

思维纪要社 2026-08-26 每日汇总

总帖子数710条 | 有效帖子565条 | 总字数77160 | 阅读时间预估154分钟

核心事件

当日最强主线是AI算力硬件景气从"单芯片性能"扩散到网络、内存、电力、液冷与CPO硅光的全栈瓶颈，半导体设备零部件（尤其MFC）的紧缺与涨价、存储的量价齐升共同构成可验证的景气闭环；与此同时创新药国际化与CXO订单、人形机器人量产爬坡、消费结构性分化形成多主线并行。所以呢——在英伟达财报与宏观事件窗口前，仓位应集中到有订单/价格验证的硬环节，回避仅题材兑现的标的。

AI算力范式切换：瓶颈从芯片转向网络、内存与CPO硅光

英伟达季报前瞻已price in收入940 – 950亿美元、下季指引1070 – 1100亿美元、毛利率约75%的beat-and-raise，真正边际变量在Rubin放量斜率（7月投产、Ultra四季度流片）与约15%提价能否向下游传导；Hot Chips信号显示网络正取代算力成为AI系统决定层，"内存问题"本质是专用网络问题。同期OpenAI与博通自研推理ASIC Jalapeño能效比超越Blackwell、量产于2027爬坡，CUDA护城河现裂缝；英伟达Spectrum-X硅光交换器搭载CPO版本量产、支持最高51.2万颗GPU，中科曙光发布十万卡超集群"曙光8000"。所以呢——受益方向从最快处理器转向数据搬运效率最优的环节（交换、DPU、共封装光学、CXL），国产沿"交换芯片—光组件—液冷—光器件"链条在财报窗口前后具备修复弹性，越贴近CPO/NPO核心供应链修复越快。

液冷与散热：功耗突破风冷极限后的确定性放量

机构口径明确AI芯片功耗加速突破风冷极限，数据中心向液冷架构演进；液冷泵等动力组件订单已落地——波纹管+Manifold环节Q3月均出货约8000万元、9月冲1亿元、2027年月均目标2亿元以上。华为"稻定律"麒麟逻辑折叠封装热密度大增、Mate XT 2等9月新品首发带动主动散热ASP翻倍；但7W/mK以上高导热TIM被汉高、信越、莱尔德垄断，国内仅能产低端。所以呢——液冷与散热是AI硬件里"从概念到出货单"最短的两条链，跟踪重点是月度出货曲线与顺价谈判进度（Q2启动、Q3/Q4体现），而非估值弹性；高端TIM国产化是远期缺口。

半导体设备与零部件：MFC为核心瓶颈，超级周期上半场

WFE收入预计2026年1628亿美元（+39%）、2027年2234亿美元（+37%），台积电资本开支上修至600 – 640亿美元；但最紧缺已下沉到零部件——MFC约70 – 80%设备需配备、海外交期拉长至半年以上、国内国产化率不足5%、高凯7月订单较6月再翻倍，真空泵/阀/静电卡盘/射频电源普遍涨价7% – 15%。MATCH法案将中芯、长存、长鑫、华虹列入限制名单倒逼国产验证加速；洁净室柏诚新签订单58亿元（半导体占79%）、甬矽拟投103亿元加码先进封装。所以呢——设备链alpha正从"平台型龙头"下沉到"紧缺环节+验证拐点"，判断依据是订单与合同负债而非估值；上游检测设备超预期盈利反证AI硬件周期尚未进下半场。

存储：DRAM涨价冲击中游，HBM成2027国产算力约束

DRAM现货连续5个月环比上涨（8月+6%、同比约8倍），NAND单月反弹14%；长鑫首次覆盖给予增持，产能从2025年18万片/月扩至2031年80万片/月，HBM3E计划2027量产。但瑞穗称Feynman内存降规格达50%、单GPU/ASIC的HBM消耗或降20 – 30%，下调美光等目标价；且DRAM涨价已实质侵蚀中游——经纬恒润毛利率被侵蚀约8.7个百分点、影石Insta360 DRAM占BOM由5%飙至20%。所以呢——存储涨价利好原厂、压制中游硬件毛利，选股核心看"成本传导能力+定价权"；HBM供应而非GPU本身可能是2027年国产算力出货的真正约束，设备材料端（刻蚀、TSV研磨、HBM测试、内存接口）确定性高于终端，同时铜互连/NPO硅光/磷化铟具结构性上行空间。

光通信上游器件与材料：紧缺沿链向上游传导

上游卡位环节订单可见度提升——隔离器已获200万只订单、潜在需求5000万只，PBS明年中形成200–300万片/月产能、单价1.8美元，OCS自研LCOS方案10月出整机并规划64×64；PTFE方案使填料从辅材变主材、化学法球硅均价从20–30万/吨升至40万/吨。磷化铟国产突破——武汉天源收购中迅半导体、衬底良率媲美全球头部并拿下1.5亿智算中心订单，27–28年单晶炉年均市场超50亿；奥特维拓展InP单晶炉对接头部客户。所以呢——光通信投资重心从模块环节向“卡位独家、产能有提前”的上游器件与材料迁移，这些环节紧缺无法用短期扩产解决、议价权更强。

创新药与CXO：国际化兑现与订单景气共振

康方依沃西一线胆道癌III期头对头击败SOC达OS主要终点、拓展至消化道；信达H1收入86.18亿（+44.8%）、首提2030年350–400亿收入指引、与武田/礼来/辉瑞合作总额约340亿美元；百济泽布替尼上半年全球销售161亿元（+28.7%）。CXO端药明生物上调全年指引至15–18%、未完成订单251亿美元，行业订单普遍超预期；Moderna个性化肿瘤mRNA疫苗III期撞线。所以呢——创新药由单纯授权迈向全球权益共享、BD出海（首付款+里程碑）是重估信号，CXO与biotech同步进入业绩兑现期，配置优先订单饱满、大单品明确放量、复杂分子产能（PPQ）排期清晰者，是承接科技资金分歧的重要方向。

人形机器人：量产爬坡，丝杠成最紧缺环节

特斯拉Optimus已由工程样机过渡至量产爬坡，供应链收到“周交付量提升至数倍”催货，核心矛盾由“能否造出”转向“量产规模与零部件交付”，丝杠供需最尖锐（无大规模量产经验、无冗余产能）；整机BOM约3万美金、距马斯克2万目标仅差50%。恒立液压线性驱动规模化量产、北特科技行星滚柱丝杠基地推进、飞亚达减速器订单供不应求、创世纪具身设备新签订单+84%；B端物流搬运与工业制造或率先落地。所以呢——机器人由主题炒作转向量价兑现，优先布局丝杠、减速器、执行器等“卡点”零部件，订单与爬坡曲线为股价核心驱动，中期落点仍是零部件定点与份额。

消费：结构分化，出海/无糖茶/高分红托底，白酒出清

弱复苏下呈三类分化：需求负反馈（调味品龙头线下渠道从Q1的7.7%骤降至+1.2%、汇兑损失4.8亿拖累）；一次性扰动出清（乳业Q2归母-84%源于澳优商誉减值约15亿+存货减值，核心经营利润Q2同增近8%）；结构性成长（茶饮收入+31.9%、农夫无糖茶131亿+30%、小商品城收入+33%又支付跨境超25亿美元）。海底捞外卖+121%、分红率99%；泸州老窖Q2收入/归母-65.5%/-79.5%主动控货挺价去库。所以呢——消费可操作性在剔除一次性因素后的核心经营利润与渠道/区域结构，出海、无糖茶、外卖/矩阵号、高分红是当前对冲国内需求偏弱的变量，白酒仍处深度改革阵痛、属左侧观察而非右侧买点。

固态电池：国标税收示范三重政策同时落地

行业首部国标（术语与分类）出台、320余家企业仅9家完整通过，全固态需满足120℃真空连续烘烤6小时失重率≤0.5%；9月1日起锂离子电池按2%征消费税、2027年9月升至4%，而固态、钠电、燃料电池免征但须通过国标检测；上海提出建设固态电池对比测试示范基地。所以呢——三件事把固态从“技术路线炒作”推进到“测试验证+示范应用”，国标+税收形成排他性门槛，通过验证的电池企业及其配套电解质、硅碳负极、铝塑膜、干法电极、等静压设备材料环节具备可核验筛选标准，催化重心转向产品验证、客户认证与订单落地。

AI应用与资本开支：token量增价跌，融资结构成核心矛盾

8月token量环比+47%、同比28倍，但量加权定价环比-28%、整体支出仅+7%环比，增量99%来自三款低价模型、闭源仍占支出78%；DeepSeek前七月营收约7070万美元（约为2025全年10倍）、MiniMax上半年收入1.17亿美元（+283%）。融资侧，阿里配股800亿港元后单日跌8.5%、异常重定价约182–190亿美元；甲骨文三个月跌超30%，但Neocloud新签GPU定价上调25–30%、回本期缩短至2年以下。所以呢——AI资本开支核心矛盾已从“需求是否真实”转为“谁来出钱”与利用率/定价假设，操作上应区分“技术性抛售错杀”与“真实经济性恶化”，把利用

率、定价、资金是否闲置作为验证清单；A股映射不在模型本身，而在能拿到token运营与交付分成的落地方及AI原生应用中付费结构改善的公司。

宏观策略

英伟达将于周三盘后发布季度业绩，市场同时等待美国7月PCE物价指数落地，二者被视为当下决定风险偏好的核心宏观变量。盘面已提前反映谨慎：财报公布前硬科技交投持续回落，亚洲市场仅靠油价下跌与仓位调整支撑情绪，资金普遍选择等事件落地后再做进攻决策。英伟达自身交投于约213亿美元、2026年累计上涨14.2%；买方预期本季收入约940-950亿美元、下季指引1070-1100亿美元、Non-GAAP毛利率约75%，关键不在数字能否再超预期，而在于Rubin能否按期放量、提价约15%能否向HBM与下游传导，以及AI融资生态的表外风险敞口。策略上，业绩本身大概率不再是AI beta主驱动，真正的定价权在管理层能否抬高中长期增长预期。

美债与美元：加息交易退潮，金属压制解除

自2月底以来，金属板块经历了流动性收紧、美元升值与美联储主席更替等一连串宏观压制，但最终的演绎结果是“加息交易”，造成商品价格与股价明显背离。随着美国通胀大幅低于预期，市场开始判断加息交易已经结束、未来加息概率归零、明年转向降息，最大的宏观压制项随之解除。但美债自身的问题被认为“才刚开始”——日本、英国已减持美债，韩国更出现13年来首次购金，显示美元信用与美债供需的结构性担忧并未消散，反而强化了黄金与有色作为对冲资产的叙事。

有色强势：铜价新高与商品-股价背离的修复

全球库存偏低、下游需求预期修复叠加美债利率上行与美元弱化，推动国际铜价持续走高、LME期铜再创历史新高，纽约金主力亦站上4700美元上方。市场影响直接体现在盘面：铜业股成为当日最强主线，江西铜业涨停（净利润超此前指引区间），紫金矿业呈小趋势。策略含义上，铜因2026年供给重回0增长、AI投资对一次/二次电源耗铜旺盛，被视为供需最硬、估值最便宜的品种，反弹排序被给到铜>锡>黄金>电解铝；锡受AI标签与供给集中地不稳定支撑，明年价格有望突破80万元/吨。

AI资本开支融资：阿里配股背后的计算经济学

阿里巴巴8月24日完成上市以来首次一级市场配股，发行7.1亿股、募资800亿港元（约103亿美元），折价8.4%、占股本3.7%；次日股价下跌8.5%、市值蒸发约258亿美元。摩根大通将跌幅拆解为折价损失、同业带动与“异常重新定价”约190亿美元（接近募资规模的2倍），判断市场反应显著过度。其核心论证是：AI投资周期长于预期但底层计算经济学仍具吸引力，配股项目IRR约22%、第二年起EPS有望转正，对现有股东内在价值仅减少约1%；三家云商融资模式分化——阿里靠母公司股权加债务、腾讯凭8750亿元投资组合自给、百度通过昆仑芯子公司股权融资。策略上维持阿里、腾讯、百度“增持”，建议在9月季报前逢低买入阿里。

消费复苏仍偏弱：五因子Z分数未出低谷

摩根士丹利中国五因子消费活动Z分数在7月继续小幅改善，但仍处于历史均值以下的偏弱区间。该指标综合餐饮销售、商品零售（不含汽车）、乘用车零售与航空客运量等高频分项，当前读数与MSCI中国指数正相关，意味着消费端复苏动能尚未恢复常态，对指数上行的支撑有限。策略含义明确：消费尚未走出低谷，政策刺激向基本面的传导仍需时间，投资者宜保持耐心、等待更明确的消费复苏信号，而非押注趋势性反转。

固态电池：国标落地与消费税政策分化

中汽协牵头、宁德时代与比亚迪等联合编制的《电动汽车用固态电池 第1部分：术语和分类》正式出台，首次为液态、混合固液与固态电池建立可量化标准；据此对320余家企业“体检”，仅9家完整通过全部合规项目（全固态需满足120 真空烘烤6小时失重率 $\leq 0.5\%$ ）。与此同时，财政部等公告自9月1日起对锂离子电池按2%征收

消费税、2027年9月升至4%，而固态、钠、燃料电池明确免征。市场影响在于规范“全行业皆称固态”的乱象，并让中国在全球标准缺失背景下获得先行优势；策略上，政策端支持力度明确，底部区位可多重视通过验证的电池企业与材料设备配套环节。

风电：十五五海风规划与Q3装机拐点

“十五五”规划首次给海风最高层级指引与确定性：到2030年海风累计并网1亿千瓦以上。基本面层面，受2025H1抢装高基数拖累，2026H1风电新增装机38.62GW、同比下滑24.8%，板块Q2业绩承压；但Q3进入装机旺季，7月风电新增装机8.45GW、同比增长270.61%，短期业绩拐点已现。部分企业Q2“miss”被解读为行业节奏而非趋势问题，可在未来弥补。策略上，短期板块业绩拐点已出，中期看好十五五海风高成长确定性。

面板：17个月同比下跌后的补库与大尺寸化

8月LCD电视面板均价环比-2.7%、同比-4.7%，为连续第17个月同比下跌；Omdia预计9月跌幅收窄至-2.2%、10月有望企稳。3Q26需求改善主要来自2Q26采购不足后的补库，顶级电视厂商采购量预计环比+10%，但低基数效应明显、4Q26能见度仍低。更关键的结构变化是：内存成本高企使32–40寸电视主板成本首次超过显示屏模块，倒逼产品结构加速向大尺寸高端机型迁移。对康宁而言，大尺寸化是结构性利好，但短期面板价格下行与需求疲软压制利润，维持中性、待10月价格企稳信号。

盘面与资金：缩量轮动，等待进攻旗手

A股主要指数悉数收红——上证+0.59%、科创50+1.71%、沪深300+0.85%，但总成交仅1.82万亿元、环比-1.22%，交投清淡且缺乏明确主线。板块轮动极快：硬科技在英伟达财报前活跃度回落，非科技板块获资金流入，周期股由落后转为领涨，券商受中报业绩与低估值驱动普涨。高盛交易平台显示买入倾向为卖出1.1倍，半导体与电力设备净买入、AI数据中心电源与电池净卖出。个股层面，江西铜业涨停，北方华创业绩不及预期却收平，泸州老窖因Q2业绩大幅不及预期跌2.67%但白酒板块韧性仍在。整体看，市场处于修复开端，缺一个“强攻旗手”来稳定军心，放量前主线难清晰。

区域市场：亚洲普涨与油价回落支撑

亚洲股市普遍收高，油价下跌与英伟达前的仓位调整提供情绪支撑。韩国KOSPI+0.97%，受美国拟收购西屋电气传闻推动核电板块大涨；日本日经+0.62%，银行与保险领涨（加息预期升温）；台湾+1.47%，散热与CPO板块聚焦；港股恒生+0.56%、恒生科技+0.82%，科技、原材料与医疗保健领涨，阿里为指数最大贡献者但房地产继续拖累；澳大利亚标普澳股-0.4%，受7月CPI高于预期推迟降息所累；印度Nifty+0.29%，金融获油价回落与央行积极言论支撑。比特币持续走高并站上8万美元，带动大金融与数字货币活跃。

港美股海外

英伟达将于周三盘后发布FY2Q26业绩，市场关注点已从“能否beat”转向“管理层能否继续抬高中长期预期”。买方预期本季收入约940–950亿美元、下季指引1070–1100亿美元，Non-GAAP毛利率约75%；JPM维持增持、目标价280美元（对应27/28财年约17/13倍PE），认为对华H200出货（每10万颗约30亿美元增量）是潜在上行变量，Rubin初期出货将抬升均价5–10%。供给瓶颈正从GPU/CoWoS转向HBM、光互连、电力与数据中心建设，提价约15%能否向下游传导成为“量价齐升”的关键。美银提示市场应关注其多年期表外承诺（估算采购与云协议需1500–2000亿美元资金），认为若将派息率提至50–75%可实质支撑股价。

AI基础设施的瓶颈叙事正从算力转向网络。CITI在Hot Chips观察中指出，未来赢家是“数据移动最高效”的公司，看好英伟达网络业务（BlueField-4、Spectrum-X、Photonics）、博通（Thor Ultra）、Arista、共封装光学供应商Lumentum/Coherent，以及CXL生态的Marvell/Astera

Labs。Lumentum (LITE) 获大摩均配评级、1000 美元目标价，NPO 商业协议有望未来数月落地，CPO 与 OCS 需求超预期，2026–28 年 EPS 复合增速预期超 70%。迈威尔 (MRVL) 获 JPM 增持，Trainium 3 上量与谷歌 TPU 配套芯片打开 2027–28 年数据中心上修空间，2028 年 EPS 有望近 11 美元。

内存成为 AI 链条最紧约束。JPM 数据中心观察显示 DDR5 16Gb 现货 8 月环比 +6%、同比超 8 倍，NAND 1Tb 环比 +14%、同比超 4 倍；GPU 租赁价分化，B200 六个月来首次环比 -1.5%，H100 小幅回升。Mizuho 引 Semianalysis 观点称内存是主要瓶颈，但存在 HBM 层数（16/20 层及混合键合）不确定性与“Feynman 降速”风险，谷歌已下调 TPUv8 至 8 层；同时下调 MU/SNDK 目标价至 1300/1875 美元，AMAT/MKSI/LRCX 至 590/330/365 美元。Nebius (NBIS) 获高盛买入、目标价上调至 328 美元，二季度斩获 4 笔 10 亿美元合同、签约电力目标上调至 5GW，轻资产模式支撑利润率。

面板与设备端，JPM 面板月报预计 LCD 电视面板 8 月均价环比 -2.7%、连续 17 个月同比下跌，10 月有望企稳；内存成本使 32–40 寸电视主板成本首超显示屏，加速大尺寸化，维持康宁 (GLW) 中性。MS 日本半导体设备月报维持行业“具吸引力”，上修 WFE 至 2026 年 1628 亿美元 (+39%)，受台积电 Capex 上修至 600–640 亿美元、SK 海力士逾 4 万亿韩元驱动；北美设备 Lam (OW)、KLA (OW) 获看多，Applied Materials、Teradyne 为中性。

港股

黄金与资源板块分化明显。紫金黄金国际 (2259.HK) 获 MS 增持、目标价 189 港元 (较收市 159.5 港元约 +18%)，1H26 AISC 同比 +7% 主要由权益金驱动、剔除后成本降约 3%，2027–28 年 Capex 约 30 亿美元，若并购放缓派息或向紫金矿业靠拢。西部水泥 (2233.HK) 则呈极端分化：中国业务首次亏损 (销量 -22.6%、吨毛利仅 12 元)，非洲业务吨毛利达 222 元、销量 +29.3%，管理层讨论完全退出中国，MS 维持减持、目标价 2.10 港元。

消费与医药龙头业绩兑现。老铺黄金 (6181.HK) 1H26 营收 198 亿元 (+60%)、经调整净利 43.2 亿元 (+84%) 处预增下限；线上 +172%、海外 +108%，但库存升至 190 亿元、周转天数恶化至 271 天，2Q 隐含放缓。多家机构维持买入，高盛 560 港元、MS 505、Citi 507、JPM 高达 1064 港元，均强调高派息 (75%) 与金价上行对库存毛利的托底。信达生物 (1801) 1H 产品收入 82 亿元 (+57%)、IFRS 净利 13 亿元 (+50%)，首提 2030 年 350–400 亿元收入目标，高盛上调至 120.6 港元。农夫山泉 (9633.HK) 1H 营收/净利 +16%/+17%，无糖茶 +30% 对冲饮用水疲软，高盛买入 59.9 港元。药明生物 1H 新增综合项目 169 个创新高、收入 +18.4%、经调整净利 +38.4%。

制造与科技方面，金风科技 (港股) 1H 营收 337 亿元 (+18%)、归母 18.55 亿元 (+25%)，国内风机毛利率同比改善约 6pct 超预期，海外在手订单 9.5GW (+29%)；东方电气 (港股) 1H 归母 27.13 亿元 (+42%)，煤电盈利改善为主因。敏实集团 (0425.HK) 获 Citi 买入、目标价升至 58 港元，1H 毛利率 28.6% 超预期，并获北美头部机器人客户面罩订单。赤子城科技 1H 收入 6.07 亿美元 (+37%)、净利 +45.8%，全球化社交+AI 应用驱动，对应 PE 仅 7–8 倍。江南布衣 (3306.HK) 高分红女装龙头，FY27 股息率约 8.9%、PE 8.5 倍。

