

思维纪要社 2026-08-20 每日汇总

总帖子数690条 | 有效帖子559条 | 总字数65593 | 阅读时间预估131分钟

核心事件

今日三条主线：AI算力链由"硬件动量杀跌"转向光互联/CPO与电源基础设施的确定性增量，但个股估值分化加剧、短期交付逆风未消；Moderna肿瘤mRNA疫苗III期阳性引爆创新药赛道级重估，BD授权成常态化现金流；美国财政部扩大长债回购压低实际利率，黄金突破4500美元、一线城市地产再接力放松。整体呈现"科技硬件挤水分、创新药与资源品定价权回归"的格局。

AI算力：光互联成确定性增量，阿里云验证拐点

- 海力士联合机构首发CPO终极蓝图（Nature Electronics），以光子中介层连接内存与处理器，目标>100Tb/s、<1pJ/bit，并将光延伸至内存接口（Optical HBM）；同期英伟达上修NPO需求至2500万只、谷歌/亚马逊千万级实单、腾讯Q4部署，3.2T NPO单只价值量1200-1300美元（800G的3倍）。所以呢：光互联是未来数年确定性最高的增量方向，CPO/硅光/无源（天孚、中际、新易盛、源杰、仕佳、太辰光、罗博特科）及内存接口（澜起）、先进封装（长电、通富）受益；但天孚通信2Q26因EML短缺营收14.98亿（-0.9%、较大摩预期低33%）提示短期高端交付逆风未消，估值已较充分。

- 阿里FY27Q1营收2690亿（+9%），云+平头哥484亿（+45%），AI相关收入124亿（连续12季度三位数、占云收入升至35%），Capex 677亿（+75%）、FCF -447亿，GS/UBS/Citi/JPM均买入。所以呢：利润与现金流承压是AI基建前置投入所致、非经营恶化，云加速+SOTP重估成立，9月GMV/CMR、云利润率、资本开支回报是后续焦点。

半导体：SK海力士40万亿韩元回购背书AI内存周期

- 海力士宣布3个月内回购注销40万亿韩元（约289亿美元、占股本3.3%），早于市场预期，2025-27年FCF分配比例提至"50%或以上"；8/20韩国综指+5.89%、海力士+12.7%。所以呢：管理层真金白银背书AI内存周期持续性，半导体股东回报行情外溢至A/H算力链，市场关注点回归HBM份额与27年DRAM/NAND盈利。

创新药：mRNA肿瘤疫苗III期阳性，BD成常态化现金流

- Moderna × 默沙东INTerpath-001达主要终点，个体化mRNA疫苗intismeran联合K药辅助治疗黑色素瘤为全球首个III期阳性肿瘤疫苗（II期复发/死亡风险降49%、远处转移降59%），Moderna收涨约150%-176%、市值超600亿美元，A股映射（石药、康希诺、悦康、康方、云顶新耀等）集体涨停。所以呢：个性化新抗原+PD-1联用框架被验证，国内mRNA/IO肿瘤管线迎赛道级重估；上游"卖铲子"百普赛斯、诺唯赞、近岸蛋白、键凯科技及CDMO（药明生物、凯莱英）受益且不受单一药物成败约束。

- 恒瑞26H1创新药88.09亿（+16.38%）、对外许可确认14.22亿，与BMS合作可达9.5亿美元首付款+152亿美元；中国生物制药对外授权收入9.8亿（+2101.9%）；康诺亚扭亏12.18亿（Ouro处置+康悦达医保放量）。所以呢：BD/NewCo退出闭环兑现，创新药由"故事"进入"数字"（订单/里程碑），全球化+AI4S构成中长期重估锚点。

黄金与宏观：长债回购压低利率，金价破4500

- 财政部将10-30年长债单次回购上限由20亿提至≥40亿（9/9生效），30年美债收益率跌至5.19%，COMEX金突破4500美元/盎司（8/20现货+4.35%报4522.78）；花旗看多至5000-6000美元。所以呢：金价与实际利率"脱钩"、由财政赤字/法币贬值定价，黄金货币属性回归；关注赤峰、山金、中金、紫金、山东黄金及港股黄金股（紫金黄金国际、灵宝、招金），但COMEX空头近历史低位限制短期上行空间。

电网与地产：基建订单共振，一线政策再接力

- 8/18国网与南网签新型电网建设协议，上半年国网固投超3100亿（+12.6%），特高压招标上半年近300亿、全年望破500亿；平高电气26H1归母8.17亿（+22.87%）、十五五规划15条特高压直流。所以呢：高压设备订单+业绩共振，平高、中国西电、许继等核心供应商持续受益，H2特高压交付修复。

- 上海8/20发布“沪八条”：外环外二套首付20%→15%、公积金扩围、以旧换新补贴最高8万、房票安置，继北京（8/7）后第二城、深圳或下一城。所以呢：力度温和、信号意义强，UBS/JPM看好上海高敞口开发商（贝壳、中海、华润置地、金茂、建发、绿城）逢回调买入，但MS认为边际有限维持行业In-Line。

机器人与消费：落地兑现，增速换挡

- WRC本体厂明显增多，优必选等工厂场景动作由去年2min提升至今年30s、任务成功率与回溯能力显著改善；T链8-9月订单月均翻倍，26H2核心供应商收入端兑现。所以呢：机器人从demo走向工厂真实落地，丝杠（北特）、传感器、六维力及本体（宇树、优必选）进入报表兑现阶段，拐点确认。

- 泡泡玛特定义为调整年、全年大概率无法完成20%增长（健康度好于去年），拟推20-50亿回购；燕京啤酒26Q2归母11.3亿（+21%）、U8+26%；东阿阿胶中期分红+回购占归母99.95%。所以呢：消费增速换挡但治理/运营健康度与高分红提供估值底，关注海外流量回落与门店改造节奏。

宏观策略

全球资产当日的核心矛盾，从“AI叙事”切换为“美债长端利率—财政可持续性—美元信用”的再定价，叠加地缘扰动与一线楼市接力宽松，A股与港股同步进入缩量修复、结构剧烈分化的窗口。

美债长端与财政部回购：治标不治本的救济。30年期美债收益率一度冲破5.3%、逼近2007年以来高位，驱动并非单一因素——财政赤字担忧（美国赤字率近月快到6%）、油价与通胀的不确定性、以及AI大厂发债对国债的挤出（8月AI相关公司债发行约1450亿美元创同期新高，云服务厂商新债订单覆盖倍数由年初近5倍降至不足2倍）三者共振；美联储7月纪要罕见讨论AI融资下行风险，且9位委员赞成维持利率、3位主张加息。财政部19日将10—30年期国债单次流动性回购上限从20亿美元提升至至少40亿美元，30年期收益率应声回落近10个基点至5.18%附近，美元走弱、离岸人民币盘中涨破6.73、黄金重返4500美元。市场影响在于，回购仅缓解情绪、无法解决财政赤字与AI资本开支的底层矛盾，花旗、高盛、国投证券对此判断高度一致；利率下行短暂修复风险偏好，但AI硬件动量仍遭主动减仓（高盛TMT动量组合两日跌17%）。策略含义是，长端利率高位震荡叠加美元走弱，利好黄金与实物资产、压制高估值科技，A股科技受外围流动性反复扰动，修复行情余波未了，直接走V反转并不现实。

黄金与贵金属：美元信用担忧下的确定性主线。

现货金当日涨4.35%报4522.78美元/盎司、白银涨5.81%报66.98美元，提前兑现机构Q4 4450美元目标。支撑来自央行购金（中国年内增持60吨、波兰82吨、上半年全球净购345吨、全年预估700吨）与ETF在7—8月回流70吨（逆转5—6月93吨流出）；更关键的是金价与10年期TIPS实际利率出现“脱钩”，转而由收益率曲线陡峭化背后的财政赤字与法币贬值担忧定价。摩根士丹利看2027年突破5000美元，花旗基准情景看5000、牛市情景看6000并已在组合中建立现货黄金多头、将黄金上调至超配。市场层面A股贵金属板块集体大涨，机构普遍判断黄金股进入右侧。策略含义是，在财政与美元信用担忧未解前，黄金是少数兼具确定性与上行空间的资产，可对黄金、白银股做超配；但需警惕COMEX空头头寸已接近2020年4月以来低位、进一步空头回补动能收窄带来的拥挤交易回调。

上海楼市新政：一线城市接力宽松，靶向郊区去库存。8月20日上海发布“沪八条”，五大方向包括公积金提取扩围（频次5年一次改每年一次、可支付契税与车位）、外环外二套首付由20%降至15%与首套统一、卖旧买新补贴最高8万元、推行房票安置、加快收购二手住房转保障性租赁。这是继8月7日北京之后第二个加码放松的一线城市，政策靶向明确指向外环外高库存区域。瑞银测算仅约5.4%的上海二手房挂牌满足购房标准，短期需求拉动有限，但信号意义积极——决策层在成交仍具韧性（7月二手同比+7%）时主动防范情绪恶化；MSCI中国房地产指数交易于0.66倍12个月远期市净率，较15年均值折让22%。市场影响上，港股内房盘中集体冲高（龙湖涨近7%），A股地产脉冲后动能衰减。策略含义是，政策持续呵护下板块存在估值修复空间，但基本面去

化仍需时间，配置宜以高能级城市、国企开发商及中介龙头为主，不宜高估短期需求弹性。

航运：地缘绕航效应兑现，油运景气进入大周期。受胡塞武装禁运威胁，沙特经曼德海峡原油通航量8月上旬降至接近零，被迫经SUMED管线向地中海端转运，Sidi Kerir码头装载量飙至2.4百万桶/日历史高位、其中约70万桶/日反向送往亚洲，航程增加约50天；VLCC西非、美湾航线运价收17.4、14.6万美元/天，延布、阿曼、西迪基里尔航线收29.8、15.4、14.4万美元/天，中东航线超大型油轮日收益逼近两个月高位、单航次运费达3100万美元；另有三艘中国油轮在霍尔木兹海峡掉头返航。集运、干散同步紧平衡（马士基中报后股价涨近30%、BDI淡季不淡）。华创、中信建投均全面看多航运资产。策略含义是，“贸易重构+补库”正驱动油运供需紧张，A/H航运标的兼具周期与红利属性，是确定性较高的顺周期配置方向。

海外半导体股东回报与AI硬件去拥挤并存。SK海力士宣布40万亿韩元（占市值约3.7%、发行股份3.3%）回购注销，自由现金流分配比例由“高达50%”提升至“50%及以上”，韩国综合指数借此大涨5.89%重回6800点上方；市场亦传出三星拟推千亿级韩元回报计划、芯片制造价格最高上调15%。但另一面是美股AI硬件动量遭遇系统性去风险——高盛TMT动量组合两日跌17%、半导体是主力杀跌方向，共同基金现金比例压至历史低位（约1.2%）、新增大幅低配MRVL、LRCX、KLAC等半导体硬件、增配医药与消费。映射到A股与港股，科技成交偏弱、资金“弃大做小”，光模块内部从巨头切向NPO、OCS、光芯片等更具弹性的分支，存储分歧较大。策略含义是，韩国股东回报提振板块情绪但难改AI硬件整体去拥挤的格局，A股科技短期以弱修复为主、需等待回踩后的第二个节点，算力链内部高低切换中，光互联（CPO/NPO/OCS/硅光）是相对更优的弹性方向。

国内流动性与LPR：缩量修复，红利成科技镜像。8月LPR报价1年期3%、5年期以上3.5%均维持不变，货币未进一步宽松；A股两市成交额2.08—2.09万亿元、较前一日缩量4317亿，杠杆资金8月19日净流出297亿、融资成交占比降至近1年3%分位，沪深300、中证500 ETF则由净流出转为净流入，显露出托底迹象。市场影响上，缩量普涨修复中银行、石油石化、煤炭等红利“老三件”在科技上不去时成为镜像护盘力量。策略含义是，在增量资金不足、外部余波未平的环境下，宽基与红利具备防守价值，同时需关注股指期货交割与国家队ETF动向对指数的托底作用。

消费与通胀：内需偏弱，结构重于总量。中国前25大奢侈品品牌7月销售额现两位数下滑（瑞士手表出口同比-19%、珠宝-10%），但出境游消费回流部分抵消，韩国新世界百货7月外国顾客销售同比+120%、日本百货持续强劲，显示实际消费或优于国内零售数据；嘉士伯因中国及欧洲需求疲软下调2026—28年EPS预测4%，JD Sports下调全年税前利润指引。摩根大通提示，霍尔木兹海峡局势扰动叠加潜在“超级厄尔尼诺”，可能推高化肥与食品价格，全球食品通胀率或从2026年上半年2.8%升至2027年上半年5%，农业与化肥受粮食安全叙事驱动但偏主题轮动。策略含义是，内需整体仍弱，消费配置应以出海链、高股息消费制造等结构性机会为主，农业板块更多按轮动节奏处理、不宜线性追高。

对A股/港股配置的可操作含义。第一，海外利率与美元信用主线未破，黄金、白银及贵金属股仍是确定性超配方向，但需防范拥挤回调。第二，国内政策端一线楼市接力宽松、红利与宽基托底，地产仅作估值修复而非反转看待，偏向高能级城市国企开发商与中介龙头。第三，顺周期中航运（油运/集运/干散）由地缘绕航与补库双驱动，周期+红利属性突出，可作为对冲科技波动的仓位。第四，科技主线短期处于去拥挤后的弱修复，宜等回踩第二节点再布局，方向上优先光互联（CPO/NPO/OCS/硅光）等增量环节，回避单纯依赖估值扩张的硬件高位品种；AI基础设施（云、算力）中长期逻辑未变但短期受融资与盈利承压扰动。第五，整体以缩量震荡、进三退一的节奏应对，不盲目线性乐观也不在急跌中恐慌，红利与黄金作为组合的稳定器。

港美股海外

美国财政部宣布将长期国债回购规模至少翻倍，美债收益率曲线趋平（30年期内降约9bp）、美元加速走弱、离岸人民币升破6.73，黄金盘中站上4500美元。美股当日涨跌互现：标普500 +0.21%、纳指100 -0.22%、道指 +0.22%、罗素2000 +0.52%，但芯片指数逆市跌超2%（博通-4.6%），特斯拉+4.2%领涨。资金面上，大盘主动型共同基金Q2对Mag7低配724bp、AI板块低配175bp，金融、工业、医疗保健超配达十年高位，反映机构仍在“低配AI、超配价值/周期”的持仓结构里。花旗据此中性化美债久期空头，并强烈看多黄金（基准6-12个月5000美元/盎司、牛市6000美元），转向做多黄金、做空美元。

生物医药是当日最大单一事件：Moderna与默沙东合作研发的个性化mRNA癌症疫苗在大型三期临床取得积极结果（全球首例三期成功），Moderna收涨近180%、默沙东涨近13%，肿瘤疫苗由“概念”正式变为“药物类别”，外溢带动港股/A股创新药及上游试剂（百普赛斯等）的赛道级重估。AI应用两强分化：OpenAI二季度收入约67亿美元、增速放缓至18%且运营亏损扩大；Anthropic收入约115亿美元、首次超越OpenAI、环比增140%并实现小幅盈利（杰富瑞对统计口径存疑）。存储链股东回报预期继续兑现：SK海力士推出40万亿韩元回购注销（约占股本3.3%），2026/27股东回报约3.5%/8%，叠加三星千亿回购传闻，韩国综指大涨5.89%；三星7月已上调芯片代工价格最高15%，产能挤压下的提价仍在向下游传导。科技硬件端，花旗上调2026全球智能手机出货至10.9亿部（同比仍降13.7%）但下调27-28年预测，2Q26折叠屏出货同比降10%至300万；苹果3Q26 iPhone产量同比+28%，首款折叠屏iPhone 18 Fold约750万部由富士康独供；Marvell与谷歌签订定制半导体开发协议并授予认股权证，逆势收涨近10%。

港股

恒指+0.8%录得四连涨，恒生科技+0.39%；港股通交易台1.3x偏买，买入科技、航运，卖出电商、AI硬件（光模块、半导体）及金融。阿里业绩披露前走高，为指数最大正向贡献项；汇控公布二季度业绩后大跌13%，成指数最大拖累；港交所因市场预期二季度业绩超预期而上行。生物科技受默沙东/mRNA催化大涨，药明康德创52周新高，CSPC、云顶新耀等走强；黄金珠宝老铺黄金、周大福随金价上行。上海“沪八条”落地后港股内房盘中冲高（龙湖涨近7%），中国海外发展、金茂等国企开发商获机构选择性看好（年内已涨18%-34%，建议回调介入），深圳被视为下一放松城市。个股层面，快手2Q26符合预期但下半年财务承压，因盈利预期大幅下修被下调至“持有”；中国生物制药1H26核心利润同比+92%获买入；友邦Q2新业务价值略低预期但MCV业务环比增长，维持买入；天数智芯（GPGPU）获首次覆盖买入；华润啤酒在低迷环境下下调指引，但10倍2027年预期市盈率下风险回报被机构视为具吸引力。

中概

阿里巴巴FY27Q1为核心事件：营收2690亿元(+9%)，经调整EBITA 273亿元(-30%)，Non-GAAP净利207亿元(-38%)主要因AI基础设施与模型投入；云收入+45%、AI相关收入123.76亿元连续12个季度三位数增长、云EBITA利润率升至11.6%；capex 677亿元(+75%)、自由现金流-447亿元；即时零售+45%至533亿元；88VIP超6400万。公司同步重组为四大分部（电商集团 / AI云与算力服务 / AI实验室与应用 / 所有其他），把AI云与应用从“电商附属”独立披露，开启SOTP重估的制度性铺垫。业绩会进一步定调：AI capex回报确定性高、当前3年回本正推向2.5年，2030年前算力紧缺格局不改；平头哥自研芯片占比持续提升，真武M890已服务650余家外部客户；MaaS ARR 8月已突破160亿元、年底目标300亿元；云业务年化73亿美元、下季有望接近100亿美元。市场以“5月先例”解读——利润miss被视为“主动投入的函数”而被原谅，盘前下挫后转涨。网易2Q游戏主业超预期（收入+4%、毛利率+6pct），但投资亏损29.5亿元叠加汇率亏损4.4亿元拖累，经调整净利低预期21%（剔除投资亏损则超预期9%）；公司较大规模关停海外studio降本，2H进入新品平淡期。百度AI叙事收缩至GPU云，维持增持但被下调目标价。

海外公司

苹果管理层更迭：Tim Cook转任执行董事长，硬件工程高级副总裁John Ternus将于9月1日接任CEO，外界预期其更看重材料、结构、工艺与制造创新；Apple Watch Ultra 3及钛金属Series 11表壳已采用3D打印钛工艺，3Q26 iPhone产量同比+28%，自研SoC份额同比+4pct。SK海力士/三星的回购与提价见美股段。算力互联方面，英伟达6月将NPO需求指引上修至2500万只，谷歌TPUv9t、亚马逊NPO千万级实单落地，NPO被产业视为CPO成熟前2-3年的长期主流光互联方案。西门子能源业绩后电话会显示，燃气服务利润率上行周期仅至中段，电网技术业务计划2026-2030产能提升50%。ADI已通知9月13日起实施年内第二轮全产品调价。台股方面，台积电等大盘标的普遍获利了结，联发科受AMD、谷歌相关消息本周累计跌12%但成交活跃居市场首位。

机构观点

阿里巴巴1QFY27营收同比+9%至2690亿元、云外部收入同比+45%、AI相关收入约120-124亿元，多家机构维持买入并给出显著上行空间：瑞银维持买入、12个月目标价195美元（较现价约51%上行），花旗维持买入、目标价192美元（约49%上行），中金亦判断云业务加速与AI商业化前景明确。快手则出现明显分歧——摩根大通维持增持、目标价71港元（看Kling外部融资催化、净现金130亿美元提供安全边际），但摩根士丹利将评级由增持下调至持平、目标价由65港元大幅降至40港元，认为3Q26营收指引同比下滑7.5%、全年利润指引腰斩至85-90亿元，核心业务脆弱性暴露，复苏或延至1H27；中金亦下调目标价35%至47港元。

