

思维纪要社 2026-08-19 每日汇总

总帖子数453条 | 有效帖子342条 | 总字数56422 | 阅读时间预估113分钟

核心事件

当日市场被"海外长端利率新高 + AI 叙事降温"双重压制，亚洲科技股普跌、A 股创业板单日跌近 5%；但产业端 AI 算力、人形机器人、商业航天三条硬科技主线均有实质进展。核心矛盾在于：AI 需求仍强，但受算力供给与电力约束，资金从周期/硬件流向防御，商业化兑现度成为下一阶段超额收益来源。

海外宏观与 AI 叙事：长端利率新高叠加 Anthropic ARR"不及预期"共振，科技股回调但非需求崩塌。30 年美债收益率升至 5.31%（2007 年来新高），油价回到 90 美元、霍尔木兹海峡关闭抬升通胀担忧；Anthropic 披露 7 月末 ARR 约 650 亿美元（低于市场 740 亿预期），引发美股 AI 板块与存储链重挫（DRAM 单日 -8.76%）。但多家机构指出，650 亿美元对应约 2GW 推理算力接近满负荷，低于预期主因算力供给节奏而非需求走弱——CSP、Neocloud、服务器三大板块财报已三重验证企业端 token 经济跑通、HPE 企业客户同比 +100%。所以：算力紧缺仍是 AI 最大瓶颈，模型 ARR 的 beat/miss 更多反映上线节奏，短期市场脆弱但产业主线未变，Q3 财报的 2027 AI Capex 指引才是关键节点。

AI 算力硬件：英伟达 Rubin 出货受 HBM 约束，国产存储与先进封装集体放量。Citi 预览英伟达 Q2 营收与 10 月指引双超预期、维持买入，但 Rubin FY27 出货因 HBM 供应紧张从 220 万颗下调至 200 万颗；与此同时 SK 海力士将股东回报框架从 FCF"50% 以内"提升至"50% 以上"、宣布 4 万亿韩元库存股回购全额注销，兆易创新中报存储价格全线上行、与长鑫全年 57 亿元采购预算、下半年环比 +85%，MS 给予增持。先进封装侧 长电科技卡位国产 HBM 的 CoWoS-L、精智达存储测试设备收入 +147%、兴福电子存储核心材料占比超 60%。所以：HBM/DRAM 供给约束是 AI 链定价核心，存储涨价 + 国产替代 + 回购分红共同托底，但需警惕周期拐点与 AI 融资（表外担保）的或有风险。

光互联 / 液冷 / 功率：CPO 与机架功率密度升级催生结构性增量。天孚通信卡位英伟达 Spectrum-X CPO 交换机核心供应链、无源器件毛利率创新高、1.6T 光引擎量产；广发指出 Keysight 光设备新接订单同比 +56% 创历史新高，光模块设备市场从百亿迈向千亿；鼎通科技液冷业务进入放量期、金田股份 AI 铜材/机架母线销量同比 +68%/+94% 且产能打满。叠加功率半导体酝酿年内第三波涨价（AI 高压化推升 SiC 渗透）。所以：AI 集群功耗与带宽密度攀升，光器件、液冷、功率器件量价齐升，是硬件链中最确定的"卖铲人"环节，受 FCC 禁令实质影响小。

人形机器人：宇树上市重塑估值锚，从稀缺性交易转向量产能力定价。宇树科技（688836）当日上市、多机构给 1000 – 1500 亿市值区间，成为 A 股人形机器人"第一股"定价锚；优必选取消下行催化剂观察、人形收入占比预计升至 69%/78%；特斯拉产能指引年底 2.5k 台、弗里蒙特产线进场。JPM 指出板块正从"稀缺代理"转向"量产/商业化能力定价"，优先看好跨 OEM 的减速器、3D 视觉、执行器龙头（绿的谐波、三花智控、恒立液压、奥比中光）。所以：上市潮带来筹码供给压力但确立产业资产属性，真 T 链/宇树链零部件公司确定性高于整机，世界机器人大会与运动会提供短期催化。

商业航天：朱雀三号陆地回收成功，低成本进入太空从验证走向工程化复用。8 月 19 日晨蓝箭航天朱雀三号遥二成功入轨并完成一子级陆地垂直回收，成为国内首款入轨 + 陆地回收火箭（继长十乙海上回收后第二枚），计划 Q4 开展复用飞行、蓝箭 IPO 进程提速。机构认为产业逻辑由主题催化切换为运力扩张驱动的中期景气，沿火箭链→卫星链→应用端推进，并带动太空光伏（钧达股份、迈为股份）等。所以：可回收闭环跑通打开千帆/星网星座组网降本空间，板块此前已跌 40%+、筹码出清后具备预期差。

中报业绩·医药：创新药与 AI4S（科学智能）双线兑现。中国生物制药创新药收入 +29% 并落地两笔 license-out；艾力斯伏美替尼 H1 归母 +46.6%；惠泰医疗 PFA 手术量超 7200 例（已超去年全年）；联影医疗海外收入 +54%、高端产品份额突破；特宝生物派格宾 + 益佩生医保放量；晶泰控股剔除授权高基数内生 +74%、AI4S 收入 +136%，Anthropic Claude 湿实验命中率 26.7% 验证 AI 设计闭环可复现。所以：创新药商业化与“卖水人”逻辑强化，AI+医药从主题走向收入，AIDD 高通量构建/验证需求（金斯瑞、义翘神州、百普赛斯）受益。

中报业绩·消费与平台：国货美妆/AI 办公/视频出海是 α 来源。珀莱雅进驻美国 Ulta Beauty 开启品牌出海；巨子生物 H1 利润承压（销售费率 +9.4pct）但维持全年指引、医美 753 胶原针商业化；金山办公 WPS 365 收入 +60.8%、WPS Comate 推动 AI 从席位订阅转向“用量”变现；快手可灵 AI 收入超 8.5 亿、同比 +200%；上海家化改革兑现、目标市值 200 亿；分众传媒互联网投放 +65.7%、高分红延续。所以：AI 应用与出海是消费板块核心 α ，纯内需仍看促消费政策与费用率拐点。

政策与商品：医保十五五规划、饲料新规与厄尔尼诺扰动。
医保“十五五”规划明确商保、长护险、创新药纳入与 DRG/DIP 融合，利好创新药与医疗服务；“泔水喂猪”正式入法，散养低成本模式被堵死、利好规模化饲料企业（金新农、唐人神、海大集团）；厄尔尼诺 9–11 月进入现实验证窗口，橡胶强预期弱现实、豆粕紧平衡、生猪看年内缺口。所以：政策与事件驱动结构性机会，商品偏情绪扰动、待现实供需确认。

能源与利率外溢：成品油裂解价差走扩，数据中心电力博弈成新约束。霍尔木兹关闭 + 俄炼厂受袭 + 美开工率高，新加坡/鹿特丹/美柴油裂解价差走扩至 60/63/82 美元，利好一体化炼厂（中国石油、中国石化、恒逸石化、荣盛石化）；大摩提示美国数据中心“电力博弈”已从基建问题演变为政治/社会议题（得州审计、弗州成本分摊、俄州选举化），长期利好离网发电与存量资源盘活。所以：地缘溢价持久化支撑油气链，AI 算力瓶颈从芯片外溢至电力与并网审批，并网不确定性反而推高离网发电需求。

宏观策略

海外长端利率成为当天牵动全球资产的核心变量。美国 30 年期国债收益率盘中升破 5.3%，刷新 2007 年 6 月以来新高，10 年期一度逼近 4.75%；美国财政部随即宣布将 10 年期至 30 年期债券的流动性支持回购规模至少增加一倍，消息后长端收益率回落，30 年期一度下行 9 个基点至 5.19%。围绕“谁推高了长端利率”，市场出现明显分歧：中金大类资产配置团队指出，美债自身基本面其实在好转——美国通胀、就业、消费全线下行，美联储加息风险明显降低，且主要靠短债融资、短端流动性充裕，长端上行更多是“结果”而非“原因”，真正触发全球抛售的是 8 月 AI 相关信用债供给陡增（美国 IG 公司债发行量创历史同期新高，约 1450 亿美元，AI 超大规模厂商新债订单覆盖倍数由年初近 5 倍降至不足 2 倍），信用利差走阔带动长端被动上行。中信海外宏观测算，年初以来 30 年期美债利率上行 46.25bp 中期限溢价贡献 22.86bp，而可与美债争夺资金的 AI 债券供给“挤出效应”仅约 1.32bp（区间 0.33—4.41bp），并不明显，期限溢价飙升始于 7 月 FOMC，与沃什“只说不做”、不给前瞻指引直接相关。国泰海通宏观则归纳超长端利率上行的三重根源：全球财政共振（美国赤字率近 6%、日欧财政问题发酵）、通胀与货币政策不确定性（伊朗和谈无下文、油价中枢担忧）、以及 AI 抬升中性利率与大厂发债挤占；前两者短期无解，长端继续向上的概率更大，利率上限需看其对科技股分子端的压制。

市场影响层面，长端利率高企叠加“AI 债务化”担忧，直接压制高估值与半导体资产：隔夜费城半导体重挫近 5%、DRAM 指数单日暴跌 8.76%，亚洲股市录得三周最差单日表现，韩国综合指数大跌 5.80%、日本日经跌 3.16%、沪深 300 跌 2.90%，科创 50 与创业板领跌，而恒生指数微涨、金融地产能源等防御与红利板块相对抗跌，A 股资金明显轮动至国有大盘蓝筹。美银 8 月全球基金经理调查显示，投资者情绪已处 2022 年以来第三乐观读数，净 56% 超配股票、现金水平降至 3.5%，并形成“无着陆、无美联储加息、无 AI 资本开支削减、无民主党中期选举横扫”的极致一致预期，美银逆向指标（现金规则、牛熊指标 9.3）全面发出“卖出”信号；“AI 泡沫”连续第二个月被视为最大尾部风险，“AI 超大规模厂商资本开支”被认为是系统性信用风险最可能的来源（38%），但 71% 的投资者预计 2026 年不会有厂商削减资本开支。

货币政策与国内政策端，美联储按兵不动成为共识，美银调查中72%预计11月中期选举前不会加息，沃什在8月27—29日杰克逊霍尔会议的基调（53%预计中性、31%偏鹰）成为下一个观察点，日本央行下月加息预期同步升温。国内方面，央行自8月11日起连续6个工作日将7天期逆回购操作量设为零，当日开展700亿元1月期与1000亿元3月期国库现金定存；国务院公布住房公积金管理条例修订，核心改动是将公积金存、贷利率决定权收归国务院、与政策利率脱钩，并拓宽提取使用范围（租房不再设门槛、新增装修与物业费提取、可购国债及政策性金融债），机构点评认为这等同于单纯的房地产调控工具、今年公积金利率下调概率提升。商务部等九部门发布激发下沉市场活力、活跃县域消费的意见，多省启动新一轮消费券。

商品与地缘方面，美伊围绕霍尔木兹海峡的对峙长期化（特朗普称不与德黑兰会谈、伊朗警告转守为攻、阿联酋暂停与伊往来），布伦特原油在91美元、WTI约85美元附近，油价重返90美元关口成为风险偏好焦点；黑海粮船遇袭叠加摩根大通预警2027年上半年或爆发全球粮食危机（预测食品通胀率由2026上半年2.8%升至2027上半年5%）、超强厄尔尼诺概率高达97%，推升农业与种业避险交易。黄金短期受债市抛售与美元压制回调（现货跌至约4400美元），但长期定价由收益性转向安全性、央行购金逻辑未变。

策略含义上，海外长端利率的"财政+AI+通胀不确定性"组合短期难以逆转，高估值成长与全球半导体仍处分母端压制区间，A股宜沿"防御/红利+国产替代/自主可控"做结构切换，规避对海外利率与AI融资敏感的外链资产；国内超长债在期限利差高位、换手率极高位与机构净多头扩张下具备趋势下行机会（东吴固收以30Y-10Y利差、换手率、期货多空比三项指标看多），但需警惕交易拥挤引发的调仓踩踏；地产链可关注公积金利率脱钩后的潜在下调与政策宽松预期，粮食安全与贵金属则提供中期避险与战略配置线索。整体而言，在美银逆向"卖出"信号与极致一致预期之下，风险资产内部宜轮动与获利了结，而非追高。

港股海外

美股

当日主线是「AI链 vs 长端利率」的拉锯，市场聚焦 8/26 英伟达财报与 8/27-29

杰克逊霍尔两大节点。周二美股科技剧烈波动，SOX 指数跌约 5%，纳指跌 1.3%，长端美债 30 年期收益率盘中突破 5.3%（2007 年以来最高）为主要压制因素；多家机构将下跌归因于 Anthropic 7 月 ARR 仅 650 亿美元（低于市场 750-800 亿预期）及动量因子平仓，而非需求崩塌——国金、中信等均指出算力紧缺仍是瓶颈，CSP/Neocloud/服务器业绩已三重验证企业端需求超预期（HPE 企业客户同比 +100%，CoreWeave 7 月各 SKU 均价 +25%）。

个股层面，英伟达（NVDA）是核心：CITI 维持买入、目标价 300 美元（较 8/18 收盘 219.74 美元有 36.5% 上行），预计 7 月季度营收 930 亿、10 月季度指引 1051 亿美元均超市场预期，受 B300 持续放量及 Vera Rubin 初期放量推动；Blackwell FY27 出货上调至 770 万颗，Rubin 因 HBM 内存瓶颈从 220 万下调至 200 万颗；预计 AI 加速器市场 2030 年 TAM 达 1.6 万亿美元。AI 融资风险被判断为可控（有限承诺 + 部分担保 + Apollo/Blackstone 等机构分担）。特斯拉（TSLA）JPM 维持中性（339.30 美元），Robotaxi 规模化拐点临近（FSD v15 年底推出）、Optimus 最早 2027 年下半年对外销售，2Q26 交付同比 +25%、环比 +34%（2019 年来最大环比增幅）。博通（AVGO）2Q 预览关注 FY27 AI 收入量化与 MediaTek ASIC 竞争，目标价 525 美元。

港股

区域普跌中恒指逆势收高（午间 +0.24%、收盘 +0.09%），成为亚洲少数收涨市场，资金由成长切向防御——银行（+1.58%）、煤炭（+1.34%）、高股息（+1.17%）走强，南下资金当日转为净卖方。港股交易台偏买科技、电池板块。

个股分化明显：小米（1810.HK）二季报符合预期，手机毛利率 8.5% 超预期，电动车仍承压；Q3 催化剂窗口开启（新车型 SkyNomad SUV、小米 18、MiMo-V3），股价涨 6.95%，高盛目标价 39 港元（49% 上行）、JPM 维持中性（32 港元，视 Q3 为业绩/股价低点）。百度（9888.HK）因 AI 增长放缓且资本开支上行跌

11.77%，但宣布由第二上市转双重主要上市、为纳入南向港股通做准备（杰富瑞称或9月纳入），AI云基础设施同比+50%、GPU云加速。港交所Q2净利润同比+21%、超共识10%，录得创纪录盈利。

其他：快手（1024.HK）2Q26营收175亿元符合预期，可灵（Kling AI）营收超8.5亿元优于预期，花旗维持买入、目标价71港元（89%上行）；优必选（9880.HK）花旗取消90日下行催化剂观察、维持买入125港元，人形机器人收入占比预计26E/27E达69%/78%；金斯瑞生物（01548.HK）AIDD驱动生命科学增长、CDMO订单加速，中金上调目标价至32港元（28.6%上行）；华润啤酒（291.HK）1H26核心EBIT降4.3%、派息率升至28%；万国黄金（3939.HK）1H26归母+51%至9.05亿元、UBS维持买入，FY26产量指引不低于4.5吨、所罗门出口税率澄清维持1.5%；周生生（116.HK）1H26归母预告21-22亿港元（+131%-142%）；吉利（175.HK）2Q26单车盈利7200元创历史新高；澳达控股（9929.HK）姚氏家族联手高瓴，代理宝可梦/Topps球星卡、拟更名「耀宝控股」。

中概

业绩密集披露期，AI云与应用兑现分化。百度（BIDU）AI云高增但资本开支上行压制情绪；爱奇艺（IQ.O）、小马智行（2026.HK）、微盟（2013.HK）、锅圈等披露业绩会纪要。亚玛芬体育（AS.US）2Q26全球势能延续、海外增速超预期，中金上调2026/27 EPS至1.32/1.63美元、维持跑赢行业及49.99美元目标价（53%上行）。禾赛（HSAI）2Q26毛利率40.1%超预期，但ADAS出货量低于预期约10%、运营开支偏高，目标价维持35美元。VNET 2Q26收入同比+20%、调整后EBITDA+25%，在手订单约862MW、预承诺率94%，目标价16美元。

海外公司

韩国与日本市场遭AI抛售，但个股回购与业绩形成对冲。韩国KOSPI跌5.80%，三星电子-7.8%、SK海力士-9.7%；盘后SK海力士宣布8/20-11/19三个月内回购40万亿韩元库存股（约2407万股、占总流通3.29%），股价预计自收盘涨5%。韩华航空通过美子公司获美国陆军下一代机动战术火炮（MTC）原型项目2.33亿美元合同。日本日经225跌3.16%，软银、爱德万测试、东京电子、铠侠合计贡献近半跌幅，市场对英伟达下周财报保持谨慎。

资源与大宗受关注：必和必拓（BHP）FY26 EBITDA 330亿美元超预期（铜业务驱动），高盛目标价上调至A\$65.2；黄金股逻辑上受益于去全球化下央行持续购金（万国黄金、山东黄金等）。欧洲方面Adyen业绩超指引并赢得OpenAI、Toast份额，JPM维持增持；CSL、Pro Medicus、Murata、Panasonic等亚太及全球公司亦被机构覆盖并多数维持买入。

