思维纪要社 2026-08-17 每日汇总

总帖子数598条 | 有效帖子479条 | 总字数65598 | 阅读时间预估131分钟

核心事件

今日市场主线高度集中于AI算力基础设施超级周期——从英伟达CPO交换机量产、OpenAI俄亥俄AI工厂、5000亿美元融资池，到全球半导体设备capex全面上修，AI硬件链（光通信、散热、电源、电力、国产算力）被系统重估；与此同时，中国7月经济数据全面走弱凸显"强外需、弱内需"极致分化，资金加速从消费切向科技与上游资源。黄金与人形机器人等主题亦获独立催化，整体呈现"科技与资源领涨、必选消费落后"的格局。

一、7月经济数据全面走弱，强外需与弱内需极致分化

事件本身：7月社零同比仅+0.6%（低于Wind一致预期1.3%），工业增加值+4.5%（不及4.9%预期），1-7月固定资产投资同比-6.7%（其中房地产开发投资当月-27.4%、广义基建-14.7%）；出口累计同比却升至+18.5%（当月+23.9%）。统计局罕见将发布时间从周一10:00推迟至收盘后15:00，UBS认为数据偏弱且大概率弱于预期。

因果逻辑：供需结构失衡使CPI-PPI剪刀差维持在-3.0%的负向区间，微观主体盈利与内生消费、投资意愿持续承压；生产端"K型"分化加剧——电子设备（+19.1%）、运输设备（+13.6%）独秀，煤炭、建材、化工等传统上游降幅扩大。

所以呢：UBS倾向"数据疲弱到足以促使政策重估、更多支持出台"的友好情景。配置上机构对内需消费审慎观望，策略聚焦外需拉动的出口龙头与高端制造、供给约束下的上游资源，并博弈"六张网"等政策托底领域的基建反弹。

二、AI算力基础设施进入"系统级交付"阶段：英伟达AI工厂+CPO量产+财报与融资生态

事件本身：英伟达8月17日披露与OpenAI、SB Energy合作PORTS-Pike园区，初期部署4.25GW、承诺量12-16GW，2030年前指向约6000亿美元市场空间；同步官宣Spectrum-X以太网硅光（CPO）交换机全面量产（基于Spectrum-6，激光器数减至1/4、功耗降至1/5）。MS预计NVDA 7月季度收入约911亿美元、再"beat and raise"，维持Overweight、基础目标价288美元（当前约225美元）；NVDA还与Apollo、Blackstone、BlackRock、高盛、KKR、Brookfield签署约5000亿美元AI基础设施融资MOU。

因果逻辑：采购标的从"一台服务器"变为"一座AI工厂"，GPU+CPU+网络+基础设施软件打包交付，价值量分配规则被重写；但MS指出短期股价催化剂有限——市占率、循环融资、远期毛利率三大长期议题均待时间验证，2027年上行空间被市场低估。

所以呢：国产同构路径（昇腾/海光/寒武纪→超节点→万卡集群→国产AI工厂）的26Q3/Q4成为收入与利润集中确认窗口；系统集成能力决定单GW价值量归属，高速互联（中际旭创、新易盛等）与PCB/连接器环节最受益。循环融资担忧虽引发HPC生态信用利差关注，但整体偏正面。

三、全球半导体设备（WFE）与AI资本开支全面上修

事件本身：JPM总结4-6月海外半导体业绩四大信号——芯片厂capex上修（TSMC由520-560亿上修至600-640亿美元、中值+52%，Intel +11%、SK hynix +45%，主要投向前道设备）；SPE厂商WFE展望大幅上修（东京电子2027年≥1900亿美元、此前1500-1700）；InP衬底供需缺口超30%；存储LTA加速（Samsung 5份已签+5份谈判、SK hynix 10份、SanDisk 8份）。

因果逻辑：AI驱动的需求较三个月前更强，SPE与材料端涨价趋势显现（Lam目标毛利率55%、东京电子目标FY2027初达50%）；LTA通过预付款与长期合同平滑价格波动，是存储股重估的关键。

所以呢：日本半导体及科技材料公司盈利展望获实质性利好，JPM覆盖组合1年加权涨幅达+630%；上游设备、材料、光芯片的"通胀+缺货"逻辑在A股映射为设备、先进封装、光通信链条的景气延续。

四、光通信上游瓶颈：磷化铟衬底与铱坩埚持续紧缺涨价，薄膜铌酸锂卡位3.2T

事件本身：2英寸磷化铟衬底自去年四季度800美元涨至6月2400美元（急单3K），累计约2倍，产业消息称Q4再涨10%以上；Yole预计2027年缺口达70%、紧缺持续至2028年。光芯片上游铱坩埚年内涨70%、现货达200万/公斤（全球铱年原生仅7-8吨、南非垄断80%）。薄膜铌酸锂（TFLN）因3.2T时代调制带宽需求成为必选，天通股份为国内唯一、全球唯二实现8英寸光学级铌酸锂晶圆量产的公司。

因果逻辑：800G/1.6T/NPO/CPO的CW光源均刚需InP，且面积更大、价值量更高；门槛极高（MOCVD交期排至2028年、高纯红磷被日本垄断、良率普遍<40%），扩产难以短期兑现，构成价格底部支撑。

所以呢：具备真实产能与良率的企业（云南锗业、光智科技、海川智能等）享稀缺溢价，光芯片国产替代（源杰、永鼎、仕佳等）加速；TFLN材料端（天通、安孚）确立上游"卖铲人"卡位，3.2T技术迭代打开更大市场空间。

五、AI散热成为新瓶颈：金刚石散热/液冷/TIM进入产业化窗口

事件本身：中际旭创拟以17.47亿元受让中石科技10.47%股份，以股权方式绑定热管理上游；3.2T光模块、CPO/NPO使光引擎功耗与局部热流密度飙升，激光器约0.1nm/℃的波长温漂直接推高系统误码率，传统铜基散热触及天花板。CVD金刚石热导率1800-2200W/m · K，约为铜的4-5倍。

因果逻辑：散热已成为限制AI服务器功率密度与可靠性的核心瓶颈，产业端加速导入——Akash已交付金刚石散热GPU服务器，台积电推进金刚石方案测试，国内头部芯片/光模块厂启动样品导入；沃尔德PCD钻针与金刚石热沉片业务进度已超此前定增目标，飞荣达在华为服务器液冷份额由2025年10%突破至2026年20%。

所以呢：散热材料从"题材"转向"订单验证"阶段，金刚石散热（沃尔德、国机精工、黄河旋风等）、液冷（飞荣达、捷邦等）与TIM国产替代（德邦科技、中石科技、思泉新材）形成"热界面材料→金刚石→陶瓷基板→液冷"四条可跟踪主线。

六、国产算力与先进封装（CoWoS-L）共振，长鑫/华虹业绩兑现

事件本身：长鑫科技单日大涨、市值突破4万亿元（约为贵州茅台2.5倍），成为市场重估硬科技估值的锚；中芯国际、华虹半导体财报收入/毛利率/净利均超预期，进入业绩加速期。天风指出长电、通富、华天Q2利润明显改善验证封测景气兑现，日月光先进封装最高涨价20%。

因果逻辑：国产AI芯片向Chiplet+HBM演进，CoWoS-L（更大封装面积、适配下一代GPU/ASIC）成为下一阶段核心缺口，有效产能比规划产能更稀缺；国产CoWoS与HBM下半年有望实质性突破，腾讯Q2资本开支大超预期的国产化比例持续提升。

所以呢：代工（中芯国际、华虹）、算力芯片（寒武纪、海光）、先进封测（长电、通富、甬矽）及封测设备（长川科技、华峰测控）确定性提升；先进封装+测试价值量同步抬升，形成"传统业务业绩兑现+先进封装成长加速"双验证。

七、AI缺电链高景气：燃气轮机/SOFC/电力设备

事件本身：北美数据中心缺电成为AI扩张核心约束。卡特彼勒Power Generation零售销售+72%（Q1为+48%）、气发订单排至28-29年；Innio Q2订单同比+316%（数据中心占64%）。杰瑞股份AIDC燃机及配套订单超31亿美元（约209亿元人民币），X客户26Q2算力达1.6GW、2027年底规划近10GW。

因果逻辑：发电、冷却环节是AIDC建设进度落后硬件采购的主要瓶颈，燃气轮机为发电第一主力但产能受限（GEV、西门子交付不及预期）；SOFC发电效率54-60%、部署最快90天、天然适配800VDC架构，成为最适合数据中心的环保主电源。

所以呢：内燃机（潍柴动力、潍柴重机，气发订单斜率最陡）与SOFC（三环集团等）为缺电链弹性最大方向；电力设备（思源电气、金盘科技等）受益海外电力基建更新大周期与变压器出口超预期，26H2业绩增长拐

点明确。

八、紫金黄金国际/黄金：双外资行看多，金价与产量双击

事件本身：摩根士丹利维持紫金黄金国际（2259.HK）Overweight、目标价189港元（现价127.5港元，约48%上行空间），并指出2Q26实际税率升至34%短期拖累盈利；花旗同日首次覆盖给予买入、目标价178港元（约39.6%回报空间）。花旗大宗商品团队看多金价，预计2026年均价4530美元/盎司、未来6-12个月达5000美元/盎司。

因果逻辑：紫金黄金2025-2028E权益金产量CAGR领先同业（约17%），依托紫金矿业并购团队2019-2025年平均并购成本仅98美元/盎司（远低于行业136），且AISC涨幅可控；金价上行由实际利率下行、美元走弱及中俄央行购金长期支撑。

所以呢：黄金股与上游资源兼具防御属性与价格弹性，港股材料板块受紫金矿业亮眼财报拉动强势；税率与成本上行是主要短期扰动，但产量增长+金价上行的"双击"逻辑未被破坏。

九、人形机器人中美脱钩开启，国产谐波/丝杠进入量产

事件本身：伯恩斯坦将美国FCC禁止中国新型海外产移动机器人（含人形/四足）入境视为机器人领域中美脱钩正式起点，并预警可能升级至实体清单与投资禁令。斯菱智驱发布定增预案（不超18亿元，其中15亿扩产汽车+机器人谐波/谐波轴承），泰国一期基地Q3量产、周交付已达几十台量级，客户要货迫切。

因果逻辑：数据稀缺是人形机器人训练核心瓶颈，中国拟以全生命周期数据管控为基准反制、稀土磁体为最强政策杠杆（掌控开采到加工全产业链）；具备海外产能的零部件商可同时受益中美机器人产业增长。

所以呢：脱钩加速中国AI芯片与仿真平台国产替代（地平线、黑芝麻智能），具备海外产能的核心零部件商（双环传动、拓普集团、禾赛科技、奥比中光）及非美整机厂受益；T链订单通过EDI系统确定性提升，谐波/丝杠国产化进入量产前夕。

宏观策略

海外需求破坏延续、国内7月经济数据全面弱于预期、全球AI基础设施资本开支共振上行，构成今日宏观策略的三大主线。市场在国内科技股重估与海外流动性边际宽松的共振下走强，但内需修复迟缓与地缘扰动仍是横在反转路上的核心约束。

一、海外宏观：美国数据走弱，加息预期骤降

美国7月零售销售低于预期，叠加此前公布的就业与通胀数据偏弱，高盛宏观团队据此下修美国三季度GDP预测至2.2%，并判断美联储9月加息概率很低。多家机构观点趋同：美国7月CPI整体符合预期、核心温和降温，进一步巩固了美联储维持现有利率不变的政策基调；华鑫宏观亦指出美国需求破坏延续，9月加息概率骤降。

市场影响与策略含义： 降息预期重启打开短端利率下行空间，长端期限溢价回落有待兑现，美债维持震荡、等待介入窗口。美元层面，若后续数据延续温和降温、美联储9月按兵不动且未明确预告年内补加，年内剩余紧缩预期或进一步退出，美元存在下破99并向98附近移动的契机。对资产价格的传导清晰——实际利率下行与降息预期形成共振，黄金被视为震荡反弹、逢低加仓的方向；有色金属在流动性收紧担忧缓解后，盈利修复预期抬升。

二、国内宏观：7月数据全面走弱，强外需与弱内需极致分化

盘后发布的7月经济活动数据全部主要指标不及市场预期，且发布时间被罕见地从周一上午10:00推迟至下午15:00（A股收盘后）。具体看：社会消费品零售总额同比仅+0.6%（市场预期约1.5%），工业增加值同比+4.5%（预期5.0%附近），1-7月固定资产投资同比-6.7%（预期-6.2%），降幅扩大。结构上，强外需是主要支撑——出口累计同比升至18.5%、当月23.9%；而内需延续探底，房地产投资当月-27.4%、广义基建-14.7%、制造业-4.4%，CPI与PPI剪刀差保持在-3.0%的负向区间。生产端"K型"特征显著：电子设备（+19.1%）、运输设备、专用设

备等高景气，煤炭、建材、化工等传统上游降幅扩大。

金融数据同步偏弱：7月新增社融1.40万亿元、存量同比+7.4%，但人民币贷款净减少5896亿元，企业与居民信贷需求均弱，呈现"总量稳定、结构分化"；M2同比+7.7%，M1+4.0%，M2-M1剪刀差收窄至3.7个百分点。

市场影响与策略含义： UBS倾向于"数据疲弱到足以促使政策制定者重新评估形势、市场迎来更多政策支持"的情景，认为这可能对市场友好。多家机构判断，央行降息节奏或偏谨慎，但可能释放更多中长期流动性配合财政加速发力；若三季度投资、消费及居民中长贷持续偏弱，总量政策加码概率将上升。配置上，面对"外热内冷、新旧分化"，策略聚焦于出口龙头、高端制造与上游资源，对内需消费板块保持审慎观望，并阶段性博弈政策强托底领域的基建反弹。

三、全球AI基础设施：资本开支进入共振上行期

这并非单一事件，而是一条贯穿设备、存储、材料、电力与融资的宏观级产业主线。海外半导体厂商2026年capex全面上修——TSMC由520-560亿美元上调至600-640亿美元（中值+52%），Intel +11%、SK hynix +45%；SPE厂商同步上修WFE市场展望（东京电子预计2027年≥1900亿美元），并借助涨价推动毛利率扩张。存储端LTA（长期供货协议）加速签署（Samsung 5份已签+5份在谈、SK hynix 10份、SanDisk 8份），试图平滑价格周期。材料端出现结构性瓶颈：InP衬底供需缺口超30%，有效产能仅约75万片，而2026年全球需求预计达260-300万片。

融资侧同样出现标志性进展：英伟达与OpenAI、SB Energy在俄亥俄推进AI工厂项目，首期约4.25吉瓦、可扩容至8吉瓦，英伟达提供最长20年、约4吉瓦的租赁与电力付款支持；英伟达还与六大金融机构签署谅解备忘录，建立约5000亿美元的AI基础设施融资能力，将一次性GPU销售延伸为长期算力收入。

市场影响与策略含义： 上述链条直接驱动今日A股AI全产业链全线走高，半导体设备、光模块、先进封装、PCB材料集体走强，长鑫上市预期带动本土硬科技重估，科创50单日涨超4%。策略层面，AI仍为多家机构认定的核心主线，但需关注拥挤度——光模块、国产算力芯片当前拥挤度仍在近一年60%分位低位、反弹幅度仅回到本轮跌幅的30%-40%，具备补涨空间；而对已大幅上涨的标的，需警惕AI需求可持续性、循环融资与项目执行风险。

四、大类资产与地缘风险：慢牛基准下的结构选择

中金给出"三重约束"框架——AI产业趋势、美元流动性与中国经济共同决定方向，认为"慢牛"仍是基准情形，建议超配中国股票与黄金、标配美股美债商品、低配中债。国金策略则指出，随着科技融资加速能力受限、实际利率见顶，大宗商品底部已经确立，能源（煤炭、石油石化）与有色金属（金、铜、铝）等权组合有望从下行切换至上行；红利风格受益于绝对收益资金回流，工程机械、电网设备、炼化等"中国制造与南方国家故事共振"方向值得关注。

市场影响与策略含义： 今日亚洲市场呈现分化——中国沪深300涨1.61%、恒生终结四连跌，科技与有色领涨；日本东证终结八连涨（GDP显示消费疲软、资本开支放缓，日央行9月加息概率近80%）；印度连跌五日、澳洲连跌四日，可选消费承压。地缘层面需持续跟踪三条线：美伊冲突下霍尔木兹海峡通行受限推升油价与粮食危机风险；美国FCC禁止中国新型机器人入境，被视为机器人领域中美脱钩起点，数据管控与稀土磁体是潜在反制抓手；美国对华半导体出口管制（如限制苹果采购中国存储芯片）持续扰动供应链。综合来看，反转仍待内需政策、流动性与产业催化三重确认，震荡上行中宜均衡配置科技成长与安全边际较高的有色、创新药、非银方向。

港美股海外

今日港美股海外主线集中在两条链：AI算力硬件（英伟达Rubin周期、CPO/NPO放量、新云业绩兑现）与中资资产重估（晶圆代工高景气、黄金股、中国互联网AI变现）。外资大行密集发布8月财报季前瞻，整体对AI链条维持乐观但强调短期催化剂有限、估值已隐含长期议题。

美股

英伟达8月财报前预览中，摩根士丹利预计其7月季度（FY2Q27）收入约911亿美元、10月季度约1023亿美元，将再现"超预期并上调指引"，但短期股价催化剂有限。Rubin预计Q3开始出货，MS建模销量约15万颗、ASP约6万美元、贡献约90亿美元收入，Blackwell需求强于预期。MS维持Overweight及Top Pick，基础目标价288美元（约22倍CY27 EPS），牛市330美元、熊市160美元，当前股价225美元对应约17倍FY28 PE，显著低于SOXX约25-27倍及标普500约21-23倍。市场三大长期议题（与ASIC/AMD市占率之争、5000亿美元循环融资、2026年后毛利率轨迹）MS均持建设性态度。

AI基础设施与新云（neocloud）板块情绪回暖：CoreWeave Q2运营利润率5%超预期（市场预期3%），全年capex上调40亿美元、杠杆6.8x；Nebius Q2 ARR 30亿美元、营收5.82亿、EBITDA 2.36亿均超预期，全年ARR指引70-90亿美元；Coherent受数据中心需求加速、杠杆1.5x获维持Overweight。英伟达牵头与Apollo、Blackstone、BlackRock、Goldman、KKR、Brookfield签署MOU建立约5000亿美元AI融资池，循环融资担忧仍在，其对OpenAI俄亥俄10GW数据中心担保规模由2500亿美元降至1200亿美元以下。

光模块NPO/CPO进入从0到1放量拐点。英伟达Spectrum-X CPO交换机已量产，广发预计2027/2028年英伟达平台OE出货量分别6m/19m，亚马逊Trainium 4部分配置采用NPO；Lumentum（买入）、Coherent、Semtech（买入）、Marvell（买入）、Tower（买入）受惠，磷化铟供需缺口超DRAM/NAND、订单排至2028年亦利好Lumentum。瑞穗与瑞银AI服务器电话会判断2027年VR200 NVL72强劲放量、CoWoS同比增超75%，利好LITE、美光、AVGO、DELL、CRDO、NVDA。Anthropic Q2营收超115亿美元（同比+1361%）、调整后营业利润转正，预计2028年年营收1900-2000亿美元并拟IPO；伯克希尔Q2大幅加仓Alphabet，持仓提升83%至约378亿美元。存储侧，闪迪NBM新模式协议平均期限超4年、合同总价值939亿美元、非GAAP毛利率/营业利润率约80%/75%，全球存储有望从强周期向成长资产重定价。科技公司债利差延续收窄，CoreWeave收益率降至10.85%（-31bp）、Oracle降至6.86%（-12bp）。

港股

紫金黄金国际（2259.HK）获两大外资密集覆盖：摩根士丹利维持Overweight，目标价189港元（较8月14日收盘价127.50港元约48%上行），指2Q26实际税率升至34%（1Q26为27%）拖累盈利，但1H26新增黄金资源量34.72吨、Porgera贡献投资收益8800万元；花旗首次覆盖给予买入，目标价178港元（约39.6%回报），看好2025-2028E权益金产量CAGR 17%、并购成本98美元/盎司远低于行业136美元，并援引大宗商品团队看多金价（2026E均价4530美元/盎司、6-12个月看5000）。

