

思维纪要社 2026-08-25 每日汇总

总帖子数626条 | 有效帖子458条 | 总字数60268 | 阅读时间预估121分钟

核心事件

当日市场主线高度集中于AI硬件链的业绩与订单共振：液冷因Vera Rubin全液冷化与渗透率跳升，从主题叙事正式进入报表兑现期，成为确定性最高的细分方向；与此同时，AI算力的核心瓶颈正从芯片/CoWoS切换至“电力底座”，叠加入形机器人商业化（小鹏9亿美元融资、T链量产上修）与黄金右侧行情，资金在科技与资源间再平衡。半导体设备开支上修、创新药/CXO景气回暖构成中长线辅线。

一、AI液冷：渗透率与订单双升，从“叙事”走向“业绩”

行业研究预计AI芯片液冷渗透率将从2025年的33%跃升至2026年的53%、2027年接近60%；Vera Rubin机架彻底摒弃风冷，单机柜液冷组件价值量由GB200的4.15万美元提升至Rubin NVL144的5.57万美元，2027年全球AIDC服务器液冷市场空间预计达218亿美元、2030年505亿美元（2027-2030年CAGR约32%）。英维克26H1营收30.17亿元（+17.24%），Q2归母净利润1.76亿元（+5.06%），海外收入4.4亿元同比+71.3%、海外毛利率高达48.2%；飞龙股份大泵+小泵在手订单超5亿元、7月底起批量交付；银轮股份AIDC备电冷却模块订单上修30%至3500-4000台、明年排产翻倍至7000-8000台；同飞股份1MW CDU进入英伟达RVL名录；金帝股份液冷业务26/27/28年收入预期1/10/20亿元。所以呢：Q3是国内液冷零部件从样本订单走向规模化批量交付的拐点，优先选已卡位北美/谷歌链的冷板、UQD、CDU、泵与板换环节，报表验证临近。

二、光模块/CPO与光纤：业绩密集兑现，1.6T与保偏光纤接力

新易盛26H1收入209亿元（+100.34%）、归母75.3亿元（+90.98%），Q2收入125.7亿元（环比+50.78%）、归母47.5亿元（环比+70.81%），订单能见度延伸至2027年；长飞光纤光缆H1净利29亿元（+889%）、Q2净利24亿元（+1587%），保偏/空芯/ASR需求大增。光纤光缆板块大涨（长飞+14%、亨通光电+8%），移动与电信集采限价由72元/芯公里流标重启后提升至约80元/芯公里；测算单GW智算中心光纤DCN需求约360万芯公里，北美缺光纤成确定情况。衢东光Q2净利2.2亿元（+165%）、H1净利已超2025全年，27年市值看750亿元。所以呢：AI硬件供不应求格局未变，1.6T批量交付、保偏光纤（CPO增量部件）与MPO构成后续接力，板块短期受FCC/拥挤头寸扰动、但订单基本面支撑27年估值仅个位数倍。

三、算力瓶颈切换至“电力底座”：NV投资Lancium，SST与液冷电源受益

英伟达战略投资Lancium，核心目的是锁定“有电可用的算力园区”——解决美国最大痛点“有钱买GPU却拿不到电网并网”。机构测算2027年GPU/ASIC总功耗将达38GW（英伟达16、Google 9、AMD 7、AWS 2、微软1、Meta 1），产业瓶颈由HBM/CoWoS/抢GPU转向外部电网并网资源与内部灰区电力架构（SST固态变压器、800VDC）。所以呢：AI基建投资主线从“算力芯片”外溢至电力基础设施，关注SST（新风光、四方股份、阳光电源等）、800VDC配电与液冷全套（英维克、飞龙股份、银轮股份、同飞股份），这是下半年弹性最强的新方向之一。

四、人形机器人：小鹏9亿美元融资+特斯拉T链量产上修，商业化拐点临近

小鹏机器人子公司完成超9亿美元A轮融资、投后估值约63亿美元，由IDG资本领投、腾讯与阿里参投，小鹏保留约68%股权；IRON人形机器人计划2026年底量产、2027年开启外部商业化交付，单台生命周期收入+毛利贡献有望高于整车。特斯拉侧，自动化产线8月中完成调试、周产量爬坡，9月EDI系统产量继续上修，Robot+Cybercab组合打开应用想象空间；大摩WRC观察维持绿的谐波、恒立液压、双环传动超配。所以呢：工厂场景是最先放量的真实需求，丝杠、谐波减速器、总成等零部件供应商进入“量价齐升”兑现期，T链核心进攻组合确

定性高于纯主题。

五、黄金与资源：突破4700进入右侧，紫金系业绩兑现

黄金突破4700美元/盎司、进入右侧主升浪；机构重申年底5000美元目标（0-3个月先看4800），催化来自美债规模突破40万亿美元叠加财政部长端回购、央行重启购金。个股端，紫金黄金国际H1矿产金27吨、管理层有信心达全年57-59吨指引，2030年目标100吨（含约30吨并购），目标价178港元（总回报约13.5%）；紫金矿业H1归母净利润392亿元（+68%）。所以呢：实际利率下行、美元信用弱化与央行购金三支柱下，黄金股从避险交易转为趋势配置，金价每突破整数关都将强化板块自我驱动。

六、半导体设备开支上修+国产替代：高盛WFE看至2810亿美元，中报验证景气

高盛将2026-2028年全球晶圆厂设备（WFE）支出预期分别上调至1500亿、2180亿、2810亿美元，维持半导体设备板块“看多”。中报验证景气：北方华创H1营收201.61亿元（+24.9%），期末存货305亿、合同负债53亿元（较Q1的286亿/42亿显著提升），明年订单对应估值仅约5倍PE；中科曙光H1扣非净利+48.5%、存货67.92亿元（较年初+92.24%），液冷累计交付1650MW、郑州节点落地国内首个十万卡池。此外燧原科技启动科创板IPO、拟发行4303.52万股募资60亿元、9月2日申购，国产GPU生态再添里程碑。所以呢：半导体设备与国产算力芯片景气延续，平台化设备龙头与“国产GPU+硬件制造+经销”生态伙伴具备重估空间。

七、创新药与CXO：信达生物剑指2030年350-400亿，药明生物订单251亿美元

信达生物H1总营收86.2亿元（+45%）、首次提出2030年总营收350-400亿元目标，在100亿营收体量上仍维持45%+增速；药明生物H1收入117.87亿元（+18.4%）、经调整纯利39.37亿元（+38.7%），综合项目总数破千（1064个）、未完成订单251亿美元（同比+24%）。CXO板块密集披露高景气：药明合联未完成订单约20亿美元（+50.4%）、凯莱英在手订单16.73亿美元（+53.77%）、美迪西H1新签+105%、益诺思H1新签+176%。所以呢：创新药商业化+出海（BD“共同开发+收益共享”）进入兑现期，CXO订单反转确认板块景气触底回升，药明系与高订单弹性标的优先。

八、消费电子工艺代际切换：华为Mate90主动散热标配，3D打印钛中框

华为Mate 90系列预计9月23日前后发布，首发基于“逻辑折叠”麒麟芯、热密度抬升推动主动散热微泵液冷成为旗舰标配——飞荣达为华为全品类散热战略供应商，Mate 90单机价值量约50元（折叠屏80-100元+）、含主动散热部件有望达100-120元；艾为电子自研180Vpp压电微泵液冷驱动芯片（约1.5美元/颗、芯片毛利50%+），已量产落地。苹果侧，2027年被视为3C大年，中框由CNC切削转向金属3D打印（SLM），设备（铂力特、华曙高科、大族激光、创世纪）与机器视觉（奥普特）率先拿到订单。所以呢：散热与3D打印是本轮换机周期中“最先确认收入”的环节，单机价值量跃升叠加量产节奏前移，设备与核心部件供应商订单能见度最高。

宏观策略

摩根士丹利（8/23，Andrew Sheets）发布《40万亿美元债务》全球宏观报告，给出本轮债务叙事的核心框架：美国总债务达40万亿美元（建国前240年累计20万亿、过去10年新增20万亿），除英国外主要经济体赤字2027年预计继续恶化，但公共部门加杠杆的同时，企业与居民私人部门杠杆反而改善——美国家庭债/GDP约67%（低于2019年74%），企业债/GDP十年持平，私人部门资产负债表整体健康，削弱了高债务直接“刹停”实体经济的能力。真正的风险在资产配置层面：当前30年期美债收益率超出通胀预期约300bp、长期投资级企业债收益率达6.2%，一旦债券风险收益比显著优于股票，资金由股向债的再平衡才是“崩盘（Break）”的触发点；但标普500年内上涨13%、美债10年上行50bp，股债同向、尚未出现切换信号。大摩据此给出跨境交易线索：英国通胀挂钩国债（少数赤字收缩国）、澳元（政府债/GDP仅49%）。

华泰宏观跟踪显示，周一美债收益率全线回落，2y、10y分别至4.23%、4.70%（各下行1bp、4bp），但市场仍定价联储2026年剩余加息幅度23bp；美元指数报99.0，日元159.1。更关键的是财政部回购长端的“货币化”疑虑——据官员透露，财政部可能动用规模接近1万亿美元的TGA资金为扩大国债回购计划提供融资，这一动作推动美元走弱、利率下行，也成为黄金与BTC上行的直接催化。

本周宏观主线高度聚焦于三件事：周五杰克逊霍尔全球央行年会，联储主席沃什讲话被花旗视为黄金与利率的“二元风险”（鹰派终结涨势、鸽派极度利多）；8/26公布的美国7月核心PCE（同比预计3.27%）；美东8/26盘后英伟达披露2027财年Q2财报，期权市场隐含次日双向波动约5.4%，是牵动全球科技股定价的单个变量。美股周一已现紧张：标普-0.3%、纳指-0.8%、道指+0.3%，NVDA连续第七个交易日下跌（-2.9%，创2022年以来最长连跌），信息技术板块-159bp、存储-474bp；前端定价9月加息10bp、年底加息28bp。

策略含义：美债利率是悬在全球权益头顶的达摩克利斯之剑。大摩的判断是，高债务难直接压制经济，但收益率持续上行会倒逼债债再配置，这一风险高度依赖美股盈利能否延续高增——一旦盈利失速，资产重配风险放大。短期需盯住沃什讲话与英伟达财报对“AI—美元—利率”三角的重新定价。

国内政策与经济数据：宽松密集落地，价格预期仍偏弱

房地产宽松密集加码。国务院8/18宣布优化住房公积金政策（9/20生效，拓宽提取使用范围、纳入灵活就业人员、跨城互认、并由国务院直接设定公积金利率）；上海“沪八条”（8/21）将二套房最低首付比例下调10个百分点至15%、发放总额2亿元购房补贴、推行房票安置；成都跟进下调首付至15%并放松公积金；杭州萧山区发放2500万元购房券。

但高盛地产第34周周报显示，量在改善、价与预期仍弱：一手房成交环比+15%、同比+6%（北京受新政提振环比+152%），二手房环比-1%、同比-5%；去化周期27.3个月；8月竣工面积预计同比降高十位数（high-teens%）、新开工降高二十位数（high-twenties%），全国前100房企8月合同销售预计同比-4%；估值已接近历史低谷——海外覆盖交易于2026E NAV 34%折价、0.5x P/B，A股覆盖32%折价、0.4x P/B，接近2008年水平。

其他政策线索：数字人民币运营机构由22家扩容至30家（新增平安银行、恒丰银行等8家）；多部门印发《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》，将单人在同家银行累计年贴息上限提至5000元，范围扩展至信用卡各类分期；道交法修订草案拟新增“自动驾驶汽车特别规定”专章，全国性明确L3/L4责任划分，叠加工信部GB 44721—2026强制国标拟2027/7/1实施，L3落地有望加速。

外部变量在于中美关税：彭博称美国计划以“产能过剩”为由对华商品加征7.5%关税（综合有效关税或达约20%，市场已计入约20%），中方领导人或于9/24前后访美，既有贸易协议一年休战期11/10到期；同时中方或七年来首次访印，9/12-13金砖会议在印度举行。

保险负债端“资负新规”落地（净投资收益覆盖率要求），在低利率环境下强化险资对长久期、高票息资产的配置诉求，红利资产（水电股息率3.2%-3.7%、港股火电预期股息率6%+、部分标的7%以上）的配置逻辑被多家机构重提。

策略含义：政策底明确、估值处历史极低位，但二手房抛压与价格预期走弱意味着传导时滞，地产仍是“托而不举”；内需与数字人民币、自动驾驶是结构性增量。关税风险已被较充分定价，但峰会前的消息扰动会放大波动。

大类资产与汇率：黄金进入右侧，商品内部分化

黄金是当日最清晰的主线。现货站上4650美元/盎司（华泰4652.2，+1.1%），有观点认为突破4700即进入右侧主升、4800前仍是左侧。花旗重申年底5000美元/盎司目标，将0-3个月目标价由4500上调至4800（当前现货约4660，RSI约72偏高水平），逻辑为财政部回购压低实际利率+央行购金（土耳其回归增储、韩国时隔13年重启增储、中日英7月同步减持美债）+联储转鸽三大支柱；杰克逊霍尔讲话构成二元风险，建议在4000美元出头逢低布局。BTC同样受财政部回购长债驱动突破8万美元。

商品分化：布伦特91.9美元/桶（-2.7%）、WTI 85.0（-2.4%），盘中曾维持93美元高位；LME铜14273美元/吨（+0.4%），必和必拓站上68澳元历史新高；国内动力煤秦港平仓862元，煤价反弹。汇率端，美元指数99.0、日元159.1、韩元1386.2兑1美元；人民币延续升值（美元兑人民币由7.0降至6.8附近），对外销毛利形成压制。

亚太股市收盘分化但整体谨慎：韩国KOSPI

+0.68%（6742.7点，外资净卖出27.54亿美元）、日经+0.5%、台湾加权+0.91%站上45000点、沪深300

-0.24%、恒生-0.02%（恒科-0.12%），东盟与印度偏弱（Nifty -0.33%），区域成交清淡、处年内第三低位。

策略含义：黄金的定价从“央行+美元信用”转向“财政部货币化+投机资金自我驱动”，右侧特征确立但需实物需求接棒；资源（有色、能源金属）与黄金同属“美元信用替代品”配置方向。汇率升值与关税是外销链条的双向压制。

A股策略与资金面：震荡未结束，等待“新叙事”

8/25 A股午后震荡回升，沪指+0.19%、深成指-0.35%、创业板指-1%、科创50 +0.14%；沪深两市成交1.83-1.84万亿，较前一交易日缩量近2000亿，处中报披露期避险状态，小微盘领涨、分时黄线远强于白线。收评观点维持指数震荡，配置以“成长+防御”均衡为主，不建议频繁交易，等待新叙事形成。

瑞银（UBS）2Q26财报季观察：已公布公司（约1/3 MSCI中国市值）营收与盈利均同比+13%，较1Q略有加速；科技硬件（AI需求驱动）领涨、金融（净息差改善+资本市场活跃）韧性、消费呈K型分化、反内卷进展放缓（太阳能FY26盈利年初至今下调约80%）。瑞银在科技硬件基础上新增银行股、调出电力设备以降低重叠敞口。美股S&P 500 2Q超预期7.4%、盈利同比+33%，AI溢出效应支撑周期可持续性。

资金面：财通策略杠杆资金日跟踪显示，8/24杠杆资金净流出42.4亿元、10日流入分位数降至30%，行业净流入前三为有色金属（+28亿）、石油石化（+2亿）、汽车（+1亿），净流出前三为电子（-40亿）、计算机（-8亿）、通信（-7亿）；ETF资金流入创业板、科技、医药、半导体，流出大金融、高端制造、红利。技术面，上证月线MACD零轴上方死叉（历史样本1993/1997/2001/2007/2015/2018/2022，多对应大级别调整），长期受压于半年线。

市场呈现“三拨人各做各的”格局：在英伟达与沃什讲话前减科技仓、买黄金与BTC对冲美元信用风险、缩在红利与防守板块躲波动，导致指数无大趋势、板块分化大。核心观测变量被归纳为两个——长债利率能否继续下行（决定估值）、AI资本开支是否有边际变化或新叙事（决定盈利）。多家卖方观点趋于一致：科技远未结束、是时代趋势，但A股科技缺独立定价权、受美日韩股市与美债利率传导，短期缺乏新逻辑，需等待英伟达财报与9月技术会议周期后叙事清晰。

策略含义：当前是“下跌结构走完、修复待确认”的震荡窗口，外力（美债、关税、英伟达）扰动大于内因。配置上成长与防御均衡，对超跌科技在区间低点可左侧布局，同时以黄金/资源对冲美元信用、以红利公用与银行承接稳健配置；紧盯长债利率方向与AI资本开支信号作为破局触发器。

港美股海外

英伟达（NVDA）是当日全球科技股最大的单一变量。公司定于美东8月26日盘后发布2027

财年二季度财报，期权市场隐含次日双向波动约5.4%。Harlan Sur 前瞻预计季度收入940–950亿美元、指引1070–1080亿美元，均高于买方预期；其买方一致预期更指向营收同比+100%、指引同比

+86%，部分机构看指引冲1100亿美元，但晶圆供给约束使该目标存疑。持仓评分3/5，隐含波动

4.6%。周一股价再跌2.9%，录得连续第七个交易日下跌（2022

年以来最长连跌），财报前多空拉锯明显。另据披露，OpenAI 自研Jalapeño芯片在测试中击败英伟达

GB300，该芯片由OpenAI与博通（AVGO）合作开发，凸显云厂商自研ASIC对英伟达定价权的潜在侵蚀。

SpaceX（SPCX.US）获JPMorgan维持Overweight，12个月目标价240美元（基于2028E GAAP EPS 7.02美元的34倍），对应8月24日收盘价135美元的约77.8%上行空间。核心催化：8/14完成对Cursor收购（约40

亿美元 ARR，75% 来自企业）；Grok 4.6 智能指数达 61 分（较 4.5 提升 5 分）；Grok Bot 进入 Beta；Grok 5 预计年底发布（6 万亿+参数）。主要风险为 9 月 9–10 日合计约 3.7 亿股解禁（流通盘 +20%）。

沃尔玛（WMT.US）27

财年二季度利润超预期（主因关税返还），同店表现不及市场预期，但广告、会员、Marketplace 等高毛利业务延续高增，公司上调全年业绩指引；中金维持跑赢行业及 138 美元目标价。