AI半导体与算力硬件

海外AI链景气与估值重估并行。摩根大通重申博通（AVGO）增持，判断FY26 AI营收有望超560亿美元（同比+180%以上）、FY27再增2-2.5倍，谷歌5年协议锁定未来4代TPU设计胜出。摩根大通重申Marvell增持，谷歌扩大合作指向至2033财年约1200亿美元的TPU配套芯片机遇，2028年盈利能力看至约11美元（高于市场预期9.52美元）。美银维持台积电买入、目标价3100新台币（ADR 590美元，约30%上行），看好资本开支提速与AI需求量价齐升、毛利率稳守60%以上。

存储与元件环节，摩根大通维持SK海力士增持、目标价275万韩元，高盛给予买入、目标价350万韩元（隐含约133%上行），核心催化为40万亿韩元股票回购注销及自由现金流至少50%用于股东回报的升级；村田制作所获摩根大通增持（目标价15200日元、约103%上行）与瑞银买入（目标价13200日元、约76%上行），AI服务器前沿MLCC供需趋紧驱动盈利动能。美银将ABF基板三巨头Unimicron、NYP CB、Kinsus全部维持买入并上调目标价（分别至1400/1700/1250新台币），称AI驱动供需缺口2026-28年扩大至7%/14%/19%。摩根大通在日本电子元件板块的首选为Ibiden（28500日元、37%上行）、TDK（5500、71%）、Rohm（8000、59%）、Murata（15200、85%）与Taiyo Yuden（22500、104%）。

软件

美银发布“软件估值重置”报告，全面上调覆盖个股目标价以反映估值倍数扩张而非基本面变化：重申买入ServiceNow（150美元）、Figma（33美元）、Snowflake（395美元）、Box（39美元）、Zeta（34美元）、Asana（10.75美元），对Workday维持中性（205美元）、对Adobe维持减持（220美元，AI-first ARR占比不足2%）。逻辑在于AI颠覆担忧缓和、应用/基础设施软件从低估值重新评级。

黄金与贵金属

摩根士丹利指出黄金已提前实现其Q4 4450美元/盎司目标价，央行购金（中国年内增持60吨、波兰82吨）与ETF回流支撑结构性上行，预计2027年有望突破5000美元/盎司；天风金属亦判断核心矛盾转向财政扩张与长端利率约束的冲突，现货黄金向上看4800美元/盎司，全面看多黄金股，重点关注赤峰、灵宝、中国黄金国际、万国等弹性标的及紫金、招金、山金等大盘。

房地产（上海政策）

上海午间推出放宽外环外二套首付至15%、以旧换新补贴等组合拳，机构普遍视作信号意义大于力度。摩根士丹利维持中国房地产行业In-Line（中性），认为补贴规模有限、影响边际有限；瑞银看好上海高敞口开发商及中介，点名贝壳、中海、华润置地、建发、绿城、金茂；摩根大通维持对中海、华润置地、金茂的增持（选择性乐观），但鉴于年内已涨18%-34%建议逢回调买入，并对万科、碧桂园、融创、世茂维持减持。

航运与物流

华创交运继续看好油散集特运投资机会，推荐中远海能H/A、招商轮船、招商南油、中远海控、锦江航运（关注海丰国际）、海通发展、太平洋航运及中远海特，逻辑为绕航效应推升VLCC运价、集运供需紧平衡、干散BDI淡季不淡。中信建投韩军重申全面看多航运资产，看好中远海控、东方海外国际、海丰国际、招商轮船、中远海能、招商南油。电商快递方面，国联民生推荐极兔（明年PE 11倍、增速40%）、中通（今年110亿预期、10倍以内估值）、圆通（今年63亿预期、9.5倍，错杀提供抄底机会）。

新能源与电池

亿纬锂能26H1归母净利33亿元（同比+106%），东吴证券给予买入、27年25倍估值对应目标价111元，看好动储出货高增与盈利趋势向上；招商、天风亦继续推荐。湖南裕能26Q2业绩超预期、满产满销，东吴证券给予买入、27年15倍对应目标价120元。金盘科技AIDC与海外订单持续超预期，天风电新预计27年有望实现9/18亿利润、目标市值550亿元，维持重点推荐。胜蓝股份卡位国产超节点连接器二供，天风电新测算27年整体归母净利有望达18.6亿元、给予30倍PE目标市值558亿元（翻倍以上），继续重点推荐。

医药（mRNA与创新药）

Moderna与默沙东个体化mRNA肿瘤疫苗III期INTerpath-001达主要终点，为首款疗效优于Keytruda单药的辅助方案，中金医药认为验证mRNA平台价值，短期关注国内具备技术储备的恒瑞医药、石药集团、康方生物、云顶新耀、远大医药等映射标的。创新药BD持续兑现：康诺亚上半年扭亏为盈（期内利润12.18亿元）、康悦达医保+基药双覆盖驱动放量、Ouro被吉利德收购完成NewCo闭环；中国生物制药对外授权收入同比+2102%、首付款超10亿美元；荣昌生物RC148一线NSCLC II期ORR达90%、PD-L1阴性亚组93.3%，全球开发价值持续兑现。此外，天风医药持续看好海泰新光（AI光互联突破）、迪安诊断（表观业绩修复、精准中心+AI医疗）、东阿阿胶（高比例分红）、康龙化成（上调全年收入指引至15-20%、维持强烈推荐）。

消费与制造

福耀玻璃2Q26高端玻璃带动结构提升、ASP同比+7.43%，中金维持跑赢行业、A/H目标价80元/78港元（约42%/37%上行）。康耐特光学获花旗买入、目标价43.20港元，定位AI眼镜首选标的，XR业务已与约20家OEM合作40+项目、预计2026/27年贡献营收10%/20%以上。中炬高新上半年收入+19%、归母净利+61%，机构维持买入，预计26/27年归母净利7.14/8.29亿元。江苏银行26H1营收+9.11%、不良率0.81%维持最优水平，国海证券维持买入。完美世界因新游《》流水超20亿元、Q3有望利润兑现，中金维持跑赢行业、目标价16.7元（约51%上行）。天孚通信2Q26受核心元件短缺压制业绩不及预期，大摩维持平配、12个月目标价265元（较收盘价约9%下行）。

值得关注

美债回购扩容与金价上行 | 美财政部8/19宣布10-30年长债单次回购上限翻倍至≥40亿美元、9/9生效至11/4；伦敦金8/19涨超4.5%突破4500点，天风看现货向4800美元/盎司。待验证：30年美债收益率与期限溢价、回购是否继续扩容。为什么值得跟踪：金价回暖持续性直接牵动黄金珠宝终端动销（老铺、潮宏基、周大福）。

中国财政政策发布会（8/21） | 财政部副部长廖敏将于8/21主持财政政策新闻发布会，UBS判断8月经济未优于7月、4.5%-5.0%目标承压，预计未来几周政策进一步加码。看点在于“落实既有”还是“推新措施”。为什么值得跟踪：决定下一阶段内需与地产链预期锚。

美联储利率路径与杰克逊霍尔 | 7月FOMC纪要多数支持维持3.5%-3.75%不变、数位倾向加息；9月加息预期已从逾70%降至约33%，高盛预计核心PCE 2026年12月放缓至2.9%。待验证：杰克逊霍尔年会与英伟达业绩指引。为什么值得跟踪：全球风险资产定价的分母端变量。

上海楼市放松落地节奏 | 8/20午间发布：外环外二套首付降至15%、置换补贴1%房贷（上限5万/户）、房票扩面、公积金优化；摩根士丹利认为对基本面影响有限、维持行业中性。待验证：3-6个月销售数据改善节奏。为什么值得跟踪：一线城市因城施策风向标，影响地产链情绪修复。

战略原油储备释放待确认 | 8/20据称获批动用战略原油储备以缓解供应紧张，但总量/时间/定价机制尚未最终确定。为什么值得跟踪：实际释放量与交付计划关系油价上行风险与化工成本。

莱茵河枯水与VA/VE断链风险 | 考布水位降至约8厘米（146年新低），巴斯夫部分化工品不可抗力、下调负荷，其占全球近八成柠檬醛，VA/VE产业链或断链；牛磺酸8/20再涨2元/KG至26.5元/KG。关注：浙江医药、新和成、兄弟科技、花园生物、永安药业。为什么值得跟踪：供给扰动下的涨价弹性窗口。

厄尔尼诺极值与农产品链 | 国家海洋预报中心模型峰值接近3.5（刷新极值），中国气象局预计至少持续至27年春季，影响26/27榨季白糖、天然橡胶（滞后6-9月）、棕榈油。受益：北大荒、苏垦农发、海南橡胶、中粮糖业。为什么值得跟踪：气候因子对农产品价格的滞后传导临近验证期。

欧盟-京东调查贸易摩擦 | 中方指责欧盟针对京东调查越权并发反制警告。为什么值得跟踪：贸易摩擦是否升级影响跨境电商与出海预期。

AI算力 · 光通信 · CPO/NPO/OCS

CPO/NPO落地节奏 | 英伟达计划2026年底完成CPO相关目标、行业判断CPO落地早于NPO/XPO；海力士8/20发布光子中介层终极蓝图（目标>100Tb/s、<1pJ/bit）；腾讯云Q4部署NPO超级节点、华为牵头OPEN NPO MSA、2027H1大规模商用。3.2T NPO单只价值量1200-1300美元。为什么值得跟踪：光互联技术代际切换的核心节点，决定太辰光、联特、中际旭创、新易盛等价值重估。

OCS需求翻倍与整机受益 | 谷歌TPU V9 6D Torus升级使OCS需求翻倍，Signal AI上修OCS市场至2030年超80亿美元；朗美通（LITE）OCS季度营收有望数季度环比翻倍、单季20亿美元营收目标预计3-4个季度内达成。英唐智控为国内A股唯一打通MEMS-OCS上下游整机。为什么值得跟踪：OCS从概念走向量价齐升的兑现期。

激光器价格与供需紧张 | 100G/200G EML及CW激光器现货价本季环比大涨，长协年均涨幅15%-20%；中国厂商现仅70毫瓦级、威胁滞后2年以上；Coherent过去12个月InP产能翻倍、未来12个月有望再翻倍。为什么值得跟踪：CW光源替代EML拐点临近，长光华芯、源杰科技、仕佳光子受益。

PCB电子布爆单涨价 | 8月G75电子纱19700-20000元/吨（较5月底+53%），2116/1080薄布12.7/13.1元/米（年内+140%），行业近零库存；广发测算26年普通电子布缺口1.13亿米。扩产：中国巨石、中材科技、国际复材、金安国纪。为什么值得跟踪：AI PCB需求拉动已传导至上游材料，涨价持续性决定PCB链利润弹性。

液冷与电源链放量 | 飞龙股份液冷泵在手订单累计约10亿、20余项目即将批量交付；野村路演显示台达电Vera Rubin相关收入26Q4启动、下一代ASIC单托盘液冷价值量为GB300的3倍；新雷能（ADI ODM）受谷歌APEC 2026±400V架构落地催化、纳芯微AI服务器电源26H1营收25.4亿(+66.7%)扭亏、江海股份高端电容一期总投资50亿。为什么值得跟踪：单机柜功耗抬升至130-140kW，供电/散热为算力扩张的硬约束。

定制ASIC与ABF载板缺口 | Marvell-谷歌认股权证隐含至2033财年累计1200亿美元定制收入（年均约192亿），迈威尔权证最多5897万股、框架理论最大定制收入1200亿美元；美银上修ABF载板2026/27/28短缺至7%/14%/19%，Unimicron目标NT\$1400。为什么值得跟踪：定制ASIC TAM扩张验证云厂商资本开支外溢。

MLCC与存储景气 | 村田AI服务器MLCC福井武生工厂确认极高竞争力，瑞银预计10/31左右业绩指引上调（目标13200日元）；大摩预测26Q3成熟DRAM涨50%、Q4再涨10%；SK海力士宣布40万亿韩元股份回购注销。为什么值得跟踪：AI服务器物料供需趋紧的业绩兑现窗口临近。

半导体 · 设备 · 功率 · 国产替代

芯源微“去日化”边际变化 | TEL 6月底全球涨价、对中国track配额有限，明年或更缺；公司NAND客户验证顺利、年底前拿小批量订单，预计今年45-50亿、明年90-100亿订单。为什么值得跟踪：半导体设备国产替代下半年最大边际变量。

精智达订单与测试机第二曲线 | 新签订单已近35亿（提前完成指引），SOC测试机进入5家客户、半年内有望验证通过开启第二曲线，HBM CP与9G FT已交付。为什么值得跟踪：半导体测试设备国产化进度标尺。

功率半导体第三轮涨价 | 意法半导体客户函多条产品线自8/23起调价（年内第三轮），台湾厂商酝酿最快10月起非合约提价10%-15%，扬杰科技7/1起全系列提价10%-15%；NVIDIA 8/11白皮书明确MGX兼容800VDC Power Rack于26H2落地、2027推Row Power Center。关注：斯达、士兰、华润微、新洁能、天岳先进、芯联集成。为什么值得跟踪：AI功率密度提升+成熟制程趋紧，三季度起毛利率拐点。

三星代工涨价与光刻胶国产化 | 三星新订单先进制程最高涨15%（4nm SF4、5nm SF5涨10-15%、8nm涨近10%），映射华虹宏力、中芯国际；彤程新材半导体光刻胶H1营收+50%、12英寸中高端占比超50%，与京东方合资

公司26H2逐步量产有机绝缘膜。为什么值得跟踪：涨价向国内代工链与材料端传导的验证期。

氮化铝散热粉体缺口 | 光模块+GPU散热共振，27年氮化铝粉体需求超2500吨（GPU Rubin新增近1500吨），国内高端供给仅约1200吨；旭光电子8月量价齐升环比+50%、订单>产能，金博高端产能近期投产。为什么值得跟踪：AI硬件散热瓶颈上游，量价双击确定性高。

新能源 · 锂电 · 资源

碳酸锂去库与政策节点 | 8/13-8/20库存降5985吨至6.6万吨（年内去库4.3万吨），SMM电池级15.1万/吨周+2.4%；视下窝环评受理公示期至8/28（规模3000万吨/年，较停产前-30%）。待验证：9月电池消费税征收是否致8月排产“虚高”反而抬高9月超预期概率。关注：赣锋、天齐、中矿、盐湖股份。为什么值得跟踪：价格中枢27年预计12-15万/吨，供需最紧环节的左侧信号。

隔膜涨价持续性与龙头 | Q2产能利用率90%（各环节最高），Q3需求环比提升、涨价落地概率高（25Q4以来已涨3轮）；恩捷累计20-30%、星源8月新一轮10-15%、佛塑12-15%。为什么值得跟踪：供需最紧环节的盈利弹性最先兑现。

锂电头部量价齐升 | 亿纬锂能26年出货指引200GWh(+65%)、大圆柱26年10-20GWh→27年近40GWh；尚太科技行业涨价预计26Q3落地、四期/五期各20万吨27年投产；湖南裕能26年155万吨、高端占比望升至60-70%；璞泰来涂覆膜H1出货45亿平(+75%)上修全年至180亿平。为什么值得跟踪：涨价传导+一体化成本优势下的吨净利修复。

光伏玻璃联合减产验证 | 南京会议商议减产，预计减产日熔量7000吨/天以上、价格修复至10元/平以上（当前2.0mm 9.5元/平、龙头已亏现金）。关注福莱特、信义光能左侧布局。为什么值得跟踪：若落地有望进入去库通道，光伏链首个盈利反转信号。

创新药 · 生物科技 · AI制药

mRNA肿瘤疫苗III期成功映射 | 8/19 Moderna/默沙东宣布个体化新抗原mRNA疫苗（intismeran autogene）联合K药在黑色素瘤辅助治疗III期达主要终点（II期复发/远处转移风险降49%/62%），详细数据将于国际医学会议公布并启动监管申报。国内映射：恒瑞、石药、康方、云顶新耀、康希诺、特宝、近岸蛋白、键凯。为什么值得跟踪：mRNA平台从防疫走向肿瘤治疗的关键验证，催化板块重估。

映恩DB-1311 WCLC口头报告（9/15） | B7-H3 ADC联用Pumitamidg入选WCLC 2026口头报告（OA14.01），将于9月15日11:32-11:42（北京时间）作为专场首个报告公布（摘要禁发、首次公开数据），另计划2026 ESMO公布联用BNT-327其他瘤种数据。为什么值得跟踪：9月核心数据读出，ADC出海BD预期锚点。

恒瑞海外大药重估节奏 | 预计26H2-2027密集开展约20项全球3期（销售峰值潜力300-400亿美金），三款百亿美金+品种（长效TSLP SHR-1905、myosin HRS-1893、IL-36/IL-23p19双抗SHR-1139）；Q3-Q4催化剂：海曲泊帕下半年获批、9项NDA获受理、SHR-A2009（HER3 ADC）已递交NDA。为什么值得跟踪：下半年11项数据读出密集，全球化估值切换窗口。

RAS与多管线临床读出（2026-2027） | G12D多款全球III期（劲方GFH375、恒瑞HRS-4642领先）、2028年有望获批，Pan-RAS经Revolution三期验证；短期催化来自2026-2027 G12D胰腺癌/NSCLC III期顶线数据与Pan-RAS一线联合结果。为什么值得跟踪：肿瘤最强赛道之一，顶线数据是BD与估值分水岭。

AI制药与AI4S商业化 | 科学智能大会8/21将迎50位院士+80位青年专家100+报告；晶泰控股AI4S收入+136%、与DoveTree收第二笔1900万美元、新签超4亿美元GPCR合作。为什么值得跟踪：AI从“工具”迈入“自主科学发现”，BD金额是验证信号。

GLP-1与电生理细分景气 | 圣诺生物GLP-1原料药境外H1+81.8%、替尔泊肽完成FDA备案；惠泰医疗H1完成PFA手术7200+例、电生理收入+46%。为什么值得跟踪：细分赛道高景气延续，产能爬坡与手术量决定业绩斜率。

消费 · 互联网 · 游戏

阿里FY27Q1（8/20盘后）AI投入传导 | 云收入+45%、capex 677亿（同比+75%大超预期）；焦点在业绩会MaaS的ARR表述、云业务中期收入增速与利润指引、电商利润释放与外卖减亏。为什么值得跟踪：AI投入向收入/利润传导曲线的全市场标杆。

完美世界Q3利润兑现与9/3公测 | 《》截至8/18全球累计流水超20亿、官方渠道占比近60%，Q2末约7亿递延收入预计基本于Q3确认；轻量化MMO《梦幻新诛仙：轻享》定档9月3日公测。为什么值得跟踪：Q3望进入利润兑现阶段，新品节奏定估值。

盐津铺子8/21业绩会 | 中报收入符合预期、利润低预期，Q2线上承压；明日（8/21）上午10点业绩交流会为近期关键验证点，Q3仍调整期、Q4-27年营收增速8%-15%，魔芋第二增长极。为什么值得跟踪：线上恢复与毛利率企稳是预期拐点。

亚朵零售第二曲线与泡泡玛特海外 | 亚朵26Q2零售收入+63%占比45%、净增87家、储备加盟811家，焦点转向Q3经营数据与全年零售指引；泡泡玛特1H26收入171.7亿(+23.8%)、海外占比同减11.3pct至29%，待跟踪美洲/欧洲单店修复与CRYBABY(+34%)、星星人(+581%)IP接续。为什么值得跟踪：新消费龙头的二次增长曲线验证。

黄金珠宝与快手可灵 | 伦敦金突破4500、板块业绩+估值双底，老铺黄金（26利润75亿/PE 8x）、潮宏基（26利润7亿+/PE 12x）、周大福（26利润90+/PE 13x）；快手可灵26Q2收入超8.5亿(yoy+200%、qoq+31%)，近30亿美元独立融资后持股稀释至约68.33%。为什么值得跟踪：金价与AI应用两条独立景气线的龙头验证。

制造·机器人·AIDC

机床订单创历史新高 | 德马吉森精机2Q26新签订单+40.5%上修至6300亿日元、发那科FA+63.8%、牧野+61.3%、大隈+61.7%，均创历史新高（中国AI/3C/新能源车/人形机器人驱动）。关注：纽威数控、创世纪、海天精工、科德数控。为什么值得跟踪：通用设备景气回升的先行指标。

机器人T链与丝杠量产 | 北特科技T链丝杠全自动设备9-10月调试完毕大规模投料、9月订单环比显著提升；飞亚达机器人减速器已向优必选/星动/逐际等批量供货、冷板等供货国产头部算力客户。为什么值得跟踪：人形机器人量产节奏的核心卡位点临近。