晶圆代工高景气获验证：中芯国际（0981.HK）Q2收入环比+20%、毛利率环比+5.2pcts大超预期，JPM上调目标价至78港元、GIR上调至31.0港元，月产能达109.7万片8英寸等效晶圆；华虹半导体（1347.HK）Q2收入及毛利率高于指引、Q3收入指引环比+7.3-8.7%、产能利用率102.8%，GIR上调目标价至33.5港元。立讯精密港股获高盛首次覆盖买入，目标价93.2港元，看重数据中心与汽车电子扩张。

消费与制造：卫龙美味（9985.HK）获高盛重申买入，管理层拟提升派息率、股息率7-8%、约12倍PE；京东健康（6618.HK）在监管不确定下执行力强劲、2H26预计加速；西锐中报发布在即，预计年内利润1.6亿美元对应13.6倍、在手订单12-16个月；小菜园（0999.HK）26H1收入29.0亿（+7.0%）、归母2.9亿（-24.2%），翻台率升至3.5次/天、中期分红率86.8%，维持买入；津上机床中国（1651.HK）首覆买入，预计27-29财年净利13.59/15.79/18.41亿元（PE 14/12/10x）。吉利汽车（0175.HK）26H1收益1736亿（+15%）、核心经营利润+46%，出口目标由64万上调至92万辆，李书福辞任主席、安聪慧接任。信达生物26H1产品收入超82亿（+55%）、Q2超43亿（+60%），机构给予3000亿市值空间；科伦博泰、康诺亚等创新药龙头被持续推荐。

中概

JPM新加坡路演反馈显示，投资者对阿里、腾讯立场转积极，但多为相对收益驱动的战术性轮动，资金仍偏好亚洲半导体，阿里、腾讯尚未获全面战略加仓。阿里巴巴（BABA）为未来3-6个月首选中国AI标的，外部云约

40-50%增长、MaaS年化收入超80亿元（目标年底300亿），云业务同比预计+45%超AWS/Azure；高盛预测其9月季度CMR 752亿元（同比-4.7%）、GMV+2.2%。腾讯（增持）被视为6-12个月积累型标的，市场要求看到AI收入在资本开支压力拖累自由现金流前兑现，Q2 capex上调至约2200亿元。京东（增持）短期复苏较美团"干净"、美团中性视为交易性修复；百度云业务预计同比+84%、9月有望入通；携程监管压力好于预期。大模型侧，智谱（GLM-5.3，增持）为首选战术性标的、持续优于MiniMax（中性），DeepSeek被视为能力与定价天花板。Sea Limited 26Q2收入超预期10%、利润超预期3%，上调电商经调EBITDA指引至10亿美元，GMV同比+28%、所有东盟市场均盈利。

海外公司

Asics获高盛买入，二季度业绩超预期、SportStyle势头强劲带动业绩与指引双上调。电信侧，Fitch将Telecom Italia（TITIM）置于正面观察（潜在BBB上调），因Poste Italiane收购要约可能带来评级提升；S&P则将Cogent Communications（CCOI）由B下调至B-，主因波长业务增长不及预期、杠杆率7.7x。Amkor（AMKR）据报正考虑出售中国OSAT业务股权，估值区间10-15亿美元。

机构观点

摩根士丹利对英伟达维持 Overweight 及 Top Pick，基础目标价 288 美元（约 +27.9% 上行，牛市 330、熊市 160），预计 7 月季度收入约 911 亿美元、10 月季度约 1023 亿美元延续"beat and raise"，Rubin 三季度起出货、建模 15 万颗、ASP 约 6 万美元，当前 17 倍 FY28 PE 低于同业与大盘，2027 年推理需求与收入分成等上行杠杆被低估。

半导体设备/材料/晶圆代工

摩根大通总结全球半导体 4-6 月业绩四大信号：TSMC/Intel/SK hynix 的 2026 capex 分别上修至 +52%/+11%/+45%，WFE 展望全面上修（TEL 预计 2027 年 ≥1900 亿美元）；InP 衬底供需缺口超 30%；存储 LTA 加速（Samsung 5+5 份、SK hynix 10 份、SanDisk 8 份）。组合中 Kioxia 目标价 ￥130,000（+142%）、东京电子 ￥85,000（+44%），覆盖组合 1 年加权涨幅 +630%。

高盛对中芯国际、华虹半导体均维持买入，两家分别代表先进与成熟制程路径；中信电子补充中芯 2Q26 收入环比 +20%、毛利率 +5.2pct 大超预期，华虹 2Q26 毛利率 16.5% 高于指引、Q3 指引环比 +7.3~8.7%，国产替代与 AI 需求为核心驱动。

广发建筑首次覆盖中船特气给予买入、目标价 347.89 元：受益六氟化钨供需缺口，预计 2027 年缺口扩至 4791 吨，出口均价半年涨 339% 至 157 万元/吨，公司 26H1 净利已同比 +96%。中信新材料铂科新材判断 AI 芯片电感市场将由十亿级增至 2028 年百亿级，预计 26-27 年收入 10/20 亿元、归母 5.7/10 亿元。天风电新指出 NV Rubin 放量将带动氮化铝陶瓷基板市场约 360 亿元、粉体需求 1400 吨，氧化钇出口管控下日企产能受限，看好旭光电子、国瓷材料。

光通信 CPO/NPO/OCS

广发与招商通信集中更新光互联：英伟达 Spectrum-X CPO 交换机已量产，Lumentum 下季度 OCS 收入将首破 1 亿美元、Coherent OCS TAM 超 40 亿美元；EML backlog 延伸至 2028/2029、高功率 CW 光源供不应求、CPO 需求未被推迟反而 pull in，推荐 Lumentum（买入）、Semtech/Marvell/Tower（买入）、Coherent（持有）。天风通信同步披露光芯片订单：源杰扩产近 3 亿颗、永鼎在手近 8000 万颗、华懋 800g/1.6T 今年出货 1300 万/400 万只。

先进封测

天风电子强 call 封测板块：长电、通富、华天 Q2 利润均改善验证景气从趋势进入业绩兑现，日月光先进封装最高涨价 20%；CoWoS-L 为国产算力下一阶段核心缺口，壁垒在 Si Bridge、细线宽 RDL 与整包良率，看好大封测 + 先进测试 +

封测设备。

AIDC 缺电与模块化发电

天风电新提示 AIDC 从 Cost of Power 转向 Time to Power，模块化发电成主线：Anthropic 向 ERock 下单约 470MW、合同积压升至 17 亿美元（+10 倍），卡特彼勒等气发产能排至 2028 年；看好 SOFC（潍柴动力、三环集团、振华股份）与气发（联德股份）产业链，SMR 中长期或替代燃机。

黄金与周期资源

摩根士丹利维持紫金黄金国际 Overweight、目标价 189 港元（+48%）：2Q26 实际税率升至 34% 拖累盈利，但上半年勘探新增资源 34.72 吨、2026E EV/EBITDA 仅 6.5 倍、FCF 收益率 2027E 达 9.2%。花旗首次覆盖给予买入、目标价 178 港元（+39.6%）：预计 2025-28 权益金产量 CAGR 17%，依托紫金矿业并购成本 98 美元/盎司远低于行业 136 美元/盎司，看多金价未来 6-12 个月至 5000 美元/盎司。

三祥新材：99.99% 氧化铪 95 万元/吨较年初涨 50 万、6 月出口创历史新高，公司 8 月底锆铪分离量产线出货，满产 140 吨对应利润 10 亿+，看 300 亿目标价。中信建投化工利尔化学：草铵膦处紧平衡向缺口切换，2026/27 需求 16.9/21 万吨、静态缺口 1.9/6 万吨，大闰 4 万吨装置停产催化涨价。

消费

今世缘获浙商、中信建投等多家买入：26Q2 收入 21.13 亿（+14.11%）、归母 6.97 亿（+19.08%）首次增速转正，大众价格带与费效比改善亮眼，对应 26 年 PE 14X，全年百亿营收目标可期。花旗中国互联网 7 月数据：线上商品销售 +3.3%、通讯器材 +20.4%（AI 电子设备）强劲，化妆品 +6.8%，但服装 -1%、汽车 -17% 疲弱，VIPS 三季度存下行风险。中信证券周生生：2026H1 归母溢利 21~22 亿港元（+131%~142%），Q2 大陆同店 +17%、港澳 +30%，高端化与贵金属重估收益驱动。

医药

中金医药金斯瑞：1H26 收入 4.04 亿美元（+27.3%）、经调整净利 +203.3%，AIDD 相关业务同比翻倍、CDMO 新签订单 +54%，生命科学与 CDMO 双轮加速。天风医药科伦博泰：2026H1 产品收入 6.57 亿（+112%），合作方默沙东就 sac-TMT 开展 17 项 III 期临床覆盖 7 大瘤种，2027 年国内海外双重放量可期。

人形机器人/汽车

伯恩斯坦将美国禁止中国新型机器人入境视为中美脱钩起点，维持双环传动、禾赛、拓普、汇川、海康、比亚迪、小米"跑赢大盘"，绿的谐波"跑输大盘"，并给予地平线机器人 10 港元（跑赢）、黑芝麻智能 16 港元（跑输）目标价；中国稀土磁体与全生命周期数据管控为潜在反制抓手。吉利汽车 2Q26 单车经营性利润 7200 元续创季度新高、核心净利 51.2 亿（+62%），受益极氪与出口高增、ASP 升至 12.6 万。

电力公用事业

国电电力维持买入：预计 26-28 年归母 61/79/97 亿（PE 14/11/9），Q2 火电电价修复至 0.427 元/千瓦时、净利 22 亿，水电转固期仍增长，高比例分红与不低于 0.22 元 DPS 提供吸引力。

值得关注

未来一到两周，AI硬件链的核心矛盾正从"总量叙事"转向"结构性增量"——光互联的CPO/NPO放量、国产算力的CoWoS/HBM突破、以及AI缺电下的供电架构切换，是三条最值得重点跟踪的线索，叠加机器人、创新药与周期资源的事件窗口，构成近期"值得关注"的主轴。

光互联：CPO量产落地与NPO放量拐点

英伟达8月14日宣布Spectrum-X CPO交换机全面量产，标志CPO从主题进入兑现；但收入贡献的真正放量节奏需盯住几个节点——Coherent预计CPO在2027财年二季度（约2026年底）开始贡献收入，Lumentum的超高功率CW激光芯片需求爬坡指向2027下半年，AAOI的CPO实质性采用则要到2028上半年。相比之下，NPO因可插拔、可维护性更优，成为CSP当前阶段首选，Lumentum预计NPO收入在2026年四季度达0.5-1亿美元、2027年一季度突破1亿美元，但scale-up部分要到2027下半年才贡献收入。

为什么值得跟踪：CPO/NPO正处在0→1的放量拐点，未来半年会有高频的供应商选型、份额与价格、前置备货指引、量产订单等信号。重点盯三类变化：①高功率CW光源与EML的供需——Lumentum的EML backlog已覆盖到2027年并谈延伸至2028/2029，高功率光源供不应求加剧；②保偏光纤这类0-1弹性单品——长盈通已获康宁首批小批量订单，9月底前交付、最晚11月签长协框架，明年康宁保偏光纤总需求预期10-20万芯公里；③磷化铟衬底——台湾兴磊四季度预计再涨价10%以上，27-28年持续紧缺、27年缺口约70%，涨价周期或持续到28年。薄膜铌酸锂（TFLN）的放量周期也有望显著提前，第一代2.4T Coherent lite方案即可能采用。

国产算力：CoWoS/HBM突破与长鑫长存链催化

国产CoWoS和HBM今年下半年均会有实质性突破、产能较大幅度提升，是国产算力链下一阶段核心增量。长鑫HBM扩产在加速，定价权逐步转移；长鑫投资聚和材料旗下ArF级空白掩模基板子公司LuminaMask，绑定加深。硅片环节下个月（9月）将迎集中调价、幅度预计10-20%，新增产能至少要到27年下半年才部分释放，三星正加速验证国产供应商、西安奕斯伟放量在即。长存IPO节点催化进入观察窗口（5月19日完成辅导备案，参照长鑫约3个月周期）。

为什么值得跟踪：信号包括国产AI芯片季度出货量的环比变化、长鑫/长存扩产招标与设备订单、以及HBM相关年度议价进展（HBM新一轮年度议价预计Q3完成，3-5年期长协预计26Q3-Q4密集签订）。封测端CoWoS-L仍是26-27年核心缺口，关注长电、通富、甬矽等产能放量与客户认证；DrMOS国产化方面，杰华特已通过测试、芯朋微预计年底测试通过、晶丰明源Q4海外测试通过。

AI缺电：800V架构与模块化发电

英伟达8月12日发布800VDC白皮书2.0，明确三阶段节奏：机架级集成（UPS+HVDC）26Q3量产、集群级27Q3部署、数据中心级SST 29年成熟。SST行业判断2027年为出货起点、2028年后放量。SOFC适配下一代800VDC，27-28年快速放量。需求侧，Anthropic 8月11日向模块化天然气发电公司ERock下单约470MW，Erock合同积压升至约17亿美元、排期延伸到2028年；卡特彼勒气发订单排至28-29年。

为什么值得跟踪：跟踪英伟达白皮书2.0下各厂商800V平台样机试点与客户验证进度、SST示范项目落地、以及国内厂商气发/柴发稼动率与订单。天润工业大缸径曲轴Q3起边际变化、Q4毛坯线落地；杰瑞股份FTAI机头26Q4正式商业化、27年交付100台以上；思源电气26Q3起收入/利润增长加速释放。

机器人：宇树上市与T链订单兑现

宇树科技预计8月底上市、发行市值约600亿，将为国产人形机器人产业链提供估值锚。T链订单确定性提升——核心供应商切换EDI系统，当前周产订单200台+，8-9月订单可见，26H2核心供应商报表开始收入兑现。特斯拉Gen3即将推出、27年推向市场，弗里蒙特Optimus产线26年晚些时候投产。

为什么值得跟踪：盯宇树上市后产业链重定价、T链供应商月度订单爬坡斜率、以及斯菱智驱（泰国一期Q3量产爬产）、科达利（泰国谐波产能、海外客户量产拐点）等新业务兑现节奏。

创新药与CXO：临床催化密集

科伦博泰sac-TMT 2027年有TroFuse-015/004/010三项研究机会；百利天恒iza-bren多项三期达终点；海西新药HX9428获FDA快速通道资格。EyePoint的DURAVYU将于9月23-26日Retina Society年会披露LUGANO数据及亚组分析，第二项wet AMD关键三期LUCIA预计2026Q4读出顶线，2027H1向FDA提交NDA。CXO方面，临床CRO签单旺季集中在Q3末至Q4，H2订单有望优于上半年。

周期资源与航运：供给约束下的价格信号

硅片、磷化铟、铜、钨均处于供给收紧+涨价通道：电解铜8-9月从"检修减产"转向"原料约束减产"、年底铜价有上行预期；钨8月中旬头部企业新一轮长单采购价是关键指引、金九旺季补库或重拾涨势；草铵膦受大闰装置阶段性停产约1个月催化。航运端，巴拿马运河8月15日起吃水进一步收紧至48.5英尺、加通湖水位逼近历史极低线，叠加厄尔尼诺（69%概率"历史级"），关注油散集运价上行；化肥分支因磷肥减产15-20%、国际磷价年内+30-50%。

模型与软件：FDE与新一代模型节点

智谱GLM5.3关注8月31日中报对ARR的指引、9-10月新一代大参数模型发布；MiniMax 8月26日中报。FDE（前向交付工程）岗位同比暴增7倍叠加DeepSeek Harness开源，B端落地加速，关注AI4S、工业软件、FDE相关标的的订单验证。

其他事件窗口

朱雀三号（遥二）锁定8月19日发射；华为全联结大会（9月17-19日上海）；英伟达FY27Q2财报（8月26日盘后）；固态电池关注比亚迪璧山工厂产线进度与新一轮国家级补贴；脑机接口关注浙江省政策落地与头部公司IPO报材料；78号文推动矿山施工队伍调整（非煤地下矿2027年5月1日、露天矿2028年5月1日前完成），综合矿服龙头有望受益。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 供给持续收紧：7月全国原煤产量同比-10.1%，日均产量环比-12.8%；原煤总供给（产量+进口）同比-7.4%、环比-8.9%，产地供给仍在低位，煤价缺乏明显下跌基础。

- 进口到港回落：截至8月9日当周，全球煤炭发运到港量周环比-226万吨，中国到港量周环比-46万吨（印尼发运-111万吨），海外低价煤补充减弱。

- 煤价中枢上移预期：秦港动力煤价860元/吨（周环比+11元/吨），长江煤炭认为低供给叠加9-10月冬储+非电采购旺季，供需缺口进一步扩大，"煤价高度破千可期"。

- 焦煤景气抬升：山西炼焦煤竞价大涨，产能紧张周期或开启；低硫主焦煤均价1838元/吨（周环比+13元/吨），澳大利亚峰景矿指数245.50美元/吨（周环比+11美元）。

- 宏观配置逻辑：7月煤炭开采工业增加值-10.8%（降幅扩大），但国金策略等指出大宗商品底部确立、实际利率见顶，"能源（煤炭、石油石化）+金属"等权组合进入整体上行期。

核心标的及逻辑

- 首华燃气：控制权变更落地后聚焦煤层气主业，业绩迎拐点；2025年营收28.15亿元（+82.1%）、归母净利1.69亿元（+123.8%）扭亏为盈，2026Q1营收8.11亿元、归母0.53亿元（同比+155.24%）；石楼西区块天然气地质储量2163亿方，产能合计35亿方/年（致密气22+煤层气13），2025年产量9.26亿方近翻倍，单位成本有望由1.7元/方降至1.2元/方，分成比例76%-88%保障盈利弹性。

- 山西焦煤、大有能源：受益于山西炼焦煤竞价大涨、产能紧张周期开启。

- 长江煤炭投资建议组合：弹性+量增攻守兼备——兖矿能源（H+A）、昊华能源、新集能源、广汇能源、力量发展；龙头稳健成长——陕西煤业、中国神华（H+A）、电投能源、中煤能源（H+A）；弹性动力煤——晋控煤业、山煤国际、华阳股份；弹性炼焦煤——潞安环能、平煤股份、淮北矿业、山西焦煤。逻辑：低供给+冬储及非电需求推动煤价中枢上移，9月起再配置机会明确。

行业趋势

煤炭供给侧约束持续强化，7月原煤产量、日均产量及总供给同比环比双降，叠加煤矿安全检查高强度运行、港口库存快速去化，供给端缺乏弹性。需求端短期受台风降雨、高温缓解及电厂放缓市场煤采购影响，煤价涨幅趋缓，但中期看9-10月冬储与非电采购旺季将放大供需缺口，煤价中枢有望继续上移。

结构上看，动力煤与炼焦煤价格均呈温和上行，海外煤价同步上涨（纽卡斯尔Q5500周环比+1.05美元、欧洲ARA Q6000到岸+5美元），内外价差支撑国内价格。煤价上行周期中，龙头稳健标的（高股息+稳定现金流）受益红利资金回流，弹性标的（量增+价格弹性）攻守兼备，行业配置价值在实物需求底部确认后逐步显现。

石油石化

核心催化

- 原油供给显著收紧：7月我国进口原油3573万吨，同比下降24.3%，1-7月累计进口同比降13.2%；7月原油总供给5400万吨，同比下降17.3%，原油加工量同比-15.8%，供给端约束突出。

- 油价短中期高位、易涨难跌：伊朗维持霍尔木兹海峡关闭状态，全球原油库存低位，叠加北半球需求旺季，地缘博弈推升风险溢价；机构维持"油价短中期高位持续"判断。

- PTA供给收缩+旺季预期：行业反内卷叠加PX原料紧缺，行业负荷跌至约55%历史低位；9-10月聚酯旺季将至，看好价差由当前约400元/吨进一步反弹，中长期扩产周期结束、盈利中枢上移。