Nebius Group 受益 AI 基础设施需求，2Q26 赢得四笔十亿美元级竞争合同，客户预付款覆盖 50–60% 相关 Capex，400 亿美元合同积压提供融资多元性，高盛上调收入预测 2–3%、维持买入。

BTC 概念 受财政部回购长债及 BTC 破 8 万美元带动，美股建议关注 Circle、MSTR、PURR、Robinhood、Coinbase 等。

港股

紫金黄金国际（2259.HK）获 Citi 维持买入，目标价 HK\$178（基于 8/25 收盘 159.50 港元，总回报 13.5%，含 11.6% 股价回报与 1.9% 股息率）。1H26 矿产金 27 吨（环比略降），全年指引 57–59 吨，管理层有信心达下限；长期规划 2027 年 60–65 吨、2028 年 67–70 吨、2030 年 100 吨（含约 30 吨并购）。AISC 1H26 为 US\$1,678/oz（同比 +7%），全年指引 1,600–1,700/oz。估值采用 1.32x P/NAV（WACC 5%），对应 20.5x 2026E P/E、16.6x 2027E P/E；紫金矿业（2899.HK）持股 85% 并愿减持以优化资本结构。

紫金矿业（2899.HK）当日跌

4.25%，呈“利好兑现”式反转——上半年业绩大超预期，但市场开始计入卡莫阿-卡库拉铜矿洪水风险及 LME 铜需求不确定性。

美团（3690.HK）收盘大跌近 7%（高盛口径跌 6.3%），并无明确基本面利空，主因业绩披露前担忧情绪、中国消费板块估值下修，以及期权市场偏空仓位抬升（看跌期权多于看涨），属机构对冲而非基本面驱动。

阿里巴巴（9988.HK）获主席蔡崇信两日累计增持 1.6 亿港元（再度增持约 8200

万），另据盘前信息蔡崇信、吴泳铭分别增持 8000 万、4000 万港元；公司配售 100 亿美元、发布万相 3.0 视频大模型，Q1 资本开支 676.78 亿元（同比 +75%），云侧 CUBE 5.0 智算中心方案加速。

泡泡玛特（9992.HK）26H1 营收 171.73 亿元（同比 +23.8%），调整后净利润 51.56 亿元，海外收入 49.72 亿元（同比 -11.1%，高基数回落）；6 个 IP 收入超 10 亿元，星人同同比 +580.6% 成最快增长极；公司计划未来 6 个月实施 20–50 亿元回购，中信证券维持买入。

小鹏汽车（9868.HK）高盛下调 12 个月目标价至 US\$18/HK\$69（原 US\$20/HK\$77），仍维持买入（ADR/H 股约 48%/45% 上行）。2Q26 营收 197 亿元、毛利 41 亿元符合预期，但非 GAAP

净利受汇兑及公允价值损失拖累不及预期；整车毛利率 12.1% 稳定，3Q 营收指引 217–234 亿元、销量 11.5–12.1 万辆。机器人子公司 Dogotix 完成超 9 亿美元 A 轮融资（投后估值超 63 亿美元，IDG 领投、腾讯阿里参投），IRON 人形机器人计划 2026 年底量产、2027 年外交付。UBS 予中性（目标价 18 美元），CITI 予买入（目标价 22.5 美元/87.7 港元）。

李宁（02331.HK）1H26 收入 152 亿元（同比 +3%）、归母 18 亿元（同比

+5%），好于中金预期；公司下调目标价 15% 至 19.05 港元（19x 2026E P/E，34% 上行），维持跑赢行业。

海丰国际（01308.HK）1H26 业绩好于预期，区域内景气延续，维持 85% 分红率下 2026 年股息率约 7.8%；中金上调目标价 21.75% 至 48.7 港元。

中国中免 2Q26 业绩会透露：海南 6 月起销售增速回升（高客单价 VIC 私域转化），京沪机场 6 月起同口径销售转正，9 月初浦东、9 月底北京机场将开苹果授权店首发 iPhone 18；海外业务高速增长，下半年收入有望逐步改善。

福耀玻璃（3606.HK）高盛将其 A/H 评级由买入下调至中性，目标价分别至 65 元/64 港元，因 2Q26 营收、净利不及预期，海外增速放缓叠加汇兑损失。

零跑汽车（9863.HK）2Q26 营收 273 亿元、毛利 34 亿元符合预期，销量同比 +87%，运营利润超预期 183%（研发费用节省），非 IFRS 净利超预期 15%；高盛维持买入、目标价 50 港元。

名创优品（9896.HK）1H26 营收 450 亿元、调整后净利 24.5 亿元（超预期 4%/19%），毛利率扩张至 11.5%、调整后净利率 5.4%，全年净开店 4457 家；高盛维持买入、目标价 581 港元。

同程旅行 2Q26 归母净利润 8.51 亿元（同比 +18.5%），但下调 2026 财年收入指引 2 个百分点至 4–9%；高盛维持买入、目标价下调至 24 港元。

BOSS 直聘（2076.HK）2026Q2 营收 24.0 亿元（同比 +14.1%），Non-GAAP 净利 10.3 亿元（略低于一致预期 1.2%），MAU 首破 7000 万至 7020 万；Q3 指引 24.1–25.0 亿元，宣派年度股息每 ADS 0.510 美元并累计回购超 3 亿美元，承诺三年不低于 50% 调整后净利用于分红回购。

中概股

美股 ADR 侧核心看点集中于拼多多（PDD）：2Q26 国内在线营销收入同比韧性增长 3%，但交易服务收入增速仅 13% 不及预期，Temu 受全球关税及欧洲监管影响 GMV 预期下调；高盛维持买入但下调目标价至 134 美元，并将 2026–2028 财年调整后净利润下调 2–9%。阿里巴巴（BABA）、小鹏（XPEV）、BOSS 直聘（BZ）、名创优品（MINISO）、网易、百度、京东等美股 ADR 的港股对应标的表现详见港股部分；UBS 2Q26 财报季综述指出互联网资本开支加速、竞争趋缓，腾讯/百度/阿里 AI 投入高增，但短期盈利承压。

海外公司

台湾供应链（AI ASIC）：摩根士丹利看好 Google TPU v10 设计服务分配，联发科（2454.TW）仍为 TPU v10 主要整合者，预计 2029 年 TPU 收入达 700 亿美元，当前 2028 年 EPS 仅 12 倍，予 Overweight 目标价 TWD 5,588（+48%）；GUC（3443.TW）上调至 NT\$6,288（+10.6%），Alchip（3661.TW）上调至 NT\$5,888（+15.7%，Trainium4 2028 年有望贡献 80 亿美元收入）；TSMC（2330.TW）Overweight 目标价 TWD 2,988，CoWoS 产能 2027 年扩至 20 万片/月。

日韩：三星电子持平、SK 海力士 +0.4%，隔夜美股 SOX 大跌 2.7% 压制但日内修复；软银随日经 AI 板块走强；斗山能源受韩国入股西屋电气消息刺激大涨 10.5%，现代汽车 +1.7%。

澳洲：财报行情火热——必和必拓受铜价飙升站上 68 澳元历史新高；Suncorp 因东京海上收购消息盘中最大 +6.9%；ARB 2026 财年超预期大涨 18%（29 年最佳单日）；Ansell +5.9% 五年新高；Coles EPS 超预期 +3.1%；Endeavour Group 虽业绩超预期但因前景担忧跌 6%。

日本/欧洲设备：松下（Panasonic）获高盛买入（目标价 5100 日元），CEO 会面释放生成式 AI 驱动电池/电容/多层电路板强劲复苏信号。高盛覆盖的美/日/欧设备商（AMAT、LRCX、ONTO 买入；东京电子、SCREEN、ASML、ASMI 受益中国本土自给率提升带来的需求）亦被点名。长鑫存储（CXMT）市值达 5650 亿美元超越腾讯，长江存储预计 2026 下半年至 2027 上半年 A 股上市。

机构观点

天风电子持续看好北方华创，26Q2 收入 98.39 亿元（同比 +24%）、归母 17.35 亿元（同比 +6.64%），期末存货 305 亿、合同负债 53 亿较 Q1 明显提升，印证签单高增；公司作为平台化龙头深度受益今年半导体扩产加速，对应明年订单估值仅约 5 倍、为设备公司中最低。

摩根士丹利维持大中华区半导体行业"吸引力"评级，判断中国AI芯片TAM 2030年将增至910亿美元、国产GPU加速替代。重点标的给出明确目标价：寒武纪1408元（上行45%）、海光信息、北方华创818元（+16%）、中微公司488元（+36%）；联发科、TSMC、中芯国际等亦列首选。

高盛在每日720快讯中将寒武纪评级维持买入、目标价上调至1841元，2026-30E EBITDA上调1%-82%，主因国产替代需求旺盛，且2Q26原材料库存环比激增83%预示3Q26营收有望大幅增长。

天风计算机首推国产算力"双王"——寒武纪、海光信息（及天数智芯、壁仞、华为系），判断明年大CSP+大模型公司Capex增速仍有望100%+，tokens消耗目标10倍增长，国产HBM明年可支撑百万颗AI芯片，份额靠前龙头弹性最大。

大摩覆盖Google TPU

v10供应链分配，上调GUC（3443.TW）至Overweight、目标价6288新台币（+10.6%，受惠2027年TSMC 3nm产能分配及Meta/Microsoft项目），上调Alchip（3661.TW）至Overweight、目标价5888新台币（+15.7%，Trainium4 2028年收入有望达80亿美元）；联发科仍为TPU

v10主要整合者，预计2029年TPU收入700亿美元，建议回调中增持。

大摩对Alphabet（GOOGL）维持Overweight、目标价400美元（约24倍27/28平均EPS），将每GW TPU系统售价假设从200亿美元上调至270亿美元、毛利率假设升至30%，预计2028年Google Cloud贡献公司EBIT约48%。

光通信与液冷

天风通信点评新易盛半年报，26H1收入209亿元（同比+100%）、归母75.3亿元（同比+91%），Q2收入125.7亿元环比+51%、归母47.5亿元环比+71%；公司是全球首批量产交付1.6T光模块厂商之一，目前对应27年估值仅8倍，继续强烈推荐。

高盛调研台系CCL产业链后，维持台光电（2383.TW）买入、目标价10200新台币，台耀（6274.TWO）买入、目标价3010新台币；判断AI服务器驱动M7+等级CCL需求爆发，2025-28高端CCL需求复合增速96%而供给仅22%，Low DK2玻璃纤维定价达普通E-glass的5倍。

天风通信强调光纤光缆AI成长逻辑，当日长飞光纤光缆+14%、亨通光电+8%，单GW智算中心光纤DCN需求约360万芯公里，657A1/A2海外供不应求，看好亨通光电、长飞光纤光缆、中天科技等出海与涨价利润弹性。

中信主题策略刘易团队聚焦液冷"跨界三剑客"金洲管道（002443）、长缆科技（002879）、达瑞电子（300976），认为Vera Rubin单机柜液冷组件价值量由GB200的4.15万美元升至Rubin NVL144的5.57万美元，2027年全球AIDC液冷市场空间218亿美元、2030年505亿美元（复合增速32%），Q3为业绩集中兑现拐点。

机构维持英维克买入、目标价125元（对应2027财年39倍PE、EPS 3.18元），2Q26营收同比+12.2%、净利+5.1%，海外营收+71.4%；AI芯片液冷渗透率2026年约53%、2027年近60%，公司受益于全球渗透提升。

消费与内需

中信证券维持泡泡玛特（9992.HK）买入，26H1收入171.73亿元（同比+23.8%）、调整后净利51.56亿元，中国区收入+47.3%而海外高基数下-11.1%；基于长期价值信心，公司计划未来6个月内实施20亿至50亿元股份回购。

中信社服提示蜜雪集团基本面边际改善，8月国内同店增速回暖、柠檬价格同比降30%-50%利好下半年毛利率，当前2026年估值约13倍，若参考同行50%+派息比例潜在股东回报率约4%，建议逢低关注。

高盛720快讯对消费分化明显：维持拼多多买入但目标价下调至134美元（Temu受关税及欧洲监管拖累）；零跑汽车买入、目标价50港元（2Q运营利润超预期183%）；石头科技买入、目标价170元（2Q营收/净利同比+31%/+62%）；将福耀玻璃由买入降至中性（海外放缓+汇兑，A/H至65元/64港元）。

中金公司维持李宁跑赢行业但下调目标价15%至19.05港元（1H26收入+3%至152亿、净利+5%至18亿，毛利超预期）；上调海丰国际目标价21.75%至48.7港元（区域内供给紧张、景气延续，股息率7.8%具吸引力）。

资源与周期

花旗重申黄金年底目标价5000美元/盎司，并将0-3个月目标价由4500上调至4800美元，因美债回购推升美元走弱与利率下行；但本轮上涨主要由期货投机驱动、实物需求偏弱，杰克逊霍尔会议沃什讲话构成二元风险（鹰派则4000出头逢低买入）。

中信证券金属团队看好金价涨势不减、推荐中国黄金国际、招金矿业、紫金黄金国际等；同时提示锂价逼近16万元/吨、库存去化叠加矿山环评提振情绪，板块存超跌反弹预期，推荐中矿资源、盐湖股份、赣锋锂业。

瑞银维持紫金矿业（601899）买入、目标价52元（约51%上行），1H26归母392亿元（同比+68%）但2Q26环比-4%，主因铜单位成本同比+15%、金单位成本+13%；Kamoa-Kakula产量指引下调，但金价反弹与铜价韧性仍构成支撑。

中信建投化工给予万华化学买入，26H1收入1193亿元（同比+31%）、归母100.6亿元（同比+64%），乙烯一期乙烷改造完成使石化业务扭亏，电池材料构造第二曲线，当前估值约10倍。

中信建投电新指出新洁能Q2盈利拐点已现，毛利率由28.75%升至31.06%，5月中下旬已传导涨价25%-30%、9月再启动新一轮，行业交期超9个月；预计2026-28年归母5.63/7.07/8.54亿元（对应43.9/35.0/28.9倍）。

医药

天风医药杨松团队点评药明生物中报，26H1收入117.9亿元（同比+18.4%）、经调整净利33.1亿元（同比+38.4%）均超预期，未完成订单达251亿美元创历史新高（三年订单55亿、同比+30%），M端PPQ项目持续高增有望带动业绩加速。

天风医药关注荣昌生物首次实现半年度盈利，26H1收入58.53亿元（同比+433%）、归母46.62亿元，主因泰它西普五大适应症商业化叠加与艾伯维就RC148签署授权（首付款6.5亿美元已到账）；RC148一线NSCLC鳞癌ORR达90%、PD-L1阴性亚组93.3%。

招商医药梳理CXO密集中报，行业显著回暖：药明合联新签同比+175.6%、在手较25年末+80%；康龙化成上调全年收入增速指引至35%-39%；美迪西、昭衍新药等订单高增，印证投融资与需求端修复。

金融地产与海外

高盛720将宁波银行列为中国区域银行首选、买入并上调目标价至42.57元，理由为手续费收入韧性更强、运营杠杆优势及资产质量缓冲充足，2026-28E PPOP/NPAT预测平均上调3.2%/2.7%。

中信证券互联网&社服覆盖BOSS直聘（BZ.O/2076.HK），2Q26 MAU首破7000万（7020万、同比+10.4%）、付费企业720万（同比+10.8%），经营利润率与ARPU双改善；公司重申未来三年每年不低于50%调整后净利润用于分红及回购，年内回报已超上年净利100%。

值得关注

跟踪什么：Rubin平台强制全液冷配置、海外云厂商整机柜订单下发节奏；Q3国内液冷零部件能否从“样本订单”走向规模化批量交付；台系AVC（奇鋌）7月营收185.9亿新台币创历史新高（+57.4%）、前7月累计+80.3%，订单能见度已覆盖2027-2028年；飞龙股份在手37kw液冷泵订单超万台、L平台超1万台；英维克Q2净利1.76亿（符合预期，海外批量确收尚未体现，看Q3拐点）。

为什么值得跟：液冷被反复定义为"AI中少数位置低+下半年基本面变化强"的方向，产业链业绩正从代工（T2）向T1蔓延；市场测算2026年服务器液冷市场超1200亿（同比翻4-5倍）、2027年达3000亿，若计入光通信/电源等新场景TAM更高。

验证/不验证：若Q3国内零部件（冷板、波纹管、CDU、泵、TIM材料）报表端如期兑现，板块从"叙事"切换到"业绩"，金富科技、五洋自控、同飞股份、飞龙股份、冰轮环境、申菱环境、中石科技、科创新源、创世纪、恒铭达等弹性释放；若VR200出货或Rubin爬坡不及预期，则节奏后移。

AI算力链·光通信与国产算力

跟踪什么：新易盛1.6T Q2出货较Q1明显增长、Q3/Q4放量加速，NPO预计2027H2商业起量、CPO/OCS预计2027H2-2028批量；光纤光缆北美缺货成确定情况，长飞/亨通等布线厂突破，单GW智算中心光纤DCN需求约360万芯公里，保偏/空芯光纤2030年各达百万-300万芯公里量级，长飞H/A折价收敛（已动手回购港股做激励）。国产算力侧：寒武纪中报存货82.48亿（较一季报+37.51亿）、预付款29.14亿创历史新高；中科曙光存货67.92亿（+92.24%）、十万卡池落地；大厂Capex腾讯H1 847亿（+82%）、阿里Q1 676亿（+75%），明年大CSP+Capex仍有望100%+。

为什么值得跟：光模块/光纤/PCB（沪电股份、生益科技、深南电路等）至少两年供不应求，Rubin Ultra将compute tray层数增至30层、switch tray增至18个并引入PTFE/NPO；国产算力受"模算协同+十五五算力网"驱动，订单确定性高。

验证/不验证：若英伟达8月27日财报指引强劲且Rubin Ultra推进顺畅，估值锚向27年切换；中际旭创近期遭拥挤多头平仓，若FCC风险或"内存优化"逻辑压制，光通信波动加大。存储侧佰维存储、大普微、联芸科技受益AI推理KV Cache/RAG，但江波龙/长江存储IPO在即，情绪上稀释存储稀缺性。