机构观点

AI算力与光通信

博通：花旗与高盛均维持买入。花旗给予目标价500美元（基于F28 EPS 19倍），维持2027年AI收入1160亿美元预测（高于公司1000亿目标、低于买方1300亿预期），认为瓶颈在执行（数据中心、电力、审批）而非需求；高盛目标价525美元（30倍正常化EPS 17.5美元），FY27 AI收入预测高于一致预期12%，重点关注MediaTek、AMD在客户ASIC领域的竞争加剧及FY27数据中心部署就绪情况。

诺基亚：摩根大通重申增持，目标价€18/ADS \$21，潜在涨幅约100%。核心逻辑是市场共识低估其AI与云订单转化能力——过去两季度斩获AI与云订单€38亿（其中€24亿为12个月内可交付的持续订单），2027年AI与云收入有望达€52亿、较共识高17%以上；Lumentum、Coherent、Cisco、Fabrinet的指引交叉印证AI驱动的光网络超级周期，IP Networks亦成第二引擎。

天孚通信：花旗维持买入、目标价由419元下调至378元（39.5倍2027E PE），2Q26净利同比+27%、毛利率64.7%（无源器件提价+结构优化），但收入受上游材料短缺不及预期；摩根士丹利则维持中性（Equal-weight）、目标价265元，认为关键零部件短缺仍是短期增长主要不确定性，当前2026E PE超90倍已较充分反映预期。两家均

认可其卡位英伟达CPO核心供应链、1.6T光引擎量产及泰国基地扩产，天风通信判断27年为共封装光学放量元年。

谷歌TPU V9t：天风通信指出，若TPU V9架构由3D Torus升级为6D Torus，单颗TPU互联链路由6条增至12条，TPU与光模块配比将由1:1.5提升至1:7.5，ICI互联光模块需求大幅放量，且光模块速率由1.6T升至2.4T、OCS端口容量同步增长，利好光互联链条。

智谱GLM-5.3：中信计算机、东吴传媒互联网均聚焦GLM-5.3 API上线，Artificial

Analysis综合智能指数得分60分，与GPT-5.6 Sol、Grok 4.6同档、并列开源第一，API定价维持GLM-5.2原价（输入/输出1.4/4.4美元每百万Token）。中信认为需关注国模ARR边际变化及Coding外行业渗透；东吴维持智谱"买入"评级，看好算力瓶颈缓解后国产大模型ARR快速增长。

半导体与存储

SK海力士：摩根士丹利维持增持、目标价260万韩元（上行73%），公司管理层将股东回报框架由"FCF 50%以内"提升至"50%以上"，4万亿韩元回购全额注销；花旗重申买入、目标价310万韩元（上行106.7%），将2025-27年回报预算由"上限50%"上调至"下限50%"，SOTP估值下HBM业务给予8.6倍EV/EBITDA、大宗存储7.4倍。二者均看好HBM结构性增长与股东回报托底，但提示HBM周期下行与出口管制风险。

兆易创新：招商电子点评2Q26营收73.78亿（同比+229%）、归母53.96亿（同比+1483%），存储芯片营收占比约85%，利基DRAM、SLC NAND量价齐升，MCU价格自Q2温和上行；摩根士丹利维持增持、目标价750元（上行72%），维持与长鑫全年57亿元采购预算、2H采购环比+85%，DDR4价格持续上涨与长鑫产能支持为核心驱动。

MLCC：天风汽车认为行业处于第二轮原厂调价周期，8月三星、三环已调价，村田Q4有望跟进，且规划由季度调价转向月度，严重供不应求；AI侧GPU板卡对226/476/107等高容值需求提升，叠加日韩转产带来的国产替代空间（大陆厂商市占仅10-15%），继续推荐三环集团、风华高科，关注火炬电子。

机器人与具身智能

宇树科技：野村首次覆盖给予买入、12个月目标价370元（基于2027年PS 25倍），认为其全栈自研带来结构性成本优势（外采件仅10-20%，毛利率由44%升至60%），2025年人形出货超5500台居全球第一、占国内约70%，WVLA2.0与工业级UnifoLM-X1-0为打开工业场景的关键催化剂；但FCC将先进机器人列入Covered List构成"结构性而非周期性"约束，长期增长需依赖非美市场及国内工业场景。天风电新认为宇树发行市值约600亿，1000-1200亿对应明年约20倍PS有参与价值、向上中性看1500亿+，同时看好上纬新材（明年收入有望40亿+）依托C端数据反馈向AGI迭代的潜力。

新能源与电池

尚太科技：负极满产满销，26H1出货19.9万吨（同比+41%），Q2单吨净利环比微增，涨价落地叠加石墨化自供比例提升驱动盈利修复，预计27年出货65-70万吨（同增近50%）；给予27年15倍PE、目标价95元，维持买入。

蔚蓝锂芯：26Q2锂电收入25.3亿（同比+58%），全极耳量产带动单颗利润环比提升约0.3元至0.98元；BBU电芯26H1全球份额7.3%、排名第四（松下+三星合计77%），受益AI服务器单机功耗提升带来的BBU需求增长，维持买入。

科达利：26Q2营收50.66亿（同比+39.8%），电池结构件景气高、海外收入+54.3%；拟与台湾盟立、盟英在泰国设合资公司投资不超3.5亿元（持股51%）建谐波减速器基地，达产有望释放约100万个谐波减速器产能，明年机器人业务有望加速放量，维持买入。

医药

惠泰医疗：招商医药点评26H1营收15.26亿（同比+25.75%），PFA自2025年商业化后高速放量，26H1完成超7200例手术（超去年全年5900例），电生理收入+46%，冠脉、外周介入稳健，业绩大超预期。

中国生物制药：天风医药认为中报经调归母净利33.4亿（剔除科兴中维后同比+92.3%）超预期，创新药收入78.1亿（同比+29.1%）；与AZ就TQC3721、与Sanofi就罗伐昔替尼的两笔license-out印证研发实力，当前PE约18倍，建议关注。

特宝生物：派格宾（全球首个以临床治愈为终点的乙肝药）持续放量，益佩生作为首批医保长效生长激素2026年起全国执行开始放量，26Q2收入同比+24%、归母+27%，销售费用率优化，盈利水平大幅提升。

科济药业：恺力美（CT041，靶向Claudin18.2实体瘤CAR-T）获NMPA批准，为全球首款且唯一获批实体瘤CAR-T，确证性II期mOS 9.17个月（对照组3.98个月，HR 0.288）；通用型与体内CAR-T两平台推进，两款通用型产品IND获批即将进入I期注册临床。

巨子生物：中金美护认为1H26收入29.2亿（同比-6.3%）、归母9.4亿（同比-20.5%）符合预期，经营拐点逐步确立，可复美/可丽金产品矩阵拓展、医美首款产品开始贡献增量，维持跑赢行业及40港元目标价（上行42%）。

消费、地产与金融

快手：花旗维持买入、目标价71港元，2Q26营收355亿（同比+1.4%），可灵AI 2Q26营收超8.5亿（1Q为6.5亿+）显著超预期；电商+Kling带动其他收入+18.5%，毛利率51.6%，经调经营利润率扩至12.8%，关注Kling后续ARR与融资进展。

分众传媒：中金传媒维持跑赢行业及7.3元目标价（上行47%），2Q26收入同降5%至30.8亿，但互联网广告收入+68%、占比升至28%有效对冲快消承压；成本优化释放经营杠杆，毛利率72%为近五年单季最高，拟中期分红7.2亿，高分红构筑安全边际。

公积金政策：摩根大通解读国务院公积金修订（9月20日起施行），认为并非传统购房刺激，而是激活超10.9万亿元存量资金支持住房消费，边际利好物管（华润万象生活、保利物业、绿城服务）、长租公寓（万科、龙湖、旭辉）及购物中心运营商（华润万象、龙湖、太古、恒隆），开发商无直接利好；中信建投亦指对地产与物业龙头影响更直接正面。

教培：天风轻纺指出新东方、好未来、昂立、学大近期财报均靓丽、盈利端超预期，板块在消费环境下行中显成长稀缺性；学大26Q2营收+15%、归母+35%，毛利率、净利率双升，行业扩店审慎、人效提升。

农业（厄尔尼诺）：中金农业王思洋指出8月NOAA将超强厄尔尼诺概率上调至95%，全球农产品由供需宽松转向紧平衡，种植链估值、持仓处近10年底部，推荐苏垦农发、北大荒等种植龙头及隆平高科、登海种业等种子及性状龙头。

周期与公用

鸿路钢构：天风建筑建材认为订单排产饱满至2026年10月（高端占比95-97%），吨净利由Q1 116元升至Q2 170-180元、7月再提价，产能600万吨（行业第二不足60万吨），已有3600+台自研机器人、焊接智能化覆盖60-70%；子公司15亿建智能制造基地，预估27年净利14亿、目标市值210-280亿（空间53-100%）。

华能国际：长江证券点评26H1营收1069亿（同比-4.57%）、归母65.86亿（同比-28.89%），火电量价压力边际缓解但煤价扰动、新能源量价偏弱、新加坡业务下滑共同限制业绩；预计26-28年净利103.98/129.06/141.11亿，对应PE 10.4/8.4/7.7倍，维持买入。

宏观（AI发债与利率）：中金李昭团队认为本轮全球资产大跌主因是8月AI相关信用债供给压力（美国IG公司债8月发行约1450亿美元创同期新高，hyperscaler新债覆盖倍数由年初近5倍降至不足2倍），美债长端利率上行是"结果"而非"原因"；中信海外宏观李翀&张奇测算AI债券对美债"挤出效应"并不明显（约1.32bp）。美银8月全球基金经理调查显示现金水平降至3.5%、股票配置升至2021年11月来最高，逆向指标全面发出"卖出"信号，且"AI泡沫"连续两月被视为最大尾部风险（32%）。

值得关注

待披露财报与业绩会

- 英伟达财报（8/26 – 8/27窗口）：板块已提前减仓避险，核心看AI资本开支指引及H200小批量入华（字节、腾讯各约1万颗）对国内服务器链（浪潮信息、华勤技术）的映射；同节点关注博通（AVGO）9/2发布的Jul-Q业绩，重点盯2027年AI收入（F27约1160亿美元）与ASIC竞争格局（MediaTek份额目标上调至15 – 20%）的最新表态。

- SK海力士：8/20 – 11/19执行4万亿韩元库存股回购注销（约占总股本3.3%），10月三季报将披露增量股东回报方案；短期股价下限看回购托底，上行催化看HBM出货与存储景气拐点确认。

政策窗口与宏观节点

- 美债：8/20美债拍卖是短期情绪试金石；美国财政部扩大长债流动性回购（单轮上限提至≥40亿美元）将于9/9生效、持续至11/4，关注其对长端利率的压制效果。

- 杰克逊霍尔央行年会（8/27 – 8/29）：关注美联储主席沃什"新联储"改革与反应函数初步指引，为9月FOMC前关键信号；英国7月CPI、欧央行拉加德讲话、美联储7月纪要已披露。

-

地缘：特朗普8/17宣布不再延长美伊停火，霍尔木兹海峡维持关闭，留意"双海峡"封锁与油价/通胀反复风险。

产业催化

- 功率半导体第三波涨价：意法半导体8/23涨价函生效（年内第三份），台厂最快10月起对非合约品提价10% – 15%，关注国内厂商跟涨与毛利率修复弹性（士兰微、华润微、新洁能、扬杰科技等）。

- 800VDC/HVDC送验倒计时：台达±400V/800V

HVDC确认26Q3出货，光宝首批样机送验（10月二阶段认证、最快11月小量产），与英伟达PowerRack 26Q3量产对齐，26H2为大陆供应链认证/备货卡位窗口。

- 国产大模型：智谱MNX 2T参数版本预计9月发布，多家2 – 3T总参数量模型看好9 – 10月发布，GLM-5.3后续AA等榜单结果待公布，决定国模能力叙事与算力/AI应用链情绪。

- 小米事件日历：9月初SkyNomad电动车发布、9月底小米18旗舰发布、IFA 2026米家欧洲首发（XRING芯片待定），密集催化待兑现阶段。

- 商业航天/太空光伏：朱雀三号遥二8/19成功实现陆地回收，长十甲遥二近期发射、长10B/朱雀3年底可回收复用飞行值得跟踪，卫星发射放量打开太空光伏中期空间。

- 创新药节点：首药控股三代ALK抑制剂3505关键二期数据将于9/12 – 9/15 WCLC口头报告披露更详细PFS/ORR；RET抑制剂NDA已提交，预计26年下半年获批。

数据日历

- 8/25：河南省拟发行政府债券665.56亿元（含特殊新增专项债281.97亿元、置换隐债专项债49.6亿元）。

- 澳洲SRES改革预计10月启动（光伏支持上限100kW→1MW，并锁定五年核算率），利好工商储/户储龙头（德业、思格、固德威、锦浪等）。

- 煤炭资产端：达拉布特一号井预计9月底开工（核定产能1000万吨/年）；淮北矿业集团承诺6个月内启动新疆煤业资产注入程序，关注定价与产能增量（权益产能+14%至4055万吨）。

风险提示

- AI模型ARR预期下修：Anthropic Q2 ARR约650亿美元低于第三方700 – 800亿预期，引发全球大模型增速担忧，后续需验证非Coding场景商业化兑现。

- 超长债交易拥挤：30Y/10Y成交量比创2024年以来新高，多空指标偏多但拥挤度上行，警惕预期边际变化触发调仓踩踏。

-厄尔尼诺/粮食：NOAA将超强厄尔尼诺概率上调至95%，全球农产品供需转向紧平衡，种植链估值/持仓处底部但波动风险并存。

各行业板块

煤炭

核心催化

1. 7月原煤产量超预期下滑，供给收缩逻辑强化。7月总产量3.43亿吨、日均1107万吨，同比-10%、环比降约13%，为2020年3月以来最低；产地主动减产由山西局部扩散至全国主要产煤区，且地方安全管控与"自觉减产"带来的收缩难修复，即便9-10月淡季煤价仍具上行基础。
2. 焦炭提涨落地在即。8月18日河北、山西等地主流焦企对焦炭发函提涨50-55元/吨，计划20日0时起执行，焦煤、焦炭价格弹性打开。
3. 资金避险轮动，板块获主动买盘。AI科技承压、全市场大跌（创业板指-4.98%），资金转向防御高股息，煤炭板块获拉升；港股中国煤炭股+1.34%，煤炭成当日避险主线之一。
4. 个股业绩与外延成长兑现。昊华能源26H1归母净利润同比+66%、Q2同比+148%，吨煤售价同比+27%；淮北矿业集团收购新疆1000万吨/年优质煤矿并承诺6个月内注入上市公司，外延成长空间打开。

核心标的及逻辑

昊华能源：26H1归母净利润7.45亿元（同比+66.14%），Q2归母净利润4.25亿元（同比+147.51%），拟中期分红每股0.11元；Q2吨煤售价426元/吨（同比+27.2%）、吨煤利润213元/吨（同比+91.4%），红墩子煤业扭亏，9月底高家梁煤质回升有望进一步增厚下半年盈利。

淮北矿业：控股股东以6.7亿元收购新疆兵能煤业51%及天漆投资49%股权，涉及达拉布特一号井（资源量20.99亿吨、核定产能1000万吨/年、优质动力煤及化工用煤），承诺6个月内启动注入，完成后公司核定产能将增加24%至5175万吨、权益产能增加14%至4055万吨。

嘉友国际：受煤价催化、攻守兼备，2026E股息率4.2%，非洲陆港2026-28年净利润预期增速30%+；近一周甘其毛都焦煤价格同比+20%、2026H1同比+28%，MMC上半年净利润1.05亿元大幅扭亏。

宝泰隆、大有能源：当日涨停，为板块情绪标杆；陕西黑猫、云煤能源、金能科技盘中获得关注（金能科技为山东焦炭龙头、甲醇产能10万吨/年；陕西黑猫拟15.77亿元向恒源煤电转让甘肃煤炭资产）。

关注参考（供给逻辑）：焦煤平煤股份，动力煤晋控煤业、广汇能源、兖矿能源、陕西煤业、潞安环能、山煤国际——焦煤库存去化更快、短期价格弹性更大，动力煤行情持续性更强。

行业趋势

7月原煤产量数据验证了产地主动减产由山西局部向全省乃至全国主要产煤区扩散，日均1107万吨为2020年3月以来最低水平，且地方安全管控与约束超产带来的供给收缩难以快速修复，供给端对煤价的支撑具备持续性。

结构上，焦煤库存去化更快、短期价格弹性更大，动力煤行情持续性更强；焦炭端主流焦企提涨50-55元/吨即将执行，煤焦链条价格传导顺畅。

市场层面，AI科技板块大幅调整下资金加速流向防御与高股息资产，煤炭板块兼具基本面（量价齐升、业绩兑现）与避险属性双重支撑，港股中国煤炭股同步走强（+1.34%），板块短期仍处相对占优格局。

石油石化

核心催化

- 全球炼油产能下降叠加地缘冲突，成品油裂解价差大幅走扩。霍尔木兹海峡通行受阻使东南亚炼厂原料受限、成品油进口下降，俄罗斯炼厂因袭击逾25%炼能关停并将出口禁令延长至2027年1月底，欧洲炼厂意外停运进一步收紧供给，推动新加坡、鹿特丹、美国柴油裂解价差分别升至60、63、82美元/桶的历史高位，直接增厚炼化环节利润。