- 化工品短缺逻辑兑现：历经两季度深度去库后下游旺季来临，PX、PTA、乙二醇主力合约在油价波动有限背景下大幅上涨（分别+3.71%、+5.05%、+6.12%），纺服链短缺逻辑逐步兑现。

- 油运景气受地缘支撑：OPEC
7月原油产量环比+7.6%至2363.2万桶/天，曼德海峡受阻、巴拿马运河限流致使有效运力损失，VLCC TCE约16.1万美元/天，油轮重新进入配置区间。

核心标的及逻辑

- 卫星化学：2026H1营收307.1亿元（+30.9%）、归母净利62.3亿元（+126.94%），Q2归母41.1亿元（同比+249.7%）；中东地缘推高原油价格并带动烯烃上行，公司气头乙烷路线裂解价差明显走阔；C2产业链250万吨/年乙烷裂解制乙烯，C3产业链90万吨/年PDH配套200万吨/年丙烯酸及酯（国内第一、全球第二），装置满产稳运，盈利弹性加速释放。

- 中国海油：被列为油价"易涨难跌"背景下的防守标的，业绩与估值安全边际强。

- PTA产业链弹性标的：受益负荷低位+金九银十旺季，恒力石化（国内单体最大PTA产能）、荣盛石化（PX环节弹性最大）、恒逸石化（海外裂解价差高位）、新凤鸣（PTA环节弹性最大）、桐昆股份（涤纶环节弹性最大、持有浙石化20%股权）；开源化工同步推荐PX-PTA-涤纶链及氨纶龙头华峰化学、新乡化纤。

- 中石化炼化工程：26H1营收356.24亿元（同比+12.7%），海外收入同比+89.9%、占比升至39.6%，新型煤化工收入同比+138.8%；沙特项目亏损尾部收窄，假设26年DPS同比持平对应26E股息率约8%，已推1.5亿元H股回购方案托底；PB约0.65x，机构判断当前底部继续推荐。

行业趋势

原油端在地缘风险与低库存支撑下维持高位震荡，国内原油进口与加工量同比下滑凸显供给约束，气头轻烃路线（乙烷、丙烷裂解）相对油头具备显著成本红利，相关企业盈利弹性突出。炼化与化工品经历深度去库后，随着金九银十旺季临近，PX-PTA-涤纶等刚需链短缺逻辑有望持续兑现，行业盈利中枢从中长期看随扩产周期结束而抬升。

油服工程方面，国内煤化工（"十五五"战略基地建设）与海外EPC构成双轮驱动，中石化炼化工程等龙头海外收入占比快速提升、在手未完合同充足（2201亿元，为2025年收入3.1倍）。油运受OPEC增产与关键水道受限双重影响，运价与板块盈利预期上修，能源运输链配置价值显现。整体看，石油石化板块呈现"上游价格高企、中游价差修复、下游工程稳健"的结构性机会。

有色金属

核心催化

- 铜供给约束加剧、减产启动：国金金属指出铜冶炼进入"原料约束减产"阶段，3-6月粗铜产量由111.7万吨降至92.1万吨，7月SMM阳极铜开工率降至44.66%、冶炼厂库存天数仅6.29天处于低位；电解铜7月产量112.68万吨（环比-1.59%）为减产起点，9月前后原料约束或进一步传导。

- 铜价逼近历史前高：LME现货铜相对三个月期铜升水达434美元/吨（两周前仅45美元），为2021年10月以来最高；铜价一度逼近14400美元/吨、距历史前高14527.5美元/吨一步之遥；Comex-LME价差走扩反映美国对铜加征关税押注，非美库存走低，机构看铜价年底有望上行至2万美金。

- 黄金受降息预期与央行购金支撑：曹柳龙观点认为"黄金/有色只要9月美联储不加息，四季度创新高"；国金证券将其列为"流动性受益"方向，美联储加息预期降温、金属价格上行有望带动企业盈利修复。花旗看多黄金，预计2026E均价4530美元/盎司、未来6-12个月达5000美元/盎司，中俄央行购金提供长期支撑。

- 板块情绪与配置价值：华鑫宏观将"有色"列为安全边际较高、拥挤度较低的方向；中信策略建议非科技增配"能化、有色、创新药"；8月17日盘面"科技和有色"双主线，有色受益于美联储9月加息概率下降。

核心标的及逻辑

- 紫金黄金国际（2259.HK）：摩根士丹利维持Overweight、目标价189港元（较127.50港元有约48%上行空间）；花旗首次覆盖给予"买入"、目标价178港元（约39.6%回报）。1H26黄金产量同比大增（RG 3.3吨、Akyme 2.8吨、Porgera 1.3吨等并购贡献，Rosebel/Buritica/Aurora存量提升），1H26通过勘探新增黄金资源量34.72吨；花旗预计2025-2028E权益黄金产量CAGR达17%、2030年目标100吨；依托紫金矿业并购团队，2019-2025年平均并购成本仅98美元/盎司，远低于行业136美元/盎司；净现金持续改善（2025年净现金29.63亿美元）。

- 周生生：2026H1来自持续经营业务的拥有人应占溢利预计21-22亿港元，同比+131%~142%，受益于金价波动下黄金饰品需求及贵金属借贷重估收益。

- 铜产业链：8月17日有色涨停板北方铜业、贵研铂业（铂族贵金属）、振华股份（铬化学品）、闽发铝业；其他强势股江西铜业、湖南白银、西部矿业、铜陵有色。国金金属铜标的重点推荐紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、中国黄金国际、五矿资源、中国有色矿业、金诚信、藏格；铜加工端铜冠铜箔（成本加成定价，受益铜价上行，脱胎于铜陵有色）。

- 紫金矿业：港股亮眼财报拉动恒生材料板块强势表现，为金银铜多金属龙头核心标的。

行业趋势

有色金属呈现"铜强、金稳、小金属活跃"格局。铜是当日最强主线：上游矿端到粗铜持续去库，精炼端原料缓冲变薄，电解铜减产由检修驱动转向原料约束驱动，叠加美国补库与加息预期减弱，铜价具备冲击历史前高的动能；主流铜股对应10万铜价的10倍出头PE，机构认为性价比突出。

黄金在降息交易与央行购金（中俄）双重支撑下中期向上，黄金矿企产量增长与低成本并购构筑alpha，黄金珠宝零售亦受益量价齐升。铝受AI液冷（铜铝复合、铝合金板材）与包装提价（两片罐单罐提价3-4分、26Q1铝价传导顺畅）拉动，但铝价波动对加工端盈利形成扰动。整体看，有色板块在"实物需求底确认、实际利率见顶"的宏观框架下，作为大宗商品等权组合的重要组成，配置价值随流动性预期改善而抬升。

基础化工

核心催化

- 化工品短缺逻辑兑现：开源化工指出，受行业开工、库存双低位支撑，PX、PTA、乙二醇主力合约在油价波动有限下大幅上涨（分别+3.71%、+5.05%、+6.12%）；历经两季度深度去库后，下游旺季来临，刚需品类化工品短缺逻辑逐步兑现，持续推荐纺服链PX-PTA-涤纶、氨纶。

- 草铵膦涨价催化增强：中信建投化工报告，犇星新材孙公司湖北大闰化学4万吨/年甲基亚磷酸二乙酯装置因诉讼终审判决阶段性停产约1个月，而该商品化产能约占全国一半；草铵膦正处于紧平衡向实质缺口切换阶段

（2025年底有效产能约15万吨，2026/2027年需求预计16.9/21万吨，对应缺口约1.9/6万吨），库存不足10天，价格弹性有望放大。

- 农药/化肥细分景气上行：周观点提示亚钾国际钾肥持续放量；分散染料价格上行至28元/公斤（较年初17元/公斤上涨约65%），金九银十有望进一步带动需求；氨纶价差约16000元/吨（较年初上涨41%），华峰化学新增产能预期。

- 化工链出口提速：中金认为在原油价格推动下，近期化工链出口金额增长较快，若油价维持高位，化工链出口增速或进一步上升。

- 高端电子材料需求放量：碳氢树脂（M9相对M8，碳氢树脂:PPO使用量从1:2升至2:1，用量大幅上升）拉动东材科技、圣泉集团；磷化铟供需缺口超DRAM/NAND、订单排至2028年，利好云南锗业、兴业科技。

核心标的及逻辑

- 利尔化学：一体化草铵膦龙头，自身布局2.5万吨/年甲基亚磷酸二乙酯技改扩能并掌握关键含磷中间体技术，供应调节与成本传导能力强于纯外采企业；若草铵膦涨价超外采原料成本增幅，公司2.5万吨草铵膦产能有望释放利润弹性（另华润双鹤拟56.56亿元现金收购其23.5%股份）。

- 华峰化学：氨纶行业龙头、成本优势领先，行业老三破产预期升温叠加价差回升（约16000元/吨、较年初+41%），下半年业绩有望改善；新乡化纤氨纶业务弹性最大、粘胶长丝景气度亦有望上行。

- PX-PTA-涤纶链：开源化工重点推荐桐昆股份（涤纶弹性最大、持有浙石化20%股权）、新凤鸣（PTA环节弹性最大）、荣盛石化（PX环节弹性最大）、恒逸石化（海外裂解价差高位）、恒力石化（国内单体最大PTA产能）。

- 奥来德：26H1预计归母净利1.60-1.90亿元（同比+492%~604%），受益京东方8.6代AMOLED高世代线投产拉动蒸发源设备及材料出货，预计2026-2028年归母3.66/4.71/5.76亿元，维持"买入"。

- 其他细分：染料闰土股份、浙江龙盛（分散染料价格上行）；钾肥亚钾国际；复合肥史丹利、云图控股；天然碱博源化工（成本低、分红意愿强，过去三年平均分红11亿/年）；煤气化平台华鲁恒升（德州升级项目投产预期）；蓝晓科技（超纯水树脂增长）、道恩股份（DVA放量）。

行业趋势

基础化工呈现"传统大宗筑底反弹、精细与电子化学品高景气"的分化格局。传统上游化工受7月工业增加值中化工生产降幅扩大拖累，但在开工与库存双低位、油价高位及金九银十旺季预期下，PX-PTA-涤纶、氨纶、染料等刚需链供需缺口显现，价格与价差修复动力较强。农药领域草铵膦在供给扰动下由紧平衡转向实质缺口，一体化龙头成本与保供优势凸显。

材料端，OLED高世代线、先进封装与AI硬件升级带动蒸发源、发光材料、碳氢树脂、磷化铟等电子化学品需求放量，国产替代与产能扩张同步推进。整体看，化工板块在"低库存+旺季+油价支撑+出口提速"的多重逻辑下，商品与股票有望共振，景气边际向上。

建筑材料

核心催化

- 电子布（玻纤）景气反转：月初电子布提价后价格稳定，宏和科技半年报印证高景气——2026H1收入约10.5亿元（同比+90.39%）、归母净利3.79亿元（同比+334%）；当前电子布延续供不应求，中高端D、E系列细纱及布供不应求，产品结构调整缩减传统电子纱/布供应，供需格局持续优化，价格上涨背景下全年业绩弹性凸显。

- PCB上游材料涨价潮扩大：南亚塑料电子材料事业部通知铜箔基板（CCL）及半固化片（PP）价格调涨20-25%，自2026年9月1日起生效，电子布/玻纤链量价齐升逻辑强化。

- 消费建材中报承压但下半年存改善空间：Q2成本端压力叠加需求疲软致中报压力较大，但随着原油价格回落，下半年毛利率有望改善；国务院城市更新文件要求推进"好房子"建设，存量市场需求缓慢增加（7月重点20城

二手房成交同比+12.2%），头部品牌建材龙头有望走出α。

- 玻璃供需拐点渐近：浮法玻璃与光伏玻璃供给持续收缩，在产产能降至阶段性低位，8月后下半年旺季或助力价格触底回暖；同时玻璃基板产业化趋势受先进封装催化。

核心标的及逻辑

- 中国巨石、长海股份、中材科技：电子布景气度无虞，受益于AI服务器PCB用量提升与供给瓶颈（高端织布机日企垄断、新订单排至2028年后），继续看好反弹行情；建议关注国际复材、宏和科技（H1收入+90.39%、归母+334%，中高端产品供不应求）。

- 旗滨集团：浮法玻璃与光伏玻璃供给收缩、在产产能降至低位，下半年旺季临近供需拐点渐行渐近，推荐配置；关注信义玻璃、凯盛科技（玻璃基板产业化趋势）。复盘笔记中玻纤/玻璃相关强势股包括山东玻纤、中国巨石、埃科光电。

- 消费建材龙头：中报承压但原油回落利好毛利修复，城市更新"好房子"建设利好头部品牌，关注兔宝宝、三棵树、东方雨虹、科顺股份、北新建材、伟星新材、悍高集团。

- 玻璃基板方向：受先进封装（ABF缺口放大、玻璃基板0→1产业化）催化，关注京东方A、凯盛科技、彩虹股份。

行业趋势

建筑材料板块呈现"新材料强势、传统建材筑底"的结构分化。以电子布/玻纤为代表的新材料在AI算力硬件周期中迎来确定性最强的量价齐升窗口——需求端AI服务器PCB用量达传统机型3-5倍、LowDk低介电布未来2-3年复合增速约100%，供给端高端产能扩张受限（瓶颈延续至2028-2030年），价格已全面验证景气。复盘看8月16日"通信、建材和煤炭领涨"，建材板块已显修复迹象。

传统建材（水泥、玻璃、消费建材）仍受地产链拖累：7月水泥产量同比-11.6%、建材工业增加值-3.3%，生产降幅扩大。但浮法/光伏玻璃供给收缩推动供需拐点临近，消费建材在原油回落与城市更新政策下盈利有望边际改善。整体看，建材板块由科技新材料主线引领，传统品类等待地产触底后的修复弹性。

建筑装饰

核心催化

- 科技资本开支高位延续，洁净室/AIDC需求获支撑：英伟达宣布与6家公司合作、计划未来几年调动超5000亿美元第三方资本为AI基础设施融资、并提供约2500亿美元备用融资；Meta与贝莱德探索数据中心表外融资；SK海力士计划重启大连第二工厂。全球AI、存储头部企业资本开支维持高位，利好先进封装、洁净室、AIDC数据中心等工程需求。

- 北京放松限购，城市更新与翻新需求可期：北京非京籍家庭五环内购房社保/个税年限由2年调减为1年、五环外不限套数，有望释放二手房需求并带动翻新；叠加城市更新"好房子"建设推进，建筑装饰链存量需求有望改善。

- 专项债H2加速，重点工程实物量修复：7月政府债融资边际提速，低利率环境支撑企业债融资；在H2专项债发行加速背景下，城市更新整体需求及重点工程实物量H2有望改善，海外中东冲突缓解后需求亦有望释放，估值低位的优质建筑央国企避险价值凸显。

- 传统投资仍处探底：7月固定资产投资当月同比-12.8%，房地产、基建、制造业投资分别-27.5%、-14.7%、-4.4%均创年内新低；家具、建筑装潢材料在以旧换新高基数下增速持续低位。

核心标的及逻辑

- 亚翔集成：7月单月营收109亿新台币（约23亿元，同比+62.3%、环比+28.8%）创历史新高，前7月累计569亿新台币（约120亿元，同比+68.4%）；新加坡在手订单700亿元，HBM项目3Q26洁净室与机电进入施工结算高峰（1H27投产），2H26产值有望快速释放；维持26-28年归母净利16/26/33亿元预测，短期看600亿目标市值，高比例分红提供安全垫。

- 建筑央国企低位修复：推荐央企铁建、中铁、化学、能建、交建、中建、电建、中冶；地方国企川桥、隧道、安徽建工；国际工程中材、北方、中钢、中工。

- 高景气细分环节：推荐掘进、民爆、岩土工程方向的易普力、高争、铁建重工、中铁工业，关注西藏天路、五新隧装。

- 新经济转型方向：推荐积极布局商业航天、具身智能、AI算力的罗曼、宏润、柏诚、鸿路、浦建、志特，关注华蓝。

行业趋势

建筑装饰板块在"传统基建地产探底、科技新基建高景气"的分化中运行。7月固投降幅扩大、地产与基建投资均创新低，传统房建与装饰材料需求仍弱；但结构性亮点突出：一方面全球AI/存储资本开支高企，带动洁净室（亚翔、柏诚）、AIDC模块化建造、先进封装工程需求放量，相关工程龙头订单与产值高速增长；另一方面城市更新、北京限购放松与H2专项债提速，有望托底重点工程实物量与存量翻新需求。

整体看，板块内部分化加剧——具备科技新基建订单（洁净室、民爆、岩土）与出海能力的工程企业景气占优，而传统房建装饰仍待地产企稳；估值低位的优质建筑央国企在弱市中兼具避险属性与政策催化下的修复弹性。

电力设备

核心催化

- 储能高景气延续、装机创年内新高：7月国内储能装机15.8GWh（同比+75%、环比+27%）创今年以来新高，前7月累计中标规模同比+46%；宁德、科达利均指引明年出货30%+，需求担忧缓解；德业9月储能逆变器排产预计环比增长并创历史新高，欧洲（波兰9月初开启补贴、乌克兰、西班牙）缺货延续，拉美（印度）上量明显，户储进入旺季。

- 英伟达800V白皮书2.0落地，AIDC电源链进入兑现期：机架级集成方案26Q3量产、集群级最早27Q3部署、机房级SST预计29年成熟；Rubin平台110kW PSU、800V HVDC逐步放量，固态断路器（SSCB）、超级电容、功率半导体价值量双升。机构判断26H2为电源/零部件业绩兑现起点。

- 北美"缺电"主线强化燃机与变压器需求：杰瑞股份25年11月至26年6月燃机及配套订单超31亿美元，核心大客户27年规划电力需求为26年10倍；思源电气等变压器出口北美订单超预期，26H2确收加速拐点明确。

- 锂电中报业绩亮眼、碳酸锂重拾升势：电池中国数据显示碳酸锂从14.35万元/吨涨至14.95万元/吨（检修+矿到港不及预期+旺季补库）；中创新航26H1净利预增100-110%，科达利26H1营收+38.58%、归母+22.57%，验证锂电主链景气。

核心标的及逻辑

- 德业股份：欧洲缺货、9月排产创历史新高，下半年出货及业绩逐季环增，预计2026-2027年利润60+/80亿元（对应PE 20/15倍），继续重点推荐。

- 蔚蓝锂芯：26H1营收48.58亿元（+30%）、归母5.11亿元（+53%），Q2单季创历史新高；全极耳盈利能力突出，重点培育的BBU业务将于Q3开启规模化出货，与北美供应链深度对接，强烈推荐。

- 思源电气：26H1收入107.95亿元（+27.05%）、归母14.64亿元（+13.23%），在手订单饱满（合同负债同比+49.45%），北美缺电+AIDC（超级电容、变电站整体方案）核心受益，预计26/27年归母42/58亿元，强烈推荐。

- 杰瑞股份：AIDC燃机进展超预期，燃机订单超31亿美元，FTAI机头27年交付目标100台+，微电网一体化项目落地，维持26-28年盈利预测38/80/106亿元（27年PE仅20倍）。

- AI电源链：重点推荐麦格米特（Rubin平台+800V HVDC+XAI双卡位）、欧陆通（谷歌链最先兑现）、中富电路（电源PCB）、新雷能（ADI独家ODM）、瑞可达（AEC/FAU/电源线）；断路器良信股份（SSCB送样、26H2形成收入）、四方股份（SST）、阳光电源、中恒电气、中国西电、特锐德、正泰电器、法拉电子、宏发股份。

- 锂电材料：VC涨价受益永太科技（年产6666.6吨VC试生产、月出货1300吨、年内达3万吨，价格23-24万元/吨）、孚日股份（VC营收+175.31%）。

- 储能消防：海伦哲收购及安盾消防切入储能消防，为全球唯一通过北美/欧洲/澳洲/中国认证的气溶胶企业、海外市占超50%，第二曲线明确。

- 固态电池：2026H2关注比亚迪璧山工厂产线建设、新一轮国家级补贴；人形机器人/低空经济或因对安全性与功率密度容忍度高而率先应用全固态。

行业趋势

电力设备板块由"新能源（锂电/储能）"与"电力设备（AIDC电源、变压器、燃机）"双主线驱动。储能端处于强现实、弱预期状态——国内装机与中标高增、海外大储/工商储保持较好增速，龙头盈利稳健，下半年旺季叠加碳酸锂企稳，估值具备修复空间。