苹果新周期与3D打印/折叠屏 | Tim Cook 8/19公告转任执行董事长、John Ternus 9/1接任CEO，Apple Watch Ultra 3/钛金属S11表壳采用3D打印钛（华曙高科定增不超39.1亿）；领益智造苹果折叠屏备货约1000万台、转轴/屏幕支撑独供份额上调至80%、ASP 90美金。为什么值得跟踪：苹果硬件新周期带动国内精密制造链价值量跃升。

AIDC订单拐点 | 金盘科技AIDC新签订单38.7亿(+336%)、在手51亿，美国主变26Q3-Q4交付拐点、弗吉尼亚工厂投产；冰轮环境顿汉布什数据中心H1确收8亿(+43%)，截至7月底新增订单超90亿、预付款Q3陆续到账；弘信电子累计签约算力订单97.44亿（H1新增45.84亿）。为什么值得跟踪：海外AIDC交付拐点是算力出海业绩兑现的首批信号。

碳化硅与玻璃基板产业化 | 天岳先进12寸碳化硅衬底已小批量送样AR眼镜与先进封装、数据中心18.3kW PSU方案碳化硅占比90%；奥来德玻璃基板RDL用PSPI与国内头部先进封装客户完成关键指标测试、合同负债较年初增近200%。为什么值得跟踪：先进封装与功率器件上游国产突破的临近落地。

中国中车五级修后周期 | 2014-2016投放约1500组将入五级修，和谐号20年寿命2027年起换新，国铁集团已挂网新一轮高级修招标。为什么值得跟踪：轨交后周期维保替换需求放量起点。

周期·化工·材料·其他

2027碳市场扩围与CEA上行 | 石化、化工行业扩围前期准备启动，新建改扩建两高项目等量/减量置换；26年7月CEA 89.95元/吨（同比+22%）。关注煤化工/氯碱/氮肥/纯碱龙头（氯碱化工、卫星化学、云天化等）成本分化。为什么值得跟踪：碳约束重塑高碳赛道成本曲线与估值。

维生素/牛磺酸与新和成双曲线 | 莱茵河枯水+巴斯夫不可抗力扰动VA/VE，国内万华VA检修、库存极低；牛磺酸8/20至26.5元/KG；新和成固体/液体蛋氨酸年内涨73%/101%、一期己二腈明年年中投产。关注：新和成、浙江医药、花园生物、永安药业。为什么值得跟踪：供给端不可抗力叠加检修，涨价弹性窗口。

航运多板块景气 | VLCC大西洋运价8/19西非/美湾17.4/14.6万美元/天，曼德海峡通行风险（沙特原油8月上旬降至近零、绕Suez/SUMED），集运马士基/赫伯罗特上修全年指引，BDI西芒杜投产拉长运距。关注中远海能/招商轮船/招商南油/中远海控。为什么值得跟踪：地缘与供需共振下的运价超预期。

玖龙纸业盈利修复与宝信工业AI | 玖龙FY26盈利中值40亿(+81.7%)，重庆/天津/北海/东莞化学浆26Q4起分批投产、27财年利润弹性释放（预期49.3亿）；宝信软件宝之云华北基地A4/B4通过初验、A5/B5（60MW）终验，宝物智能体平台累积上架2500个。为什么值得跟踪：周期触底修复与工业AI落地两条独立线索。

各行业板块

煤炭

核心催化

- 供需确定性缺口：6-7月国内煤炭月度产量同比-10%，8月环比未见起色，安监力度与持续性超以往，产量恢复极难，表观供需仍存缺口；8月甘其毛都口岸通关量大幅下降、海运进口煤发运下滑，海外扰动频发，煤价上涨易超预期。
- 宏观流动性：美财政部将长期国债回购规模扩一倍，长端利率或阶段性下行，大宗商品与实物资产（含能源煤炭）机会孕育。
- 资金面：8.19杠杆资金行业净流入前三含煤炭（约2亿），板块获资金流入。
- 全球能源价格高企，动力煤长协价格缓慢回升。

核心标的及逻辑

- 兖煤澳大利亚（YAL）：26H1经营性利润3.28亿澳元（同比+42%），权益商品煤产量1980万吨（同比+5%）创新高；综合售价154澳元/吨（同比+3%），现金成本96澳元/吨；拟派中期股息0.07澳元/股（合计9240万澳元），上调全年权益商品煤产量指引至3650万—4050万吨，继续看好。
- 兖矿能源 / 晋控煤业：动力煤代表性标的，但受长协绑定（价格被锁）影响，阶段表现弱于焦煤品种，需耐心。
- 宝泰隆 / 陕西黑猫：焦煤焦炭核心品种（冶金用），相较动力煤属小品种、弹性更强；宝泰隆列为当日煤炭板块人气股。

行业趋势

- 品种分化：动力煤为核心品种（发电用）但价格被长协锁住、上行慢；焦煤焦炭为小品种，兖矿/晋控等动力煤标的走势不跟焦煤。
- 海外价格：NEWC动力煤报131美元/吨（持平），硬焦煤溢价（LV）报244.8美元/吨（+8.4%）；国内坑口煤价在资本市场视野外快速上行。
- 供需与季节：8-9月为煤炭板块年内季节性走强窗口，煤炭ETF处于成交量、波动率低位，处于上涨初期，创新高概率大。
- 盘面定位：煤炭与银行、石油石化列为红利防守"老三件"，弱市具底仓价值；板块内速达股份录得2连板。

石油石化

核心催化

- 中国批准释放国家战略石油储备以缓解供应紧张，打压原油期货上行风险（布伦特回吐涨幅、国内原油合约下跌）。
- 中东危机持续：曼德海峡/霍尔木兹通行风险加剧，阿联酋ADNOC削减8/9月向亚洲原油销售，Murban原油溢价升至4月以来最高；美伊僵局支撑原油四连涨、创逾三周新高。
- 下游化工品短缺显现：PX、PTA、乙二醇主力合约在油价波动有限背景下大涨3.71%、5.05%、6.12%，历经两季度深度去库后刚需品类短缺逻辑兑现。
- 大炼化短期量价双升：SC强于布油、临近交割月库存极低、成品油出口配额恢复（二季度几乎没给、7/8月环比增加）、海外裂解价差一吨至少赚3000。

核心标的及逻辑

- 恒力石化：26H1营收982.58亿（同比-5.47%）、归母净利72.06亿（同比+136.13%），Q2归母32.96亿（同比+229.83%）；炼化产量1144.11万吨、PTA 772.65万吨、新材料313万吨；现有PX产能450万吨、PTA产能1660万吨；PX-石脑油价差277美元/吨、PTA-PX价差349元/吨走阔，一体化优势凸显。
- 荣盛石化：大炼化重点标的，PX环节弹性最大，受益PX-PTA高景气及浙石化。
- 恒逸石化：海外裂解价差维持高位，长期成长性突出。
- 桐昆股份：涤纶环节弹性最大，持有浙石化20%股权，同时受益PX高景气。
- 新凤鸣：PTA环节弹性最大。
- 中国石化（H）：大炼化/炼销重点标的。
- 如通股份：钻采井口设备供应商，所有产品可用于海洋油气能源的开采环节（油服设备）。
- 镇海股份：深耕硫磺回收、加氢精制、常减压蒸馏等石化工程EPC。

行业趋势

- 原油价格维持近四周高位，布伦特约91.6美元/桶、WTI约85.8美元/桶；地缘风险溢价持续支撑，但中国战略储备释放或限制上行空间。
- 大炼化：2025为周期大底，产能约束下3-5年持续上台阶判断不变；三季度利润改善，市场此前“二季度业绩见顶”的判断或不成立；若海峡通航炼化或迎下游补库、海外供给去化、原油降价三重利好。
- 化工链：下游旺季来临，PX-PTA-涤纶短缺逻辑逐步兑现，价差持续走阔，涤纶、氨纶等赛道景气上行。

有色金属

核心催化

- 美国财政部19日宣布将10—30年期国债流动性回购规模由20亿美元提高至至少40亿美元（翻倍），9月9日生效；30年期美债收益率应声下行约9bp至5.18%附近，美元走弱。现货黄金突破4500美元/盎司（收涨4.2%—4.35%报4515—4522美元/盎司），现货白银涨5.7%报67美元/盎司。多家外资行强化看多：摩根士丹利称金价已提前兑现Q4 4450美元目标、看2027年破5000美元；花旗给出6—12个月目标5000美元/盎司、牛市情景6000美元。央行购金提供下行保护——中国央行年内增持60吨、波兰增持82吨、上半年全球央行净购金345吨，7—8月ETF增持70吨。
- 铜矿端扰动加剧：伦丁矿业智利Caserones铜矿因冬季风暴再度停电，将2026年集团铜产量指引由31—33.5万吨下调至30—32.5万吨；MMG因事故暂停秘鲁Las Bambas铜矿。铝侧面，日本7月铝库存环比下降9%创2010年来新低，美加钢铝关税拟减半至25%。

核心标的及逻辑

- 赤峰黄金：紫金入主，多份研报列为黄金弹性首选（天风金属、金大涨幅评均重点推荐）。
- 灵宝黄金：低估值+增储+战投引进，天风金属、东财煤炭有色共同列为港股黄金重点。
- 中国黄金国际：甲玛扩产规划+业绩兑现，弹性标的（天风金属、金大涨幅评）。

盛达资源：白银，增储逻辑，机构列为银弹性首选（天风金属、黄金跟踪）。

兴业银锡：白银，未来空间大（天风金属、黄金跟踪）。

中金黄金：纱岭+外延预期，表观估值低（金大增速评、东财煤炭有色）。

山东黄金：困境反转+治理改善预期（东财煤炭有色、金大增速评）。

招金矿业/招金黄金、山金国际、紫金黄金国际、万国黄金、潼关黄金、大唐黄金：稳健增长/困境反转/小而美增储外延组合，多家研报覆盖。

晓程科技：加纳黄金矿采选，复盘列入贵金属强势股。

南矿集团：境外子公司与Sucpass Gold合作负责津巴布韦Brownhill金矿地表氧化矿开采与堆浸，黄金成品概算销售收入3640万美元、子公司按75%分成。

湖南白银：白银标的，盘前热点列入贵金属主线。

南山铝业（工业金属·铝）：26H1营收185.74亿、归母22.47亿；Q2电解铝吨净利约5500元、单季产销约17万吨；中期分红每10股2.65元，分红+回购占半年度归母净利149%；印尼25万吨电解铝项目推进；26年铝价2.35w假设归母48亿、对应约12x PE。

横店东磁（金属新材料·磁性材料）：26H1磁材出货约12万吨（+11%），软磁受益AI服务器/数据中心，芯片电感27年收入预计8亿元（谷歌、英伟达客户），一二次电源磁芯市占率50%+，永磁推进稀土替代产品（26Q4—27年放量）；26—27年归母预计19/24亿、PE 18/14x。

金博股份（金属新材料·先进陶瓷）：高端氮化铝粉体产能近期投产，直接对接光模块龙头导入；氮化铝受光模块（2027年+2500吨）与GPU散热（2027年+1500吨）双核驱动，国内高端供给仅约1200吨、缺口巨大，旭光电子8月氮化铝价格环比+50%，金博同为国产替代受益。

云南锗业（小金属·锗）：8/19融资净买入居前、所属有色金属，受资金关注（帖中仅列融资数据，无深入逻辑）。

行业趋势

- 贵金属：金价核心矛盾由降息预期切换至“财政扩张 vs 长端利率约束”的美元信用交易，机构普遍看2027年破5000美元，板块进入右侧配置窗口；白银（盛达资源、兴业银锡、湖南白银）随金价同步走强、弹性更突出。

- 工业金属：铜受海外矿端扰动（伦丁Caserones、MMG Las Bambas）支撑供给偏紧，LME铜报14049美元/吨；铝价2.35w下南山铝业盈利稳健且高分红，镍涨2.3%、日本铝库存创新低暗示基础金属供给偏紧，美加钢铝关税若减半利好出口链。

- 金属新材料：AI算力驱动磁性材料（横店东磁芯片电感）与先进陶瓷粉体（氮化铝，金博股份）国产替代加速；稀土替代永磁方向自26Q4起放量，磁性器件在AIDC领域收入占比提升且毛利率更高。

钢铁

核心催化

Fortescue（FMG-AU）披露FY26业绩：EBITDA符合预期、铁桥项目减值拖累净利；公司澳洲绿色炼钢项目于2026年8月16日产出首批铁水，正式进入试产阶段。

核心标的及逻辑

Fortescue（FMG-AU）：全球铁矿石巨头，FY26收入同比+9%至169.66亿美元、EBITDA同比+9%至86.35亿美元符合预期，但铁桥项目确认税后5.25亿美元非现金减值及税后0.73亿美元赔偿费用，拖累归母净利润同比-15%至-28.70亿美元；FY27维持铁矿总发运量1.97-2.07亿吨、赤铁矿C1成本20.50-21.75美元/湿吨指引，全年股息同比-2%至每股1.08澳元、派息率65%符合政策区间。

行业趋势

- 铁矿石供给：Fortescue

FY27铁矿总发运指引1.97-2.07亿吨（其中铁桥精粉0.11-0.14亿吨），上游供给维持高位。

- 绿色转型：绿色炼钢项目试产、FY26脱碳资本开支8.48亿美元，行业低碳冶炼持续推进。

- 资本开支趋谨慎：FY26资本开支同比-7%至36.40亿美元、接近指引下限；净债务较1H末-14%至9亿美元，在手现金较1H末+8%至51亿美元。

基础化工

核心催化

- 化工双碳路径渐明：2027年全国碳市场将基本覆盖工业主要排放行业，石化化工扩围准备已启动；新建改扩建“两高”项目实行等量或减量置换，制度性产能天花板推动供给端持续收紧。2026年7月CEA协议成交均价89.95元/吨（同比+22%），碳价上行拉大行业内成本分化，工艺间碳成本最高可超600元/吨，煤化工、氯碱、氮肥、纯碱、磷化工等高碳赛道头部企业受益。

- 莱茵河枯水扰动超预期：考布河段水位降至约8厘米（146年新低），超60%德国化工企业原材料供应短缺，巴斯夫、科思创相继宣布不可抗力；维生素、牛磺酸等寡头品种供给受限，涨价弹性显现。

- 化工品短缺逻辑兑现：PX、PTA、乙二醇主力合约分别涨3.71%、5.05%、6.12%，历经两季度深度去库后下游旺季刚需品类短缺，纺服链PX-PTA-涤纶及氨纶景气回升。

-

半年报业绩高增：华鲁恒升、新和成、诺普信等多家龙头中报利润高增，库存收益与产品涨价共同增厚盈利。

核心标的及逻辑

- 华鲁恒升：26H1营收171.6亿（+8.9%）、归母23.5亿（+50.0%）；Q2归母12.4亿（+43.4%）。醋酸、DMF价差环比显著扩大（+21.8%/+30.3%）；新能源新材料/尿素/醋酸/有机胺板块毛利率同比+9.9/+3.2/+3.1/+9.7pct，库存收益增厚盈利。

- 新和成：26H1营收131.3亿（+18.3%）、归母40.1亿（+11.3%）；蛋氨酸净利20.1亿（+39.9%，权益产能46万吨/年），赢创不可抗力下价格最高至52元/kg、Q3实现价或超预期；维生素A/E均价分别-10.8%/-32.9%，精细化业绩承压（-48.8%）。

- 诺普信：26H1营收39.64亿（+7.8%）、归母7.65亿（+18.0%）；农药制剂收入15.2亿（+2.4%）、毛利率39.7%；蓝莓收入占比首破50%。

- 彤程新材：26H1营收21.4亿（+29.1%）、扣非归母3.6亿（+10.8%）；电子材料净利1.1亿（+180%），半导体光刻胶营收2.9亿（+50%、KrF本土市占率超10%）；传统橡胶助剂营收13.2亿（+14%）。

- 桐昆股份：涤纶环节弹性最大，持有浙石化20%股权，同步受益PX高景气。

- 新凤鸣：PTA环节弹性最大。

- 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，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大幅上行。

- 海南橡胶：中国天然橡胶产业龙头，拥有341万亩橡胶园（国内第一）、20家橡胶基地分公司。

- 永安药业：牛磺酸行业龙头（产能7.8万吨），8/20牛磺酸再涨2元/kg至26.5元/kg，行业集中度超90%、定价权突出。

- 键邦股份：赛克产品全球市占率超75%，下游绝缘漆占比升至60%以上，深度配套变压器、新能源汽车电机、AI算力中心。

- 光华股份：主营粉末涂料用聚酯树脂，用于数据中心轻量化机架、人形机器人外层金属防护。

- 双碳高碳赛道头部建议关注：氯碱化工、中泰化学、新疆天业、中盐化工、嘉化能源、博源化工、卫星化学、东华能源、金能科技、优彩资源、云天化、泸天化、四川美丰（受益碳成本分化与供给收缩红利）。

- 维生素涨价建议关注：浙江医药、兄弟科技、安迪苏、花园生物、天新药业（配合新和成，受益莱茵河供给扰动）。

行业趋势

- 双碳政策驱动供给端持续收紧，碳成本重构长期成本曲线，具备低碳/低能耗路线、一体化产业链、绿电及清洁能源配套的龙头企业迎来价值重估。

- 海外供给扰动（莱茵河枯水、企业不可抗力）催化维生素、牛磺酸等寡头垄断品种涨价，价格弹性与头部定价权进一步凸显。

- 化工品经历两个季度深度去库后，下游旺季刚需品类短缺逻辑逐步兑现，纺服链（PX-PTA-涤纶）及氨纶景气回升，但炼化上游价差仍受地缘与开工率影响。

- 中报显示部分基础化工龙头业绩稳健高增，库存收益与产品涨价共同支撑盈利，行业基本面边际改善。

建筑材料

核心催化

- 光伏玻璃南京会议商议联合减产，预计减产日熔量7000吨/天以上、价格修复至10元/平以上；当前行业库存45天以上（历史高位），2.0mm光伏玻璃9.5元/平已处亏现金状态，二三线亏损更大，联合减产有望开启去库、修复供需。

- AI算力基建拉动PCB基材电子纱/电子布需求爆发：上半年五轮涨价，8月G75电子纱主流均价19700-20000元/吨（较5月底+53%），7628电子布10-10.2元/米（年内翻倍），2116/1080薄布年内涨超140%，行业近零库存，普通电子布26年中性供需缺口约1.13亿米且27年放大。

- 华新集团（二股东）拟12个月内增持华新水泥3.4-6.8亿元，为年内第二次大额增持；非洲水泥吨净利200元+，菲律宾HPI并购落地。

- 东方雨虹中报盈利改善、渠道变革成效显著、海外收入大幅增长（并表智利Construmart等）。

核心标的及逻辑

- 华新水泥：二股东年内第二次增持（3.4-6.8亿元，1-6月已增持4亿元）显信心；海外水泥产能中资第一，布局14国、总产能3560万吨/年，菲律宾项目落地后剑指7000万吨、中期迈向1亿吨；非洲吨净利200元+，2028年前景气高位，未来非洲约1000万吨扩产；预计26-28年归母净利38.0/59.9/80.0亿元，对应PE 12.6/8.0/6.0x。

- 东方雨虹：26H1营收148.7亿（+9.6%）、归母6.1亿（+8.7%）、经营性利润14.4亿（+42.5%）；防水卷材/涂料/砂浆毛利率23.9%/37.2%/27.9%（+1.3/+0.7/+1.3pct）；零售/工程/直销收入63.5/63.8/20.2亿（+25.4%/+0.5%/-0.6%），渠道占比85.6%；境外收入17.7亿（+207.6%），整体毛利率27.4%（+2.0pct）；全年预计收入300亿、经营性利润24-25亿（对应11.3-11.8x）。

- 福莱特、信义光能：光伏玻璃龙头，PB分位数处低位；行业减产去库背景下建议关注左侧布局，龙头凭成本管控与海外拓展能力，需求超预期时盈利弹性更大。

- 中国巨石、中材科技、国际复材：玻纤/电子布龙头，受益AI算力PCB基材“一布难求”、价格上行，均公布电子布相关扩产项目；新增窑炉产能周期约2年，短期供给难释放。