- 中东局势持续紧张支撑油价高位运行。美伊协议预期落空、霍尔木兹海峡对峙及"双海峡"封锁风险使原油站稳90美元/桶上方，布伦特近91美元、WTI约85美元，地缘风险溢价带动石油板块逆势走强、能源板块跑赢大盘。

- 国内成品油出口逐步放开形成新增量催化。二季度出口显著低于去年同期，三季度以来配额回升至约270万吨/月并放开民营炼厂指标，渤海湾汽柴油裂解价差较7月提升约3—3.5美元/桶，中国至新加坡柴油出口套利约42美元/桶，出口向柴油倾斜的结构利好具备配额的企业。

- 全球成品油贸易格局重塑拉长景气周期。美国炼厂开工率升至96%以上、出口环比大增，俄罗斯供给缺口由他国填补，结构性紧平衡使裂解价差有望在中期维持高位。

核心标的及逻辑

- 中国石油、中国石化：具备上下游一体化优势，直接受益成品油裂解价差走扩与国内出口松绑，盈利弹性随炼油价差扩大而凸显。

- 恒逸石化：拥有海外文莱炼厂，规避地缘对本土原料的扰动，在全球炼能收缩、裂解价差高企背景下享有区位优势与价差优势。

- 荣盛石化：具备较大成品油出口配额，受益出口指标放开及海外套利量价齐升，柴油出口倾斜进一步放大其盈利空间。

- 华锦股份：偏三甲苯产能2.8万吨，销价约10500元/吨、环比一季度上涨21%，精细化工原料价格上行形成边际利好（该产品收入占比较小）。

行业趋势

成品油裂解价差中期有望维持高位。全球炼能收缩由多重地缘因素共振驱动——俄炼厂炼能关停、霍尔木兹通行受限、欧洲炼厂意外停运，而俄罗斯出口禁令延长至2027年初使供给缺口延续，裂解价差自25Q3以来逐季抬升并屡创新高，炼化环节利润改善具备持续性。

油价受地缘风险溢价支撑高位震荡，布伦特站稳90美元/桶上方、WTI约85美元；尽管美伊若缓和可能压制油价，但在全球石油"安全垫"耗尽的背景下短期仍偏强，为上游及能源板块提供支撑。

国内炼化企业迎来出口松绑窗口，民营炼厂首次获出口指标、配额提升并向柴油倾斜，叠加海外套利空间扩大，具备一体化布局与出口配额优势的龙头企业有望在景气周期中获得更显著的盈利弹性。

有色金属

核心催化

双碳考核约束收紧，电解铝节能改造提速：五部门启动节能降碳改造三年行动，新上"两高"项目须以存量技改减排量换取指标，地方政府考核双碳，电解铝、氧化铝等高耗能行业利润处高位、资金富余，开始推进节能改造再投入，重塑铝供给成本结构（按每吨约200元技改投入、1.5亿吨产能测算基础市场约300亿元）。

AI算力驱动高端铜材需求爆发：AI服务器功率密度激增推动散热与供电方案升级，液冷散热铜材、机架母线铜材形成巨大结构性增量；金田股份26H1散热铜材销量同比+68%、机架母线+94%，境外收入同比+66%，铜加工环节景气与出口需求共振。

黄金中期定价逻辑由收益性转向安全性：去全球化与美债抛售背景下央行持续购金、美元信用受质疑，黄金定价核心从收益性转向安全性；短期美债收益率创新高（30年破5.3%、10年4.71%）及能源涨价强化通胀担忧令金价回调，但避险与配置需求支撑中期上行。

电池铝箔供需紧平衡、涨价落地：2027年电池铝箔有效产能预计144万吨（同比+24%）而需求增速30%+，行业紧平衡；铝箔为当前唯二向大客户落地涨价的环节，鼎胜新材Q3约30%高附加值及20%-30%普通产品订单涨价，钠电铝箔新业务尚未定价。

稀土永磁（钕铁硼）切入人形机器人、低空飞行器新场景：高矫顽力高电阻率钕铁硼已导入人形机器人、低空飞行器头部供应链并批量供货，新兴应用开辟稀土磁材新增长空间；同时中国地产下行对铜铝边际需求拖累减弱（房地产占钢铁需求已不足五分之一），制造业、新能源、基建权重提升。

核心标的及逻辑

鼎胜新材：锂电中游逻辑最优的铝箔标的。2027年电池铝箔有效产能144万吨（同比+24%）、行业需求增速30%+，供需紧平衡；铝箔是中游唯二落地涨价的环节，公司一家供应量顶二三线4-5家、格局集中且客户粘性强，预计Q3约30%高附加值产品、20%-30%普通产品订单涨价，涂炭箔亦现涨价趋势；钠电尚未price in，锂价修复至15万后旺季仍有空间，公司适配钠电铝箔2026Q4小批量、2027放量。预计26/27年电池箔出货29/40万吨，单吨盈利3.4k/3.6k，归母净利12/16-17亿元，对应PE 18/13x。

金田股份：AI铜材放量加速、稀土磁材高增的铜加工龙头。26H1营收793亿元（同比+33.7%）、归母4.4亿元（同比+18%），剔除一次性补税4000余万后Q2利润近5亿元、同比加速；AI算力铜材卡位明确，液冷散热铜材26H1销量1.27万吨（+68%）、占Nv 50%+份额，机架母线铜基材3185吨（+94%）、高端环节接近独供，Rubin起量致产能打满，27H1散热铜排扩至7万吨、母线至3万吨；稀土磁性材料收入11亿元（+49.9%）、毛利率14.8%，钕铁硼导入人形机器人、低空飞行器供应链；再生铜销量+168%、单吨净利有望翻倍。预计26年利润11亿元（AI铜材3-4亿）、27年15+亿（AI铜材5+亿），对应PE 19/13x。

山东黄金：周期底部资源翻倍的纯金标的。拥有16座境内外在产金矿（主力位于胶东世界第三大黄金富集区），权益黄金资源量2058吨（仅次于紫金矿业），2020-2024年周期底部完成资源翻倍；卡帝诺、新城、焦家、三山岛等矿陆续投产，远景矿金产量80吨以上（较当前翻倍）；长期去全球化下央行购金支撑金价，当前A股黄金修复至15X、港股10X，公司股价仍对应约3200美元金价位置，滞涨明显，市值考核与项目投产提供修复弹性。

万国黄金集团（3939.HK）：印尼/所罗门新兴金矿龙头。1H26归母净利9.05亿元（同比+51%），管理层重申FY26黄金产量指引不低于4.5吨；所罗门群岛出口税率明确维持1.5%（缓解此前上调至15%的担忧），单位成本稳定在175元/克；UBS维持买入，当前股价对应2026/2027E PE 23.7x/12.4x。

自由黄金-DRS（06228.HK）：印尼新兴金矿龙头（旗舰Pani金矿）。中金首次覆盖给予跑赢行业评级，基于DCF估值的目标价分别为9,500印尼盾和41.10港元，逻辑为增产可期、成本领先。

必和必拓（BHP）：全球铜业核心供应商。FY26铜业务贡献集团EBITDA的54%、产生自由现金流69亿美元，管理层指引FY27-FY35实现3%-4%铜当量增长（约5%铜增长），Escondida、Copper SA、Vicuña、Jansen等核心项目按计划推进，高盛上调12个月目标价至A\$65.2。

行业趋势

贵金属短期承压、中期向上。现货黄金回落至约4340美元/盎司（华泰口径4334.5，-1.9%；UBS口径4344，-1.6%）、白银-3.7%报63.4美元/盎司，主因美债收益率攀升至数十年高位、能源涨价加剧通胀担忧，实际利率上行与通胀预期回升共同打压无息资产；但央行购金、去美元化与美债抛售逻辑未变，黄金由收益性定价转向安全性定价的长期趋势不变，多家机构建议波动中优先配置黄金。

工业金属方面，铜从六个月高位回落（LME铜约13986美元/吨，-1.2%~-1.4%，LME库存连续第二日上升），铝亦回调（UBS口径-1.5%至1.46美元/磅），但结构性亮点突出：AI算力对液冷散热铜材、机架母线铜材形成增量，铜加工出口高增；双碳考核推动电解铝节能改造、能耗约束收紧，电池铝箔供需紧平衡且涨价落地。房地产下行对铜铝需求的边际拖累显著减弱，需求主导权向制造业、新能源、基建倾斜。

能源金属与稀土方面，电池铝箔、稀土永磁（钕铁硼）分别受益新能源与人形机器人、低空飞行器新兴场景；GFEX碳酸锂+0.6%至154,400元/吨、锂辉石+2.3%至2,250美元/吨，锂价温和修复，钠电铝箔等新技术方向尚未

被市场充分定价，小金属与新材料细分环节存在预期差。

钢铁

核心催化

1. 房地产对钢铁需求拖累边际减弱。7月新开工面积同比-27.8%、创逾20年同期最低，但房地产占中国钢铁需求比例已不足五分之一，新开工继续下滑对金属需求的增量影响显著减弱，钢铁需求主导变量转向制造业、新能源与基建。
2. 贸易摩擦风险升温。墨西哥据悉考虑对来自中国及其他国家的部分商品实施进一步贸易限制并提高现有关税，钢铁产品与汽车为主要候选，出口端潜在承压。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的

行业趋势

花旗指出，房地产销售-新开工增速差从2024年的约2400bps收窄至2026年前7月的约1220bps，去库周期可能接近尾声，但2026年新开工仍预测同比-23%、销售同比-7%，绝对水平仍处历史低位，对钢铁需求的直接拉动有限。

需求结构层面，地产已不再是钢铁价格的主导变量，制造业、新能源、基建等领域需求变化权重提升；同时需关注墨西哥等海外贸易限制措施对钢材出口的边际影响，以及后续政策刺激力度对预期的修正。

基础化工

核心催化

- AI算力光模块需求高增带动磷化铟衬底材料景气上行，电子级红磷作为磷化铟上游关键材料受关注，具备磷化工产业链背景的企业向该方向延伸，有望开辟第二成长曲线。
- 存储核心材料（湿电子化学品）量价齐升，下游先进制程客户开发力度加大、海外客户与国内晶圆厂扩产共振，存储领域湿电子化学品销量保持较快增长。
- 高端光刻胶及配套树脂、电子化学品国产替代加速，头部封测与晶圆厂认证突破并常态化供货，新增产能建设落地支撑国产份额提升。
- 成本端压力边际缓解，受黄磷、硫磺等大宗原料涨价压制的毛利率，随三季度成本传导逐步落地及高纯湿电子化学品新产能释放，出货量及盈利有望迎来修复。

核心标的及逻辑

- 兴福电子：存储核心材料收入占比超60%，电子级磷酸国内市占率超80%；26Q2单季营收5.20亿元（同比+50.31%）、归母净利润0.59亿元（同比+15.51%）；依托磷化工背景布局磷化铟上游电子级红磷，已完成6N高纯黄磷公斤级制备并推进中试放大；发布不超1.68亿元员工持股计划（不超265人），彰显长期发展信心。
- 艾森股份：可转债申报获上交所披露，拟募资不超5.14亿元（项目总投资6.732亿元）投建华东研发制造基地，形成光刻胶及配套树脂、湿电子化学品合计1.3万吨/年产能；先进封装光刻胶已通过主流客户认证并持续放量，覆盖TSV、RDL、Bumping全工艺链条；与长电科技、通富微电、华天科技、盛合晶微等头部封测厂建立稳定合作并为产能消化奠定基础。

行业趋势

电子化学品（湿电子化学品、光刻胶及配套树脂）成为基础化工中兼具成长性与国产替代逻辑的主线，下游AI算力、先进封装、存储扩产共同驱动需求。具备磷化工产业链基础的企业向磷化铟等光模块关键材料延伸，打开新盈利增量。

成本端大宗原料价格波动短期压制盈利能力，但随价格传导落地与新增高纯产能释放，三四季度盈利弹性有望修复。行业整体由单一产品放量转向"平台化布局+客户认证壁垒+产能扩张"三轮驱动，龙头公司长期成长逻辑清晰。

建筑材料

核心催化

- 装饰材料（板材）渠道加速扩张，家具厂渠道成为最快增长极，合作家具厂数量与渠道收入占比持续提升，赛道整体规模庞大、当前市占率仍低，发掘空间较大。
- 产品结构优化改善盈利，家具厂专供产品与HCC中高端系列实现渠道及产品区隔，饰面板、封边条等辅料推广提速，价格竞争趋稳带动盈利能力逐步修复。
- 现金流显著改善与高分红延续，经营性现金流同比大幅提升、收现比良好，未来特别分红规划明确，股东回报属性强化。

核心标的及逻辑

- 兔宝宝：装饰材料业务快速增长，26H1装饰材料收入37.4亿元（同比+25.3%），其中板材收入23.4亿元（同比+30.4%）；家具厂渠道A+B折算收入38亿元（同比+40%），收入占比升至54%，合作家具厂超4万家；26H1归母净利润2.5亿元，剔除悍高股价波动对公允价值损益影响后扣非归母2.6亿元（同比+9.7%）；定制家居承压但裕丰汉唐大幅减亏（26H1净利-3200万元，同期-7900万元）；预计全年营收同比+20%，当前约12倍PE、股息率超5%。

行业趋势

家装消费上半年普遍呈现需求与价格双降，企业主动压缩工程渠道、重点拓展核心区域门店零售与整装渠道，家具厂渠道凭借轻资产与高周转成为装饰材料板块的核心增长引擎。

行业竞争从规模扩张转向渠道精细化与产品中高端化，饰面板等辅料放量、库存管理优化（年初约0.9月、年中约1.5月）支撑盈利企稳。在需求偏弱背景下，高分红与稳健现金流属性使板块防御价值凸显。

建筑装饰

核心催化

- 高端钢结构订单饱满且提价持续兑现，排产已至2026年10月，制造业厂房类占比95%-97%，下游聚焦数据中心、新能源储能、造船、芯片厂等高端领域，海外订单占比20%-30%，7月再次提价且提价订单占比达30%-40%并持续提升。
- 吨净利环比回升叠加智能化降本，Q1吨净利116元、Q2升至170-180元，高端项目高出普通项目约200元；自研机器人提升焊接智能化覆盖率，综合成本较大部分同行低约250元/吨，长期吨净利目标回归300-400元。
- 第二生产曲线打开，子公司签约总投资15亿元建智能制造基地（566亩），生产焊接机器人等智能装备，18个月内投产，打开钢结构制造以外的成长空间。

核心标的及逻辑

- 鸿路钢构：钢结构制造龙头，2026年产能600万吨（行业第二名产量不足60万吨），2027年目标700万吨、长期900万吨；已有3600余台自研机器人，焊接智能化覆盖率60%-70%，智能装备外销1000余台并出口美俄；华为日常订单、中芯国际40天工期项目仅其可接；当前市值约137亿元，预估2027年净利润14亿元，销量、提价、降本三重共振下盈利弹性确定性强。

行业趋势

钢结构制造向高端化、智能化升级，下游数据中心、新能源储能、半导体厂房等资本开支旺盛，高端项目溢价与海外订单提升整体盈利质量，行业集中度持续向头部集中。

头部企业凭借产能规模、自研智能装备与成本管控构筑壁垒；专业化分包税率调整（9%→13%）推动总包倾向直采，渠道进一步拓宽。智能装备外销与“钢结构制造第二曲线”打开长期空间，量、价、本三重共振下盈利弹性可期。

电力设备

核心催化

- 澳洲SRES光伏支持上限拟由100kW提升至1MW（预计10月启动），中型工商业及农业光伏纳入补贴并锁定五年核算率，降低初始投资成本；装机迈向MW级后午间富余电量与企业用电曲线错配加剧，光+储削峰填谷经济性凸显，直接拉动澳洲工商业储能与户储需求。
- 电池中游材料进入涨价新周期：石墨化自Q2起持续涨价、2027年负极需求增量约120万吨存较大缺口；电池铝箔2027年有效产能144万吨（同比+24%）而需求增速30%+，为目前唯二向大客户落地涨价的中游环节，盈利修复与业绩兑现确定性增强。
- 构网性能国家标准《电力电子装备和系统的构网性能要求及试验方法》获批发布，2027年2月1日实施，覆盖直流输电、SVG、储能及新能源机组等变流器接入场景，推动电网设备与储能并网技术要求升级。
- 火箭复用突破打开太空光伏想象：朱雀三号遥二入轨并实现陆地回收，国内商业航天迈过火箭复用节点、迈向批量发射降本，太空光伏技术在国内推进有望加速。
- SOFC在AIDC电源领域加速落地：Nebius 328MW Bloom Energy SOFC项目听证通过，凭借空气排放豁免与土地审批快速通道成为SOFC加快AIDC电源审批的代表性案例，“缺电”逻辑持续受关注。