电力底座与散热新技术

跟踪什么：英伟达战略投资Lancium，产业瓶颈从HBM/CoWoS转向"电力并网资源+灰区配电（SST/800VDC）"；SST终局方案2026-2027试点认证窗口（新风光、四方股份、阳光电源、特锐德、中国西电）。金刚石散热从样品验证走向真实场景——江苏锐欧光电与联通宿迁合作落地AI服务器/超算/基站应用（黄河旋风、国机精工、四方达、九州一轨单晶金刚石基板、斯莱克金刚石铜复合材料）。华为Mate90预计9月23日前后发布、首发主动散热微泵液冷（飞荣达战略级供应商、艾为电子压电微泵驱动芯片，红魔已量产）。

验证/不验证：若Rubin/Q4机架放量带动灰区配电与金刚石散热真实订单落地，相关"期权"品种兑现；否则仍处主题阶段。

资源与周期：煤、金、锂与涨价线索

跟踪什么：煤炭——港口煤价再启动，秦港平仓862元（横盘后再涨），坑口涨价已吞噬蒙冀铁路运费优惠；9-10月为煤化工/水泥/钢铁等非电煤旺季，"淡季不淡"，焦煤隐形库存去化、单次拍卖涨价200-300元/吨。关注动力煤兖矿能源、晋控煤业、陕西煤业、广汇能源，焦煤平煤股份、山西焦煤、淮北矿业、潞安环能，红利中国神华、中煤能源、新集能源；上海能源Q2归母2.10亿（+108%）两连板。黄金——美债破40万亿、金价现货4652美元/盎司；潼关黄金预计9月纳入港股通（参考招金/灵宝入通后月涨幅18%-27%）；老铺黄金H2金价企稳、Q3流水较Q2明显好转、金器三位数增长。锂——锂价逼近16万元/吨、库存去化，关注中矿资源、盐湖股份、赣锋锂业。涨价题材——间氨基苯酚8月25日提价2万至10万元/吨（下游染料/医药），建新股份Q2利润4130万（+1000%）、浙江龙盛、闰土股份；嘉元科技铜箔加工费Q4大客户层面落地涨价、HVL/载体铜箔小批量。

验证/不验证：若9-10月非电煤需求叠加东北补库兑现、煤价突破1000元（火电现金盈亏平衡线），煤炭主升浪确认；若安监放松或需求不及预期则回摆。黄金若美债信用风险叙事延续，金价与金矿/金饰共振。

政策与产业催化

跟踪什么：新型烟草HNB——8.23中国加热卷烟强制性国标通过WTO/TBT通报，进入60天评议期，国内征求意见稿9.26截止、国际评议10.18截止，拟发布后6个月实施，关注思摩尔国际、中烟香港、恒丰纸业、华宝国际。自动驾驶——8月25日道路交通安全法修订草案提请审议，设"自动驾驶汽车特别规定"专章明确L3+事故责任，叠加工信部GB 44721—2026拟2027.7.1实施、特斯拉9月3日Cybercab发布会，关注德赛西威、伯特利、浙江世宝、华阳集团、均胜电子、北汽蓝谷、赛力斯。数字人民币/跨境支付——天阳科技"数字人民币—CIPS—稳定币"三位一体，银行2.0改造+出海U卡；中油资本mBridge+印度BRICS（9月12-13金砖、中方或七年来首访印），关注天阳科技、中油资本、泸天化（印度RCF招标188.35万吨）、川宁生物（印度80% API进口）。家居——8.18公积金条例新增"装修自住住房"提取、9.20全国施行，测算纯增量家居消费约1587亿，关注顾家家居、欧派家居、索菲亚、慕思股份、志邦家居。险资资产负债新规——净投资收益覆盖率要求推升红利配置，测算腰部险企欠配股息约2000亿、三年过渡期，公用红利长江电力、国电电力、福能股份、华能国际H、大唐发电H及港股燃气昆仑能源受益。

验证/不验证：若HNB国标按节奏落地、自动驾驶专章审议通过、公积金装修提取9.20施行，对应新烟/智驾/消费链条预期上修；若节奏延后则主题退潮。

财报与业绩验证：中报后的上修与拐点

跟踪什么：创新药高景气——CXO中报订单高增（药明合联未完服订单+50%、凯莱英+54%、美迪西新签+105%、益诺思+176%）；信达生物首次提出2030年350-400亿营收目标、2027年200亿产品收入可见度高；ESMO大会（10月）多款国产ADC（科伦博泰、百利天恒）及mRNA肿瘤疫苗（立康LK101）数据披露；加科思JAB-23E 73授权阿斯利康确认收入7.16亿、pan-KRAS数据ORR 38.5%。消费修复——老铺黄金、若羽臣（斐萃雌马酚新品、奥伦纳素整合）、珀莱雅（红宝石4.0、源力迭代）、贝泰妮（薇诺娜宝贝+54%、瑗科缙+46%）、安井食品（还原减值后Q2+30%）、洽洽食品（坚果+90%）、东方甄选（FY26经调净利+262%）。设备扩产——北方华创存货305亿/合同负债53亿、明年订单确定性高；广发电子"扩产力度再超预期"（2512/2603/2608三拐点），关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科；中科曙光液冷1650MW交付五连冠。军贸/民爆——广东宏大军贸年内销售、明年1-N放量。

验证/不验证：若Q3起CXO/创新药订单转化为营收、消费动销延续、设备扩产落地，则中报"风险释放"兑现为趋势；若下游需求或出海节奏不及预期，则上修证伪。

海外事件：英伟达财报、关税与利率

跟踪什么：英伟达8月27日（周四）凌晨披露F2Q，市场预计营收超预期近20亿美元、F3Q指引超预期20亿美元以上（部分看1100亿美元），关注Rubin Ultra发布、产品涨价、兜底采购、内存优化逻辑、FCC风险，仓位评分3/5、空头回补明显。美联储——沃什杰克逊霍尔前瞻重申通胀风险、保留加息选项，市场预期26年剩余加息23bp，美债30年收益率维持5%以上。中美关税——美国拟9月双边峰会前以产能过剩为由对华加征7.5%关税（综合约20%），中方领导人或9月24日前后访美、贸易休战11月10日到期；加拿大2027.1.1起汽车/零部件/钢铁关税提至50%。韩国——现代汽车8月26日投资者日（波士顿动力Atlas、股东回报），韩美800亿美元核电（西屋）合作，三星电子股东回报低于预期、与SK海力士分化。美国数据中心——两党超50%选民反对新建，11月期中选举前或延迟2-3个月甚至一年冻结，AI工业股定价权面临回调风险。

验证/不验证：若英伟达指引强劲且Rubin Ultra推进顺畅，全球AI链情绪与资本开支预期上修；若美债/关税/数据中心反对升温，则科技股波动、资金转向红利与黄金（与前序资源/险资红利线索呼应）。

各行业板块

煤炭

核心催化

1. 煤价反弹与中报行情共振, 拐点右侧确认: 秦港平仓价862元, 在860元盘整后再度上行; 7月以来"煤炭行情拐点右侧"逐步验证, 指数突破6月初前高。动力煤860元对应火电报表盈亏平衡线, 1000元为现金盈亏平衡线。
2. 供给收缩处历史第二级别: 晋陕蒙开工率自5月22日持续下探, 矿难致多省加强安监; 7月原煤同比降幅对标2016年4-10月连续下滑10%级别, 企业主动控产抑制超产, 减量持续更久。
3. 非电煤旺季叠加煤化工增量: 金九银十非电煤(煤化工、水泥、钢铁)现货采购旺季, 原油中枢上行带动煤化工开工率提升拉动动力煤; 历史23/24年动力煤年内高点均在9-10月, 冬季补库或提前至9-10月。
4. 焦煤供需紧增逻辑更顺: 矿难与瓦斯矿专项治理致供给缺口大于动力煤, 8月前焦煤大幅去库后旺季补库, 蒙煤通关去库利多; 甘其毛都口岸煤价1475元/吨(较年初+52%), 单次拍卖涨价可达200-300元/吨。
5. 厄尔尼诺推升Q4破千预期与安监支撑: 厄尔尼诺致9-10月反季节高温, 煤价高点必然在Q4、仍具破千条件; 严格煤炭安全监管支撑煤炭利润与价格环比改善。

核心标的及逻辑

上海能源: 中煤集团实控, 徐州三对矿井年核定产能805万吨(1/3焦煤、气煤、肥煤); 26H1归母净利2.83亿(+38%), Q2 2.10亿(同环比+108%/+183%)弹性兑现; 吨煤售价Q2 1002元(+35.3%), 吨煤毛利293元(+108%); 拟每10股派0.85元(分红比例30.34%); 苇子沟煤矿2027年底投产、新能源装机1006.9MW; 今日2连板报10.87元/110亿市值。

平煤股份: 优质低硫主焦煤龙头, 26H1归母3.17亿(+22.8%), Q2 1.97亿(+85.3%); 商品煤产量1312万吨(+3.9%), 吨煤售价816元(+7.7%)、Q2 887元(+16.1%); 焦炭销量55.69万吨; 安监下主焦煤结构供给更紧, 估值修复空间大。

北方国际: 焦煤贸易26H1销量169万吨,

甘其毛都口岸煤价1475元/吨(较年初+52%)、M8均价1271元/吨(+8%)、年初至今1121元/吨(+32%); 焦煤业务毛利率20.88%(+20.17pct)带动业绩; 保守估值看140亿(+40%空间), 0.95xPB历史低位。

金能科技: 山东焦炭龙头, 甲醇实际产能10万吨/年, 所产甲醇全部对外销售。

板块弹性配置: 动力煤兖矿能源、晋控煤业、广汇能源; 焦煤淮北矿业、潞安环能、山西焦煤; 红利穿越周期中国神华、中煤能源、陕西煤业、新集能源;

PB洼地永泰能源(0.73x)、兰花科创(0.71x)、甘肃能化(0.85x)、恒源煤电(0.89x)、兖煤澳大利亚(0.90x)。

行业趋势

中期"新一轮煤炭上行周期"判断强化, 拐点右侧确认。供给端安监常态化叠加企业主动控产, 原煤产量收缩处历史第二级别, 7月同比降幅对标2016年; 需求端金九银十非电煤(煤化工/水泥/钢铁)旺季叠加冬季补库提前, 动力煤年内高点或再现于9-10月, Q4有望破千。

焦煤供需更紧: 矿难与瓦斯治理致供给缺口大于动力煤, 终端库存充分去化后旺季补库、蒙煤扰动利多, 短期价格弹性大, 部分品种回到2022年均价。

配置沿三条线展开: 盈利高弹性(炼焦煤淮北/平煤/盘江/神火, 其次兖矿/昊华/陕煤/广汇/中煤)、复产边际改善量增(潞安/山西焦/山煤/晋控/华阳)、红利穿越周期(神华/新集/淮河/电投)。信心恢复与低位抢筹持续验证, 板块上行周期徐行未止。

石油石化

核心催化

- 国际油价维持高位: 布伦特原油约91.9 – 93美元/桶、WTI约85美元/桶, 受中东局势及美伊冲突不确定性支撑, 中枢油价高位运行抬升能源板块关注度。

- 资金面边际改善：财通策略ETF&融资日跟踪显示，石油石化列行业融资净流入前三，单日净流入约2亿元，杠杆资金对板块偏好回升。

- 石油贸易跨境支付主题升温：石油跨境支付与CIPS相关标的受关注，人民币结算在能源贸易中的渗透有望打开新场景。

核心标的及逻辑

- 中油资本：石油跨境支付主题核心标的，对接石油贸易人民币结算与CIPS体系扩张，受益于能源贸易结算场景延伸。

- 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，控股股东拟变更为朴未来泉，治理改善与订单弹性可期。

行业趋势

国际油价中枢在供需偏紧与地缘扰动下维持高位，炼化及贸易环节价差与库存收益受成本端支撑。油服工程（EPC）及石化装备受益于国内炼化产能升级改造与存量装置节能提效需求，行业景气度稳中有升。资金面看，石油石化板块获融资净流入，情绪边际修复；中长期能源安全与炼化一体化仍是主线，具备成本优势的龙头及工程总包方有望持续受益。

有色金属

核心催化

- 美国财政部拟动用近1万亿美元TGA资金扩大长端国债回购，叠加美债规模突破40万亿美元，推动美元走弱、实际利率下行，重新点燃黄金“金融+货币属性”叙事；现货金价突破4700美元后站上约4660美元/盎司，花旗上调0-3个月目标至4800美元、维持年底5000美元判断。

- 全球央行重启增储：土耳其4月起回补、韩国时隔13年启动增储计划、7月中日英同步减持美债，标志央行新一轮购金周期开启，构成黄金实物需求的稳定锚，欧美黄金ETF流入加速。

- 锂价大涨逼近16万元/吨，库存持续去化叠加重点矿山环评新闻，板块7月以来深度回调后存在超跌反弹预期，锂矿业集体大增提供基本面支撑。

- 供给约束支撑基本金属：严格的煤炭安全监管、铜冶炼厂维护延期等供给端约束（高盛基础材料监测），叠加LME铜回升至14273美元/吨，铝、铜价格与利润环比改善。

- 中美关税摩擦预期升温（对华加征7.5%关税、以产能过剩为由），农业+稀土为传统反制题材，稀土板块获事件催化；盘前稀土标的（中国稀土、北方稀土等）被资金聚焦。

核心标的及逻辑

- 紫金黄金国际（2259.HK）：Citi维持“买入”评级，目标价HK\$178（预期总回报13.5%）；1H26矿产金27吨，AISC为1678美元/盎司（同比+7%，仍优于全球同行），管理层有信心达全年57-59吨指引下限，长期规划2027年60-65吨、2028年67-70吨、2030年目标100吨（含约30吨并购），P/NAV估值1.32x。

- 紫金矿业（601899/2899.HK）：1H26归母净利392亿元（同比+68%），2Q26净利191亿元（环比-4%）略低于预期的拖累来自铜金成本上升（铜单位成本同比+15%、金+13%）；1H26铜产量534千吨（含Kamoa-Kakula约54千吨权益）、金46.7吨（完成105吨指引约44%）、锂43.6千吨LCE，Manono项目6月投产、全年12万吨LCE目标维持；UBS维持“买入”及52元目标价（较收盘价34.54元上行约51%）。

- 潼关黄金：资源位于秦岭、甘肃北山成矿带，矿权面积均超30平方公里、增储潜力大；2025年产金2.8吨，2026/2027规划3.45/4.2吨，2030年通过技改+新选厂规划8-10吨；成本有望稳定于350元/克，当前金价下今年业绩上限上修至14亿+，对应市值不足8倍；已满足入通条件、预计9月纳入港股通，流动性释放有望带动估值修复。

- 嘉元科技：铜箔出货高增，26H1营收75.1亿元（同比+89.6%）、归母净利3.82亿元（同比+940%），上半年铜箔出货约6.6万吨、预计全年15-16万吨、27年19万吨+；Q2受铜损扰动单吨净利约2000元+，剔除铜损接近4000元，Q3加工费涨价推动单吨盈利再升10%-20%；HVLP1-2高端铜箔小批量供货，载体铜箔多家客户测试，收购

江门新雨向PCB下游延伸，预计26/27年归母净利8/14亿元（对应PE 25/14倍）。

- 蓝科锂业（科达制造）：受益碳酸锂价格上涨，1H26碳酸锂销量约1.8万吨，实现收入25.4亿元、净利润14.1亿元，对科达制造归母净利贡献6.2亿元（同比+266.2%）。

- 中矿资源、盐湖股份、赣锋锂业：中信证券金属周观点将锂列为与黄金并列的核心关注品种，锂价大涨逼近16万元/吨、库存去化叠加矿山环评催化超跌反弹，重点推荐上述标的（建议关注天华新能）。

- 兴业银锡、盛达资源：白银被多家观点列为黄金之外的弹性方向（兴业银锡同时获杠杆资金净买入居前），盛达资源因增储被重点推荐。

- 稀土标的（中国稀土、北方稀土、中稀有色）：受中美关税反制预期催化，盘前被列为稀土反制核心标的；华阳新材（稀土高磁性材料回收）等小金属/稀土回收方向亦被提及。铜、铝方向关注必和必拓（铜价飙升推动股价创68澳元新高）、中铝国际（业绩大超预期后"利好兑现"式回调）。

行业趋势

黄金进入右侧主升浪：现货金价突破4700美元后稳于约4660美元/盎司，花旗重申年底5000美元目标、0-3个月目标4800美元，核心支撑为美债回购驱动的美元走弱与实际利率下行、央行购金重启及ETF流入加速。短期杰克逊霍尔央行年会上联储主席沃什讲话构成二元风险——鹰派或令涨势暂停（建议在4000美元出头逢低买入），鸽派则极度利多；当前上涨主要由期货投机资金驱动、中印实物需求仍偏弱，需警惕超买（RSI约72）与获利了结。黄金股估值进入修复通道，资金从拥挤科技板块切向资源与黄金避险，杠杆资金当日净流入有色金属行业达28亿元居首。

基本金属供需呈现"供给约束托价、需求分化"格局：高盛基础材料监测显示，煤炭安全监管与铜冶炼厂维护延期等供给端约束支撑铝、铜价格及利润环比改善，8月调研中42%/35%受访者反馈下游及大宗商品订单环比改善；但建筑端需求因新基建开工匮乏进一步走弱，终端订单分化。成本端压力突出——紫金矿业2Q铜、金单位成本分别同比+15%/+13%，Kamoa-Kakula铜矿受洪水影响全年产量指引下调22-57千吨，对集团120万吨铜目标构成压力，成本通胀成为盈利弹性的主要拖累。

锂与稀土景气度边际改善：锂价大涨逼近16万元/吨、库存去化叠加矿山环评新闻，带动锂矿业集体大增（蓝科锂业净利+266%）与超跌反弹预期；稀土则受中美关税反制事件催化阶段性活跃。整体看，有色金属在美元信用走弱与供给约束的双重逻辑下，黄金与铜、铝、锂等品种中期仍具配置价值，但需关注杰克逊霍尔讲话、实物需求接棒力度及成本通胀的边际变化。

钢铁

核心催化

美国宣布自2027年1月1日起将所有钢铁（及汽车、汽车零部件）的关税提高至50%，在美生产的产品不受此限制。此举指向钢铁贸易壁垒升级，将抬升美国进口钢材成本、扰动全球钢铁贸易流向，是国内钢铁出口与钢铁贸易商需重点关注的外部变量。