- 福耀玻璃（玻璃玻纤）：26H1高附加值产品占汽玻收入59.68%（+8.03pct），ASP同比+7.43%；2Q26毛利率40.17%（剔除关税退还一次性影响后仍+0.4pct）；中金维持跑赢行业、A股目标价80元（19.9x 2026E），称行业低点已过、Q3需求环比改善。

行业趋势

- 玻璃玻纤：光伏玻璃产能加速出清（年内9家企业停产），联合减产有望使其成为第二个完成出清的环节，进入去库通道；电子布受AI算力虹吸效应、头部主动压缩常规产能转产高端，形成“常规布缺口放大、高端特种布严重缺货”，新增产能释放慢、供需短期难缓解，价格易涨难跌。

- 水泥：头部企业“海外收并购+技改”双轮驱动，重心向非洲、美洲转移，海外需求与售价上行、盈利确定性提升，从周期股向业绩兑现的成长股逻辑切换。
- 防水/消费建材：龙头以零售+工程渠道变革与海外并表驱动收入及毛利率改善，应收账款持续下降（雨虹26H1末应收77.0亿，-20.7%），但历史减值包袱仍压制表观净利，市场更聚焦经营性利润改善主线。

电力设备

核心催化

- 光伏玻璃减产去库：光伏玻璃企业在南京会议商议联合减产，预计减产日熔量7000吨/天以上、价格修复至10元/平以上；当前行业库存45天以上高位，2.0mm价格9.5元/平已处亏现金状态，今年以来已有9家玻璃企业停产，供需格局有望修复。
- 碳酸锂去库涨价：电池级碳酸锂现货15.1万元/吨（周环比+2.4%），本周库存降至6.6万吨（去库5985吨超预期），8月旺季排产环比+5%+，26-27年供需紧平衡、27年价格中枢预计12-15万/吨。
- 电网建设加码：国网与南网签署“十五五”新型电网建设战略合作框架协议，上半年国网完成固定资产投资超300亿元（同比+12.6%）。
- 主变压器出海拐点：25H2起金盘、思源、华鹏等北美主变订单放量，26Q3-Q4进入交付拐点，价值量高、壁垒高。
- 全球电力设备景气延续：全球电力设备龙头自高点回调超20%，但75%以上企业上修指引，订单/收入比升至3x以上，供需紧张或延续至2030年。

核心标的及逻辑

- 金盘科技：26H1营收35.56亿（+12.73%）、归母3.03亿（+14.23%），Q2毛利率28.66%创历史新高；海外新签订单41.9亿（+270.69%）、AIDC订单38.7亿（+336%），期末在手订单107亿创历史新高；美国主变新增订单约12-15亿，北美主变26Q3-Q4交付拐点，强烈推荐。
- 亿纬锂能：26H1营收457亿（+62%）、归母33亿（+106%），26Q2动储出货45.5GWh（+66%）、大圆柱/商用车放量；储能海外交付占比27年望升至近50%，26/27年出货目标200/300GWh，预计27年归母净利90-110亿、估值12-13X，强推。
- 福莱特/信义光能：光伏玻璃龙头，当前价格已亏现金、PB分位数低位，联合减产落地后盈利弹性大，建议关注左侧布局机会。
- 福斯特：26H1光伏胶膜出货12.2亿平，Q2单平净利约0.9元（环比+0.45元）显著修复；全年目标约28亿平，皮肤膜/丁基胶等差异化及海外高盈利产品放量支撑盈利。
- 帝尔激光：光伏激光设备受益BC电池扩产及存量TOPcon/PERC改造为BC，BC设备价值5000万+/GW且有增量新品，上半年新签订单较好、全年有望高增，合同负债下半年迎拐点。
- 时代新材：风电叶片收入48.06亿（+22.88%），海外订单翻倍至5.81亿，新获Nordex超20亿元框架合同，越南工厂预计Q4投产。
- 嘉泽新能：风电运营上半年发电量29.13亿千瓦时，在建及待建风电约2GW；绿氢醇航油第二曲线（鸡西30万吨项目27年底投产）。
- 横店东磁：光伏出货超12GW保持盈利，锂电收入17.5亿（+35.9%）聚焦小动力+BBU2.0铁锂；芯片电感27年产能1.2-2亿颗（收入约8亿），切入谷歌TPU/NV供应链。
- 璞泰来：涂覆膜全年出货上修至180亿平，基膜满产满销、5μm小批量，负极困境反转；预计26/27年利润33/43亿、估值16/12X，重点推荐。
- 佛塑科技/星源材质/恩捷股份：隔膜Q2行业产能利用率90%（各环节最高），Q3涨价落地概率高；佛塑5μ产品优势明显、星源唯一批量海外产能+半导体曲线、恩捷龙头。

- 湖南裕能：磷酸铁锂正极26H1归母29.1亿（+853%），预计全年出货150万吨、单吨净利约0.45万维持高位，高端产品占比62.5%，给予27年15x、目标价120元。
- 滨海能源：最纯石墨化公司，27年预计出货20万吨，石墨化每涨1k业绩弹性2e；绿电直连稀缺产能契合碳足迹强制考核。
- 珠海冠宇：苹果钢壳电池电芯核心供应商，折叠屏iPhone钢壳电芯价值量较软包提升约50%（约70-80元/只），底部推荐。
- 赣锋锂业/天齐锂业/中矿资源/盛新锂能/永兴材料/国城矿业/大中矿业/华友钴业/雅化集团/藏格矿业（关注盐湖股份）：碳酸锂去库涨价、26-27紧平衡，看好优质资源且利润弹性较大者。
- 风范股份/正泰电器/新宏泰（涨停）、三晖电气/扬电科技/万马股份（强势股）：受益国网南网十五五新型电网建设协议、上半年国网固投超3100亿（+12.6%）。

行业趋势

- 光伏：玻璃环节加速出清（9家停产、联合减产），价格修复在路上；设备端BC/TOPcon改造与胶膜盈利修复并行，27年光伏盈利有望改善，头部定位高功率产品维系盈利。
- 风电：叶片出口高景气（时代新材海外订单翻倍、Nordex大单），国内运营商短期受电价下行与限电压制但存量机制电价托底，海风需求释放拉动材料与叶片。
- 储能/锂电：动储双轮高增（亿纬26H1储能收入+69%、动力+53%），行业满产+反内卷预期，大圆柱/大铁锂/海外储能占比提升带动单位盈利；6-7月国内储能装机同增137%/98%。碳酸锂去库至6.6万吨，27年价格中枢12-15万/吨。
- 电网设备：国内十五五新型电网建设启动、国网固投高增；变压器出海（金盘北美主变交付拐点）与全球电力设备供需紧张（订单/收入比3x、延续至2030）共振，AIDC用电激增驱动电力设备需求持续高景气。

机械设

核心催化

- 数据中心液冷进入集中兑现阶段：冰轮环境顿汉布什上半年数据中心确收约8亿（同比+43%），截至7月底新增订单超90亿（北美占80%-90%）；产能爬坡+大单交付，Q3业绩有望加速。
- 液冷泵行业拐点：飞龙股份在手液冷泵订单超5万台（in-rack CDU）+近万台（L平台10kW以上），累计金额近10亿，客户涵盖AVC、尼得科、台达、施耐德、英维克、同飞等全球CDU厂商；20余个项目即将批量交付、超130个项目推进中。
- 机床订单普创新高：海外机床企业2Q26新签订单高增（德马吉森精机+40.5%、发那科FA+63.8%、牧野+61.29%、大隈+61.7%），由航空/航天/半导体/AI/3C/人形机器人拉动，中国民企大额订单加持。
- PCB钻针量价齐升：鼎泰高科26H1营收19.43亿（+114.85%）、归母6.79亿（+325.12%），钻针月产能破1.6亿支、均价超2元，受AI算力耗材通胀逻辑驱动。
- 具身智能产业化加速：2026世界机器人大会8月19日开幕，展品超2000件、首发150+，人形机器人量产渐近，物流/工业场景有望率先落地。
- 轨交景气稳健：2026年1-7月全国铁路固定资产投资4406亿（同比+1.8%），客货运发送量分别同比+4.1%/+1.4%。

核心标的及逻辑

- 冰轮环境：数据中心液冷一次侧稀缺参与者，26H1营收36.8亿（+18%）、归母3.1亿（+17%），剔除汇兑损失后还原净利约3.7亿（同比近40%）；当前市值对应27-28年PE约17x/10x，持续重点推荐。
- 飞龙股份：液冷泵全系列（6W-80kW）引领行业，在手订单近10亿、客户覆盖全球主要CDU厂；GPU液冷27年160亿市场空间、按60%份额测算支撑千亿市值；同步布局AIPC微泵（近300亿市场）、柴发超大功率机械泵（对接重庆康明斯、斗山等）、机器人/医疗器械泵。

- 联德股份：26H1营收7.31亿（+24.57%）、归母1.39亿（+27.6%），毛利率38.06%（+1.22pct）；重要客户CAT大马力发动机/燃机及传统工程机械需求上行，明德1/2期及墨西哥工厂扩产保障海外拿单。
- 荣旗科技：参股苏州荣启芯光电20%切入硅光晶圆测试，结合AOI检测覆盖硅光全流程；3C绑定苹果+Meta+亚马逊（VC散热检测+META眼镜组装预计今年贡献3e+收入）；26-27年归母预计0.86/1.14亿。
- 纽威数控、乔峰智能、创世纪、海天精工、津上机床中国、科德数控、华中数控：受益海外机床订单新高、板块重点推荐（国金机械）。
- 鼎泰高科：26H1营收19.43亿（+114.85%）、归母6.79亿（+325.12%），毛利率55.92%（+16.68pct）；0.2mm以下微钻占比33.21%、涂层钻49.53%，高端化带动均价上行；26-28年归母预计13.41/21.30/31.99亿，买入评级。
- 联得装备：面板模组/折叠屏设备龙头，UTG领域绝对龙头、批量供应蓝思/伯恩/凯盛，与A客户紧密度上升、H1加急交付折叠屏模组设备（今年收入占比预计30%）；玻璃基板先进封装设备深度绑定京东方（可参与价值量50%）；今年预计2-3亿利润、当前约20x。
- 建设机械：拟发行股份+现金收购控股股东陕煤集团蒲城清洁能源100%股权（年产180万吨甲醇、70万吨聚烯烃），注入煤化工资产丰富利润结构、有望扭亏为盈。
- 中国中车：26H1营收1317亿（+10%）、归母80亿（+10.3%），铁路装备+新产业驱动；全球轨交龙头、估值处历史低位。
- 恒立液压、三花智控、拓普集团、汇川技术、双环传动、绿的谐波、中大力德、五洲新春等：机器人确定性强的零部件供应商（浙商机械具身智能主线）。
- 珞石机器人：协作机器人26年出货量预计行业第一，人形手臂核心客户含智元、银河通用（智元全系列精灵采用其手臂），26年人形整机出货预计3-400台；26H1业务口径扭亏盈利2000万。

行业趋势

- 数据中心液冷（一次侧/二次侧、CDU、液冷泵）为高景气主线，北美CSP资本开支持续，冰轮、飞龙等订单与产能双升，合同负债Q3起有望快速体现。
- 机床景气上行：海外龙头订单创历史新高，由航空/航天/半导体/AI/3C/人形机器人拉动，国产机床（纽威、海天、科德等）受益需求外溢。
- AI PCB钻针量价齐升，高端微钻/涂层钻占比提升、均价上行，供给受设备与棒材短缺制约，长逻辑有望演绎至28年及以后。
- 具身智能/人形机器人产业化加速，物流搬运、工业制造B端场景率先落地，零部件（液压/减速器/谐波/丝杠）确定性优于整机。
- 轨交装备稳健：铁路固定资产投资温和增长、客货运需求良好，中国中车业绩双位数增长。
- 工程机械：联德股份反映卡特彼勒大马力发动机/燃机及传统工程机械需求处上行周期；建设机械拟资产注入改善基本面。
- 面板/折叠屏设备与玻璃基板先进封装设备（联得装备）受益资本开支回暖与折叠屏放量，跨板厂与终端共研成为常态。

国防军工

核心催化

- 板块处于多重底部，看好半年报利空出尽及下半年十五五规划、航展、人事等事件催化，带来向上拐点。
- ADI（亚德诺）Q2营收40.2亿美元（同比+39.6%）、调整后EPS 3.45美元超预期，Q3指引中值43亿美元高出市场预期的40.8亿美元约5.4%；电源行业景气度再获验证。谷歌APEC 2026 ± 400V架构推动PDB模块供电变革，相关厂商审厂份额变化大。
- 军转民AI：昇腾950牵引连接器景气；石英电子布或用于LPU，Q3-4需求释放；超级电容在AIDC新增刚性需求。
- 商业航天后续XW招标推进，牵引行业转入景气投资新逻辑。

- 两机(航空发动机/燃气轮机)受益西门子能源、GEV订单持续增长,国产商发1-2年边际向好。

核心标的及逻辑

- 新雷能:ADI唯一ODM,本轮核心预期差在ADI电源架构变革下的强芯片能力; $\pm 400V$ 电源模块审厂份额变化大,单瓦价值量 $\times$ 瓦数"双击通胀"逻辑开启。ADI

Q2营收40.2亿美元(同比+39.6%)、通信业务同比+84%,数据中心占通信业务大部分。

- 睿创微纳:红外龙头,半年报收入业绩大幅增长;产能释放、订单处供不及求状态; $8\mu m$ 产品批量出货降本、毛利率抬升;官宣进军高速光子器件(单通道100G/200G/400G);回收齐新半导体48%股权(8英寸硅基工艺线、氮化镓/砷化镓工艺线稀缺)。机构看1500亿+市值。

- 中航沈飞、中航西飞、中航成飞、国睿科技:核心主机厂,按PB处历史低估区,十五五需求有望落地,部分军贸订单陆续落地,高毛利军贸占比提升改善业绩。

- 国科天成、高德红外:红外需求景气,扩产落地或带来业绩持续超预期。

- 航发动力、航发科技、航宇科技、图南股份、航亚科技、万泽股份、航材股份:两机方向,燃机高景气+国产商发边际向好。

- 中航光电、航天电器、菲利华、火炬电子:军转民AI,受益连接器、石英电子布、超级电容新增需求。

- 复旦微电、国博电子、航天电子:商业航天(XW招标推进)。

行业趋势

- 板块处多重底部,主机厂配置价值凸显,十五五规划落地与军贸订单为下半年核心主线。

- 军工电子(电源、红外、FPGA)景气上行,AI算力牵引连接器、石英布、超级电容等新需求放量。

- 两机(航空发动机/燃气轮机)国产替代与国产商发边际改善,燃机海外需求高景气延续。

- 商业航天随XW招标推进,由主题投资向景气投资切换。

汽车

核心催化

- 奇瑞汽车 26Q2 业绩超预期，出口与新能源盈利双改善：26Q2 出口销量 53.5

万辆（同比+87%、环比+41%），全年出海销量有望大幅超出 150 万指引；26H1

新能源毛利率同比+7.6pcts，新能源毛利占比提升至 33%（同比+21pcts）。

- 华阳集团"汽车电子+AI 精密零部件"双轮驱动，AI 业务（连接器、光模块、液冷散热）定点未量产订单超 20 亿元，HUD、无线充电出货加速。

- 福耀玻璃高附加值产品占比与主驾 ASP 持续提升，调光/全景天幕、HUD 玻璃加速向 20—30 万级车型下探。

- 江淮汽车亏损环比大幅收窄，尊界超豪华 MPV（V800/V680）上市补齐产品矩阵，上市 1 小时大定 2115 台。

- 赛力斯 2Q26 受核心零部件成本上涨及大额资产减值拖累由盈转亏，问界销量环比回升但短期盈利承压。

核心标的及逻辑

- 奇瑞汽车：26Q2 收入 774 亿元（同环比+5.5%/+17.5%），还原汇兑损失后核心净利润 55.4

亿元（同比+36.6%），超预期；单车核心归母净利润 0.78 万元（同环比+0.10/+0.19

万元）；出口高增+新能源盈利改善为核心逻辑。

- 华阳集团：26H1 营收 69.2 亿元（同比+30.4%），归母 4.0 亿元（同比+17.6%）；汽车电子收入 50.63

亿元（同比+33.64%），精密压铸收入 15.74 亿元（同比+21.81%）；AI 业务已定点未量产订单金额超 20

亿元；预计 26/27 年归母净利 9.5/11.8 亿元，对应 14/11xPE。

- 福耀玻璃：高附加值产品占汽车玻璃收入比重 59.68%（同比+8.03pct），带动 ASP 同比+7.43%；Q2 毛利率 40.17%，扣除美国 301 关税退还一次性影响（冲减成本 1.48 亿元，贡献+1.28pct）后同比提升 0.4pct；调光玻璃后续下探至 20 万级车型，渗透率持续提升。

- 江淮汽车：2Q26 收入 106.7 – 107.0 亿元（同比+12%），归母净利润 -1.4 至 -1.43 亿元，同环比大幅减亏（中信口径收窄 74%/76%）；尊界 S800 上半年累计交付 5691 辆，V800/V680 上市 1 小时大定 2115 台，期待 MPV 带动盈利修复。

- 赛力斯：2Q26 营收 317.5 亿元（同比-26.6%/环比+23.3%），归母净利润 -24.7 亿元（计提资产减值损失 17.7 亿元，减值转回后 -7.0 亿元）；问界 2Q 销量 9.1 万辆（环比+29.4%），M6 占比 42.7%，单车净利润 -2.3 万元，受成本上涨及减值影响短期承压。

行业趋势

- 出海成为整车核心增长极：奇瑞 26Q2

海外销量占比同环比分别+28/+8pcts，出口放量直接拉动单车盈利与整体业绩兑现。

- 新能源盈利结构改善：头部自主品牌新能源毛利率显著修复（奇瑞+7.6pcts），新能源对利润贡献占比快速抬升。

- 智能化/高附加值渗透加速：汽车玻璃（调光、HUD、静音夹层）与汽车电子（HUD、无线充电、域控零部件）ASP 与价值量持续提升，并向中端车型下沉。

- 整车盈利分化加剧：具备出口与规模优势的车企（奇瑞）盈利兑现，转型/高端化车企（江淮减亏、赛力斯短期受减值与成本拖累）呈现不同修复节奏，行业低点过后需求环比回升。

计算机

核心催化

1. 阿里云+平头哥财报确认 AI 叙事，云增速七季度连加速 → 阿里云+平头哥收入同比 +45%、AI 相关收入连续 12 个季度三位数增长（本季约 123.8 亿元、占云收入升至 35%），AI 云 EBITA 利润率 11.6%（环比 +2.5pct），MaaS ARR 破 160 亿元，Capex 677 亿元（同比 +75%）；阿里重组为四大分部、AI 业务独立披露，为 SOTP 重估铺垫。逻辑：云收入曲线 13 → 18 → 26 → 34 → 36 → 38 → 45% 持续加速，验证“云 → MaaS”切换，强化算力紧缺与高确定性 Capex 回报共识。

2. 光互连成系统级主线，CPO/硅光/OCS 需求共振 → SK 海力士宣布 40 万亿韩元（约 289 亿美元）回购注销并首发 CPO 路线图（目标 >100Tb/s、<1pJ/bit、<10ns，长期延伸至内存接口池化）；英伟达 Spectrum-X 硅光交换机全面量产；谷歌 TPU 向 6D Torus 升级、OCS 需求翻倍（Signal AI 上修至 2030 年超 80 亿美元），并以约 206 美元行权价认购 迈威尔 最高 5897 万股，打破博通独家格局。逻辑：算力集群撞“带宽墙”，竞争重心从芯片转向系统级光互联，直接利好 CPO/硅光/光引擎/无源器件及 CW 激光器。

3. AI 硬件财报季密集兑现 + 智算订单落地，全链条高景气被验证 → 新易盛股权激励 26 年不低于 500 亿收入（26-29 年 500/900/1500/2100 亿）；金山云 AI 云 +82%、Q2 占比升至 56%；金盘科技 AIDC 新签订单 +336%；中国电信 智算收入 +95%；盛视科技 智算 H1 收入 3.55 亿、赛意信息 新签 64.5 亿算力服务合同、罗曼股份 定增建算力集群。逻辑：Q2 财报与大单同步验证 AI 基建 → 云 → 算力服务 → 光模块兑现，订单能见度延伸至 2028。