纺织与汽车承压。申洲国际 (2313) 1H 营收 141.8 亿元 (-5.3%)、归母 19 亿元 (-40%)，主因人民币升值致汇兑损失超 5 亿元及关税承担，高盛下调至 50 港元但维持买入，看好下半年基数回落后利润率修复。小鹏汽车获高盛下调至 18 美元/69 港元，因 Mona 爬坡慢，但预计 4Q 加速。名创优品上调至 610 港元，目标三年 2000 亿元 GMV。凯莱英 (H) 获高盛买入 164.9 港元，在手订单 16.7 亿美元 (+54%)。

平台与金融侧，阿里巴巴 (9988) 为恒指最大贡献者，马云连日增持超 6 亿港元；腾讯 (0700) 上半年经营现金流 1540 亿元、投资组合 8750 亿元，AI 资本开支大致自给。小商品城递表港股，1H 营收 102.82 亿元 (+33%)，跨境支付交易额超 25 亿美元。港股全天小幅收高，科技、原材料、医疗保健领涨，洛阳钼业 (3993) 受铜价走强反弹，阅文 (0772)、京东健康 (

0618) 因盈利超预期走强；有色板块获“铜>锡>黄金>电解铝”的加仓排序，港股优先中国黄金国际、中国有色矿业、五矿资源。

中概

阿里巴巴 (BABA) 与百度 (BIDU) 是 JPM“谁为 AI 建设买单”的核心标的。阿里 8 月 24 日完成上市以来首次配股，募资 800 亿港元 (7.1 亿股、112.7 港元/股、折价 8.4%)，次日跌 8.5%；JPM 测算异常重新定价约 190 亿美元、近乎募资两倍，判定反应过度，维持增持、12 倍 FY27E PE，建议在 9 月季报前买入，外部云收入增长超 50% 为关键催化。百度获增持，其融资依赖昆仑芯子公司股权路径，母公司股权稀释风险低。BOSS 直聘/看准 (BZ.O) 发布 2Q 业绩会纪要，AI 商业化推进、年度现金分红 2.3 亿美元 (+195%)，股东总回报收益率达 7%，高盛上调至 22 美元/85 港元。月之暗面 (Moonshot AI) 据路透称正与微软、亚马逊、谷歌洽谈 Kimi K3 模型收入分成 (最高 30%)，拟寻求香港 IPO，标志中国 AI 模型首次可能与美国云巨头达成重大分成协议。

海外公司

日本与韩国存储、设备构成全球 AI 资本开支上游。MS 日本 SPE 月报首选 Tokyo Electron (目标价 65,000 日元)、SCREEN (17,000)、Kokusai (8,300)、DISCO (78,000)、Advantest (36,000)、Ebara (7,100)、Ushio (4,900)，Kioxia 目标价 110,000 日元 (潜在 +115%)；Lasertec、Nikon 为减持。三星电子 (OW, 38.1 万韩元)、SK 海力士 (OW, 260 万韩元) 受益于 DRAM 涨价，MS 预计 2026Q3 DRAM 价格涨 20-30%。台积电将 2026 年 Capex 上修至 600-640 亿美元 (+46%~+55%)。

欧洲电信与太空方面，JPM 速递称 Truecaller 自 3 月反弹 110%、若 2027Q1 收入恢复 20% 增长则未来 9 个月仍有翻倍空间，但需关注与印度政府约 10 亿瑞典克朗税务纠纷；西班牙政府联合桑坦德、Telefónica、ACS 竞标欧洲七大 AI 超算工厂之一；SpaceX 拟在路易斯安那建第三个 Starship 发射场 (投资约 1000 亿美元)；Eurofiber 完成 22 亿欧元再融资。东盟数据中心成全球最快增长市场，高盛预计在运 IT 容量由 2025 年约 3GW 增至 2030 年 13GW (基准 CAGR 33%)，柔佛为最大枢纽；覆盖标的中吉宝 (KPLM.SI) 买入、目标价 13.61 新元，Keppel DC REIT (KEPE.SI) 目标价 2.93 新元，WHA Corp (WHA.BK) 卖出、3.8 泰铢。

OpenAI 自研 Jalapeno 芯片在测试中表现优于英伟达 GB300 (单位功耗工作量与响应速度两项领先)，该芯片与博通 (AVGO) 合作开发，凸显大模型厂商自研算力趋势。

机构观点

当日机构观点整体偏积极，AI 算力、半导体国产替代与海外科技龙头获密集增持，消费与新能源呈结构性亮点。

AI 算力与半导体

深南电路 (中信电子) 持续重点推荐，AI PCB 与载板加速释放业绩，卡位 ASIC、光模块、电源等高增速环节，ABF 有望在全球缺货下全面放量。精测电子 (浙商证券) 获买入评级，作为国内半导体量检测设备头部企业，受益先进逻辑筑基与存储拐点，关键品类验证导入、战略大客户突破在即。长鑫存储 CXMT (摩根士丹利) 给予增持、目标价 88 元，其为中国最大 DRAM 厂，2026 年全球 bit 份额约 11%、2030 年望至 15%，HBM3E 计划 2027 年量产、HBM4 于 2028 年量产。北方华创 (摩根士丹利) 增持、目标价 818 元，受益长鑫扩产与国产存储本地化，与中微公司、盛美上海、兆易创新、澜起科技同列增持主线。斯达半导 (UBS) 买入、目标价 142.80 元，IGBT 涨价缓解毛利率压力，SiC 多领域突破，海外业务高速增长。强瑞技术 (中金机械) 重点推荐，Rubin 液冷模组中央分水精度要求大幅提升致供给短缺，公司送样 AVC、富士康等渠道进展最快、评价最高。

信创与算力基础设施

达梦数据（KYJSJ）维持买入，H1收入同比+36.27%高增长，数据库融合向量检索与多模处理积极拥抱AI原生趋势，预计2026至2028年归母净利润6.99/8.99/11.22亿元。中科曙光（KYJSJ）维持买入，H1收入+27.62%、归母净利润+33.31%，落成国内首个全国产十万卡AI超集群并接入国家超算互联网。

海外科技

英伟达NVDA（摩根大通）增持、目标价280美元，GB300放量叠加Vera Rubin推进，对华H200出货或成指引上行变量。甲骨文ORCL（花旗）买入、目标价330美元，历史性抛售创造入场良机，Neocloud定价与利润率改善，FY30E EPS上调至22美元。迈威尔MRVL（摩根大通）增持，Trainium 3上量与光模块动能支撑，XPU配套芯片长期期权打开盈利上修空间。三星电机SEMCO（JPM）列为Overweight首选，AI级MLCC产能利用率近95%、交期延长，2030E产能或较今年翻2倍、营收弹性约3倍。

新能源与电力设备

金风科技（国金电新）买入，风机量利超预期，行业装机招标拐点已现，绿醇项目Q4有望小批量出货，第二曲线进入放量前夕。欧陆通（天风电新）重点推荐，高功率AI服务器电源强劲增长，与谷歌达成GPU电源合作、进入英伟达ecosystem认证。冰轮环境（天风汽车）重点推荐，数据中心冷却核心标的，xAI内份额约20%，预制舱与SOFC打开长期空间。

医药

南微医学（中信医药）长期看好，海外收入同比+20%、营收占比升至63%，剔除汇兑后利润+16%，Conmed并购整合推进，出海持续高增。瑞普生物（天风农业）继续重点推荐，宠物板块H1收入+15.43%成重要增长引擎，菌丝蛋白万吨级项目预计Q4试车，预计26/27年净利3.8/5.9亿元。

消费

老铺黄金（信达消费）买入，高端定位持续夯实，海外收入+108%、会员与品牌势能向上，摩根士丹利亦予增持、目标价505港元。农夫山泉买入，茶饮收入保持高增，包装水市占提升，毛利率改善，经营韧性凸显。海底捞维持推荐，H1收入+7.9%、翻台率边际改善，外卖收入+121.2%与多品牌计划打开第二曲线，中期分红率约100%。太阳纸业（浙商轻工）维持买入，Q2归母净利润+16.8%显著超预期，箱板纸量利齐升，林浆纸一体化优势释放，预计26/27年归母净利39/43亿元。

值得关注

跟踪线索：英伟达本周三盘后将发布最新季度财报，市场焦点集中在 Vera Rubin

产能爬坡、超大规模云资本开支、人形机器人与 Cosmos 进展，以及是否披露多年期表外供应、电力与需求承诺。为什么值得跟踪：这份财报将直接定调全球科技板块的短期情绪，费半指数在业绩发完后的走向对 AI 细分领域信心影响显著，多家机构提示 AI 基建供需仍紧，液冷、PCB、光模块等上游景气与英伟达指引高度绑定。关键观察点：财报后费半指数反应、公司对 2027 年算力开支与供应锁定的表述、GB300 与自研推理芯片的竞争信息、是否出现多年期表外承诺。

跟踪线索：国产 AI 算力重心正由单芯片转向整机柜超节点系统集成，技术验证完成并进入规模化落地周期，下半年交付逐步起量，华勤超节点产品加速量产、数据中心下半年营收预期可观。为什么值得跟踪：系统工程交付成为核心竞争要素，利好交换芯片、液冷高精度模组、液冷设备全链条的业绩兑现，是算力链从主题转向订单验证的关键窗口。关键观察点：Rubin 机柜中央分水器等高精度液冷模组是否如期短缺、相关厂商送样与批量份额、中科曙光存货对应的后续确收节奏、盛科通信在 Scale-Out/Scale-Up 高速交换机的导入进度。

光模块、硅光与 NPO/CPO 产业链

跟踪线索：海外光模块龙头 Lumentum 提及一笔 NPO

交易可能在未来几个月内签署，时间点早于此预期，其 CPO 与 OCS 需求信号同步加强；与此同时英伟达 Spectrum-X 以太网硅光子交换器已进入全面量产，搭载 CPO 版本支援最高数十万颗

GPU，台积电、日月光、鸿海率先进入量产供应链。为什么值得跟踪：NPO 内容价值量级被类比为与 CPO 相当且利润率更高，CPO 从技术展示跨入商业化，光学端价值向 FAU、外部激光、微透镜、光纤耦合集中，并推动测试设备由终检提前至晶圆与裸晶阶段，直接打开国内光连接与测试设备厂商增量空间。关键观察点：Lumentum 是否正式公告 NPO 订单落地；保偏光纤、FAU-MMC、薄膜铌酸锂与 OCS 环节是否有新增客户或量产信号；杰普特定增投向高密度光互联生产基地的后续落地。

跟踪线索：头部 DSP 与 PIC 流片厂商反馈，2027 年 800G/1.6T 光模块需求强劲且格局集中，3.2T/6.4T NPO 预计 2028 年指数级出货；国内 1.6T 光模块 PCB 已量产，高阶 mSAP 产能与 IC 载板预计今年逐步投产放量。为什么值得跟踪：需求曲线上修将驱动模拟芯片光模块料号放量，单光模块模拟价值量有望显著提升，构成板块增量 alpha；AI 算力 PCB 订单旺盛，msap 产能释放将承接增量。关键观察点：TI、ADI 的季度指引是否延续复苏、国内模拟公司光通信收入占比是否持续上修、1.6T 采样示波器能否获正式批量订单、高阶 mSAP 产能投产与订单承接。

液冷与高频高速材料

跟踪线索：液冷行业自三季度起进入订单加速与业绩兑现期，多家厂商半年报给出积极叙述，CDU 在手订单规模可观、大批量交付节奏确定，行业正从主题炒作转向订单与利润验证。为什么值得跟踪：三季度利润端改善具备较高确定性，是区分真伪弹性的关键窗口；具备自制机头与预制舱订单兑现能力的标的弹性更扎实。关键观察点：交换机冷板交付与海外机房温控收入、四季度逐月放量及关键项目进度、xAI 订单弹性、机头自制利润提振幅度、SOFC 合资公司落地时点。

跟踪线索：PTFE 混压材料下一代在客户端定案概率较高，有望应用于 Rubin Ultra 的 Switch Tray，HVLP5+ 铜箔被指为其黄金搭档，相关高频高速材料订单刚下、乐观 1-2 月慢则 6 个月形成 PCB 成品。为什么值得跟踪：无布化 PTFE 方案在纯信号传输板近乎无敌，将重塑 PCB/CCL 与上游铜箔、树脂、填充物、压合设备格局，量价利三重通胀逻辑清晰。关键观察点：终端内部 board 切换确认节奏、硅微粉与 PTFE 树脂良率及供给瓶颈、客户端验证进度、HVLP5+ 产能与单价落地。

半导体设备、零部件与先进封装

跟踪线索：半导体量检测设备与 MFC 气体流量控制器被反复强调为当前最紧缺环节，国产替代加速，MFC 已现涨价、上游压电陶瓷结构件同样紧缺；联讯仪器 1.6T

采样示波器放量带动盈利超预期，更高带宽示波器自研芯片已流片、预计下半年送样头部客户，存储 FT 测试机与 HBM 芯片 KGD 设备正处于客户验证。为什么值得跟踪：晶圆厂扩产进入超级周期上半场，战略大客户下单与关键品类验证导入将驱动 alpha

属性显现，光通信测试与半导体设备双线共振。关键观察点：主要晶圆厂扩产节奏、战略客户下单节奏、MFC 缺货涨价持续性、头部客户送样反馈、存储大厂批量订单落地。

跟踪线索：前道涂胶显影与清洗设备国产化率极低、日系主导，新一代超高产能架构进展积极，高温 SPM 清洗设备已打破海外垄断、临时键合/解键合与面向 2.5D/3D 先进封装的 Frame 清洗机已通过验证进入放量；同时甬矽电子拟投百亿建设三期先进封装产线，覆盖 BUMP、2.5D、FC、WB 等平台。为什么值得跟踪：国产替代空间与多产品线同步兑现构成成长弹性，先进封装扩产与 AI 高算力芯片需求共振确定性高。关键观察点：新架构客户端验证与导入节奏、前道 track 及清洗设备新签订单延续性、三期项目环评与开工进度、晶圆级封测营收延续高增。

跟踪线索：半导体材料国产化在先进封装与 HBM 驱动下加速，电镀液已在长鑫 HBM 封装用光刻胶 baseline，大马士革镀铜与钴制程镀液已在华虹量产并向长存、中芯北方验证导入，多家公司新签订单指引大幅上修、在

手订单同比高增。为什么值得跟踪：设备之外，材料是另一条确定性国产替代方向，订单兑现将沿洁净室、掩膜版、电镀液等链条传导。关键观察点：头部晶圆厂批量订单落地、洁净室高毛利订单占比与海外放量、掩膜版向更先进节点延伸进展。

创新药、CXO 与生物医药

跟踪线索：康方生物依沃西胆道癌三期 OS 阳性、头对头击败国际 SOC，下半年催化密集，多项关键数据将于下半年读出；信达生物多款全球化与商业化节点临近，包括双抗一线 POC 数据、GLP-1 双靶点商业化兑现与 CLDN18.2 ADC 上市放量。为什么值得跟踪：IO 2.0 基石地位由肺癌向消化道瘤种延伸，临床数据读出与商业化兑现将驱动估值向上突破，行业盛会亦构成强情绪催化。关键观察点：头对头双阳性结果与详细数据国际会议发表、双抗 POC 数据、上市产品放量斜率。

跟踪线索：CXO 多家公司中报超预期、在手订单高增长，龙头全年收入指引上调，新签订单同比大增；同时部分药企将临床前资产对外授权获数千万美元首付款及最高十余亿美元里程碑付款，另有公司核心产品 FDA 批准与海外超大订单谈判在即。为什么值得跟踪：研发需求与复杂分子能力共振，行业景气度由订单向业绩传导，BD 授权与海外获批构成额外业绩弹性。关键观察点：分子授权里程碑兑现、海外获批与订单谈判落地、未完成订单向收入转化节奏。

跟踪线索：多款管线节点密集推进——B7H3 ADC 计划年内提交 NDA、多项三期数据将在国际大会读出；自免口服小分子、妇科与肿瘤品种 IND 与三期入组持续推进；肿瘤 mRNA 疫苗由海外临床积极结果推动商业化临近，国内超二十家企业布局。为什么值得跟踪：新治疗范式从海外向国内传导，数据读出、NDA 提交与临床合作是后续主线。关键观察点：国际大会数据读出质量、NDA 提交时点、国内企业临床与产业化进度、合作落地。

固态电池、储能与新能源

跟踪线索：9 月 1 日起锂离子电池按 2% 征消费税、次年 9 月涨至 4%，而固态、钠、燃料电池明确免征，需通过新国标检测拿到 CMA 报告，上海已落地多技术路线对比测试示范基地并布局万千瓦级储能示范。为什么值得跟踪：消费税与国标将固态电池从概念竞争推向验证、示范与量产阶段，政策催化与产业化预期同步升温。关键观察点：通过新国标检测企业的后续客户认证与订单、上海测试基地进展、电解质与全固态电芯放量节奏。

跟踪线索：固液电池正极出货已超千吨，硫卤化物电解质通过头部车企测试、装车压强大幅降低，预计明年开启小批量装车测试；风电 7 月新增装机同比高增、风机毛利率改善获验证，海外在手订单同比提升，行业判断下半年国内招中标与装机将加速。为什么值得跟踪：固态与铁锂第二曲线打开估值与盈利空间，风机盈利改善叠加下半年装机旺季构成估值与业绩双修复。关键观察点：硫卤化物电解质装车测试时间表、铁锂产能释放与单吨盈利维持、Q3 风机出货与毛利率延续性、海风招标进度。

跟踪线索：部分储能与电力企业判断下半年国内招中标与装机会加速，盈利修复与容量电价接力打开配储增量；新增火电机组与海外光伏项目计划今冬明春投产并网，将带来电量增长与运营收入增量。为什么值得跟踪：行业悲观预期已较充分，政策与装机确定性提供底部反转支撑。关键观察点：下半年国内装机提速、海外项目与运维服务占比提升、机组投产时点与利用小时。

消费电子与苹果/华为链

跟踪线索：华为新一代三折叠官宣 9 月 7 日首发，结构件供应商间接受益，另有传闻新机高配版或标配微泵液冷；苹果链被定位明年为创新大年，后道组装检测与前道中框、铰链检测带来机器视觉量价齐升。为什么值得跟踪：三折叠与新机散热方案是消费电子近期最强硬件催化之一，苹果新一轮资本开支上行将带动设备与精密制造链景气。关键观察点：9 月 7

日发布与首销数据、微泵液冷是否由传闻落地为标配、苹果创新具体节奏与样品进展。

跟踪线索：线控转向与后轮转向技术储备深厚、已获多家主流车企定点，首个量产项目预计下半年开始量产；智能底盘渗透率提升的关键验证临近。为什么值得跟踪：从定点走向量产是智能底盘渗透率提升的标志性节点，具备先发定点优势的供应商弹性扎实。关键观察点：首个量产项目落地时间与新增定点。

消费、出海与互联网平台

跟踪线索：黄金珠宝企业 Q2 受金价回落承压，但 7 月以来金价企稳回升、终端边际好转，多家机构提示下半年业绩修复弹性；老铺黄金在金价回暖下修复显著，七夕排队场景再现，叠加二级市场影子库存出清，三季度终端表现或超预期。为什么值得跟踪：直营模式下金价对业绩弹性大，金价反弹趋势下修复空间明确，高客策略与海外扩张是品牌溢价延续的关键验证。关键观察点：金价走势与终端动销、老铺黄金新品放量及门店优化、菜百外埠扩张与高毛利首饰金占比。

跟踪线索：多家消费与互联网平台出现基本面改善或拐点信号——火锅龙头翻台率进一步提升、多品牌已具备规模化复制条件；出海二轮车海外出货超去年全年、收购并表将补齐下沉市场；收单与 POS 终端启动顺价、受益牌照出清与头部合作；招聘平台 AI 闭环交付收入环比快增、变现率连续提升。为什么值得跟踪：上述标的均处经营改善或竞争缓和区间，等待拐点确认，基本面向上且估值具备安全边际。关键观察点：翻台率与同店表现、海外月度出货与盈利拐点、毛利率修复斜率、AI 闭环交付收入环比增速。

跟踪线索：AI 应用商业化在外贸与内容场景加速落地——外贸 AI 产品上线后服务对象由平台会员延伸至更广泛外贸企业，AI 付费会员持续增长；AI 游戏社区全球下载近四百万、DAU 较年初增约数倍，AI Agent 支付项目推进，短剧实现 AI 重构与全球化突破。为什么值得跟踪：AI 正从工具向商业化闭环延展，B2B 量价增长与内容变现共同驱动利润释放。关键观察点：外贸 AI 产品收入贡献、AI 会员数与 ARPU、社区用户留存与支付项目落地、短剧全球化变现。

人形机器人

跟踪线索：人形机器人运动能力屡破纪录、具身大模型与灵巧手具备落地条件，产业化进展加速，B 端物流搬运与工业制造有望率先落地；行星滚柱丝杠、谐波减速器、关节模组等核心零部件已送样并初步量产，泰国产能基地推进、T 链量产临近。为什么值得跟踪：硬件能力突破叠加量产临近，零部件供应商进入兑现验证期，相关产能建设预示量产准备临近。关键观察点：T 链量产时点、谐波与丝杠送样及量产节奏、国内外产能释放、单机价值量验证。