AI算力驱动的电新新方向成为最强催化：英伟达800VDC架构标准化推动电源（PSU/BBU/HVDC）、功率半导体、超级电容、固态断路器、SST等全链条放量，北美"缺电"进一步拉动燃机、变压器与SOFC/气发需求。传统高压电力设备（特高压、出海变压器）则凭借在手订单与出口高景气提供稳定基本盘。整体看，板块在"储能景气+AI缺电+出海"三重逻辑下，业绩兑现与估值修复同步展开。

机械设备

核心催化

- 宇树发布"超人"机器人，运动能力一年内切代加速：速度从2025年8月H1的3.3m/s提升至"超人"的12.66m/s（人类极限12.42m/s），原地跳高2m（人类极限1.8m），并打破两项人类运动纪录，人形机器人量产渐近，产业链确定性强化。

- 英伟达8月14日宣布Spectrum-X CPO交换机进入量产，并发布《800VDC Architecture》路线图（机架级UPS+HVDC预计26Q3量产、集群级最早27Q3部署），直接拉动CPO检测、散热、供配电与算电协同设备需求。

- 北美AIDC缺电严峻确立发电链景气：卡特彼勒Power Generation零售销售同比+72%（Q1为+48%），气发订单排至28-29年、柴发排至28H2；Innio Q2订单同比+316%（数据中心占比64%），内燃机/SOFC作为主电源趋势明确。

- 半导体设备景气上行：应用材料上调中国区收入指引（Q3占比升至26%、对应约23亿，此前仅预测持平或小幅增长），两存上修今年招标片数，先进逻辑与存储扩产共振，Bernstein上调中国半导体设备市场至2028年1010亿美元。

- 工程机械出口增速20%+（非洲+30%、欧洲+40%、拉美+20%），国内雅下水电/川藏等大基建项目年摊增量待释放，板块估值处低位。

核心标的及逻辑

- 斯菱智驱：定增拟募不超18亿，其中15亿用于汽车零部件（1060万套）和机器人零部件（360万套谐波+谐波轴承）产能，3亿补流；泰国一期已实质性投产，国内建成30万套谐波，周交付几十台机器人量级、客户要货急迫，8月订单环比起量，国内谐波供应商进展最快，继续坚定看好。

- 潍柴动力：27年气发交付有望达1500-2000台，带来45-60亿利润增量；国内SOFC龙头，与Ceres深度绑定，金属基路线2030年形成1GW产能；当前27E PE约14倍，SOTP估值下市值可看3900亿。

- 潍柴重机：为潍柴动力气发/柴发做OEM集成，气发占50-60%份额，按潍柴动力明年2000台气发出货对应约1200台（单台终端约1000万）；自主品牌中速机28年起快速放量、毛净利率远高于OEM业务；对应明年估值约13x。

- 杰瑞股份：AIDC累计签单31亿美金（超2GW），其中X客户20亿+美元、燃气轮机主机约26亿+配套5亿美金，预计27年交付超25亿美金；FTAI合资JNF 2027年14.65亿美元初步采购订单，27年Power EBITDA指引4.5-7.5亿美元。

- 冰轮环境：央视报道数据中心上半年订单同比+500%，1-7月累计新接约90亿，交付周期从2-3个月压缩至1个月；产能年底扩至90-100亿、明年底150-200亿，顿汉布什有望超越开利、特灵成北美前列冷水机组供应商。

- 精测电子：国内半导体量检测设备头部，膜厚/OCD/电子束等优势产品有望进入战略大客户，明暗场持续推进验证；预计26-28年归母净利3.23/5.48/8.49亿，PE 194/114/74倍，维持"买入"。

- 北矿科技：国内浮选机绝对龙头（160-800m ^{3} 全系列自主可控），合同负债从2020年0.9亿增至2026Q1的9.0亿，受益全球矿企资本开支2026年增至680亿美元（+18.67%）及出海；预计26-28年归母1.59/1.92/2.38亿，目标价22.17元，买入。

- 徐工机械：国内工程机械龙头，预计26-28年归母75.5/100.0/122.4亿，国内更新接力+海外份额提升+矿机成套化；买入。

- 合锻智能：PCB压机受益Msap工艺量价齐升（双拼→单拼使需求翻倍，单价200-300w/台→高温400-500w/台）；海外博可交期1.5-2年、缺口大，国内厂商持续拿单；CCL热压机高温1200w+/台，长期受益PCB路线变化的"通胀铲子"。

- 华测检测：26H1营收34.3亿（+15.9%）、归母5.64亿（+20.6%），医药医学+57.4%、海外收入+63%（并购整合加速），综合性检测龙头国际化提速，持续推荐。

- 优利德：26H1收入8.15亿（+32.02%）、归母1.40亿（+42.82%），越南产能释放拉动毛利率至44.93%；收购信测通信51%切入光通信测试设备，13GHz示波器等新品推进。

- 海伦哲：收购及安盾消防51%切入储能消防，及安盾为全球唯一通过北美/欧洲/澳洲/中国认证的气溶胶厂商、海外市占率超50%，预计27年归母12.5亿、PE约12倍。

- 国机精工、沃尔德：金刚石铜复合材料已向重点客户送样验证，CVD金刚石热沉通过部分客户认证，受益金刚石散热产业化加速。

- 工程机械关注 三一重工、中联重科、恒立液压、柳工、山推；机床关注
乔锋智能、创世纪、纽威数控；半导体设备白马 北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、中科飞测。

行业趋势

机械板块当日呈"AI算力基础设施+人形机器人+缺电发电"三条主线共振。以半导体设备（先进逻辑与存储扩产共振）、CPO/800VDC供配电、数据中心散热（液冷/陶瓷/金刚石）、AIDC发电（燃气轮机/内燃机/SOFC）为代表的方向，海外龙头订单高增与国内产能扩建相互印证，构成最清晰的中期景气主线；英伟达CPO量产与800VDC路线图进一步锁定产业节奏，设备、散热、供配电环节订单能见度提升。

人形机器人量产渐近，宇树速度迭代加速、特斯拉弗里蒙特工厂开建Optimus第一代产线、斯菱谐波订单放量，确定性强的零部件与整机标的进入业绩兑现前夜，产业从主题预期走向产能与订单验证。

工程机械处于周期上行年份，出口增速20%+且三年内可持续、头部企业重心转向海外，国内大基建/川藏需求待释放、9-10月进入第二波小旺季；矿山装备受益全球矿企资本开支增长与中资矿企出海提速。检测、仪器等细分龙头凭借高端化、国产化与并购整合实现稳健增长，板块整体估值处历史低位，基本面与筹码优势并存。

汽车

核心催化

- 吉利汽车发布2026中报并启动管理层交接：李书福辞任主席转任终身荣誉主席，安聪慧接任主席、淦家阅接任行政总裁，治理"去家族化"提振市场预期；中报核心净利润96.8亿同比+46%，板块当日共振反弹（申万汽车指数+1.59%，吉利+4.77%领涨港股）。

- 出口成为行业核心拉动力、对冲内需疲弱：7月社零汽车同比-17.0%为最大拖累项，但吉利H1出口47.4万辆同比+158%（新能源出口约7倍），全年出口目标由64万上调至92万、挑战百万；宏观"外热内冷"下出口龙头确定性突出。

- 电动车强制性国标7月1日实施：要求电池热失控后"不起火、不爆炸"，催生热失控防护材料增量，单台价值量100元以上、按2000万辆测算汽车领域20亿+空间，储能领域再翻倍以上。

- 汽车电子国产替代加速：AIDC功耗提升带动DrMOS用量增加，国内已通过测试仅杰华特、芯朋微预计年底通过；模拟芯片（纳芯微等）受益汽车出海与AI算力基建，汽车电子需求快速增长。

- 轻量化十年级别主线延续：单车用铝量提升，镁合金密度较铝轻33%、镁铝比价约0.72替代经济性历史最佳，政策规划单车用镁量2030年达45kg，电驱壳体率先放量。

核心标的及逻辑

- 吉利汽车：26H1营收1736亿+15%，核心净利96.8亿+46%（汇兑净损失5.5亿拖累归母至90.9亿-2%），Q2单车ASP 12.6万、核心单车净利约7200元续创季度新高；出口H1+158%、Q2占比38%，极氪10.1万+105%；维持345万辆全年目标，预计26年净利润220e对应约8xPE，显著低估，持续重点推荐。

- 继峰股份：26H1营收131亿+24%、归母3.65亿+137%，乘用车座椅营收42亿+111%，截至6月底在手订单35个、全生命周期约1200亿；车载冰箱+151%；与灵心巧手合资推进工业机器人；预计26-28归母8.67/12.55/16.04亿，PE 18/12/9，剑指全球智能座舱龙头。

- 威迈斯：26H1营收28.7亿、归母2.9亿+5%，海外STLA出货同比+50%+、境外毛利率82%；第六代产品推出后明年抢份额，已获小鹏/长安/东风定点；上调回购至1-2亿；预计26-27净利6/7.5亿，PE 24/19x，在手净现金26亿。

- 固德电材：新能源热防护全球头部、市占15-20%，受益电动车强制国标，汽车单台价值量100+；铜铝复合量产元年营收1.91亿+1656%，预计26/27/28归母2.59/3.91/5.87亿，给予39xPE目标市值100亿，买入。

- 永茂泰：再生铝全产业链壁垒+镁合金轻量化（汽车+机器人双轮驱动），预计26/27/28净利1.56/2.38/3.34亿（+131%/53%/40%），连续高增长。

- 顺络电子：26Q2汽车收入同比+47%、环比+28%，全球电感第三（仅次于村田、TDK），光模块叠层电感验证顺利已有批量订单，主业盈利修复+AI电感增量双击。

- 纳芯微、杰华特、芯朋微：汽车模拟芯片与DrMOS国产化主线，纳芯微Q2收入14亿+73%单季扭亏，杰华特为国内DrMOS唯一已通过测试厂商、先发优势显著，芯朋微预计年底测试通过。

- 斯菱智驱：定增拟募不超18亿（15亿用于汽零1060万套+机器人谐波360万套），泰国一期已投产、国内建成30万套谐波，汽车&机器人双主业协同。

行业趋势

汽车行业呈现"内需探底、出口高增"的极致分化。7月社零汽车同比-17%为各品类最大拖累，宏观层面内需亟待政策托底；但出口成为结构性亮点，吉利等龙头出口翻倍式增长、全年目标大幅上调，在"外热内冷"格局下出口龙头与高端化车型构成确定性主线，板块估值仍处低位（吉利约8xPE）。

智能化与电动化驱动零部件价值量重构。乘用车座椅（继峰）、电驱电控（威迈斯）、热管理防护（固德电材）等细分环节凭借全球化客户与规模效应实现盈利跃升；电动车强制国标落地打开热失控防护增量市场，轻量化（镁合金/再生铝）延续十年级别渗透趋势，机器人关节模组亦打开镁合金远期需求天花板。

汽车电子国产替代进入兑现期。DrMOS、模拟芯片、电感等核心元器件受益汽车出海与AIDC功耗升级双轮驱动，国产化先发厂商份额与盈利同步改善；中长期看，汽车芯片与机器人芯片的技术同源性（地平线、黑芝麻智能等）将进一步放大国产替代弹性，具备海外产能的零部件供应商同时受益于中美产业双增长。

计算机

核心催化

英伟达Spectrum-X以太网硅光交换机（基于Spectrum-6）于8月14日宣布全面量产，为全球首款进入量产的200G/lane CPO系统，激光器数量降至传统方案1/4、功耗降至1/5、光损耗由约22dB降至约4dB，验证CPO产业化从0到1的拐点，直接驱动光引擎、FAU、MPO、光芯片等环节量与价双升。

英伟达发布800V白皮书2.0，机架级power rack（sidecar）800V方案明确26年下半年量产、27年行业渗透率有望从0突破至20%+、28年逐步成为标配，催化AI电源（PSU/BBU/HVDC）、固态断路器、超级电容、SST等供电与功率质量环节放量。

英伟达与SB Energy、OpenAI达成俄亥俄州约4.25GW AI工厂合作（英伟达提供上限约1050亿美元信用担保），AI基础设施交付由"卖服务器"转向"卖工厂"（GPU+CPU+网络+基础设施软件打包）；国产路径同构（昇腾/海光/寒武纪→超节点→万卡集群→国产AI工厂），系统级集成能力成为定价核心。

南亚塑料宣布CCL及半固化片自9月1日起涨价20-25%（电子布短缺"异常严重"）；叠加中芯国际、华虹半导体Q2业绩超预期、产能利用率分别达93.7%/102.8%且ASP继续上行，晶圆代工与PCB上游"涨价+缺货"共振，Trend Force预计液冷在高端AI基础设施渗透率26年达53%。

国产算力与存储景气加速：长鑫存储市值突破4万亿元创历史新高、全球DRAM份额升至第四；国产HBM与CoWoS下半年有望实质突破，腾讯Q2资本开支达527.8亿元大幅超预期（提前锁价长鑫国产HBM），国产模型Kimi K3、智谱GLM-5.3、DeepSeek V4 Pro密集发布且调用量全球领先，国产算力链进入布局窗口。

磷化铟（InP）衬底缺口超30%、Q4再涨价一成以上（史上最大涨幅），ABF膜味之素削减中国大陆30%供货，光通信材料与先进封装材料紧缺加剧，反制与国产替代逻辑强化。

核心标的及逻辑

AI算力与光互联：中际旭创、新易盛为光模块龙头，Rubin上修拉动1.6T显著上修、NPO明年起明确放量；中际旭创拟以17.47亿元受让中石科技10.47%股权绑定散热，并战略卡位CPO/NPO。天孚通信为CPO核心标签票，光引擎主业利润季度增长确定性高，FAU及高功率激光器在CPO/NPO双布局，无源器件景气扎实落地业绩。光迅科技为国内IDM全栈光通信央企，完整布局可插拔-NPO-CPO，OPEN-NPO国内MSA首批发起单位，3.2T硅光单模NPO完成头部云厂商系统验证。仕佳光子FAU/MMC+二线光芯片，70/100mw激光器放量在即，中报超预期、Q3继续高增。太辰光MPO连接器需求旺盛（26H1海外收入同比+104.4%），但需关注野村提示的毛利率承压与海外份额流失风险。

PCB/CCL与电子布：广合科技26H1营收43.88亿元(+80.98%)、归母9.56亿元(+94.39%)，内资服务器PCB第一供应商，泰国基地当年投产当年盈利，云擎基地11月投产承接GPU高端产品。沪电股份、胜宏科技、深南电路、华丰科技、航天电器为PCB/连接器互联载体，卡数→互联数→价值量，受益Rubin层数升级（Compute Tray 26→30层、Switch Tray 9→18个）与NPO新增量；航天电器为国产算力核心配套商，昇腾950高速模组预计获20-30%份额、27年450亿市场空间。生益科技、华正新材、南亚新材受益CCL涨价链持续兑现，华正新材自研CBF膜良率逾85%并向华为昇腾小批量供货，ABF国产替代加速。

半导体与国产算力：中芯国际Q2收入环比+20%、毛利率25.3%大超预期，产能利用率93.7%，AI配套芯片与海外订单回流驱动利润释放。华虹半导体产能利用率102.8%（环比+3.1pct），Q3毛利率指引16-18%超市场预期，Fab 9B与华力微收购推进扩产。长鑫科技（长鑫存储）市值突破4万亿元，全球DRAM份额第四，国产HBM扩产加速、定价权向海外原厂收敛。寒武纪、海光信息、中科曙光为国产算力芯片与系统级交付核心，26Q3/Q4为收入与利润集中确认时点，超节点最受益。壁仞科技26H1营收11.5-13亿元（同比+1852%-2107%），亏损大幅收窄，下一代BR20X将于Q3流片、对标英伟达B300/Rubin。澜起科技率先试产CXL 3.2 MXC，已导入三星、SK海力士下一代产品验证，面向AI内存扩展与池化。

先进封装：长电科技、通富微电、甬矽电子封测景气进入业绩兑现，日月光先进封装最高涨价20%，CoWoS-L为国产算力下一阶段核心缺口，大封测+先进测试+封测设备共振；兴森科技受益MSAP/IC载板与ABF缺口放大及NPO mSAP价值量提升。

AI电源、电力与AIDC缺电：麦格米特为英伟达Vera Rubin大陆核心卡位，110kW PSU批量发货，800V HVDC Side-car单瓦价值量翻倍；欧陆通谷歌链最先兑现，提前锁定30亿+核心功率半导体物料，26Q4落地批量订单；良信股份UL标准断路器已获超50个规格认证并向H/V客户批量发货，固态断路器完成重点客户送样，英伟达白皮书明确SSCB趋势；江海股份受益AI电源与800V架构电容需求；思源电气AIDC超级电容+变电站整体方案，2

6H1收入107.95亿元(+27.05%)，合同负债38.29亿元(+49.45%)；杰瑞股份AIDC燃机累计签单31亿美元（超2GW），27年交付金额超25亿美元；潍柴动力SOFC+气发龙头，27年气发交付1500-2000台带来45-60亿利润增量，国内SOFC金属基路线2030年形成1GW产能。

散热、金刚石与陶瓷：中石科技TIM/液冷材料批量应用于数据中心，获中际旭创战略入股；鼎通科技、奕东电子为液冷Cage核心受益（2027年市场空间约75-130亿元），深度绑定TE/安费诺。国机精工、沃尔德卡位金刚石散热（热导率约2000W/m · K），产业爆发时点将至；中瓷电子、旭光电子受益氮化铝陶瓷基板（GPU-PCB混压）需求放量；三环集团兼具MLCC高容国产替代与SOFC陶瓷电解质隔膜板（Bloom Energy核心供应商）逻辑。

软件、AI应用与AI4S/数据要素：金山办公、中控技术、海光信息、紫光股份、浪潮信息为国产算力全链条与软件活跃度提升方向，FDE（现场交付工程师）重塑B端AI落地逻辑、人效显著提升。网宿科技Q2收入同比+7.8%、扣非净利同比+44%，安全及增值服务收入+22.1%、毛利率74%，对标Cloudflare拓展Agenic Internet。金斯瑞生物科技AIDD驱动生命科学收入翻倍（26H1+28.8%），经调整净利同比+203.3%，AI订单价值量高。优刻得为企业级"Token工厂"算力底座，乌兰察布机柜利用率超95%、两大智算中心均盈利，受益DeepSeek Harness开源与Agent商业化。宏景科技、行云科技、利通电子、协创数据为算力租赁确定性标的，高端算力为模型迭代刚性入场券。智谱GLM-5.3 coding能力开源第一，国产模型调用量连续15周全球居首。

行业趋势

AI硬件正从"卖卡"演进到"卖工厂"的系统级交付阶段，价值量分配从单台服务器重写至整座AI工厂；国产路径与NV同构（国产GPU→超节点→万卡集群→国产AI工厂），26H2-27年是国产算力收入与利润集中确认的时点，系统级集成与先进封装能力决定单GW价值量落在谁报表。算力租赁、Token工厂成为现阶段最确定的变现模式，高端算力是模型迭代与新场景抢跑的刚性入场券。

光互联是未来两年AI硬件最大变量：CPO已量产、NPO预计27H2起量，Scale-up新增量驱动光芯片、FAU、MPO量价齐升；CSP RPO/积压订单已达2.3万亿美元（同比3.5倍），2026-2027年capex增速111%/50%，但2028年增速放缓至12-20%提示产能消化节奏。风险在于FCC管制、海外光模块竞争及InP/ABF等材料瓶颈。

涨价链贯穿PCB/CCL/电子布/MLCC/ABF/磷化铟，AI真实挤占使行业从"涨价"向"缺货"切换，国产替代（AI材料、半导体设备、先进封测）加速；Bernstein将中国半导体设备市场2028年规模上调至1010亿美元，设备链进入超级周期。软件侧大模型迭代进入平台期，FDE、AI4S、数据要素成为板块新逻辑，国产模型性能与调用量提升持续提振应用渗透信心。