4. 国产算力与先进封装受政策+转单双驱动 → 政策要求新建算力国有项目国产芯片占比 100%、民营 80%；平头哥真武芯片已服务超 650 家外部客户、M890 超节点上线；台积电获批 290 亿美元资本拨款、1Q – 3Q26 Capex 同比 +99%，封装订单外溢。逻辑：外购 GPU 空间收窄，利好国产 GPGPU/昇腾超节点与 CoWoS 类封装承接方。

5. AI4S 与人形机器人立新估值锚 → Moderna+默沙东个性化 mRNA 癌症疫苗 III 期历史性成功（全球首个 III 期阳性个体化新抗原疗法），Moderna 盘前一度涨超 150%；2026 世界机器人大会 8/19 开幕（首发新品超 150 件），宇树科技 科创板首日 +460%、市值超 3400 亿。逻辑：AI 从工具辅助迈入自主科研与规模化制造，打开 AI 制药与具身智能新叙事。

核心标的及逻辑

- 阿里巴巴：AI 云 +45%、MaaS ARR 破 160 亿、重组为 AI 公司，SOTP 重估逻辑；多家外资维持买入（GS 目标价 US\$186、UBS US\$195、Citi US\$192，系帖子披露事实）。
- 金山云：AI 云 +82%，Q2 占比 56%、经营利润 24 年来首次转正，价格传导顺畅可转嫁上游涨价。
- 中国电信：天翼云 618 亿 +7.8%，AIDC 收入 201 亿 +9.3%、智算收入 +95%，算力网 Capex 154 亿 +97%。
- 新易盛：光互连龙头，股权激励 26 年 ≥ 500 亿收入（26-29 年 500/900/1500/2100 亿，增速 80%/67%/40%），NPO/CPO 均有望超预期。
- 中际旭创 / 天孚通信 / 仕佳光子 / 太辰光 / 源杰科技：CPO/硅光核心与无源器件（MPO/FAU/CW 光源）受益；源杰面向 28 年大举扩产 CW 激光光源。
- 永鼎股份：硅光 EML/CWDFB 北美批量出货，100mw 产品订单超 8000 万颗，子公司 11.33 亿光芯片订单。
- 天数智芯：GPGPU 天垓 150 获头部云厂商订单、天垓 300 对标 H200 送样，26E 出货约 10.5 万片（25 年 4.5 万）。
- 澜起科技：内存接口/CXL 控制器（MXC 已送样），受益光到内存接口池化长期蓝图。
- 飞龙股份：液冷泵订单超 5 万台 in-rack CDU + 近万台 L 平台，累计近 10 亿，覆盖全球 CDU 厂商。
- 申菱环境：AI 液冷北美，股权激励 26/27 营收 +35%/100%，可转债 10 亿投液冷基地，绑定 H 公司/字节/腾讯/阿里。
- 金盘科技：AIDC 新签订单 +336%（38.7 亿）、海外 +271%，切入全球云厂商电力设备。
- 通富微电：26H1 归母 16-18 亿（超 25 全年 12.19 亿），AI 产线稼动率 90%+，与 AMD 续签至 2031，承接台湾封装转单。
- 鹏鼎控股：服务器用板 +181.58%（22.67 亿）、光模块 +11 倍（6.26 亿），300 亿级 AI 产能扩张；鼎泰高科 26H1 营收 +114.85%、归母 +325.12%，量价齐升。
- 昆仑万维：AI 短剧 26H1 +163%（15.35 亿）、6 月末单月流水超 6500 万美元，AI 工具 ARR 破 1 亿美元，全栈“4+3 战略”。
- 合合信息：26H1 营收 10.31 亿 +22.3%，C 端 MAU 1.99 亿，TextIn 升级企业 AI 基础设施。
- 税友股份：AI 财税毛利率 62.2%（+3.2pct），AI 回款占 B 端 33%，发布 Agentic 2.0。
- 盛视科技 / 赛意信息 / 罗曼股份：智算服务密集落地（盛视 60 亿大单、赛意 64.5 亿合同、罗曼定增建集群）。
- 宝信软件：26H1 营收 56.32 亿 +19.45%，宝物智能体上线累计 2500 个，宝之云华北基地终验 60MW。
- 顶点软件：中信证券 A5 Max 全栈信创核心交易系统全量上线，Top10 券商约 40% 核心系统份额，推出 WealthClaw 智能体。
- 迈威尔（Marvell）：获谷歌最高 5897 万股认股权证（潜在约 122 亿美元），成谷歌第二芯片供应商，FY26 数据中心占 76%。
- 博通（AVGO）：高盛预计 2027 财年 AI 半导体收入 1330 亿美元，定制 XPU+Tomahawk 6 放量（目标价 525 美元系帖子披露）。
- 剂泰科技 / 晶泰控股：AI4S/AI 制药兑现，剂泰 MTS-128 海外授权总包超 16 亿美元，晶泰 AI4S 收入 +136%。
- 宇树科技：科创板首日 +460%、市值超 3400 亿，2025 年出货 5500 台人形机器人且盈利，立整机估值锚。
- 康耐特光学：AI 眼镜首选（花旗），XR 已与约 20 家 OEM 合作 40+ 项目，12 月量产爬坡（目标价 43.2 港元系帖子披露）。

行业趋势

AI 云与算力进入"投入兑现"期：云收入连续加速、利润率改善，但利润端因 AI 基建与模型投入承压（阿里自由现金流转负约 -447 亿），市场更愿为"云+AI 质量"付溢价而非因利润 Miss 惩罚——"利润 Miss 会被原谅"成为主流解读。与此同时，台积电 Capex 提速（2026 指引中点 620 亿美元、2027 或达 800-850 亿）、海外云厂商 ASIC 自研/去英伟达化加速（谷歌引入 Marvell、AMD/联发科切入），将 AI 算力需求能见度拉长至 2028 年。

光互连（CPO/NPO/硅光）是未来两年主要矛盾，算力集群撞"带宽墙"推动光交换/OCS/以太网交换芯片与无源器件增量，激光器价格长期上行；国产算力与先进封装在政策国产芯片占比要求叠加台积电封装订单外溢下加速（华为昇腾 384 超节点、天数智芯等国产 GPGPU 上量，CoWoS 2027 放量）；AIDC 带动 800VDC、全液冷、功率半导体与氮化铝散热材料量价齐升，PCB/CCL/电子布高端化紧缺延续（高端 CCL 交货期 4-6 个月、低介电电子布"一纱难求"）。

AI 应用从"故事"走向"数字"：AI 短剧、Token 运营、AI 财税、WPS 灵犀等收入与流水高增验证商业化，AI4S 上升为国家工程级方向，人形机器人与 AI 眼镜（XR）进入量产与商业化窗口。需留意宏观扰动：AI 巨额融资（今年以来相关债约 5000 亿美元）与主权债务争夺流动性、美债长端利率上行压制硬件估值，以及 AI 投入商业化转化不及预期的风险。

电子

核心催化

1. 光互联向CPO/NPO跃迁，无源器件量价齐升。SK海力士在《自然·电子学》发布CPO路线图（光子中介层直连内存与处理器），将"光从scale-out进入scale-up再到芯片"；NPO被产业重新定义为长期主流而非过渡方案——3.2T NPO单只价值量1200-1300美元（约800G的3倍），FAU升级DFAU价值量13倍跃升（15→200美元），2026年渗透率仅10-20%、2027年大规模商用后需求量级由千万只向数千万只跃升。罗森布拉特光学峰会反馈订单能见度已延伸至2028财年，激光器价格维持环比上涨。
2. 谷歌TPU生态扩容，定制ASIC与配套芯片需求爆发。谷歌向Marvell发行最高5897万股认股权证（行权价206.58美元），框架潜在累计定制芯片收入约1200亿美元（至2033财年），Marvell成谷歌第二芯片供应商、打破博通独家；TPU v9 2nm计划CY28量产。带动光模块、OCS、光芯片、以太网交换芯片全链条增量，A股映射联特科技、盛科通信、源杰科技等。
3. 功率半导体第三轮涨价叠加AIDC 800VDC兑现。台半、强茂等酝酿年内第三轮涨价（非合约品最快10月调涨10%-15%），叠加英飞凌、ST此前连续调价；英飞凌称AI数据中心电源仍为核心增长引擎（FY26收入预计>16亿欧元），安森美预计2026年相关数据同比翻倍以上；NVIDIA 8月白皮书明确MGX兼容800VDC Power Rack于26H2落地、2027年推Row Power Center，产业进入商业化阶段。
4. PCB上游基材供需紧张、价格上行。南亚塑料宣布CCL及半固化片调涨20%-25%；产业链调研显示高端电子纱"一纱难求"，石英布/极薄布等高端品类紧缺带动普通布现货缺价涨，AI算力基建使PCB上游短期供应持续紧张。阿里FY27Q1 capex达677亿元（同比+75%）、平头哥自研芯片占比提升，进一步拉动算力硬件链需求。

核心标的及逻辑

光通信/CPO-NPO主线

- 天孚通信：2Q26营收14.98亿元（同比-0.9%），归母7.12亿元（同比+26.8%），毛利率64.7%（+15.3pct）凸显盈利结构；FAU/DFAU核心供应，无源器件受益CPO/NPO，大摩维持"平配"、12个月目标价265元。
- 联特科技：谷歌1.6T光模块已通过认证并完成首批交付，深度绑定谷歌hyperscaler；锁定Marvell/Broadcom/MaxLinear三家DSP约100万颗、EML光芯片1500万颗（支撑约200万支模块），马来西亚三期厂房年底竣工支撑1000万只/年产能。
- 瑞可达：NPO socket配套下游大客户研发（26年内送样），FAU 8月单月出货2K/天、9月环比翻倍、Q4达5K/天；AEC产能26年底扩至40条线，27年由800G向1.6T

AEC（价格翻4倍）拓展；机构看27年仅10X、目标500亿市值。

- 电连技术：NPO Socket（行业预计2028年用量8000万-1亿只，27年中设备入厂、年末批量）、FAU（9月设备调试、10月小批量、27Q3正式量产）、PCIE（今年营收预计3亿、明年5-6亿，供货浪潮/比亚迪电子/联想/超聚变）。

- 永鼎股份：光芯片CWDFB（70mw/100mw）在北美多家客户批量出货，在手订单超8000万颗、27年产能扩至1.2亿颗以上；子公司苏州鼎芯获11.33亿光芯片订单（国内5.42亿+北美0.87亿美元）；超导电缆启动采购。

- 优利德/日联科技：1.6T光模块采样示波器核心采保芯片流片顺利、年底前有望小批量；日联科技光模块老化测试设备菲莱上修26年订单至15亿、27年至40亿，收购SSTI布局半导体晶圆检测、成长鑫/NV核心设备供应商。

。

PCB/元件/材料主线

- 福斯特：感光干膜HDI等高端产品占比已达20%-30%、毛利率升至30%左右，2027年占比预计提至40%-50%；适配mSAP精细线路产品过头部认证，先进封装厚干膜转量产；中期目标份额30%对应60亿营收、10亿以上净利。

。

- 鹏鼎控股：汽车及服务器用板26H1收入22.67亿元（同比+181.58%），光模块收入6.26亿元（同比增11倍），高阶HDI打入AI服务器；淮安/深圳/泰国新增产能投资逾300亿元，26H1 capex 64亿元（+34亿），再融资募资96亿元投向AI服务器与高速光模块基板。

- 华正新材：PCB上游高端化，明年23亿利润、当前10x出头PE；高频+高速明年占比40%、ABF膜国产化加速、BT载板core层国产化；8月跟随电子布涨价且超涨，净利率进一步提升5pct+。

- 国际复材：26H1归母6.40亿元（同比+176.6%），普通电子纱/布与特种布（二代布、T布）放量，Q2单季度业绩强；下半年3600万米新产能投建，珠海二期二代布月产能年底有望达200万米。

- 天岳先进：碳化硅8寸全球份额超50%、12寸小批量送样，26Q2毛利率25.4%（环比+6.2pct）；车规下放至10万级车型、数据中心18.3kW PSU方案碳化硅占比达90%，需求多点开花。

半导体设备/封测/材料主线

- 芯源微：半导体设备板块首推，“去日化”成下半年最大边际变化（TEL全球涨价、大陆track配额有限）；track国内基本唯一，NAND客户验证顺利、年底拿小批量订单；预计今年45-50亿订单、明年90-100亿，短期看1200亿。

- 中微公司：26H1营收66.91亿元（同比+34.89%），扣非归母11.23亿元（同比+108.36%）；刻蚀（7nm高选择比年内送样）、薄膜（W系列获逻辑重复订单）、CMP（收购中微众硅完善湿法）多线突破。

- 通富微电：26H1归母16-18亿元（超25全年12.19亿），AMD合作续签至2031、槟城CoWoS规划1万片；存储业务预计较25年增长50%-60%，光通讯CPO封装27H1订单落地；Q2已涨价5%-10%、Q3再涨2-3pct。

- 精智达：26H1营收超8亿元（同比+80%），半导体业务超7亿元（同比近150%）、占比超90%；18G FT测试机国内最领先，SOC测试机进5家客户，全年新签订单目标35亿有望提前完成。

- 彤程新材：半导体光刻胶26H1营收2.9亿元（同比+50%），12英寸中高端占比超50%，KrF本土市占率超10%、ArF及BARC同比增3倍以上；系上市公司中高端光刻胶营收绝对值最高。

- 珂玛科技：半导体陶瓷零部件龙头，陶瓷加热器一供长存、静电卡盘进华创/中微；26H1存货同比+46%印证需求，机构判断Q2为报表低点、中长期看1000亿市值。

AI硬件/液冷/消费电子主线

- 飞龙股份：液冷泵订单大超预期（in-rack CDU 5万台、累计金额近10亿），客户囊括AVC/台达/施耐德/英维克/曙光数创等；AIPC微泵按50%渗透率、单台2颗测算市场空间近300亿；机器人与备用电源泵同步布局。

- 横店东磁：芯片电感26H1收入近1亿元，27年规划产能1.2-2亿颗（对应约8亿收入），海外切入谷歌TPU、NV供应链；软磁远期份额目标不低于30%，27年盈利结构光伏:磁材:锂电 ≈ 4:4:2。

- 达瑞电子：端侧AI新材料平台，26H1营收17.26亿元（同比+22.86%），A客户直供由1机型扩至3个、单品ASP由10美金升至30美金；收购维斯德（碳纤维）、东莞运宏（液冷）延伸光模块/服务器液冷；股权激励目标26-28年净利4.5/5.6/7.0亿元。

- 蓝思科技：拟控股元拾科技（95%+）卡位AI服务器机柜结构件及液冷（年产值超百亿）；3D玻璃确定落地北美大客户双主力机型、明年Pro/Max前后盖全面切换（单年用量约2.5亿片，较今年增25倍）；空芯光纤、玻璃基板TGV前瞻布局。

- 华曙高科：苹果换帅后硬件工程派掌舵，Apple Watch Ultra 3及钛金属Series 11表壳采用3D打印钛工艺；定增预案拟募不超39.10亿元（设备10.75亿+服务平台23.56亿+全球运营4.78亿），从“卖设备”向平台化升级。

- 峰昭科技：发布股权激励，以25年营收7.74亿为基数，26-28年营收增速目标 $\geq 40\%/90\%/150\%$ ，考核营收+新产品收入（机器人、伺服、传感器、汽车电子），绑定新业务拓展。

行业趋势

光互联是电子板块最强景气主线。CPO从实验室走向商业化早期、NPO被重新定义为未来数年主流方案，NVIDIA/谷歌/亚马逊/腾讯/华为同步押注，推动光模块、FAU/DFAU无源器件、OCS、CW光源/EML光芯片全链条量价齐升；激光器、光器件订单能见度已延伸至2028年，光通信板块（含太辰光、仕佳光子、联特科技、天孚通信、光库科技、源杰科技等）成为机构资金持续介入方向。

PCB及上游基材、被动元件与半导体国产替代并行高景气。AI服务器/高速光模块驱动高阶HDI、SLP、ABF载板、电子布/CCL供需紧张并涨价，头部集中、中小厂商出清；半导体设备“去日化”+先进封装（CoWoS/HBM）扩产拉动芯源微、中微、通富微电、精智达、珂玛科技等订单高增；功率半导体在AIDC 800VDC与第三轮涨价催化下迎来价格修复，模拟芯片随ADI业绩大超预期确认复苏。

中期看，AI算力capex（阿里单季677亿、台积电26年capex指引中点620亿美元、博通FY26 AI营收预计560亿美元+）的持续高强度投入，叠加苹果硬件新周期（折叠屏+3D打印钛）、碳化硅在车规与数据中心PSU渗透、消费电子端侧AI材料平台化，构成电子行业多细分共振的景气基础；风险在于AI融资现金流担忧、存储/硬件交易拥挤度较高及技术路线迭代。

通信

核心催化

- 谷歌入股迈威尔(Marvell)并推动TPU向6D Torus架构升级，光模块与光配比提升、配套OCS需求翻倍；Signal AI将OCS市场预测上调至2030年超80亿美元。

- 海力士发布CPO终极蓝图，光互联从scale-out进入scale-up再到芯片/内存接口，硅光、光引擎、无源器件、激光器链条受益。

- 新易盛、天孚通信等光模块企业密集发布股权激励（“激励潮”），2026-2028年收入目标高增，印证行业景气度。

- 7月光模块/光缆海关出口数据亮眼（湖北光模块出口环比+78%、上海光缆环比+39%），光纤光缆出口单价创年内新高。

- 中国电信半年报算力网资本开支同比+97%、智算收入+95%，以Token经营为主线；阿里capex预期超预期，光模块/交换机链受益。

核心标的及逻辑

- 天孚通信(300394)：2Q26营收14.98亿元（同比-0.9%，核心EML激光器芯片短缺压制交付、不及预期），但毛利率64.7%（+15.3pct）、归母净利7.12亿元（+26.8%）、净利率47.5%；大摩维持“平配”、目标价265元（较现价约-9%）；系FAU/DFAU无源核心供应，量价齐升逻辑率先兑现。

- 新易盛：发布股权激励，2026年收入 ≥ 500 亿、26-28年累计 ≥ 2900 亿元（测算26-29年约500/900/1500/2100亿，同比80%/67%/40%）；NPO/CPO(ELS)/OCS整机有望超预期，光互连龙头确定性高。

- 中国电信(601728)：26H1营收2590亿元、归母净利196亿元（-14.9%），天翼云618亿元（+7.8%）、AIDC 201亿元（+9.3%）、智算收入+95%；资本开支324亿元（算力网154亿，+97%）；自由现金流289亿（+121.3%），中期股息派息率75%，A/H股息率约3.6%/5.4%。
- 联特科技：谷歌1.6T光模块认证通过并首批交付，马来西亚三期年产能将达1000万只；锁定Marvell/Broadcom/MaxLinear DSP约100万颗、EML 1500万颗，深度绑定谷歌hyperscaler。
- 东田微：26H1营收5亿元（+33.4%）、归母8695.9万元（+71.6%），Q2毛利率32.8%（+7.04pct）；光隔离器+滤光片放量，南昌光通信基地扩产。
- 永鼎股份：26H1营收33.39亿元（+47.75%）、归母5.03亿元（+58.06%）；光棒月产能约100吨（明年扩至1080吨），7月公告11.33亿元光芯片订单，年底光芯片交付望超2000万颗。
- 英唐智控：MEMS-OCS整机核心，受益谷歌6D Torus及昇腾超节点OCS需求爆发，下属6寸MEMS fab+光隆集成打通OCS产业链，机构看600亿市值。
- 优利德/日联科技/联讯仪器：光模块测试仪器与设备国产突破，1.6T采样示波器流片推进、26Q4样机验证，菲莱上修26年订单至15亿、27年40亿。
- 阿里/谷歌链映射：光迅科技、华工科技、中际旭创（光模块）、锐捷网络、紫光股份（交换机）、兆龙互连（铜连接）、太辰光、光库科技（无源/MPO）、罗博特科（硅光封装设备）、源杰科技、仕佳光子、长光华芯（CW激光光源）、盛科通信、中兴通讯、烽火通信（交换机芯片/光传输）。