人形机器人以外的新兴制造与周期涨价

跟踪线索：工业气体与染料中间体供给紧缩带来价格弹性，氩气报价短期大幅上涨并一个月内翻倍，染料 H 酸价格触及历史高位、旺季提价铺垫充分；有色各板块上修空间受关注，黄金、铜、电解铝、锂及受 AI 放量拉动的小金属均具上行逻辑。为什么值得跟踪：供给刚性叠加 Q4 旺季与低库存，价格弹性直接传导至相关龙头盈利；宏观不确定与供给缺口支撑有色景气。关键观察点：氩气报价持续性、H 酸与分散染料价格补涨、美联储利率路径对黄金、矿端扰动对锂、AI 算力对小金属的拉动。

跟踪线索：造纸与资源企业新产能与资源接续集中落地——漂白化学浆与高档包装纸项目预计 9 月逐步投产将抬升利润中枢，溶解浆环比提价；煤炭企业在煤价上涨带动吨煤毛利修复后，多项煤矿核准、探转采与探矿权竞得完善短中长期布局。为什么值得跟踪：新产能投放直接抬升利润中枢，煤价弹性与资源接续共同支撑盈利释放。关键观察点：9 月项目投产与爬坡、箱板纸旺季均价、煤价走势与产销量兑现。

军工航发与商业航天

跟踪线索：海外航发供应链进入收入及利润环比提速阶段，波音、空客排产提升、发动机交付高增，国内配套厂下半年业绩有望逐季加速，某在手订单同比高增、境外收入大幅提升；国产商用发动机即将迎来技术里程碑

拐点，商发装机许可进展与存量飞机航材保障刚性需求受关注。为什么值得跟踪：供需缺口突出，产业链由订单高景气转入利润兑现，大飞机赛道具长期战略意义。关键观察点：海外客户提产节奏、国内新增产能爬坡、商发装机许可推进与产业链订单。

跟踪线索：SpaceX 宣布在路易斯安那建设耗资千亿美元的发射基地，规划 2027 年开工、2029

年首发，轨道计算被预测未来将占发射预测八成以上。为什么值得跟踪：发射工位扩张与轨道 AI 是商业航天长期主线，基地审批与激励落地决定节奏。关键观察点：基地建设审批与激励落地、火箭复用与回收进展。

宏观与海外科技事件

跟踪线索：美联储 9 月议息预期升温，市场定价概率上升，本周美国 7 月 PCE

数据与央行年会讲话将影响长债利率与黄金定价；海外 AI 龙头预计接下来几周披露 IPO 财务文件、最早 9 月或 10

月初上市，目标估值与募资规模巨大。为什么值得跟踪：议息结果是全球风险资产定价的潜在扰动，AI 龙头上市定价将重估全球 AI 资产估值锚，对 A 股算力与应用链情绪有外溢影响。关键观察点：PCE 是否符合预期、央行年会讲话对利率路径指引、IPO 文件披露的营收口径与发行时间表。

跟踪线索：OpenAI 自研推理 ASIC 量产预计 2027 年逐步爬坡、能效比超越现有产品，但内存降规格与混合键合计存不确定性，NPO/硅光/磷化铟存在上行空间，明年 XAI 与 Neocloud

大规模资金为潜在利好；甲骨文获机构开启正面催化剂观察，事件日指向 9 月财报前后及 10

月投资者日。为什么值得跟踪：算力芯片格局与互连路线（NPO vs CPO、800V 节奏）直接影响 A 股光模块、铜互连、电源链预期；历史性抛售后估值重置叠加多重临近催化可能推升预期。关键观察点：自研芯片量产良率与可靠性、HBM 层数争议对出货影响、NPO/硅光订单兑现、甲骨文财报与投资者日、数据中心建设进展。

其他值得跟踪的个股与产能催化

跟踪线索：智算云从建设期转向运营计费期，国产算力 Token 工厂与某地签约落地、订单规模可观；铁路第二批复兴号智能动车组采购超预期，后续订单及交付可期；低空经济临港无人机基地达产后产能显著提升。为什么值得跟踪：三者均有政策与订单支撑，铁路景气与低空经济孕育增量，智算云新模式探索打开 second 曲线。关键观察点：Token 工厂运营进展、动车组后续招标、低空应用场景落地。

跟踪线索：多只个股存在明确产能、政策或产品催化——HNB 政策推进加快、烟标业务打样并参与招标；宠物动保国内首个靶向抗炎药下半年上市、菌丝蛋白万吨级项目预计 Q4 试车；藻油项目下半年有望贡献业绩、中长期产能逐步释放；电力设备企业将海外电力设备与国内数据中心确立为两大核心增长引擎，预计下半年海外确收放量。为什么值得跟踪：上述标的位于产能释放、政策节奏或产品上市的关键窗口，先发壁垒与业绩弹性明确。关键观察点：烟标打样与招标结果、新兽药上市收入增量、藻油收入贡献与产能释放、海外数据中心客户订单确收。

各行业板块

煤炭

核心催化

安监高压与超产核查持续压缩供给弹性。潞安环能 26H1 原煤产量 2706 万吨、同比-5.5%，商品煤销量 2404 万吨、同比-4.8%；26Q2 原煤产量 1274 万吨、同比-15.4%、环比-11.0%，商品煤销量 1145 万吨、同比-14.4%、环比-9.1%，产量明显收缩主因煤矿超产核查及山西安监整治持续高压。供给受限是本轮煤价中枢上移的核心原因。

煤价中枢显著上移，量减价升逻辑成立。潞安环能 26H1 吨煤售价 596 元/吨、同比+80 元（+15.4%）；26Q2 吨煤售价 646 元/吨、同比+153 元（+31.1%）、环比+95 元（+17.3%），喷吹煤占比提升叠加市场煤价回升共同推动

售价大幅上行，价格涨幅充分对冲了限产带来的量损。

吨煤盈利大幅修复，成本涨幅显著低于售价涨幅。26H1吨煤成本351元/吨、同比+10.5%，26Q2成本355元/吨、环比仅+2.3%，成本端基本稳定；对应26Q2吨煤毛利291元/吨、同比+49.3%、环比+42.9%，Q2煤炭毛利率45.0%、同比+5.5pct、环比+8.1pct，价格弹性完整传导至利润。

焦煤价格强势成为品种结构中的亮点。蒙煤通道方面，甘其毛都口岸蒙5精煤截至8.16报价为1555元/吨、较年初上涨25%，考虑供给端偏紧，预估下半年煤价可维持高位，对以炼焦、喷吹为主的煤种形成支撑。

煤电铝、煤电一体化协同效应加速释放。电投能源 26H1归母净利52.93亿元、同比+49.13%（调整后），26Q2归母净利32.9亿元、同比+65%、环比+64%，业绩大幅增长主因电解铝量价齐升、煤炭销量增加以及重大资产重组后一体化协同增强，其中白音华煤电自5月12日起并表贡献部分季度利润。

核心标的及逻辑

潞安环能：核心逻辑是限产背景下的价格弹性充分释放。26H1归母净利17.78亿元、同比+31.8%（+4.29亿元），扣非归母17.17亿元、同比+49.7%（+5.70亿元）；26Q2归母净利10.59亿元、同比+53.2%、环比+47.2%。扣非增速显著高于归母，原因是上年同期有2.04亿元大额焦化产能转让收益、本期仅0.73亿元，主业修复力度更大。品种结构改善明显：喷吹煤销量1153万吨、同比+6.5%，占比提升至48%。附属板块同步改善——焦化板块26H1毛利-0.18亿元、同比减亏0.33亿元；投资收益1.69亿元、同比+98.5%；少数股东损益-0.23亿元（上年同期-2.94亿元），整合矿井子公司显著减亏；财务费用0.58亿元、同比-47.9%；经营活动现金流净额4.15亿元、同比转正（上年同期-8.61亿元）。分红方面，半年度无分红预案，2025年度现金分红5.59亿元（分红率约50%）已实施完毕，近三年累计现金分红超65亿元。资源接续形成短中长期梯次：300万吨/年姚家山煤矿已获国家能源局核准锁定短期增量，上马煤矿完成探转采打通中期产能通道，报告期内以82.22亿元市场化竞得襄垣县苏村区块煤炭探矿权夯实长期储备。

电投能源：看好逻辑在于煤电铝一体化的成本与产能匹配优势。煤炭板块26H1生产原煤3110.55万吨、同比+6.51%，销售3104.27万吨、同比+9.62%，毛利率58.45%、同比+4.36pct，实现毛利33.81亿元，在同业限产背景下实现产销双增，稀缺性突出。电解铝板块是本期利润最核心驱动力：产量70.93万吨、同比+7.06%，销量71.13万吨、同比+8.13%，白音华铝电40.53万吨产能注入后总产能达161.53万吨；受益铝价高位与氧化铝价格同比下滑，铝业板块营业成本同比仅+2.14%而收入同比+29.47%，毛利率由23.59%大幅提升至39.72%、同比+16.13pct，实现毛利60.43亿元。电力板块火电发电量57.63亿千瓦时、同比+0.93%、毛利率31.12%，新能源发电量43.20亿千瓦时、同比+1.77%但受装机释放与电价下行影响收入同比-9.42%。成长性来自在建与注入：扎铝二期35万吨绿电铝项目报告期末工程进度93%、预计2026年内全容量投产且绿电消纳比例高，白音华煤电并表后煤、电、铝产能匹配度大幅优化、内部直供比例持续提升，2026年业绩有望再创新高。

淮河能源：26H1营业收入189.4亿元、同比+9.1%，归母净利5.3亿元、同比-36.6%，但扣非归母4.9亿元、同比+12.5%，归母与扣非分化主因25Q4并表电力集团、并表前体内煤电一体保障能力较强。利润下滑可拆解为期间费用同比+1.6亿元（其中研发费用+0.7亿元主要系下属煤矿研发投入增加，财务费用+0.9亿元系谢桥电厂和潘集电厂二期转入运营后利息计入）、投资收益同比-1.6亿元、营业外支出同比+1.3亿元。电力量增价减明显：26H1火电发电量195.5亿度、同比+23.9%，但加权利用小时数2162小时、同比-198小时，度电毛利0.033元、同比-28.5%；26Q2火电发电量95.7亿度、环比-4.1%，度电毛利0.023元、环比-0.019元，是Q2利润环比下滑的主因。增量看点为公司控股在运火电装机904万千瓦，洛河电厂四期2×100万千瓦机组计划于2026年11月、12月投运，有望贡献22%增量。

行业趋势

供给端约束是当前煤炭行业的主导逻辑。煤矿超产核查与主产区安监整治使产量出现两位数级别的季度收缩，行业供给弹性被实质性压制，短期内价格具备稳中向上的基础。这一约束不是需求扩张驱动的涨价，而是供给收缩驱动的价格重估，因此对企业而言，“满产尽销、优质优价”的经营策略比单纯追求产量更能兑现盈利弹性。

。

成本端稳定放大了价格弹性。在售价同比涨幅超过30%的同时，吨煤成本环比仅小幅上行，全流程成本管控使成本涨幅显著低于售价涨幅，直接推动吨煤毛利同比接近50%的修复。这也意味着若后续煤价维持高位，利润弹性的持续性较强；反之价格回落将直接压缩毛利，煤价走势是业绩最主要的敏感变量。

一体化与资源接续决定中长期竞争位次。煤电铝、煤电一体化模式在本轮周期中优势明显：内部直供比例提升削弱了原料与电价波动的冲击，同时下游电解铝在铝价高位与氧化铝成本下行的剪刀差中释放出远超煤炭本身的盈利弹性。对纯煤企业而言，核准新矿、探转采与探矿权竞得构成短中长期的产能梯队，是穿越价格周期的核心储备；对煤电一体企业而言，新机组投运带来的装机增量则是对冲度电毛利下行的主要手段。此外，稳定的分红能力仍是板块估值的重要支撑。

石油石化

核心催化

地缘消息主导油价短期剧烈波动。霍尔木兹海峡再传缓和消息，原油价格出现大跌；但从更长的时间维度看，美伊冲突持续演绎下原油价格整体维持高位震荡，地缘因素的反复本身构成油价的双向扰动源，而非单边趋势。这一背景下，上游与炼化环节的价差与库存收益波动加大，下游以原油为成本端的环节则获得阶段性成本改善窗口。

炼化行业回暖，参股权益成为重要利润来源。桐昆股份 参股浙石化20%股权，炼化板块盈利改善直接体现为投资收益的大幅增长：26H1对联营与合营企业投资收益16.76亿元，26Q2为7.90亿元、同比+363.6%，成为公司利润增长的重要支撑。原油价格高位震荡背景下，一体化炼化装置的盈利韧性得到验证。

聚酯与PTA环节反内卷推进，产业链价差显著修复。26Q2 PTA均价5738元/吨、同比+37.71%、环比+16.82%；PTA加工差自二季度以来修复，PTA与天然气制MEG价差分别为69/1236元/吨、环比+132/+713元/吨，截至Q3价差均值进一步升至132/1409元/吨、环比+63/+172元/吨，价差改善的方向与幅度均在延续。

产业链库存处于极低位置，为旺季价格弹性蓄势。当前PTA行业库存112.8万吨，为2023年以来最低值；MEG港口库存26.8万吨，为2016年以来最低值。上下游库存同时低位意味着一旦旺季需求启动，价格向上的传导阻力较小。

核心标的及逻辑

桐昆股份：石化属性来自其原油加工权益与炼化参股。公司拥有1000万吨原油加工权益量，并持有浙石化20%股权，在炼化板块利润增长趋势下具备价值重估空间。26H1营收527.09亿元、同比+19.36%，归母净利42.22亿元、同比+285.03%；26Q2营收293.47亿元、同比+18.63%、环比+25.62%，归母净利23.24亿元、同比+378.32%、环比+22.48%。

利润结构可清晰拆分：26H1扣除浙石化投资收益后的归母净利润约25.46亿元，对应595万吨销量，吨净利约428元（含PTA、MEG环节盈亏），其中26Q1、Q2吨净利分别约350、502元，主业与参股权益均在改善。一体化配套持续强化——公司拥有1020万吨/年PTA、60万吨/年MEG产能，新疆乙二醇项目推进气改煤以进一步优化成本；同时新增表面活性剂、聚醚多元醇各20万吨/年产能，向新材料与精细化工延伸。

经营策略上，公司坚决落实行业反内卷与协同减产，将产品单位效益置于首位，26H1长丝产销量分别为637、595万吨、同比-2.7%、-0.1%，26Q2产量同比-4.8%、环比-5.5%，以量换价的取向明确。股权激励计划亦提供信心参照：以2023-2025年扣除浙石化投资收益后归母净利润均值6.76亿元为基数，2026-2028年考核目标对应净利润需分别达到约41、44、47亿元。预计26-28年归母净利润84.32、99.45、107.27亿元，对应PE 6.7、5.7、5.3倍。主要风险为需求不及预期与原油价格大幅波动。

行业趋势

原油价格的定价权当前主要由地缘因素掌握，方向判断难度大于以往。缓和消息可以带来价格大跌，而冲突的反复又支撑高位震荡，这种双向波动使得单纯依赖油价方向的投资逻辑可靠性下降；更具确定性的观察角度是

价差与库存——即在给定油价水平下，各环节能否维持或扩大加工价差。

炼化环节正处于盈利回暖通道。行业景气修复使一体化大炼化装置的投资收益成为参股方业绩的重要增量来源，这一变化不仅改善当期利润，也构成对相关持股资产的重估基础。对于同时拥有原油加工权益与下游聚酯产能的企业而言，产业链跨环节的盈利平滑能力是其穿越油价波动的核心优势。

下游聚酯产业链的中期盈利中枢在抬升。一方面，行业反内卷与协同减产正在改变过去以产量竞争为核心的格局，企业将单位效益置于产量之上；另一方面，新增产能增速大幅放缓（26-28年年均增速约2%-3%），而需求端保持5%以上的稳健增长，供需格局的边际改善具备持续性。叠加当前PTA与MEG库存分别处于2023年以来与2016年以来最低水平，旺季需求一旦启动，价格与盈利弹性有望充分体现。原油若阶段性回落，反而会为其为成本端的聚酯环节带来价差扩张的机会。

有色金属

核心催化

- 铜价进入上行通道且权益端定价滞后：全球库存偏低、下游需求预期修复、美债利率走高致美元走弱，叠加美国上半年铜矿供给-29.9万吨、需求+40万吨形成约5%供需缺口；国金金属测算第一阶段合理铜价至16250美元/吨、16000美元为铜股至少应定价位置，上行空间50%-70%，乐观看向2万美金。

- 宏观最大压制解除、金属板块反转：加息交易结束、美债问题无解，此前商品价格与股价背离的压制消除，板块迎反转，机构给出的反弹排序为铜>锡>黄金>电解铝。

- 黄金抗通胀与避险逻辑强化：全球不确定性下央行持续购金，纽约金主力站上4700美元，高盛看年底4900美元/盎司；紫金黄金国际AISC指引1600-1700美元/盎司，成本可控。

- 电解铝量价齐升、供给硬约束：铝价高位、氧化铝成本下行推升吨铝利润，国内产能天花板与海外能源紧张构成供给约束，部分企业股息率超10%。

- 小金属（锡）受益AI放量：锡成为"AI金属"，除中国外三大供应集中地不稳定、供给不确定性大，需求受PCB旺盛拉动且对价格不敏感，明年锡价有望突破80万/吨。

核心标的及逻辑

- 江西铜业：国内铜冶炼一体化龙头，阴极铜产能规模领先，自有矿山叠加冶炼加工费双重受益铜价上行；26H1净利润超出此前指引区间，当日涨停10%。

- 紫金矿业：A股铜金全球化龙头，手握多座世界级高品位铜矿，矿产铜产能持续释放，量价双击逻辑突出；黄金业务对冲周期波动，锂业务打开第二成长曲线。

- 洛阳钼业：核心资产为非洲铜钴大矿，铜产能稳步抬升并绑定新能源钴，铜钴双周期共振受益；金属钼在芯片行业需求有望扩大。

- 藏格矿业：钾肥、碳酸锂构成稳定基本盘，通过参股巨龙铜业分享国内大型铜矿红利，铜价上行叠加产能爬坡带来权益端高弹性。

- 金诚信：矿服+资源双轮驱动，26H1营收76.4亿（+21%）、归母16.1亿（+45%），铜价上涨贡献毛利增量8.5亿；铜金属当量产量4.7万吨（+19%），目标2030年铜产量由当前10万吨升至21万吨。

- 电工合金：小而美铜加工龙头，26H1营收24.61亿（+72%）、归母1.17亿（+43%），铜母线及零部件收入+100%，AI数据中心算力材料收入3.2亿（+163%）；厦门+墨西哥基地扩产，当前市值约70亿。

- 紫金黄金国际（2259.HK）：聚焦海外大型黄金资产，摩根士丹利维持Overweight、目标价189港元（约18%上行），AISC指引1600-1700美元/盎司，现金充裕支撑2027-28年约30亿美元资本开支。

- 电投能源：电解铝量价齐升驱动高增长，26H1归母52.93亿（+49%），铝业毛利率39.72%（+16pct）；扎铝二期35万吨绿电铝2026年内全容量投产。

- 华通线缆：非洲安哥拉电解铝一期12万吨已投产、吨铝利润约9000元，二期24万吨计划2027年建成，"线缆、油气、铝业"三业鼎立。

- 铜方向另关注西部矿业、五矿资源、中国有色矿业、中国黄金国际、盛屯股份；锡方向关注华锡有色、锡业股份、兴业银锡、新金路；黄金 α 关注赤峰黄金、灵宝黄金、潼关黄金、万国黄金。

行业趋势

工业金属中铜的基本面最硬，2026年供给再度进入0增长，需求受AI电源与电网投资旺盛拉动，叠加美国补库与上游去库，铜价易涨难跌，资源属性无争议且具性价比；铝则在产能天花板与成本下行下盈利弹性释放，高分红提供安全边际。

贵金属在央行购金与"AI+美债挑战美元"的新叙事下估值重塑，金矿企业凭借低成本、高资源量享受金价上行红利；同时终端金银珠宝消费受金价急跌拖累表现利润，但金价慢涨利好保值属性与投资需求回暖。

小金属与能源金属呈结构性机会：锡受AI与PCB驱动价格弹性大，锂在澳洲老矿衰退、津巴布韦出口配额扰动及国内云母复产偏慢下短期边际收缩，关注具备资源与成本优势的标的。

基础化工

核心催化

- 三代制冷剂景气持续向上：R32/R125/R134a 二季度均价环比继续上行，企业抱团挺价，下半年 R125、R134a 涨价预期更强，三代制冷剂中长期仍有较大上涨空间。

- 染料及中间体价格冲至历史高位：H酸最新出厂报价约10万元/吨、年内涨幅约150%追平历史高位，分散染料核心中间体还原物维持10万元/吨且近期再涨20%至12万元/吨，低价库存消耗殆尽、成本上涨推动价格补涨。