电子

核心催化

- 英伟达8月14日宣布Spectrum-X以太网硅光（CPO）交换机全面量产，激光器数量减少4倍、功耗降5倍、网络韧性提升约10倍，标志CPO从0到1放量拐点确立；NPO作为scale-up主流方案预计2027年下半年起量，CPO与NPO共同打开光互联新增量。

- 中芯国际、华虹半导体Q2业绩超预期，产能利用率分别达93.7%、102.8%，AI服务器与数据中心配套芯片需求拉动ASP上行并触发扩产；高盛、JPM维持"买入"并上调中芯国际港股目标价至31港元。

- 海外半导体资本开支全面上修：TSMC 2026 capex中值约600-640亿美元（较此前+52%）、SK hynix +45%、Intel +11%；SPE厂商WFE 2026展望≥1500亿美元且持续上修，涨价推动毛利率扩张；InP衬底供需缺口超30%，Lumentum、Coherent均确认需求强于以往。

- 南亚塑料宣布CCL及半固化片自9月1日起调涨20%-25%；电子布（普通布、二代布）延续涨价，高端织布机被日企垄断、新单排至2028年后，供给瓶颈明确。

- 存储景气升温：本周DRAM综合均价环比+2.0%（DDR5 16Gb +2.2%），NAND综合均价环比+5.5%；闪迪公布长期蓝图（2028-2030营收中高双位数增长、非GAAP毛利率约80%）；Counterpoint数据显示长江存储Q2按出

货容量排全球第三，苹果频繁接触长鑫寻求合作。

- ABF膜供给收紧：掌握全球95%份额的味之素通知削减中国大陆市场30%供货，大陆本土自给率不足5%，华正新材CBF膜良率已逾85%并小批量供货华为昇腾，国产替代紧迫性陡升。

- 国产HBM/CoWoS下半年有望实质突破：HBM被指为大陆算力芯片大规模放量最卡点，长鑫（CXMT）为唯一可大规模解决先进HBM产能的大陆供应商，HBM扩产加速。

核心标的及逻辑

- 中芯国际：Q2收入环比+20%、毛利率环比+5.2pcts大超预期，产能利用率93.7%（目标95%），Q3收入指引环比+2%至4%、毛利率继续提升；高盛将港股目标价上调至31港元、A股至25.79元，盈利预测上调13%-19%，维持买入。

- 华虹半导体：Q2收入及毛利率均高于指引，产能利用率102.8%，Q3收入指引环比+7.3%至8.7%，毛利率指引16%-18%超市场预期；高盛目标价33.5港元，维持买入，看好产品组合升级与ASP结构性上行。

- 长鑫科技：国产存储龙头，26Q1收入75亿美元、全球DRAM市占7.7%排第四；机构判断市值具备翻倍空间（6-7万亿），且为国产HBM唯一大陆供应商，扩产加速、定价权向长鑫转移。

- 长电科技、通富微电、华天科技：先进封测景气进入业绩兑现，Q2利润明显改善，日月光先进封装最高涨价20%；CoWoS-L为国产算力下一阶段核心缺口，具备客户认证与稳定交付的头部OSAT价值持续提升。

- 天孚通信：CPO核心标签票，三季报业绩反转确定性强，长期绑定下游核心客户壁垒高，光引擎主业利润季度增长斜率陡峭。

- 中际旭创、新易盛：光模块龙头，Rubin上修拉动1.6T显著上修、NPO明年起明确放量；前期受FCC传闻扰动，筹码优化后补涨性价比提升。

-
源杰科技：最新扩产公告测算70/100mw光源近3亿颗产能，高阶升级逻辑清晰，长期市值有望超越Lumentum。

- 仕佳光子：光器件通胀受益，26Q2归母1.99亿元同增61%、环增71%，100mw
CW批量出货、400mw小批量，CPO用DFAU通过客户验证开始批量出货，27年产能超亿颗。

- 沪电股份、生益科技、深南电路、景旺电子、鹏鼎控股：Rubin Ultra带动compute tray层数增至30层、switch tray数量翻倍并引入NPO/msap，PCB价值量占比提升，TAM持续扩张。

- 华正新材：自研CBF膜良率逾85%、年产300万平米产能，已完成大陆主要IC载板厂验证并向华为昇腾小批量供货，ABF膜国产替代核心标的。

- 东山精密：索尔思光模块产能爬坡超预期，Q3保守测算扣非约28亿元，明年规划3500万只光模块并外售EML/CW芯片。

- 联瑞新材：先进封装（Chiplet/HBM）带动Low
α、亚微米级球形硅微粉放量，26Q2营收3.35亿元（+19.55%），推出每10股转增3股彰显信心。

- 中富电路：三次电源PCB全球核心卡位，NV及谷歌项目进展持续超预期，单瓦价值量×瓦数通胀逻辑清晰，受益于VPD架构升级。

- 铂科新材：芯片电感进入加速放量拐点，26Q2产出2.3亿元以上，预计26-27年收入10/20亿元，全球AI服务器金属软磁芯片电感市场将由十亿级增至2028年百亿级。

- 微导纳米：国产ALD细分龙头，在两长均有望取得高份额，26年半导体设备订单40亿以上，ALD在薄膜沉积中渗透率已从13%升至18%。

- 精测电子：国内半导体量检测设备头部，存储订单敞口拐点向上，预计26-28年归母净利3.23/5.48/8.49亿元，维持买入。

- 盛科通信：新签以太网交换芯片销售合同超1亿元（占2025年营收50%以上），新一代51.2Tbps产品即将回片，超节点scale-up交换芯片导入加速。

- 安孚科技：南孚9月1日起提价对冲2%电池消费税，主业提供安全垫；战略入股易缆微（薄膜铌酸锂光芯片）、华昇迈（DUV光源），第二曲线打开估值空间。

- 北方华创、中微公司、拓荆科技：半导体设备受益存储扩产与国产算力驱动，先进封装、后道设备"通胀"及光刻机国产化催化零部件机会。

- 中船特气：六氟化钨量价齐升，26H1营收19.04亿元（+83%）、归母3.48亿元（+96%），预计2027年供给缺口扩至4791吨、出口均价较25年末已涨约339%。

- 江丰电子：SK海力士推进大连NAND扩产，核心客户扩产拉动高纯金属溅射靶材需求，韩国基地拟建年产1.23万个靶材项目提升全球份额。

行业趋势

AI硬件正从"单卡/单服务器供给"转向"系统级交付"，国产路径同构为昇腾/海光/寒武纪→超节点→万卡集群→国产AI工厂，26Q3/Q4是国产算力收入与利润集中确认时点，系统集成能力决定单GW价值量归属。CPO与NPO被多家外资行确认为AI硬件主线之一：CPO 2026年量产、NPO 2027年下半年起量，光引擎、光芯片、FAU/MPO、CW光源量价齐升，上游光器件（无源器件BOM占比由10%-15%升至约30%）弹性突出。

半导体方面，全球资本开支与WFE持续上修，AI驱动的供需缺口至少延续至2029年；国内晶圆代工高景气（产能利用率逼近极限+ASP上行），先进封装（CoWoS-L）、HBM、先进测试成为国产算力核心增量环节，设备、材料、耗材国产替代全面加速。存储（DDR/NAND）涨价延续、HBM缺口扩大，国内长鑫/长存全球份额提升打开设备、材料、零部件长尾空间。

元件与上游材料呈"通胀+技术升级"双主线：MLCC（Rubin单机价值量升至4300美元、为传统服务器10-12倍）、CCL、电子布、ABF膜因AI用量激增而供不应求，涨价至少持续至2027-2028年；消费电子侧折叠屏钛合金、果链散热/液冷为结构性亮点。整体看，电子板块由情绪修复进入基本面验证阶段，业绩兑现与涨价链仍是中期主线。

通信

核心催化

英伟达CPO全面量产确立产业拐点：8月14日英伟达宣布Spectrum-X以太网硅光交换机（CPO）进入全面量产，定义为"全球首款量产的200G/lane CPO以太网交换机系统"，实现激光器数量减4倍、功耗降5倍、平均故障间隔提升10倍；NVL576八机柜scale-up互联方案落地，使CPO/NPO从0-1放量拐点确立（CPO交换机2026年量产、NVL576 2027年下半年量产），带动光引擎、FAU/DFAU、保偏光纤、CW光源等配套需求提前。

磷化铟（InP）衬底供需缺口扩大且涨价斜率陡增：InP是EML/CW衬底的唯一方案，行业判断27-28年持续紧缺、27年缺口达70%，涨价周期望持续到28年；衬底价格从25Q3的1400-1500元/片飙至当前约3000元/片，海外溢价150%以上，台湾兴磊四季度预计再涨10%以上。供给瓶颈（核心MOCVD设备交期排至28年、高纯红磷日本垄断、国内最先进良率不足40%）强化上游弹性，被市场视为"加强版的HBM"。

海外光通信龙头财报beat & raise，CPO/NPO/DCI需求未被推迟反而pull-in：Lumentum、Coherent、AAOI业绩会上修，订单积压覆盖至27年底甚至28年；Coherent预计CPO于27Q2开始贡献收入、NPO于26Q4达0.5-1亿美元，Lumentum下季度将迎来首个"triple-digit"OCS收入季度且明显超过1亿美元，高功率CW激光需求被描述为变化最大的方向。

云厂商AI capex两年加速提供景气底座，FCC事件边际缓和修复情绪：CSP待执行订单与储备订单规模达2.3万亿美元（同比3.5倍），2026-2027年capex增速拉至111%/50%，backlog转capex逻辑强、供应链短期订单无忧；同时海外CSP与英伟达下场游说，光模块不构成射频发射安全威胁，市场对FCC影响逐步钝化、补涨临近。需提示2028年增速回落至12-20%的产能消化节奏风险。

核心标的及逻辑

光引擎/CPO/NPO核心：天孚通信为CPO核心标签票，发布股权激励草案，考核27-29年净利润较25年增长不低于150%/400%/700%（对应50/101/161亿），泰国厂无源产品稳步扩产、光引擎与36芯FAU/ELS准备充分；炬光科技已获CPO/NPO确定性订单，机构中性终局假设估值约420亿（CPO盈利5亿+光模块2.5亿+OCS 50亿+传统120亿）；光库科技26H1净利1.48亿（+186.09%）、营收10.32亿（+72.91%），Q2环比+131%，直接受益CPO/NPO；长盈通卡位保偏光纤0-1弹性单品，OCG2026展示多款特种/保偏光纤，下游对接顺利。

光模块龙头与二线：中际旭创/新易盛/东山精密为海外CSP下场与FCC钝化下的补涨首选，东山精密三季度800G量不止翻倍且已有1.6T出货，仅算索尔思保守拍三季度扣非约28亿、明年按3500万只光模块节奏开跑；剑桥科技物料与DSP供应好于预期；长芯博创MPO核心客户份额扩张、估值便宜、27-28年确定性高；汇绿生态业务全面转型光电子，26H1收入10.37亿（+49.01%）、高速光模块收入6.55亿（+202.83%），存货11.27亿（较年初+57%）、预付4.73亿（+406%）印证扩产备货。

光芯片/激光器/无源器件：源杰科技扩产公告测算70/100mw光源产能近3亿颗，MOCVD与e-beam采购插队、三季度出货超预期，长期重点推荐；仕佳光子70/100mw激光器放量在即，FAU及高功率激光器卡位CPO/NPO双产品；太辰光MPO多芯连接器需求旺盛推动景气改善，但26Q2毛利率33.27%（同比-3.12pct/环比-4.53pct）、海外收入仅+2.7%弱于国内+104.4%，需警惕份额流失；东田微26Q2已兑现业绩、Q3/Q4环比增长，隔离器与滤光片处紧缺涨价周期，海外链Coher核心供应商；永鼎股份在手光芯片订单近8000万颗、明年产能扩至1.2亿颗以上；华懋科技今年800G/1.6T预计出货1300万/400万只，明年展望2000万/1800-2000万只，富创优越今年利润6-7亿、明年18-20亿。

薄膜铌酸锂（TFLN）：天通股份为国内唯一、全球唯二实现8英寸光学级铌酸锂晶圆量产的公司，谷歌2.4T Coherent-Lite方案有望采用TFLN使放量周期提前，并携手青禾晶元布局异质集成；共达电声依托青禾晶元键合设备卡位TFLN晶圆，首期规划5万片产能；安孚科技战略入股光芯片企业苏州易缆微，并与东山精密受同一实控人赋能。

磷化铟衬底：云南锗业（中军、扩产快）、光智科技（高纯铟/磷自供、垂直一体）、海川智能（转型InP平台，控股大庆溢泰——全球第四砷化镓光电衬底，测算27年400台有效满产约11.5亿利润）为板块持续推荐标的。

交换芯片与国产算力：盛科通信新签以太网交换芯片大单超1亿元（超25年营收50%、隐含5.8亿+量级），51.2T芯片即将回片，收入拐点显现，受益超节点scale-up通胀叙事。

散热/液冷/TIM与电源：飞荣达受益华为服务器液冷份额由2025年10%突破至2026年20%，预计2026/2027净利8/15亿；中石科技光模块有望在旭创、Coherent、索尔思获主要份额；思泉新材液冷板与光模块散热组件产线已量产、在手订单饱满；铂科新材芯片电感进入放量拐点，2026Q2产出2.3亿以上，预计2026-2027收入10/20亿；中富电路/新雷能卡位三次电源PCB与电源模块。

测试设备：华兴源创（800G头部客户验证接近尾声、1.6T年内完成全栈开发）、联讯仪器（在手订单充裕、H1超预期）、罗博特科（硅光耦合测试）、燕麦科技（硅光晶圆测试）、天准科技（光纤端面检测）及优利德（收购信测通信切入光通信测试、26H1净利+42.82%）受益CPO量产带来的"量+价"双升。

其他业绩与转型：光迅科技为国内IDM全栈光通信央企，完整布局可插拔-NPO-CPO，受益光引擎/FAU/MPO增量与DCI新逻辑；移远通信26H1超预期，Q2营收85亿（+35%）、归母4.61亿（+78%）；威胜信息26H1承压系行业阶段性、下半年向好；宇瞳光学光通信镜片料号进入大规模放量、看200亿+市值；青山纸业子公司深圳恒宝通400G小批量试产、800G完成样品试制并扭亏。

行业趋势

CPO/NPO正从主题预期切入产业化兑现，技术路线的受益确定性排序为保偏光纤>FAU/DFAU>CW光源，催化强度排序CPO>NPO>光模块。英伟达Spectrum-X CPO量产与NVL576八机柜scale-up方案推动3.2T OE渗透，2026年CPO交换机量产、2027年下半年NPO与scale-up起量；NPO因可维护性与可插拔延伸特性成为CSP现阶段首选，CPO则聚焦单一客户scale-out，两者并行扩张光学TAM。网络架构升级使MPO进化至Shuffle Cable、FAU进化至MPC/DFU、CW光源由70/100mw提升至300/400mw，产品升级带来的价值量提升（FAU/DFAU单通道价值量较可插拔增700%-1500%）是独立于供需的价格弹性来源。

磷化铟衬底成为光通信景气度的硬约束与最强弹性环节。EML、CW及NPO/CPO光源均依赖InP，面积更大、价值量更高，Yole数据显示27-28年持续紧缺（27年缺口70%），涨价周期望持续到28年；上游瓶颈不仅在于衬底本身，更在于MOCVD设备交期（排至28年）、高纯红磷（日本垄断并反制两用物管控）与良率（国内最先进不足40%），具备自研炉台与现成产能的厂商将获得极陡的放量曲线与涨价红利。

光通信整体供需缺口未见收窄，海外龙头订单积压已覆盖至27-28年，云厂商两年capex加速（待执行订单2.3万亿美元）为短期景气提供底座，但2028年增速放缓提示周期性环节的产能消化风险。FCC事件边际缓和、国产算力（以太网交换芯片、超节点、AI工厂）形成第二增长曲线，使行业在"海外云capex+国产算力"双轮下延续高景气；同时液冷渗透（高端AI基础设施26年达53%）、光模块散热与三次电源等配套环节随1.6T功率提升同步放量，产业链从"卡的供给"转向"系统级交付"，具备系统集成与上游卡位能力的公司更受定价青睐。

传媒

核心催化

1）暑期档影视供给改善：周末热门影片大热，带动影视板块关注度，今年暑期档影片供给显著改善，券商建议关注内容出品方（alpha）与院线（beta）。

2）业绩期左侧配置窗口：多家券商指出传媒板块当前位置较低、先前已预告业绩的公司预期不高，业绩期整体配置风险不高，建议在业绩期积极左侧配置，主线为 AI应用、游戏绩优估值合理、高股息。

3）游戏高分红+减持终止：吉比特 26H1 分红比例 65.7%，验证出海+高分红逻辑；世纪华通 8.13 公告第一大股东提前终止减持计划，治理层面压制缓解。

4）AI
模型密集迭代与数据方向升温：字节新设"AI数据与安全"一级部门，数据从技术问题上升为组织问题；DS V4-Pro 发布并落地涨价方案，开源模型由低价换生态转向分层货币化，开闭源模型竞争转为双向重定价。

5）心动公司《心动小镇》暑期高频数据亮眼：8.15 秘林寻踪大卡池返场，国服畅销榜首日第 12 名（次日 22 名），与 7 月峰值相当。

核心标的及逻辑

心动公司：8.15 秘林寻踪大卡池返场，国服畅销榜首日第 12 名，韩/日首日第 11/12 名；截至 8.14 收盘市值 206 亿港元（约 178 亿元），对应 26E PE 约 8-9x，重申推荐。

世纪华通（华通）：第一大股东 8.13 提前终止减持计划，治理压制缓解；《永恒之塔2》国服官宣、Steam 全球公测定档 10 月；Merge 产品起量，TTM 新高。

吉比特：26H1 分红比例 65.7%，Q2《杖剑》欧美版增量维持整体流水环比基本持平，验证出海+高分红。

三七互娱：《Last Asylum: Plague》等持续贡献增量流水，Q3 迎来国内新品上线窗口、IP 新品陆续上线；8.12 新游《赘婿》首发登顶下载榜首。

恺英网络：Q2 业绩确定性+《雷霆烈焰》开始投放，为游戏板块估值修复的盈利确定性超额方向。

易点天下：大媒体业务受益于模型出海，预计持续贡献大媒体收入增量，Q2 保持亮眼收入增速。

中文在线：数据版权价值持续被看好，列入 AI 数据方向关注标的。

分众传媒：线下品牌广告性价比强，近期 WorkBuddy、Trea 等 AI 应用有投放，属高股息方向。

汇量科技：程序化广告治理及股权问题改善，26Q4 有望见证 IAP 带来业绩弹性，且发布回购计划。

游戏其他关注：巨人网络、完美世界、网易、腾讯、哔哩哔哩、心动；影视关注：中国电影、儒意电影、横店影视、大麦娱乐、猫眼娱乐、光线、中影、幸福蓝海（当日下跌方面北京文化跌停）；出版数据方向：中国科传、海天瑞声、知乎、海致、合合。

行业趋势

传媒（申万）上周微跌 0.1%，个股处于反弹后横盘震荡，题材上 AI 应用持续性偏弱、游戏等待二季报落地。中期看，游戏 A 股资产偏周期成长，15x 以下被视为价值区间，配置价值显著；港股游戏关注网易、心动。AI 应用侧看好云与 Work Agent（C 端大厂应用+B 端 FDE），并新增关注 AI 数据方向，模型侧迭代加速带动算力获取与商业化兑现节奏。

广告营销方面，程序化广告景气度持续——Applovin、Unity Q2 广告收入维持高速增长，Unity Vector 平台增速超预期；线下品牌广告分众性价比强。影视方面，热门影片带动暑期档行情，内容出品方与院线公司受益，同时 AI 叙事（Seedance 2.5、AI 互动剧等）对影视制作端与版权方股价形成催化。

食品饮料

核心催化

1）白酒中报密集披露、二季度加速出清：贵州茅台半年报营收 907.03 亿元（+1.47%）、归母净利 445.17 亿元（-1.95%），为上市以来首份"增收不增利"半年报；多家券商认为中报或是本轮周期白酒板块最后一次大范围出清的业绩期，板块股价底、筹码结构、股息红利仍是资金优选去处，需通过中秋国庆大考确认趋势。