行业趋势

- 光互联成为AI最大叙事：光模块在超节点scale-up中配比倍数提升（谷歌TPUv9t达1:6），可插拔/CPO/NPO/OCS加速迭代，无源器件（通道数增加+价格非线性）呈"量价齐升"通胀逻辑。
- CPO从交换ASIC共封装延伸至内存接口（Optical HBM/内存池化），硅光子、光学引擎、激光器、光纤耦合及先进封装（2.5D/3D、CoWoS）构成中长期增量。
- 光模块企业密集股权激励与回购，反映需求旺盛、股价与基本面短期背离，龙头高增长确定性仍强。
- 海关出口与光纤光缆单价创新高印证海外AI需求强劲；运营商加速算力网投入、智算收入高增，通信业务向"智能入口"升级。
- OCS随6D Torus架构需求翻倍，2030年市场超80亿美元，MEMS-OCS整机及上游零部件供不应求。
- 光模块测试设备（1.6T采样示波器、误码仪等）国产化加速，打开第二成长曲线。

传媒

核心催化

- AI短剧出海收入与盈利兑现加速：昆仑万维AI短剧平台H1收入15.35亿元(yoy+163%)，6月底单月流水超6500万美元，Q2末ARR破8亿美元(QoQ+42%)、其中AI短剧超7亿；Media Partners Asia预计ReelShort 2026年收入达10.5亿美元(yoy+34%)，并首次实现规模化盈利，行业由粗放抢量转向精细化运营。
- 游戏递延收入集中确认与新品周期：完美世界《》截至8月18日全球累计流水超20亿元、官方PC+安卓渠道占比近60%，Q2末约7亿元递延收入预计Q3确认、宣发费用回落，业绩有望释放；《梦幻新诛仙：轻享》定档9月3日公测。
- 可灵AI商业化高增：快手可灵Q2收入超8.5亿元(yoy+200%+)，7月完成近30亿美元独立融资，快手持股稀释至约68.33%。

核心标的及逻辑

- 完美世界：Q3业绩拐点明确。《》流水超20亿、高利润官方渠道占比近60%拉升盈利；Q2合同负债环比+7.4亿，Q3递延确认叠加费用回落，利润释放可期；H1经营现金流6.47亿(yoy+28.89%)。中金维持跑赢行业、目标价16.7元(27年18倍P/E，上行51%)。

- 昆仑万维：AI原生应用双线高增。AI短剧H1收入15.35亿(yoy+163%)、MAU居海外第一、6月FreeReels下载量第一、7月上新剧集超90%
AI生成；AI工具收入2.2亿(yoy+237%)、ARR破1亿美元；"4+3战略"全栈布局视频/音乐/游戏世界/基座模型。
- 易点天下：出海营销稳健+Token运营起量。26Q2收入11.91亿(yoy+47.41%)、归母1.42亿(yoy+62.14%)；ToB Token平台TokenLX
8月底日均流水90-100万美金(年化3-4亿美金)，按30%月环比12月有望达200-250万美金/日(年化7-9亿美金)。
- 快手：可灵AI拉动其他收入。Q2可灵收入8.5亿+(yoy+200%+)，线上营销206.4亿(yoy+4.4%，短剧营销消耗yoy+100%+)；DAU 4.12亿、MAU 7.97亿；经调整净利39.1亿(yoy-30.3%)。
- 网易：2Q游戏收入超预期4%、游戏毛利率同比+6pct(渠道费改善+PC占比提升)；长青游戏26年焕新，重点储备《》《》《》等新游。
- 中文在线/阅文集团/华是科技：中信传媒AI剧出海建议重点关注，具备IP资源、短剧产能及出海平台布局；投流营销侧关注易点天下。
- 金山软件：游戏业务2Q收入8.1亿元(yoy-15%)；WPS灵犀定位最懂文档的Agent，Token消耗量大、后续计划放量至当前十倍。

行业趋势

- AI原生应用进入商业化兑现期：AI短剧由抢量转向精细化运营，收入向利润传导；AI工具/模型通过API与订阅加速变现(昆仑万维AI工具ARR破1亿、可灵独立融资近30亿美元)，全栈布局(模型+应用+芯片/机器人)成头部打法。
- 游戏：新游上线期收入-费用错配致阶段性亏损，但递延收入与现金流强劲支撑Q3利润释放；全球化与高利润官方/PC渠道占比提升改善利润率，AI持续融入研发管线降本增效。
- 出海与AI赋能营销：电商及AI应用出海投放加速(易点天下整合营销yoy近50%)，短剧出海买量需求支撑投流营销侧；AIGC短视频营销素材消耗yoy+70%~100%，AI提升营销全流程效率。

食品饮料

核心催化

- 中报季密集披露，食品饮料各细分业绩显著分化；改革提效、结构升级、成本红利与新兴渠道（零食量贩/会员店/即时零售）为贯穿主线。
- 啤酒中现饮渠道疲软为行业共性压力，但燕京啤酒凭U8全国化与改革红利呈现强Alpha；西麦食品新品+新渠道双轮驱动盈利跃升；中炬高新美味鲜改革弹性释放、业绩近预告上限；白酒中珍酒李渡次高端发力、金徽酒结构升级均超预期（剔除补税扰动）。

核心标的及逻辑

- 燕京啤酒：26Q2营收+4.3%、归母/扣非净利+21.0%/26.9%，U8同比+26%、量价齐升远好于行业；剔除漓泉后其他子公司净利+40.8%、净利率首超漓泉，验证U8引领全国化；预计2026-2027归母净利+28.7%/19.2%至21.6/25.8亿元，对应PE 16/13x，持续重点推荐。
- 西麦食品：26H1营收14.02亿(+22.0%)、归母净利1.48亿(+81.9%)，新品贡献近25%；零食量贩/会员店渠道+60%/100%+，南方大区+30.4%；预计26年收入/利润+22%/+60%，PE约20x。
- 中炬高新：26H1营收25.42亿(+19.23%)、归母净利4.14亿(+61.25%)，美味鲜净利+43.5%、毛利率+3.74pct；与味滋美合作推火锅底料等新品并拓展B端；收入符合预期、业绩近预告上限。
- 重庆啤酒：26H1营收85.76亿(-2.98%)、归母净利7.96亿(-7.98%)，现饮渠道承压、量减价平；高档占比小幅提升、非现饮(即时零售O2O)良好增长；预计全年收入-4%、净利-7%，PE约18x、股息率约5%。
- 金徽酒：Q2收入+11.12%，归母净利受补税(约7500万)/股份支付/促销用酒影响-85.26%，剔除补税影响净利约0.83亿(+38%)超预期；300元以上高端+39.82%、省外+20%。

- 珍酒李渡：26H1收入25.5亿(+2%)、经调整净利6.3亿(+2%)超预期；次高端收入+39%、占比53.7%，李渡+29%、大珍逆势增长；高端(-43%)承压下大力发力次高端。
- 盐津铺子：26H1营收30.7亿(+4.41%)、归母净利4.25亿(+14.1%)；魔芋+11.28%、海味+55.68%、蛋制品+51.23%，线下+17.46%、线上-49.30%(调整中)；预计26年PE约15x。
- 恒顺醋业：26H1营收12.24亿(+8.79%)、归母净利1.21亿(+9.21%)，业绩符合预期。
- 华润啤酒（0291 HK）：1H26低迷环境下下调指引，10倍2027年预期市盈率下风险回报具吸引力（港股，JPM晨报提及）。

行业趋势

- 啤酒：现饮渠道疲软、社交消费弱化是行业共同压力（重啤、嘉士伯均提及需求走弱）；结构升级（高档化、罐化率、1L装精酿）与非现饮即时零售成为对冲主线，燕京U8全国化与改革红利兑现形成强Alpha。
- 白酒：行业整体承压、高端下行（珍酒高端-43%），次高端与中腰部价位成发力点（珍酒大珍、李渡中腰部放量），区域酒企靠结构升级+省外扩张（金徽省外+20%）突围，部分标的受补税/股份支付扰动。
- 调味品：中炬高新、恒顺醋业稳健复苏，成本下降+规模效应+费用精益管控释放盈利弹性，并购/合作（味滋美）拓展B端餐饮市场。
- 休闲食品：健康化（西麦燕麦/食养粉/有机）与渠道变革（零食量贩、会员店、即时零售、下沉“百万县城”）为主线；盐津铺子处渠道调整期，电商收缩但线下高势能渠道驱动。

社会服务

核心催化

- 旅游：黑神话悟空带动山西、陕西取景地旅游热度；国庆叠加中秋形成“请3天休13天”史上最长假期，催化区域出游需求。九华旅游Q2业绩超预期，景区客流增长延续。
- 酒店：亚朵26Q2零售第二曲线加速验证；华住上调收入指引、盈利超预期；中金首次覆盖万豪国际。
- 教育：中国东方教育26H1经调净利高增，低估值高股息逻辑获多家券商强调。
- 餐饮：西式快餐（汉堡）赛道标准化复制成新增长点，头部品牌门店超5万家；南向资金持续跟踪海底捞、小菜园、蜜雪集团、古茗等。

核心标的及逻辑

- 亚朵（ATAT.O）：26Q2营收34.90亿元（YoY+41.4%），归母净利5.48亿元（YoY+29.0%），收入超预期（4.77亿→5.14亿美元一致预期）。零售收入15.75亿元（YoY+63.2%）占比升至45.1%，毛利率仍超50%，对冲酒店RevPAR压力；净增87家至2175家、客房24.25万间，储备加盟店811家；26Q2分红4.92亿+回购3.60亿合计8.52亿。一致预期FY26归母净利约20亿元，对应PE约16X。
- 九华旅游：26H1收入5.00亿元（+3.4%）、归母净利1.52亿元（+7.3%），26Q2归母净利0.82亿元（+12.9%）超预期；狮子峰客运索道预计27H1建成贡献增量，百岁宫缆车升级及酒店改造推进；当前估值景区板块偏低，对应26年15xPE，推荐配置。
- 陕西旅游（603402）：“景区+文化旅游”区域龙头，依托华清宫、华山，2025/2026H1综合毛利率67.6%/63.4%为景区第一梯队；IPO募资净额15.22亿元，推进收购太华索道、少华山索道及泰山秀城（二期）异地拓展；预计26-28年归母净利3.23/3.87/4.55亿元，对应PE 19/16/14x，首次覆盖给予“增持”。
- 祥源文旅（600576）：钟馗故里+黑神话悟空取景地双重加持，受益国庆最长假期出游热度。
- 华住集团（HTHT.US）：上调26/27年盈利预测3%/4%至59.77/67.10亿元，加盟业务take rate好于预期、盈利超预期，维持跑赢行业评级及60美元目标价。
- 万豪国际（MAR.US）：中金首次覆盖给予跑赢行业评级，目标价410美元（对应18.9倍2027年EV/调整后EBITDA），为全球最大酒店集团。

- 中国东方教育：26H1收入24.18亿元（+10.6%）、经调净利5.01亿元（+20.5%）、毛利率58.3%（+1.0pct），六大板块均正增长；预计26年经调净利约10亿元，对应PE约8倍，低估值高股息，维持买入。

行业趋势

- 酒店：龙头以加盟扩张+零售/第二曲线对冲存量店需求偏弱（亚朵同店RevPAR -3.0%、综合RevPAR仅+0.6%），华住上调指引印证龙头成长韧性，但行业估值中枢下移。
- 旅游：景区客流增长叠加交通改善（高铁线路增加）驱动，黑神话IP与最长假期催化陕西/山西等区域旅游；索道、酒店改造等增量项目构建成长曲线，优质景区高毛利特征突出。
- 餐饮：西式快餐（汉堡）赛道成标准化复制新增长点，头部汉堡连锁门店已超5万家（华莱士1.9万、塔斯汀1.2万、肯德基1.3万、麦当劳0.8万），2025年西式快餐市场预计3280亿元（+10.3%）、汉堡占比超七成；火锅、茶饮增长放缓后品牌纷纷入局汉堡，反映寻找可复制新增长点的行业焦虑。南向资金小幅波动（海底捞21.09%/-0.09pct、蜜雪7.29%/-0.02pct、古茗5.97%/+0.08pct）。
- 教育：职业培训稳健增长，高价值新生增加与规模效应带动利润率提升，低估值高股息属性受关注；中国东方教育美业专业高增（+51%）、烹饪主业净利率进一步提升。
- 人服/其他：中金“万店连锁”专题指出，打磨锋利门店模型、打穿分层消费市场驱动万店龙头估值提升，稀缺场景底座与规模优势有望驱动盈利再上台阶。

纺织服饰

核心催化

晶苑国际26H业绩超预期：收入中单增长、净利双位数增长，超出此前高单指引，优衣库中高单增长、阿迪与NIKE订单+50%；管理层预计下半年双位数增长，且上半年已完成全年6000人招工、去年将新招1万人。三夫户外新签ODLO中国独家代理（期限5年、到期无异议再续5年），定位女性高端贴身层，对标“升级版LULU”；自有X品牌上半年+50%，7月因装修降速、8月重开预计好转。

核心标的及逻辑

晶苑国际：纺服中游制造首推。26H收入中单、净利双位数增长超预期，优衣库+中高单、阿迪/NIKE +50%；净利增速高于收入源于管理费用率下降；维持2.6亿美金利润预测，对应9.7X PE、年化股息率6.4%，重申买入。参照申洲国际2025年收入309.94亿元/净利58.25亿元、晶苑国际2025年收入185.64亿元/净利15.79亿元，依托多品类研发、面料垂直一体化占比提升，成长空间大。

三夫户外：新签ODLO独家代理（挪威极端环境基因+瑞士精密纺织工艺，女性消费者占比60-70%，对标升级版LULU，先在北京、上海、沈阳开店）；X品牌上半年+50%，26-28年PE为21/14/10X，维持买入。

行业趋势

复古休闲风兴起，头部休闲品牌（优衣库、李维斯、GAP、A&F）及运动户外品牌（耐克、阿迪、lululemon、彪马、安德玛、VF、TNF）订单向优质中游制造商集中；面料垂直一体化、多品类核心研发与工艺能力成为制造端竞争核心，伟星股份（2025年拉链收入25.60亿元，对标YKK 204.57亿元）凭快速反应与智能制造具成长空间。户外/运动休闲服饰渠道扩张，国产品牌通过代理高端海外品牌与自有品牌势能释放驱动业绩。

轻工制造

核心催化

- 玖龙纸业：发布FY2026业绩预告，全年盈利39.0-41.0亿元（同比+77.1%~86.2%），权益持有人应占盈利34.0-36.0亿元（同比+92.4%~103.7%），箱板/瓦楞价格高位震荡、旺季来临价格向上趋势有望延续；已赎回永续资本证券，浆纸一体布局深化，27财年利润弹性加速释放。

- 思摩尔国际：26Q2增长暂放缓（经调整净利润4.10亿元/-3%），但下半年边际改善明确——BAT调味Vuse产品Q3起美国上市（首批2.5万网点、Q4新增2.5万），HNB新客户/新市场落地，医疗雾化减亏（Q2亏0.12亿 vs

Q1亏1.2亿)。

- 乐舒适：26H1新市场超预期，拉美收入同比+122.7%，量价齐增、盈利超预期。

- 永新股份：26Q2均价同比转正、价格拐点显现，提价逐步落地，H2旺季提价延续，出海贡献增量。

核心标的及逻辑

- 玖龙纸业：浆纸一体+旺季涨价驱动盈利扩张。FY26-FY28归母净利预测35.2/49.3/54.5亿元，对应PE 9.1/6.5/5.9X；造纸设计产能2540万吨、原材料产能820万吨，重庆70万吨、天津50万吨、北海80万吨、东莞50万吨化学浆将陆续于26Q4-27Q3投产。

- 思摩尔国际：HNB高增+美国雾化修复+高分红。26H1收入72.09亿元（+19.9%），HNB收入9.62亿元（+322.1%）、已落地9个市场（25年末4个）；净现金87亿元，中期每股派息0.2港元、年化股息率约4.3%，处底部价值区间。

- 乐舒适：个护出海量价齐增，盈利超预期。26H1营收3.3亿美元（+30.7%）、经调整净利0.79亿美元（+53.1%），经调整净利率23.6%（+3.4pct）；婴儿/女性/家庭护理收入分别+31.7%/+21.6%/+52.5%；中期分红率66%，部分市场已提价3%-5%。

- 永新股份：包装出海+提价落地支撑盈利上行。26H1出口收入3.59亿元（+18.4%）、出口毛利率33.4%（+9.2pct）；中期分红率高达90%；在建产能包括2.2万吨功能膜、4万吨彩印复合软包装、2000吨宠物食品包装、4500吨精密注塑；26-28归母预测4.7/5.2/5.7亿元，PE 14.0/12.7/11.6X。

行业趋势

- 造纸：箱板/瓦楞价格自4月底回暖、高位震荡，旺季涨价预期强化，浆纸一体化企业成本优化、利润弹性释放。

- 个护：新兴市场中产阶级扩容与城镇化推动量价齐增，本土化建厂+提价对冲原材料压力，盈利韧性强。

- 包装：软包装企业依靠产品迭代、海外扩张与份额提升逆势增长，出口高毛利拉动盈利中枢上行。

- 雾化/HNB：HNB多客户、多市场策略快速放量，美国口味雾化新品下半年上市有望修复主业；高现金储备支撑高分红。

医药生物

核心催化

- mRNA肿瘤疫苗历史性突破：8/19 Moderna+默沙东宣布个体化新抗原mRNA疫苗Intismeran（mRNA-4157/V940）联合K药辅助治疗IIB-IV期黑色素瘤的III期INTERpath-001达主要终点RFS及关键次要终点DMFS，为全球首个III期阳性mRNA肿瘤疗法；IIB期五年随访复发/死亡风险降49%（HR=0.51）、远端转移/死亡风险降59%（HR=0.41）。Moderna单日最高涨约177%，带动A股mRNA及生物医药板块成为市场焦点，多只相关个股20cm涨停。

- 创新药/器械/CXO中报密集落地，业绩整体稳健；2026H1全球生物医药投融资267.6亿美金（yoy+58.5%），CXO订单与景气回暖；AI4S由“工具辅助”迈向“自主科研”，多款AI设计分子进入验证阶段。

- WCLC

2026多项中国创新药数据入选口头报告（荣昌RC148、首药Ficonal kib、映恩DB-1311等），临床催化密集。

- 原料药/维生素涨价预期升温：莱茵河枯水致巴斯夫等欧洲产能不可抗力，维生素A/E、牛磺酸供给扰动，国内原料药企业涨价弹性受关注。

核心标的及逻辑

mRNA肿瘤疫苗映射（直接）：

- 云顶新耀：EVM16个性化mRNA肿瘤疫苗I期（AACR

2026：9例中8/9诱导新抗原特异性T细胞应答、1例PR），耐赋康2026收入指引24-26亿提供业绩底。

- 石药集团/石药创新：SYS6026治疗性mRNA疫苗HPV HSIL II期（7月启动）国内进度最快；SYS6020全球首个mRNA-LNP体内CAR-T；猴痘SYS6037获FDA临床许可。
- 康方生物：AK154个性化新抗原疫苗胰腺癌I期，绑定自研双抗卡度尼利/依沃西，协同逻辑全球独有。
- 康希诺：GBM mRNA疫苗、前列腺癌PRBT001，ISL-3C-LNP递送系统授权磐如生物（国内mRNA平台变现首单）。
- 悦康药业：YKYY031通用型mRNA实体瘤疫苗，RSV/带疱mRNA中美双报获批，拟投10亿建核酸基地。
- 恒瑞医药（瑞宏迪RGL-270）：ASCO 2026胰腺癌术后IIT 18个月RFS 100%、免疫应答率100%。

mRNA上游"卖水人"：

- 键凯科技：LNP PEG-脂质核心辅料，康希诺GBM疫苗合作方。
- 百普赛斯：重组蛋白龙头（5500+产品），Moderna与Twist长期供应商，26Q1新签订单+30%。
- 诺唯赞/近岸蛋白：mRNA全流程酶与原料试剂矩阵。
- 义翘神州：mRNA免疫抗体开发一站式服务，1万+重组蛋白+1.5万+抗体资源库。
- 药康生物：HLA人源化小鼠支撑mRNA肿瘤疫苗临床前评价；26H1收入4.60亿（+22.6%）、归母1.11亿（+56.3%），海外+64.5%。
- 阿拉丁：科研试剂，26H1收入3.71亿（+34.8%）、归母0.68亿（+138.6%）。
- 蓝晓科技/东富龙/纳微科技/赛分科技：mRNA纯化填料及工艺装备。
- 星湖科技：mRNA上游核苷三磷酸（鸟苷/腺苷/胞苷前体），受益mRNA涨停潮。