核心标的及逻辑

- 德业股份、固德威、锦浪科技（及思格新能源）：澳洲SRES扩容直接利好工商储+户储龙头，光储设计经济性提升带动需求加速。
- 鼎胜新材：电池铝箔格局集中、客户粘性强，一家供应顶二三线4-5家；2027年供需紧平衡，Q3高附加值产品约30%、普通产品20%-30%订单涨价，涂炭箔产能紧张亦现涨价；预计2026-27年电池箔出货29/40万吨，单吨盈利3.4k/3.6k，归母12/16-17亿元（PE 18/13x）；适配钠电铝箔产品2026Q4小批量、2027年放量尚未price in。
- 尚太科技：负极龙头，2027年行业需求增速30%+确定性高、增量120万吨难扩产；2026年出货45-46万吨、2027年65-70万吨，吨净利27年展望3.5-3.6k+（海外5-6k/t），6C快充4Q26放量、27年占比指引乐观。
- 滨海能源：2026年底落地30万吨石墨化产能，其中20万吨配套绿电降本约1000元/吨，受益石墨化涨价弹性显著。
- 中科电气：快充负极龙头，曲靖7万吨自有产能Q3-Q4投放，2026-27年出货50/70万吨。
- 璞泰来：四川基地开工率提升、新工艺降本，基膜板块放量，股权激励目标2026/27年30/39亿元。
- 帝科股份：拟定增募资27.6亿元，主攻年产2000吨贱金属少银光伏浆料及下一代高效电池金属化浆料。
- 晶科能源：“晶能转债”触发下修条款，董事会提议下修转股价（现6.35元/股）并提交股东会。
- 钧达股份、迈为股份、东方日升、奥来德、天合光能：太空光伏主题，火箭复用突破带动推进加速（钧达为星枢星座牵头、迈为太空光伏设备、东方日升HJT、奥来德钙钛矿蒸镀、天合新技术研发）。
- 金风科技：持股蓝箭航天，间接受益商业航天与太空光伏主题。
- 蔚蓝锂芯：2026H1营收48.58亿元（+30.35%）、归母5.11亿元（+53.39%），锂电池收入25.3亿元（+58.4%）、全极耳批量交付带动单颗利润升至0.98元；BBU电芯全球出货份额7.3%居第四，预计2026-27年归母14.32/23.52亿元（PE 23/14x）。
- 莱尔科技：涂碳箔为核心增长引擎，新能源电池集流体收入4.79亿元（+140%）占比约68%，拟定增11.7亿元建6万吨涂碳箔及3.6万吨涂铝箔，预计2026-28年归母0.75/1.21/1.71亿元。
- 科达利：电池结构件收入90.4亿元（+40.9%），下游动力及储能需求旺盛，海外收入+54.3%；泰国谐波减速器产能推进，预计2026-28年归母22.12/30.03/38.25亿元（PE 25/18/14x）。

- 南网科技：构网性能国标落地受益的电网设备标的。

行业趋势

电池中游材料（负极、铝箔）供需由宽松转向紧平衡，涨价周期叠加成本传导，盈利修复确定性增强；储能侧景气延续，BBU、工商储、涂碳箔等细分随AI算力与海外需求放量，锂电扩产同步带动结构件与集流体需求高增。

光伏主产业链价格仍承压（当日光伏指数微跌），但国内政策端持续托底——云南以财政资金撬动硅光伏、钙钛矿、储能及氢能全产业链，镇江提出2030年分布式光伏装机较当前倍增，叠加澳洲SRES扩容与太空光伏新场景，需求侧存在结构性增量。

电网与电源方向，构网型国标实施将抬高储能及新能源并网设备技术门槛，利好具备构网能力的电网设备商；AIDC"缺电"逻辑下，SOFC等新型电源技术凭借审批与成本优势受到持续关注，为电源设备打开增量空间。

机械设备

核心催化

宇树科技上市确立人形机器人板块定价锚：作为A股人形机器人"第一股"，上市首日高开629%、总市值达4449亿元、流通盘仅7%，筹码稀缺带动板块估值重估；叠加世界机器人大会当日开幕、世界人形机器人运动会（8月22-26日北京，2056台人形机器人、666支队伍参赛）临近，短期催化密集。

特斯拉Optimus产线落地推动T链产业化：弗里蒙特工厂首条机器人产线进入设备进场/安装阶段，产能指引8月200台、11月底2000台、12月底2500台、27年中5000台、27年底1万台，丝杠等供应商逐步进入EDI体系，产业化进展从预期走向兑现。

光模块设备需求随AI算力资本开支爆发：Keysight 26Q3营收18.46亿美元（同比+36%）、新接订单20.91亿美元（同比+56%、历史最高），指引上修；行业产能近两年10倍级增长，光模块设备市场由百亿级别迈向千亿级别。

机器视觉检测多下游同向共振验证景气：埃科光电26H1营收3.78亿元（同比+82%）、扣非净利6764万元（同比+108%），电子制造/新型显示/新能源三大核心下游均高增，其中新型显示收入+143.66%为最快。

核心标的及逻辑

宇树科技：人形机器人龙头、A股第一股，上市首日市值4449亿元；机构首次覆盖给予"买入"、12个月目标价370元（基于2027年预期市销率25倍）；2025年营收16.99亿元（同比+333%）、归母净利2.78亿元，人形机器人出货量超5500台居全球第一、占国内约70%；毛利率由2022年44%升至2025年60%；自研关节模组/主控板/电池及激光雷达，四足自研率约90%、人形80-90%，G1整机BOM约4.16万元。

恒立液压：全球挖机油缸市占率约30%，配套卡特彼勒、三一、徐工、日立等；卡特新款中挖油缸潜在放量，挖机泵阀突破卡特前装市场（潜在空间50-60亿元）；中标凯斯纽荷兰4.7亿元农机泵阀订单切入美洲市场；对标力士乐等外资300-400亿元收入体量仍有约2倍成长空间；连续4个季度收入高增长，预计26Q3迎利润拐点。

埃科光电：机器视觉检测设备厂商，26H1营收3.78亿元（同比+82.33%）、扣非净利6764万元（同比+107.90%），新型显示板块收入+143.66%为增速最快；智能对焦系统在前道检测环节全面实现国产替代；中报首次分红送转（每10股派2元、转增4股）；下游PCB/OLED/Micro LED/储能锂电多点共振。

联讯仪器：光模块/CPO生产设备厂，被机构列为核心看好标的；直接受益Keysight业绩超预期及光模块设备市场由百亿迈向千亿、行业产能10倍级扩张，CPO与光模块设备需求持续释放。

行业趋势

人形机器人产业化节奏加速但落地仍处早期：宇树上市为板块提供可交易估值锚，特斯拉T链产线建设与产能指引清晰，叠加世界机器人大会及人形机器人运动会短期催化，板块下半年情绪回升；但当前行业需求仍由非

生产性场景主导（演艺/消费约各30%、政府采集约20%、科研约15%、工业商用仅约5%），工业ROI闭环尚未验证，具身智能"大脑"成熟需2-3年、高质量实机交互数据缺口约20倍。

设备端景气沿三条主线向上：光模块设备受益AI算力资本开支与产能10倍级扩张，市场由百亿迈向千亿；机器视觉检测受益PCB/OLED/储能锂电多下游共振，高附加值产品加速渗透；工程机械液压件龙头受益挖机长周期更新启动、海外需求上行及非挖（农机/海工/高机）多元化，业绩确定性凸显。

年内机械设备主线围绕机器人（本体+核心零部件）、光模块设备、机器视觉检测与工程机械液压展开，具备业绩兑现与估值锚的个体更受资金青睐。

国防军工

核心催化

朱雀三号遥二成功入轨并实现一子级陆地垂直回收：我国首款成功入轨且完成陆地回收的运载火箭，仅2次试飞即完成回收（对标SpaceX曾用7次），标志可复用火箭关键技术突破；叠加7月长十乙海上网系回收成功，国内形成"国家队网系+民企着陆腿"的双路径并行格局。

商业航天逻辑由事件博弈切向产能与订单：双路线回收成功使"回收—检测—复用—高频发射"具备可交易现实锚点，板块从主题炒作转向工程化与订单落地；长十乙/朱雀三号计划年底开展可回收复用飞行（再次发射+回收），若成功将迈入商用化阶段。

头部企业IPO进程加速：朱雀三号回收成功强化技术稀缺性与商业兑现预期，蓝箭航天IPO审核状态已恢复（已闻讯），有望推动更多商业航天核心资产走向二级市场，形成板块价值锚。

卫星发射需求刚性扩容：当前卫星实际发射量仅占规划数约1.1%，运力瓶颈待解；火箭回收降本（复用型成本可降至原火箭1/3以下）将加速星座组网，火箭发动机25-28年CAGR保守预估已达100%+。

核心标的及逻辑

斯瑞新材、广联航空、飞沃科技、超捷股份（火箭链）：受益可回收火箭工程化与高频发射，火箭发动机25-28年CAGR保守100%+，多份研报共同列为高弹性火箭主题核心标的。

信科移动、国博电子、铖昌科技、臻镭科技（卫星制造/载荷）：卫星实际发射量仅占规划约1.1%，运力瓶颈缓解后星座组网提速，卫星通信载荷与相控阵T/R芯片需求随组网刚性扩容。

电科蓝天（太阳翼）：卫星能源核心环节，随星座批量发射持续放量，多份研报列为卫星制造配套重点。

中国卫星、中国卫通（权重/应用）：ETF权重标的与卫星制造、卫星通信运营龙头，分别为板块价值锚与卫星应用核心，受益于星座组网规模化。

行业趋势

商业航天今日迎来里程碑式突破：朱雀三号成为我国首款成功入轨并实现陆地回收的运载火箭，配合长十乙海上网系回收，国内正式进入"国家队+民企、网系+着陆腿"双路径并行阶段，可回收技术由验证走向工程化。

产业逻辑正从事件博弈切换至产能与订单兑现：随着"回收—检测—复用—高频发射"闭环可交易化，火箭发动机及卫星发射CAPEX持续走强（火箭发动机25-28年CAGR保守100%+），叠加蓝箭等头部企业IPO进程加速，板块有望从主题行情迈入主线行情。

需求端卫星发射量远低于规划（仅约1.1%），运力与成本瓶颈的突破将释放大规模星座组网空间，火箭、卫星制造、卫星应用（通信/太阳翼）等环节确定性景气有望持续落地。

汽车

核心催化

- 中报季零部件与整车龙头业绩密集验证，高附加值升级逻辑强化。福耀玻璃汽车玻璃ASP同比+8.7%、高附加值产品占比提升带动毛利率升至40.2%；耐世特线控转向量产配套理想、小米等新项目，亚太高利润率可维持。业绩兑现为零部件板块提供估值锚。

- Robotaxi与智能驾驶进入实质落地窗口。曹操出行预计2026年杭州实现C端付费运营、下半年新增Robotaxi 200-500辆；特斯拉FSD v15计划年底推出，被视为Robotaxi规模化关键拐点，欧洲FSD审批预计10月获批；禾赛机器人激光雷达Q2销量同比+93.4%爆发式增长。智能化从主题转向兑现，催化激光雷达、线控、出行链。

- 终端需求呈结构性回暖，周度订单分化显著。比亚迪周订单6.18万（环比+55.1%）、零跑突破2.1万/周（环比+52%），由新车上市、快充技术与终端优惠驱动；同时理想、鸿蒙智行短期承压，反映存量竞争格局加剧。

- 商用车与重卡周期复苏。高盛指出潍柴动力AIDC发电业务将贡献2027/28年盈利的44%/52%，中国重汽出口强劲、中东市场6月现拐点，重卡链条景气度改善。

核心标的及逻辑

- 福耀玻璃：26Q2收入116亿元，汽车玻璃26H1收入同比+3.8%跑赢终端销量；ASP同比+8.7%，天幕/调光玻璃占比各提升超1pct，毛利率40.2%（同比+1.7pct）；H1分红26.1亿元，股利支付率65.7%。高附加值产品放量驱动量价齐升。

- 耐世特：26H1 EBIT同比+0.33亿美元，线控转向已配套理想与T量产、后续新增小米等项目；传统EPS业务北美利润率有改善空间，亚太高利润率可维持、营收到2030年有望翻倍；当前估值不到2026年10倍PE，线控+后轮转向ASP为传统产品2-3倍，逻辑稀缺。

- 吉利汽车：2Q26单车盈利同环比+60%/+12%至7200元创历史新高，出海强劲、打造百万级出口规模；中金维持跑赢行业评级及30港元目标价（对应12.6/10.1倍26/27E P/E，上行空间60.7%）。

- 小米集团（汽车）：26Q2汽车交付104199辆（同比+27%），SU7累计突破50万台，汽车收入239亿元（同比+16%）；鲲鹏增程SUV系列9月上市，订单预期乐观；公司下调全年交付目标至45万台，汽车毛利率锚定全年20%。

- 禾赛科技：26Q2营收8.6亿元（同比+21.9%），GAAP归母净利润0.71亿元扭亏为盈，综合毛利率40.1%；机器人激光雷达销量14.24万台（同比+93.4%）爆发，ADAS激光雷达销量48.59万台增速放缓，整体以量补价（ASP 1368元，同比-31.1%）。

- 特斯拉：2Q26交付同比+25%、环比+34%（2019年以来最大环比增幅），产能可达300万辆；FSD v15年底推出、欧洲FSD预计10月获批为关键催化，Robotaxi车队2026年底至2027年初迎规模化拐点；汽车毛利率受FSD订阅化转型及大宗成本压制，但管理层强调扩大营收。

- 比亚迪/零跑：周度订单比亚迪6.18万/周（环比+55.1%）、零跑破2.1万/周（环比+52%），海豹新品与快充技术、十万级A05新车分别为主要拉动，自主品牌份额优势延续。

- 莱尔科技：H1新能源电池集流体收入4.79亿元（同比+140%，占收入约68%），涂碳箔受益动力与储能需求持续放量；汽车端FFC拓展三电系统、CCS、ADAS场景；拟定增不超11.7亿元建设6万吨涂碳箔及3.6万吨功能性涂层箔材。

- 潍柴动力/中国重汽：潍柴动力受益于全球AIDC资本开支，发电业务预计贡献2027/28年盈利44%/52%；中国重汽出口强劲、中东地区6月现拐点，重卡与工程机械复苏支撑产业链。

行业趋势

智能化与Robotaxi正从概念走向规模化验证。FSD v15、曹操出行C端付费运营、禾赛机器人激光雷达爆发共同指向感知—决策—运营闭环加速成熟；激光雷达虽ASP承压（同比-31.1%），但以量补价与机器人新场景打开第二成长曲线，智能化零部件国产替代与升级并行。

零部件端呈现"高附加值+高压化"主线。汽车玻璃（天幕、调光、HUD）、线控转向、800V高压扁线、涂碳箔集流体等均受益于产品结构升级与新能源渗透，头部企业通过ASP提升与规模效应对冲价格压力，盈利韧性优于行业beta。

整车格局进入分化期。比亚迪、零跑凭借新车与快充技术订单高增，而理想、鸿蒙智行短期承压；出口（吉利百万级、重汽中东）与重卡周期复苏成为对冲国内beta的重要变量。重卡链条在AIDC发电与新兴市场复苏带动下景气改善，零部件龙头凭借跨客户、跨平台能力更易兑现订单。

计算机

核心催化

- H200获准小批量入华，字节、腾讯过去数周各获约1万颗，另有数家科技企业有望获批同等量级。逻辑：高端算力芯片供给边际放松直接转化为国内AI服务器新增采购需求，服务器龙头订单与稼动率预期上修。
- 国产大模型密集兑现且能力逼近海外头部。GLM-5.3 API于8月19日上线、Kimi K3总参数达2.8T进入3T时代、DeepSeek V4 Pro发布并提价且Harness开源。逻辑：国产模型跨过可用门槛，由低价获客转向靠能力升级实现价值量增长，API调用与Agent工具链需求上升，商业化进入兑现期。
- Anthropic 7月底ARR约650亿美元低于三方口径（Yipit约800亿）预期，但受约2GW推理算力接近满负荷约束而非需求走弱；同期Anthropic推进IPO。逻辑：ARR数字更多反映算力上线节奏、作为需求指标的信息含量下降，市场对具体数字过度反应；国模短期利空出尽，且海外纯大模型IPO为智谱、MiniMax提供估值锚。
- 头部云厂资本开支与云收入同步加码。Alphabet上调全年资本开支至1950-2050亿美元、腾讯Q2资本开支同比+176%、百度GPU云收入同比+283%、Q2资本开支同比近+200%。逻辑：算力需求由订单与云收入双重验证，企业端token经济商业闭环跑通，2B AI应用进入兑现期。

核心标的及逻辑

- 金山办公：26H1营收33.1亿元（+24.7%）、经调归母净利10.9亿元（+28.3%）；WPS 365收入5.0亿元（+60.8%）为最快引擎，WPS Comate将AI升级为理解企业、调用资源并执行工作流的组织级入口，商业模式由席位订阅转向"席位+AI用量"；信创业务随政务数字化及公文AI落地由承压转向恢复增长。
- 智谱：GLM-5.3 API上线，Artificial Analysis Intelligence Index得分60分逼近GPT-5.6 Sol/Grok 4.6（61分），定价维持1.4/4.4美元每百万Token；大参数版本在途、后续榜单将公布结果；作为港股稀缺纯大模型标的，受益于国模能力升级、API价值量提升及Anthropic IPO估值映射。
- MiniMax：H3多模态超预期发布并给约200亿美元估值垫，3T大参数版本预计9月发布；当前估值处大模型低位，受益国产模型能力升级与Agent需求增长，回调后具备估值回归机遇。
- 浪潮信息、华勤技术：H200入华直接受益的国内服务器龙头，同时国产超节点（2026年或成放量元年）带动服务器整机需求，企业客户向服务器OEM整机采购加速（HPE企业客户同比+100%）。
- 蜂助手：子公司雅安云算签署约30.62亿元算力服务器与组网设备采购、约46.08亿元算力服务（60个月）长单，由数字商品运营商向AI算力租赁服务商转型，打通"算力-平台-应用-内容"全产业链，第二增长曲线价值重估。
- 海天瑞声、索辰科技、能科科技、慧辰股份：物理AI数据缺口大、资产价值重估，资本加速向数据与评测基础设施倾斜，沙利文预计2030年中国物理AI仿真及数据平台市场破1800亿元，数据资产成为核心壁垒。
- 晶泰控股：26H1剔除单一BD高基数后内生收入同比+73.8%，AI4S智慧解决方案收入1.94亿元（+136.4%），向礼来等交付高通量自动化实验平台并跨行业复制至钙钛矿/锂电；XtalPi Science平台打通数字仿真与机器人湿实验闭环，SureRXN逆合成模型化学幻觉率降至4.6%。
- 达梦数据、神州数码、深信服、金蝶国际、鼎捷数智、中控技术：具备场景、数据与企业交付能力的2B AI应用、数据库及工业软件厂商，受益于Agent向办公与企业工作流渗透、企业云收入增长与信创恢复。