- 磷化工与电子化学品景气共振：电子级磷酸、硫酸涨价增厚利润，电子级红磷（磷化铟上游）受益AI算力光模块需求；金属锑单日大涨52%，染料及医药中间体间氨基苯酚提价至10万元/吨。

- 化纤与有机硅"反内卷"推进：涤纶长丝联合减产挺价，POY/FDY/DTY 及 PTA 价差显著修复；有机硅 DMC 自2025年底反内卷后触底反弹、价格价差持续改善。

核心标的及逻辑

- 兴福电子：电子级磷酸国内市占率80%以上，精准布局磷化铟上游关键材料电子级红磷；存储核心材料收入占比超60%，深度绑定全球存储龙头、有望成为 SK 海力士电子级磷酸一供，磷酸硫酸涨价进一步增厚净利。

- 锦鸡股份、吉华集团、闰土股份：活性染料核心中间体 H 酸有效产能不足6万吨、存在10%以上缺口，价格涨至10万元/吨历史高位，活性染料价格弹性加速释放，建议关注上述染料标的。

- 云图控股：26Q2 归母净利4.05亿元（同比+57.3%、环比+33.3%），磷肥/黄磷/纯碱/磷酸铁多业务向好；加快磷矿、热法磷酸、磷酸铁项目建设，强化氮磷产业链一体化护城河。

- 巨化股份：三代制冷剂龙一，26Q2

制冷剂量价同环比齐升、板块营收39.59亿元（同比+14.1%、环比+26%）；R32/R125/R134a 定价权牢固，充分受益长期涨价趋势。

- 桐昆股份：全球第一大涤纶长丝企业（1550万吨/年产能），26Q2

归母23.24亿元（同比+378%）；反内卷下长丝及 PTA

价差修复显著，叠加20%浙石化股权，盈利弹性与价值重估兼具。

- 合盛硅业：工业硅成本曲线最左侧企业，拥有88万吨有机硅 DMC 产能；26Q2

有机硅量价齐升、归母2.47亿元（同比+137.6%），反内卷与海外工厂关停有望持续改善盈利。

行业趋势

当日化工板块呈现"细分景气多点开花、价格驱动为主"的特征。制冷剂、染料、磷化工、有机硅、涤纶长丝等子行业均处于供给受限或反内卷带来的涨价周期，且多数与 AI 算力（光模块磷化铟、电子级磷酸）、新能源（磷酸铁）需求相关，价格弹性成为主要投资线索。

中期看，化工部分子行业与有色、锂矿类似具备突出贝塔属性，龙头凭借资源禀赋、一体化布局 and 成本优势在底部展现强经营韧性。在环保安监趋严、产能出清与反内卷持续推进背景下，格局集中、议价能力强的细分龙头有望持续兑现盈利弹性。

建筑材料

核心催化

- 国内水泥需求受地产下行拖累、价格与吨毛利探底，企业加速出清或推进退出中国市场。
- 非洲等海外水泥量价齐升、吨毛利达国内十余倍，成为核心增长引擎与现金回流来源。
- 行业供给收缩、旺季与成本支撑下，关联包装纸等品种企稳，对产业链情绪形成边际支撑。

核心标的及逻辑

- 西部水泥：1H26收入45.3亿-16.5%、归母3.8亿-49.4%，内部分化显著——中国业务销量-22.6%、吨毛利仅12元、首次亏损；海外（非洲）销量+29.3%、吨毛利222元、分部溢利+61.9%。非洲总产能1650万吨，乌干达/刚果金吨毛利达340/298元；管理层推进完全退出中国市场，非洲全年现金回流预计1.4亿美元，杠杆率降至59.4%、股息率升至6.0%。

行业趋势

水泥行业景气极度分化：国内受地产周期压制、ASP与吨毛利持续下行，部分企业寻求资产出售退出；海外（非洲）凭借供需格局与定价优势成为利润与现金流核心来源。中长期看，具备海外产能布局、向“海外现金奶牛”转型的水泥企业相对占优，国内板块仍待地产企稳信号。

建筑装饰

核心催化

- 国内晶圆厂扩产及先进封装投资景气延续，洁净室与半导体厂房工程订单高增，龙头新签订单创历史新高。
- 国际工程承包企业“工程+资源+电力”转型兑现，焦煤涨价与海外电站商运贡献投资收益，利润弹性释放。
- 检测新业务（新能源与汽车、生命科学/消费品）加速放量，传统工程服务向硬科技检测转型，业绩拐点显现。
- AIDC/数据中心建设提速，带动洁净室模块化与配套建筑工程需求。

核心标的及逻辑

- 柏诚股份：半导体及泛半导体业务贡献约76%营收，26H1新签订单58.33亿元创同期历史新高、超2025全年，在手订单56.29亿元同比+222%；Q2营收/归母同比+29.2%/+39.8%，受益国内晶圆厂扩产；布局IDC及洁净室模块化制造、加速出海，机构给予27年30xPE、对应约180亿市值。
- 北方国际：“工程+资源+电力”转型逻辑逐步兑现，26H1归母+5.6%、Q2归母+63.3%；焦煤涨价带动资源供应链毛利率提升20pct至20.88%，孟加拉燃煤电站商运贡献投资收益1.35亿元；波黑光伏预计年底并网带来运营增量。
- 联检科技：新业务检测板块加速拓展，生命科学/消费品营收+112%、毛利率50%，新能源/汽车检测稳步放量；Q2已实现单季盈利，业绩拐点显现，新收购中鼎检测超额完成业绩承诺。

行业趋势

建筑装饰内部分化明显，专业工程（洁净室、半导体厂房、国际工程）受益于AI算力与先进制造资本开支，订单与产值确定性较强；传统工程服务增速放缓，正向硬科技检测等方向转型。整体看，具备技术壁垒、海外与新兴业务布局的细分龙头景气度占优，板块呈现“新兴工程高景气、传统工程筑底”的格局。

电力设备

核心催化

- 固态电池国标与免税政策双落地：中汽协牵头《电动汽车用固态电池 第1部分》正式出台，首次建立分类与可量化标准，320余家企业“体检”仅9家全合规，整治“伪固态”乱象；财政部等公告9月1日起锂离子电池征2%消费税（27年9月提至4%），固态、钠、燃料电池明确免征。规范加免税双轮驱动，固态电池从技术路线竞争转入测试验证与示范应用阶段（上海落地多元技术对比测试示范基地、万千瓦级独立储能示范电站）。
- 风电装机数据大幅修复、业绩拐点确认：7月风电新增装机8.45GW同比+270.61%，Q3进入装机旺季；风机盈利超预期修复（金风机理毛利率连续6个半年度环比改善），叠加十五五规划2030年海风累计并网1亿千瓦以上的最高层级指引，板块中期成长确定性增强。
- 储能政策加速投资落地：新疆新能源新政推动容量电价项目清单出台（165元/kW·年、6h，度电增厚约8分/kWh），备案储能在33GW/144GWh、1-7月装机14.5GWh居全国第一，清单落地将加速备案转化；十五五可再生资源规划明确提升新能源置信出力，重新打开配储增量。
- 光伏价格修复预期升温：7月光伏新增装机14.08GW同比+27.54%、环比+12.82%创年内单月新高；前期反内卷动作叠加企业求生诉求，美国MIP政策带来短期抢运需求，产业链价格有望走出近三年亏损深渊。
- 动力与储能电池高景气延续：26H1国内动力储能电池销量979.4GWh同比+48.6%（储能+83.4%），头部客户扩产带动设备订单高增，固态电池产业化提速进一步打开材料端空间。

核心标的及逻辑

- 金风科技：26H1营收337.39亿元（+18.23%）、归母18.55亿元（+24.67%），风机及零部件毛利率11.62%（同比+3.65pct），连续6个半年度环比改善；海外收入占比提升至35%，在手订单54.14GW（海外9.5GW，+28.93%）；绿醇在手订单超75万吨、Q4起交付，第二曲线进入放量前夕，H股PE不足10倍。
- 宁德时代：硫化物路线通过固态电池国标体检，具备全球动力电池产业链、客户与制造体系优势，若固态走向量产，最大优势在技术储备、客户资源与规模化降本能力。
- 当升科技：26H1正极出货10.5万吨（+43.6%），三元4.18万吨（+80%）、铁锂近6万吨；全固态正极实现50吨级出货、硫卤化物电解质通过头部车企测试，铁锂27年初产能达30万吨；预计26年归母12亿元，当前市值220亿对应PE约21/14倍。
- 科达利：锂电池精密结构件全球绝对龙头，受益动力+储能双轮驱动，未来三年业绩有望保持约30%年均增速，今明两年主业净利至少23/30亿元，主业市值预期600亿+，谐波减速器等机器人业务尚未充分定价。
- 海博思创：储能系统26Q2营收38.8亿元（同比+30.5%）、归母4.56亿元（同比+106%），净利率11.7%（同比+4.2pct）；判断26年国内装机250-300GWh，消费税影响趋弱、利空已price in，当前对应27年10倍+。
- 山东威达：电池包（上海拜腾）受锂电出口退税影响，10-12月交付量预计集中爆发，26年净利润预计1.33亿元；电控柜业务聚焦半导体、数据中心空调等领域，27年营收较25年有望翻倍。
- 东方电气：26H1归母27.13亿元（+42.07%），Q2+49.18%，主因减值同比明显减少及煤电盈利改善；新增生效订单698.8亿元（+6.71%），自主燃机G50累计运行超1.5万小时，持续看好。
- 欧陆通：数据中心电源26H1收入11.36亿元（+18%），其中高功率AI服务器电源9.36亿元（+41%，占比82%），已与Google达成GPU电源项目合作、进入英伟达ecosystem，Q2盈利环比明显修复。
- 明阳电气：电网设备，确立海外电力设备与国内数据中心两大核心增长引擎，切入北美顶级数据中心客户供应链，海外订单规模化兑现，重点关注。
- 迈为股份：光伏HJT设备处周期底部，半导体设备新订单指引上调至21-25亿元（此前15-20亿、较25年约8亿翻三倍），2027年起盈利恢复增长，获上调至买入。
- 奥特维：光伏单晶炉行业领先，子公司拓展磷化钼单晶炉对接头部客户；上半年新签订单超50亿（接近去年全年），全年利润近3亿、27年7亿股权激励目标难度不大。
- 联赢激光：锂电焊接设备龙头，26H1新签订单42亿元（+91%）、合同负债28.54亿元（+65%），消费电子小钢壳业务+190.52%确认第二曲线，液流电池/钙钛矿前瞻布局。

- 鸣志电器：控制电机及驱动26H1收入13.81亿元（+26%），半导体应用+78%、光伏+15%，液冷模组用电机已实现批量供货，半导体设备领域深化头部合作。
- 固态电池材料与设备集群：上海洗霸（氧化物固态电解质吨级至十吨级产线、绑定上海测试基地）、翔丰华（硅碳负极一代效率≥90%、二代≥93%）、金龙羽（20Ah硫化物全固态软包、能量密度400Wh/kg）、三祥新材（卤化物电解质）、先导智能、赢合科技（整线设备）、国瓷材料、恩捷股份、厦钨新能（电解质与正极材料）、元力股份、嘉元科技（硅碳/锂金属负极）等。
- 风电链条：大金重工、金雷股份、新强联、东方电缆、海力风电、天顺风能、运达股份、明阳智能等，受益于装机旺季与海风十五五高成长。

行业趋势

风电与储能步入业绩修复共振期。7月风电装机同比大增270%确认Q3拐点，风机盈利在叶片等成本上行背景下仍环比改善，验证行业盈利向上趋势；海风获十五五最高层级规划指引（2030年累计并网1亿千瓦以上），中长期成长确定性突出。储能侧，新疆容量电价清单与新规划打开配储增量，头部储能系统集成商盈利已现修复。

固态电池产业化从“概念”迈向“验证落地”。国标界定加消费税免征构筑政策护城河，上海测试示范基地推动竞争焦点转向产品验证、客户认证与订单落地；材料端（电解质、硅碳负极）与设备端（干法电极、等静压机、化成分容）率先受益，全固态电芯厂凭制造与降本能力占据主导。

光伏与电源设备处于结构转型窗口。光伏7月装机创单月新高、价格修复预期升温，设备龙头在HJT周期底部叠加半导体设备订单爆发实现双引擎切换；以欧陆通、明阳电气为代表的电源与电网设备企业，借AI算力与海外数据中心需求，高功率电源、配电与液冷产品放量，打开新增长极。

机械设备

核心催化

- 人形机器人产业化加速：天工 Ultra 刷新100米、400米、1500米、原地跳高多项人类运动纪录，灵巧手与具身大模型逐步落地，2026年B端物流搬运、工业制造场景有望率先产业化，核心零部件供应商放量在即。
- 苹果3C创新大年（27年）：机器视觉、3D打印中框/铰链等环节量价齐升，深度绑定苹果的视觉检测设备商直接受益。
- AI服务器/液冷/光模块带动设备需求：数控机床厂AI硬件（液冷、光模块）新签订单同比高增；Rubin液冷高精度模组供给短缺、核心加工能力稀缺；激光焊接设备厂消费电子第二曲线放量。
- 工程机械、农机、叉车稳健向上：拖拉机龙头内销出口双高增、市占率提升；叉车龙头智能物流机器人成第二曲线；宽体自卸车出海高增、低估值高股息。

核心标的及逻辑

- 奥普特：机器视觉龙头，受益苹果27年3C创新大年与物理AI工业市场爆发，绑定苹果后道组装检测及3D打印检测环节，明年弹性大。
- 恒立液压：挖机油缸产销两旺（26H1销量同比+30%），线性驱动/丝杠规模化量产，人形机器人行星滚柱丝杠送样，2030年机器人需求空间打开核心零部件增量。
- 绿的谐波、中大力德、五洲新春、金沃股份：人形机器人减速器、轴承、丝杠等核心零部件供应商，量产渐近带动订单与估值重估。
- 柯力传感、汉威科技：机器人传感标的，灵巧手与具身智能对力/触觉传感器需求提升。
- 杭叉集团、安徽合力、杰克科技、中坚科技、新时达、中力股份、咸亨国际：整机及应用场景标的，叉车/专用设备龙头积极外延人形机器人及智能物流业务。
- 一拖股份：拖拉机龙头，26Q2内销+出口增速均好于行业约20pct、市占率提升2-3pct，全球农机复苏向上。

- 联赢激光：激光焊接设备龙头，26H1

新签订单42亿元（同比+91%）、合同负债+65%，消费电子小钢壳焊接收入同比+190%确认第二曲线。

- 强瑞技术：Rubin

液冷中央分水器核心供应商，已进入批量阶段，远期液冷模组平台对应较大收入与利润空间。

- 华盛昌：测试仪器厂，并表伽蓝特光通讯测试仪器后6月单月净利高增，受益光模块与数据中心客户需求。

- 罗博特科：光电子及半导体封测自动化设备订单大增、业绩扭亏，在手订单创历史新高。

- 创世纪：数控机床龙头，26Q2 归母同比+70%，AI

硬件（液冷、光模块）新签订单同比+352%、具身机器人订单+84%。

- 同力股份：宽体自卸车细分龙头，26H1

海外收入同比+45%，低估值（PE约8.8倍）高股息（4-5%），出海第二曲线成色渐显。

- 思看科技：三维视觉扫描龙头，工业检测基本盘稳固，与拓竹五年合作切入消费级3D打印生态。

- 厦芝精密、慧联电子、天工国际：PCB 钻针产能快速扩张，受益 AI 硬件带动的 PCB

高阶钻针需求，天工国际规划切入钻针&棒材、产值可观。

行业趋势

机械设备当日主线由"机器人+AI硬件设备+传统制造复苏"三线构成。人形机器人从主题走向量产预期，零部件（丝杠、减速器、轴承、传感）与整机同步受到资金关注；AI

服务器、液冷、光模块的资本开支外溢，拉动数控机床、激光焊接、测试仪器、液冷结构件等设备订单高增。

传统制造侧，工程机械、农机、叉车在出口与内需复苏共振下稳健增长，龙头凭借出海与高股息属性凸显性价比。整体看，设备板块景气度与 AI

算力建设节奏及制造业资本开支高度相关，订单与合同负债高增是核心验证指标。

国防军工

核心催化

海外航发产能开始真正提速，是当前最重要的边际变化。波音737月产量正由42架向47架提升，空客A320计划提升至70—75架/月；26H1 GE发动机交付同比+31%，其中LEAP交付+41%。整机排产的抬升正在逐级传导为发动机与上游零部件订单，产业链从预期驱动转向实际排产驱动。

供需缺口仍然突出，瓶颈集中在热端环节。波音、空客积压订单均接近10年交付量，而发动机、特种材料和热端锻件仍是扩产瓶颈。这意味着上游高壁垒环节具备议价能力，产业链有望从"订单高景气"进入"收入及利润环比提速"阶段。

国内供应链已开始兑现业绩。隆达股份 高温合金收入同比+77.2%；航亚科技

Q2收入、净利润环比+17.9%/+56.1%；航宇科技 26H1境外收入同比+57.9%、合计在手订单同比+48.7%。伴随海外客户提产与国内新增产能爬坡，配套海外航发的公司下半年业绩有望逐季加速。

国产商用发动机迎技术里程碑拐点。国内持续推进C919、C929等系列化产业化发展，细分发动机板块即将进入技术里程碑阶段；投资思路，一是关注国产商发装机许可进展（在一定程度上决定总体产能），二是关注存量飞机航材保障的刚性需求。

军品端订单节奏放缓，短期业绩承压。佳驰科技 26H1营收2.6亿元、同比-6.5%，归母净利6688.9万元、同比-40.9%；26Q2营收1.79亿元、同比-15.8%，归母净利0.41亿元、同比-53.6%。收入下滑主因下游客户订单释放速度放缓、采购节奏延后及阶段性交付确收波动，利润降幅更大则源于应收账款规模较大导致信用减值计提增加、前期转固资产持续折旧以及研发费用增加。

核心标的及逻辑

航宇科技：中报验证高景气赛道核心地位，上半年扣非净利增速50%以上、扣汇后利润增速更快。在手订单合计约88.76亿元、同比+48.73%，其中已下单总额35.15亿元、同比+19.64%，长协期间预估订单53.61亿元、同比+76.93%（新增预估长协订单主要来自燃机领域）。两机高景气驱动境外营收同比+57.89%、占比约54%，出海逻辑已在报表落地。核心看好理由是航发、燃机、航天多重驱动叠加产能扩张，且在两机产业链可比公司中估值最低、增速最快。

隆达股份：高温合金收入同比+77.2%，直接受益于热端材料的扩产瓶颈与海外航发提产，是特种材料环节弹性最直接的体现。

航亚科技：Q2收入与净利润环比+17.9%/+56.1%，利润环比弹性显著大于收入，验证规模经济下重资产环节利润率的提速特征；同时被列入国产商发产业链第一梯队。

航发科技：作为海外航发供应链重点关注标的，同时属于国产商发产业链第一梯队，兼具出口配套与国产替代双重属性。

国产商用发动机产业链按层级排布：第一梯队为

航发科技、航亚科技、中航高科、航发动力、航宇科技；第二梯队为

中航机载、中航西飞、洪都航空；第三梯队为 北摩高科、润贝航科、江航装备。

佳驰科技：短期承压但技术布局延伸。26H1隐身功能涂层材料收入1.2亿元、同比+68.8%、占营收50.6%，毛利率66.2%，成为结构性亮点；隐身功能结构件收入1.3亿元、同比-34.17%是主要拖累。新布局新形态电磁功能结构件重大项目进展顺利并与该领域重点客户签署战略合作协议；民用端新一代电波暗室在卫星测试领域推广应用，新建两座紧缩场天线暗室和一座紧缩场RCS暗室，建成后将具备覆盖航空、航天领域大中小型设备测试能力，控股子公司皓晶测控已实现海外订单签署。

行业趋势

两机产业链的景气驱动力正在由订单向收入利润切换。此前几年产业链的核心叙事是订单积压与产能预期，而波音、空客月产量的实际提升与GE发动机交付的两位数增长，标志着景气正在进入兑现期。由于发动机、特种材料与热端锻件的扩产周期长、认证门槛高，供给弹性无法快速跟随整机排产，这使上游高壁垒环节在本轮提速中获得更强的价格与订单主动权。

利润弹性有两条清晰来源：一是内销转出口带来的结构改善，关注海外收入占比的提升速度；二是重资产环节在规模经济下的利润率提速，海外高温合金龙头CRS在23Q4至26Q2期间毛利率从19%提升至32%、净利率从7%提升至19%、股价期间涨幅超8倍，为国内同类环节提供了可参照的利润率抬升路径。

国产大飞机与商用发动机具备长期战略意义，但节奏与出口链不同。其价值需在2年、5年、10年以上不同维度分别评估：短中期看装机许可进展决定总体产能释放节奏，同时存量飞机的航材保障需求具备刚性、确定性更高；长期看则是型号系列化推进带来的整链条扩容。相比之下，纯军品配套环节当前正处于订单释放放缓、采购节奏延后的阶段，收入确认的波动性上升，同时应收账款规模扩大带来的信用减值与前期资本开支形成的折旧压力，会在需求空档期放大利润降幅，需要区别对待出口配套与内需军品两类资产的景气位置。