2）白酒批价整体平稳、头部挺价：茅台自营店调价（飞天调至 1753 元/瓶、五星 1743 元/瓶等），五粮液近期停货并取消 19 元阶段性奖励以费用收紧挺价；多数核心品牌批价环比基本持平。

3）零食龙头分红率提升：卫龙中期派息 90% 并承诺 26-28 年分红不低于 80%，有友食品中报营收 10.34 亿元（+34.08%）、归母 1.24 亿元（+14.42%），派息率约 93% 并规划 26-28 年不低于 90%。

4）饮料龙头利润率超预期：康师傅、统一中报利润率超预期、收入平稳，市场或夸大了传统渠道悲观信息，即时零售与量贩新渠道增长较快，可关注农夫山泉中报超预期可能。

5）泛消费政策与茶饮/餐饮龙头边际改善：政策提出到 2030 年社零达 60 万亿元目标；古茗短期同店改善、Q4 开店提速、高股东回报，小菜园以价换量带动翻台率提升并维持高分红率。

核心标的及逻辑

贵州茅台：半年报营收 907.03 亿元（+1.47%）、归母净利 445.17 亿元（-1.95%），Q2 直营占比超 6 成、i 茅台同比+282%；自营店调价飞天至 1753 元/瓶。高盛称净利率高于预期、预计下半年业绩加速，仍列推荐。

今世缘：26Q2 营收 21.13 亿元（+14.11%）、归母净利 6.97 亿元（+19.08%），收入利润首次转正且超预期；26Q2 毛利率 73.62%（+0.81pct），省外及苏中苏北高增（均+20%以上），当前股价对应 2026 年 PE 约 14X。

五粮液：普五批价 750-770 环比略降，近期停货并取消阶段性奖励挺价，费用收紧。

泸州老窖（国窖）：国窖批价约 830 环比持平，部分区域回款进度低于 50%。

山西汾酒：青 20 批价 360、复兴版 710 环比基本持平。

迎驾贡酒 / 古井贡酒：安徽市场批价环比持平，均被列为关注标的。

金徽酒：列为白酒再思考与天风食饮推荐标的之一。

有友食品：26H1 营收 10.34 亿元（+34.08%）、归母 1.24 亿元（+14.42%），中期每 10 股派 2.70 元，派息率约 93% 且规划 26-28 年分红不低于 90%。

卫龙美味：中期派息 90%，承诺 26-28 年分红不低于 80%，但营销费上涨压制毛利。

百润股份：拟定增募资不超 13.05 亿元，其中 11.40 亿元用于麦芽威士忌桶陈扩能项目。

安琪酵母：26Q2 业绩略低于预期（汇兑损益+社保补缴），但糖蜜成本红利持续释放、酵母蛋白打造第三增长曲线，继续看好。

康师傅控股：中报利润率超预期，本周港股涨幅前三（+18.04%）。

小菜园（0999.HK）：26H1 收入 29.0 亿元（+7.0%）、归母 2.9 亿元（-24.2%），翻台率提升至 3.5 次/天（+0.4），中期股息率 86.8%，对应 26 年 PE 14x，维持"买入"。

古茗：短期同店降幅预计 8 月收窄、9 月有望转正，Q4 开店提速，回购托底、高股东回报，预测 26 年经调整净利 30.73 亿元（+19%），对应 26 年 15-16X PE。

其他关注：农夫山泉、妙可蓝多、海天味业、盐津铺子、万辰集团、鸣鸣很忙、统一企业中国。

行业趋势

白酒处于中报密集出清期，行业需求仍在磨底但悲观预期已较充分反映于股价，板块在筹码结构、股价位置、股息红利上的相对优势使其成为资金避险优选；中期看需观察中秋国庆动销以确认趋势，逻辑上关注"早出清早转正且可持续"与"实际动销尚可、中报敢于大幅出清"两条线，批价端整体平稳、头部主动挺价去库。

零食受山姆、量贩、线上等新兴渠道占比抬升压制净利率，但龙头通过提升分红率强化股东回报；饮料方面康师傅、统一利润率超预期，新渠道（即时零售、量贩）增长快于传统渠道反馈。餐饮与茶饮龙头以价换量、翻台率改善并维持高分红，古茗、小菜园等优质消费龙头兼具成长空间与高股东回报，是食品饮料中景气度相对占优的方向。

社会服务

核心催化

1）酒店龙头华住 26Q2 业绩超预期：在行业普遍承压、市场普遍预期 RP 负增长的背景下，华住实现 RP 正增长、经营数据与业绩均超预期，并上调全年收入与加盟收入指引，有望带动酒店板块对全年 RP 更乐观。

2）教育竞争格局改善逻辑兑现：学大教育中报验证行业供需格局与竞争环境优化，Q2 利润增速显著快于收入，交叉印证头部品牌获客与运营优势。

3）景区省际豪华游轮景气度分化向上：长江三峡 1-7 月豪华型游轮客运量+13%（经济型-19%），三峡旅游"揽月号"前 32 航次床位载客率达 95%，单价高于可行性测算。

4）县域消费政策催化：国新办 8 月 18 日新闻发布会介绍"激发下沉市场活力、活跃县域消费"有关情况，利好下沉与县域消费相关社服标的。

5）茶饮咖啡"秋奶"需求弹性释放：26 年立秋期间大量门店爆单，品牌预热营销+外卖平台补贴催化，多品牌立秋当天销量创历史新高，餐饮 7 月呈环比改善、好于预期。

6）黄金珠宝需求强劲：金价波动环境下消费者偏好计价黄金饰品，周生生 2026H1 持续经营溢利同比+131%~142%，高端化与零售网络优化见效。

核心标的及逻辑

华住集团：26Q2 营收 71.21 亿元（+10.8%）、经调整归母净利 17.12 亿元（+26.9%），中国业务 RevPAR+1.1%（ADR+2.6%、OCC-1.2pct），体现产品力与定价权；上调全年收入指引至+4-8%（原 2-6%）、加盟收入至+16-20%；M&F 收入+25.2% 轻资产深化；中期股息每股 0.087 美元并批准 3 年 25 亿美元股东回报计划。

学大教育：26H1 收入 21.63 亿元（+12.87%）、归母 3.00 亿元（+30.85%），Q2 归母 2.10 亿元（+34.61%）、收款同比+22%，毛利率+1.56pct、费率下降印证格局改善；预测归母上修至 3.3 亿，对应 PE 约 11.8x，未来 3 年业绩 CAGR 有望 20%+，维持行业首推。

三峡旅游：省际度假游轮"揽月号"前 32 航次接待超 1.6 万人次、平均床位载客率 95%，第二艘"极光号"8 月首航；新建主题/微度假两艘游轮+茅坪港升级（合计中标约 1.3 亿元），预测 26-28 年归母 1.66/2.13/2.70 亿元、PE 27/21/17x，景区板块稀缺成长标的。

周生生：2026H1 持续经营溢利预计 21-22 亿港元（同比+131%~142%），2026Q2 集团零售值+16%（大陆+17%、港澳+30%），高端分店与"文化祝福""Noir"等系列表现强劲，门店净减 49 家至 793 家、推进网络优化。

海底捞：7 月门店翻台率同比持平、环比边际改善，暑期客流明显上升，适时推出 IP 联名与亲子活动；7 月直营新开 4 家、关闭 6 家，并新开 4 家加盟店。

九毛九：7 月太二内地同店+中高单位数%、环比略提速；九毛九与怂仍承压。

茶饮咖啡关注：蜜雪冰城、古茗、瑞幸咖啡、茶百道、沪上阿姨（秋奶热度新高、立秋销量创新高，如瑞幸立秋当天销量破 2500 万杯、沪上阿姨主牌 GMV 超 2 亿）；绿茶集团7 月环比改善但同店仍承压。

行业趋势

酒店板块处行业承压期，华住凭产品力与定价权实现 RP 超预期、轻资产（M&F）收入占比持续提升，但同店 RevPAR 仍为负、老店入住率下滑尚未企稳，板块整体修复需观察旺季后需求韧性。教育供需格局双优、竞争环境舒适，头部品牌受益于消费者向头部集中的趋势，业绩反弹具备持续性。旅游景区方面省际豪华游轮景气度显著优于经济型，供给有限、准入较严的豪华型游轮具结构性机会，三峡旅游为代表的高端/银发游轮成为景区稀缺成长方向。茶饮咖啡 7
月同店在高基数下承压，但"秋奶"+外卖补贴有效释放需求弹性、立秋多品牌创量新高；餐饮 7 月环比改善好于预期。黄金珠宝在金价波动中计价黄金饰品需求维持强劲，高端化与渠道优化驱动龙头业绩高增。县域消费激活政策为下沉市场相关社服标的提供中长期催化。

纺织服饰

核心催化

1）报喜鸟 26H1 业绩大超预期：2026H1 实现收入 26.29 亿元（+9.96%）、归母净利 2.91 亿元（+47.71%），其中 Q2 收入 11.89 亿元（+9.37%）、归母 0.54 亿元（+102.86%）、扣非归母 0.30 亿元（+2335.00%），盈利弹性显著释放。

2）核心品牌 hazzys 流水领跑：hazzys 与比音勒芬同属贵族官僚服饰文化、polo 为核心品类，2020-2025 年历史收入表现高度一致，今年 1-7 月 hazzys 流水同样领跑行业；2025 年 hazzys 收入占报喜鸟 37%、归母净利占比预计 82%。

3）多品牌矩阵与户外布局：近百年户外品牌 LAFUMA（乐飞叶）2025 年收入占比近 10% 且今年 1-7 月多数月份流水优于 hazzys；公司收购近 200 年历史的美国户外品牌
Woolrich（被称"报喜鸟的始祖鸟"），打开成长空间。

4）估值显著低估：预测公司 26-27 年归母净利 5.12/5.99 亿元（+50%/+17%），对应 PE 仅 12/10 倍，远低于比音勒芬（26 年 PE 约 20 倍、业绩指引归母 7.35 亿元+33.39%），且年初至今报喜鸟涨幅 14% 远低于比音勒芬 80%，股价仍在底部。

核心标的及逻辑

报喜鸟（002154）：26H1 收入 26.29 亿元（+9.96%）、归母 2.91 亿元（+47.71%），Q2 归母 0.54 亿元（+102.86%）、扣非归母 0.30 亿元（+2335.00%）；多品牌运营能力强——hazzys 收入占比 37%、归母占比约 82% 且 1-7 月流水领跑，LAFUMA 占比近 10% 流水更优，并收购 Woolrich 完善户外矩阵；公司是继安踏、森马之后第三家孵化出第二品牌收入超过主标收入的服装家纺上市公司。预测 26-27 年归母 5.12/5.99 亿元（+50%/+17%），对应 PE 12/10x，估值相对同业显著低估，"强烈推荐"。

品牌矩阵关注：hazzys、LAFUMA（乐飞叶）、Woolrich。

行业趋势

中高端男装与多品牌运营层面，报喜鸟印证了"第二品牌反超主标"的孵化能力，hazzys 对标比音勒芬、持续领跑细分赛道，户外品牌（LAFUMA、Woolrich）则受益于户外景气与高端化趋势，构成中期成长曲线。估值维度，报喜鸟与比音勒芬在业绩增速与品牌定位上接近，但 PE 折让明显（12/10x vs 20x）、年初至今涨幅落后，具备估值修复空间；在消费整体疲弱背景下，具备强品牌力、明确成长性与低估值的高股息/低估值服饰龙头仍是板块优选方向。

轻工制造

核心催化

1）好太太逆势稳健增长、盈利能力修复：26H1 收入 7.53 亿元（+11.2%）、归母净利 1.02 亿元（+18.6%），尽管家居终端疲软，凭借渠道优化与产品高端化实现价升驱动增长；26Q2 毛利率 49.32%（+4.02pct）、归母净利率 14.07%（+1.47pct），盈利显著修复，H2 旺季有望维持双位数收入增长。

2）金属包装景气上行、昇兴股份定增扩产：行业经历两轮产能出清，奥瑞金收购中粮包装后头部集中度进一步提升，2025 年底头部企业协同提价单罐 3-4 分，国内两片罐扭亏为盈、利润率进入上行通道；昇兴股份公告拟定增不超 11.57 亿元投向越南与四川内江两片罐产线，完善东南亚产能布局。

3）布鲁可积木车与成人向放量、出海高增超预期：26H1 海外收入同比+228.5% 至 3.66 亿元，新品类积木车与成人向产品（16 岁以上占比升至 25.0%）成为增长新引擎，IP 矩阵更趋均衡。

核心标的及逻辑

好太太：26H1 收入 7.53 亿元（+11.2%）、归母 1.02 亿元（+18.6%），26Q2 收入 4.38 亿元（+4.7%）、归母 0.62 亿元（+16.9%）；电商收入 5.18 亿元（+14.8%）领先优势稳固，线下低线与空白市场渗透、零售转型店效倍增初见成效，南区/北区毛利率分别 41.1%/40.3%（+3.0/2.0pct）。预测 26-28 年归母 2.4/2.8/3.3 亿元，对应 PE 23.6/20.0/17.1x。

昇兴股份：拟定增不超 11.57 亿元（不超 2.9 亿股），其中越南两片罐+食品罐项目总投资 6.70 亿元（达产年营收 11.5 亿元、净利 0.9 亿元），四川内江两片罐项目总投资 2.85 亿元（年营收 4.2 亿元、净利 0.2 亿元）；受益金属包装提价顺畅、两片罐盈利进入上行通道，公司已在柬埔寨成熟运营、越南扩产完善东南亚布局。

布鲁可：26H1 拼搭角色类/拼搭载具类玩具收入 15.85/1.86 亿元（占比 89.3%/10.4%），海外收入 3.66 亿元（+228.5%，美洲+348.9%、亚洲+111.1%），线上渠道+68.1%；前六大 IP 合计 13.77 亿元（变形金刚+59.2%、火影忍者+132.9%），结构更均衡；26H1 毛利率 44.3%（-4.1pct）因新品投入阶段性承压，预计随新系列与低价产品规模化改善。

行业趋势

家居板块在宏观波动、终端需求疲软背景下，头部企业凭借渠道优化、产品高端化与电商/直播运营逆势实现稳健增长与盈利能力修复，好太太的价升驱动与改革成效为板块代表，H2 旺季规模提升后费用率有望进一步优化。包装印刷方面，金属包装经历两轮产能出清后头部集中度提升、协同提价顺畅，两片罐扭亏为盈并进入利润率上行通道，龙头通过东南亚（越南、柬埔寨）产能布局完善全球供应、面向增量市场而非存量同质化扩张。文娱用品（玩具）以布鲁可为代表，积木车与成人向新品驱动结构优化、IP 矩阵均衡化，出海（尤其美洲、亚洲）高增超预期，短期毛利率受新品投入扰动但规模效应有望修复，行业仍处品类扩张与全球化增长区间。

医药生物

核心催化

1. 创新药中报业绩密集兑现超预期：科伦博泰26H1药品销售收入6.57亿元（同比+112%）、净利润3.88亿元同比扭亏；金斯瑞H1收入4.04亿美元（+27.3%）、经调整净利润0.63亿美元（+203.3%）；信达生物H1产品收入超82亿元（同比+55%，Q2单季超43亿元+60%）。业绩从"讲叙事"切换到"看验证"，强化板块基本面信心。

2. 创新药临床与全球注册密集读出：海西新药HX9428获FDA快速通道资格（口服nAMD小分子）；百利天恒iza-bren用于EGFR-TKI经治EGFRm NSCLC III期达PFS主要终点且OS获益；和黄医药赛沃替尼+奥希替尼SAFFRON全球III期PFS/OS双阳性；科伦博泰sac-TMT多项III期达终点，默沙东全球推进17项III期覆盖7大瘤种。

3. 出海与BD加速兑现价值：复宏汉霖授予山德士至多10款产品除中国外全球独家权利，首付款+里程碑至高3.22亿美元；政策端《上海市国家服务贸易创新发展示范区建设方案》明确支持生物医药产业创新发展，提供制

度催化。

4. CXO与AI制药景气回暖：2026H1全球生物医药投融资金额267.6亿美元（同比+58.5%），多家海外CXO上调指引；金斯瑞生命科学AIDD相关收入同比翻倍，AI4S转化为CXO全链条订单增长逻辑顺畅。

核心标的及逻辑

- 科伦博泰：26H1药品销售6.57亿元（+112%）、净利润3.88亿元扭亏；sac-TMT（SKB264）肺癌一线全人群布局成型（OptiTROP-Lung06在PD-L1阴性非鳞NSCLC一线达PFS主要终点），默沙东全球17项III期推进；国内TNBC、EGFRmut
NSCLC两大适应症纳入医保谈判并通过专家评审。多家机构将其重估为全球化ADC平台型龙头。

- 金斯瑞生物科技：H1收入4.04亿美元（+27.3%）、经调整净利润0.63亿美元（+203.3%）；生命科学业务收入3.19亿美元（+28.8%），AIDD相关收入同比翻倍，经调整毛利率升至57.8%、经营利润+102.8%；蓬勃生物CDMO新签订单同比+54.0%。逻辑为"AI制药卖水人"，业绩大超预期。

- 信达生物：H1产品收入超82亿元（+55%），商业化势能释放；玛仕度肽、托莱西单抗、替妥尤单抗N01构成代谢/心血管/眼科第二曲线；IBI363全球III期推进，与辉瑞、礼来、武田、罗氏等MNC合作超20项，从PD-1公司进化为综合创新药平台。

- 康诺亚：CM310纳入基药目录，峰值销售预期50亿元确定性增强；CM512
CRSwNP数据优异，8月读出II期完整数据、年底读出哮喘/COPD
II期，二次BD潜力大（对标艾伯维109亿美元收购Apogee）；估值有望向500亿中枢重估。

- 百利天恒：iza-bren（EGFR×HER3双抗ADC）用于EGFR-TKI经治EGFRm NSCLC
III期达PFS主要终点，且已在鼻咽癌、食管鳞癌、TNBC 3期达终点；与BMS海外多项全球临床推进。

- 和黄医药：赛沃替尼+奥希替尼SAFFRON全球III期PFS/OS双阳性，构成全口服无化疗的EGFR+MET双靶向方案，支持赛沃替尼全球注册并提升其作为奥希替尼耐药后关键联合资产价值。

- 众生药业：以2,826.21万美元收购众生睿创12.06%股权，持股比例升至89.18%；核心管线昂拉地韦（2025年5月获批）、RAY1225（减重+降糖III期）、ZSP1601（MASH
pan-PDE抑制剂，2B期纤维化改善≥1分率差29.50%、≥2分率差10.60%）。

- 复宏汉霖：授予山德士至多10款产品全球独家权利，首付款+里程碑至高3.22亿美元；首批HLX05-N、HLX16、贝利尤单抗生物类似药对应原研峰值/年销售额19.2亿、30.2亿、23.4亿美元。

- 海西新药：HX9428获FDA
FTD（口服nAMD），眼科/骨肉瘤/中枢神经三管线推进；C019199骨肉瘤III期，2025 ASCO Ib期DCR
73.3%、中位PFS 181天，安全性优于化疗。

- CXO链条（药明康德、凯莱英、康龙化成、药明生物、泰格医药、昭衍新药、美迪西等）：康德大幅上调全年指引，康龙Q2经调利润+22.30%，昭衍H1归母+884.9%；临床CRO量价齐升，H2订单有望加速。

- 脑机接口（翔宇医疗、创新医疗、麦澜德、美好医疗、可孚医疗、伟思医疗、三博脑科等）：浙江出台《推进脑机接口产学研联动若干措施》，目标2027年产业营收超50亿元；阶梯医疗256通道植入超20例、北脑一号累计40余例，关注头部公司IPO及临床数据。

行业趋势

创新药板块正从中报密集披露期进入"业绩兑现+估值可承受+事件可跟踪"的验证阶段，交易逻辑由纯概念外推转向利润、订单与放量验证。商业化拐点已现，科伦博泰扭亏、信达生物高增、金斯瑞利润大超，叠加ADC、双抗ADC、多靶点小分子等平台型公司全球竞争力提升，板块基本面、估值面与资金面同步向好，机构8月重点推荐创新药及CXO上游。