核心标的及逻辑

今日帖未明确标的。当日钢铁相关帖仅为美国加征钢铁关税的政策公告，未点名具体钢铁上市公司。

行业趋势

当日钢铁行业有效信息集中于贸易政策端：美国拟于2027年初将钢铁关税上调至50%，若落地将改变全球钢材贸易成本结构，对出口导向型钢企及钢铁贸易形成潜在影响。源帖未提供国内供需、价格或钢企业绩的进一步数据，板块景气度仍需结合后续关税细则与国内供需演变综合判断。

基础化工

核心催化

1. 化工整体受益大宗商品涨价与供给约束: 2Q26财报显示化工板块受益于大宗商品涨价, 卫星化学盈利创历史新高(烯烃价格飙升)、宝丰能源2Q净利创历史新高(煤制烯烃价差扩大), 化工被列为强劲板块。
2. 万华化学业绩高增与MDI/TDI供需向好: 26H1归母100.63亿(+64.35%), Q2 +108.68%; 美伊冲突致中东产能暂停、海外成本抬升推动聚氨酯价差扩大, 聚合MDI与TDI出口显著增长; 2030前全球MDI新增产能极有限、TDI 2027年底前基本无新增, 9-10月旺季支撑价格。
3. 化肥与农化受地缘冲突推升: 中东冲突连锁效应叠加供应紧张, 机构预计2027年及以后化肥价格将走高; 兴发集团农药量价齐升(34亿/+31%, 均价2.2万/吨+11%), 六国化工、红四方等农化标的活跃。
4. 新材料与电子化学品放量: 兴发集团加速向新材料平台转型, 电子级红磷小试、高纯D4与光纤企业测试、低粘度单相浸没式硅油冷却液完成小试(用于算力/超充散热); 苏博特拓展功能性材料并切入AI液冷CDU不锈钢管路。
5. 成本与价差支撑: 兴发硫磺/浓硫酸均价4411/1371元/吨(+152%/+166%)推升磷铵成本, 磷石膏制酸项目明年落地对冲; 行业在供给约束下利润环比改善, MDI/TDI、烯烃、农化等价格弹性显现。

核心标的及逻辑

万华化学: 26H1销售收入1193.16亿(+31.26%)、归母100.63亿(+64.35%), Q2归母63.45亿(+108.68%)创近五年同期新高; 聚氨酯销量326万吨收入449.56亿(+21.87%)、石化339万吨收入477.38亿(+36.65%)、精细化学品及新材料148万吨收入225.48亿(+44.28%); 乙烯一期乙烷改造降本, 万华福建净利+213.77%; 预计26-28净利214.61/228.62/260.96亿, PE 11/10/9x。

兴发集团: 26H1营收174亿(+19.4%)、归母8.4亿(+15%), Q2归母5.8亿(+39.1% qoq+125.6%); 特种化学品30亿(+16%)、农药34亿(+31%, 均价2.2万/吨+11%)、有机硅16亿(+17%)、新能源30亿(销量超25年全年); 肥料毛利率-2.6%受硫磺涨价拖累, 磷石膏制酸明年底落地对冲; 加速布局AI散热硅油冷却液等电子化学品。

苏博特: 混凝土外加剂龙头(聚羧酸减水剂十强连续多年第一), 基建(水利1.28万亿、能源3.5万亿)托底需求, 环保出清加速集中; 拓展功能性材料, 子公司道成管业高端不锈钢管路切入AI液冷CDU; 预计26-28归母1.63/2.05/2.31亿, EPS 0.39/0.49/0.55元, 首次覆盖买入。

卫星化学: 2Q26盈利创历史新高, 受烯烃价格飙升驱动, 国内新增产能放缓叠加高成本产能退出缓解竞争。

宝丰能源: 2Q26净利创历史新高, 煤制烯烃价差扩大。

农化与维生素活跃标的: 六国化工(华东磷复肥磷化工一体化)、红四方(中盐农肥)、圣达生物(维生素生物素叶酸)、新和成(维生素估值低于10x)受化肥价格上行与业绩反转预期驱动。

行业趋势

化工板块处“涨价+供给约束”共振的上行阶段: 大宗商品涨价叠加中东地缘冲突导致的海外装置不可抗力, 推动烯烃、聚氨酯(MDI/TDI)、农化等价格与利润环比改善, 化工被列为2Q26强劲板块。

龙头一体化优势凸显: 万华化学依托聚氨酯基本盘+烯烃弹性+电池材料第二曲线, 业绩高增且估值仅约10x; 兴发集团从传统周期化工向特化、农化、新能源材料及电子化学品平台转型, 新材料放量打开重估空间。

细分景气分化: 农化受地缘与成本(硫磺大涨)双重影响, 农药量价齐升但磷肥短期承压; 煤化工(宝丰煤制烯烃)价差扩大创高; 功能性材料与电子化学品(苏博特、兴发)切入AI散热等新场景, 成为中期成长主线。

建筑材料

核心催化

- 地产政策密集宽松托底需求: 国务院优化公积金、上海“沪八条”(二套首付降至15%)、杭州萧山购房券等落地, 全国水泥发运率环比+6.1pp至43.5%, 竣工与新开工边际改善。

- 玻璃玻纤高端化加速：AI服务器驱动Low DK/Low DK2/Low CTE玻璃纤维供需极度紧张，台系厂商份额提升，高端产品定价溢价显著。
- 海外建材高景气：非洲等新兴市场瓷砖、玻璃量价齐升，头部企业出海兑现业绩。

核心标的及逻辑

- 苏博特：混凝土外加剂龙头，连续多年聚羧酸减水剂十强第一；基建稳进+环保趋严加速中小企业出清，功能性材料及海外业务支撑增长，子公司道成管业切入AI液冷CDU部件，首次覆盖给予"买入"。
- 科达制造：海外建材高景气，26H1海外建材收入49.3亿元(+31%)、毛利率43.9%(+7.1pct)；浮法玻璃产量超17万吨、建筑陶瓷1.1亿平方米，非洲需求向好带动量价齐升。
- 福莱特：光伏玻璃代表企业，受太阳能玻璃价格下跌影响2Q26由盈转亏，行业供需再平衡进度仍需观察。
- 富乔工业（1815.TWO）：高端Low DK/Low DK2/Low CTE玻璃纤维供需紧张，Low DK2定价为E-glass的5倍、毛利率45%—65%+；产能2029年前提升60%以上，新增产能半数来自泰国新厂，面向AI与低轨卫星。

行业趋势

水泥：需求端受地产下行与基建托底双重影响，全国水泥发运率环比回升至43.5%，但竣工面积预计全年-15%、新开工-high-twenties%，供给端仍承压、区域分化明显。玻璃玻纤：传统浮法/光伏玻璃景气偏弱（价格下行致部分企业转亏），但高端Low DK玻璃纤维因AI服务器与低轨卫星需求爆发，2025—2028高端CCL需求复合增速达96%而供给仅22%，供需缺口巨大，高端产品量价齐升。装修建材/其他建材：外加剂等功能性材料受益基建与行业集中度提升，龙头依托技术壁垒与一体化布局扩大优势，并加速拓展海外与新兴应用场景（如AI液冷部件）。

建筑装饰

核心催化

- 鸿路钢构机器人出口美国/俄罗斯/以色列，8.19公告总投资15亿建566亩智能制造基地，打造钢结构智造第二曲线。
- 北方国际26H1业绩超预期，焦煤业务毛利率大幅改善叠加火电项目贡献投资收益带动高增，长期转型电力运营商逻辑强化。
- 北方国际孟加拉火电站两台机组5月商运，叠加克罗地亚风电、波黑光伏项目推进，电力运营资产持续增厚业绩。

核心标的及逻辑

- 鸿路钢构：钢结构制造龙头，机器人已出口美/俄/以，累计外售智能设备约1000台（焊接机器人15-20万/台、铆大师激光切割机约60万/台），净利率约20%、净利润已达几千万；精密钢结构月产3万米机器人地轨，预计年产值10亿；建智能制造基地（18个月投产）打造第二曲线。
- 北方国际：26H1归母3.26亿（+5.6%），26Q2归母2.16亿（+63.3%），剔除汇兑影响26H1归母+74%；焦煤业务毛利率20.88%（+20.17pct），孟加拉火电投资收益1.35亿；当前0.95xPB、2%历史分位，保守估值140亿（+40%空间），底部强推。

行业趋势

钢结构龙头以自身为应用场景推动智能装备外售，形成"钢结构制造+机器人/智能装备"双轮，第二曲线打开成长空间。专业工程与国际工程企业借资源品（焦煤）涨价与电力运营资产投运实现业绩高增，长期向电力运营商转型提升估值。板块整体处于历史估值低位，焦煤、电力等周期与运营资产贡献弹性。

电力设备

核心催化

1. 9月电池排产超预期，旺季延续估值切换。9月排产环比+5~10%、同比保持50%+（C 115GWh/+5%/+60%、B 37GWh/+16%/+40%、E 22GWh/+83%、铁锂14.2万吨/+121%、铜箔11.2万吨/+71%），板块回落至龙头27年10~15x，而27年25%+增长确定性高，看好Q3旺季及估值切换。
2. 固态电池量产拐点临近，国标立项。我国固态电池应用指南国际标准提案在IEC成功立项；"强现实已来、弱预期修正"，具身智能等新兴场景或加速固态电池商业化，上海洗霸等受关注。
3. 锂电产能审批传闻被辟谣，供给预期稳定。网传"下半年新申报锂电产能不再审批"，工信部工作人员回应"未在官网查询到相关信息"，先导智能称其为5月旧闻，行业供给秩序预期未被打断。
4. 电力底座成为AI算力争夺瓶颈，电网升级窗口开启。英伟达战略投资Lancium锁定并网资源，产业瓶颈由GPU转向电力；灰区配电（SST固态变压器/800VDC）迎2026~2027试点认证卡位窗口，建议关注新风光、四方股份、阳光电源、特锐德、中国西电。
5. 光伏出海与分拆融资对冲国内资本开支放缓。迈为太阳能设备出口19.84亿元/+140.6%，拉普拉斯合同负债58.55亿元/+80%；TCL电子拟分拆光伏业务独立上市，拓宽分布式光伏融资。

核心标的及逻辑

- 国轩高科：26H1营收277.8亿/+43%、归母13.9亿/+278%，Q2动储出货约37GWh；预计26全年出货150GWh（储能占比约25%）、27年200GWh+，经营性单位净利0.02元/Wh，27年经营性业绩40e+对应12x，Q3动力顺价落地后盈利修复。
- 宁德时代等电池龙头（C/B/E/G/Z，通常指宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、国轩高科、中创新航）：9月排产全面高增，27年25%+增长确定性高，估值跌至27年10~15x，重点推荐电池及材料龙头。
- 天奈科技：单壁碳纳米管加速放量，Q2单壁出货约0.3万吨/+40%，全年预计1.5~2万吨，Q3环比+50%+；美国工厂年内建成、27年批量出货，固态电池用干法碳管进入客户测试，启动1~2亿元股份回购。
- 金雷股份：风电锻造/铸造主轴龙头，Q2受去年抢装高基数及汇兑影响归母0.74亿/-44%承压；Q3迎旺季、Q4略低于Q3，全年风电锻造轴/铸造轴各10万吨，维斯塔斯15MW机型签供货合同（27/28财年份额10%/20%），主轴轴承9月交付挂机测试。
- 思格新能：户储龙头，26H1收入98.7亿/+261%、经调整净利24.9亿/+136%，户储出货约5GWh，27年欧洲+30~50%、亚非拉+100%+；工商储/大储/热泵开启新增长极，26年净利指引50亿+。
- 同飞股份：储能液冷龙头，主业占全球30~40%份额、年化增速30%+；CDU进入英伟达RVL名录（1MW样机发美测试），半导体设备温控今年有望形成亿元收入，主业价值外数据中心业务弹性凸显。
- 奥特维：光伏设备为主、锂电/储能及半导体设备加速，26H1在手订单113亿/+7%，锂电储能设备收入+81%、半导体+15%，预计26年归母6.6亿/PE20x。
- 迈为股份（Maxwell）：光伏电池设备，1H26太阳能设备收入26.56亿/-34.7%但出口+140.6%（占68.2%），经营现金流+16.47亿大幅改善；Citi维持卖出、目标价165元，看好HJT/半导体设备放量带来27年反弹。
- 拉普拉斯：光伏BC/TOPCon设备，1H26营收23.09亿/-24.6%但合同负债58.55亿/+80%，经营现金流24.58亿，LPCVD单GW价值量随XBC升级翻倍。
- 威胜信息/思源电气：电网设备。威胜2Q交付延迟致不及预期、下半年追赶；思源合同负债同比+49%支撑2H26交付可见度。
- 滨海能源：源网荷储一体化（风电150+300MW在建、光伏66+64MW、储能48+68MW），自建设备度电成本约0.15元vs外购0.42元；同步扩负极石墨化/成品产能，推进硅碳负极与多孔碳。
- 艾罗能源：户储系统26H1收入19.2亿/+84%、工商储6.2亿/+158%（占比超20%），欧洲工商储/大储Q3~Q4批量交付，全年工商储收入目标12亿+。

- 大金重工：风电塔筒标的，盘前被指出于低位、估值杀到位的风电方向。

- 春晖智控 / 壹连科技 / 京泉华 / 振华股份：SOFC（BE）供应链订单显著放量，多家供应商反馈26Q2末起BE连续加单，壹连在手订单上调至1.98亿、京泉华BE营收Q3预计1.2亿，业绩26Q3陆续兑现。

行业趋势

锂电：强现实已来，弱预期修正。9月排产旺季延续、增速好于市场预期，大部分环节处于盈利上升通道。市场担忧的“库存”被高估——动力端矿卡/工程机械/船舶等多场景未被装机统计覆盖（此类年用量已超250GWh，宁德一家150GWh），储能端离网/非招标/备电等多类缺失，上半年测算130GWh库存剔除后实际无显著累库，电池因资金占用大、安全风险及衰减不会主动囤货。27年龙头25%+增长确定性高，估值回落至27年10~15x，看好Q3旺季及估值切换行情。

风电与光伏：分化中寻结构机会。风电Q3迎装机旺季，金雷等铸锻轴龙头下半年交付景气（存货处历史高位），海外客户铸件加速导入；光伏设备国内资本开支持续放缓（奥特维光伏设备-40%、迈为太阳能-34.7%），但出海与BC/XBC技术升级支撑订单（拉普拉斯LPCVD单GW价值量翻倍），TCL电子分拆光伏业务独立上市拓宽融资渠道，行业由规模扩张转向技术升级与全球化。

电网与储能：电力底座重估，2H有望回升。AI算力扩张使电力并网与灰区配电（SST/800VDC）成为新瓶颈，2026~2027为试点认证卡位窗口，电网设备（新风光、四方股份、阳光电源、特锐德、中国西电）迎增量；储能温控格局优化（同飞全球30~40%份额）。2Q电力设备板块整体疲弱（UBS将电力设备调出推荐组合），但2H交付可见度提升（思源合同负债+49%、威胜下半年追赶），景气有望回升。

机械设备

核心催化

- AI算力驱动液冷与电力设备爆发：Rubin全液冷平台推动液冷渗透率跃升，国内液冷产业链从0到1切入北美，CDU/泵/机床/铜材批量订单与产能扩张在即。

- 工程机械景气上行+全球化：恒立液压H1收入68亿(+32%)创高，挖机/非挖油缸泵阀全面高增，墨西哥工厂+卡特彼勒/约翰迪尔合作打开海外空间。

- 机器人本体与零部件商业化提速：机器人本体（VLA/世界模型）路径清晰，本体与模型分工趋势明确，精密零部件（丝杠、减速器、机器视觉）率先受益。

- 3D打印与半导体设备放量：苹果27年3C大年推动3D打印中框与机器视觉检测量价齐升；博众精工半导体营收+519%。

核心标的及逻辑

- 恒立液压：工程机械液压龙头，H1收入68亿(+32%)、Q2营收36亿连续三季新高；液压泵阀+35%、铸造件+61%、油缸+26%；丝杠H1收入超1亿(+300%)，人形机器人零部件+FA滚珠丝杠提供期权；JPM目标价121元（约+15%上行）。

- 怡合达：FA零部件龙头，H1收入18.54亿(+26.9%)，直线运动零件+33.5%、传动零部件+37.3%；新能源收入+48%（占比25.7%）、3C+15%，SKU超320万，海外本地化提速。

- 博众精工：自动化设备多曲线共振，H1收入32.36亿(+72.4%)，半导体+519%、新能源+199%；高精度共晶贴片机拿下400G/800G/1.6T批量订单，机器人减速器装配进入中批量。

- 奥普特：机器视觉龙头（国金机械），受益苹果27年3C大年+3D打印检测+光模块AOI；物理AI打开长期空间，28年光模块设备新增规模840亿对应公司空间84亿。

- 申菱环境：液冷总包核心标的，受益Rubin全液冷与北美供应链从0到1，液冷需求全面爆发带动订单元年。

- 乔锋智能/创世纪：底层受益的机床设备，3C工艺代际切换（3D打印中框+3D玻璃机身）拉动设备资本开支脉冲。

行业趋势

工程机械：内需挖机周期向上、非挖（高机/农机/海外）贡献增量，龙头凭借液压泵阀份额提升与全球化（墨西哥、CAT/John Deere合作）穿越周期；丝杠、机器人零部件等新业务提供第二曲线。自动化与机床：苹果3C大年+3D打印工艺切换驱动设备资本开支前置，机器视觉由封闭产线工具升级为"3D视觉+机器人+物理AI"标配硬件，量价齐升。液冷专用设备：AI算力电力瓶颈下，Rubin全液冷强制标配带动冷板/CDU/泵/机床批量订单，国产链从0到1切入北美为核心机遇。机器人：大脑模型（VLA/世界模型）成熟推动本体与模型分工，精密零部件（丝杠、减速器、视觉）率先兑现业绩。整体呈"工程机械复苏+自动化/机器人上行+液冷新爆发"多主线共振。

国防军工

核心催化

1. 军工行业正处于"业绩预期→业绩兑现"转折点，上半年国防军工板块业绩增长主要由船舶与军贸拉动，预计下半年延续该趋势。
2. 商业航天突破：民营商业航天实现卫星研制到发射全链条首次出口东南亚，商业航天（航天装备）产业化与出海提速。
3. 军贸进入放量前夕：广东宏大军贸推进顺利，预计年内有望实现销售、明年实现1→N放量，叠加黑索金扩产、宏大卫星利润起量，军工多点共振。
4. 航空发动机/燃机高景气：航宇科技境外收入+57.89%、在手订单88.76亿（+48.73%），新增长协订单主要来自燃气轮机领域；两机（航发&燃机&航天）产业链高景气。