汽车

核心催化

中报密集落地，商用车与零部件龙头凭出口、集采降本与产品升级兑现盈利高增：金龙汽车H1归母同比+137.6%、中原内配气缸套业务高增、中国重汽H1净利+46%且分红比例达65%，显示板块盈利韧性显著优于表现大盘。

出口与新能源重卡成为主线驱动：中国重汽出口占比过半、全年出口望超20万台；北特科技新能源重卡热管理放量（上半年新能源重卡销量同比+78.6%）；长城汽车Q2出口销量+51%、单车ASP创单季新高，印证出海与高端化对冲内销压力。

智能化与电动化政策催化落地：道交法修订草案新增自动驾驶专章，明确L3+激活状态下违法由车企担责，叠加强制国标实施，利好L3及以上自动驾驶商业化加速；复盘亦显示一级行业中汽车中报超预期占比居前。

大缸径与全球化零部件景气延续：中原内配大缸径气缸套海外收入+45%、配套卡特/康明斯接近100%份额；长源东谷大缸径及燃机首笔1.65亿美元订单落地，缺电背景下景气向上。

乘用车内部分化：理想交付环比改善、Non-GAAP亏损环比收窄；长城受报废税延期与汇兑拖累表观业绩，但出口与ASP向好；小鹏新车周期与海外交付扩张有望在26Q4带动销量加速。

核心标的及逻辑

金龙汽车：H1归母2.8亿(+137.6%)，Q2毛利率14.5%(同环比+2.7/+2.8pct)；出口销量+25%，H2客车出口对冲内需疲软，预计26/27年利润7.5/12亿，持续推荐。

中国重汽A：H1销量10.61万辆(+31%)、出口过半，营收384亿(+47%)、归母9.7亿(+46%)，每十股派5.41元、分红比例65%；新能源重卡6月盈亏平衡，全年出口望超20万台。

中原内配：26Q2营收12.76亿(+28.5%)、扣非+20.6%(环比+15.2%)；气缸套收入13.44亿(+29.2%)占54.5%，海外收入+45%，配套卡特/康明斯近100%份额、潍柴约50%；当前PE约10x，下半年卡特产品放量形成催化。

保隆科技：1H26营收46.84亿(+18.59%)、归母2.64亿(+95.79%)，智能悬架/ADAS/TPMS/传感器持续增长；Q2毛利率22.81%(+2.33ppt)，精益降本抵消原材料上涨。

长源东谷：商用车上半年+30%增速，汽车板块全年看5亿利润；大缸径玉柴合资明年望8000台订单，26-27年利润0.6/1.5亿；燃机首笔1.65亿美元订单12月交付。

斯菱股份：谐波及轴承客户催货急迫、泰国产能100万套26H2达产；主业汽车轴承后服务市场订单充足，参股银球H1净利0.57亿，预计26年净利约3亿。

无锡振华：特斯拉相关业务同比+20%，SiC电镀Q2小批量(ASP1500+)；收购德威嘉切入汽车电子(信号线束，客户以奇瑞为主)；小米澎湃9月上市、Q3交付，卖方预计26年归母4.7亿、对应PE18X。

铁流股份：Q2归母+77%、毛利率19.5%(+3.1pp)，在汽零板块Q2普遍下滑中一枝独秀；T链谐波柔轮最小市值标的、泰国产能落地，汽车传动受益商用车+8%。

模塑科技：Q2扣非+49.4%，保险杠年产能超600万套，Q2毛利率21.58%(+3.21pp)，参股49%北汽模塑H1贡献约2.8亿；T链保险杠独供且机器人结构件订单落地，全年利润望超6亿。

敏实集团：1H26营收134.1亿(+9.1%)、归母14.3亿(+12.3%)，电池盒及车身结构+26%、EMEA+16%；获北美头部机器人客户面罩订单，预计26年业绩32亿。

长城汽车：1H26收入1021亿(+10.6%)，Q2单车收入18.1万创单季新高、出口+51%；表观利润受报废税延期收回与汇兑拖累，预计26年净利80-90亿。

沪光股份：1H26收入35.25亿(-3%)、归母0.54亿(-81%)，受铜价上涨与产品价格承压，Q2毛利率降至10.7%。

中国汽研：1H26收入20.43亿(+7%)、归母4.27亿(+5%)；汽车技术服务收入+7.8%至18.49亿，其中新能源及智能网联测试+74.2%至5.40亿。

经纬恒润：2Q26营收15亿(-8%)、净亏损2.05亿，毛利率16.0%(-8.7ppt)受国内乘用车需求疲软、OEM降价及存储成本上涨三重挤压；摩根士丹利维持减持、目标价72元。

北特科技：26H1营收12.04亿(+8.2%)，热管理+22%(新能源重卡驱动)、底盘稳健；丝杠期权打开机器人第二曲线，盈利与现金流改善。

小鹏汽车：高盛维持买入，认为G9L/Mona

L05发布叠加海外交付扩张将带动26Q4销量与收入加速，股权融资望加速人形机器人量产落地。

行业趋势

中报验证结构性分化：商用车（重卡、客车）与零部件龙头凭借出口放量、集采降本与产品向高端外饰/智能件升级实现盈利高增；乘用车受价格战、海外税收补贴延期及汇兑扰动，表现业绩普遍承压，但出口占比与单车ASP持续向好，高质量增长逻辑未破。

出口与新能源化是确定性主线：重卡、客车及零部件海外收入普遍高增（中国重汽出口过半、中原内配海外+45%、敏实EMEA+16%），新能源重卡热管理、电池盒及车身结构成为核心增量；同时零部件企业借T链、机器人丝杠/谐波、车端液冷等新交叉领域打开第二成长曲线。

风险端需关注：部分汽车电子受存储涨价与OEM压价拖累毛利（如经纬恒润），铜等原材料上行挤压线束等子行业盈利（如沪光股份）；此外报废税回收节奏、汇兑及海外经营波动仍是乘用车与零部件表现业绩的重要扰动项。

计算机

核心催化

国产算力竞争重心从单卡性能转向整机柜超节点的系统集成与交付。MoE大模型与长上下文推理使通用服务器集群在通信、功耗、调度上的瓶颈暴露，超节点通过大规模芯片高速互联、算力与内存缓存统一调度压降时延、拉高利用率；技术验证在上半年收口，下半年切入规模化交付，超节点服务器、交换机与算力服务链条由预期进入收入确认。

信创采购在重点领域集中释放。党政、能源、金融、信息技术、建筑、医疗等行业信息化同步提速，基础软件授权与一体机收入随之高增，国产数据库在本地部署关系型市场首次实现对海外厂商的份额反超，标志替代逻辑从政策驱动转为竞争力驱动。

AI应用商业化闭环成型，变现路径被验证。支付、B2B电商、工业等场景的Agent产品完成"内部提效→对外收费"跨越，SaaS订阅、私有化部署、定制化开发三类计价模式跑通，Token调用量与付费会员数同步攀升；国产大模型侧，MiniMax上半年营收1.17亿美元同比+283%、开放平台及企业服务收入+703%且占比由30%升至63%，8月ARR突破8亿美元、Token消耗量较年初增约20倍，Kimi与微软、亚马逊、谷歌洽谈收入分成、海外付费用户增4倍、API收入增400%，共同印证从"跑量"转向"变现"。AI编程亦进入订单复制期，AI IDE与Harness类平台向私有化部署与标准化订阅迁移。

智算云由"投设备、建集群"跨入"交付计费、利润释放"。订单牵引下集群持续扩建，固定资产与在建工程快速膨胀，大额算力服务合同集中签署，资产扩张与订单形成正反馈；上游云厂商capex维持高强度（阿里FY27E约2000亿元、腾讯上半年经营现金流年化约3100亿元足以覆盖capex与股东回报、百度经昆仑芯子公司融资），叠加DeepSeek传闻筹备科创板IPO、拟估值710亿美元，前沿模型融资与上市预期升温。

鸿蒙生态与量子事件构成边际催化。2026鸿蒙生态大会8月29-30日在深圳召开，计划新增近30项标准并推进商用认证，叠加昇腾910C供应紧张，华为链软硬协同进入兑现期；美国财政部成立量子就绪特别工作组、谷歌量子芯片取得量级突破，破解风险倒逼国内后量子密码升级与国产量子产业提速。

核心标的及逻辑

新大陆：支付硬件、支付服务与AI Agent三线共振。上半年营收56.37亿元同比+40.24%，电子支付及信息识读产品30.85亿元同比+62.5%（数字支付终端+75%），欧美、拉美收入分别增约80%、120%；商户运营及增值服务19.87亿元同比+22.74%，交易服务规模超1.5万亿元同比+46%、扫码交易额增超70%。支付大模型Token日峰值调用突破350亿次，"鲁班"智能体已接入数十万商户并形成SaaS订阅、私有化部署、定制开发三种收费模式，依托超670万活跃商户与跨境支付牌照、海外收单网络，由支付设备龙头向全球数字商业服务商升级。

软通动力：AI收入占比过半、Q2盈利显著修复。上半年AI相关业务收入114.35亿元同比+46.61%，占总营收61.46%；Q2归母净利润0.85亿元同比+54.71%。北京壹号词元工厂点亮、粤港澳大湾区Token工厂上线并与头部模型厂商签署智算服务协议，Token推理服务实现商业闭环；子公司软通华方国产超节点产品已在多地智算中心

批量落地，同时受益鸿蒙生态标准新增与商用认证的生态卡位。

中科曙光：算力产品体系补齐，超节点放量元年。上半年营收74.66亿元同比+27.62%，归母净利润9.71亿元同比+33.31%，研发投入10.94亿元同比+78.36%显示前瞻投入力度。推出scaleX640/scaleX40超节点与自研400G无损高速网络，十万卡超集群“曙光8000”落成并接入国家超算互联网；一体化算力网络汇聚超350万CPU核、25万GPU卡，注册用户超140万，适配大模型超1500款，形成从芯到网到云的完整承接能力。

华勤技术：数据中心成第一引擎，超节点下半年批量交付。上半年营收937.19亿元同比+11.65%，归母净利润30亿元同比+58.80%，利润增速远超收入反映结构改善；数据中心业务上半年约200亿元，预计下半年约400亿元、全年同比+50%。公司参与头部CSP客户多个超节点研发项目，基于国产芯片平台的超节点陆续加速量产，增长逻辑由通用/AI服务器升级为“AI服务器+网络交换机+整柜超节点”的价值量同步抬升。

达梦数据：信创基本盘稳健，一体机与AI原生同步推进。上半年营收7.13亿元同比+36.3%，加回股份支付后归母净利润2.86亿元同比+41.4%，毛利率高达96.36%；软件授权收入6.57亿元同比+36%，一体机收入约2712万元同比+519%。本地部署关系型数据库份额达11.3%、首次超越海外厂商；DM9融合向量检索与多模数据处理、支持面向Agent的MCP协议并搭载设计与智能运维两大Agent，DAMENG PAI V2.0一体机实现CPU异构计算与RDMA高速互联，2027年政务与央企放量节点临近。

杰创智能：智算云兑现加速，卡时租赁转向Token计费。上半年AI+云计算收入2.12亿元同比+583%，其中算力运营服务1.72亿元、毛利率42.98%；Q2归母净利润1096万元同比+115%且环比扭亏。已建成约9K FP16智算集群，累计不超140亿元IT设备采购计划均有订单支撑、授信及意向授信超185亿元；国产算力产品订单超4.6亿元、上半年收入约4000万元已超去年全年，常青云平台适配昇腾、天数智芯等多类国产算力，并与豫信电科合作郑州词元工厂，转向可计量复用的Token服务。

赛意信息：主业修复叠加算力新业务，弹性最直接。上半年营收10.33亿元同比+14.43%，归母净利润0.56亿元同比+207.70%；泛ERP与智能制造稳健、智能制造毛利率42.50%。8月新签两份高性能算力服务合同合计64.5亿元，全年算力服务订单有望超120亿元，已申请不超200亿元授信支撑资产投入；发布工业级AI Coding平台SIE CodeOne，推进工业大模型与场景智能体全栈布局。

中科创达：经营质量与AI布局同步改善。上半年营收43.05亿元同比+30.46%，归母净利润2.46亿元同比+54.97%，扣非归母2.34亿元同比+71.32%，利润弹性大于收入；智能物联网增速最快达46.93%。围绕AIOS与智能体技术布局具身智能（产品已应用于星尘智能人形机器人）、智能汽车、智能软件与智能物联网，路径由AIoT向Agent OS与AI Native Device演进。

卓易信息：AI IDE成为主收入来源，利润率跃升。AI IDE业务收入1.02亿元、占收入57%，上半年收入+2.0%但扣非归母净利润+126.1%，毛利率升至58.3%（+3.4pct），显示业务结构从低毛利向高毛利软件迁移。EasyDevelop已适配DeepSeek、GLM、MiniMax、Kimi、通义千问等国产模型并开放Claude/GPT接入，EasyBot面向企业办公Agent内置300+行业模板，FinBot切入金融 workflow，研发资源集中投向AI开发平台。

恒生电子：金融IT龙头受益订阅化与AI数据需求。上半年营收21.44亿元、扣非归母+8.37%，主营毛利率69.4%维持领先；订阅收入（产品+SaaS+数据）同比+14.57%，数据服务1.87亿元同比+9.82%。大模型赋能经纪业务累计签约20家、UF3.0累计签约25家，AI推动客户数据采购需求上行，收入结构由项目制向订阅制过渡带来确定性提升。

亚信科技：从项目交付转向Token运营。8月25日与月之暗面签署“登月计划”，成为Kimi通信行业优先合作伙伴，合作覆盖Token及API服务、私有化部署、行业智能体搭建与大模型安全。Kimi K3参数达2.8万亿、支持100万Token上下文、月服务数千万专业用户，公司凭运营商渠道将一次性交付延伸为Token运营与FDE持续价值运营。

焦点科技：外贸主业稳健，AI产品从会员向全行业延伸。上半年营收10.56亿元同比+15.38%，剔除股权激励后归母净利润3.31亿元同比+12.35%；中国制造网收入8.91亿元同比+17.29%、流量同比+19%。AI麦可现金收入4776.73万元同比+37.56%、累计购买会员2.3万，6月上线面向外贸订单转化的“贸探”，服务对象由平台会员扩至更广泛外贸企业，AI增量与主业形成叠加。

索辰科技：工业软件向物理AI闭环转型。上半年收入7274万元同比+26.8%，综合毛利率60.3%大幅提升18.4pct，物理AI“开物”已实现收入659万元；集中发布世界物理模型“营造·万象”、智能体“大圣”与物理合成数据“行者”，研发投入8481万元同比+67.5%，由单一CAE厂商走向“物理求解器+工业数据+AI模型+场景交付”的闭环体系。

鸿蒙与华为链方向另有诚迈科技、拓维信息、润和软件，受益鸿蒙生态大会标准扩容与商用认证推进，以及昇腾910C供应紧张下的生态位价值。

量子安全与国产量子方向，国仪量子以高端科学仪器为平台（电子显微镜国产市占第一、量子信息自旋共振全球第二、离子阱量子计算国内同路线市占率56%），2026年有望转盈；格尔软件为密码安全龙头并布局抗量子密码；科大国创依托科大背景切入量子软件与算力配套。

行业趋势

计算机板块中报归纳为三条主线：算力基建兑现、软件应用起量、信创替代深化。算力侧，超节点与智算云由建设期步入交付与计费期，服务器、交换机、Token工厂环节收入与利润同步释放，订单与资产扩张互为正反馈；应用侧，支付、电商、工业等场景的Agent完成对外收费跨越，SaaS订阅与私有化部署变现路径清晰；信创侧，数据库与工业软件在政策与采购共振下高增，国产份额取得关键突破。

AI应用层同时呈现“以价换量”与商业化并行。开源低价模型（DeepSeek v4 Flash、腾讯Hy3等）贡献绝大部分Token增量，行业Token支出同比仍增约12倍，但量加权定价下行，收入端仍由闭源高端模型主导；国产大模型营收与调用量高增、融资与IPO预期升温，推动软件公司从license向SaaS/订阅与Token运营迁移，金融科技类厂商亦通过连接器等形式接入AI生态。算力基础设施与国产替代双线并进，云巨头capex维持高位，但GPU租赁价格出现分化（B200六个月来首次环比回落、H100小幅回升）、DRAM现货同比涨约8倍反映存储紧缺，供给结构整体偏紧。

展望下半年，超节点批量交付、国产算力订单放量与Token工厂商业化将共同支撑业绩弹性，软件与AI应用在模型能力升级与垂类数据积累下向多模态、智能体与行业原生方向演进，鸿蒙生态与量子事件继续放大信创与数据安全的边际预期，板块整体由主题预期切换至订单与业绩兑现。需关注存储等上游成本波动、海外业务拓展节奏与新业务毛利率修复进度对报表的阶段性扰动。

电子

核心催化

1. AI算力驱动全球半导体设备超级周期：台积电将2026年资本开支上修至600–640亿美元（同比+46%~+55%），SK海力士达4万亿韩元以上（同比+61%~+71%）；摩根士丹利预计2026年全球WFE市场1628亿美元（同比+39%），先进封装需求同比+70%，日本半导体设备厂商业绩与订单全面上修，国产设备/零部件替代窗口打开。
2. 存储国产化双线提速：长鑫存储（CXMT）获大摩首次覆盖给予“增持”、目标价88元，预计2026年全球bit份额11%升至2030年15%，HBM3E 2027年量产、HBM4 2028年；长江存储（YMTC）冲刺NAND全球第一、拟融资330亿元扩产，26–27年计划新增产能约40万片/月，直接拉动长存/长鑫链设备、材料与零部件订单。
3. 光模块向1.6T/3.2T及NPO/CPO升级：头部DSP与PIC厂商反馈27年800G/1.6T需求强劲、28年3.2T/6.4T NPO指数级增长；Lumentum称NPO商业协议“未来数月”签署、CPO与OCS需求超预期；保偏光纤、FAU/MMC、OCS、薄膜铌酸锂成为0–1增量环节。
4. 消费电子估值修复+创新大年：9月新机旗舰大战（苹果秋季发布会预计9.9、华为Mate 90系列/全连接大会），“韬定律”麒麟芯片推动主动散热升级、ASP翻倍；板块整体估值处相对低位，果链及3C设备需求有望回暖。
5. 先进封装与PCB（mSAP）高景气：AI服务器、高速光模块带动mSAP产能紧张、产品价格上行；深南电路、景旺电子、红板科技等AI PCB/载板加速放量，BT/ABF载板全球缺货。

核心标的及逻辑

半导体设备与零部件

- 中科飞测：H1营收9.41亿元（同比+34%），暗场检测、HBM/2.5D先进封装收入增长，境外收入+529%；产品覆盖量检测设备超70%市场。
- 精测电子：国内半导体量检测设备头部，预计2026–2028年归母3.23/5.48/8.49亿元，维持"买入"。
- 高凯技术：半导体MFC（质量流量控制器）国产龙头，7月单月订单约7000万元，国内MFC国产化率不足5%，公司占国产份额约55%，中长期看30亿收入/12亿利润。
- 正帆科技：H1新签订单32.3亿元（同比+62%），半导体新签订单占比77%，OPEX业务占比提升至63%。
- 联讯仪器：1.6T采样示波器放量助推Q2归母4.48亿元（同比+1104%），光芯片KGD设备份额超50%，存储FT测试机国产替代0到1。
- 联动科技：H1收入2.23亿元（同比+43.45%），功率测试机高景气，GPU测试机弹性标的，与天数智芯战略合作。
- 罗博特科：光电子及半导体业务在手订单约24.52亿元创历史新高，H1营收6.08亿元（同比+145%）并扭亏。
- 芯源微、中微公司：受益长存链扩产（Track验证即将通过、薄膜Onstack将取得订单）。

半导体设计/IDM与存储

- 杰华特：Q2营收9.54亿元（同比+44.7%），多款90A DrMOS在头部客户量产，AI算力电源核心看点。
- 盛科通信：H1营收6.71亿元（同比+32%），12.8T/25.6T高端交换芯片放量，国产以太网交换芯片稀缺标的，受益超节点Scale-Out建设。
- ST闻泰（安世）：12英寸平台量产，车规MOS最高降幅约30%、逻辑器件降20%+，Q3计划推出900+颗、Q4再释放1700+颗料号，断供11个月累计交付超400亿颗芯片。
- 澜起科技、万通发展：受益PCIe Retimer/Switch国产替代，AI超节点高速互连核心底座。
- 长鑫存储（CXMT）：大摩目标价88元，HBM3E 2027量产、HBM4 2028，产能18万→80万片/月（2031）。

PCB/载板/电子材料

- 深南电路：H1归母22.51亿元（同比+65.55%），AI PCB（AI服务器相关收入超20亿）+载板加速释放，BT持续提价、ABF获头部客户导入。
- 景旺电子：mSAP技术深厚，N客户Rubin系列中板/switchtray/网卡份额可观，27年AI类业务至少翻倍。
- 红板科技：800G及1.6T光模块PCB量产，收购赣州红板扩高阶mSAP，IC载板年末趋近盈亏平衡。
- 鼎龙股份：H1归母5.29亿元（同比+70%），CMP抛光垫7.45亿元（同比+57%），8款高端晶圆光刻胶批量订单，潜江二期300吨KrF/ArF投产。
- 兴福电子：电子级磷酸国内市占率80%+，布局电子级红磷（磷化铟衬底材料），存储核心材料收入占比超60%。
- 路维光电、艾森股份：半导体掩膜版（90nm成套供货、向28–14nm延伸）、先进封装光刻胶/电镀液客户导入。