行业趋势

算力仍是AI发展的最大瓶颈，但需求侧已被云厂资本开支与云收入双重确认。企业客户在用满CSP容量后转向Neocloud补充算力、并加大服务器整机采购，算力紧缺本身是AI嵌入编程与Agent核心 workflow、token消耗数量级放大的直接证据。H200入华边际改善国内高端算力供应，国产超节点随国产芯片量产或于2026年进入放量元

年，算力服务、国产芯片与超节点产业链景气延续。

软件与AI应用进入价值量兑现阶段。国产大模型密集发布、能力逼近海外头部，DeepSeek提价印证优质模型需求旺盛与算力趋紧，行业由低价获客转向靠能力升级实现价值增长；Agent正由Coding向办公、销售、法律等企业工作流扩散（Copilot付费席位半年翻倍至超3000万），AI办公、AI短剧、AI医疗等应用多点开花。信创随政务数字化及公文AI落地由前期承压转向恢复增长。

物理AI与AI4S打开新增长曲线。物理世界数据高门槛、强缺口，数据与仿真资产价值重估，科技巨头与原生数据企业加速抢占窗口；AI4S平台跨行业复制、干湿闭环成熟，客户由模型公司扩展至大药企，价值量与集中度同步提升。整体看，计算机板块主线由"算力基建"向"算力+模型+2B应用"的飞轮闭环演进，景气与商业化确定性同步增强。

电子

核心催化

1. AI算力资本开支与超节点建设持续加码，产业链业绩开始兑现。百度Q2 GPU云收入同比+283%、资本开支114亿元（同比近+200%）；Alphabet全年资本开支指引上调至1950-2050亿美元、腾讯Q2资本开支同比+176%。需求沿光通信、先进封装、存储、功率、液冷的链条传导，天孚通信、长电科技、兆易创新等中报集体高增，验证"订单—业绩"闭环。
2. 英伟达CPO(Spectrum-X硅光交换机)于8月14日官宣量产、Google TPU v9 6D Torus架构升级，光互联用量阶跃式提升。v9光模块带宽较v7提升约6倍、OCS端口弹性约4倍，直接拉动CPO光引擎/FAU、OCS器件及高端锡膏需求，天孚通信、腾景科技、唯特偶成为核心受益环节。
3. 存储景气与HBM超级周期强化。SK海力士宣布4万亿韩元（约2407万股、占总股本3.3%）库存股回购注销，并将股东回报框架由"FCF 50%以内"提升至"50%以上"；长鑫与兆易创新全年57亿元采购、2H环比+85%；NAND Flash Q2供不应求、前五大厂商营收季增77%至688.7亿美元。同时功率半导体酝酿第三波涨价（台厂最快10月起上调10%-15%、ST年内第三份涨价函）、MLCC二轮调价加速（三星/三环已调价），国产存储、功率、MLCC量价齐升逻辑清晰。
4. 先进封装与设备/测试国产化提速。HBM紧缺背景下，长电科技等头部OSAT的CoWoS-L由工程验证迈向规模量产；精智达存储测试设备收入同比+147%、斩获13.11亿元大单；Keysight订单同比+56%印证光模块设备产能将迎10倍级扩张，光设备市场由百亿迈向千亿。

核心标的及逻辑

兆易创新：26H1营收115.66亿元（+178.67%）、归母68.57亿元（+1091.50%），存储芯片营收98.27亿元（+245.44%），DDR4/SLC NAND/NOR/MCU量价齐升；与长鑫全年57亿元采购、2H环比+85%，摩根士丹利维持增持、目标价750元（较现价+72%）。

天孚通信：26H1营收28.28亿元（+15.15%）、归母12.04亿元（+33.92%）、毛利率60.87%（+10.08pct）；全球首发800G/1.6T光引擎并量产，卡位英伟达CPO核心供应链，FAU/Z-Block等高价值量器件良率与交付领先，多家机构上调26-28年盈利预测至40.5/91.6/142.9亿元。

长电科技：封测景气兑现+先进封装扩产加速，核心卡位国产HBM先进封装（CoWoS-L），HBM紧缺使传统封测稼动率与价格改善、先进测试价值量上行，国产AI算力核心封测龙头。

鼎泰高科：26H1营收19.43亿元（+114.85%）、归母6.79亿元（+325.12%），拟10派10；钻针净利率达芯片级，受益于GB300/Rubin对钻针规格与利润的重构。

三祥新材：铅（半导体材料）8月底-9月投产如期推进，国内铅均价约1000万元/吨、海外约8500万元/吨长期紧平衡，中试线产品通过国内多家头部客户验证，明年业绩预期约10亿元、对应约24倍估值。

华润微：存储外协核心卡位，价格1000+美元/片、4Q26逐步起量，深圳12寸产能1.5–2万片/月、年底达3万+片/月，27年营收贡献超25亿元，叠加功率模拟景气年中二次调涨，看千亿市值空间。

华虹宏力：晶圆代工扩产与涨价推进，AI需求由存储扩展至逻辑与模拟芯片，华力微收购获证监会注册批复，业绩有望逐季环比改善，持续推荐。

精智达：26H1营收8.04亿元（+81.2%），半导体存储测试设备收入同比+147%，1月签13.11亿元重大合同陆续交付，18Gbps高速FT测试机与HBM探针卡持续突破。

生益科技：上市以来累计现金分红148.54亿元、为股权募资的9.14倍，十一年股利支付率中枢68.7%，少融资多分红的优质制造企业，圈内重点持有标的。

兴福电子：26H1营收9.66亿元（+43.71%），存储核心材料收入占比超60%，电子级磷酸国内市占率80%+，并布局磷化铟上游电子级红磷，坚定看好。

洁美科技：MLCC离型膜6月出货破4000万平米（上半年同比+110%）、对三星/三环出货实现6–7倍增长，天津+肇庆产能扩张至12.68亿平米；子公司埃福思超高精度光学元件抛光设备国产替代、反向出口英美日。

埃科光电：26H1营收3.78亿元（+82.3%）、归母6916万元（+91.9%），机器视觉检测之“眼”，受益于PCB扩产、半导体量检测订单较去年全年翻倍，半导体业务成新增长极。

鼎通科技：26H1营收10.29亿元（+31.2%）、归母1.84亿元（+59.2%），112G高速量产、224G风冷规模量产，液冷Q1/Q2出货约3万/10万套、27年相关需求或达400–500万套。

三环集团/风华高科/火炬电子：MLCC二轮调价加速，三星、三环已调价、风华月底–9月跟进，Rubin放量使高容紧缺加剧，大陆厂商市占率仅10%–15%国产替代空间广阔；火炬电子同时受益硅电容与超级电容放量。

国机精工/沃尔德：金刚石散热产业化从“0到1”提速，多晶金刚石片可稳定生产4–6英寸、CVD产品进入头部客户验证，适配高算力芯片的必选散热材料，千亿级潜在市场。

唯特偶：CPO量产提速拉动高端锡膏量价齐升，焊点从“单点”变“矩阵”、锡膏向T7/T8进阶（单价近T5的10倍），光模块锡膏认证壁垒高、格局确定。

瑞丰高材：拟收购觅拓新材，切入光刻胶核心原材料光敏剂（打破日韩近四十年垄断）与低介电树脂（聚苯醚为全球第二家稳定供货），受益高频高速CCL与先进封装。

腾景科技：卡位OCS多方案平台型供应商，覆盖MEMS/液晶/压电陶瓷三种主流OCS方案，钽酸铪晶体批量交付，受益TPU v9架构升级带来的光互连增量。

功率半导体链（士兰微/华润微/斯达半导/新洁能/扬杰科技/天岳先进/东微半导/宏微科技）：第三波涨价酝酿，AI数据中心高压化打开SiC渗透与功率价值量第二曲线，国产厂商有望跟随台系开启价格修复。

海外映射：英伟达（CITI买入、目标价300美元，Blackwell FY27 770万颗、Rubin 200万颗受HBM限制）、博通（买入、目标价500/525美元，FY27 AI收入1160亿美元）、Marvell（发行谷歌5897万份认股权证绑定定制AI芯片）、Cerebras（CS-4性能翻倍成本持平）、SK海力士（MS增持、目标价260万韩元，回报框架升级）、AAOI（CPO推进、800G营收本季5倍增长）。

行业趋势

AI算力驱动的电子景气呈现明显分化，光通信（CPO/NPO）、先进封装（HBM/CoWoS）、存储（HBM与利基DRAM）、功率（AIDC高压化）为最强方向。CITI预计AI加速器市场2025–2030年复合增速41%、2030年数据中心半导体TAM升至1.6万亿美元；ASIC增速（CAGR 55%–69%）快于GPU但仍处小基数，GPU凭借ASP与技术壁垒仍占AI加速器投资大头。短期看，30年期美债收益率创多年新高（一度破5.5%）压制高估值成长股，全球芯片股出现剧烈回调（费半单日-5%、DRAM-8.76%），板块拥挤与FOMC纪要前的避险情绪放大波动，但产业需求（云厂Capex、超节点建设）的实质韧性未变。

存储与元件端，HBM结构性增长叠加大宗存储周期复苏，利基DRAM/SLC NAND/NOR因海外大厂淡出与产能转向而量价齐升；功率半导体进入"量价齐升"阶段、MLCC二轮调价由日韩原厂拔高价格锚、国内持续跟进。国产替代与涨价主线贯穿材料—设备—封测：低端介电树脂/光刻胶光敏剂（瑞丰、兴福）突破日韩垄断，光模块设备（Keysight订单+56%印证）由百亿迈向千亿，测试（精智达）、机器视觉（埃科光电）随扩产与国产替代放量。

技术新方向正在重塑价值分布：金刚石散热（千亿级潜在市场）、CPO高端锡膏、玻璃基板与高频高速树脂（M8/M9 CCL基材）、OCS光互连，均因AI高密度、高功耗、高带宽需求而从"可选"走向"必选"。中长期看，电子行业的核心 α 仍来自"网络侧Capex高性价比+摩尔定律执行+国产替代加速"三条主线，景气由主题博弈逐步切换为订单与业绩的中期兑现。

通信

核心催化

英伟达Spectrum-X以太网硅光交换机近期宣布全面量产，CPO架构将光引擎与交换芯片直接集成，光互联由"可选配件"升级为AI集群核心基础设施，FAU、ELS外置光源、光引擎等器件需求前置释放，CPO渗透率进入快速提升通道。

谷歌下一代TPU v9架构有望由3D Torus升级至6D Torus，单芯片ICI互联链路数由6条增至12条，TPU与光模块配比由1:1.5跃升至1:7.5，且光模块速率由1.6T向2.4T演进、OCS端口容量大幅增长，直接拉高光模块与光互连用量数倍。

头部模型厂商商业化进入算力供给约束阶段，其ARR低于预期的症结在于算力上线节奏而非需求走弱；企业端token经济已跑通、算力极度紧缺，光通信作为AI基建瓶颈环节需求刚性最强，产业主线仍为需求大于供给。

国内头部云厂商算力建设加速，单季度资本开支同比近+200%、GPU云收入同比+283%，国产超节点有望成为放量元年；运营商算力投资高增（中国联通算力投资占比37%、同比+80%），带动交换、光模块、液冷等通信设备需求。

全球光网络超级周期获产业链交叉验证，海外设备商近两年AI与云订单累计达数十亿欧元、通信测试龙头新接订单创历史新高，多家光器件与网络设备厂商指引强劲，海外光网络设备需求爆发。

核心标的及逻辑

天孚通信：卡位英伟达CPO核心供应链，负责激光器模块子组件组装；中报H1营收28.28亿元(+15.15%)、归母12.04亿元(+33.92%)、毛利率60.87%(+10.08pct)，无源业务营收15.3亿元(+77.4%)、毛利率71.9%；全球首家交付800G/1.6T光引擎，CPO用FAU稳定交付，泰国/苏州/江西产能扩张，Q3起200G EML缺芯缓解后有源业务有望放量，CPO/NPO打开长期弹性。

罗博特科：新签1.09亿元光通讯激光泵源模块订单（另有此前0.97亿元），为量产化耦合设备及服务，系首次披露的激光器订单；光通信龙头基本均为公司客户，光通信公约数正式订单落地。

鼎通科技：中报H1营收10.29亿元(+31.2%)、归母1.84亿元(+59.2%)；液冷业务进入放量期，Q2液冷交付快速爬坡、订单饱满，112G高速产品量产、224G风冷规模量产；与奕东电子为光模块液冷Cage双雄，客户为安费诺/莫仕/泰科等北美大厂，不受潜在FCC禁令影响，独供地位稳固，奕东电子近期有望出验证结果并开启小批量。

优利德：有望成为国内第二家推出1.6T(65G带宽)光模块采样示波器厂商，核心采保芯片流片顺利，采样+时钟恢复+误码仪三大件同步研发，近期有望推出样机、年底前小批量订单，27年预计大几百台订单、十几亿体量。

联讯仪器：光模块/CPO设备核心标的，受益于光模块设备市场从百亿级迈向千亿级（近两年行业产能10倍级增长叠加产品升级），通信测试龙头业绩与订单超预期印证设备景气。

中国联通：26H1算力收入419亿元(+13%)，智算规模超45 EFLOPS、标准机架超115万架、机柜利用率超74%；算力投资占比37%、投资额同比+80%，资本开支241亿元(+19.3%)，经营现金净流入333亿元，算力成为结构转型核心增长引擎。

亿联网络：中报H1营收33.49亿元(+26.4%)、归母15.24亿元(+22.9%)，Q2营收19.17亿元(+32.7%)、归母8.68亿元(+28.1%)；桌面终端/会议/云办公终端三线协同，股息率4.5%、估值偏低，AI与办公场景融合推动产品升级。

腾景科技：OCS多方案平台型供应商，国内唯一覆盖MEMS/液晶/压电陶瓷三种主流OCS方案，钽酸铪晶体已批量交付、二维准直器小批量，福州/郑州/泰国多地扩产，直接受益TPU 6D Torus光互连升级。

海泰新光：新订单主要为隔离器（核心客户Amazon，预期今年5万、明年20万、后年50万只，单价约10元），L cos optical switch chip通过Coherent认证，北美光通信展展出OCS整体解决方案并有意向订单。

华工科技、光迅科技：国产超节点光模块推荐/受益标的，受益头部云厂商资本开支高增与国产算力放量。

盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯：国产超节点交换芯片与交换机推荐标的。

德科立、炬光科技、长芯博创、光库科技：OCS上游供应核心厂商，受益光互连拓扑升级与OCS用量提升。

信科移动、中国卫通、信维通信、通宇通讯：卫星通信/终端与5G NTN方向标的，受益卫星互联网组网提速与手机直连等应用落地。

行业趋势

光网络超级周期确立。AI算力集群持续扩张推动光互联由可插拔向CPO/NPO演进，英伟达硅光交换机量产标志CPO产业化元年开启；全球范围内多家光器件与网络设备厂商订单与业绩超预期，验证需求从组件到系统全链条爆发，光通信设备市场中期景气度上行。

技术路线与价值量向无源高毛利环节迁移。CPO/NPO使光引擎与交换芯片共封装，FAU、外置光源等无源器件BOM占比由10-15%提升至约30%，高通道FAU、ELS需求前置释放；TPU 6D Torus与OCS方案升级进一步推升光模块配比与单通道速率（1.6T→2.4T），硅光、薄膜铌酸锂等新技术加速渗透，无源器件弹性最强。

供需与国产替代并行。短期核心瓶颈为200G EML等光芯片供给紧缺，预期Q3起缓解、有源业务稼动率回升；上游材料（如光模块用MPI聚酰亚胺膜）全球产能满产、紧缺延续至2028年以后，国产替代空间显现。国内CS P资本开支与运营商算力投资高增、国产超节点放量，带动交换、光模块、液冷全链条需求；海外供应链约束亦强化本土光通信厂商份额提升逻辑。

传媒

核心催化

- AI视频与国产大模型能力迭代加速，性价比优势凸显：快手可灵1Q26收入8.5亿符合预期，近期完成超190亿元融资、投后估值180亿美元，并推出MCP和CLI；智谱GLM-5.3在AA综合智能指数获60分、并列开源第一，较闭源旗舰具成本优势，国产模型ARR有望随算力瓶颈缓解快速增长。

- 字节入局漫剧创作工具，影视内容与AI融合：字节内测漫剧创作工具搭载豆包大模型、支持20万字剧本上传，并与美国电影协会签署影视知识产权保护协议，催化影视内容生产链。

- 分众传媒降本增效兑现、高分红构筑安全边际：2Q26毛利率72%为近五年单二季度最高，点位优化带动经营杠杆释放，1H26拟中期分红7.2亿元，现金类资产超114亿元，股息率具支撑；互联网广告高增对冲快消承压。

核心标的及逻辑

- 分众传媒（002027.SZ）：1H26楼宇媒体收入56.29亿元基本持平、毛利率69.77%（+2.69pct），互联网广告收入+65.7%成核心亮点；2Q26毛利率72%为近五年最高，1H26拟分红7.22亿元，经营现金流+31%至44.5亿，现金类资产114亿，股息率约6.9%有支撑。