AI制药/AI4S：

- 剂泰科技：AI赋能mRNA设计+LNP递送NanoForge平台，MTS-107 HPV mRNA疫苗PCC阶段，Deerfield授权首付款2000万美金+最高16亿美金；OpenCGT累计合作超60亿。
- 晶泰控股：AI4S智慧解决方案收入+136.4%（26H1），剔除BD高基数收入+74%，现金86.7亿。

创新药中报绩优：

- 恒瑞医药：26H1收入154.56亿（-1.94%）、创新药88.09亿（+16.38%），BMS 9.5亿美金首付、Kailera上市确认8.21亿；海外大药（SHR-1905/1893/1139）密集全球III期。
- 中国生物制药：26H1收入194.44亿（+10.64%）、创新药78.1亿（+29.2%）、对外授权9.8亿（+2101.9%），4项对外授权首付款超10亿美金。
- 康诺亚：26H1收入6.17亿（+24%）、扭亏利润12.18亿，康悦达3.93亿（+132%），Ouro被吉利德收购收2.57亿美元。
- 亚盛医药：产品收入2.82亿（+32.6%），耐立克+利生受双引擎，7项全球注册III期。
- 微芯生物：26H1收入5.43亿（+33.6%）、归母0.71亿（+141.2%），西格列他钠翻倍；西达本胺1L黑色素瘤全球III期成功。
- 乐普生物：26H1收入5.22亿（+12.1%），美佑恒（EGFR ADC）+146.5%，CMG901全球III期OS阳性。
- 荃信生物：26H1收入4.24亿（+105.4%）扭亏，QX001S终端超3亿。
- 东阿阿胶（中药）：26H1收入31.55亿（+3.42%）、归母8.6亿（+5.22%），分红占归母99.95%；第二曲线（鹿产业等）+86.69%。
- 九芝堂（中药）：26H1收入16.32亿（+29.08%）、归母2.50亿（+74.01%），吉象隆多肽并表。
- RAS赛道：益方生物、劲方医药、加科思、艾力斯、贝达药业、奥赛康、百济神州、恒瑞医药受益Pan-RAS/G12D/G12C三层差异化赛道（华西医药深度）。

医疗器械：

- 海泰新光：26H1收入3.21亿（+20.7%），内窥镜主业+21.1%，AI光互联小批量订单突破。
- 惠泰医疗：26H1收入15.26亿（+25.75%），电生理+46.05%。
- 联影医疗：26H1收入70.52亿（+17.22%），海外+54.46%，高端设备市占提升。
- 迈普医学：26H1收入1.90亿（+20.3%），神经外科植入器械借助集采放量。
- 迪安诊断：26H1归母2.32亿（+2160.87%，信用减值收窄），精准中心+47%，AI病理获三类证并纳入医保。
- 国际医学：26H1收入20.32亿，归母减亏60.40%，质子治疗中心投产。

CXO与原料药：

- 康龙化成：26H1收入75.95亿（+17.9%）、经调整Non-IFRS 9.09亿（+20.3%），上调全年指引至15%—20%，TOP20大药企收入+32%、小分子CDMO新签+50%+。
- 普洛药业：CDMO收入14.12亿（+14.17%），三年在手订单超73亿，ADC 52个/多肽71个。
- 圣诺生物：26H1收入5.07亿（+50.27%），GLP-1原料药境外+81.8%。

行业趋势

- mRNA肿瘤疫苗从"概念"进阶为"药物类别"，"疫苗+IO"有望成肿瘤治疗新范式；国内个性化/现货型mRNA管线及上游原料、LNP递送、纯化装备全链条迎价值重估，短期看主题映射、中长期看临床与商业化兑现。
- 创新药出海与BD常态化：恒瑞、中国生物制药、康诺亚等对外授权持续落地，NewCo/授权-并购闭环跑通，全球化大药与siRNA/ADC/双抗平台成核心叙事。
- CXO及生命科学上游在投融资复苏（全球+58.5%）+AI4S订单外溢下景气回暖，临床CRO有望于Q3末-Q4加速；原料药/维生素受欧洲供给扰动涨价预期升温。
- AI4S进入"自主科研"阶段，AI设计分子、湿实验闭环与高质量生物数据资产成为竞争壁垒，平台型"卖水人"（重组蛋白、试剂、模式动物、LNP）持续受益。
- 医疗器械国产高端化与出海并行（联影、惠泰、海泰新光），集采下具备技术壁垒的植入/设备类企业稳健放量。

公用事业

核心催化

- 特朗普呼吁AI公司自建发电厂为数据中心供电，而非依赖老旧脆弱、不堪重负的电网，并强调AI重要性"可能超过互联网"。该表态凸显AI算力用电激增与电网承载瓶颈，构成电力（公用事业）需求端中长期催化。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的

行业趋势

- 帖子聚焦海外（美国）数据中心用电爆发与电网老化矛盾，AI企业转向自建电源进一步强化电力需求预期与供给稀缺逻辑；但本日公用事业口径内无发电、燃气、水务、供热等具体标的研报覆盖，行业基本面数据缺位，仅供需求侧主题参考。

交通运输

核心催化

- 电商快递：极兔今日盘后业绩催化；圆通、中通因短期资金面扰动及指引下调遭错杀超跌，构成估值反弹与中长期配置窗口。
- 航运：中信建投韩军重申全面看多航运资产，美股油运、集运、干散货多数创历史新高，海外集运股中报大幅超预期（马士基中报后近几个交易日涨幅近30%）。

- 机场：上海机场披露2026年半年报，业绩稳健增长，国际+地区旅客量持续恢复、投资收益高增。

核心标的及逻辑

- 极兔：今日盘后业绩催化，预期明年PE仅11倍、增速约40%，给予明年15倍对应至少40%空间，建议尽早参与。

- 圆通（圆通速递）：今日因资金撤退、派费环比缓降、中通下调指引及反内卷信心脆弱而下跌，属错杀；AI与规模效应赋能全网、网络稳健性居前二，给今年63亿利润预期、对应估值9.5倍，经营上升趋势最明显。

- 中通：因下调件量预期、海外资金套利及利润指引回落（经调净利预期由115亿降至约110亿）而错杀；经营稳健、份额优势强化，给今年110亿预期、对应估值10倍以内，近年股息+回购回报4%以上，看格局优化+高股息。

- 中远海控、东方海外国际、海丰国际：集运标的，集运最优秀公司在中国，继续看好。

- 招商轮船、中远海能、招商南油：油轮标的，看好油运。

- 海丰国际：2026H1归母净利6.77亿美元（同比+7.39%）、略超预期；派息1.5港元/股、分红比例约76%、股息率近7%；东南亚货量韧性强，老龄船占比高、供给收紧支撑运价。

- 上海机场：2026H1归母净利12.16亿（同比+16.5%），Q2净利6.38亿（同比+21.5%），投资收益同比+67.1%；拟每10股派2.7元、现金分红比例约55.25%。

行业趋势

- 快递：反内卷政策坚决抗拒无底线价格竞争，中期格局相对稳定；龙头放缓件量预期使竞争烈度下降，下半年基数效应下需求难更差。

- 航运：油运/集运/干散货景气高位，集运中报超预期；支线集装箱船供给收紧、期租租金攀升（2000TEU船1年期期租较2024年底涨约34%），地缘扰动与极端天气抬升运价超预期概率；昨日市场热点亦涵盖油品航运。

- 机场：国际+地区航线持续恢复，浦东机场H1国际+地区旅客量同比+4.3%、货邮吞吐量同比+14.69%，免税与商业恢复节奏分化。

房地产

核心催化

上海“沪八条”于8月20日落地（8月21日起施行），继北京8月7日放松后13天跟进，系“沪六条”“沪七条”后第三轮加码。核心措施：外环外二套首付由20%降至15%（与首套统一，外环内二套维持25%）；“以旧换新”购房贷款补贴按新房贷款1%计、单套上限5万元、总额2亿元（至2027年3月31日），出售外环内二手房换购外环外新房另补3万元、叠加最高8万元；公积金扩围（现房首付可提、提取频次由5年一次放宽至每年一次、可付契税及购买车位/储藏室）；推广房票安置；加速收购二手住房转保障性租赁住房（目前已回购>500套）。东北地产称政策精准靶向外环外高库存（上半年住宅销售面积同比-23.7%，承压主体为郊区刚需盘）；港股内房盘中集体冲高，龙湖涨近7%。高盛称午间发布地产放松组合，板块盘中出现脉冲行情。

核心标的及逻辑

- 贝壳（KE Holdings/Beike）：中介龙头，上海市场地位稳固；UBS、CITI均列为看好标的，FY26E P/E 18.3-18.5倍、P/B 1.8-1.9倍，目标价73.6港元（现价44.58港元）。

- 中国海外发展（中海/COLI，0688.HK）：央企，上海项目储备丰富、销售优于同业；JPM维持选择性乐观并建议逢回调买入（年内涨18%），1FY P/E 10.7倍、股息率3.3%；CITI首选，目标价18.2港元（现价13.96港元）。

- 华润置地（CR Land/CRL，1109.HK）：核心城市布局完整，7M26上海开发商合同销售额排名第1；JPM选择性乐观（年内涨34%），1FY P/E 9.7倍、股息率3.7%；CITI首选，目标价43港元（现价34.16港元）。

- 中国金茂（Jinmao，0817.HK）：央企背景、外环项目储备，契合换购需求；JPM选择性乐观（年内涨26%），1FY P/E 9.8倍、股息率2.3%；CITI首选，目标价1.9港元（现价1.47港元）。

- 建发（C&D）：受益于外环区域市场，上海销售额前10；CITI首选，目标价18.8港元（现价15.95港元）。
- 绿城（Greentown）：高端产品线契合换购需求，上海销售额前10；CITI买入评级。
- 龙湖（Longfor, 0960.HK）：JPM Overweight评级，政策日港股内房盘中涨近7%。
- 华润万象生活（CR Mixc）：物业管理，FY26E P/E 18.3倍、P/B 14.6倍（CITI）；中银建议关注。
- 我爱我家：中介，中银建议关注。

中银地产另建议关注：滨江、保利置业、新城、太古地产等。

行业趋势

- 一线接力放松节奏明确：北京（8.7）→上海（8.20），JPM判断深圳或为下一城（可能限购放松、公积金调整、按揭补贴、库存回购加速）。
- 政策思路由"放松限制"转向"降本疏通"精准去库存，外环外高库存为靶向；仅约5.4%上海二手挂牌满足收储标准（UBS），MS认为补贴仅2亿元、力度有限，维持行业"In-Line"中性，短期基本面影响边际有限。
- 成交边际改善：中银33周数据，47城新房成交环比+2.3%、同比-14.8%，23城二手环比+2.6%、同比+8.2%；CITI显示34城新房8月前两周同比+16%（7月+8%）、18城二手+7%，一线及强二线去化率达60%。
- 估值处历史低位：MSCI中国房地产指数交易于0.66倍12个月远期P/BV，较15年均值折让22%（UBS）；H股平均NAV折让-57%、P/B 0.5倍（CITI）；板块整体P/E约8.3倍。
- 机构分歧中偏正面：UBS、东北、CITI积极，JPM认为力度温和但信号意义大；中银预计9月"金九银十"成交修复、Q4板块行情概率较大，27年业绩回升带动估值改观。

银行

核心催化

- 江苏银行发布2026年半年报：营收加速增长（26H1营收同比+9.11%，Q2单季同比+9.80%环比提速），资产质量维持上市以来最优水平，叠加国海证券维持"买入"评级，构成个股基本面催化。
- 市场层面，银行板块呈现与AI科技"镜像/跷跷板"特征——科技上不去时银行拉涨，日内银行已现2连涨，资金轮动构成交易层面催化。

核心标的及逻辑

- 江苏银行（城商行）：26H1营收489.52亿元（同比+9.11%），归母净利润218.76亿元（同比+8.09%），Q2营收同比+9.80%较Q1提速1.39pct；负债端优势凸显，存款付息率1.46%（较2025年降25bp），活期存款占比提升2.41pct至29.97%；盈利结构多元，托管资产5.6万亿元、苏银理财规模8960亿元居城商行理财子公司首位，手续费及佣金收入同比+11.92%；资产质量优异，不良率0.81%维持最优、拨备覆盖率304.83%，风险抵补充足。国海证券维持"买入"评级。

行业趋势

- 板块行情呈"科技镜像"属性：指数缩量修复后缺乏新变量，银行与AI科技形成跷跷板，科技走弱即银行拉升，短期延续轮动特征。
- 城商行基本面分化中显稳健：以江苏银行为代表，负债端低成本存款占比提升、净息差有支撑，资产质量保持低位、拨备充足，区域型银行盈利结构向理财/托管等中收多元拓展。

非银金融

核心催化

中金公司(601995.SH)公告拟通过向换股股东发行A股方式，换股吸收合并东兴证券、信达证券；上交所并购重组审核委员会定于8月27日召开审议会议审核该交易。头部券商整合重组预期升温，为券商板块并购主线核心催化。

核心标的及逻辑

- 中金公司(601995.SH)：拟换股吸并东兴证券、信达证券，交易8月27日上会审核，资产与牌照整合预期驱动。
- 东兴证券：被中金公司换股吸收合并标的之一。
- 信达证券：被中金公司换股吸收合并标的之一。

行业趋势

券商并购重组逻辑延续，头部券商通过换股吸并实现规模扩张与牌照整合；8月27日上会审核为短期关键节点，后续审核进展将主导相关标的情绪。

商贸零售

核心催化

- 阿里巴巴 FY1Q27 业绩于 8/20 披露：电商集团新口径收入同比+4%，中国电商 CMR 在剔除商户营销计划会计调整后同口径同比+1%（表面-7.5%），国内电商 EBITA 同比-1%至397亿元、利润率19.3%，竞争趋缓下电商基本面稳健。
- 中国即时零售成最强亮点：阿里中国即时零售收入同比+45%至533亿元（淘闪+盒马），亏损大幅收窄至约80亿元（上季约180亿），预计29财年整体盈利、长期有望贡献平台整体交易额30%。
- 永辉超市 2026H1 扭亏为盈：归母净利润2.53亿元（同比扭亏），扣非0.39亿元（同比扭亏），毛利率22.52%（+1.72pct），调改与供应链优化见效。
- 重百集团主业边际改善验证：超市剔除关店后同店+3%~4%、利润同比+11%，百货核心门店调改后客流+10%以上。

核心标的及逻辑

- 阿里巴巴（9988HK/BABA）：电商与即时零售双主线。 电商集团收入+4%、CMR同口径+1%略超市场预期，AliExpress 实现经营盈利； 中国即时零售+45%至533亿、亏损收窄至约80亿，单笔 UE 随客单价提升改善； 88VIP 会员超6400万（同比双位数）。UBS 维持买入、目标价 US\$195，Citi 维持买入、目标价 US\$192，看好云与 AI 长期价值释放对电商估值的支撑。
- 永辉超市（601933）：调改拐点确认。H1 营收237.91亿（yoy-20.56%），归母2.53亿扭亏、扣非0.39亿扭亏；毛利率22.52%（+1.72pct），销售/管理/研发费用率分别-1.27/-0.55/-0.02pct；Q2 营收104.24亿（yoy-16.40%）、归母-0.34亿同比减亏。盈利质量改善，关注后续调改门店放量节奏。
- 重百集团：主业改善+场景焕新。超市大坪新质零售店日销由约30万提升至稳定约60万，大生鲜及3R占比升至约18%，综合毛利率+近1pct；H1 超市同店+3%~4%、利润+11%；百货组建购物中心事业部、三年储备约14个项目；"造梦场"二次元场景7/22开业（经营面积约1.1万m²）。电器收入+12%、利润+8%，汽贸 H1 亏损压缩至约600-700万。投资逻辑由"低估值+高分红"向"安全垫+主业改善"扩展。

行业趋势

- 即时零售成共同主线：阿里中国即时零售+45%至533亿、亏损由上季约180亿收窄至约80亿并明确29财年整体盈利；重百推进65个即时零售"店+仓"节点，超市业态从单店调改向可复制系统能力沉淀。
- 超市业态触底改善：永辉 H1 扭亏为盈、重百超市同店与利润双增，行业由关店收缩转向供应链优化与场景焕新，自有品牌、生鲜及3R占比提升带动毛利率修复。
- 区域零售商多业态转型：重百百货由防守转向"存量焕新+轻资产购物中心"（三年储备约14个项目、计划落地7-8个），并借二次元"造梦场"等场景实验向多业态运营平台转型；电器增、汽贸减亏，主业质量改善。

农林牧渔

核心催化

- 厄尔尼诺持续发展并可能刷新历史极值：国家海洋环境预报中心模型预测赤道中东太平洋关键区海温峰值接近3.5，较6月预测更高；中国气象局预计事件至少持续到明年春季，影响兑现至2027年上半年，种植产业链当日大涨。

- 日内盘面农业资金午后提前回流（AI走弱背景下），种植产业链受厄尔尼诺主题驱动。

核心标的及逻辑

- 北大荒：规模化种植龙头，直接受益厄尔尼诺下种植产业链景气上行。

- 苏垦农发：规模化种植企业，受益种植产业链行情。

- 海南橡胶：天然橡胶，东南亚产量占全球超70%，厄尔尼诺致东南亚高温干旱抑制排胶、压缩有效割胶天数，产量兑现滞后6-9个月，价格有望抬升。

- 康农种业：种业标的，受益种植景气与产业链热度。

- 中粮糖业：白糖，北半球主产国（印度、泰国）大概率干旱减产，巴西中南部降水偏多、出糖率承压，影响集中于2026/27榨季。

（注：原帖所列“赞宇科技”属基础化工，非农林牧渔口径，已剔除。）

行业趋势

- 厄尔尼诺对农产品影响分化：白糖（印度泰国减产、巴西出糖率承压）、天然橡胶（东南亚干旱抑制产量）、棕榈油（印尼马来干旱损伤花芽、产量降价格升）逻辑明确；玉米、大豆大幅减产概率不大，但处近几年低位，关注后续气候与进出口政策扰动。

- 影响兑现节奏：受农作物生长周期影响，厄尔尼诺影响至少到2027年上半年才充分兑现，当前以主题预期驱动为主。

- 资金面：农业资金提前回流，次日或面临一定兑现压力；农业股短期可借厄尔尼诺讲故事，但中长期仍需业绩支撑，警惕“拉一波再跌回”的波动风险。

家用电器

核心催化

- 德国核心线下渠道割草机渗透率仅20%~30%，远低于线上50%+，机构预计27年欧洲线下渗透提升，无边界机型加速替代有边界机型。

- 九号国内两轮车7月促销力度降低后零售均价降幅收窄（同比-6%，环比提升近200元），价格企稳回升。

- 库狗等竞品仍未能大规模切入线下渠道，九号、科沃斯份额稳固。

核心标的及逻辑

- 九号公司：割草机器人德国核心线下渠道份额稳居TOP1（OBI 41%、Hornbach 23%、Globus 52%、BAUHAUS 21%），价盘稳定；国内两轮车终端售价7—8月平均回升约200元，均价降幅由Q2的-11%收窄至7月-6%。

- 科沃斯：割草机器人渠道份额紧随其后（OBI 28%、Hornbach 14%、BAUHAUS 19%、Globus 6%），动销相对较快，为线下第二梯队主力。

行业趋势

- 割草机器人欧洲线下仍处渗透早期，有边界机型占比快速下滑（同期30%~84%降至2%~21%），无边界替代趋势明确，27年线下空间打开。

- 两轮车价格战趋缓，九号价盘企稳；库狗未大规模进线下，MOVA仅少数渠道铺货，头部格局清晰。

美容护理

核心催化

- 26H1中报密集披露，美护板块业绩分化：润本股份、登康口腔收入利润双增且利润增速快于收入；敷尔佳收入高增但Q2利润大幅下滑，销售费用投入压制释放。
- 润本股份：驱蚊旺季临近叠加婴童赛道行业出清红利，线下第二增长曲线加速兑现，国货婴童驱蚊细分龙头成长路径清晰。
- 敷尔佳：发布股权激励（26-28年收入增速目标20%/35%/50%），且 类械字号管线（重组 型人源化胶原蛋白等）处临床与注册阶段，构成长期成长变量。