核心标的及逻辑

- 广东宏大：26H1营收101.4亿（+11%）、归母5.2亿（+3%），防务装备收入5.1亿（+534%，长之琳并表）；军贸年内有望销售、明年1→N放量，黑索金扩产+宏大卫星利润起量驱动估值重构，拟每10股派2元。
- 航宇科技：26H1归母1.17亿（+29.7%）、扣非+51.2%，毛利率升至27.92%；在手订单88.76亿（+48.73%），境外收入占比53.92%（+57.89%）；两机产业链出海+产能扩张，27年仅约20X PE、估值低增速快。
- 新雷能：26H1营收7.24亿（+31.22%）、亏损收窄21.8%，Q2毛利率44.24%创8季新高；数据中心电源批量交付+特种领域需求恢复双轮驱动，预计26-28年业绩33.49/58.96/89.82亿，盈利修复拐点可期。
- 中航西飞：26H1营收141.86亿（-26.94%）、归母4.90亿（-28.91%），受航空产品交付节奏影响，但经营现金流大幅改善94.64%；参与C929研制、国际转包稳步推进。
- 其他景气标的：江龙船艇、天秦装备（专用防护装置）、北方长龙、长城军工、捷强装备、国睿科技（雷达）、光威复材、钢研高纳（新型合金+149%）、中瓷电子（太赫兹芯片）。

行业趋势

军工板块处于从业绩预期到业绩兑现的转折期，上半年增长由船舶与军贸主导，下半年该趋势有望延续。细分为：航空装备（航发/燃机锻造、西飞等主机）订单饱满、两机产业链高景气；军贸（广东宏大等）由预期走向落地、明年迎1→N放量；商业航天实现全链条出口突破，打开新增长极；军工电子（新雷能电源、国睿雷达、中瓷电子等）受益特种需求恢复与数据中心外延。整体景气向上、多点共振，板块估值重构可期。

汽车

核心催化

道交法修订草案初审拟设"自动驾驶汽车特别规定"专章，首次在全国性法律层面明确L3及以上事故责任划分；叠加GB 44721—2026强制性国标（2027/7/1实施）、特斯拉9/3奥斯汀Cybercab发布会、Waymo自研芯片及国内头部公司加速布局欧洲，L3/L4落地与Robotaxi商业化节奏提速，直接利好智能驾驶全产业链。

出口链"抢出口"与关税博弈并存。欧盟新关税威胁下中国对欧PHEV出口出现赶在潜在关税落地前的抢跑，零跑上半年出口占销量27%、全年目标20万台，小鹏2Q海外交付超2万辆；但美国拟将汽车及零部件关税提高至50%、加拿大关税翻倍至50%，构成出口链估值压制与不确定性。

新车周期与Physical AI叙事共振。小鹏G9L（9月）、Mona L05（4Q26）、零跑9月新平台技术发布，叠加小鹏IRON人形机器人2026年底量产、2027年开启外部商业化交付，车企从"卖车"向具身智能公司转型成为新估值叙事。

业绩分化验证景气结构。长城2Q归母环比+61%、零跑盈利超预期（毛利率12.6%、归母约6亿），小鹏Q3销量指引中值较一致预期低9%–16%、车辆毛利率12.1%同比-2.3pct，分化指向高端化、出海与服务化主线。

核心标的及逻辑

长城汽车：2Q26营收570亿（同环比+9%/+26%）、整车批发31.5万辆，出口16.1万辆（占比升至51%）、ASP 18.1万元创新高，归母净利15.2亿（环比+61%）、毛利率18.3%。逻辑：出口高占比+ASP上行+单车盈利环比修复，结构向魏牌等高价车型集中。

小鹏汽车：高盛维持买入、目标价US\$18/HK\$69（约48%上行）；26Q2营收197亿、毛利率20.7%、交付10.33万台；非车服务（大众技术授权）收入26.97亿、毛利率高达75.1%；机器人业务完成超9亿美元融资、投后估值超63亿美元，IRON 2026年底量产。风险：Q3指引偏弱、车辆毛利率承压、净现金由210亿降至160亿。

零跑汽车：26Q2营收273亿（环比+152%）、交付24.6万台、毛利率12.6%（+3.2pct）、归母约6亿；出口占H1销量27%、全年目标20万台，2026年利润有望达30亿，与Stellantis西班牙本土化27年目标5万台。逻辑：盈利兑现+出海放量+9月新平台技术发布。

道通科技：汽车诊断全球第一（诊断平板/TPMS/ADAS标定全球份额由2023年10.5%升至2025年11.8%），26H1营收26.6亿、汽车综合诊断8.23亿（+18.48%）；能源智能中枢6.37亿（+21.5%）、毛利率46.53%，进入美国PG&E供应体系、建94座直流快充站，光储充/V2G落地。逻辑：诊断基本盘稳健+充电出海第二曲线。

德赛西威、伯特利、经纬恒润、华阳集团、均胜电子、科博达、恒帅股份、耐世特、地平线机器人、禾赛科技、速腾聚创：道交法落地与L3/L4加速下，具备深厚技术储备与前瞻产品布局的智能驾驶核心零部件供应商（域控、制动、智驾、激光雷达等）直接受益。

中汽股份、中国汽研：自动驾驶监管完善抬升检测认证需求，汽车检测机构受益。

北汽蓝谷、江淮汽车、赛力斯、奇瑞汽车、理想汽车：L3进展领先及华为系智驾合作伙伴，受益监管完善与智能化渗透提升。

行业趋势

智能化进入立法加速期。行业监管从地方试点/城市立法走向全国法律层面的责任划分，L3/L4落地节奏与Robotaxi商业化（小鹏2027年无安全员运营、特斯拉Cybercab、Waymo自研芯片）形成持续催化，智能驾驶零部件与检测认证需求确定性提升，具备全栈能力的头部产业链公司份额集中。

出口高景气但关税风险抬升。对欧PHEV抢出口支撑短期销量，零跑、小鹏出海放量；但美国拟将汽车及零部件关税提至50%、加拿大翻倍，出口链估值面临政策压制，本土化产能（如零跑西班牙基地）成为对冲路径，具备全球属地化配套能力的企业相对占优。

价格战下盈利能力分化、第二曲线显性化。行业价格战持续压制车辆毛利率（小鹏12.1%、零跑12.6%），但高端化+出海+技术服务授权（小鹏大众合作75.1%毛利）+机器人/Physical AI打开新增长极；长城环比改善、零跑盈利超预期，资源与估值向头部及具备差异化能力的车企与零部件集中。

计算机

核心催化

1. 英伟达将于北京时间8月27日凌晨发布FY27二季报，是AI算力景气度的关键风向标；市场聚焦Rubin/VR200机柜规模化出货与算力需求指引，多空对供给约束与涨价信号博弈激烈。
2. 国产算力链迎里程碑催化：燧原科技启动科创板IPO（8月28日询价、9月2日申购，拟募资60亿元），系继寒武纪之后国产AI芯片标志性事件；“十五五”万亿级算力网投资加速，“国模+国芯”模算协同国产化打开战略机遇。
3. 企业级AI智能体进入实质付费阶段：腾讯、阿里、字节分别整合推出WorkBuddy、千问办公、豆包工作，IDC预计2026年国内企业级AI智能体市场达449亿元，AI应用由“模型价格战”转向“智能体商业化”。
4. 大厂资本开支高增验证算力需求：腾讯上半年资本开支847亿元（同比+82%）、阿里单季676亿元（同比+75%）；机构预计明年大CSP及大模型公司Capex增速仍达100%以上，大厂tokens消耗目标实现10倍增长。
5. 算力效率与自主化提速：英伟达Groq 3 LPX机架量产，较上代每兆瓦吞吐量提升30倍、Token成本降35倍；OpenAI自研Jalapeno芯片测试优于GB300，国产AI芯片（寒武纪、海光、沐曦、壁仞、华为系）加速替代。

核心标的及逻辑

中科曙光：算力服务器与液冷龙头。上半年营收74.66亿元（+27.62%）、扣非净利+48.45%（显著高于表观归母+33.31%），Q2单季利润加速；研发投入10.94亿元（+78.36%）下毛利率仍升至27.23%。子公司曙光数创累计交付液冷1650MW、国内市占率五连冠，单柜功率超900kW、PUE低于1.04。存货67.92亿元（较年初+92.24%）指向高端计算机与液冷订单前置，郑州已上线国内首个十万卡池（scaleX40，40卡/28PFLOPS FP8、HBM超5TB）。机构判断Q3扣非若维持45%以上，估值锚将由26年切向27年超节点放量。

寒武纪：国产AI芯片龙头，机构“双王”之首。上半年营收、归母、扣非同比分别+108%、+123%、+137%；预付款项29.14亿元创历史新高、存货82.48亿元（环比+37.51亿元），Fabless模式大幅预付锁定供应链。训练推理双平台已适配DeepSeek、Qwen、Kimi、GLM、MiniMax等主流模型，国产HBM明年有望支撑百万颗AI芯片、龙头份额提升。

海光信息：国产CPU/GPU核心，与寒武纪并称“双王”。国产服务器CPU市场份额预计2028年达18%，受益大厂Capex高增与国产模型迭代，迎来份额与出货量双击。

浪潮信息 / 紫光股份：国产服务器与ICT主力，受益于超节点建设及大CSP资本开支扩张，被列为计算机加仓窗口核心龙头。

亚信安全：网络安全景气回暖验证。上半年网安收入5.4亿元（+6%），网络安全产品收入5.1亿元（+18%），毛利率60.5%为历年同期最高；AI安全公开招投标截至7月达42起、单月环比翻倍。深信服、启明星辰、亚信安全中报共同验证行业回暖，智谱GLM5.3涌现网络安全能力、国产“玻璃翼计划”可期。

金山办公 / 泛微网络：办公软件与AI智能体落地代表，被列为计算机加仓窗口核心标的；企业级AI智能体付费市场打开，办公场景率先受益。

润和软件：金融科技与鸿蒙/欧拉核心。上半年营收18.79亿元（+7.53%）、归母+38.19%，创新业务（含AI、鸿蒙、欧拉）收入4.09亿元（+11.12%）占比升至21.78%，AgentRuns智能体平台已落地。

天阳科技：银行IT信创与数字人民币。定位银行端数字货币基础设施服务商，数字人民币2.0（划入M1）推动账户体系与CIPS全链路改造，跨境支付反洗钱AI平台及稳定币/U卡SaaS构成新增长极。

虹软科技：视觉AI软件，上半年毛利率89.03%；端侧AI、车载AI规模化交付，AI眼镜开始贡献收入，AIGC商拍（ArcMuse）累计服务中小商家超30万家、品牌客户超1000家。

道通科技：AI及软件收入3.32亿元（+18%），毛利率超99%；具身智能商业化推进，巡检Agent与多智能体平台交付，中标千万元级政府具身智能基础设施项目，AI诊断终端续费率70%。

中控技术 / 新大陆：计算机团队重点推荐——中控技术为工业软件龙头，新大陆兼具支付终端与数据要素属性，受益AI前沿多点开花与国产算力折中配置。

盛科通信：超节点网络芯片，国产MOE模型对all-to-all通信要求高，受益于柜内高速互联升级。

亿田智能：燧原科技S级经销商，联合打造庆阳智算中心（首期2500P绿色算力），作为国产算力集群核心运营商直接受益燧原上市带来的生态重估；中科蓝讯（间接持股燧原0.23%）、弘信电子（合资燧弘华创、AI加速卡/服务器制造核心）为燧原生态受益方。

（算租方向：行云科技等手握3-5年长期订单超150亿元、闭口租金15-20万元/年，阿里配售百亿美金合作算租受益，27年净利预期约25亿元。）

行业趋势

国产算力进入"超节点放量元年"。供给端先进逻辑、先进封装与HBM同步扩产，国产HBM明年有望支撑百万颗AI芯片；需求端大CSP及大模型公司Capex明年仍看100%以上增长、tokens消耗目标10倍。寒武纪、海光信息、中科曙光、浪潮信息、紫光股份构成算力方阵，燧原科技IPO进一步抬升板块资本关注度。摩根士丹利预计中国AI芯片TAM到2030年增至910亿美元，国产GPU加速替代。

AI应用从"价格战"转向"智能体商业化"。企业级AI智能体市场2026年达449亿元，办公（腾讯WorkBuddy、阿里千问办公、字节豆包工作）、法律（Harvey基于Kimi K3/GLM 5.2/Qwen3.8开源模型）、金融（润和、天阳）、医疗等多场景渗透；开源模型降低部署门槛，软件与AI agent 迎来"重生"。同时企业安全边界从"用AI提效"扩展到"保护AI智能体"，身份识别、行为意图、动态权限构成网络安全新采购层。

网络安全与算力租赁（IDC）景气同步向上。深信服、启明星辰、亚信安全中报验证网安业绩回暖，AI安全招投标环比翻倍；算租公司手握长期订单，阿里百亿美金配售强化算力运营确定性。短期需关注8月下旬流动性稀薄、英伟达财报前后波动，及海外选民对数据中心建设的抵触情绪带来的扰动。

电子

核心催化

1. 半导体扩产力度再超预期：国内先进逻辑、先进封装、HBM积极扩产，国产替代加速。北方华创存货305亿、合同负债53亿（较Q1的286亿/42亿明显提升）佐证订单高增；广发电子指出扩产计划2512/2603/2608三次大超预期，"老设备"公司订单确定性高增长。
2. 存储与PCB涨价周期共振：DRAM/NAND持续涨价，亚马逊内存短缺预计持续至2027年；华润微7月全品类提价15%、Q3进入涨价完整兑现期，功率器件交期拉长至30-52周；建滔/建滔积层板电子布-CCL继续涨价、特种布供不应求；沪电股份26Q2营收增速67.57%、毛利率41.28%均创2010年上市以来新高。
3. AI芯片功耗飙升驱动液冷与散热升级：TrendForce预计AI芯片液冷渗透率2026年53%、2027年接近60%；英伟达Vera Rubin NVL144机柜功率达600kW、全液冷设计；华为Mate90首发"逻辑折叠（韬定律）"麒麟芯片，热密度抬升推动主动散热（微泵液冷）成为旗舰标配。
4. 国产AI芯片与算力生态加速：OpenAI自研Jalapeno芯片测试优于英伟达GB300；燧原科技科创板IPO启动（9月2日申购），"国产GPU四小龙"齐聚；寒武纪26H1营收/归母/扣非同比+108%/+123%/+137%，存货82.48亿创历史新高。
5. 消费电子9月密集催化：苹果首款折叠机（9.9）、华为三折叠（9.7）与Mate90（9.23）陆续发布，叠加苹果2027机型中框由CNC切削转向金属3D打印（SLM）、玻璃由2.5D升级3D曲面，设备与材料端迎工艺代际切换。

核心标的及逻辑

- 北方华创：26Q2收入98.39亿（+24%）、归母17.35亿（+6.64%）；存货305亿、合同负债53亿，订单确定性高增；平台化覆盖刻蚀+沉积+热处理+清洗+离子注入等，对应明年订单仅约5倍PE，设备公司中最低。

- 沪电股份：26Q2营收增速67.57%、毛利率41.28%、净利率22.50%、ROE 9.67%四项KPI均创上市新高；224G核心产品小批量供货、1.6T批量出货、推进3.2T预研；26-27年净利预测65/100亿，给予27年30X、目标市值3000亿。

- 佰维存储：26H1营收155.75亿（+298%）、归母71.66亿（+3273%）；签两份长协锁定33.6亿美元核心颗粒；晶圆级先进封测26年底月产能达5000片、27年底1万片；AI眼镜存储卡位最佳（Meta/小米/Rokid）。

- 雅克科技：26H1营收45.1亿（+5.1%），光刻胶+39.8%、电子特气+24.9%、硅微粉+50%；韩国第三工厂年底全面投产、第四工厂规划中；成都科美特26Q3投产。

- 华润微：Q2扣非环比+93.8%、毛利率27.6%为2025Q3以来最高；7月全品类提价15%起，Q3为涨价完整兑现期；订单能见度最高9个月、待交订单创新高，功率器件交期30-52周。

- 豪威集团（韦尔）：CIS主业触底，目标3-5年100亿美元营收/100亿利润；光通信TIA/LD Driver/AFE单光模块ASP 10美元+、有望逐年翻倍；车载模拟MCU/PMIC/Serdes获定点，目标10亿美元营收、年增50-60%。

- 飞荣达：华为全品类散热战略供应商，Mate90主动散热单机价值量100-120元（非折叠）/双折叠80元/三折叠超100元；昇腾液冷模组国内一供，2026年华为算力相关业务交付额预计翻倍以上。

- 联芸科技：独立第三方SSD主控大陆第一（份额30%、全球第二）；企业级PCIe5.0绑定国内原厂量产测试；26Q2营收+35.31%、归母+531%，受益存储大周期与AI推理企业级SSD需求。

（另可关注：新易盛/中际旭创等光模块、优迅股份光通信电芯片随1.6T/3.2T升级放量；中瓷电子26H1营收+54.76%、电子陶瓷+70%；寒武纪、海光信息等国产算力芯片；生益科技/景旺电子/胜宏科技等PCB；芯朋微服务器电源国产化弹性。）

行业趋势

半导体设备与先进封装扩产进入加速段，国产替代从“可用”走向“规模量产”。云端AI芯片TAM预计2026年4850亿美元、2030年7530亿美元，CoWoS需求2027年达269.4万片晶圆（TSMC产能扩至20万片/月）；中国AI芯片TAM

2030年增至910亿美元，寒武纪、燧原、沐曦、壁仞等国产GPU加速崛起，HBM与先进封装供需持续紧平衡。

存储、PCB与电子化学品迎“涨价+升级”双主线。DRAM/NAND及CCL/电子布涨价向收入传导，AI服务器拉动高层化、高密化PCB（Rubin Ultra compute tray层数增至30层、尝试PTFE）与高端铜箔（HVLP/载体铜箔）供不应求；企业级SSD受益于AI推理KV Cache、RAG场景，大陆原厂与模组厂国产化提速。