出海与BD成为中期核心主线，中国创新药全球注册临床密集读出（sac-TMT、iza-bren、赛沃替尼等），对外授权金额持续放大，反映中国原研资产全球价值重估。政策端上海等地支持生物医药创新发展，为产业提供制度与场景支撑。

CXO景气处于复苏通道，全球投融资回暖（H1 +58.5%）、海外龙头上调指引，AI4S需求转化为全链条订单；临床CRO经历产能出清后量价齐升、H2有望加速。脑机接口等新兴医疗器械在政策与临床进展双重催化下成为器械端新增量方向，行业整体呈多点开花、稳健走强格局。

公用事业

核心催化

1. 北美数据中心"缺电"成为AI扩张核心约束，电力需求系统性上修：北美入网电力配额今年满足度仅65-70%、2028年预期上修25%，表后/离网供电（燃气轮机、SST、SOFC）需求紧迫，国内发电与电网设备企业显著受益。

2. 国内电力企业业绩与电价修复：国电电力Q2火电上网电价环比涨至0.427元/千瓦时、26H1火电净利约38亿元，水电净利14.5亿元；首华燃气25年归母同比+123.8%扭亏、26Q1同比+155.24%，量价共振驱动业绩高增。

3. 电网建设与投资加速：烟威1000kV特高压推进竣工验收（新建线路1197公里）、国网配网重点设备开展第二次补充资格预审，电网设备订单高增（思源电气26H1合同负债38.3亿元，同比+49.5%）。

4. 环保公用资产质量改善与分红提升：光大环境国补回款率达134%、自由现金流增至101.3亿元、全年每股派息0.27港元（同比+17%），资产质量价值重估。

5. 供配电技术迭代：英伟达发布800V白皮书2.0，明确机架级Power Rack于26年下半年量产、SST与SSCB固态断路器为直流保护刚需，催化HVDC 800V与固态变压器产业链。

核心标的及逻辑

- 国电电力：26H1归母净利润30.14亿元，Q2火电上网电价修复至0.427元/千瓦时带动火电净利约38亿元（仅微降于去年45亿元），水电净利14.5亿元（超去年同期12.1亿元），双江口等电站投产爬坡后释放业绩；机构维持26-28年61/79/97亿元盈利预测，承诺DPS不低于0.22元，当前PE对应14/11/9倍。

- 首华燃气：25年营收28.15亿元（+82.1%）、归母1.69亿元（+123.8%）扭亏，26Q1归母同比+155.24%；核心石楼西区块备案天然气地质储量2163亿方、年产能35亿方，25年产量9.26亿方接近翻倍，单位成本有望从1.7元/方降至1.2元/方，高分成比例保障盈利弹性，受益气价上行红利。

- 光大环境：25年营收275.21亿港元、归母39.25亿港元（+16%），国补回款率134%，还原后经营性现金流127.3亿元、自由现金流101.3亿元，每股派息0.27港元（+17%），回A进行中、PB仅0.64倍，资产质量改善支撑估值回升。

- 思源电气：26H1营收108亿元（+27%）、归母14.64亿元（+13%），开关类毛利39.1%（+3.7pct），储能系统收入+231%；超容在数据中心进入批量供货、份额约50%，海外订单高增，机构看27年净利58-60亿元，对应PE约22倍。

- 神马电力：26H1营收8.95亿元（+26.98%）、归母2.15亿元（+34.01%），电网绝缘件稳健增长。

- 国能日新：26H1营收3.52亿元（+9.66%）、归母0.70亿元（+52.52%），新能源功率预测及电力交易软件受益装机与市场化。

- 新风光：固态变压器（SST）与施耐德绑定合作进展超预期，施耐德手握全球最大SST订单、进入其供应体系即绑定北美四大联盟，新一代SST装备已发运AIDC示范项目。

- 通合科技：英伟达800V白皮书2.0量产在即，公司依托车端800V充电模块技术布局数据中心HVDC，产品覆盖336V/800V模块及整机，受益海外数据中心800V千亿增量市场。

- 盛弘股份：26H1营收17.59亿元（+29.16%）、归母2.28亿元（+44.11%），工业配套电源（含AIDC/智算中心）收入4.41亿元（+57.81%）、毛利率61.94%。

- 海伦哲：收购及安盾消防51%切入储能消防，及安盾为全球唯一通过北美/欧洲/澳洲/中国认证的气溶胶企业、海外市占超50%，新国标推动消防从"可选项"变"必选项"，开辟第二成长曲线。

-
杰瑞股份/潍柴重机/天润工业（AIDC发电链）：杰瑞股份AIDC燃机及配套订单超31亿美元（超2GW），FTAI JNF 14.65亿美元订单26Q4起交付；潍柴重机受益气发+柴发OEM快速放量，明年利润有望显著释放；天润工业数据中心柴发/气发曲轴连杆份额预期超50%，均受益北美发电紧缺。

行业趋势

"缺电"成为AI时代电力的核心矛盾，北美数据中心电力需求爆发式增长，推动发电设备（燃气轮机、燃气内燃机、SOFC）、HVDC 800V供配电、SST固态变压器等需求放量，国内发电与电网设备企业凭借成本与交付优势加速出海，AIDC发电链（燃机/柴发/气发）订单斜率陡峭、缺口预计每年约20GW。

国内电力板块呈结构分化：火电受益电价修复与煤价可控，盈利触底回升；水电装机投产爬坡后业绩释放；新能源受消纳与市场化短期逆风。燃气（煤层气）在气价高位与国产气安全增量政策下景气向上。电网侧特高压与配网投资加速，设备订单充沛、海外需求强且交期长。

环保公用板块处于资产质量改善周期，国补回款创新高、资本开支下降带动自由现金流与分红大幅提升，现金流与高股息属性重估，叠加回A等事件催化，板块估值修复具备支撑。

交通运输

核心催化

- 航运业绩指引上修：马士基将全球集装箱贸易增速从2%-4%上调至4%，潜在EBITDA指引从45-70亿美元上修至105-125亿美元；赫伯罗特将全年EBITDA指引从11-31亿美元上调至27-37亿美元，直接推升集运板块盈利预期。

- 美线运价超预期：8月起美国返校季、万圣节、黑五、圣诞旺季备货集中释放，叠加巴拿马运河自8月15日起收紧吃水至48.5英尺、三个台风滞留240万TEU运力，有效舱位大幅缩减，支撑运价。

- 厄尔尼诺潜在催化：美国气候预测中心预计69%概率出现"历史级"厄尔尼诺，加通湖水位跌至25.7米（雨季通常26.5-27米），逼近24.4米历史极低预警线，巴拿马运河通行量或大幅削减，拉长运距、推升运价。

- 曼德海峡与霍尔木兹海峡受限：胡塞武装威胁下油轮效率下降逐步传导至有效运力紧张；海峡封锁下油轮运价维持13-15万美元/天，油散集强劲运价表现正被普遍上修。

核心标的及逻辑

- 中远海控AH：集运年内供需维持紧平衡、股息率可观，为厄尔尼诺催化下集运首选。

- 中谷物流：前期滞涨，Q3业绩或超预期，受益于集运高景气与巴拿马通行受限。

- 招商轮船：油轮与干散双布局，油轮基本面底部确立、散运四季度旺季可期。

- 中远海能AH：油轮有效运力紧张直接提振运费，被多家机构重申推荐。

- 海通发展、太平洋航运：BDI淡季不淡，厄尔尼诺扩散至散运、旺季运价有望继续超预期。

- 招商南油、兴通股份：油轮标的，受益于油运补库逻辑与运价坚挺。

-
海丰国际、东方海外国际、德翔海运、锦江航运：集运标的，受益于海外需求高景气与巴拿马通行能力受限。

- 三峡旅游：公告新建1艘主题游轮（3736万元）、1艘微度假游轮（7512万元）并升级茅坪港（1800万元），合计中标约1.3亿元，游轮运力与接待能力有望提升。

- 港迪技术：连续6年港口起重领域变频器市占率国内第一，年度收入中枢5-6亿元、毛利率约40%；发布数据中心预制电力模组（PTU），可触及市场或达150-200亿元，第二曲线弹性大。

行业趋势

当前航运板块呈现"油散集"共振格局，全球资金再平衡与商品上涨背景下，市场对强劲运价表现的低估正迎来普遍上修，盈利预期持续上修。供给端受巴拿马运河限流、曼德海峡与霍尔木兹海峡受限、台风扰动等多重效

率损失影响，有效运力阶段性紧张，运价具备支撑。

中期看，厄尔尼诺若成"历史级"事件，加通湖水位走低将持续压制巴拿马运河通行能力，运距拉长从集运向散运扩散，散运四季度旺季运价有望超预期。油轮在补库逻辑与地缘扰动下底部确立，运费有望逐步传导。整体行业景气度处上行通道，兼具红利属性与价格弹性。

房地产

核心催化

- 70城房价环比跌幅走平：7月新房房价环比-0.2%（前值-0.2%）、二手房环比-0.3%（前值-0.3%）；一线城市二手房环比+0.2%、已连续5个月正增长但涨幅收窄，价格端呈现边际企稳迹象。

- 信用需求偏弱、住房融资待修复：7月居民贷款净减少4603亿元，住房和经营性融资需求缺乏明显改善，房地产相关有效融资需求仍是金融资源配置的主要约束。

- 政策博弈预期升温：宏观观点认为若9月美联储不加息，"92组合拳2.0"可期，对地产股给出2-3倍空间的乐观预期，构成情绪催化。

- 一线城市内部分化：北京二手房环比持平（前值+0.1%）由正转平，上海、广州、深圳新房仍正增长但涨幅收窄，区域韧性差异扩大。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的

行业趋势

价格端仍处于弱修复通道：70城新房、二手房环比跌幅与6月持平，一线城市二手房连续5个月正增长但涨幅逐月收窄，北京二手房已转为持平，显示核心城市价格韧性边际松动、整体尚未摆脱下行区间。

信用端居民加杠杆意愿偏弱，7月居民贷款净减少、住房融资需求未明显改善，地产实质修复仍取决于居民资产负债表与有效融资需求的恢复，短期更多依赖政策预期驱动。

中期看，房价筑底与政策博弈并存，一线城市及强二线相对低线更具韧性，但"总量稳定、结构分化"特征延续，行业景气度处于弱企稳而非反转阶段，后续需观察居民中长期贷款、商品房成交与政策落地节奏。

银行

核心催化

- 银行Q2监管数据出现拐点：行业息差Q2环比回升1.40%→1.41%，为四年多以来首次回升；单季净利润同比由-3.7%转正至+3.0%，其中大行由-1.3%升至+4.6%，盈利底逐步确认。

- 平安银行业绩印证修复：按揭不良率Q1 0.29%→Q2 0.22%，净息差1.79%→1.80%，利润增速3.0%→3.3%，不良净生成率去年1.68%→中报1.06%，资产质量与盈利同步改善。

- 信贷结构偏弱但存边际：7月人民币贷款净减少5896亿元、银行贷款同比仅增5.2%（占社融比重由三分之二降至三分之一），主因票据冲量受限、企业发债替代贷款及地方化债，属结构性因素而非趋势恶化。

-
配置端获加持：策略观点建议"超配非银、标配银行"，将渝农商行、江苏银行、中信股份列为银行核心资产。

核心标的及逻辑

- 平安银行：Q2按揭不良率降至0.22%、净息差回升至1.80%、利润增速3.3%、不良净生成率降至1.06%，基本面改善信号明确，为板块景气修复的标杆标的。

- 渝农商行、江苏银行、中信股份：被列为银行核心资产，对应"标配银行"配置方向，具备稳健底仓属性。

行业趋势

息差拐点初现是本轮银行板块最核心的积极变化：Q2行业息差环比回升至1.41%，为四年多首次回升，叠加单季净利润同比由负转正，行业盈利底部逐步确认，大行改善弹性更优。

资产质量保持稳健，以平安银行为代表的样本显示按揭不良与不良净生成率双双下行，风险暴露趋于收敛，拨备与利润释放空间打开。

中期看，信贷需求仍待居民资产负债表与有效融资需求修复，但贷款增速放缓主因票据自律、发债替代与化债等结构性因素，不改社融韧性；若三季度政策加码宽信用，银行资产端量价均有支撑，板块具备底仓配置价值。

非银金融

核心催化

- AI算力融资决策权向保险机构转移：随AI算力建设规模升至万亿美元级别（北美需新增十几吉瓦、全球接近30吉瓦），项目融资决策权从云厂商CEO向下游的银行、保险公司及机构放贷机构转移，由后者评估承保相关现金流能否在20年内保持稳健。

- 保险资金成为新兴基建核心资本方：英伟达/OAI等以信用兜底使长期租约具备融资可行性，养老基金、保险公司、债券基金等机构资金为首批5吉瓦算力项目提供融资，保险等长久期资金在AI基础设施融资链条中的角色显著提升。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的

行业趋势

保险及非银金融机构正从AI算力浪潮的"间接受益者"走向"直接资本与承保提供方"。在利率下行与资产荒背景下，万亿级AI基建对应的20年期稳定租约现金流，对保险等长久期资金具备天然吸引力，有望成为其新增配置方向。

中期看，金融工程手段已较成熟，可将更大体量资本池引入算力赛道，承保评估压力向更多机构资产负债表转移。这一资本架构重构若持续，将拓宽保险资金运用边界、改善长期资产端收益，为非银板块提供超越传统β的结构性主题支撑。

商贸零售

核心催化

1. 7月社零数据落地，消费整体偏弱但结构分化：7月社零同比+0.6%（除汽车以外的消费品零售额同比+2.5%）；分品类看通讯器材同比+20%、化妆品+6.8%、烟酒+6.0%表现较好，限上黄金珠宝受金价波动同比-10.1%；零售板块处于弱复苏与结构性机会并存阶段。

2. 零售企业渠道优化与盈利能力改善：好太太26H1电商收入5.18亿元（同比+14.8%）、Q2毛利率49.32%（同比+4.02pct），线下改革推动店效倍增；安孚科技旗下南孚电池自9月1日起对碱性电池每只提价0.05-0.15元，对冲2%电池消费税增加，内销卡位零售龙头、经营韧性突出。

3. 新业态零售逆势高增：万辰集团作为硬折扣零售龙头强者恒强，量贩零食赛道高景气；华住集团26H1收入131亿元（同比+11%），轻资产M&F收入同比+25.2%占比超租赁业务，上调全年收入指引2pct，线下服务消费稳健。

核心标的及逻辑

- 好太太：26H1收入7.53亿元（+11.2%）、归母1.02亿元（+18.6%），电商收入5.18亿元（+14.8%）抖音增长优异，Q2毛利率49.32%（+4.02pct）、归母净利率14.07%（+1.47pct）；线下低线与空白市场渗透、零售转型店效倍增，机构预计26-28年归母2.4/2.8/3.3亿元，对应PE 23.6/20.0/17.1倍。

- 安孚科技：26H1收入23.78亿元、归母1.96亿元（同比+84.38%）；碱性电池内销14.6亿元（+1%）、毛利率64.8%（+1pct），南孚电池提价对冲消费税扰动，内销零售龙头市占领先、构筑安全边际；同时外延布局硅光（苏州易缆微）与DUV光源（杭州华昇迈），提供向上弹性。

- 万辰集团：硬折扣零售（量贩零食）龙头，强者恒强，机构看好市值三年一倍空间，对应26/27年PE约15/12倍，新业态在消费弱景气下仍高增。

- 华住集团：26H1营收131亿元（+11.0%）、归母24亿元，Q2 RevPAR 238元（+1.1%），全球在营13,539家（+13%）、待开业管线3,089家；轻资产M&F收入+25.2%、占比超租赁，上调全年收入指引至4%-8%、M&F至16%-20%，并批准3年25亿美元股东回报计划。

行业趋势

7月社零整体偏弱（同比+0.6%），消费处于磨底与结构分化期；除汽车外的消费同比+2.5%，通讯器材、化妆品、烟酒等品类韧性较强，黄金珠宝受金价波动拖累。零售板块的估值与筹码已较充分反映悲观预期，中报密集期关注业绩出清与拐点确认。

渠道端呈现"线上放量+线下提效"主线：电商与直播持续贡献增量（好太太抖音优异），线下零售通过店效倍增、低线渗透与轻资产化（华住M&F占比提升）增效；硬折扣、量贩零食等新业态逆势扩张，成为零售板块确定性更高的成长方向。

价格与成本端，消费电池等品类通过提价对冲税费扰动，零售龙头凭借市占率与供应链优势展现经营韧性，盈利质量普遍改善，行业由规模扩张转向效率与利润兑现。

农林牧渔

核心催化

- 国新办将于2026年8月18日举行新闻发布会，农业农村部有关负责人将出席，介绍激发下沉市场活力、活跃县域消费有关情况，农村消费与农业链条相关政策预期升温。

- 盘面看，AI科技内部承压，非AI科技中农业+乳业板块越走越强，资金从高位AI向低位农业方向切换，板块相对强度提升。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的。

行业趋势

农业板块在AI科技承压背景下呈现资金承接与相对走强迹象，叠加国新办县域消费相关发布会临近，农村消费政策预期有所升温；但当日帖缺乏具体个股与中观数据支撑，需关注后续政策细则与板块量价持续性。

综合

核心催化

- 资产重组主线：高争民爆发布收购报告书同业竞争条款要点解读，西藏地矿集团入股后明确锁定旗下矿山开发类资产全部注入，公司被官方定位为区属重要矿产资源上市平台，资产注入预期持续强化。

- 宏观跨行业催化：UBS指出国家统计局罕见将7月经济活动数据发布时间由周一上午10:00推迟至收盘后15:00；若数据显著低于预期，反而可能促使政策制定者重新评估形势、加码政策支持，对市场偏友好，构成跨行业风险偏好支撑。

核心标的及逻辑

- 高争民爆：西藏地矿集团成为股东后出具同业竞争承诺，明确"体外资产股权注入上市公司"等终局路径；集团核心主业已转为矿山投资开发，而上市公司此前（0727）已新增"矿山投资开发"经营范围、官方（0809）定位为西藏区属重要矿产资源上市平台。公告披露，超150亿利润的集团矿山开发类核心资产将在上市公司矿产

开发业务开展后立刻触发全部注入条款。此前公司已连续发布多条重磅公告——0727经营范围变更、0805顶格回购（最高价45.38元/股）、0809平台定位，资产注入逻辑不断验证；同时该股被市场视为高位人气股、与其他人气股形成板块效应，关注度高。

行业趋势

- 国企资产证券化与同业竞争解决加速推进，矿产资源类核心资产向上市平台集中整合，资产重组预期成为跨行业重要投资线索；叠加宏观层面对疲弱数据后政策加码的友好预期，跨行业/重组类标的的市场关注度有望延续。

家用电器

核心催化

- 海信家电中报收入利润承压，但外销表现亮眼（26H1欧洲白电+20%、北美+11%、东盟+20%），且公司判断Q3起上游原材料及物流成本回落，盈利压力将有所缓解，业绩有望环比改善。

- 扫地机板块景气延续、格局或迎潜在优化：自2026年4月后追创投资无新增基金注册，追觅5月强调新业务内生造血，预计后续投放力度收窄、内销份额回落，利好龙头集中度提升。

- 海信家电股东回报强化：2025年分红比例已提至50%+，后续综合考虑回购等方式确保股东回报，分红托底预期增强。

核心标的及逻辑

- 海信家电：26H1收入467.7亿元（同比-5.2%）、归母净利润16.6亿元（同比-20.2%），Q2收入237.1亿元（同比-3.2%）、归母6.2亿元（同比-34.4%）；外销双位数增长（欧洲+20%+、北美双位数、东盟+20%），内销受国补弱化及竞争影响低个位数下滑；成本Q3缓解+分红比例50%+，盈利与估值有修复基础。

- 石头科技：扫地机景气支撑，卖家精灵样本显示6+7月石头在美德法西英5站点销额同比仍+20%+，欧洲市场若仅考虑购买力限制整体销量仍有翻倍空间；27年PE仅约11.4倍，估值不贵。