核心标的及逻辑

- 润本股份：26H1营收10.54亿元（+17.74%）、归母净利2.25亿元（+20.03%）；26Q2营收7.87亿元（+20.15%）、归母1.72亿元（+20.28%），Q2收入利润增速双双破20%。产品结构升级带动均价上行，婴童护理Q2均价13.45元（+31.99%）、驱蚊Q2均价5.83元（+11.26%）；分红10派2.80元（占归母50.33%）。看好秋冬婴童护肤放量及线下渠道占比抬升。
- 登康口腔：26H1营收9.61亿元（+14.2%）、归母1.01亿元（+19.1%），26Q2毛利率52.84%（+3.26pct），主因产品结构升级；电动牙刷收入+81.5%增速亮眼，电商渠道占比超35%（营收3.86亿元/+18.8%）。
- 敷尔佳：26H1营收11.56亿元（+33.95%）、归母2.56亿元（+11.46%），但26Q2归母0.84亿元（-38.94%）承压，主因化妆品毛利率下滑6.56pct至73.86%及Q2销售费用率升至约53.9%。医疗器械毛利率84.85%高位，白膜为亿元大单品、6个单品销售额过5000万元； 类械字号管线推进有望打开第二增长曲线。

行业趋势

- 业绩端呈"收入强、利润弱"特征，抖音等线上渠道流量内卷推高销售费用率，费用投入产出效率成为核心观察点。
- 渠道结构持续优化：线上直销占比提升（敷尔佳线上直销占总营收66.42%，+4.3pct）、收缩低效经销代销；线下由传统分销向价值动销转型，即时零售（美团闪购）、海外分销成新触点。
- 产品端量价齐升逻辑延续，高客单价新品（儿童防晒、植物精油爆珠贴、电动牙刷等）拉动均价上行与品类结构升级。
- 医美敷料/功能性护肤"妆械双轮驱动"成主线， 类医疗器械管线是头部企业中长期价值与第二增长曲线的关键变量。

催化日历

日期 | 事件 | 相关标的/板块

- 2026-08-21 | 上海六部门购房补贴政策（以旧换新贷款补贴等）正式施行 | 上海产业链
- 2026-08-27 | 中金公司换股吸并东兴证券、信达证券，上交所并购重组委审议会议 | 中金公司/东兴证券/信达证券
- 2026-08-27 | 英国放开阳台光伏销售；安克创新E5000 Pro英国官网首发 | 安克创新/阳台储能
- 2026-08月底 | 问界M9 Ultimate进入交付 | 赛力斯
- 2026-08月底至09月 | 三祥新材铅项目预计投产 | 三祥新材
- 2026-08月底至09月初 | SK海力士预计公布额外股东回报计划 | 存储/SK海力士
- 2026-09-03 | 完美世界《梦幻新诛仙：轻享》公测 | 完美世界
- 2026-09月 | 申菱环境高州基地一期全面投产（预计新增产值15亿元） | 申菱环境
- 2026-09月 | 中国巨石珠海二期高频高速电子布项目投产 | 中国巨石
- 2026-09-09生效(至11-04) | 美国财政部国债回购规模翻倍并持续至11月4日 | 贵金属/美债
- 2026-09起 | 石墨化进入最旺季节，有望继续涨价 | 负极（璞泰来/滨海能源）

2026-Q3 | 思摩尔国际搭载新技术的HNB产品上市 | 思摩尔国际
2026-Q3 | 阿里云AI相关产品年化收入指引接近100亿美元 | 阿里/云算力
2026-Q3 | 恒瑞医药海曲泊帕新适应症预计获批 | 恒瑞医药
2026-10月 | 神马电力内绝缘新平台首期产线南通建成 | 神马电力
2026-10月 | 台半、强茂等功率半导体第三轮涨价（非合约最快涨10%-15%） | 功率半导体
2026-Q4 | 玖龙纸业重庆70万吨化学浆投产 | 造纸（玖龙纸业）
2026-Q4 | AAOI 1.6T订单约7000-8000万美元收入兑现 | 美股光模块
2026-3Q业绩期 | 海力士进一步披露分红及回购方案 | 存储/SK海力士
2027-Q1 | 神马电力美国首期租赁工厂上线 | 神马电力
2027-H1 | 神马电力日立765kV认证预计落地 | 神马电力
2027-年中 | GEV完成765kV认证与整机试验 | 神马电力/电网设备
2027-Q2 | 玖龙纸业天津50万吨化学浆投产 | 造纸（玖龙纸业）
2027-07 | 申菱环境陈村液冷基地转债项目投产 | 申菱环境
2027-Q3 | 玖龙纸业北海80万吨化学浆投产 | 造纸（玖龙纸业）
2027-10建成/年底投产 | 嘉泽新能鸡西30万吨绿氢醇航油联产项目 | 嘉泽新能
2027-下半年 | 机器人V4对外销售 | 机器人链
2027年 | 欧盟电池护照法规落地 | 负极/锂电
2028年 | 神马电力765kV相关设备开始放量 | 神马电力
2028-Q1 | 璞泰来基膜产能有望达116亿平 | 璞泰来

连板与强势股

盘面最强主线：医药。

连板结构梳理：

- 农业：金健米业 4 板（连板高度最高）
- 医药：汉森制药 2 板
- 地产：志邦家居 2 板
- 煤炭：速达股份 2 板

题材板块与代表个股：

- 医药：汉森制药、康希诺、沃森生物、百克生物、悦康药业、智飞生物、华大智造、康华生物、双鹭药业、神奇制药、誉衡药业；mRNA 涨停潮，关注上游星湖科技（600866，拥有 mRNA 上游三种核苷三磷酸）。
- 硬件：光通信（通鼎互联、长盈通、太辰光、腾景科技、优讯股份、德科立、仕佳光子、联特科技、阿莱德）；PCB（宝鼎科技、中京电子、中英科技、科翔股份、芯碁微装、胜宏科技）。
- 贵金属：深中华A、赤峰黄金、兴业银锡、山东黄金、晓程科技、招金黄金、中金黄金。
- 模拟芯片：思瑞浦、纳芯微、圣邦股份、帝奥微、富满微、南芯科技。
- 消费：化妆品（上海家化、拉芳家化、洁雅股份、贝泰妮、华熙生物）；旅游（南京商旅、九华旅游、众信旅游）。
- 消费电子（折叠屏）：科森科技、华曙高科、达瑞电子、铂力特、统联精密、联得装备、宜安科技。

盘面情绪：当日概括“光宗药祖，黄金闪闪”——光通信（AI光概念）修复、医药强势、贵金属活跃；AI方向光概念优先修复，其他板块尚在恢复，追药已偏晚。

ETF关注

- 煤炭ETF：处于上涨初期，成交量与波动率低，8-9月为年内季节性走强时段，右侧配置极佳时点，创新高概率大。
- 沪深300 ETF、科创板 ETF、中证1000
- ETF：当日资金大幅流入，资金主要流入科技、高端制造，流出医药、周期。
- 创业板指数ETF：当日创业板指数跌幅大，指数具备一定弹性，可作为恐慌尾盘买阴的备选方向。

海外财报速览

FY27Q1（截至2026年6月）收入2690亿元，同比+9%，略高于一致预期（+0.2%）；经调整EBITA 273亿元，同比-29.6%（约-30%），高于一致预期约4%，利润率10.2%；非GAAP归母净利润约206亿元（同比-41.7%/-38%），低于市场预期；经调整每股ADS收益8.52元，同比-42%（预期11.26元）；净利润104亿元，同比-75%。

AI云与算力服务收入484亿元，同比+45%（外部收入亦+45%）；AI相关产品收入123.76亿元，连续第12个季度三位数增长，占云收入约25.6%-35%；板块EBITA 56.3亿元，利润率11.6%（去年同期7.2%），同比+133%。AI实验室与应用收入33.38亿元，同比+16%，EBITA亏损138.6亿元（去年同期-32亿元）。

电商集团收入2059亿元，同比+4%；CMR同比-7.5%（剔除新营销计划影响同口径+1%）；即时零售收入533亿元，同比+45%；电商EBITA 397亿元，同比-1%，利润率19.3%。国际电商收入同比-1.5%，全球批发139亿元同比+7%。

资本开支677亿元，同比+75%（上季269亿元），大超市场预期；自由现金流净流出446.7亿元（去年同期-188亿元）；回购1340万股普通股，耗资1.62亿美元。

业绩会要点：MaaS ARR截至8月突破160亿元，年底预计突破300亿元；AI相关产品年化收入26Q3有望接近/超过100亿美元；三年3800亿元投资计划至26年6月已累计投入1900亿元；云业务未来数个季度增速继续加速，真武芯片已服务超650家外部客户；现金及流动投资约699亿美元。

股价：港股当日收+0.59%、盘前竞价+4%；美股盘前123.89美元（跌3.95%）；美媒报道盘后涨8.9%。高盛、UBS、花旗、中金等多家维持买入，目标价US\$186-195区间。

网易（NTES / 9999.HK）

2Q游戏收入超预期4%，递延收入低于预期5%，收入+递延总和符合预期；游戏毛利率同比改善6个百分点（渠道费改善+PC占比提升）。经调整经营利润超预期17%；经调整净利低于预期21%，剔除投资亏损后超预期9%。

投资收益亏损29.5亿元、汇率亏损4.4亿元（含拼多多持股市值回撤隐涵亏损约18亿元、阿里隐涵3.3亿元）。期内较大规模关停海外studio（5月关停日本Nagoshi Studio），管理费用降低。华泰提示2H进入新品平淡期。

快手（1024.HK）

2Q26营收355亿元（35,535百万），同比+1%，基本符合预期；净利润31.5亿元，同比-30%。直播86.9亿元（-13%），线上营销206.4亿元（+4%，较1Q的9.3%明显放缓），其他服务62.1亿元（+19%，受益于电商佣金与可灵）。毛利率51.6%（-4个百分点），Non-IFRS运营利润率12.2%（-5个百分点），研发费用35亿元（+35%）。MAU 7.37亿（+12%），DAU 4.12亿基本持平。

可灵（Kling）季度收入8.5亿元，环比+31%，但3Q指引保守持平，70%以上收入来自海外。3Q26指引：营收同比-7.5%（广告-4.5%、电商佣金-10%、直播-17%），全年利润指引砍半至85–90亿元（含可灵40–50亿元拖累）。大摩下调评级至“持平”、目标价65→40港元；小摩维持增持目标价71港元；中金下调26/27年Non-IFRS净利49%/39%至88/125亿元。

金山云（KC）

2026H1收入57.76亿元（+33.7%），净亏损4.37亿元（同比收窄43.5%）；Q2收入30.72亿元（+30.8%），经营利润0.23亿元同比扭亏（首次单季经营转正），净亏损收窄至0.93亿元。Q2毛利率15.2%（环比+2.4个百分点），经调整EBITDA利润率35.8%。

公有云收入23.58亿元（+45.1%），AI云账单收入13.27亿元（+82%），占公有云56%。H1资本开支及租赁资产62.4亿元（约为收入108%），Q2 Capex 33亿元（环比+10%）。业绩超预期，美股盘后涨约14%。

中国生物制药（1177.HK）

1H26收入194.4亿元，同比+10.6%；股东应占利润34.3亿元，同比+1.4%。药品销售同比+5.6%（略低于预期），受益于经营费用改善，核心利润同比大增92%。剔除合作收入后，1/2类创新药销售同比+29.2%。管理层维持2026年双位数收入增长指引，预计毛利率至少80%、研发费用率18%–19%、销售及管理费用率降至约35%。

恒瑞医药（1276.HK）

上半年营收154.6亿元，不及市场一致预期170.3亿元；中报净利润不及预期，股价盘中一度跌8.55%。公司公布10–20亿元股票回购计划。

SQM 智利化工矿业（SQM.US）

2Q26收入24.68亿美元，环比+40%；经调整EBITDA 13.18亿美元，环比+57%；净利润6.60亿美元，环比+81%，整体好于预期，主因锂板块量价齐升。锂板块收入17.79亿美元（环比+50%），销量8.41万吨LCE（环比+22%，创季度新高），销售均价21.8美元/千克（环比+23%），预计3Q26锂价大体平稳。将2026年全球锂需求展望由190万吨上调至210万吨LCE，全年锂销量同比+15%指引维持。碘收入3.02亿美元（环比+10%），均价73.4美元/千克创历史新高。2026–28年整体Capex约30亿美元。

晶苑国际（2232.HK）

1H26收入13亿美元（12.96亿），同比+5.4%；毛利2.56亿美元（+5.6%），毛利率19.8%；净利润1.09亿美元（+10.6%），净利率8.4%；中期股息每股18.4港仙（+10.4%），派息率60%。分部：生活方式服饰+12%、贴身服饰+9%、运动及户外+8%、毛衫+4%、牛仔-9%。运动品牌（Nike、Adidas等）上半年订单约+50%。下半年收入力争低双位数增长，全年预计高个位数增长。

华住集团（HTHT.US / 1179.HK）

上调收入指引、盈利超预期，主因加盟业务take rate好于预期；上调26/27年盈利预测3%/4%至59.77/67.10亿元。维持跑赢行业评级，目标价60美元。

港交所（0388.HK）

Q2核心利润超预期7%，现金股票业务超预期抵消股票衍生品疲弱，IPO管道强劲。高盛维持买入（确信名单），目标价540港元；当前26倍1年期远期P/E，低于33倍周期中位。

友邦保险（1299.HK）

Q2新业务价值（VONB）略不及预期，但MCV业务环比改善；OPAT同比+15%超预期5%；中国内地VONB按实际汇率同比+26%。高盛维持买入，目标价97港元。

华润啤酒（0291.HK）

1H26业绩符合预期，但2H白酒业务复苏弱于预期且包装成本承压；高盛下调2026–28E营收2%、经常性净利润4%–6%，目标价由35.15港元下调至30.1港元（维持买入）。小摩认为10倍2027年预期PE下风险回报具吸引力。

满帮集团（YMM.N）

2Q26收入和净利润超预期，但2H订单量因天气因素走弱；上调收入预测9%，下调调整后净利润1%–7%。高盛维持买入，目标价由12.5美元下调至11.7美元。

康耐特光学（2276.HK）

1H26收入同比+8%、环比+6%；美洲市场+34%、中国+14%、自有品牌+17%；XR业务占比约4%，已与约20家智能眼镜OEM合作40+项目，北美关键客户MOU已签署、12月量产爬坡。全年核心业务预计增长10%、净利润同比+20%–25%；预计XR今年贡献10%营收、2027年至少20%。花旗维持买入，目标价43.2港元。

雅诗兰黛（EL.US）

FQ4有机销售+5%、EBIT利润率扩张330个基点，远超预期；管理层上调FY27 EBIT利润率展望。高盛维持买入（确信名单），目标价由100美元上调至112美元。

中通快递（ZTO.US）

下调件量预期，经调净利预期由115亿元降至110亿元左右；下调件量指引影响市场对龙头扩份额的期待，美股前一日跌7%。机构认为公司整体经营稳健，下调件量但仍强化份额优势。

亚德诺 ADI（ADI.US）

3Q（7月季度）营收首次突破40亿美元，连续第10个季度实现超季节性环比增长，工业、汽车、通信三大板块全面向好；毛利率重回周期峰值附近，9月将进一步提价，预计FY27毛利率约74%。数据中心营收今年有望翻倍至约19亿美元，2027年预计+50%至近30亿美元。J.P.摩根重申增持，目标价上调至500美元（Dec-27）。

风险提示

- 美联储7月会议纪要内部分歧加剧：多数支持维持利率不变，但数位与会者倾向加息，多数认为通胀风险偏上行。若关税效应、能源涨价传导超预期或核心服务通胀粘性更强，可能被迫提前转向加息，引发市场利率预期重定价与波动。Warsh主席提议将FOMC会议次数由8次减至6次，政策沟通节奏的不确定性上升。

- 国内增长动能疲软：有观点认为8月经济未较7月改善，若不出台实质性宽松措施，年度增长目标大概率难以实现；政策力度不足及从信号到实体的传导时滞仍是主要担忧。

- 房地产政策力度温和：北京、上海相继放松，但上海补贴总额仅约2亿元、区域限制在外环外，对基本面边际影响有限；二手房挂牌量处于历史高位、房价下行预期自我实现、居民收入与就业预期未明显改善，仍是行业核心约束。

地缘风险

- 中东航运与能源风险：曼德海峡通行风险加剧，受胡塞武装禁运威胁，沙特原油经曼德海峡通航量8月上旬降至接近零，被迫绕航苏伊士运河并拉长运距；中东冲突或供应链中断可能推动能源价格二次上涨、重新点燃通胀压力。伊朗和谈尚无下文，市场担忧油价中枢永久性抬升。

- 贸易摩擦与供应链扰动：美加贸易协议下调加拿大钢材关税，对部分出口钢企形成冲击；地缘政治冲突持续扰动电子产业链供应链与终端需求。

产业风险

-

航运：绕航推升运价的同时也意味着地缘紊乱下的供应链不确定性，红海通道安全仍是油运景气的核心变量。

- 光模块/AI硬件：天孚通信2Q26营收同比微降、核心元件（EML激光器芯片）短缺持续压制高端光引擎交付；当前股价对应2026年预测PE约92倍，估值已较充分透支。前期AI硬件与存储股获利盘集中、交易拥挤，在全球AI资产调整中出现去风险式踩踏；CPO/NPO技术路线迭代存在不确定性。

- 创新药/mRNA：肿瘤疫苗III期突破带来主题炒作，但研发及商业化不及预期、临床数据披露不及预期、医保大幅降价与靶点研发内卷是持续风险；部分映射标的中报已现业绩压力。

- 功率半导体涨价：本轮第三轮涨价由供需格局改善驱动，但新增产能集中释放、涨价向下游传导不充分、AI/新能源/储能需求不及预期均可能逆转景气。

- 化工双碳：2027年碳市场扩围、碳价上行拉大行业内成本分化，政策落地不及预期、环保与安全生产监管趋严、下游需求不及预期构成风险。

公司风险

- 阿里巴巴：AI投入期利润承压，资本开支同比+75%至约687亿元，自由现金流转负至-447亿元，AI Labs及Applications亏损扩大至约-139亿元；AI投入商业化转化不及预期、云增长及盈利改善不及预期、电商竞争加剧为主要风险。

- 泡泡玛特：1H26海外收入占比同减约11个百分点，美洲/亚太/欧洲线上渠道同比下滑40%至59%，汇兑损失7.2亿元；经济与政策不确定性为主要风险。

- 完美世界：新游流水不及预期、买量成本提升、行业竞争加剧、政策变化风险。

- 快手：收入增速放缓（26Q2收入同比+1.4%）、经调整净利润同比-30%，AI商业化不及预期、宏观与监管变化为主要风险。

- 敏芯股份：三大品类传感器收入全面下滑，受地缘政治与上游存储等原材料涨价压制，下游消费电子景气下行，新业务客户导入与量产时点不确定。

- 韩国金融：存款保险费率拟议大幅上调，市场担忧压缩金融机构利润率并阻碍股东回报能力。

- 民营房企：万科、碧桂园、融创等仍面临持续流动性压力与债务到期问题，行业出清未结束。

流动性与估值风险

- 美债与财政风险：超长端美债利率一度逼近2007年以来高位（30年期约5.3%），美国债务扩张开始触及市场承接能力约束，财政部扩大长债回购属姿态性干预、难以扭转趋势；财政主导风险上升削弱联储独立性、增加美元信用风险。

- AI融资挤压流动性：AI基建高度依赖债务扩张，8月以来美国AI公司债发行量创历史同期新高（约1450亿美元），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，与主权债务争夺流动性，直接冲击全球AI资产（8月19日AI硬件股大幅调整、费城半导体逆势重挫）。

- 估值透支与拥挤交易：部分AI硬件、光模块标的估值已较高（如天孚通信约92倍PE），软件板块经历估值倍数扩张而非基本面改善的重估；黄金COMEX空头接近2020年4月以来低位，持仓拥挤，多头获利了结可能放大回调。

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。