散热与互联成为AI硬件新瓶颈。单芯片TDP突破1kW、机柜级达数百千瓦，液冷渗透率2026年53%→2027年60%，冷板/CDU/微泵液冷/金刚石散热材料从主题投资切入基本面兑现；同时消费电子9月折叠屏+逻辑折叠麒麟芯片+3D打印钛中框工艺切换，为设备、散热、结构件带来明确硬件增量。

通信

核心催化

- 光纤光缆AI成长逻辑强化：北美数据中心光纤缺货成确定性情况，单GW智算中心光纤DCN需求约360万芯公里，且随服务器迭代显著提升；移动/电信集采限价由72元/芯公里流标后重启提升至约80元/芯公里，散纤价格稳中走强，空芯/保偏光纤逐步产业化。

- 光模块1.6T批量交付与NPO/CPO/OCS新技术起量：新易盛、中际旭创Q2业绩高增，立讯800G向G客户月交付100万只、10月交付1.6T；新易盛NPO预计2027H2商业起量、CPO/OCS前瞻布局，行业供不应求延续至2027年。

- 卫星通信商业闭环渐进：8月19日朱雀三号遥二火箭一子级成功陆地回收，时空道宇获批卫星物联网试验牌照（继国电高科后第二家），下游物流监测、无人区信号保障需求释放。

- CPO/NPO量产驱动保偏光纤、FAU、陶瓷外壳、滤光片等光器件增量：英伟达CPO交换机正式量产，长盈通、致尚科技、中瓷电子、东田微等卡位核心环节，订单能见度提升。

核心标的及逻辑

- 新易盛：26H1收入209.10亿（+100.34%），归母75.29亿（+90.98%）；光模块销量1119万只（+61%），ASP 1866元（+25%），800G为主力、1.6T Q2起明显增长；成都+泰国持续扩产，NPO预计2027H2起量，对应27年估值约8倍。
- 中际旭创：Q2业绩扎实、库存高位为Q3营收打底，市场偏好光赛道；产业链调研反馈光模块设备环节（联讯仪器、华盛昌）逆势走强，行业景气度持续。
- 长飞光纤（长飞光纤光缆）：26H1净利29亿（+889%），保偏/空芯/ASR需求大增；单5GW集群scale across光纤用量为scale out 2倍以上，测算保偏2030年达300万芯公里、空芯/多芯超百万芯公里，相关市场估计千亿级；长芯博创关联交易45亿海外订单（ASR）印证海外scale across需求。
- 亨通光电/中天科技/永鼎股份/烽火通信/通鼎互联/杭电股份：光纤光缆涨价+北美CSP布线厂突破（长飞已有长协单，亨通等小批量），AI数据中心拉动需求数年高增长，涨价利润弹性显著。
- 致尚科技：26H1收入6.83亿（+32.41%），光通信器件4.93亿（+74.35%）、毛利率34.11%（+5pct）；6月获MPO订单4.59亿，CPO FAU产线推进，Q2扣非净利2817万（同比+310%）。
- 长盈通：CPO用保偏光纤/通信空芯光纤全球领先，康宁NV体系进展最快，8月认证通过、年底订单落地；27年康宁需求有望增厚营收15亿/利润7亿，28年继续翻倍。
- 中瓷电子：26H1收入22.11亿（+54.76%），归母4.03亿（+41.22%），毛利率环比+3.02pct；光通信陶瓷外壳/基板需求向上，国联万众8寸SiC晶圆通线爬产。
- 东田微：光通信滤光片/隔离器供应商向Zblock/透镜阵列/FAU升级，无锡子公司落地突破海外核心客户，NPO/CPO/OCS关键时间点有望成重要供应商。
- 优迅股份：26H1收入2.97亿（+24.7%），归母6018万（+28.2%）；单波100G/200G高速产品国内领先，FRO/NPO/CPO双线推进，9.9光博会及26H2高速产品送测为催化。
- 中石科技：26H1收入8.28亿（+10.7%），归母1.38亿（+13.6%）；为800G/1.6T光模块提供TIM+VC均热板（旭创受让10.47%股份），cage液冷送样泰科，明年光模块vc收入或达55亿。
- 天通股份：薄膜铌酸锂+硅光异质集成大趋势，2027年2.4T Coherent lite模块为薄膜铌酸锂关键时间点，与头部客户已有实际进展。

-

立讯精密：800G光模块已向G客户正式出货（单月100万只），10月交付1.6T，27年光模块交付量超1000万只。

- 衢东光/长芯博创/剑桥科技：光通信板块Q2-Q3业绩拐点明确，新易盛H1净利75亿（+91%）、剑桥H1净利3.3亿（+171%）、长芯博创H1净利3.2亿（+91%）快速扩产。
- 卫星通信：信科移动（载荷+5G NTN）、国博电子（SIP）、烽火通信（激光链路+光纤）、上海瀚讯（载荷+信关站）、海格通信/盟升电子/通宇通讯（终端）、信维通信/铖昌科技/臻镭科技（基带/射频）、复旦微电（FPGA/RFFPGA）。

行业趋势

光模块/光器件高景气延续，AI算力需求驱动800G放量、1.6T加速交付，新易盛/中际旭创订单能见度延伸至2027年；NPO/CPO/OCS技术迭代带动光芯片（优迅）、陶瓷外壳（中瓷）、FAU/滤光片（东田微、致尚）、保偏光纤（长盈通、长飞）等上游增量环节，产业由“模块放量”向“全光互联升级”演进。

光纤光缆迎AI反转，北美缺纤+国内集采涨价+空芯/保偏升级三重共振，光棒扩产周期长（新进入者需5-10年）、全球锗产量受限使供给弹性弱，价格向上带来利润弹性，数据中心需求有望成为未来数年拉动光纤高速增长的核心场景。

卫星通信从主题走向商业闭环，火箭回收成功与物联网牌照发放印证产业落地，载荷、射频、终端产业链（信科移动、国博电子、上海瀚讯、海格通信等）有望受益长期发展空间；整体通信设备/光器件板块在AI与卫星双主线驱动下中期景气度上行。

传媒

核心催化

- 三七互娱26H1业绩稳健（归母+26.1%），投资收益10.16亿贡献显著，海外收入占比提升至41.5%成为增长主源。
- 快手新游《诡秘之主》（阅文IP改编）8月21日上线iOS畅销榜稳居15-20名，年化流水约20亿，85%流水来自非iOS渠道、增量毛利率高，为快手及阅文IP变现提供验证。
- 世纪华通点点互动二合/SLG品类多款新品起量（7月二合流水3200+万美金MoM+17%），游戏板块业绩确定性增强。

核心标的及逻辑

- 三七互娱：26H1收入72.75亿（-14.3%），归母17.66亿（+26.1%），Q2归母8.93亿（+4.9%）；移动游戏71.15亿（-13.7%），境外30.21亿（+10.9%）、占比41.5%；AI辅助2D美术资产占比超80%、3D超30%，自研智能体超600个。
- 阅文集团：作为《诡秘之主》IP方，授权收入占游戏总流水3-5%、毛利率50-70%，短期业绩贡献有限但印证IP游戏化变现能力提升。
- 世纪华通：点点互动二合品类7月流水3200+万美金（MoM+17%），SLG新品LR/TF迅速起量，游戏板块业绩确定性最强、估值最低。

行业趋势

游戏行业进入AI深度赋能阶段，AI已渗透研运全流程（美术/素材/投放），降本增效与新品供给充足支撑业绩。出海与IP改编成核心增长极：三七海外占比提升、快手新游验证大DAU MMORPG、阅文IP变现能力持续兑现。二合+SLG轻量化品类起量斜率陡峭，长线产品流水自然回落同时新品接棒，行业景气分化但头部确定性高。

食品饮料

核心催化

1. 原奶周期拐点渐近：26Q2起合同奶与散奶价格现积极信号，26H1奶牛存栏持续去化、26Q3热应激+青储期供给侧继续收缩，国内原奶供需已近平衡，有望26H2反转，利好上游牧业与下游乳业龙头格局改善。
2. 迎驾贡酒26Q2单季毛利率71.2%（+2.9pct）重回提升通道，时隔一年报表修复，洞藏系列势能延续，9月群星演唱会+中秋旺季催化。
3. 洽洽食品坚果上半年收入+90%成最快引擎，葵花籽成本降超10%，7-8月动销延续良好，下半年力争双位数增长、全年净利率目标约8%。
4. 安井食品主业强韧：锁鲜装1H26收入超9亿（+15%）、烤肠系列+50%扭亏、小龙虾+18.6%，还原减值后Q2利润+30%、主业净利率10.7%（+0.88pct）。

核心标的及逻辑

- 迎驾贡酒：26H1营收34.16亿（+8.1%）、归母11.62亿（+2.8%），26Q2毛利率71.2%（+2.9pct）、归母净利率27.6%（+0.5pct）；洞藏系列份额提升，省外收入+16%、经销商净增，当前PE约15.3X，报表修复延续。
- 洽洽食品：坚果上半年+90%、瓜子高端单品份额提升、葵花籽成本降超10%；零食量贩上半年+50%、海外+20%；全年净利率目标约8%，Q4关注新采购季成本，美国市场受实体清单影响通过调配内蒙原料规避。
- 安井食品：26Q2收入45.56亿（+13.77%），还原减值后Q2利润+7%、主业净利率10.7%向好；锁鲜装/烤肠/虾滑高增，新零售及电商+39%~59%，预计26年利润17.3亿（+28%）、PE约15X、股息率约4.5%。
- 劲仔食品：26Q2收入/归母+21.9%/-20.9%，量贩渠道带动线下+29.1%，手撕肉干高增、爆嫩豆干供不应求；H2新品放量+员工持股，对应PE约20X。

- 乳业板块当日帖未点名具体标的，仅作行业趋势研判（原奶反转利好牧业与下游乳业龙头份额提升、减值收窄）。

行业趋势

食品饮料呈结构分化、龙头韧性突出。乳业处周期底部右侧，原奶供需近平衡、奶价有望26H2反转，上游牧业与下游乳企龙头双受益；白酒中迎驾凭洞藏势能率先修复、产品结构升级带动毛利率改善；休闲食品（洽洽坚果、劲仔量贩）与预加工食品（安井锁鲜装/烤肠/虾滑）借渠道变革与新品类维持高增。整体看，成本下行（葵花籽等）与渠道创新（量贩、新零售）为板块提供业绩弹性，龙头凭借份额提升与分红价值凸显配置性价比。

社会服务

核心催化

- 暑期出行旺季延续：三峡游轮暑期40航次载客2.1万人、平均载客率96%；长白山景区H1接待123.56万人次(+19.14%)；黄山进山245.35万人(+8.4%)，景区客流持续高增。
- 出行成本改善：燃油附加费自6月连续下调（8月5日起短途40元、长途70元，较5月高点降50/100元），机票价格下降带动需求修复。
- 人力资源服务景气回升：BOSS直聘MAU首破7000万(7020万,+10.4%)，付费企业720万，现金ARPU同比转正，招聘需求回暖。

核心标的及逻辑

- 三峡旅游：省际度假游轮（揽月号Q2床位载客率95.6%、极光号8月7日投运）盈利释放，H1归母净利0.8亿(+25%)、Q2+39%；冬季首航开辟增量，2027年旺季价格占比48%→60%，多机构维持买入/出行链首推。
- 同程旅行：26Q2收入49.87亿(+6.8%)、经调净利8.51亿(+9.8%)；住宿稳健、国际酒店间夜+40%+，MPU 4370万；预计26–28年经调净利38/44/49亿，对应PE约7/6/5x。
- BOSS直聘（BZ.O/2076.HK）：26Q2收入24.0亿(+14.1%)，Non-GAAP净利10.3亿，MAU 7020万创历史新高，现金ARPU 1244元(+2.5%)；宣派年度股息每ADS 0.51美元，三年分红回购不低于50%调整后净利。
- 长白山：H1收入2.77亿(+17.74%)、归母127万(+161.84%)，景区接待123.56万人次(+19.14%)；沈白高铁开通+火山温泉部落项目打开长期消费场景。
- 黄山旅游：H1收入9.88亿(+5.1%)、归母1.30亿(+2.9%)，进山游客245.35万(+8.4%)，酒店/索道/徽菜双位数增长，东大门开放形成“四门洞开”格局。
- 绿茶集团：H1收入26.75亿(+16.8%)、经调净利2.94亿(+16.9%)，门店733家(+46%)，新购物中心店坪效1868元/平/月(+47.3%)，投资回收期约12.5个月。
- 蜜雪集团：8月国内同店增速边际改善，柠檬价格同比降30%–50%利好下半年毛利率；2025年净利59亿，潜在分红/回购约4%股东回报，26年估值约13x。

行业趋势

旅游及景区：客流高增贯穿暑期，三峡游轮、长白山、黄山等稀缺景区资源受益于客流恢复与交通改善（沈白高铁），高端省际度假游轮从0到1放量，供给端新增有限支撑量价齐升。酒店餐饮：连锁餐饮延续扩张（绿茶新开131家），但同店仍承压、人均消费下滑，呈K型分化；OTA平台住宿稳健、国际业务高增，燃油费下调缓解交通业务压力。人力资源服务：招聘平台MAU与付费企业双增、ARPU转正，AI与出海需求带动招聘回暖，龙头通过分红回购强化股东回报。整体呈“出行链强、餐饮分化、人服回升”格局。

轻工制造

核心催化

1. 加热卷烟（HNB）强制性国标于8.23通过WTO/TBT通报程序，进入60天成员国评议期；国内征求意见截止9.26，标准拟发布后6个月实施，新型烟草规范化准入节奏清晰，产业链迎来催化。
2. 国务院修订住房公积金条例、9.20起全国施行，新增"装修自住住房"法定提取范围，与以旧换新形成协同；中性情形下测算对应家居建材纯增量消费约1587亿元（占25年建材家居零售额11%），夯实行业需求基本面。
3. 液冷产业β密集验证：阿里云CUBE 5.0将大型AIDC交付周期压缩至100天、PUE≤1.10、年内全球产能拟提升2倍以上；台系散热厂奇鋌7月营收185.9亿新台币创历史新高（+57.4%）、双鸿/健策7月同比分别+116.7%/+91.0%，大陆厂英维克/冰轮数据中心业务高增，液冷从"叙事"走向"业绩"。
4. 丁腈手套价格企稳回升，Q3订单接满、Q4报价或再提涨10%-20%；中小产能出清叠加马来10月天然气涨价约40%，行业格局优化。

核心标的及逻辑

- 裕同科技：包装印刷龙头，卡位液冷散热稀缺环节（华研科技CNC+MIM、金刚石散热新材料），台厂合作与北美大客户QD组件放量在即；主业重型包装提市占、产能出海，H1稳健，对应27年仅约15X，兼具安全垫与科技期权弹性。
- 共创草坪：全球人造草坪龙头，26H1收入18.22亿（+8.3%）、归母3.79亿（+9.9%），销量6274万平（+26.8%），全球份额约23%、销量连续15年第一；淮安+越南+印尼三大基地合计年产能约1.6亿平，预计26-27年利润7.8/9亿，对应PE 17.6/15.2X。
- 英科医疗：丁腈手套价格回升，26Q2收入40.22亿（+66.2%）、归母8.27亿（+131.3%），单只盈利改善至7-8分；Q3订单满、Q4价或涨10%-20%；安庆+青州+越南新产能陆续投产，2027年丁腈产能有望扩至900亿只，当前市值对应PE约10X。
- 爱玛科技：26H1收入114.4亿（-12.2%）、归母6.7亿（-45.2%），Q2毛利率18.7%（环比+2.9pct）、净利率7.4%（环比+3.5pct）环比改善，新国标规模化落地后盈利企稳；中期分红比例约50%（每股派0.392元、派现约3.3亿）。
- 顾家家居/慕思股份/欧派家居/索菲亚/志邦家居：受益公积金装修提取+以旧换新+核心城市房价筑底，头部家居企业低估值、高分红，份额整合空间大。

行业趋势

轻工制造多细分呈现"政策+景气"双轮。家居在公积金扩围与以旧换新协同下需求底部夯实，头部集中加速；新型烟草HNB国标流程推进，规范准入打开产业链成长空间。包装印刷龙头借液冷等科技期权打开第二曲线；个人护理（手套）与体育草坪（人造草坪）全球龙头凭产能扩张与成本优势持续提升份额。整体看，轻工板块估值处历史低位、分红稳健，头部公司安全垫充足，具备底部配置价值。

医药生物

核心催化

- 国家药监局会议要求支持仿制药高质量发展、强化特殊人群用药保障、扩大高水平对外开放，政策端边际向好。
- CXO板块中报订单普遍超预期，确认新一轮产业周期：药明康德持续经营在手订单664.3亿美元（+25.2%）、凯莱英16.73亿美元（+53.77%）、药明合联未完成订单22亿美元（+62.2%）、益诺思新签14.66亿元（+175.6%）、美迪西新签12.33亿元（+104.7%），板块有望复制2019-2021年行情。
- 创新药临床与BD催化密集：ESMO大会临近（信达IBI363一线NSCLC数据、科伦博泰sac-TMT、百利天恒iza-bren一线肺癌数据）、WCLC大会（荣昌RC148一线NSCLC入选口头报告、翰森/宜联/映恩B7H3 ADC入选）；个性化mRNA肿瘤疫苗INTerpath-001（Intismeran联合K药）III期达RFS/DMFS主要终点，验证新抗原疫苗临床价值。
- 间氨基苯酚医药中间体8月25日再度提价2万元至10万元/吨，相关厂商三季度盈利弹性提升。

- 胰岛素集采深化叠加出海加速：甘李、通化东宝胰岛素类似物放量，通化东宝门冬胰岛素7月获FDA批准。

核心标的及逻辑

- 甘李药业：26H1收入22.23亿（+7.56%），归母6.10亿（+1.01%），胰岛素制剂销量5767万支（+18.47%）；博凡格鲁肽中国肥胖/超重III期及美国II期均达主要终点，GZR4国内三项III期达主要终点；甘精/赖脯/门冬获欧盟批准，巴西PDP项目贡献收入1.42亿，产品覆盖全球21个国家及地区。

- 信达生物：26H1收入86.2亿（+45%），产品收入82亿（+57%），IFRS净利12.5亿（+50%），首次提出2030年350-400亿营收目标；20款产品上市、13款进医保，IBI363多项III期推进，ESMO将披露一线NSCLC数据；近十个月累计约340亿美元BD交易。