- 快手：1Q26收入同增1.4%、可灵收入8.5亿，2Q26经调整净利39.1亿、净利率11%；可灵融资190亿+估值180亿美元，AI视频市场仍处扩容期、竞争格局未固化，关注后续模型更新。

- 欢瑞世纪、中文在线：受益字节漫剧创作工具内测及影视知识产权保护合作，作为影视内容/IP标的短期受事件催化。

行业趋势

传媒板块主线围绕"AI应用产业化+广告经营韧性"展开。大模型与AI视频进入能力快速迭代期，国产模型在智能-成本帕累托前沿具性价比，可灵、GLM-5.3等印证技术兑现，字节漫剧工具推动影视内容生产降本增效。梯媒龙头分众传媒虽受快消后周期拖累、收入小幅承压，但凭借客户结构多元化（互联网高增）、点位优化与降本增效，盈利质量与高分红属性凸显，AI应用投放有望成为新增量预算。整体看，传媒在宏观疲软下呈现结构性机会，AI与出海（漫剧、模型）是主要弹性来源。

食品饮料

核心催化

- 啤酒高端化持续推进，吨价提升带动盈利改善：华润啤酒1H26啤酒收入同比+2.2%领先同业，次高端及以上销量同比+10%、普高及以上+15%；惠泉啤酒26H1吨价同比+6.5%，中高档战略产品销量同比+190%，啤酒业务毛利率同比+5.1pp。

- 华润啤酒派息率提升，股东回报增强：1H26派息率升至28%（1H25为26%），净经营现金流67.3亿元同比+5.6%，经营质量稳健。

- 茶饮消费逆势高增，原叶茶品牌化集中：八马茶业26H1收入+31.8%、净利+64.8%，门店净增260家至3845家，中期股息率约52%叠加2.5亿回购，送礼需求替代白酒逻辑延续。

核心标的及逻辑

- 华润啤酒（291.HK）：1H26啤酒收入+2.2%、销量+1.7%，次高端及以上销量+10%，喜力销量+20%以上、老雪+40%、红爵+80%，高端化领先同业；派息率升至28%、净经营现金流+5.6%至67.3亿，经营质量强。白酒业务仍承压（收入-27%）但非核心。

- 惠泉啤酒：新燕京系管理层推动高端化，26H1收入+5.1%、归母净利+23.3%，中高档战略产品销量+190%、啤酒毛利率+5.1pp、归母净利率升至13.2%；以8-10元档惠泉1983为主要抓手，盈利能力显著提升。

- 八马茶业：26H1收入+31.8%、净利+64.8%，门店3845家全国第一，线上+36.1%、线下+30.3%；中期股息率52%叠加2.5亿回购，原叶茶品牌化率低、份额向头部集中，中秋国庆旺季动销可期。

行业趋势

啤酒板块呈现"量减价增、结构升级"特征，龙头通过高端大单品与成本优化对冲行业需求偏弱及南方多雨天气扰动，毛利率与净利率持续改善，华润、惠泉均验证高端化逻辑兑现。茶饮赛道在行业整体承压下逆势领跑，品牌化、全渠道、标准化头部企业凭借份额集中与健康消费替代白酒趋势实现高增，叠加高分红回购构筑安全边际。食品饮料整体延续"弱总量、强结构"格局，具备产品升级与股东回报双击的子行业更易受关注。

社会服务

核心催化

1. 大店调改驱动店效跃升：锅圈推进存量门店大店调改，目标面积扩大一倍、业绩增长三倍，品类向烘焙、油炸、中餐拓展，打开单店成长空间。

2. 门店扩张与品类拓宽：27年预计净新增门店1500-2000家（若H2大店表现好将上修），长期2万家+目标不变；围绕一日三餐拓展锅圈小炒、咖啡、露营等新业态，延伸消费场景。

3. 供应链与进口布局：通过海南园区进口食材、集采与多产区绑定对冲原材料波动，B端拓展餐饮连锁与硬折扣代工，强化成本与渠道壁垒。

核心标的及逻辑

- 锅圈：26H1全年6亿核心经营利润股权激励目标有信心完成；9-12月收入预计与1-8月相当，H2增长来自大店调改、新开门店、火锅新爆款及锅圈农场品类拓宽；全国约18千户社区，按每3个千户社区开一家门店理论天花板可达6万家，长期空间广阔。

行业趋势

社会服务消费龙头正以"门店调改+品类扩张+供应链深耕"三轮驱动增长。以大店模型提升店效、以新业态（小炒、咖啡、露营）延伸消费场景、以海南进口与集采对冲成本，社区服务连锁在存量竞争中的经营质量与扩张弹性同步提升，长期门店密度天花板仍具数倍空间。

纺织服饰

核心催化

1. 运动户外高景气延续：亚玛芬26Q2收入利润均超预期并再度上调全年指引，验证全球运动服饰与户外消费景气，亚太（+60%）与大中华区（+36%）增速领跑。
2. 渠道与产品组合优化：DTC业务同比+40%（占比55%），更优质渠道及产品组合叠加关税退税推动毛利率大幅提升，盈利质量改善具持续性。

核心标的及逻辑

- 亚玛芬：26Q2收入16.3亿美元（同比+32%），调整后净利1.3亿美元（同比+252%），调整后EPS 0.22美元显著高于前期0.08-0.10美元指引；科技服装/户外/球类三大部门营业利润率分别升至18.8%/14.6%/17.2%；大中华区收入5.6亿美元（+36%）、亚太2.5亿美元（+60%）增速领先。全年指引上调：收入增长约24%、毛利率60.5-61.0%、经营利润率14.2-14.5%、EPS 1.27-1.30美元。

行业趋势

全球运动与户外服饰板块延续高景气，头部品牌通过DTC占比提升、产品组合优化与区域扩张实现量价利齐升。亚太及大中华区成为核心增长极，关税退税与高端化共同推动利润率扩张；随着功能性与生活方式融合加深，户外与球类装备需求仍具上行弹性，行业龙头盈利指引上修反映景气韧性。

轻工制造

核心催化

- 国务院修订公积金条例将装修、物业费纳入提取范围，居民住房相关消费资金激活，边际改善家居用品消费需求。
- 装饰材料与板材家具厂渠道加速放量、产品高端化推进，叠加特种纸出海高景气，轻工制造企业盈利改善逻辑强化。

核心标的及逻辑

- 兔宝宝：装饰材料业务快速增长，26H1装饰材料收入37.4亿元（+25.3%），其中板材收入23.4亿元（+30.4%）；家具厂渠道A+B折算收入38亿元（+40%）、占比升至54%，合作家具厂超4万家，饰面板销量392万张（+60%）；26H1经营现金流净额+98.4%，分红每10股派1.20元，全年预计利润9亿元（对应约12倍、股息率超5%），受悍高公允价值波动拖累归母净利-7.7%但扣非+9.7%。

- 恒达新材：特种纸盈利显著修复，26H1归母净利润0.54亿元（+57.3%）、扣非+72.8%；境外收入0.61亿元（+86.8%）、占比升至11.7%，外销毛利率22.0%高于内销17.2%；受益成本优化与汇兑贡献，毛利率逐季提升至18.02%，预计26—28年归母净利1.0/1.2/1.3亿元（PE约24/21/20倍），高端化进口替代与出海空间打开。

行业趋势

轻工制造呈现"渠道变革+出海提速"双主线：装饰材料企业加速向家具厂渠道集中并推进产品区隔与高端化，盈利质量随价格竞争趋稳与结构优化而改善；特种纸企业依托中高端医疗及食品包装原纸定位，加快海外布局与进口替代，外销占比与毛利率同步抬升。家居用品板块在公积金用途拓宽背景下，装修相关消费需求有望边际回暖，具备高分红、低估值属性的龙头具备安全边际。

医药生物

核心催化

1. 全民医疗保障"十五五"规划发布，明确实行新上市药品企业自评、发挥医保战略购买作用支持创新药，并将符合条件创新药纳入医保及商保创新药品目录——政策层面为创新药研发、商保支付与长护险打开增量空间，直接改善创新药支付环境。
2. 中报季创新药企业业绩密集兑现：中国生物制药、艾力斯、特宝生物、科济药业等中报显示创新药收入与利润超预期，叠加AZ/Sanofi等大笔license-out与实体瘤CAR-T获批，持续验证国内创新药研发与商业化能力，强化板块景气预期。
3. AI药物发现（AI4S/AIDD）进入平台服务与资产变现双轮兑现期：晶泰AI4S收入同比+136%，Anthropic展示Claude自主蛋白设计湿实验命中率显著高于行业水平，强化高通量构建与验证"卖水人"需求。
4. 高端器械与电生理国产化、出海同步提速：联影医疗海外收入同比+54.46%、惠泰医疗PFA手术量上半年超7200例已超去年全年，设备与电生理器械高景气延续。

核心标的及逻辑

- 中国生物制药：26H1经调归母净利润33.4亿元（yoy+92.3%），创新药收入78.1亿元（yoy+29.1%）超预期；与AZ就PDE3/4抑制剂达成2亿美元预付款、潜在21亿美元授权，罗伐昔替尼授权Sanofi潜在15.3亿美金，并引入GSK的Bepirovirsen；正大天晴5%少数股权回收将使其持股增至65%，直接增厚归母净利润，当前PE约18x。
- 艾力斯：伏美替尼持续兑现，26H1销售31.38亿元、驱动整体收入33.2亿元（yoy+39.85%）、归母15.41亿元（yoy+46.57%）；引进潜在全球首创MUC16/NaPi2b双靶点四价ADC AST12608（聚焦卵巢癌/子宫内膜癌），海外III期注册临床推进。
- 特宝生物：派格宾（全球首个以临床治愈为终点获批药物）持续放量叠加益佩生（首批医保长效生长激素）落地，26Q2收入10.39亿元（yoy+24.07%）、归母3.12亿元（yoy+26.96%），销售费用率同比下降5.5pct，盈利显著改善；完成15.33亿元可转债发行支撑管线。
- 科济药业：恺力美（CT041）成为全球首款且唯一获批实体瘤CAR-T（mOS 9.17个月 vs 对照组3.98个月），已开出首张处方并启动商业化、纳入商保创新药目录初步审查；赛恺泽订单驱动收入毛利双增；通用型CT0596、CT1190B的IND获批即将进入I期注册临床。
- 惠泰医疗：PFA自商业化以来高速放量，26H1完成超7200例手术超去年全年，驱动电生理收入+46.06%、整体收入15.26亿元（yoy+25.75%）、归母5.37亿元（yoy+26.38%）；ICE导管协同三维标测构筑房颤全套方案壁垒。
- 联影医疗：26H1收入70.52亿元（yoy+17.22%），海外收入+54.46%、占比升至25.02%，MR/CT/MI/RT全线增长（RT+63.97%），国内综合市场份额提升1.7pct，高端产品与海外本地化运营共振。
- 键凯科技：PEG平台直接受益特宝长效生长激素快速放量，盘锦基地产能为天津6-10倍、单批产量5kg提升至30kg，规模化摊薄成本、毛利率弹性大；海外UCB的C5补体进入商业化放量，国内新兴应用领域市占率超80%，客户替换壁垒高。
- 药康生物：26H1收入4.60亿元（yoy+22.6%）、归母1.11亿元（yoy+56.3%），功能药效业务+78.2%，海外收入+64.5%占比升至24%，海外工业客户收入占海外整体近80%，有望从高投入期进入收获期。
- 海尔生物：26H1收入12.96亿元（yoy+8.45%），26Q2归母+109.21%；AI+业务占整体收入比重达18%，自动化方案在手订单+50%以上，制药终端+23%，国内/海外双线稳健。

- 济川药业：储备管线陆续兑现（小儿通便颗粒获批、长效生长激素地产化上市申请受理、流感新药谈医保），账上百亿现金+成熟BD团队持续引入优质管线；以25年分红计股息率约7%，26-27年归母预测17.8/19.4亿元、PE 13/12x。
- 健民集团：26H1收入16.11亿元（yoy-10.72%），利润下滑主因联营健民大鹏贡献减少（剔除联营后归母仅微降1.3%），经营端推进龙牡/健民双品牌与儿药第二梯队，通降颗粒提交上市申请、多款中药新药进临床。
- 晶泰：AI4S解决方案收入1.9亿元（yoy+136%），累计50万+真实实验记录，部分场景实现L4科学自主发现；3条管线进临床、10+处于IND、近10条达PCC，26H1新签潜在总额4亿+美元AI药物发现合作。
- 金斯瑞、义翘神州、百普赛斯：AIDD湿实验验证需求提升，设计吞吐提高带动DNA合成、表达纯化与BLI等高通量构建验证"卖水人"逻辑强化。

行业趋势

中报季医药龙头业绩普遍超预期，创新药收入高增、license-out大单频出验证研发与商业化能力，CXO与科研服务（药康生物、晶泰、键凯科技）同步受益于创新药研发景气与AI赋能，板块呈现"创新药+CXO"双轮修复。政策端"十五五"医保规划明确支持创新药、商保与长护险，医保战略购买与商保创新药品目录为高水平创新技术加快临床转化与支付打开空间，集采与DRG/DIP融合持续推进倒逼企业向创新与差异化转型。

器械板块高端化与全球化并进，联影医疗、惠泰医疗等凭借高端影像与电生理产品实现份额提升与海外放量，国产替代与出海构成中期主线。前沿技术方面，AI4S/AIDD从平台服务走向资产变现、自主蛋白设计湿实验可复现，基因细胞治疗（CAR-T）商业化破冰（实体瘤CAR-T获批、通用型与体内CAR-T推进），有望成为下一阶段创新药估值重估的核心变量。

公用事业

核心催化

1. 构网型国标落地：国网经研院牵头制定的《电力电子装备和系统的构网性能要求及试验方法》国家标准获批发布，2027年2月1日实施，覆盖直流输电、储能、新能源机组等变流器接入场景，为新型电力系统与算电协同提供规范基础。
2. 数据中心"电力博弈"升级：美国得州对ERCOT全部数据中心启动全面审计、弗吉尼亚推行"成本承担者付费"、俄亥俄选举政治化，监管重心转向"谁买单、何时并网"，长期推高开发门槛，利好离网发电、棕地改造与灵活选址。
3. 防御板块轮动：亚太基金经理调查显示资金从周期与硬件向公用事业等防御板块回补，对冲AI交易下行风险成为主流，电力与能源仍是AI价值链中最受青睐细分。
4. 火电与新能源短期承压：华能国际H1业绩下滑反映煤价扰动、新能源消纳压力与境外电价走弱，量价压力边际缓解但仍延续同比下降。

核心标的及逻辑

- 川投能源：拟承接四川南江兴马抽水蓄能项目，装机4×35万千瓦、总投资约83.41亿元，承担四川电网调峰填谷、储能调频及紧急事故备用任务，布局长周期调节资源。
- 华能国际：H1营收1069.09亿元（同比-4.57%）、归母净利65.86亿元（同比-28.89%）；Q2煤电量价压力环比缓解但仍降，新能源与境外（新加坡）业务共同拖累；预计2026-2028年归母103.98/129.06/141.11亿元，对应PE 10.40/8.38/7.66倍，维持买入。
- 物产环能（涨停）、金房能源（+8.02%）、云南能投（+5.04%）、南网科技（+4.49%）：受益算电协同与构网标准催化。
- 海外映射：VST（当前ERCOT远期电价约50美元/MWh，仅为新建基荷激励所需95美元/MWh一半，为电价上行最大受益者）、SEI/BE/INIO（并网不确定性推高离网发电需求受益），AEP/SRE因规划大规模相关资本开支面临更实质长期风险。

行业趋势

电力行业正从单纯基础设施问题演变为政治、社会、环境交织的复杂议题。国内侧，构网型国标与算电协同推动电力系统向高比例变流器接入演进，抽水蓄能、供热与AIDC绿电直连成为发电企业成长新支点；海外侧，数据中心并网不确定性反而推高离网发电与存量电网资源盘活需求。

短期火电量价与燃料成本、新能源消纳及境外电价仍构成压制，但独立发电商已通过高比例对冲锁定短期EBITDA。中长期看，算力需求爆发趋势不改，离网发电、棕地改造与"供电壳"（PSP）模式将成为破局关键，电力板块兼具防御属性与预期差修复空间。

交通运输

核心催化

1. 反内卷政策效应兑现：快递行业"反内卷"推动单票价格修复，中通2Q26单票收入同比+0.19元至1.30元、单票毛利同环比持续修复，价格竞争缓和直接改善盈利质量。
2. 产品结构优化与全链路降本：公司在反内卷之外推进产品结构优化与全链路降本项目，竞争力增强，支撑单票盈利与市占率回归。

核心标的及逻辑

- 中通快递：2Q26完成快递104.9亿件（同比+6.5%），市占率19.9%（+0.4pct）；归母净利润30.5亿元（同比+57.4%），经调整净利30.9亿元（同比+50.3%）；单票归母0.29元（同比+0.09元）。受益于反内卷与降本项目，单票盈利同环比修复。短期期待市占率回归带来估值修复，长期看好电商快递龙头管理优秀、强者恒强。

行业趋势

快递行业在"反内卷"导向下正从价格战向盈利质量修复切换，头部企业单票盈利能力同环比改善验证了竞争缓和的成效。随着产品结构优化与全链路降本推进，电商快递龙头有望凭借规模与管理优势实现市占率与盈利的双重修复，行业集中度与盈利中枢有望同步抬升。