光通信与光学

- 杰普特：H1营收14.87亿元（同比+69%），MPO/MMC交付价值量同比增超20倍，FAU通过北美CPO客户认证，定增13.83亿投向高密度光互联。
- 致尚科技：H1获美国PH客户MPO订单约4.6亿元，Q2扣非扭亏，MMC/SN-MT及CPO DFAU进入NPI。
- 海泰新光：光通信隔离器（L客户200万只订单、潜在5000万只）、PBS、OCS/LCOS整机布局。
- 中际旭创、新易盛、天孚通信、长盈通：光模块及保偏光纤/NPO/CPO环节景气，27–28年需求强劲。

消费电子与电子制造

- 立讯精密：光互联/铜互联/电源管理/热管理四大板块成型，800G/1.6T光模块自动化量产在即，向AI硬件综合龙头转型。
- 欧陆通：高功率服务器电源H1收入9.36亿元（同比+41%），占数据中心电源82%，与Google达成GPU电源合作，Q4小批量出货。
- 飞荣达：H散热核心玩家，“韬定律”芯片散热升级ASP翻倍，服务器/交换机液冷卡位头部客户。
- 海信视像：26H1归母12.0亿元（同比+13%），Mini LED占比26%、毛利率高5pct，黑电格局改善。
- 华勤技术：数据中心业务H1约200亿、H2或400亿，超节点进入批量交付，26H1归母+59%。
- 恒铭达：消费电子功能件稳基+算力精密结构件高增，液冷2026年有望贡献净利0.5亿元。

先进封装

- 甬矽电子：H1营收24.11亿元（同比+20%），拟投资103亿元建设先进封装三期（BUMP/2.5D/FC）。

行业趋势

半导体设备与零部件正处于由AI驱动的超级周期上半场，全球晶圆厂资本开支全面上修、先进封装成为新增量引擎，叠加出口管制与MATCH法案预期，MFC、射频电源、真空泵、静电卡盘等“卡脖子”环节国产化率极低（多数先进制程不足5%—20%）且持续涨价，国产替代从“验证”走向“批量放量”，订单与业绩拐点同步显现。长鑫、长存两大存储国产化主体加速扩产与IPO，为设备、材料、零部件提供数维度的需求底盘；与此同时，半导体工程设计、洁净室作为自主可控的地基级前置基建，国产替代战略价值凸显。

光通信与PCB/载板是AI算力链条中业绩兑现最快的环节：1.6T/3.2T光模块、NPO/CPO、OCS推动保偏光纤、FAU/MMC、薄膜铌酸锂等0—1增量；AI服务器与高速光模块带动mSAP产能紧张、载板（BT/ABF）全球缺货，深南电路、景旺电子、红板科技等PCB/载板厂商业绩高增且扩产超预期。消费电子在9月新机大战与“韬定律”芯片散热升级催化下，估值修复与结构创新（折叠屏、主动散热、3C设备）同步展开，果链及配套硬件有望企稳回暖。

通信

核心催化

- AI算力瓶颈由单芯片性能转向网络与数据传输效率，Hot Chips大会提出“网络即新算力”范式，CPO/NPO/OCS/共封装光学需求爆发，价值创造从独立芯片转向全栈数据移动优化。
- 1.6T/800G/3.2T光模块需求强劲且格局集中，NPO/CPO出货望指数级增长；海外云厂商资本开支持续高增，带动上游测试、设备与光纤器件需求（中际旭创上半年资本开支48亿元、Q2单季28.7亿元同比+420%）。
- 超节点（Supernode）进入规模化落地周期，国产AI算力竞争逻辑由单芯片比拼转向整机柜系统集成与交付，以太网交换芯片与高速互联核心受益。
- CPO/NPO商业化落地在即、OCS需求超预期，保偏光纤、薄膜铌酸锂等“0-1”增量环节打开空间；Lumentum确认NPO首份订单有望未来数月签署，CPO/OCS需求全面上修。
- 国产替代与AI光通信测试设备需求旺盛：1.6T采样示波器放量，光通信测试仪器、特种光纤、铌酸锂晶体等材料环节国产化率加速提升。

核心标的及逻辑

- 盛科通信：国产以太网交换芯片稀缺标的，12.8T/25.6T高端芯片量产应用并拓展云服务商/数据中心客户，H1收入+32%、亏损持续收窄，Q4 51.2T芯片流片及验证为关键催化。
- 中际旭创：光模块龙头，资本开支超预期（Q2单季28.7亿元同比+420%），直接受益AI服务器与高速光模块需求。
- 新易盛：光模块核心标的，1.6T/800G需求强劲、格局集中，坚定看好。
- 天孚通信：无源实力最强，FAU/MMC首推，产品在光引擎内BOM占比提升带动利润率改善。

- 杰普特：光通信光纤器件（MPO/MMC/FAU）放量，H1归母+105%，加回股权激励费用后净利达2.6亿元，定增13.83亿元投高密度光互联，已获北美CPO客户FAU认证。
- 致尚科技：光通信产品H1+74%，MPO订单集中兑现推动Q2扣非扭亏，越南/国内基地扩产目标全年10亿元产值。
- 长进光子：特种光纤龙头，布局数通保偏/空芯光纤，关联方杰普特关联交易额度由3000万增至4000万元印证需求。
- 海泰新光：光通信隔离器获L客户200万只订单、潜在5000万只，PBS、多通道隔离器及OCS整机研发推进。
- 天通股份：薄膜铌酸锂晶体材料核心供应商，实现8英寸量产切入调制器上游，首次覆盖给予“买入”。
-
- 联讯仪器：1.6T采样示波器放量助推Q2归母+1104%，光通信测试全产业链覆盖、光芯片KGD设备份额超50%。
- 罗博特科：硅光/CPO/OCS测试设备，在手订单约24.5亿元，Q2扭亏、光设备毛利率达43%。
- 华盛昌/伽蓝特：光模块测试仪器龙头，伽蓝特并表净利亮眼、1.6T示波器送样验证，受益下游扩产。

行业趋势

光通信产业正从“算力”竞争转向“网络”竞争，AI数据中心对高速互联、低时延、大带宽的需求推动1.6T/3.2T光模块、CPO/NPO、OCS、保偏光纤、薄膜铌酸锂等环节进入放量周期；海外云厂商资本开支持续高增，国内光模块及上游器件、测试设备企业订单饱满、产能扩张加速。

国产替代逻辑强化：高端交换芯片、光通信测试仪器、特种光纤、铌酸锂晶体等材料环节国产化率提升；超节点整机柜交付成为核心竞争要素，带动以太网交换芯片与高速互联产业链业绩兑现，设备/仪器类公司（示波器、Retimer/Switch、硅光测试）同步受益。

短期看，板块经历筹码调整后情绪趋稳，光模块、光纤、设备多分支共振修复；中期看，AI光通信升级（CPO/NPO/OCS商业化）与速率迭代（3.2T/6.4T）有望支撑行业2-3年高景气。

传媒

核心催化

- 游戏产品周期密集释放：网易重磅产品定档27年1月15日全球上线，叠加多款大单品储备；巨人网络核心手游DAU突破1200万、递延收入支撑H2；恺英网络新品周期持续推进、合同负债高增。
- 出版发行承压但数智化转型加速：中南传媒、新华文轩受学龄人口减少与教辅政策影响收入下滑，但数字教育、AI赋能出版全产业链持续推进，成本优化缓冲利润压力。
- 影视院线底部修复：暑期档票房突破116亿元、连续44天单日过亿，院线市场份额向头部集中；动画IP（光线传媒）与“超级娱乐空间”（儒意电影）长周期运营打开变现空间。
- AI应用与短剧工业化：中文在线AI短剧/漫剧规模化、数据业务扩张；赤子城科技“全球化社交+AI应用”双轮驱动；汇量科技新广告平台稳步推进。

核心标的及逻辑

- 巨人网络：26Q2收入23.60亿元（同比+151.5%）、扣非12.23亿元（同比+175.2%），核心手游维持高流水、暑期DAU超1200万；发布三年股东回报规划（分红不低于净利70%），26年股息率有望突破6%。
- 恺英网络：26Q2收入25.75亿元（同比+110.2%）、扣非6.21亿元（同比+47%），移动游戏与用户平台双增，合同负债较年初+83.5%，传奇IP影响力提升。
- 美图公司：26H1收入22.13亿元（同比+22.1%）、经调整归母6.52亿元（同比+39.5%），影像与设计产品收入+30.9%、付费订阅用户1844万，AI算力点消费高增。

- 网易：多款大单品定档/在研，自研出海打开第二曲线，50亿美元回购延长至29年初，预计26-27年 Non-GAAP 净利397/467亿元。

- 光线传媒：1H26 受高基数影响营收3.24亿元（同比-90%），但全面转向动画 IP，三十余部动画项目储备，IP 衍生与长周期运营闭环形成。

- 新华文轩：26H1 营收50.07亿元（同比-9.4%），出版发行承压，AI 教育（"文轩优教"服务超44万教师、445万学生）与供应链升级推进。

- 中南传媒：26H1

营收58.43亿元（同比-8.2%），图书零售实洋占有率行业第二，数字教育平台用户1160万、AI 大模型与智能体落地。

- 儒意电影：26H1 收入50.89亿元（同比-23.9%）、国内院线承压，但澳洲 Hoyts 票房+29%、"超级娱乐空间"与 IP 衍生拓展影院价值。

- 中文在线：26H1 亏损大幅收窄，短剧及 IP 衍生品收入4.11亿元（同比+108.7%），AI 短剧超1200部、高难数据集业务成新增量。

- 赤子城科技：26H1 收入6.07亿美元（同比+37%）、经调整 EBITDA 1.11亿美元（同比+23.6%），全球化社交 SUGO 高增、AI 应用（Playlet、Aippy）放量。

- 汇量科技：26Q2 经调整净利润0.28亿美元（同比+80.3%）超预期，Mintegral 稳健、新 AI Infra 平台测试推进。

- 华策影视：网传经典剧集回归季官宣催化，相关标的受关注。

- 荣信文化：发布股权激励，以2025年收入为基准设定26/27年收入双档考核目标，少儿图书与 AI 教育陪伴布局加速。

行业趋势

传媒当日呈现"游戏强兑现、出版筑底、影视修复、AI 应用渗透"的格局。游戏板块凭借产品周期与高分红成为最确定的景气方向，头部厂商流水与递延收入对 H2 形成支撑；出版发行受人口与政策扰动短期承压，但数字化与 AI 赋能打开效率与增值空间。

影视院线处于底部修复窗口，暑期档回暖与头部集中度提升利好龙头，动画 IP

与"场景+IP"战略拉长变现周期。中期看，AI

在游戏研发、短剧工业化、广告投放、社交娱乐的渗透将持续重构内容生产成本与商业模式，具备 IP 储备与全球化能力的平台型公司更占优。

食品饮料

核心催化

白酒龙头业绩深度承压，但去库存已现实质进展。洋河股份 26H1收入105.40亿元、同比-28.76%，归母净利26.02亿元、同比-40.10%；26Q2收入23.54亿元、同比-36.88%，归母净利1.55亿元、同比-78.08%。承压源于行业调整与自身深度改革阵痛叠加。关键正面变化在于渠道链条的健康度：上半年整体呈现"实际动销 > 经销商出库 > 厂家出货"，主导产品社会库存较峰值下降近一半、已进入较为合理区间，核心大单品价盘趋稳，是主动收缩换取渠道修复。

乳制品成为哑铃策略下的防御性阿尔法方向。市场震荡使必选消费重要性提升，乳制品同时具备高股息与周期阿尔法：伊利 分红率75%以上，蒙牛乳业 50%以上（含回购），妙可蓝多 半年报67%，新乳业 50%以上，股息构成安全垫，同时看1年以上收入与业绩加速。

复合调味品供给收缩，利好龙头集中度提升。行业维持中个位数左右增长而供给端收缩，龙头受益明确。天味食品 26Q2收入8.97亿元、同比+19.76%，归母净利1.31亿元、同比+13.36%，符合业绩预告后预期；26H1收入20.28亿元、同比+45.8%，归母净利3.81亿元、同比+100.4%。

鱼糜原料紧缺构成速冻板块未来半年主要成本压力。安井食品面临的鱼糜紧张源于厄尔尼诺影响、公司自身需求量提升以及鱼片类餐饮需求增加，短期已触及行业供给瓶颈，26Q2主业毛利率已同比承压。

零食量贩渠道快速扩张改变包装食品的流通格局。26年头部两家量贩企业GMV合计有望达到2500亿元左右，而所处市场规模超3万亿元，渗透率不到10%，作为消费频次与标准化程度高的包装食品饮料头部零售玩家，渗透空间仍然巨大。

核心标的及逻辑

洋河股份：看好点在于改革先行与基数出清。公司是本轮白酒调整周期中率先开始深度改革的头部酒企之一，组织架构改革已基本完成，对洋河、双沟、名优酒、贵酒等品牌全面整合，事业部、分公司、办事处及相关人员大幅精减。产品端有序推进第七代海之蓝上市、金M9全国布局，累计梳理700多个SKU推动产品瘦身提效，同时补充薄弱价格段。省内收入43.91亿元、同比-38.34%，降幅高于省外的-19.72%，主因梦之蓝渠道体系梳理与海之蓝第七代焕新上市的短期影响。毛利率保持稳健（酒类74.29%、同比-1.65pct），压力主要来自费用刚性——期间费用率合计上行3.90pcts至23.76%，销售费用绝对额下滑22.77%小于收入降幅28.76%。

伊利：收入预测中低单位数，悲观利润中枢存在双位数下滑预期，但主营利润正增长，业绩落地后预计股价反转，27年对应35%空间；分红率75%以上提供确定回报。

新乳业：主营预期增长约5%，整体报表预测中低单位数，利润预期超过10%增速的双位数，业绩后预计股价反转，27年对应50%空间。

妙可蓝多：Q2已公告，7月增长预计平稳，下半年基数逐步抬升但产业趋势仍在加速中，定位为风格放大器，对应3年3倍空间。

蒙牛乳业：渠道反馈7月增速环比加快，分红比例50%以上（含回购），现价买入对应27年50%空间。

天味食品：内生稳健叠加外延高增。26Q2内生收入同比+6%，在26Q1提前确认1亿元小龙虾收入的背景下仍实现正增长，验证代客炒虾、以小龙虾大单品带动其他小品类的市场策略生效；26Q2食萃收入同比增长大个位数、加点滋味同比+70%以上，后者高增主要源于线上和新零售渠道布局。26H1毛利率42.32%、同比+3.62pct，得益于原材料锁价红利与产品结构优化，叠加销售费用率下降2.28pct，净利率同比+5.12pct至18.78%。分产品看火锅调料6.29亿元、同比+47%，菜谱式调料12.08亿元、同比+35%；经销商净增1161家至4524家。2026.7.1坛坛香并表将贡献下半年约7%的报表收入增速。预计26-27年收入43.31/50.63亿元、同比+25.6%/+16.9%，净利润7.80/8.64亿元、同比+36.9%/+10.8%，对应PE 18.2/16.4倍，股息率5.5%（假设维持25年100%分红比例）。

安井食品：短期业绩含一次性影响——26Q2新柳伍商誉减值5712万元、汇兑净损失1800万元，剔除后Q2净利润同比+18.7%，实际经营好于表现。鱼糜紧缺状态下公司相对竞争力最强（掌握鱼糜资源且可寻求海外采购），历史经验看鱼糜上涨往往利好公司份额或盈利能力；26Q2净利率同比提升0.8pct至10.7%已有体现。

行业趋势

白酒仍处调整周期的中后段，主线是渠道库存出清而非收入增长。厂家通过控制出货、梳理价格体系与SKU精简，主动让渠道先恢复健康，这一过程必然伴随收入与利润的双位数下滑，且费用刚性会放大利润降幅。判断周期位置的关键指标不是当期收入，而是社会库存水平与核心单品价盘——库存较峰值下降近一半、价盘趋稳，意味着最差的阶段正在过去，改革先行企业有望率先为下一轮成长蓄势。

必选消费的配置价值来自“股息底+基本面加速”的组合。在市场震荡、哑铃策略盛行的环境下，乳制品因高分红率获得估值下限支撑，同时收入与业绩存在1年以上的加速预期，形成防御与进攻兼具的属性；这一逻辑对悲观利润的短期波动容忍度更高，更看重主营利润趋势与分红的持续性。

成本端与渠道端是加工食品环节的两条主要变量。原料方面，鱼糜等水产原料受气候与需求共同影响进入紧缺周期，成本压力将在未来半年集中体现，但对掌握上游资源和全球采购能力的龙头而言，紧缺反而是提升份额与相对盈利能力的窗口；调味品则因原材料锁价与供给收缩获得毛利率改善。渠道方面，零食量贩业态在3万亿元市场中渗透率不足10%，头部玩家仍在优势区域加密开店（26H1新开店83%来自Top15省份）并承诺不打

价格战，其规模扩张与产业链赋能能力，将持续重塑包装食品饮料的定价、周转与新品孵化路径。

社会服务

核心催化

- 现制茶饮与餐饮连锁同店稳健、开店与下沉/海外双线扩张，咖啡新品类加速渗透贡献增量（古茗、达势）。
- 海底捞红石榴计划多品牌放量、外卖业务高增，分红率高达约99%，股东回报预期强化。
- 文旅消费边际改善，暑期旺季带动景区客流回暖与古北水镇减亏（中青旅）。
- 连锁品牌本地化供应链与会员体系深化，运营效率与经营杠杆持续释放。

核心标的及逻辑

- 古茗：26H1收入74.70亿元+31.9%，经调整核心利润+53.3%；门店14351家+28.4%，GMV+40.1%；咖啡加速渗透（约94%门店配咖啡机），低线市场持续加密，供应链仓到店成本低于GMV的1%；宣派约10.3亿元股息。
- 达势股份（达美乐中国）：26H1收入31.34亿元+20.8%，门店净增235家至1550家，非一线占比升至约66%；新增长市场贡献增量，长期拓店空间仍广阔。
- 海底捞：26H1收入223.37亿元+7.9%，外卖+121.2%、多品牌餐饮+113.1%；分红率约99%、年化股息率约6.6%；红石榴计划（大排档、寿司）规模化复制，27年开店节奏预计加快。
- 中青旅：26H1营收+10.68%但利润承压，乌镇客流-5.81%、古北水镇客流+26.81%；短期看点在于暑期旺季乌镇客流与客单价恢复、古北减亏。

行业趋势

社服呈现"服务消费整体偏弱、连锁龙头韧性突出"的格局：茶饮、火锅等连锁品牌凭借开店、下沉与出海维持双位数增长，利润率短期受新店爬坡与第三方外卖成本上行压制；文旅核心资产受消费偏弱与天气扰动，利润待暑期验证。中长期看，具备供应链效率、品牌力与高股东回报意识的龙头更占优。

轻工制造

核心催化

- 跨境电商（亚马逊VC模式）放量、东南亚产能落地对冲关税，家具/家居出海高景气（致欧）。
- 浆纸一体化龙头受益箱板纸提价、溶解浆涨价与低价浆入库，盈利逆势改善（太阳纸业）。
- 家居/家纺龙头高股息+AI/智慧睡眠新曲线，构筑防御与成长（慕思、富安娜）。
- 烟草用纸结构升级与HNB政策推进打开第二曲线（恒丰纸业）；电动两轮车新国标切换后产品结构向高端迁移（雅迪）。

核心标的及逻辑

- 致欧科技：26H1收入48亿+19%、归母+29%，Q2归母+115%；亚马逊VC收入18.66亿+406%，家具系列+23.7%（升降桌/床/斗柜增幅超150%）；欧洲基本盘扩大、美加Q2修复、拉美+99%；经营利润约3.1亿+56%。
- 太阳纸业：26Q2归母10.45亿（环比+15%）、超预期；箱板纸均价环比提涨约200元、溶解浆+500元，南宁浆纸爬坡；产能突破1400万吨，利润中枢或升至40亿；PB约1.24倍。
- 慕思股份：26H1 AI产品收入2.36亿+95.69%，26-28年每年派现不低于5.5亿（股息率6.5%）；海外收入+22.69%、门店净增16家。
- 富安娜：26H1营收+8.09%、归母+9.44%，Q2稳增长；线上+13.46%、直营+11.36%；股息率5.75%，库存持续改善。
- 恒丰纸业：26H1归母+18%、毛利率+2.7pct；烟草工业用纸毛利率26.9%（+6.2pct）；HNB配套用纸与烟标业务打开第二成长曲线。

- 雅迪控股：26H1收入182亿-5%、归母12亿-27%（新国标切换短期承压）；电动踏板车+69%、ASP提升；长期受益产品结构向高端智能迁移。

- 英科再生：26H1收入21.5亿+29%、Q2归母+40%；成品框/装饰建材/再生塑料高增，越南基地满产、三期释放，欧盟再生塑料合规红利兑现。

行业趋势

轻工呈"外需强、内需分化"：家居跨境电商凭产能出海与模式创新高增，造纸龙头凭一体化与灵活转产逆周期改善，家纺/家居龙头以高股息与智能化（AI床垫）构筑防御与成长。内需消费偏弱下，具备全球产能、成本领先与高分红属性的细分龙头更占优。