- 荣昌生物：26H1收入58.53亿（+433.11%），归母46.62亿实现首次半年度盈利；泰它西普五大适应症全面商业化，RC148一线NSCLC鳞癌ORR 90%（PD-L1阴性93.3%、mPFS 10.8个月），艾伯维授权首付款6.5亿美元已到账。

- 药明生物（CXO）：26H1收入117.87亿（+18.4%），经调整净利39.37亿（+38.6%）；综合项目总数破千（1064个），未完成订单251亿美元（+23.6%）；维持2026收入+13-17%指引，未来3年收入CAGR约20%、M端CAGR约30%。

- 药明合联（CXO/ADC CRDMO）：26H1收入37.01亿（+37%），经调整净利10.27亿（+37.4%）；未完成订单22亿美元（+62.2%），累计综合项目328个，预计26/27年交付PPQ超30/45项、26年达成4-6项BLA。

- 通化东宝：26H1收入15.53亿（+11.13%），归母2.96亿（+37.32%）；胰岛素类似物销量破2000万支（+35%），占比升至约56%；门冬获FDA批准，DCF合理估值219.3亿/股价11.2元。

- 信立泰：26H1收入24.79亿（+16.34%），创新药收入12亿（+26.84%）占比49%；复立坦全年指引上调至4-5亿，特立帕肽上半年已近去年全年水平。

- 和誉：26H1收入0.97亿（匹米替尼里程碑+销售分成），期末现金23.79亿；匹米替尼中国TGCT商业化元年、FDA受理NDA，ABSK011一线联合入组，与礼来达成潜在19亿美元合作。

- 建新股份（医药中间体）：间氨基苯酚再度提价，Q2利润4130万（同比+1000%、环比+529%），提价后三季度盈利可期。

- 剂泰科技（AI制药）：26H1营收1.54亿（同比+13399%），经调整净亏损收窄56.4%至0.51亿；MTS-128全球独家授权创中国AI制药临床前资产出海里程碑，AiTEM平台与恒瑞合作。

- 中药/医疗服务/器械/商业：寿仙谷（2.76亿，-9.43%）、马应龙（20.12亿，+3.22%，大健康+25%）、广誉远（8.24亿，+5.78%，养生酒+141%）、康恩贝（37.01亿，+10.21%）、太极集团（50.85亿，-10.13%）；威高股份（68.49亿，+3.1%，器械33.64亿+5.4%）、英科医疗（69.09亿，+40.61%，扣非+165%）、爱迪特（5.82亿，+19.75%，口腔数字化设备+41.81%）、透景生命（1.87亿，+17.78%）；金域医学（28.84亿，归母1.90亿扭亏、减值出清）、九安医疗（归母30.70亿，糖尿病照护9459万+88.19%、服务52万人）；大参林（139.91亿，+3.46%，门店18726家）。mRNA疫苗映射：云顶新耀EVM16、石药创新SYS6026、康方生物AK154。

行业趋势

CXO板块自2022-2024下行周期后重回订单与业绩加速成长期，龙头在手订单增速普遍超预期，海外产能（药明生物爱尔兰、药明合联新加坡）进入收获期，M端（商业化生产）PPQ项目排产饱满（药明生物2026/27年分别34/30个PPQ），行业景气度与全球医药研发外包需求共振上行。

创新药进入全球化兑现阶段，信达、荣昌等利润释放超预期的稀缺性凸显，BD模式由授权收费升级为“共同开发+收益共享”，ESMO/WCLC密集数据读出与个性化mRNA肿瘤疫苗III期阳性，有望持续推动行业估值中枢上移，ADC、双抗、IO 2.0+ADC、肿瘤疫苗构成中期核心成长主线。

中药与消费医疗呈现结构性分化：品牌中药受需求波动与集采影响增速分化（寿仙谷、太极下滑，马应龙、广誉远、康恩贝稳增），医疗服务（金域医学）新冠减值出清后利润拐点显现，医疗器械（威高、英科、爱迪特）在集采扩围与出海双轨下保持细分增长，医药商业（大参林）门店稳健扩张、利润率改善。

公用事业

核心催化

- 资负新规落地，明确净投资收益覆盖率要求，在低利率环境下推升险资对长久期、高票息红利资产的配置需求，盈利稳定、分红持续的泛红利资产更受关注。
- 新规推动险企拉长考核评价周期，红利资产（尤其公用电力、燃气）配置逻辑强化。
- 电力供需边际趋紧及煤价上涨强化电价底部反转预期，沿海现货及月度电价已率先改善，并有望向年度电价传导。

核心标的及逻辑

- 长江电力：水电稳健红利首选，股息率约3.2%-3.7%，盈利及分红可预见性强；水电股息率相对10年国债息差处2023年以来95%分位数，估值低位。
- 国投电力/川投能源：水电关注标的，与长电同属稳健红利。
- 中广核电力H：核电，相对估值具优势，当前PB处近3年36%分位。
- 昆仑能源：燃气，顺价机制完善及资本开支趋稳提升分红能力。
- 国电电力：A股煤电一体化，具底线分红承诺。
- 福能股份：优质转型火电运营商。
- 华能国际H/大唐发电H：港股火电，预期股息率约6%，27年电价修复后有望达7%以上。

行业趋势

公用红利资产分两条主线：水核及港股燃气的稳健红利（盈利分红稳定、可预见性强），与火电的周期红利（当下股息有支撑、未来受益基本面修复）。2026年火电受电价回落与煤价中枢抬升盈利阶段性承压，但龙头预期股息率A股约4%、港股约6%仍具吸引力；2027年电价及盈利修复后火电股息率有望上修。水电、核电有望迎来量价共振改善，为盈利和分红提供增量支撑。

交通运输

核心催化

- 红海地缘因素蔓延推升波红航线运价，2Q26 SCFI波红航线同比+117%至4282美元/TEU，8月前三周5470美元/TEU环比再+27.7%；巴拿马运河通行能力下降同步提振美线运价。
- 供应链重构打开区域需求新增量，3-6kTEU中小船型2026/27E实际运力增速仅3.0%/3.2%，结构性供给约束渐显。
- 油运延布-韩国航线绕行后置效应推动VLCC周度运价环比+42%，景气外溢至集运。

核心标的及逻辑

- 中谷物流：内贸集运，测算红海自营航线单船年化净利润约1.4亿，6艘船单季利润约2.1亿（占2Q25归母约40%），2026年股息率5.8%；直接受益运价超预期向利润端传导。
- 德翔海运：2026年股息率6.4%。
- 海丰国际：2026年股息率5.6%。
- 锦江航运：2026年股息率4.0%。

行业趋势

地缘扰动与效率损失带来供应链重构，替代传统供需框架成为关键变量，运营灵活、调配高效的船东有望受益。中小船型景气受多重积极因素推升，东南亚集运价格景气度或超预期，三季度业绩有望再超预期。在供给紧平衡背景下，地缘扰动引致的绕行需求成为近期运价超预期上行的核心因素。

非银金融

核心催化

1. 保险资负新规落地，明确“净投资收益覆盖率=净投资收益÷负债保证成本”不低于100%的约束，倒逼险企拉长资产久期、增配高票息资产，直接利好长久期、高股息资产配置需求。
2. 华创非银测算：腰部险企（投资资产规模约10万亿、对应负债准备金8万亿）净投资收益率约2.5%、负债保证成本约3.2%，中性情景下存量资产中欠配高股息股票规模约2000亿元（按 $(8 \times 3.2\% - 10 \times 2.5\%) / 4\%$ 测算）；三年过渡期内边际带来高股息增量资金流入较为确定。

核心标的及逻辑

今日帖未明确具体保险标的。帖子聚焦行业层面的资负新规影响测算，未点名具体上市险企；核心结论为腰部险企欠配高股息约2000亿、加配长债与高股息股票方向明确，转型分红险可降低刚性成本，险资增配红利资产利好高股息板块整体。

行业趋势

保险资负新规推动险企负债端压降成本、资产端增配泛红利，低利率环境下长久期、高票息资产稀缺度提升。头部险企无压力、尾部必要性低，腰部险企才是潜力资金主体。短期节奏与力度难判、不会一蹴而就（设三年过渡期），宜视作政策主题而非远期逻辑短期化；但边际高股息增量资金流入方向确定，利好盈利稳定、分红持续的红利资产。

商贸零售

核心催化

1. 黄金珠宝高景气延续：金价高位下老铺黄金26H1营收+60.3%、经调净利+83.6%，周大生电商+34.97%跃升第一大渠道；金器消费三位数增长，高端金饰需求加速释放，推动珠宝零售产品与渠道结构优化、毛利率提升。
2. 线下零售调结构与同店改善：重百超市同店+3-4%、分部毛利率25.6%，百货毛利率74.0%；大参林门店达18,726家、零售毛利率38.44%；爱婴室直营加密+开放加盟逆势提份额，行业闭店潮下龙头集中度提升。
3. 电商与新零售分化：唯品会26Q2 GMV 506亿(-1.6%)不及预期、Non-GAAP净利-81.1%(税费扰动)，指引Q3收入-5%~0%，品牌折扣电商承压；而即时零售/量贩等新渠道高速增长，渠道形态加速分化。
4. 硬折扣零售渗透加速：神户物产业务超市印证产销一体硬折扣长周期增长(同店十余年增、净利率5.8%)，国内硬折扣处发展初期、空间大，具备强供应链整合能力的渠道公司受益。

核心标的及逻辑

老铺黄金：26H1营收198.1亿(+60.3%)、经调净利43.2亿(+83.6%)；门店154.1亿(+43.5%)、线上44.0亿(+171.9%)；毛利率41.3%(+3.2pct)，经调净利率21.8%(+2.8pct)；单商场平均销售超5亿(全球奢侈品集团第一)，会员73万(+20%)，金器三位数增长；中期股息每股18.02元。

周大生：26H1营收36.41亿(-20.79%)、归母4.50亿(-24.24%)，金价高位加盟商去库存致收入承压；但电商营收15.76亿(+34.97%)占比43.29%跃升第一大，自营线下12.34亿(+38.64%)；珠宝毛利率36.95%(+6.61pct)；26H1拟中期分红1.74亿，25年度分红9.77亿(占归母88.55%)。

重百集团：26H1收入75.87亿(-5.7%)，归母4.46亿(-42.3%)，剔除投资收益及非经常性后主业归母+12.3%；超市同店+3-4%、毛利率25.6%，百货毛利率74.0%，电器+12%毛利率19.5%；预计26-28归母7.9/9.2/9.8亿，PE 10.6/9.1/8.6x。

大参林：26H1营收139.91亿(+3.46%)、归母9.27亿(+16.10%)，零售收入111.56亿(+1.37%)毛利率38.44%，门店18,726家(直营10,740+加盟7,986)，H1净增968家。

爱婴室: 26H1收入18.1亿(-1.5%)、归母0.4亿(-9.6%), 门店销售13.5亿(+4.7%), 毛利率26.4%(+0.5pct); 门店541家, 收购亲子坊40家、开放加盟, 年底有望达1100家; 预计26-27归母1.2/1.7亿, PE 16x/11x。

唯品会: 26Q2 GMV 506亿(-1.6% miss)、收入247.07亿(-4.3%)、Non-GAAP净利3.9亿(-81.1%), Q3指引收入-5%~0%; 新授权10亿美元回购。

硬折扣赛道重点关注具备供应链整合能力的鸣鸣很忙(港股)、万辰集团。

行业趋势

珠宝零售在金价高位下呈现"量价齐升+结构优化", 老铺黄金、周大生验证高端金饰与电商渠道双轮驱动, 但加盟去库存致短期收入承压, 盈利质量(毛利率)改善是主线。

传统线下零售处主动调结构与份额集中期:

超市/百货通过关低效店、大单品/即时零售、标杆店改造改善同店与毛利率;

药店连锁(大参林)与母婴连锁(爱婴室)以加密+加盟逆势提份额, 行业出清利好头部。

渠道形态分化: 品牌折扣电商(唯品会)受税费与需求疲软拖累,

而硬折扣(神户物产模式)与即时零售/量贩等新渠道高速增长, 垂直供应链整合的平价零售是中长期方向。

农林牧渔

核心催化

- 中美关税摩擦预期升温(彭博社称美方或对中国加征关税), 农业作为传统反制题材获资金关注, 盘前关税反制预期成为板块弱转强的直接催化剂。

- 厄尔尼诺气候预期对农产品供给端形成扰动预期, 强化种植链情绪。

- 宠物食品、饲料龙头中报密集落地, 中宠外销超预期、海大饲料与种苗动保数据兑现, 验证细分景气。

核心标的及逻辑

- 金健米业: 农业种植/农产品加工龙头, 今日走出标准弱转强。关键区别在于启动前板块已连续调整四天、昨日未提前发酵, 故其走强能快速带动板块联动; 前一日板块下跌使其弱转强具备安全性, 被视为二波行情先兆。

- 中宠股份: 26H1营收32.81亿(+34.9%), 外销21.38亿(+35.8%)超预期主因补库, 内销11.42亿(+33.2%), 顽皮+40%、领先+60%-70%、ZEAL+10%; 中期分红每10股派0.7元。短期利润受外销毛利率下降(汇兑损失2742万)拖累, 但27年有望恢复。

- 海大集团: 26Q2总营收352亿(+6%), 饲料销量约800万吨(+4%), 水产料+13%、猪料+12%、禽料-3%; 种苗动保净利+50%; 27年水产景气周期+格局优化+海外产能投建, 非猪估值16X/13X处于底部, 重点推荐。

行业趋势

农业板块经历连续调整后呈现弱转强, 在关税反制逻辑下种植业具备情绪催化, 且板块先行调整、龙头高位震荡的形态常是二波行情先兆。饲料与养殖端短期承压(鱼粉处十年高位、猪价低迷、行业存栏偏多), 但27年水产周期回升、海外产能释放将修复盈利。宠物食品内销延续高增(领先+60%-70%), 外销补库驱动收入超预期, 长期看好内销增速持续性及突破。

家用电器

核心催化

- 石头科技26H1业绩大超预期(归母+45.6%, Q2+61.8%), 收到4000万美元关税退还(约1.9亿冲减营业成本), 自营投放效率改善使Q2销售费用率降6pcts。

- 扫地机海外(北美Q2接近3倍增长、欧洲恢复双位数)与洗地机(Q2超10亿+40%)放量, 新品类割草机/洗衣机有序布局。

核心标的及逻辑

- 石头科技：26H1营收100.8亿（+27.6%），归母9.86亿（+45.6%），Q2营收58.6亿（+30.9%）、归母6.63亿（+61.8%）；扫地机H1占比75%、Q2超46亿（+30%+），海外中欧洲:亚太:北美≈4:3:3，北美Q2接近3倍增长、线下占比升至三成多；扫地机Q2超10亿（+40%+），外销预计全年45亿（外销15亿）带来约1.5亿增量净利；预计26/27年归母21/25亿，保守市值500亿+。

行业趋势

扫地机内销下半年主推滚筒新品弥补成本与营销短板，外销（尤其北美线下COSTCO、BEST BUY渠道）进入收入高增与净利率提升通道，FCC认证反而提高进入门槛、利好型号最全的龙头。洗地机外销持续贡献增量利润，割草机依托与扫地机重合的德语区/北欧渠道，27年收入有望翻倍并实现盈亏平衡。关税退税与原材料（存储、塑料粒子）涨价对冲，公司降本与设计优化使毛利率受涨价影响小于同行，经营杠杆显现。

美容护理

核心催化

- 贝泰妮26H1扣非净利润亮眼（归母+18.3%、扣非+34.85%），线上渠道复苏带动主品牌修复，多品牌矩阵进入兑现期。
- 抖音、拼多多新兴电商高增（收入增速均超55%）拉动线上修复，营销提效使毛销差改善约4.8pct。
- 薇诺娜进入中东市场，成为首个在卡塔尔注册的中国功效性护肤品牌，出海深化。

核心标的及逻辑

- 贝泰妮：26H1收入25.92亿（+9.27%），归母2.92亿（+18.3%），扣非2.46亿（+34.85%）；26Q2扣非+27.1%，毛利率75.6%，销售费用率降至48.6%。主品牌薇诺娜收入20亿（+2.5%）企稳；薇诺娜宝贝+54%、瑗科缙+46%、姬芮+23%双位数高增，新品牌占比近25%。预计26年净利约6.5亿，对应PE约20倍，关注盈利端修复节奏。

行业趋势

皮肤学级护肤龙头步入显著修复期，线上渠道复苏叠加线下控价调整完成后明年有望释放弹性。多品牌矩阵（薇诺娜宝贝、瑗科缙、初普等）均步入收获期，营收占比近25%且维持高双位数增长，成为重要增量引擎。新兴电商（抖音+57%、拼多多+56%）成为核心增量，营销提效驱动盈利质量持续改善，行业由渠道扩张转向高质量增长。

催化日历

- 英伟达公布2027财年第二季度财报（美东周三盘后，对应北京时间8月27日凌晨），为算力景气度关键风向标，影响AI芯片及国产算力链情绪。

8月28日

- 燧原科技（688801）科创板IPO初步询价日；拟发行4303.52万股、募资60亿元，为继寒武纪之后国产AI芯片板块标志性事件。

9月2日

- 燧原科技（688801）网上网下申购日，“国产GPU四小龙”齐聚资本市场。

9月3日

- 特斯拉Cybercab发布会确定9月3日，市场关注Optimus是否亮相、V3发布会进展。
- 高盛亚洲出行科技考察9月3-7日（覆盖敏华、吉利、HL Mando、丰田、现代、起亚、现代摩比斯）。

9月7日

- 华为新款三折叠手机发布，与苹果首款折叠机共同构成9月消费电子最大预期差。
- 迎驾贡酒洞藏系列群星演唱会（9月7日），叠加9月下旬中秋旺季，洞藏有望继续引领。

9月9日

- 苹果首款折叠机发布（iPhone 18系列），正面对标华为折叠机型。

9月14日

- 高盛VDC800数据中心技术专家电话会。

9月23日

- 华为Mate 90系列发布（预计9月23日前后），首发“ 韬定律 ”逻辑折叠麒麟芯；Pro/Pro Max/RS高配标配主动散热微泵液冷，核心增量看飞荣达（模组）、艾为电子（泵/风扇驱动芯片）。