房地产

核心催化

1. 公积金管理条例修订将存贷利率决定权收归国务院（原由央行提出、国务院批准），审批链条缩短，市场认为公积金贷款利率下调"箭在弦上"，效果近乎等同房贷贴息且无需财政出钱、政策阻力更小，构成板块估值修复的直接催化。
2. 公积金使用范围拓宽至支付房租、装修自住住房、支付物业费并覆盖灵活就业人员；2024年末全国公积金余额达10.9万亿元、当年缴存3.63万亿而提取仅2.77万亿，有望每年为地产产业链提供约2万亿元增量资金，盘活存量并带动产业链需求。
3. 公积金利率与政策利率脱钩、转变为单纯的房地产调控政策，不再受传统政策利率制约，今年下调概率提升（无论LPR是否调整），若落地有望开启指数级别反弹行情，关键在于形成价格上行的市场一致预期。
4. "金九银十"销售旺季叠加去年低基数，上海已止跌回稳、后续更多城市可期，楼市有望延续企稳。

核心标的及逻辑

保利发展、滨江集团、招商蛇口：中泰地产列为核心A股重点，政策超预期有望拉动潜在购房需求、带动增量资金进入产业链，叠加旺季与低基数，看好行情"反转而非反弹"。

华润置地、中国海外发展、建发国际、中国金茂、绿城中国、贝壳、龙湖集团：财通、中泰、JPM等多家机构推荐；逻辑在于公积金利率下调与脱钩预期、利率成为地产调控工具、核心城市企稳，JPM给予开发商板块增持（华润置地、中国海外发展、中国金茂、龙湖集团）。

华润万象生活、保利物业、绿城服务：JPM给予物业板块增持，公积金可支付物业费有望提升收缴率、降低应收账款并提振增值服务；物业板块1FY市盈率约13.9倍、处历史低位。

行业趋势

本轮政策超预期的核心在于公积金改革：利率决定权上收国务院并与政策利率脱钩，市场解读为降息"箭在弦上"、效果近贴息；使用范围拓宽盘活10.9万亿存量，预计每年向产业链注入约2万亿增量资金。

基本面仍承压但边际改善：7月销售面积同比-13.4%、新开工-27.8%（单月3500万平米为逾20年同期最低），花旗预计全年销售-7%、新开工-23%；不过销售增速持续快于新开工已逾五年，2026年前7月增速差收窄至约1220bps，去库周期或近尾声。

估值与结构分化明显：开发商板块1FY市盈率约8.2倍处历史低位，JPM对优质开发商与物管给予增持、对高杠杆民企减持，反映"核心城市优质标的+物管"优于民营开发商的判断；外资持仓概览亦显示板块估值处低位。

银行

核心催化

1. 南京银行1H26业绩强劲：营收同比+10.9%、归母净利润+8.2%，利息净收入同比+40.2%，主动减少债市收益兑现以平滑营收，净息差同比提升18bps至1.57%，优质区域行量增价升逻辑延续。
2. 银行板块避险属性凸显：当日A股大幅调整（创业板指-4.9%、全A-3.3%、超九成个股绿盘），银行、煤炭、油气、农业等避险品种相对抗跌，资金由AI科技转向防御，弱市下银行具相对收益。
3. 大行资本补充与绿色布局：农业银行拟发行150亿元（附不超过150亿超额增发权）无固定期限资本债补充其他一级资本；中国银行拟发行50亿元（附不超过150亿超额增发权）3年期浮息绿色金融债，支持绿色信贷。
4. 国资大股东增持彰显信心：南京银行江苏交控、紫金投资年内分别增持约3633万、5972万股，持股比例升至15%、11.4%，体现长期价值认可。

核心标的及逻辑

南京银行：1H26营收+10.9%、归母净利+8.2%，利息净收入+40.2%，净息差同比+18bps至1.57%（存款成本环比-27bps至1.72%）；不良率0.82%（-1bp）、拨备覆盖率约306%；对公贡献约94%贷款增量，零售消费贷新增超80亿、利率走阔26bps至6.47%；国资股东年内增持约9605万股。

农业银行：拟发行150亿（可超额150亿）永续债补充其他一级资本，夯实资本实力。

中国银行：拟发行50亿（可超额150亿）3年期浮息绿色金融债，布局绿色产业项目。

（注：江苏紫金农商行因内控合规管理不到位被出具警示函，属行业风险事件而非看好标的。）

行业趋势

当日市场内在趋势混沌、风险偏好下降，AI科技板块一边倒调整，银行作为避险分支相对抗跌，资金阶段性流向防御性品种，体现弱市中的相对收益属性。

行业内部显著分化：以南京银行为代表的优质区域行量增价升、息差改善、资产质量向好且获国资增持；国有大行通过永续债、绿金债补充资本并支持绿色信贷，资本与业务结构稳健。

监管与合规层面，中小机构风险点暴露（紫金农商行被警示），行业质量分化与合规压力延续，头部与区域优质行相对占优。

非银金融

核心催化

1. 保险主体信用资质获国际评级确认：惠誉确认农银保险"A-"保险公司财务实力评级、展望"稳定"，反映保险主体资本与偿付能力稳健，为行业信用风险提供边际信心支撑。

核心标的及逻辑

农银保险：惠誉确认其"A-"保险公司财务实力评级、展望"稳定"，信用资质稳健；该内容属评级确认，非个股推荐逻辑。

行业趋势

当日非银金融（券商、保险、多元金融）未见专属深度点评或个股推荐，源文件主体为医药、TMT、海外宏观等串味帖；唯一相关的保险评级显示农银保险信用稳健，行业专属催化与标的稀缺。

券商、多元金融方向当日帖中无实质专属内容，本汇总未编造相关催化、评级或个股。

商贸零售

核心催化

- 商务部等9部门印发激发下沉市场活力、活跃县域消费的意见，明确加强对批发零售和服务消费企业的金融支持，支持符合条件企业发行债券和上市融资，县域新开连锁门店可申请创业担保贷款并获贴息，直接利好下沉市场零售业态扩张。

- 国务院修订住房公积金条例，将支付房租、物业费、自住住房装修纳入提取范围并覆盖灵活就业人员，激活超10.9万亿元存量资金，居民现金流改善将边际提振消费及购物中心客流。

核心标的及逻辑

- 八马茶业：茶叶专业零售品牌，26H1营收14.02亿元（+31.8%）、归母净利润1.98亿元（+65.3%）、毛利率54.6%；线下门店3845家（净增260家），线上即时零售GMV同比+156%，拟派中期股息每股1.2元，双渠道驱动成长清晰。

- 华润万象生活、龙湖、太古地产、恒隆地产（购物中心运营商）：公积金放宽激活居民存量资金、改善现金流，间接带动购物中心消费与客流，构成边际利好。

行业趋势

县域消费与下沉市场成为政策发力重点，批发零售企业融资环境改善，连锁化与县域开店有望提速。公积金用途拓宽虽非直接刺激购房，但释放的住房相关消费资金将外溢至日常消费与线下零售场景，购物中心运营商间接受益。专业零售品牌在门店稳健扩张基础上，依托即时零售等线上化渠道打开第二增长曲线，行业呈现"线下筑基、线上提速"的结构分化。

农林牧渔

核心催化

- 超强厄尔尼诺概率升至95%且或成历史最强，预计10—12月达峰，全球农产品由供需宽松转向紧平衡，极端天气抬升产量下修风险，农产品价格易涨难跌，直接利好糖、橡胶、棕榈油及种植链。

- 全球粮食危机预期升温叠加国际粮价大涨（CBOT小麦、玉米基准合约分别周涨4.7%、4.6%），俄乌冲突致黑海谷物出口受阻重入风险溢价，种业与种植链主题与基本面双催化。

- 生猪去化加速叠加价格拐点预期，现货猪价自8月5日10.2元/公斤低点反弹至11.03元/公斤（累计近8%），肥标差走扩、二次育肥情绪升温，27年猪周期景气向上预期强化。

- 肉牛大周期逻辑兑现，全国牛肉均价73.89元/公斤（同比+5.8%），产能去化持续、奶价企稳回暖。

核心标的及逻辑

- 德康农牧：26H1收入100.9亿元（-14%），养猪板块亏损约12—12.5亿元（商品猪出栏591万头、全成本11.9元/公斤处行业前列），黄鸡板块盈利6500—7000万元（出栏3468万只）；27年猪周期景气向上、平台模式头均利润领先，对应27年仅4倍估值、处周期底部，重点推荐。

- 牧原股份、温氏股份：低成本低负债生猪龙头，为板块去化与价格拐点阶段首选标的，持续获推荐。

- 神农集团、立华、天康：低成本低负债猪企，受益于猪价反弹与周期向上。
- 中粮糖业、海南橡胶：强厄尔尼诺确定性受益品种（糖、橡胶），价格处低位、两年维度处第一年，需引起重视。
- 苏垦农发、北大荒：种植龙头，受益粮价预期抬升与粮食安全主题。
- 隆平高科、登海种业、康农种业：种子及性状龙头，转基因玉米、大豆渗透率26/27种植季加速提升，行业驱动由粮价周期切换至技术升级与份额集中。
- 优然牧业、现代牧业、澳亚、圣牧、华统：肉牛大周期兑现受益标的。

行业趋势

厄尔尼诺主导的供给端扰动成为农业板块中期主线，但真实产量冲击待9—11月验证，当前更多体现为情绪与主题催化，橡胶、豆粕、生猪三大品种呈偏强震荡格局。种植链经历23—25年粮价下跌拖累后，26/27种植季有望筑底回升，生物育种产业化扩面提速，行业逻辑正从粮价周期转向技术升级与份额集中。生猪板块处去化加速与价格拐点重大分歧期，无论价格延续低迷或走强均利于低位配置股上行；肉牛产能去化持续，大周期逻辑逐步兑现。整体看，农业兼具避险属性与周期修复弹性，低估值、低持仓提供修复空间。

综合

核心催化

- 百度由第二上市转为双重主要上市并筹备纳入南向港股通，带动中概多元互联网龙头的流动性重估；杰富瑞视其为积极信号，市场预期最快9月纳入。
- AI商业化进入加速与分化期：Anthropic截至7月底ARR约650亿美元、全年实际营收有望突破500亿美金，智谱GLM-5.3在开源综合智能指数并列第一，国产模型性价比优势凸显、算力瓶颈逐步缓解，应用层与云厂商受益逻辑强化。
- 多元业务消费公司经营兑现：品牌授权与IP运营类公司通过控费、新授权周期与多IP矩阵落地改善利润结构，业绩拐点开始显现。
- 长端利率下行预期升温：财政部以TGA资金回购长债被市场解读为释放压低长端利率的信号，叠加30Y-10Y期限利差处历史高位、超长债换手率维持极高位，利好高估值成长与股份回购逻辑。

核心标的及逻辑

- 百度集团-SW（9888.HK）：董事会已批准将香港上市地位由第二上市转换为双重主要上市，转换程序预期年内生效，公司正为纳入南向港股通做准备，并拟于8月26日召开股东特别大会；作为搜索、云、AI与自动驾驶兼具的多元互联网平台，双重主要上市与港股通纳入有望带来南向资金配置与估值修复。
- 南极电商（002127）：26H1营收10.05亿元（同比-25.73%），归母净利润5168万元（同比+279.42%），扣非归母净利润4360万元实现扭亏；授权主业稳健，品牌综合服务收入同比+2.41%、毛利率95.80%，外销收入同比+423.61%，销售费用同比-70.30%是利润改善主因；公司进入新一轮发授权周期，男装女装童装品类扩容，控费落地带动盈利兑现。
- 澳达控股（9929.HK）：姚氏家族联手高瓴资本，计划更名为“耀宝控股”，定位头部收藏卡牌/TCG发行运营平台；子公司为宝可梦国内最大代理商，并代理Topps球星卡、布局英雄联盟TCG，上半年已产生约800万港币相关收入，预计2027年净利润达数亿、对应不到10倍PE，具备稀缺平台属性。

行业趋势

多元业务与平台型公司在弱消费环境下呈现“结构优化兑现利润”的特征：品牌授权、IP运营等轻资产模式通过控费、品类扩容与多IP矩阵构建，正从单一赛道逻辑转向综合平台价值重估，盈利拐点逐步被中报验证。

AI产业进入"分场景、多模型"阶段，闭源前沿模型走高端溢价、开源与自研模型叠加云厂商托管成为中低端及高频场景主力；国产大模型在算力制约缓解后性价比优势扩大，应用层与云消费空间打开，AI商业化正从前沿大模型单点走向全栈生态。

中概回港与双重主要上市常态化，叠加南向港股通扩容，为百度等兼具多业务线的互联网龙头提供流动性支撑与估值修复窗口，港股通纳入预期成为跨行业平台公司的重要边际催化。

家用电器

核心催化

1. AI+消费成为新消费核心主线：AI应用（消费）实施意见印发，印证26H2-29年AI+消费作为新消费最核心投资主线；伴随大模型商业逻辑跑通与token成本下降，终端AI应用与物理AI具备逐步爆发基础。
2. 端侧AI落地加速：腾讯微信侧agent预计26Q3落地、小米AIOS于Q3发布并有望集成于全新终端设备，端侧AI硬件生态打开家电家居智能化新场景。

核心标的及逻辑

- 慕思股份：AI床垫标的，受益AI+消费（物理AI/智能家居）主线，家居产品智能化升级拓宽成长空间。
- 小米集团：AI端侧国内龙头，AIOS发布及终端设备集成有望拉动AI家电家居生态。
(其余提及标的创想三维、康耐特光学、京东工业、家联科技、伟易达偏轻工/纺服/消费电子，非纯家电口径)

行业趋势

家电家居板块正迎来AI端侧落地带来的智能化新周期。随着agent与AIOS在26H2密集发布，AI床垫、AI家电等"物理AI"消费场景从概念走向产品，具备端侧AI能力的龙头有望在26H2-29年新消费主线中率先兑现。当前市场已对AI上游硬件形成共识，应用与消费侧配置窗口开启，家电家居的智能化渗透率提升将成为中期成长抓手。

美容护理

核心催化

- 重组胶原蛋白医美产品进入商业化兑现期：巨子生物首款III类械可丽金753胶原针6月上市（终端定价6800元）、正与头部医美机构沟通首批采购，另有两款植入/填充剂获批，医美第二曲线逐步放量；珀莱雅出海获海外主流渠道认可，打开第二成长曲线。
- 国货美妆品牌出海提速：珀莱雅主品牌将于11月入驻美国最大专业美妆零售商Ulta Beauty的400家核心门店及线上，上线红宝石、源力系列，标志从"产品出海"迈向"品牌出海"。
- 头部企业下半年低基数下有望反转向好：巨子生物维持全年收入+10%、净利润持平指引，618可复美/可丽金线上GMV分别+25%/+30%，H2超透棒、胶原棒衍生及医美产品接力；上美股份7-8月经营重回正增长。

核心标的及逻辑

- 巨子生物：1H26收入29.18亿（-6.3%）、净利9.40亿（-20.5%），受渠道调整与费用前置拖累；但胶原棒新客占比60%-70%、超透棒上市100天GMV超1亿且与胶原棒客群重合低于30%，753胶原针上市定价6800元、医美团队超200人；维持全年重回增长，长期看可复美20亿、可丽金30亿+空间。
- 珀莱雅：主品牌11月入驻Ulta Beauty美国400家门店及线上，核心单品红宝石（胜肽抗衰）、源力（XVII型重组胶原屏障修护）契合北美功效化趋势；"双十"战略叠加收购花知晓补齐彩妆，对应26年PE约16倍，出海打开第二曲线。
- 上美股份（02145.HK）：7-8月整体经营数据重回正增长，韩束边际回暖、newpage一页等高增，印尼工厂2027年7月投产支撑东南亚出海；多品牌矩阵（韩束、一页、安敏优、极方）降低单一依赖，长期向世界级美妆集团迈进。

行业趋势

美容护理行业处于"护肤基本盘修复+医美第二曲线启动+品牌出海突破"三重逻辑共振期。重组胶原蛋白赛道中，巨子生物虽上半年因达播调整、费用投放前置业绩承压，但自营增长、超透棒起量及医美械III产品获批上市，验证"护肤+医美双美协同"路径，H2低基数下反转可期。珀莱雅入驻Ulta Beauty为标志性事件，显示国货美妆研发与品牌力获海外主流渠道认可，出海从贸易型向品牌型升级。上美股份等头部集团通过多品牌、全球化产能布局穿越阶段性波动，行业集中度与国货份额有望持续提升。

环保

核心催化

1. 双碳考核倒逼高耗能技改：五部门启动节能降碳改造三年行动，两高项目审批约束收紧，地方政府考核双碳指标，新上项目需以存量技改减排量换指标，电解铝等高耗能行业节能改造成为大趋势，矿企利润高位、资金富余加速再投入。
2. 固废资产算电协同与供热弹性：垃圾焚烧企业依托高吨发、低电价绿电直连优势切入AIDC协同，叠加供热比提升，打开业绩与ROE弹性。

核心标的及逻辑

- 瑞晨环保：国内工业节能技改龙头（风机、水泵、永磁电机），受益电解铝节能改造。国内电解铝、氧化铝产能合计约1.5亿吨，按吨200元投入测算基础市场约300亿元、赛道利润预计60亿以上；公司今年订单约5亿（近去年全年量）、在谈订单超20亿，部分项目节电30-40%，若按30-40%份额对应20来亿利润，空间较大。

- 永兴股份：粤龙头稀缺BOO固废资产，截至25年底投运产能3.47万吨/日，广州3万吨/日为类BOO模式（无续约风险）。25年还原减值后归母9.24亿元（+12.4%）、ROE 8.4%；供热比仅0.9%（行业最高24%），若达20%对应供热量455万吨、净利增量近4亿（弹性超40%）；25年分红比例65.9%、股息率4.2%，承诺26-28分红60%以上。预计26-28年归母9.60/10.55/11.54亿元，对应PE 14/12/11倍。