医药生物

核心催化

- 上海出台政策加快具有重大知识产权价值的创新药培育研发，叠加创新药"美元化"估值重塑逻辑强化（BD出海由折价走向平价/溢价、MNC核心资产加速中国化）。

- 创新药产业链（CXO）中报景气度显著提升：R端研发需求旺盛、M端复杂分子能力兑现，多家公司上调全年指引（药明生物、药明康德、康龙化成等），行业订单与漏斗再创新高。

- 肿瘤mRNA疫苗商业化临近：Moderna个性化肿瘤疫苗III期撞线，国内企业（恒瑞、康方、石药、康希诺等）加速追赶，与ICIs联用有望成为肿瘤治疗新范式，AI赋能多个环节迭代。

- 重磅临床数据密集读出与BD持续兑现：康方依沃西胆道癌III期OS阳性头对头击败SOC，信达、翰森、百济等管线进展与全球合作不断落地，为板块提供持续催化。

核心标的及逻辑

- 翰森制药：26H1创新药及对外授权收入+15.4%、占比85.4%，B7H3/B7H4 ADC全球III期推进，GLP-1/GIP减重NDA获受理，管线进入收获期。

- 信达生物：26H1产品收入+56.7%、IFRS净利+50%，首次给出2030年350-400亿元收入目标，IBI363、IBI343（CLDN18.2 ADC）等管线催化密集，近十月BD总额约340亿美元。

- 康方生物：依沃西（PD-1/VEGF双抗）胆道癌III期OS阳性、IO 2.0基石地位强化，下半年HARMONi-3等催化密集。

- 百济神州：26H1营收+26.8%，泽布替尼全球销售+28.7%，百泽安联合方案获FDA批准一线HER2阳性胃食管腺癌。

- 科伦药业/科伦博泰：科伦博泰药品收入+112%，芦康沙妥珠单抗医保后加速放量。

- 药明生物：26H1收入+18.4%、经调整净利+38.4%，未完成订单251亿美元创新高，全年收入指引上调至15%-18%。

- 南微医学：海外收入+20%、剔除汇兑后利润+16%，Conmed三条产品线交割整合推进，一次性胆道镜等创新产品增强全球品牌。

- 大博医疗：26H1归母+44.65%，创伤/脊柱/运动医学多线增长、毛利率提升至74.45%。

- 纳微科技：26H1收入+37.3%、归母+116%，分离纯化微球受益小核酸药物增长与胰岛素色谱填料国产替代。

- 英矽智能：26H1营收+287%，年内BD合作9项、付款超2.5亿美金、合约总价值约73亿美元，AI驱动FIC管线Rntosertib III期推进。

- 爱博医疗：视力保健与运动医学贡献增量，境外收入+123%，眼科及运动医学产品多市场新增注册。

- 皓元医药：前端试剂延续高增、后端在手订单突破10亿元（ADC项目100+），重庆基地扩建ADC商业化产线。

- 义翘神州：26H1收入+21%、利润+26%，AI湿实验需求兑现，卡位高通量抗体筛选与无细胞蛋白合成。

- 此外，海正药业、ST人福、康辰药业、上海谊众、盟科药业、康臣药业、四环医药等中报业绩改善或管线推进，体现药品/器械板块结构分化下的个体亮点。

行业趋势

创新药进入商业化放量高增长阶段，百济、信达、科伦博泰、康诺亚、荣昌等核心品种医保后快速放量，叠加BD出海（信达340亿美元合作、英矽智能73亿美元合约）打开"美元化"估值空间，行业基本面、估值面与资金面共振向上。

CXO板块景气度显著回升，R端研发需求（专利悬崖+AI湿实验）与M端复杂分子（ADC/XDC/双抗）能力兑现驱动订单高增，药明系、康龙化成、凯莱英、皓元、纳微等中报超预期并上调指引，国产替代与全球份额提升逻辑强化。

医疗器械（南微、大博、爱博等）呈现出海加速与产品结构优化，高值耗材与眼科消费医疗稳健增长；生物科技上游（义翘神州、纳微科技）受益AI制药与多肽/小核酸新分子需求。短期市场资金显著流入医药板块，中期创新药与CXO高景气有望延续。

公用事业

核心催化

- 全国电力装机与新能源持续高增：截至7月底全国累计发电装机容量40.8亿千瓦（同比+11.0%），其中太阳能12.9亿千瓦（同比+16.1%）、风电6.9亿千瓦（同比+19.5%）、火电15.8亿千瓦（同比+6.3%）；1-7月新增发电装机19397万千瓦，太阳能、风电新增分别8615万、4707万千瓦。

- 发电利用小时回落、电价下行压制火电盈利：1-7月全国发电设备累计平均利用1671小时（同比-135小时），火电电量增长但度电价格与毛利承压，行业短期"量增价跌"特征明显。

- 燃气个股业绩超预期：洪通燃气等公用事业个股入选当日业绩超预期名单，区域天然气运营商经营改善受关注。

核心标的及逻辑

- 淮河能源：煤电一体化运营商，26H1 营收189.40亿元（同比+9.12%），但电价下行致 Q2 盈利承压（归母2.06亿元、同比-44.22%）；发电量同比+23.67%、新增机组陆续投产，测算股息率约5.7%，具备防御属性。

- 洪通燃气：新疆天然气专业运营商，入选当日业绩超预期个股，区域燃气需求与经营改善受关注（帖中数据有限，未展开明细）。

行业趋势

公用事业当日核心矛盾在于"电量增长、电价下行"：用电需求与新能源装机延续高增，但市场化交易电价走弱叠加利用小时下降，火电盈利短期承压，具备成本优势与一体化布局的企业韧性更强。长期来看，电力市场化改革与容量电价机制有望平滑电价波动，火电向"基荷+调节"定位演变。

燃气、水务等子行业整体平稳，区域龙头依托量增与顺价机制实现稳健经营。在利率下行与高股息偏好背景下，公用事业板块的防御与分红价值仍具配置意义，但需警惕电价进一步下行与新能源挤压利用小时的风险。

交通运输

核心催化

地缘反复强化油运需求逻辑。霍尔木兹海峡再传缓和消息、原油价格大幅回落，但地缘局势反复本身会持续抬升市场对能源安全的焦虑，运输路径绕行与船舶实际有效运行效率下降，共同推升油运吨海里需求，进而形成运价上行动力，短期油价下跌并未削弱油运的中期定价基础。

高分红正在改变周期股定价方式。航运企业现金流能力增强后，分红与股东回报大幅提升，太平洋航运中期100%分红是最新样本；这使航运从纯粹的运价博弈资产，逐步向"周期红利"资产过渡，估值锚由景气弹性转向现

金回报确定性。

集运盈利预期上修。当日帖提及集运龙头纷纷上调全年业绩指引，板块盈利兑现度提升，成为航运内部除油运之外的第二条关注线索。

港口进入战略价值重估阶段。在公路、港口、铁路构成的传统红利内部，港口的战略地位被重新认识，判断其表现有望跑赢其他交运红利品种。

核心标的及逻辑

油运方向重点为

招商轮船、中远海能，核心是地缘反复下吨海里需求扩张与有效运力效率下降带来的运价弹性。

特种船方向为 中远海特，同时其也被列入"低估值+新需求驱动"组合，兼具估值修复与新增需求两重驱动。

干散货关注 太平洋航运、海通发展，其中太平洋航运以中期100%分红成为高分红定价转变的直接案例。

集运关注 海控、中谷、锦江，对应龙头业绩指引上调后的盈利修复。

港口板块首推海外布局完备的 招商港口，同时看好分红稳定的 唐山 与高ROE的 青岛，逻辑落在港口战略价值提升与稳定回报能力。

公路板块重点为 四川成渝、招商公路、山东高速、皖通高速；铁路方面强调 京沪高铁 未来的增长潜力，属于传统红利中的成长补充项。

物流方向基于低估值与新需求驱动，推荐 东航物流、密尔克卫。

行业趋势

交运红利资产近期整体表现较好，内部已明确分化为两条路径：以航运为代表的周期红利，以及以公路、港口、铁路为代表的传统红利。周期红利的核心变化不在于运价本身的短期波动，而在于定价机制的转变——强现金流支撑的高分红使其估值不再单纯跟随即期运价，具备了穿越周期波动的支撑。

基本面层面，油运、特种船、干散货、集运各主要船型均处于上行机遇窗口，其中油运受地缘反复驱动最为直接。传统红利内部则强调结构选择，港口因战略价值抬升而具备相对优势，公路以稳定回报为主，铁路侧重被低估的增长潜力。整体看，低估值叠加新需求驱动，是当前交运板块选股的主线框架。

房地产

核心催化

- 头部房企核心城市优质地块低溢价获取、销售排名靠前，货值向一二线集中（中国金茂）。
- 存量房交易随平台化与费效优化恢复正增长，经纪服务单位经济同步改善（贝壳）。
- 政策端"积极不激进"拿地、滞重库存盘活提速，开发毛利率有望修复。

核心标的及逻辑

- 贝壳-W：26H1经营效率显著提高、盈利质量跃升；存量房单量领先市场，新房/家装/租赁单位经济同步改善；Q2四大主营业务利润率同比环比双升，收入结构向净额法与平台服务倾斜，总交易额恢复正增长；净现金充裕、回购持续推进。

- 中国金茂：26H1合约销售575亿+8%、排名TOP8，全年目标1200亿；年初至8月25日获取15个项目、权益地价213亿（预算完成71%），平均销售净利率超10%；未售货值2540亿（89%位于一二线），奋进计划盘活滞重库存进度达43%；Q4起24年项目确收带动开发毛利率提升。

行业趋势

房地产呈"弱总量、强结构"：行业整体仍受地产周期下行与消费偏弱压制，但头部房企凭借核心城市优质土储、低溢价拿地与库存盘活实现销售与盈利修复；经纪服务龙头受益于平台化提效与交易额回暖。中长期看，资源向高能级城市与运营效率高的企业集中，商业、家装、租赁等第二曲线占比提升。

银行

核心催化

- 监管引导负债成本下行，多家银行净息差边际企稳/回升（中信+1bp、苏农+2bps），息差压力缓和。
- 资产质量整体稳健，不良率低位、拨备覆盖率高位，风险抵补能力充足。
- 区域行做小做散、聚焦重点区域与普惠小微，对公扩表结构优化。
- 板块获资金流入，低估值与高股息属性在偏弱市场中具备防御吸引力。

核心标的及逻辑

- 常熟银行：26H1营收+6.05%、归母+10.64%；净息差2.48%（环比-3bps仍处行业较好），不良率0.75%低位，拨备覆盖率431.94%；存款结构持续优化、做小做散坚定不移，成本收入比降至31.68%。
- 中信银行：26H1营收+3.05%、归母+3.08%；净息差1.62%（较Q1+1bp），存款付息率同比降41bp；非息收入+3.69%，代理手续费+31.66%；四大重点区域对公贷款占比达71%。
- 无锡银行：26H1营收+3.01%、归母+2.84%，增速环比提升；对公贷款+10.44%为扩表主力，科技/普惠/绿色信贷增速均高于整体；不良率0.76%，拨备覆盖率404.95%。
- 苏农银行：1H26营收+1.0%、归母+3.0%；息差1.45%同比回升2bps，存款成本率下行33bps；苏州城区贡献当期贷款增量近4成，不良率0.86%、拨备覆盖率340.1%。

行业趋势

农商行/城商行板块呈"营收低速、利润中个位数、息差触底回升"特征，负债成本改善是息差企稳主因；资产质量整体稳健、拨备厚实。区域行通过做小做散、聚焦重点区域与普惠小微优化结构，盈利质量与成本管控持续增强，板块具备防御与高股息配置价值。

非银金融

核心催化

- 市场成交回落至1.8-2万亿元或近阶段低点、日换手率回到约1%，头部券商ROE达6%-8%、全年预计10%-12%，1xPB估值处低位。
- 中报业绩渐次披露、高增长且特定账户完成退出，投行硬科技IPO增强业绩确定性。
- 市场回归均衡配置，非银低机构持仓与尚可股息率构成吸引力。
- 保险端投资价差大幅扭亏、权益市场改善驱动利润高增。

核心标的及逻辑

- 券商板块（行业层面）：看好三条主线——低估值高ROE综合性头部券商（国泰海通AH、中信AH、华泰AH、中金H等）、受益科技产业融资的券商（招商证券、中金H）、财富管理特色券商；逻辑在于估值低、ROE修复与硬科技投行增量。
- 中国太平（保险）：1H26股东应占溢利+90.3%至128.73亿港元，核心由投资端驱动（净投资业绩由亏5.35亿转为盈96.94亿）；寿险NBV+1.4%，个险NBVM+0.8pct至23.5%、银保NBVM承压；太平财险COR升至98.0%；年化净/总投资收益率2.85%/5.21%。

行业趋势

券商板块处于估值与情绪低位，成交缩量或已近拐点，业绩与硬科技投行提供确定性，低持仓+高股息增强配置吸引力。保险板块利润弹性主要来自权益市场改善，承保端（寿险价值率、财险COR）边际承压但整体稳健，投资端修复是中期核心变量。整体看，非银金融在“市场活跃度回升+投资端改善”双逻辑下具备修复空间。

商贸零售

核心催化

- 黄金珠宝消费分化、金价驱动明显：老铺黄金上半年收入与经调整净利高速增长，线上与海外渠道爆发；菜百股份、周大生受二季度金价回落拖累短期业绩，但金价企稳回升预期下投资金与饰金需求有望修复。
- 专业市场与数贸转型兑现：小商品城全球数贸中心配套交付带动收入高增，六区新铺位招商验证市场景气度，传统市场向数字化贸易服务商升级。
- 量贩零食零售渗透率仍低、空间广阔：鸣鸣很忙与万辰集团合计 GMV 有望达2500亿、在3万亿+市场中渗透率不到10%，快速开店与利润率提升路径清晰，万辰少数股权收回方向不改。

核心标的及逻辑

- 老铺黄金：古法金龙头，26H1 收入约198亿元（同比+60%）、经调整净利约43亿元（同比+84%，落预增区间下端）；会员约73万、线上销售+172%、海外+108%，毛利率回升至41.3%；库存增至190亿元、周转延长至271天为后续关注点，机构维持增持、目标价1064港元。
- 菜百股份：黄金珠宝零售，26H1 营收210.42亿元（同比+38.0%）、归母4.37亿元（同比-4.8%）；投资金条占比高、业绩随金价波动，Q2 金价回落致利润承压，但饰金消费韧性强、渠道稳步拓展，H2 金价企稳有望修复。
- 周大生：26Q2 收入16.9亿元（同比-12%）、归母1.6亿元（同比-54%），受金价下跌及存货减值影响，金价上行阶段毛利有望转回。
- 小商品城：26H1 营收102.82亿元（同比+33.3%）、归母19.79亿元（同比+17.05%），全球数贸中心交付与商品销售高增；26Q2 归母9.89亿元（同比+11.4%），市场景气度与数字化变现持续验证。
- 万辰集团：量贩零食龙头之一，与鸣鸣很忙合计 GMV 高增、渗透率空间大，少数股权收回方向明确，新业态探索积极推进。

行业趋势

商贸零售当日主线围绕“黄金珠宝+专业市场+量贩零食”三条结构性强兑现方向。黄金珠宝呈现强品牌（老铺）与金价敏感型（菜百、周大生）分化，前者靠品牌溢价与全渠道扩张穿越周期，后者业绩与金价高度同步、波动较大。

专业市场（小商品城）与量贩零食（万辰、鸣鸣）代表零售变革中“卡位最大公约数品类、规模化提效”的优质零售商，渗透率仍低、壁垒较高。中期看，消费整体偏弱但细分业态亮点突出，具备供应链效率、渠道扩张与股东回报能力的零售龙头更受资金青睐。

农林牧渔

核心催化

猪价深度下行，养殖端全面转亏。温氏股份 26H1 总营收468亿元、同比-6%，归母净利-44亿元、同比-226%；26Q2 营收222亿元、同比-13%，归母净利-33亿元、同比-326%。养猪板块26H1 估计亏损约40亿元（含肉猪跌价准备约5亿元），头均亏损约225元，剔除减值后头均经营亏损约195元；26Q2 板块亏损约28亿元、头均亏损扩大至约330元。亏损放大的直接原因是价格：26H1 肉猪均价10.5元/kg、同比-30%，26Q2 进一步降至9.5元/kg、同比-35%，而全成本仍在12元/kg以上，价格与成本严重倒挂。

出栏放缓与产能指标松动，去化信号初现。26H1肉猪出栏1781万头、同比+7%，但26Q2出栏846万头、同比仅+0.3%，增速大幅收敛；截至26Q2末生产性生物资产余额50.4亿元，环比减少4%、同比减少3%，母猪端已出现收缩迹象，为后续周期反转积累条件。

黄鸡价格上行但成本压制盈利。26H1黄鸡出栏6.3亿羽、同比+6%，均价11.7元/kg、同比+5%，26Q2均价11.5元/kg、同比+7%，价格端好于猪；但全成本11.8元/kg略高于售价，板块26H1估计亏损1亿元、Q2亏损2亿元，羽均亏损从0.16元扩大至约0.6元，成本仍是关键约束。

动保受养殖景气与税率双重压制，成长业务对冲。瑞普生物 26H1营收17.2亿元、同比+0.75%，归母净利2.04亿元、同比-20.43%，但扣非归母1.84亿元、同比仅-1.81%，主业韧性明显强于表观利润。传统经济动物板块收入11.9亿元，剔除增值税影响后同比基本持平，其中禽用疫苗收入5.4亿元、同比-11%（剔除增值税后基本持平），疫苗0.97亿元、同比-29%（含中岸出表影响2000多万元）。

板块盘面情绪修复。当日盘面上非AI方向相对更强，农业为其中一条，金健米业开盘走强带动农业板块修复，反映资金在AI科技板块震荡时向必选消费与农业的阶段性回流。

核心标的及逻辑

温氏股份：当前是周期底部亏损兑现阶段。猪板块头均亏损从26H1的225元扩大至Q2的330元，主要由价格下行驱动，公司全成本已降至12.1-12.3元/kg区间，成本控制处于可比水平；黄鸡板块量价均有正增长（Q2出栏3.3亿羽、同比+5%，均价同比+7%），一定程度对冲猪价压力。非养殖业务形成利润缓冲：动保、投资、农牧设备、环保等26H1估计盈利3.4亿元、Q2盈利1.9亿元。生产性生物资产环比下降是后续观察产能去化节奏的关键指标。

瑞普生物：看好逻辑在于成长业务接棒。宠物板块26H1收入4.79亿元、同比+15.43%，其中宠物动保业务收入约0.48亿元、同比+25.25%，线上平台收入约0.17亿元、同比+196%，带动驱虫药大幅增长；宠物医疗供应链业务收入4.31亿元、同比+14.43%，医院客户占比提升至70%带动毛利率升至19.23%、同比+5pct，全年目标10亿元收入。26H2国内首个获批的犬骨关节炎靶向抗炎药上市，宠物动保业务全年收入有望超1亿元。第三增长曲线为微生物菌丝蛋白，万吨级产业化项目预计今年四季度试车、27年一季度开始大批量供货，国内具备万吨级产业化能力的企业稀缺，公司已完成菌种、工艺、产线到下游应用的系统布局。预计26/27年利润3.8/5.9亿元，对应PE约21倍、14倍。

金健米业：当日帖仅提及其盘面开盘走强并带动农业板块修复，未涉及具体经营数据。

行业趋势

养殖链正处于亏损驱动产能去化的典型周期底部。价格是本轮亏损的主导因素而非成本失控——猪价同比降幅达30%-35%，而头部企业全成本已压至12元/kg附近，行业内成本更高的产能承受的现金流压力更大，这构成产能退出的现实基础。母猪存栏对应的生产性生物资产已出现环比、同比双降，出栏增速同步收敛，供给端调整已经启动，但从指标松动到价格反转仍需时间验证。

禽链的矛盾与猪链不同：黄鸡价格同比是正增长的，问题出在成本端与售价的贴近，导致薄利甚至微亏。这意味着禽链的盈利修复更多依赖成本回落而非价格大幅上行，对饲料原料价格与养殖效率的敏感度更高。

后周期与成长赛道的分化在加剧。养殖景气低迷直接压制传统疫苗需求，叠加增值税税率变化的口径影响，动保企业的传统板块进入零增长区间；真正的增量来自宠物医疗与宠物动保的国产替代，以及微生物蛋白这类兼具粮食安全战略意义与广阔应用场景（肉制品、蛋白饮料、保健品等）的新品类。对具备先发布局的企业而言，成长业务占比提升正在弱化其与养殖周期的相关性。

家用电器

核心催化

家电零部件龙头中报落地，结构分化明显。三花智控 26H1收入169.0亿元、同比+3.9%，归母净利20.4亿元、同比-3.1%，扣非归母21.5亿元、同比+6.8%；单Q2收入91.3亿元、同比+6.2%，扣非归母11.6亿元、同比+0.4%。表观利润与扣非利润走势背离，指向经营层面并未失速，扰动来自非经常项。

