线板块。目前的风格是“重现实弱预期”，重视真实订单、确定性份额、充足的物料储备，忽视不确定的涨价预期、并购预期、以及新玩家份额预期等。海外产业链上看好 NPO、PIC、FAU、MPO、封测设备；国产算力产业链转向资本开支、顶层设计、中美对标、制程扩产等多重贝塔催化，我们建议关注国产超节点服务器以及高速背板铜连接、交换芯片、PCIE、eSSD controller 等具有国产替代和产业升级等双重贝塔赛道。		
推荐理由： WAIC 调研显示国内超节点项目密集渗透，其中上游的背板连接器、cable tray 环节高度集中于少数玩家，随着下一代超节点带宽翻倍升级公司长期逻辑继续迎来量价齐升催化		
风险提示： Q2 业绩不及乐观预期，华为 960 超节点设计方案 NPO 减少铜连接价值量，新玩家进入引起毛利率下降等		
分析师：邹昕宸	行业名称：计算机	本月推荐金股：协创数据(300857.SZ)

行业观点：

国内高端算力供不应求局面短期内难缓解，年内算租价格大概率将维持高位；Token 分成模式开始进入实质性落地阶段，利润率将远高于传统服务器租赁

推荐理由：

1、算力租赁赛道中业绩兑现最早、最明确的标的，业绩加速释放；2、近期投资天津词元智算科技有限公司，加快布局 Token 经济，作为国内自持算力规模最大的算租厂商，有望大幅受益于 Token 分成模式的渗透

风险提示：

AI 需求不及预期，算力租赁价格大幅下滑；国产模型迭代不及预期等

分析师：胡博**行业名称：煤炭****本月推荐金股：中煤能源(601898.SH)****行业观点：**

电煤价格进入合理区间，供应克制，旺季煤价具备支撑。淡旺季切换，迎峰度夏煤炭股交易重心或逐步从炼焦煤转向动力煤或煤电一体。中报季市场交易风格侧重业绩，煤炭股经历调整后具备修复基础。美伊战事重启，石油价格上涨有望带动煤化工盈利预期再度提升。

推荐理由：

公司煤炭+煤化工布局相对受益当前国内外局势。当前市场存在避险需求，公司业绩确定性强，股东增持，存在修复预期。

风险提示：

煤价大跌，油价上涨不及预期

分析师：陈进**行业名称：医药****本月推荐金股：科伦博泰生物(06990.HK)****行业观点：**

我们认为医药板块仍然处于震荡向上趋势中，短期没有政策利空，若大盘整体保持稳定，医药板块依然是市场强势板块之一。从基本面看，业绩高增长、研发进展获得突破、BD 预期为最大的催化剂。

推荐理由：

国产创新药龙头标的

风险提示：

研发失败或低于预期风险；销售低于预期风险

分析师：张智勇**行业名称：医药****本月推荐金股：百利天恒(688506.SH)****行业观点：**

创新药行业已经从 BD 单主线衍生到国际化+BD 的双主线行情。国产创新药的全球注册临床和商业化是驱动行业估值中枢上抬的核心因素。2027 年-2028 年科伦博泰 SKB264、康方生物 AK112、百利天恒 01D1、信达生物 IBI363、复宏汉霖 HLX43 等国产肿瘤创新药多种适应症将陆续在全球达到注册临床终点，有望改写全球临床指南。预计随着临床风险出清，商业化逐步兑现，创新药行业长期上行趋势将确认。

推荐理由：

ESMO 有望读出 EGFR 突变 NSCLC 临床，科伦博泰 TROP2 ADC SKB264 opti lung5、lung6 两项三期临床证明了在肺癌一线 ADC 的基石药物价值，BMS 有望加速开出 PD-L1/VEGF 双抗+01D1 联用的一线 NSCLC 临床。

风险提示：

临床数据不及预期风险；商业化支付落地慢风险，临床进度不及预期风险

分析师：潘宁河**行业名称：传媒****本月推荐金股：昆仑万维(300418.SZ)****行业观点：**

1、腾讯推出基于微信平台的 Agent 灰度测试，打开 AI 在 c 端海量用户的变现空间；2、海外 Anthropic 等领先模型公司的年化收入持续攀升，伴随未来推理成本下降，传媒行业 AI 应用场景落地值得期待；3、电影及游戏产业均期待下半年新产品上线带来增量。我们建议关注国产大模型厂商，以及 AI 应用场景落地较快的细分领域。

推荐理由：

1、模型研发方面围绕“视频模型、音乐音频模型、世界模型、基座文本与多模态模型”四大 SOTA 级人工智能模型作为技术底座。2、产品层面已构建短剧和 AI 短剧平台、AI 音乐、AI 游戏、AI SuperAgent、AI 社交五大核心应用产品矩阵；3、Opera 定位海外信息分发平台，ARPU 值逐年提升；4、投资建议：考虑到公司为国内 AI 行业第一梯队企业，公司或将凭借 AI 形成较强竞争优势。维持“买入-A”评级。

风险提示：

AI 发展不及预期，政策风险，用户流失，投资业务波动等

分析师：陈振志	行业名称：农林牧渔	本月推荐金股：立华股份(300761.SZ)
----------------	------------------	-------------------------------

行业观点：

一、生猪价格在前期反弹过后有所回调，仍处于亏损区间。由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业持续亏损，或加速市场化去产能的节奏。此外，以 PSY 为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现 2021 年以来第三次幅度较为明显的产能去化，届时生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复。

二、饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。

三、具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比。

四、我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。

推荐理由：

（1）公司是国内黄羽肉鸡行业龙头企业之一，养殖规模和成本优势明显，处于行业第一梯队。（2）公司的生猪养殖业务生产管理进步明显，规模和效率均明显提升，养殖成本进入行业领先梯队，黄鸡生猪双翼发展的互补模式持续得到巩固和强化，且财务结构稳健。（3）当前公司基本面逐渐触底，PB 估值同时也处于历史底部，随着基本面的逐渐修复，估值有望得到提升。

风险提示：

生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险

分析师：熊鹏	行业名称：食品饮料	本月推荐金股：万辰集团(300972.SZ)
---------------	------------------	-------------------------------

行业观点：

内需消费整体外部环境仍承压，寻找细分结构性景气机会，白酒关注龙头茅台的提价带来的板块提振效应，大众品关注相对景气的子赛道，量贩零食，健康食品及餐饮供应链等

推荐理由：

- 1.2026 上半年开店积极，华东、华中核心区域门店密度持续加密，全年开店数乐观展望；
- 2.从去年下半年以来同店持续改善，今年上半年同店收入增速转正，经营势能依然强劲；
- 3.公司中报大概率高增长超预期，当前 2026 年一致预期估值不到 16X

风险提示：

量贩零食行业竞争加剧

资料来源：山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层