行业趋势

环保板块呈现"工业节能+固废运营"双主线。工业侧，双碳硬约束将节能技改从可选变为刚需，电解铝等有色高耗能行业的存量改造市场空间达数百亿元，具备显著节电效果的技改龙头订单进入爆发期；运营侧，垃圾焚烧资产凭借区位、高吨发与绿电直连优势，向供热与AIDC算电协同延伸，叠加高分红属性，估值修复逻辑通顺。

催化日历

8月20日：SK海力士启动40万亿韩元股票回购注销（持续约3个月），为韩国上市公司史上最大规模回购（SK海力士 000660.KS；存储/股东回报）

8月23日：意法半导体（ST）起对多条产品线实施第三轮涨价（年内已两轮，标志功率半导体迈入量价齐升；士兰微、华润微、斯达半导等）

8月25日：河南省拟发行政府债券665.56亿元（含特殊新增专项债281.97亿、置换隐债专项债49.6亿）

8月27日：杰克逊霍尔全球央行年会，或释放"新联储"改革初步指引（影响美债长端利率与降息预期）

8月底前：巨子生物可丽金"753胶原针"完成近百场首发机构上市会、医生带教约20场（医美商业化提速；巨子生物 2367.HK）

9月初：小米SkyNomad电动汽车正式发布（小米集团 1810.HK；EV/AI）

9月12-15日：首药控股三代ALK（3505）WCLC大会oral报告披露更详细关键二期数据（首药控股 688197；创新药）

9月：MNX（MiniMax）2T参数版本大模型预计发布，智谱更大参数版本在途；新一轮2-3T总参数量国产大模型预计9-10月发布（国产大模型/AI应用）

9月（FOMC）：或有"新联储"改革初步指引，影响美债利率与宏观预期

9月底：小米18旗舰发布（小米集团）；淮北矿业控股股东承诺6个月内启动新疆达拉布特一号井（1000万吨/年）资产注入程序、矿井预计9月底开工（淮北矿业

600985；煤化工资产注入）；尚太科技山西四期20万吨负极一体化产能预计Q3末落地（尚太科技001301；负极）

9-11月：厄尔尼诺真实供给影响待验证，关注橡胶/豆粕/生猪方向（农业）

10月初：小米SkyNomad订单量确认（小米集团）

10月：台湾地区功率半导体厂商最快起对非合约产品上调价格10%-15%（第三波涨价示范；功率半导体）；澳洲SRES光伏支持上限改革（100kW→1MW）预计启动，利好工商业光储（德业、思格、固德威、锦浪等）；尚太科技山西四期预计10月投产（尚太科技；负极）

10-11月：巨子生物医美第二款产品预计上市（巨子生物；医美）

四季度（10-12月）：华润微存储外协价格1000+美金/片、4Q26逐步起量（华润微688396；存储/功率）；洁美科技MLCC离型膜月度出货量预计突破6kw平米（洁美科技002859）；天孚通信800G光模块代工显著起量、1.6T光引擎放量（天孚通信300394；CPO/光通信）；鼎胜新材钠电铝箔小批量生产（鼎胜新材 603876；锂电铝箔）

2026年底：朱雀三号/长征十号乙有望进行一子级复用飞行，可回收火箭迈向商用化（商业航天）；特斯拉Optimus弗里蒙特工厂产线预计投产（人形机器人）；尚太科技马来西亚5万吨产能落地（尚太科技；负极/海外）

11月4日：美国财政部长债流动性支持回购操作持续至本季度末（2026/11/4）；美联储预计11月中期选举前不加息（美银调查）

12月底：沃什预计完成"新联储"改革方案，Q4不确定性逐步回摆（美债/宏观）

2027年2月1日：国家标准《电力电子装备和系统的构网性能要求及试验方法》实施（构网/新能源/算电协同）

2027H1：巨子生物可丽金重塑功效护肤系列发布、胶原棒3.0上市（巨子生物）；尚太科技山西五期有望落地（尚太科技；负极）

2027年：首药控股三代ALK预计报产（首药控股；创新药）；亿田智能国产十万卡算力集群预计2027/12/30前建成投用（亿田智能 300911；算力）；璞泰来四川基膜32/40亿平项目分别27年底/28Q1投产（璞泰来 603659；涂覆隔膜）

连板与强势股

连板结构：

农业：金健米业、红四方、京粮控股（3板）

硬件：日丰股份（2板）

教育：学大教育（2板）

地产：深华发A（2板）

强势股：

能源电力：物产环能涨停，金房能源涨8.02%，云南能投涨5.04%

仪器仪表：鼎阳科技20cm涨停；优利德（1.6T采样示波器流片顺利，预计本月或下月推样机，强call）

ETF关注

今日帖中无明确 ETF 推荐。

海外财报速览

小米（1810.HK）2Q26整体基本符合预期。智能手机毛利率8.5%为最大正面惊喜，运营利润108.7亿元超出市场预期约73%（剔除未上市投资组合收益及政府补贴后仅略高于预期）；电动车板块仍承压，二季度毛利率约8.5%，公司预计三季度毛利率或能见底。Q3催化剂包括新车型SkyNomad、小米18及MiMo-V3进展。

金斯瑞生物科技（01548.HK）发布强劲半年报：上半年营收4.04亿美元，同比+27%（剔除LaNova授权收入），LSG业务贡献3.19亿美元，毛利率提升；AI驱动需求推升业绩指引，上半年业绩超预期。

快手（1024.HK）2Q26总体符合预期：总营收175亿元（同比+1.4%）；广告收入206亿元（+4.4%），直播87亿元（-13.5%），其他（含电商及Kling）62.1亿元（+18.5%）。可灵（Kling AI）2Q26营收突破8.5亿元（1Q26为6.5亿元以上），超出预期。毛利率51.6%，调整后经营利润率12.8%，调整后净利润39.1亿元，基本符合预期。

百度（BIDU US / 9888 HK）2Q26营收与营业利润基本符合预期，AI云基础设施同比+50%、GPU云进一步加速；但市场关注其AI增长放缓且资本开支增加（股价当日跌11.77%）。CFO在业绩会上称董事会已批准将香港上市由第二上市转为双重主要上市，预计年内生效，有望纳入港股通。

港交所（0388.HK）

第二季度净利润同比+21%，超出市场共识预期约10%，受交易活动增加及IPO数量上升带动。

周生生（00116.HK）发布1H26盈利预告：预计归母净利润21-22亿港元，同比+131%-142%，高于预期，主因零售销售提升及贵金属借贷按市值重估同比扭亏为盈。

亚玛芬体育（AS.US / Amer Sports）2Q26全球势能延续，海外市场增速超预期；上调2026/27经调整EPS 7%/8%至1.32/1.63美元。

吉利汽车（00175.HK）

2Q26单车盈利同环比+60%/+12%至7,200元，创历史新高，极氪带动产品结构升级，出海业务强劲。

福耀玻璃（3606.HK）2Q26符合预期，尽管行业需求疲弱，毛利率仍创历史新高。

高伟电子（1415.HK）2026年上半年盈利超预期，高端机型敞口较高支撑强劲动能延续。

华润啤酒（291.HK）1H26归母净利润51.69亿元（同比-10.7%），基本符合预期；核心EBIT同比-4.3%至68.01亿元，略低于市场预期，主因毛利率同比降1.2ppt及政府补贴减少。啤酒收入同比+2.2%领先同业，次高端及以上销量+10%；白酒收入同比-27%。派息率升至28%。

万国黄金集团（3939.HK）

1H26归母净利润9.05亿元（同比+51%），处盈利预警区间中位，低于UBS及市场预期；Gold Ridge矿场产金约2吨（全年指引44%），黄金销量1.53吨，单位成本175元/克。管理层重申FY26黄金产量指引不低于4.5吨，并澄清所罗门群岛出口税率维持1.5%。

安踏体育 / Amer Sports（2020.HK）Amer Sports

2Q26业绩全面超预期，FY26收入增速指引上调至同比+24%；中国市场收入+35.5%。

巨子生物（02367.HK）1H26净利润符合预期（同比+1%），但运营利润因线上竞争加剧、销售费用上升而低于预期7%；下调2027-28净利润预测约5%。

VNET (VNET US)

2Q26收入同比+20%，调整后EBITDA+25%；YTD批发订单达862MW，与CATL达成算力-能源整合合作。

禾赛 (HSAI US) 2Q26收入及毛利符合预期，毛利率40.1%超预期；EBIT及净利润因战略性增长投入低于预期，部分抵消ADAS出货量低于预期10%的影响；3Q26净收入指引略低于共识4%。

Pro Medicus (ASX) FY26销售及EBIT分别超预期2%/4%，基础收入+28%（固定汇率），EBIT+31%，EBIT利润率提升90bps至74.9%。

CSL (ASX)

FY26业绩显示IG特许经营稳定、Seqirus恢复增长；Behring部门毛利率同比提升70bps（固定汇率）。

CTBC金控（台湾）

1H26净利润395亿新台币，表现强劲；YTD集团账面价值增长36%，上调FY26-28账面价值预测24%。

⚠️ 风险提示

海外利率、债市与流动性

全球长端利率剧烈上行是当日压制风险资产的核心变量。美国30年期国债收益率突破5.3%，创2007年6月以来新高，10年期触及4.7%上方，全球主要国家国债收益率集体触及多年高位，华尔街普遍判断"这轮抛售看不到尽头"。多家机构指出，上行主因是期限溢价而非单纯通胀预期：沃什"新联储"改革方案与反应函数的不确定性、美伊冲突反复带来的通胀不确定性，叠加科技大厂长债供给放量（浙商宏观估算至26年末或抬高10年期约11BP，且10年期不排除"摸5%"）。更值得警惕的是AI债务化对债市的传导——8月美国IG公司债发行量约1450亿美元创同期新高，hyperscaler新债订单覆盖倍数由年初近5倍降至不足2倍，信用利差走扩被动推升长端利率，AI资产的估值与融资能力因此同时承压。美银全球基金经理调查显示现金水平降至3.5%、牛熊指标达9.3，逆向指标已触发"卖出"信号，且"AI泡沫"连续第二个月被视为最大尾部风险（32%），"AI超大规模厂商资本开支"被38%的投资者列为系统性信用风险最可能来源。若长端收益率失控，高估值资产（尤其半导体、算力链）的估值锚将继续松动。

地缘博弈、油价与通胀粘性

美伊僵局呈现长期化信号，是油价与通胀预期的另一条主线。特朗普已要求谈判团队暂停与伊朗接触，伊朗议长重申在美方满足谅解备忘录条件前霍尔木兹海峡将继续关闭，阿联酋因监测到伊朗导弹宣布暂停与伊贸易往来，冲突外围进一步扩大。受谈判破裂影响，原油站稳90美元上方，地缘溢价正以"更持久、更低波动"的形式存在。油价走高加重了市场的通胀粘性焦虑，交易员进一步推迟降息预期，甚至重新计价小幅加息可能。欧洲能源侧亦偏紧——德国天然气库存仅48%，远低于去年同期65%。浙商宏观提示需关注"双海峡"封锁可能，冲突反复与长期化预期将持续要求期限补偿。

AI资本开支与融资链条的可持续性

当日多份内容指向AI叙事的边际降温与下修压力。Anthropic向投资人披露的7月末ARR约650亿美元，低于市场此前700亿以上的预期，直接触发美股AI板块回调；更关键的是，市场原本对其明年ARR预期在3000亿美元以上，而公司当前后年营收指引仅1900-2000亿美元，且模型内卷已使其取消涨价决策，营业利润率与现金流预期均不乐观。陈果判断美国AI CAPEX预期下修"才刚刚开始"——既然最头部模型的收入增速已显著放缓，基于高增长预期的资本开支预期终将下修，微软已率先宣布不上修CAPEX。融资端风险同样累积：英伟达通过表外担保、结构化第三方融资调动超5000亿美元资本，Citi提示若AI厂商融资大面积违约，或有担保可能转化为实际负债；纳斯达克100、费半在AI债务化与债市抛售共振下重挫，存储链首当其冲。

存储与HBM景气的周期性回落

存储是当日全球下跌的重灾区：DRAM指数单日暴跌8.76%，美光-6.3%、SK海力士ADR-7.4%、闪迪-8.0%、西数-7.1%、铠侠ADR-10.6%。逻辑上，前期板块已充分计价存储涨价预期（美光阶段反弹约23%、SK海力士ADR反弹超30%），而市场对“云厂商算力采购从爆发式扩张转向增速放缓”“高HBM、存储订单景气能维持多久”的争论并未消退，一旦缺乏持续超预期利好，资金便选择兑现。基本面上，SK海力士、兆易创新等风险提示均指向HBM/DRAM价格周期下行风险——若AI及服务器需求放缓，HBM供需可能逆转，冲击毛利率与现金流；NAND复苏延迟、全球消费疲软亦会传导至整体存储周期。DDR4涨价被提示为不可持续，长鑫相关标的的估值建立在极端乐观盈利预测之上，若FY26e EPS下修，估值将快速回升。

半导体板块的估值与拥挤交易

芯片板块回调被归纳为四大驱动：长端美债飙升带来的估值杀（远期盈利占比极高的成长板块对利率最敏感）、拥挤仓位获利了结（桥水13F披露近乎清仓美光、大规模减持英伟达与博通，叠加英伟达8月26日财报前避险）、对AI资本开支持续性的旧担忧重新被交易、以及FOMC纪要公布前的降仓。个股层面风险亦分散显现：Cerebras被指SRAM容量（44GB）与3μs网络延迟制约扩展性、市场空间受限且面临TileRT竞争；英伟达面临游戏竞争、ASIC（TPU/Trainium/Maia）侵蚀、CoWoS与光模块产能瓶颈；博通AI收入约71%依赖hyperscaler，且面临MediaTek/AMD在定制芯片的份额争夺、非AI业务库存去化与VMware竞争；天孚通信受200G EML缺芯拖累有源业务、CPO部署节奏存不确定性、并有中美科技争端与出口管制风险。整体看，半导体拥挤度虽较7月高点回落，但仍是公认最拥挤交易之一。

政策不确定性：数据中心监管、出口管制与国内地产政策

海外数据中心正从基建问题演变为政治与社会议题。得州启动对ERCOT全部数据中心的全面审计（约474GW待审批申请、90%与数据中心相关），弗吉尼亚州推进“成本承担者付费”框架，俄亥俄州候选人提出“俄亥俄人优先”提案，宾州更出台全美最严监管（社区批准、禁保密协议、自担电力与绿电比例等）。专家共识认为抵制已从传播问题变为开发硬约束，约140GW“待研究负荷”或陷入长期“研究炼狱”，并网延迟与成本上升将冲击智算中心建设周期。出口管制方向同样偏紧——美国对华先进半导体出口管制若进一步收紧，将影响SK海力士等在华业务与全球供应链，Lutnick阻止苹果采用特定DRAM亦在重塑供应链分配。国内方面，《住房公积金管理条例》修改将存贷利率决定权收归国务院、拓宽使用范围，被视为地产提振信号，但多家机构提示“政策推进不及预期”“利率调整不及预期、销售低于预期、房企信用风险扩散”等风险。

房地产与中资信用

中国房地产基本面仍弱。花旗提示若销售降幅超过-7%、新开工降幅超过-23%，对金属需求的拖累将重新放大；穆迪下调中国中铁、中国铁建基础信用评估至ba1、中国电建与中国交建至ba2，评级展望均为稳定，反映对建筑央企信用资质的审慎重估。地产链政策虽边际松动（公积金利率下调概率提升、每年或释放约2万亿增量资金进入产业链），但公积金提取后实际用于消费的比例难以量化，对商品房销售的直接刺激有限，民营房企现金流压力难以根本缓解，房企信用风险仍具扩散可能。

个股业绩、估值与解禁减持

多条个股与交易层面的风险值得关注。小米二季度经调整净利润同比-42.6%，电动车板块仍承压（2026E出货约45万辆、国内市场竞争疲弱），手机存储芯片涨价继续压制利润率；巨子生物1H26收入-6.3%、归母-20.5%；特斯拉面临FSD技术兑现、欧洲监管多次推迟、毛利率承压与Optimus商业化推迟；万国黄金2026E PE达23.7倍估值偏高，且受金价波动与所罗门群岛单一海外资产政策风险影响；优必选及人形机器人板块则面临商业化不及预期、宇树上市后稀缺性溢价消散与1-6个月IPO供给消化期、可靠性安全责任等风险。解禁与减持方面，兔宝宝持有的悍高7月末解禁带来公允价值变动扰动；优必选被提示主要股东可能处置股份；桥水清仓/减持美光、英伟达、博通的行为进一步放大了芯片板块的抛售情绪。

极端天气与全球粮食供给

超强厄尔尼诺预期显著升温，NOAA与CPC将其发生概率上调至95%，或为1950年有记录以来最强；摩根大通预警下一轮全球粮食危机可能于2027年上半年爆发，全球食品通胀率或从2026年上半年的2.8%攀升至2027年上半年的5%，全球小麦库销比处近十年倒数第二低位，俄乌冲突致黑海出口受阻进一步推升风险溢价。逻辑上

，棕榈油、天然橡胶因产区集中度高减产确定性最强（反应滞后6-12个月），棉花、白糖、海外小麦亦受干旱与洪涝威胁；且超强厄尔尼诺后常紧随拉尼娜，旱涝急转将放大极端天气风险。需注意的是，当前农产品仍处"弱现实、强预期"阶段，天气对产量的实质影响或要等到明年上半年，板块行情更多是对极端天气的预期交易而非基本面兑现。

免责声明

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。