9月26日

- 加热卷烟（HNB）强制性国标国内征求意见截止（反馈截止9.26），标准拟发布后6个月实施，后续关注标准审查进展。

10月18日

- 加热卷烟（HNB）国标WTO/TBT国际评议意见截止。

11月10日

- 高盛莱茵金属CEO炉边对话。

时间待定（月度/季度窗口）

- 9月（中美会晤前）：美方或公布16个经济体结构性产能过剩调查结果，可能对中国加征约7.5%关税（以符合“新加征不超过20%”框架）。
- 9月24日前后：中美高层访美/关税谈判敏感窗口（源文提及“9·24访美前”时间点敏感）。
- 9月：零跑汽车发布新平台技术。
- 9月中下旬：绿联科技 AI NAS产品在亚马逊、京东等电商平台全面上架，定位AI家庭存储算力一体设备。
- 9月下旬：上纬新材发布会公布两款消费级机器人预售数据，出货量有望全球第一。
- 9月底：特斯拉T链自动化产线爬坡、大规模量产将至（周产量稳定爬坡，9月底斜率陡增）。
- 9-10月：某储能公司新规划储能产能逐步落地释放；SST与施耐德/伊顿/阳光/金盘等客户对接研发最快9-10月送样。
- 10月：台系厂商拟对现货再提价10%-15%（意法半导体8月23日已落地年内第三次调价，车规MCU累计+15%-20%）；功率器件交期普遍拉长至30周以上、部分达52周。
-
- 10月：马来上调天然气价格约40%，英科医疗丁腈手套Q4报价有望同步马来厂商提涨（预期10%-20%空间）。
- 10月：液冷板换（G链台系Tier1）最终验厂已通过、10月正式投产。
- 10月：艾图人形机器人预计正式上市，已与智元、浙江人形、自变量成立合资公司。

- 10月：Meta拟发布Watermelon模型，消费级智能体进入产品上线与订阅定价阶段。
- 10月中下旬：绿联科技 Home Agent全屋智能产品正式发布，中长期销售目标规模显著高于NAS品类。
- 11月：某工商业储能公司正式发布工商业储能新品（已与全球100多个客户达成合作意向，业绩贡献预计2027年体现）；SigenStack将于11月发布。
- 2026年底：长飞光纤等CPO/NPO保偏光纤8月认证通过、年底前订单落地；AIDC含SST整体解决方案全球发布会（26年底前）；无锡XPLM1 L2年底~2027年初上线、BCM4预计2026年底投产。
- Q3末：英科医疗青州重建丁一车间+海外车间投产，全年丁腈手套产能扩充约120亿只；机器人学院26H2落地。

连板与强势股

- 医药：汉森制药 5板
- 黄金：深中华A 4板
- 数字货币：楚天龙 3板
- 农业：登海种业 2板
- 煤炭：上海能源 2板

强势题材与个股

- 医药：汉森制药、卫光生物、透景生命、华森制药、西点药业、近岸蛋白、金迪克、海南海药
- 农业：金健米业（弱转强带板块）、登海种业、万向德农、六国化工、红四方、京粮控股、天禾股份（反制+厄尔尼诺预期）
- 数字货币：楚天龙、新晨科技、科蓝软件、海联金汇、数字认证、飞天诚信、中油资本
- 消费·旅游：三峡旅游、华天酒店、凯撒旅业、君亭酒店、西藏旅游
- 消费·零售：上海九百、中百集团、东百集团、步步高
- 消费·食品饮料：黑芝麻、百合股份、品渥食品、西部牧业
- 消费·美容：金三江、珀莱雅、贝泰尼、福瑞达、水羊股份

当日涨停/强势亮点

- 上海能源两连板，收盘涨停（+10.02%）报10.87元（110亿市值）；催化为26H1归母净利2.83亿元（+38%），Q2为2.10亿元同环比+108%/+183%。煤炭板块关注：PB洼地（永泰能源、兖煤澳大利亚、甘肃能化、恒源煤电、兰花科创）、盈利弹性（淮北矿业、平煤股份、盘江股份、神火股份、兖矿能源、昊华能源、陕西煤业、广汇能源、中煤能源）、复产边际改善（潞安环能、山西焦煤、山煤国际、晋控煤业、华阳股份）、红利穿越周期（中国神华、新集能源、淮河能源、电投能源）。
- 石头科技涨停（300亿大票20cm），美国退税概念发酵；相关退税弹性标的：仙乐健康（退税7944万/53亿市值）、贵州轮胎（8136万/67亿）、银都股份（7900万/76亿）、开能健康（1151万/36亿）。
- 英维克涨停，中报海外业务收入同比+71.4%、数据中心业务积极，合同负债大涨。
- 天山生物 20cm涨停（育肥牛大涨+巴西对华免关税配额达90%、出口商暂停新发运，牛肉偏强）；得利斯低位受益前期低成本库存进入利润释放期。
- 三峡旅游涨停，省际游轮“揽月”“极光”上座率超100%，暑期高端游轮供需两旺。
- 上海九百涨停，消费线受马斯克相关话题带动。

科技趋势（低开走强）

- CPO：东山精密、中际旭创、新易盛、天孚通信（四剑客低开走高）；存储：长鑫科技；PCB：沪电股份、胜宏科技。

ETF关注

- 杠杆资金：8月24日杠杆资金净流出42.4亿元（10日流入分位数降至30%），其中个股-59.2亿元、ETF+15.8亿元；杠杆成交占比8.4%，为近1年3%分位。行业净流入前三：有色金属（28亿）、石油石化（2亿）、汽车（1亿）；净流出前三：电子（-40亿）、计算机（-8亿）、通信（-7亿）。融资净买入前三：中际旭创、紫金矿业、兴业银锡；净卖出前三：天孚通信、兆易创新、贵州茅台。

- ETF资金：资金主要流入创业板，流入科技、医药、半导体，流出大金融、高端制造、红利。

- 主动偏股：8月24日净值>1基金占比87.96%（前日88.18%）。

注：当日源文件仅见上述ETF资金流跟踪，未提及具体ETF代码或名称，以上为原文资金流观点，无代码可列。

海外财报速览

2026Q2 营收 24.0 亿元（同比 +14.1%，符合一致预期），现金收入 23.9 亿元（同比 +15.7%）；Non-GAAP 净利润 10.3 亿元（略低于一致预期 1.2%），GAAP 净利润 19.4 亿元（同比 +173.1%，含一次性投资收益 11.0 亿元）。MAU 首破 7000 万达 7020 万（同比 +10.4%），付费企业用户 720 万（同比 +10.8%）。Q3 指引营收 24.1–25.0 亿元（同比 +11.4%~+15.6%），中值略低于一致预期 0.4%。宣派年度股息每 ADS 0.510 美元（合计约 2.3 亿美元），年初至今回购超 3 亿美元，承诺未来三年不低于 50% 调整后净利用于分红回购。

紫金黄金国际（2259.HK）

1H26 业绩发布会：矿产金产量 27 吨（环比略降，受矿山维护及品位下降影响），管理层有信心达全年 57–59 吨指引下限，意味着 2H26 环比上升。AISC 1H26 为 US\$1,678/oz（同比 +7%），全年指引 US\$1,600–1,700/oz。长期规划 2027 年 60–65 吨、2028 年 67–70 吨、2030 年 100 吨（含约 30 吨并购）。2026 年 Capex 指引 US\$810mn，另 5 个技改项目合计 US\$3.2bn。

小鹏汽车（XPEV / 9868.HK）

26Q2 营收 197 亿元、毛利 41 亿元（均符合预期），但非 GAAP 净利润受汇兑及公允价值损失拖累不及预期；运营利润超预期 13%，整车毛利率 12.1%。UBS 口径运营亏损 11.43 亿元（较 VA 共识扩大 12%），GAAP 归母净亏损 13.37 亿元；非车服务收入 26.97 亿元（环比 +33%、同比 +94%），毛利率高达 75.1%。Q3 营收指引 217–234 亿元、销量 11.5–12.1 万辆；净现金约 210 亿元。机器人子公司 Dogotix 完成超 9 亿美元融资（投后估值超 63 亿美元）。

零跑汽车（9863.HK）

26Q2 营收 273 亿元、毛利 34 亿元（符合预期），销量同比 +87%，综合 ASP 提升 1%；受研发费用节约带动，运营利润超预期 183%，非 IFRS 净利润超预期 15%。

名创优品 / 巴适明集团（9896.HK）

1H26 营收 450 亿元、调整后净利润 24.5 亿元（分别超预期 4%、19%），毛利率扩张至 11.5%，调整后净利润率改善至 5.4%；单店 GMV 同比小幅 +0.3%，全年净开店 4457 家。

同程旅行（0780.HK）

2Q26 归母净利润 8.51 亿元（同比 +18.5%），利润率环比扩张 0.2pct 至 18.5%；受核心 OTA 景气走弱，管理层将 2026 财年收入增速指引下调 2 个百分点至 4–9%。

泡泡玛特（9992.HK）

26H1 营收 171.73 亿元（同比 +23.8%），毛利率 69.7%（-0.7ppt），经营利润 67.25 亿元，调整后净利润 51.56 亿元；海外收入 49.72 亿元（同比 -11.1%，高基数回落），中国收入 122.01 亿元（同比 +47.3%）。6 个 IP 收入超 10 亿元，THE MONSTERS 44.54 亿（-7.5%），星人 26.50 亿（+580.6%）。计划 6 个月内回购 20–50 亿元。

沃尔玛（WMT.US）

27 财年二季度利润超预期（主因关税返还），同店表现不及市场预期；广告、会员、Marketplace 等高毛利业务延续高增，公司上调全年业绩指引。

拼多多（PDD）

2Q26 国内在线营销收入同比韧性增长 3%，但交易服务收入增速仅 13% 不及预期（Temu 受全球关税及欧洲监管影响 GMV 预期下调），整体好坏参半；FY26–28E 调整后净利润被下调 2–9%。

李宁（02331.HK）

1H26 收入 152 亿元（同比 +3%）、归母净利润 18 亿元（同比 +5%），好于预期，主要得益于超预期毛利表现。

海丰国际（01308.HK）

1H26 业绩好于预期，区域内小型船供给紧张叠加需求高景气支撑运价及盈利；维持 85% 分红率下 2026 年股息率约 7.8%。

中国中免

2Q26 业绩会：海南 6 月起销售增速回升，京沪机场 6 月起同口径销售转正，9 月浦东、9 月底北京机场将开苹果授权店；上半年整体收入与去年同期基本持平，海外业务高速增长。

福耀玻璃（3606.HK / 600660）

2Q26 营收、净利润不及预期，主因海外业务增速放缓叠加汇兑损失；全球汽车产量前景停滞、渗透率已高位，高盛下调 A/H 评级至中性（目标价 65 元/64 港元）。

英伟达（NVDA）——即将披露（非当日已出）

美东 8 月 26 日盘后将发 2027 财年 Q2 财报。Harlan Sur 前瞻预计季度收入 940–950 亿美元、指引 1070–1080 亿美元；买方预期营收超预期近 20 亿美元、同比 +100%，指引同比 +86%，部分看 1100 亿美元；期权隐含次日双向波动约 5.4%。

澳大利亚财报个股

- Suncorp：据传东京海上控股拟将其选为收购标的，盘中最大涨幅 6.9%。
- ARB：2026 财年业绩超预期，股价大涨 18%，创 29 年最佳单日表现。
- Ansell：上涨 5.9%，创五年新高。
- Coles：每股收益超预期，股价上涨 3.1%。
- Endeavour Group：业绩超预期但市场担忧销售前景，股价下跌 6%。
- 必和必拓：受铜价飙升推动续创历史新高，股价站上 68 澳元。

松下（Panasonic HD）

高盛 CEO 会面释放积极信号：生成式 AI

驱动电池备份单元、电容器、多层电路板材料强劲增长，予买入、目标价 5100 日元（无具体财报数字，属前瞻判断）。

风险提示

- 美债规模突破40万亿美元，长端利率上行；当前30年期美债收益率超出通胀预期约300bp，投资级企业债收益率达6.2%。若债券风险收益比持续优于股票，可能触发资金从股市大规模再配置（“崩盘”阈值），而该风险高度依赖美股盈利能否延续高增。9月FOMC已定价加息10bp、年底前28bp；核心PCE同比预计3.27%（8月26日公布）。
- 杰克逊霍尔全球央行年会（8月28日）联储主席沃什讲话构成黄金等资产的二元风险：鹰派或令金价回调至4000美元出头，鸽派则极度利多。
- 美国拟在下月双边峰会（9月24日前后）前夕，以制造业产能过剩为由对中国商品加征7.5%关税，综合有效关税税率或达20%（一年关税休战期11月10日到期），出口链（光伏、消费、汽车）承压。
- 中东（霍尔木兹海峡）局势与伊朗冲突外溢推升能源成本，布伦特维持93美元高位；若缓和将改变通胀与避险逻辑。房地产硬着陆、资本外逃与货币贬值、结构性改革缓慢亦列为国内主要宏观风险。

流动性与情绪风险

- AI硬件/光模块板块拥挤多头头寸集中平仓：中际旭创、新易盛等业绩扎实却遭抛售，主因非基本面而是拥挤仓位了结；NVDA连续第七个交易日下跌，美国宏观不确定性与悬而未决的FCC风险持续压制板块。
- 资金已从科技切向高股息、银行与黄金；泛行业投资者降风险敞口，专业科技资金以提现金为主，板块短期缺乏增量买盘。
- 美国两党均超50%选民反对新建数据中心，叠加11月期中选举，审批或延迟2-3个月乃至冻结一年，AI工业股由供需紧张支撑的定价权面临逆转。
- 科创50若有效跌破1560，技术面呈头肩顶，或触发技术派与量化止损，并放大“牛市结束”的流动性担忧。

AI与半导体产业链风险

- AI需求可持续性与商业化不及预期：Anthropic ARR目标未达标、开源/Grok/中国模型缩小前沿护城河、Token价格崩盘、Altman承认现实应用慢于能力；若AI投资周期放缓，将重创科技硬件板块。
- 供应链与产能瓶颈：2027年CoWoS需从80kwpm扩至200kwpm，HBM需求达500亿Gb、ABF载板或制约ASIC放量；晶圆、OSAT、存储成本上升挤压2026年芯片设计公司利润率。
- 估值高企：AI加速器板块（如寒武纪、壁仞）2026E PE极高（部分超80倍），个别公司EPS负增长，若需求增速不及预期面临大幅回调。

- 中国AI算力与美国“脱钩”、先进制程产能受限、中美科技管制持续升级；技术路线竞争（TSMC CoWoS vs Intel EMIB、RCC替代高端HDI）亦带来份额与利润率不确定性。

商品价格与资源风险

- 黄金本轮上涨主要由期货投机资金驱动，中印实物需求疲弱；RSI约72偏高，CFTC净多头接近年内高位，获利了结与拥挤头寸平仓风险积聚；印度若不取消进口关税，实物需求继续受压制。现货约4660美元，短期目标4800、年终5000。

- 紫金矿业铜金成本通胀：2Q26铜单位成本环比+4%、同比+15%，金环比+11%、同比+13%，管理层称铜成本可控于10%以内“具有挑战”；Kamoa-Kakula全年产量指引下调2.2-5.7万吨，1.2百万吨FY26目标存下修风险；中东冲突能源中断或进一步推高成本。

- 紫金黄金国际金价低于预期的盈利/NAV敏感性高，AISC已达US\$1678/oz（同比+7%），且紫金矿业持股85%致少数股东话语权有限，海外资产（南美、非洲）地缘风险显著。

- 煤炭供给收缩力度处历史第二级（7月原煤同比降幅堪比2016），煤价Q4或破千，但东北电厂补库可能引发货流扰动、加剧沿海货源紧张，需求不及预期则行情证伪。

新能源与汽车产业链风险

- 光伏/太阳能设备景气下行：Maxwell Technology（300751.SZ）1H26净利润同比-36%至2.52亿元，太阳能设备收入-34.7%（国内-72.7%），人民币升值汇兑损失1.17亿元；太阳能板块FY26盈利年初至今已下调约80%。拉普拉斯、迈为股份等光伏设备商业绩同步下滑（营收-24.58%/-30.95%）。

- 车企指引与价格战：小鹏汽车3Q26营收指引217-234亿元（取中值较市场预期低1%-19%）、销量11.5-12.1万辆（低9%-16%），车辆毛利率12.1%同比-2.3pct，现金状况恶化（净现金2Q末160亿 vs 2Q25 290亿、资产负债率升至72%），2026E经营亏损扩至-42亿元；行业价格战持续压制ASP与毛利。福耀玻璃因全球汽车产量停滞、渗透率已处高位，增长前景放缓。

- 恒立液压挖掘机销量高度相关，泵阀市占率提升、墨西哥工厂爬坡亏损及贸易摩擦/关税构成下行；人形机器人新业务期权若无法兑现削弱估值溢价。

- 电池/储能需求依赖订单验证，反内卷进展放缓，汽车与太阳能板块盈利预测被大幅下调。

地产与消费景气风险

- 房地产供给端持续大幅收缩：8月竣工面积预计同比-high teens%、新开工-high twenties%，去化周期27.3个月，二手房成交同比-5%且挂牌量环比+4%抛压累积；政策传导与估值修复均存不及预期风险。

- 消费呈K型分化：大众消费承压（苏泊尔净利-18%、裕元OEM订单下滑叠加关税、安踏/李宁折扣压力），补贴退坡或进一步压制；同程旅行受机票高企与需求疲软影响2H盈利放缓。

- 泸州老窖处于库存出清期，2026年收入预计约180亿（同比-30%）、利润65-70亿（同比-40%）。

- 原奶、乳业周期反转依赖供给侧去化，若去化不及预期或下游景气恶化则逻辑证伪；中国电影1H26票房同降40.62%，全年中性预测仅400亿元（较前次调降23%）。

个股业绩与事件风险

- 中科曙光存货67.92亿元较年初+92.24%，存货高增带来跌价风险；国产AI芯片供给/产能不及预期、算力中心验收回款波动。

- SpaceX（SPCX）9月9-10日解禁近3.7亿股（流通盘+20%），3Q末再解禁13亿股；34倍2028E PE已计入较高增长预期，Grok 5发布与Cursor整合存不及预期风险。

- 军工与出口链：立航科技特定客户订单受限6个月、电科芯片子公司被列入美国实体清单；出口型企业面临关税与汇率双重扰动。

- 航空（海航控股等）受油价上涨冲击（Q2亏损扩大），汇率波动进一步放大盈利不确定性。

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。