- 科沃斯：同样受益于扫地机景气与格局优化，Q1毛销差同环比回升、经营性利润同比+60%+，27年PE约13.5倍，处于低位。

行业趋势

家电板块内销整体承压（国补弱化、行业竞争未见缓解），三季度内销压力仍大，但基数逐步走低后同比增速有望逐季向好。结构上看，外销（尤其欧洲、东盟）增长强劲成为主要支撑，扫地机赛道渗透率提升叠加格局优化、利润率进入修复通道。相关标的27年估值处于偏低位置，板块呈现“ 内弱外强、龙头集中 ”的中期格局。

美容护理

核心催化

- 美护板块估值已回落至相对低位，下周进入中报季，上海家化等国货公司将披露中报并召开业绩交流会，基本面拐点叠加中报季拉升关注度，板块估值有望迎改善。

- 26年上半年化妆品社零数据显示需求端整体具备韧性，在可选消费中表现亮眼；医美板块经营端持续回暖，高端消费复苏助力客单、客流齐升。

- 上美股份增持New Page一页股权，交易完成后持股由55%提升至84%，加码高增第二成长曲线；一页2025年营收8.80亿元（同比+131%）、净利润1.32亿元、净利率约15%，婴童功效护肤赛道高增长高盈利属性凸显。

核心标的及逻辑

- 上海家化：国货代表公司，将于8月19日公布中报、8月20日召开业绩会，板块估值低位下中报催化可期。

- 上美股份：增持一页至84%（采用10倍2025年净利润PE定价，估值公允），第二成长曲线强化；一页2025年营收8.80亿元（+131%）、净利1.32亿元，高增高盈利。

- 珀莱雅、毛戈平、林清轩：核心推荐国货标的，受益于化妆品需求韧性与板块估值修复。

- 巨子生物、贝泰妮、丸美生物、华熙生物：医美/功效护肤方向，期待业绩增速边际改善，受益医美经营端回暖。

- 若羽臣、水羊股份、青木科技、壹网壹创：电商代运营+个护自有品牌方向，受益线上消费韧性。

行业趋势

美护板块处于估值低位与中报季叠加窗口，化妆品需求韧性、医美经营回暖与高端消费复苏共同构成基本面支撑，板块估值有望迎来改善。国货龙头通过产品升级与新曲线（如婴童功效护肤）打开增长空间，行业呈“国货崛起+结构分化”的中期格局，中报兑现度将成为短期关键变量。

环保

核心催化

- 废弃油脂（废油）资源化出口高景气：餐厨废油经加工提纯为工业级混合油后成为“抢手货”，出口订单已排至2027年、价格持续上涨；连云港威勒斯新能源每日约2000吨废弃油脂集中运抵加工，资源化利用企业直接受益。

- 伟明环保固废运营稳健、国补回款改善：26H1生活垃圾入库687万吨（同比+4.8%），吨发359度（+4.0%）、吨上网297度（+4.4%）利用率提升；上半年国补回款约0.5亿元，7-8月回款近2亿元，现金流显著改善。

核心标的及逻辑

- 山高环能：主营有机餐厨固废无害化处理与废弃油脂资源化利用，直接受益于废弃油脂出口订单饱满、价格上行的行业高景气。

- 维尔利：控股30%维尔利（连云港）生物燃料有限公司（连云港威勒斯新能源），间接受益废油资源化出口需求拉动。

- 伟明环保：26H1营收30.7亿元、归母净利9.3亿元；固废营收18.4亿元（+1.3亿元）、生活垃圾入库687万吨（+4.8%）、吨上网297度（+4.4%）；装备与新项目（盛屯、印尼、技改）下半年确认加快，国补回款改善经营性现金流（26H1净额11.51亿元）。

行业趋势

环保板块呈现两条主线：一是废弃油脂资源化（生物柴油/SAF方向）出口高景气，订单排至2027年、价格上行，具备资源禀赋与产能的餐厨固废处理企业弹性突出；二是垃圾焚烧固废运营保持稳健，处理量与吨发/吨上网利用率稳中有升，叠加国补回款加速改善现金流，运营类资产盈利质量增强。中期看，资源化与运营效率提升是行业主要景气度支撑。

催化日历

08-18（周二） 国新办举行新闻发布会，介绍激发下沉市场活力、活跃县域消费有关情况（商务部、农业农村部、文旅部、市场监管总局；利好县域消费/商贸零售，一鸣食品、供销大集、益民集团等）

08-18（周二） 泉峰控股中报交流会（明早10点，26H1业绩已发布，锂电OPE/割草机器人）

08-18（周二） 百度发布财报（A股/港股财报密集窗口期，阿里、百度等龙头业绩披露）

08-19（周三） 蓝箭航天朱雀三号遥二运载火箭发射窗口（2026年8月19日 7:27 – 8:04，商业航天）

08-20（周四） 阿里巴巴发布财报（业绩密集窗口期）

08-20（周四） 时代少年团代言官宣（饮品连锁，8.20官宣；瑞幸相关，利好同店转正预期）

08-22（周六）— 08-26（周三） 第二届世界人形机器人运动会在北京举行，666支队伍竞逐51个项目（人形机器人，威尔高、拓斯达、长盛轴承、利和兴、昊志机电等）

08月底（时间待定）
宇树科技IPO上市（预期8月底，发行价150.8元/股、市值约610亿元，催化人形机器人产业链）

09-01（周二） 南亚塑料CCL及半固化片涨价20 – 25%生效（自9月1日起）；电池企业同步自9月1日起上调碱性电池出厂价（南亚塑料、南孚、电子布/CCL、电池，中石科技、国际复材、太辰光等）

09月（时间待定）
吉利汽车第五代全新补能生态技术（基于智能温控、AI智慧充电）发布（吉利/极氪、补能产业链）

09月（时间待定） 迅捷兴RCC涂树脂铜箔产线投产，对应1KK/月1.6T光模块产能（RCC/光模块，迅捷兴、生益科技、宏昌电子等）

09月（时间待定） 华兴源创1.6T THA芯片面世（测试测量/光芯片设备）

09月（时间待定） 腾讯《王者万象棋》正式上线（8.7发布会已定档9月，预约破5000万；游戏，腾讯）

09月底前（时间待定） 康宁保偏光纤首批小批量订单交付（规模300 – 500公里，长盈通）

09-11（周五） 芝商所（CME）启动白银24小时交易（贵金属/期货，湖南黄金、中金黄金等）

09-23（周三） 华为新机（“ 韬手机 ”）发布（消费电子/AI手机，华为产业链、 Mate系列相关）

10月（时间待定）
华通《永恒之塔2》Steam全球公测（盛趣/世纪华通）；孚日股份2000吨VC技改项目投产（电解液添加剂）

11月（时间待定） 康宁保偏光纤长协框架签订（最晚11月完成最终谈价并签长协，长盈通）

12-06（周日） 纽交所开启5×23小时交易（美股交易时间延长，券商/交易所IT）

2027-01（时间待定） 华虹半导体Fab 9B项目完工，达成月产5.5万片12英寸特色工艺产能（华虹公司、半导体设备/材料）；稀土同业竞争整合ddl临近（27年1月）

2027-03（时间待定，月底前） 宜昌交运茅坪港105米趸船完成建设并交付（游轮/港口）

2027-05-01（周六） 非煤地下生产矿山完成施工队伍调整（矿安〔2026〕78号文政策 deadline，矿山装备/托管）

2028-05-01（周一） 露天生产矿山完成施工队伍调整（矿安〔2026〕78号文政策 deadline，矿山装备/托管）

连板与强势股

连板梯队方面，盘面最强主线集中在半导体、医药与光通信。高度股天洋新材晋级4板（光通信），3板标的包括澳洋健康（医药）、共进股份（交换机）；2板梯队较为密集：旭光电子、华正新材、越剑智能、神奇制药、华森制药、桂发祥、正裕工业，分别分布在光通信、pcb、医药、消费与机器人等分支。

强势股与异动方面，高位人气股普遍在躲异动或绕监管，哈药股份还需三日规避、传智教育约两日后触发100%异动监管、高争民爆约三日后触发，显示高位人气股已形成板块效应但受监管瑕疵扰动。中位股弱转强加速明显，如金螳螂、天洋新材、共进股份等。

江河集团持续强势，中报业绩大超预期、海外收入占比与毛利率提升，出海逻辑兑现，高成长与高股息兼备。旭光电子（陶瓷基板）继续涨停，中瓷在追赶。存储方向长鑫科技趋势新高且强势，带动封测端通富微电、长

电科技领涨，逻辑指向长鑫扩产；cpo方向太辰光业绩支撑领涨、东山精密不弱，而中际旭创、天孚通信高开走低。

ETF关注

今日无实质 ETF 关注内容。

海外财报速览

CoreWeave（CRWV）：二季度业绩全面超预期，运营利润达1.28亿美元（利润率约5%，远超市场预期6700万美元）；上调全年指引，capex中点上调40亿美元；杠杆率6.8倍，JPM维持Overweight评级。

Nebius（NBIS）：二季度ARR 30亿美元（预期26.93亿）、营收5.82亿美元（预期5.57亿）、EBITDA 2.36亿美元（预期1.55亿）均超预期；全年指引ARR 70-90亿美元、营收30-34亿美元、EBITDA利润率40%、capex 200-250亿美元。

Conduent（CNDT）：业绩不及预期，营收5.31亿美元（预期7.02亿）、EPS -0.18美元（预期-0.14美元）；下调全年指引至营收21.5-22.5亿美元、EBITDA 1.4-1.7亿美元，剩余业务营收下滑加速至12%。

Coherent（COHR）：F4Q26业绩显示AI数据中心需求加速，800G、1.6T、OCS、CPO及光连接产品持续爬坡；杠杆率1.5倍、EBITDA利润率21.4%，JPM维持Overweight。

Paysafe（PSFE）：2Q26基本符合管理层预披露，资本结构大部分再融资完成、遗留SPAC诉讼初步解决；净杠杆率仍高于5倍，去杠杆周期延长，评级Neutral。

Rackspace（RAX）：季度小幅超预期，市场关注其新Enterprise AI战略（企业级AI全栈"问责制"提供商），与AMD、Palantir等合作。

Sea Limited（SE）：26Q2收入超预期10%、利润超预期3%，上调电商经调整EBITDA指引至10亿美元（此前约8亿多）；GMV同比+28%，所有东盟市场均实现盈利。

中芯国际（0981.HK）：二季度营收环比+20%、毛利率25.3%（环比+5.2pct）、归母净利润4.8亿美元（同比+262%）；三季度收入指引环比+2~4%、毛利率指引26-28%（高于二季度25%），2026年折旧同比+30%；JPM上调目标价至78港元，高盛重申买入。

华虹半导体（1347.HK）：二季度毛利率好于预期，三季度毛利率指引16%-18%（超市场共识）、收入指引环比+7.3~8.7%；高盛上调12个月目标价至33.5港元，维持买入。

吉利汽车（0175.HK）：2026H1收益1736亿元（同比+15%）、核心经营利润96.84亿元（同比+46%）、归母净利润90.91亿元（同比-2%），总销量142.3万辆，不派中期股息；受中期业绩提振领涨港股汽车板块（涨4.77%）。

腾讯音乐（1698.HK）：26Q2并表喜马拉雅后收入与利润超预期，预计全年利润约98亿元人民币；Q2回购4亿美元股票，市场对下半年指引较不满意。

卫龙美味（9985.HK）：业绩后管理层交流表示将进一步提升派息率，未来3年维持投资者回报，股息率达7-8%，估值约12倍PE。

京东健康（6618.HK）：1H26在监管不确定性下展现强劲执行力，2H26预计加速。

紫金黄金国际（2259.HK）：上半年黄金产量同比大幅增长（RG 3.3吨、Akyme 2.8吨、Porgera 1.3吨等并购贡献），但2Q26实际税率升至34%（1Q26为27%）拖累盈利；1H26勘探新增黄金资源量34.72吨，Porgera贡献投资收

益8800万元；MS维持增持，目标价189港元（较现价127.50港元约48%上行空间）。

腾讯（0700.HK）：Q2广告+22%、国内游戏+17%增长，主业超预期；capex预期上调至约2200亿元，Q2自由现金流376亿元（剔除算力采购预付款），市场对capex大增及FCF转负有顾虑。

京东（9618.HK/JD）：26Q2主业效率提升，但新业务Q3亏损预计100-110亿元（高于预期，外卖约70亿亏损），业绩后市场预期被打破；业绩发布前股价YTD+14%。

小菜园（0999.HK）：26H1收入29.0亿元（同比+7.0%）、归母净利润2.9亿元（同比-24.2%），整体翻台率升至3.5次/天；拟派中期股息0.2139元/股，分红率86.8%。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：26H1收入4.04亿美元（同比+27.3%）、经调整净利润0.63亿美元（同比+203.3%）；生命科学事业部收入3.19亿美元（+28.8%）、经调整经营利润0.94亿美元（+102.8%），受AI驱动药物发现需求拉动。

信达生物（1801.HK）：2026H1产品收入超82亿元（同比+55%以上），Q2单季超43亿元（同比约+60%），从PD-1单核心升级为"肿瘤+代谢/心血管/眼科"多曲线平台。

Asics：二季度业绩超预期，SportStyle势头强劲带动业绩与指引双双上调。

⚠ 风险提示

中美科技脱钩与出口管制进入实质约束期

当日多份海外机构报告指向同一方向：美国正把市场准入管制从通信设备、无人机延伸至逆变器、机器人与存储芯片，形成结构性长期约束。野村指出，逆变器与机器人已被正式列入 FCC 管制清单，合规、软硬件物料清单（HBOM/SBOM）披露及客户风险成为相关公司的持续负担——对低端品类（如逆变器）意在维持采购的同时抬高合规成本、移除供应链依赖，对高端品类则是阻断中国快速追赶、维持代际差距；阳光电源的核心约束已落在新机型管线冻结与合规成本上升，而非直接退出美国市场。伯恩斯坦将美国禁止新型海外产移动机器人（含人形及四足）入境视为"机器人领域中美脱钩的正式起点"，并提示若参照华为、海康、大疆先例，限制可能从市场准入延伸至实体清单与投资禁令；中国厂商仍依赖美国 AI 芯片与仿真平台，是潜在政策敞口。另一条线索是，美国商务部长明确反对苹果采购长鑫存储与长江存储芯片，定制芯片所需技术信息共享已受许可证约束。

所以需注意：出口管制对 A 股出海链（逆变器、机器人、光通信、存储）的影响不是一次性事件，而是范围持续扩大、执行节奏由替代成本与游说力量决定的慢变量；9 月 FNPRM 意见与答复窗口（9 月 8 日、9 月 21 日）是后续规则形态的关键观察点，合规不确定性可能推动美国买家认证第二供应商，长期侵蚀中国厂商份额。

AI 资本开支的循环融资与债务、利率风险

英伟达联合六家金融机构推出超 5000 亿美元 AI 基础设施融资平台，并对 OpenAI 俄亥俄数据中心提供最高 25% 的残值支持，引发市场对"循环融资"的担忧；《华尔街日报》报道，因投资者对其大额融资承诺的风险敞口表示担忧，英伟达将最初担保金额从 2500 亿美元降至 1200 亿美元以下。JPM
科技电信周报进一步提示，HPC 生态信用利差高度依赖 AI
需求持续兑现——若需求增长不及预期，残值支持机制可能放大整个链条的信用波动；同时 CoreWeave 将 capex 上调 40 亿美元，CRWV、CCOI 等杠杆率分别达
6.8x、7.7x，对利率与再融资高度敏感。国金策略则强调，7 月中下旬以来模型厂商"以价换量"尚未带来 Token 市场总规模明显扩张，产业链杠杆率重新抬升，若收入侧未能出现新的非线性增长，债务压力将压缩进一步融资扩张的空间。

所以需注意：AI 硬件景气的底层资金支撑与美债利率、信用市场情绪高度绑定；利率上行或美联储意外转鹰，会通过融资成本与风险偏好两条路径同时冲击高杠杆的算力租赁与项目融资标的。

AI 交易的拥挤度与业绩兑现风险

尽管产业基本面信号（CPO/NPO 量产、HBM、CoWoS 扩产）边际加强，交易层面的风险并未消除。JPM 半导体报告显示，日本半导体相关个股一年涨幅普遍达 100% – 2000%（如铠侠 +1999%），部分标的自 6 月见顶已大幅回调，估值消化与业绩验证的匹配度需要持续跟踪；存储芯片自 6 月见顶以来亦大幅回调。MS 的 NVDA 财报预览预计公司仍将"beat and raise"，但提示短期股价催化剂有限，可能延续近四个季度"财报后下跌"的模式，股价亦已从相对板块溢价转为显著折价。天风海外提示，杠杆资金集中使 AI 个股天然波动率放大；国金策略周观点更指出，全球科技板块"业绩超预期、股价反而下跌"的现象反复出现，反映产业链矛盾与过高预期并未真正消除。

所以需注意：在盈利兑现尚待验证、而筹码已高度集中于 AI 主线的背景下，任何催化门槛的抬升或预期的阶段性落空，都可能触发拥挤交易的反身性回撤，尤其是估值与基本面偏离较大、且融资盘占比较高的细分。

中国内需与宏观数据走弱

7 月经济数据于收盘后发布且全面低于市场预期：工业增加值同比 +4.5%（预期 +5.0%）、社零同比 +0.6%（预期 +1.5%）、1-7 月固定资产投资同比 -6.7%（预期 -6.2%）。结构上消费显著分化，CITI 数据显示 7 月线上商品销售同比 +3.3%、整体符合预期（618 后季节性放缓），但汽车 -17%、装修材料 -14%、珠宝 -10.1%、家电 -1.9%、服装 -1%；仅通讯器材（+20.4%，或与 AI 设备相关）等少数品类强劲。贵州茅台二季度业绩小幅低于预期，成为当日消费板块下行的直接拖累。微观层面，华住同店 RevPAR 持续为负、老店入住率尚未企稳；海信家电 26H1 收入 -5.2%、归母 -20.2%，原材料成本上涨是盈利承压核心因素。

所以需注意：内需偏弱与消费分化的格局短期难逆转，盈利修复依赖于成本端回落与结构升级；对顺周期消费与地产链个股，应重点验证下半年基数走低后的真实需求弹性，而非仅看同比改善叙事。

地缘扰动与能源供给错位

美伊冲突仍是能源与航运的核心变量：伊朗称已就海峡通行方案与阿曼达成协议，但美国尚未表态，且伊朗表示在美国永久停止军事行动前霍尔木兹海峡维持关闭，推动原油价格短中期易涨难跌。受曼德海峡受阻、巴拿马运河通行能力下降（厄尔尼诺）等因素影响，有效运力损失使湾内与红海航线运价维持高位（VLCC TCE 约 16.1 万美元/天）。但另一边，国内上游供给明显收缩——7 月原油进口同比 -24.3%、总供给 -17.3%、加工量 -15.8%，煤炭产量同比 -10.1%，反映内需与开工的同步走弱。

所以需注意：油价与航运的"风险溢价交易"与实体需求的"走弱交易"并存，二者对资源品、化工与油运板块的驱动方向相反；若地缘缓和，高位油价与运价回撤可能快于预期，而若冲突升级，则输入性成本压力会进一步压制下游制造盈利。

黄金、矿业与医药的个体结构性风险

资源与医药板块的个体风险亦值得关注。紫金黄金国际方面，2Q26 实际税率已升至 34%（1Q26 为 27%），且公司盈利高度依赖金价、海外项目（如巴布亚新几内亚）面临地缘与运营风险，并购整合与成本上行亦构成扰动。医药方面，海西新药口服眼科管线存在临床失败与眼底注射类新药竞争加剧风险，肿瘤 III 期亦面临终点未达预设标准的可能；新产业则提示 DRG 3.0 推广与诊断服务统一定价可能带来检测量压力。

所以需注意：对金价高位受益标的，不应只看资源量与产量叙事，税率、成本与地缘运营的三重弹性同样会显著改变盈利兑现；创新药则始终面临临床与政策的双向不确定性，商业化兑现前宜以管线进展而非预期峰值估值定价。

免责声明

免责提醒：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。