汇兑成为压制表观盈利的主要变量。Q2毛利率28.3%、同比-0.98pct，销售/管理费用率分别同比-0.1/-0.3pct，费用管控稳健，但财务费用率同比+0.8pct至1.2%，主要系汇兑损失增加；非经常项亦主要来自外汇衍生工具损益，Q2归母净利率同比-1.8pct至12.2%，扣非净利率仅同比-0.7pct。

内需强于外需的区域结构。26H1国内收入98.5亿元、同比+8.8%，海外收入70.5亿元、同比-2.2%，海外承压而国内维持中高单位数增长，与制冷板块整体持平、汽零板块延续增长的业务结构相互印证。

两轮车出货拐点确认。雅迪控股 26H1销量763万辆、同比-13%，但Q1降幅约22%、Q2已收窄至约2%，指引H2转正；下滑主因去年以旧换新补贴形成的高基数以及新旧国标切换带来的需求走弱，属阶段性扰动而非趋势性下行。

外延收购补齐产品矩阵。雅迪拟以集团内部现金收购金箭科技集团100%股权，基础对价10.2亿元，并设置基于26年下半年净利润的加价与扣减条款；金箭在外卖车市场已建立差异化产品优势和稳定客户群，对应26年业绩收购估值约7倍，预计明年开始并表。

核心标的及逻辑

三花智控：制冷板块26H1收入104.5亿元、同比+0.5%，毛利率28.4%、同比+0.17pct，基本盘稳定；汽零板块收入64.6亿元、同比+9.9%，子公司口径汽零收入与利润分别同比+14.4%/+14.8%，是主要增长引擎。中期分红方案为每10股派1.2元、合计5.0亿元，中期股利支付率24.6%，回报意愿明确。看点在于汇兑扰动消退后表观利润与扣非利润的收敛。

雅迪控股：26H1收入182.4亿元、同比-5%，归母净利12.0亿元、同比-27%，符合预期。单车毛利424元、同比仅-1%，说明降本与提价已基本消化成本压力；单车净利157元、同比-16%，其中研发费用上升主要系上半年一次性计提模具费用1~2亿元，下半年有望改善。电摩销量同比+64%、占比46%，电自因高基数与国标切换同比-38%，电自与电摩均价分别同比+8%/+3%，产品结构与价格同步改善。海外H1出货超30万台、已超去年全年，全年50-60万台目标信心较强，海外今年减亏2亿元、指引明年开始盈利。预计26/27年归母净利24.8/28.1亿元，对应PE 11x/9.8x。

行业趋势

需求端呈现"内需韧性、外需承压"的格局。零部件环节制冷主业已进入低速平稳期，增量更多来自跨领域应用（如汽车热管理）的延伸，单一家电景气对业绩的解释力下降；同时海外收入的汇率敞口成为盈利波动的重要来源，报表利润的可比性需剔除汇兑与衍生品损益后观察。

两轮车环节正走出政策与标准切换造成的需求空档。以旧换新形成的高基数在Q2后逐季消退，新旧国标切换的适配问题逐步理顺，出货增速已呈明确的逐季修复路径。价格端电自与电摩均价同步提升，说明行业并未陷入价格战，头部企业通过降本与提价维持了单车毛利的稳定性。

出海是零部件与整车环节共同的中期增量。东南亚市场推进速度与本地化盈利拐点是核心跟踪变量，海外从"投入减亏"迈向"贡献盈利"的过程，将直接决定整车环节的利润弹性；而对上游零部件企业而言，海外产能与客户结构的完善程度，决定其能否对冲外需波动。

美容护理

核心催化

防晒剂需求恢复叠加客户去库结束，上游原料端量增确立。科思股份 26H1营收8.93亿元、同比+23.8%，26Q2营收3.98亿元、同比+22.5%，延续Q1增势，驱动因素是防晒剂需求逐步恢复、客户去库存影响减弱以及洗护类原料销售放量。收入端的复苏已经确认，矛盾转移到价格与汇兑。

原料价格下行与汇兑损失压制利润，但Q2利润增速已转正。科思股份26H1归母净利0.58亿元、同比-10.4%，毛利率27.9%、同比-4.2pct，主因部分产品市场价格同比下降；H1财务费用0.49亿元、同比增加0.49亿元，其中汇兑损失0.29亿元（同期0.10亿元）、利息支出0.23亿元、同比+34.8%。但26Q2归母净利0.18亿元、同比+2.4%，较Q1的同比-15.1%明显改善，毛利率同比降幅亦收窄至2.5pct，边际拐点出现。

化妆品品牌端出现业绩拐点信号。福瑞达 26H1营收19.09亿元、同比+7%，26Q2营收10.09亿元、同比+10%，其中Q2化妆品收入同比+21%、增长提速；26H1化妆品板块收入12.86亿元、同比+18%，毛利率68.16%、同比+6.17pct，产品结构优化推动整体毛利率提升4.8pct至57.2%。利润端26H1归母净利0.82亿元、同比-24%，主因化妆品新品推广营销投入加大及医药板块承压，属主动投入而非需求恶化。

新品与新品牌成为增量主引擎。福瑞达旗下珂谧26H1营收1.69亿元、同比+622%，Q2同比+484%，核心单品穿膜次抛贡献品牌约85%销售额并完成2.0升级；调整期品牌瑗尔博士Q2收入2.22亿元、同比转正，标志调整基本结束。

医美上游进入主动让利与出海阶段。锦波生物 26H1营收7.71亿元、同比-10.2%，归母净利2.81亿元、同比-28.2%；26Q2营收3.96亿元、同比-19.6%，但环比收入利润均企稳。Q2毛利率84.6%、同比-6.5pct，主因主力植入剂主动让利叠加新注射车间转固后产能未充分释放、折旧摊销推高成本。

核心标的及逻辑

科思股份：看好逻辑在于需求复苏与全球化供应能力。26H1化妆品活性成分及其原料收入6.99亿元、同比+28.4%，是增长主力；合成香料收入1.81亿元、同比+9.5%。境外收入7.21亿元、同比+24.2%，境内1.72亿元、同比+21.9%，内外需同步增长，直销占比75.4%。经营性现金流净额1.51亿元、同比+153.8%，现金流表现优秀。马来西亚生产基地顺利投产并推进产能爬坡，期末固定资产较期初增加5.27亿元，全球化供应能力进一步完善；累计授权专利206项（含发明专利61项），持续推进洗护类新品。核心矛盾是产品价格与汇兑对利润率的压制何时缓解。

福瑞达：看好逻辑是“妆-药-原料”协同下化妆品业务重回增长轨道。分品牌看，26H1颐莲营收6.44亿元、同比+16%，2.0喷雾H1销售额约1.77亿元、同比+13%，第二梯队爆品水光精华面膜销售1.2亿元、胶原蛋白喷雾4700万元；瑗尔博士营收4.22亿元、同比-7%，王浆酸系列累计销售额突破3500万元，Q2已转正；珂谧锚定重组胶原蛋白与穿膜次抛实现爆发。渠道端线上销售11.1亿元、同比+20.2%，主动减少对头部主播依赖、自播渠道同比+104%；线下颐莲、瑗尔博士收入分别同比+30%、+29%，瑗尔博士皮肤研究院门店已达500-600家。原料板块营收1.87亿元、同比+4%，医药级高附加值产品收入同增7.5%；医药板块营收1.59亿元、同比-23%，受集采及挂网价格治理影响是主要拖累项。预计26年归母净利2.2亿元，对应PE约27倍。

锦波生物：核心资产仍是重组 型人源化胶原蛋白植入剂，累计临床超430万支。26H1医疗器械收入5.95亿元、同比-16.0%，其中主力单一材料医疗器械5.60亿元、同比-13.2%，毛利率91.19%仍处极高水平；功能性护肤品收入1.49亿元、同比+22.9%，其中单一成分护肤品0.37亿元、同比+95.51%，成为结构性亮点。分区域看华北3.74亿元、同比+2.34%，华南0.93亿元、同比+18.02%，而华东、华西、华中均明显下滑，区域分化显著。出海取得实质进展：三类医疗器械已获越南、泰国、菲律宾、马来西亚注册证并于报告期内开始出海销售，境外收入0.03亿元、同比+4.68%，尚处起步阶段。

行业趋势

上游原料环节呈现“量增价减”格局。防晒需求恢复与客户库存去化完成推动出货量回升，但产品价格同比下降压制毛利率，行业竞争已从缺货博弈转向份额与成本比拼；叠加汇率波动对以出口为主企业的利润侵蚀，原料端的报表利润弹性弱于收入弹性。海外产能布局成为差异化竞争要素，本地化供应能力在贸易环境不确定时期的战略价值上升。

品牌端进入“新品驱动+营销投入换增长”阶段。基本盘大单品的增速趋于稳健（中双位数），真正的增量来自新系列与新品牌的爆发，这决定了短期销售费用率上行、利润率承压是必然代价。渠道逻辑同步变化：降低对头部主播依赖、加强自播与中腰部达人合作正在成为普遍选择，同时线下专业渠道（连锁药店、医美机构、品

牌门店)加速扩张,形成线下反哺线上品牌心智的双向结构。

医美与胶原蛋白赛道从高毛利红利期转入竞争与产能消化期。主力植入剂主动让利叠加新产能转固带来的折旧摊销,共同压低了毛利率,说明供给增加后价格策略已开始调整;护肤品线的高增长与东南亚多国注册证落地,则代表企业正通过品类延伸与海外市场拓展寻找新的增长半径。此外,医药业务受集采与挂网价格治理影响持续承压,对妆药一体化企业构成明确的结构性拖累。

环保

核心催化

海外政策使再生塑料从"可选替代"变为"合规必选"。欧盟相关法规近日集中发布,再生塑料的使用属性由企业自愿选择转向合规刚性要求,这一变化直接改变了下游需求的确定性,具备"回收—再生—利用"全产业链能力的企业将优先承接制度红利。

再生资源龙头Q2业绩超预期,扣非利润高增。英科再生 26H1收入21.46亿元、同比+28.8%,归母净利1.54亿元、同比+5.3%,扣非归母2.12亿元、同比+127.1%;26Q2收入11.26亿元、同比+29.0%,归母净利1.03亿元、同比+39.5%,扣非归母1.07亿元、同比+132.2%。归母与扣非增速的巨大差异来自公允价值变动与汇兑影响,剔除后实际主营利润约1.5亿元、同比翻倍,主业质量显著优于表现。

原油价格上行推动再生塑料价格与盈利改善。再生塑料价格受原油价格提升带动走强,26H1再生塑料业务毛利率15.84%、环比+8.8pct,改善幅度在各业务中最大;同时成本上涨支撑了提价的落地,一体化产业链使成本压力得以及时向下游传导。

海外产能进入密集释放期。越南一期、二期26年以来持续满产满销、产能利用率保持100%,26H1越南基地收入占比提升至16.5%且利润率高于国内;越南三期已顺利投产,马来西亚10万吨/年多品类塑料瓶高质化再生项目稳步推进。

核心标的及逻辑

英科再生:核心逻辑是"制度红利+海外产能+一体化定价能力"三重共振。业务结构上,26H1成品框收入8.51亿元、同比+25.3%,装饰建材8.23亿元、同比+32.5%,再生塑料4.25亿元、同比+22.8%,收入占比约40%/38%/20%,毛利率分别为33.63%/29.62%/15.84%,多元业务同步向上而非单一品类驱动。

盈利质量方面,26Q2毛利率28.27%、同比+3.2pct,主要来自渠道深化、多品类拓展以及客户与供应商粘性提升;期间费用率17.37%、同比-1.2pct,销售/研发/管理费用率合计明显节降,费用管控优异。经营性现金流净额1.40亿元基本稳定,存货周转天数41.0天、同比减少12.1天,营运效率提升。

成长路径清晰:成品框受益于具备东南亚制造能力的公司稀缺性、带动美国订单放量,公司指引未来增速15%-20%;装饰建材受快装塑料墙板渗透率提升驱动、行业增速维持10%以上,欧洲、中南美、中东、东南亚、加拿大全面增长且美国增量开始体现,美国注册的户外地板墙板与吸音墙板自有品牌有望进一步打开空间;再生塑料粒子内销转外销战略成效显著,长期盈利中枢抬升。风险点在于Q3-Q4原油价格若回落,将使再生塑料单价与利润率小幅回落,但影响预计有限。预计26-28年归母净利润约4-4.1亿元、同比约+40%,对应PE约20倍。

行业趋势

再生资源赛道的驱动力已从成本经济性转向合规强制性。当海外主要市场以法规形式规定再生料使用比例时,下游品牌客户的采购不再以价格为唯一决策变量,供应能力、认证资质与产业链完整度成为核心门槛,这对拥有回收端资源与再生工艺积累的企业构成实质壁垒,也意味着需求的稳定性显著优于传统环保工程类业务。

盈利模式上,再生塑料的价格与原油价格存在正相关,行业盈利并非单向受益于低油价。原油上行期,再生料相对原生料的经济性提升、提价更容易落地;原油回落期,则需依靠一体化布局与产品结构对冲价格下行。因此产业链一体化程度决定了穿越油价周期的能力。

产能布局的区域选择正在成为竞争的关键。"中国+东南亚"双基地模式一方面规避了单一产地的贸易与关税风险，另一方面东南亚基地在满产状态下利润率高于国内，形成实质性的盈利增强而非单纯的产能转移。海外基地从投产、爬坡到本土自制率提升的完整路径，是判断此类企业中期盈利弹性的主要观察维度。

催化日历

- 工信部"加快推进新型工业化"新闻发布会10:00（政策节点）。
- 康辰药业中期业绩电话会10:00 – 11:00。
- 康臣药业中报电话会16:30，主席安猛等参会。
- 理想汽车2Q26财报发布会20:00，同步给出3Q26交付与收入指引。
- MiniMax 26H1财报电话会20:00。
- 英伟达季度财报与美物价指数同晚落地，为当前两大宏观变量；A股硬科技落地前交投降温、资金观望。
- 康希诺与德普世生物达成mRNA治疗型肿瘤疫苗战略合作。
- 发改委召开六网协同协调推进会，研究算力/电网等六张网投融资机制（本周）。
- 美国7月PCE周三晚间公布、沃什杰克逊霍尔讲话周五晚间，影响美债利率路径（本周宏观）。
- 太阳纸业山东60万吨化学浆已试产、70万吨高档包装纸已投产（8月内）。

8/27（周四）

- 伊利股份中报业绩电话会8:30。
- 永艺股份业绩电话会10:00。
- 古茗2026中期业绩说明会18:30。
- 财通电子MFC专家会21:00，配合高凯技术上市；国内MFC国产化率不足5%、高凯占国产约55%，海外Horiba/MKS/Brooks交期拉长至半年以上。

8月底

- 中国版JPM大会（下周二）开幕，创新药强行业催化，信达生物等受关注。

9月7日

- 华为发布HarmonyOS 7.0与Mate XT 2，后者或首发"韬定律"麒麟芯片；逻辑折叠推高封装热密度，散热向主动升级、ASP翻倍，飞荣达为核心供应商。

9月

- 9/17华为全连接大会、9/23 Mate 90系列发布，构成H客户链三连催化（飞荣达等散热标的）。
- 9/26 HNB国标征求意见稿反馈截止；国标8/23通过WTO/TBT通报，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。
- Anthropic IPO最早9月（或10月初）完成，拟募资最高约1000亿美元。
- 信达生物IBI363一线胃癌早期数据有望CSCO披露。
- 申洲国际印尼新工厂9月启动土建（土地已交割）。
- 小米澎湃9月上市、Q3交付，宁德工厂配套车型销量影响加工毛利率，对应无锡振华。
- 巨人网络海外版《Tomb Busters》9月推进日本本地化（爬坡期）。

- 秘鲁蓝莓协会9月公布新一轮出口预测（8月已下调至40.4万吨），厄尔尼诺下产量或再下修，对应诺普信。
- 铜季节性旺季落9—10月，铜期货与铜业股已提前反应（江西铜业、金诚信受益）。

ESMO 2026

- 信达生物IBI363披露三项临床更新：一线NSCLC随访、胃癌数据首次披露、与贝伐联用治nsq NSCLC，并公布多项PoC；同步推进IBI363/IBI343/IBI324全球III期，IBI343三线胃癌NDA已获优先审评（III期数据亦预计ESMO读出）。

2026年Q3（仅季度级）

- 安世中国Q3推900+颗12英寸料号、Q4再1700+颗，车规/AI数据中心新品集中落地，Q3业绩拐点，鼎泰匠芯注入条件将满足（ST闻泰）。
- 风电Q3装机旺季（7月新增8.45GW、同比+270%），金风科技、金雷股份、德力佳、新强联、东方电缆、海力风电、天顺风能受益。
- 液冷Q3业绩兑现：英维克利润端改善，飞龙股份20余电子泵项目批量交付、在手订单超5亿，鸿富瀚单季利润或创新高，申菱环境、冰轮环境、同飞股份同步受益。
- 杰普特FAU获头部客户CPO资格认证，Q3起释放业绩；MPO/MMC扩产加速。
- 新光光电激光反无Q3体现联调成果（已交付4套、待交6套）；激光通信ATP下半年起贡献收入。
- 思摩尔Q3 BAT推果味电子烟，带动美国合规份额与高毛利雾化增速。
- 金诚信D矿销售集中于Q2—Q3，上半年留存0.4万吨铜库存，下半年销量有弹性。
- 半导体零部件若下半年MATCH法案落地，涂层/静电卡盘/射频电源/真空阀体价格与交期上行，利好富创精密、珂玛科技、新莱应材、江丰电子、中瓷、华创微电子。
- 康辰药业KC1101（TACC3i）Q3提交IND。
- 申洲国际新增客户Alo于Q3出货（订单千万美元级）。
- 红板科技IPO募投“120万平米高精密电路板”Q3投产。
- 小商品城数贸中心T3—T7及商业街剩余约0.77亿成本预计Q3释放完毕。
- 太阳纸业Q3原材料压力环比缓解、包装纸均价环比上行。
- 恒丰纸业锦丰一号机Q2爬坡，期待Q3—Q4改善。
- 理想汽车3Q26指引：交付9.5万—10万辆、收入266亿—280亿元。
- BOSS直聘3Q26指引收入24.1亿—25.0亿元，现金收款双位数增长。
- 巨人网络Q3合同负债预计随暑期高流水回升。

10月

- 恒丰纸业烟标业务一期计划10月末完成打样并参与招标。

11月

- 淮河能源洛河电厂四期2×100万千瓦首台计划11月投运（另一台12月），有望贡献22%增量。
- 信达生物IBI343（CLDN18.2 ADC）III期数据预计ESMO读出；胃癌NDA优先审评，预计2027H1获批。

12月

- 淮河能源洛河电厂四期另一台机组计划12月投运。
- 申洲国际俄罗斯报废税预计最晚12月收回。

- 长源东谷燃机首笔1.65亿美元（约11亿元）订单12月起交付；8月已达成国内头部燃机机头独家合作。
- 冰轮环境SOFC合资公司年底落地、明年实现北美供货；xAI内部份额20%对应增量，机头自制提振利润约60%。
- 古茗股息计划于8月及12月分批结算（6月宣派约10.3亿元）。
- 立讯精密今年底起逐步实现800G/1.6T光模块自动化量产，Power Shelf预计明年量产。
- 海底捞大排档预计年底达双位数门店，明年争取高双位数。
- SK创新与SK IET合并方案（1:0.1175）提交11/24年度股东大会审议。

2026年Q4及年底（跨月/未明确日）

- 诺普信蓝莓10月起量产（较上季提前2—3周），Q4产量目标同比+30%，单季蓝莓利润有望4亿—5亿元。
- 英科医疗8月至圣诞为旺季，10月起马来天然气涨价约40%、单只成本抬升1—1.5美分，四季度提价驱动增强。
- 欧陆通谷歌首个5kW项目Q4小批量出货（供应商仅公司与台达）；Q4起国产GPU放量，阿里/字节/腾讯等项目陆续落地。
- 雅迪控股预计Q4启动1万—5万元价格带全新高端电摩品牌预热，浙江基地配套。
- 无锡振华碳化硅冷却板业务预计年底明显放量，高频高速线束并表在即。
- MiniMax国产芯片占比Q4进一步提升，判断Q4至明年Q1中美市场现更多多模态交叉应用。
- 涤纶长丝金九银十旺季临近，库存低位、反内卷延续下盈利弹性释放，对应桐昆股份。
- 信达生物IBI363黑色素瘤关键数据年底读出（支撑中国首个NDA）；年底医保谈判或影响Q4。
- 当升科技昆明基地5万吨投产后规划年底达27万吨正极产能。
- 西安奕材26年末产能达120万片/月（当前100万片满稼动）。
- 飞亚达年底完成深圳租赁厂房产能配置（国产算力液冷散热模组）。
- 同力股份预计年底市值有望达120亿+。
- 福瑞医科泰拉克里昂Sonovein预计年内获FDA，印度潜在超大订单（覆盖6000+机构）。
- 红板科技IC载板业务26年末有望趋近盈亏平衡。
- 太阳纸业山东颜店60万吨化学浆及70万吨箱板纸Q4贡献增量、27年充分释放。
- 杰普特超快激光钻孔设备预计年内获订单。
- 铁流股份提示Q4减值计提风险。
- DeepSeek最快今年提交上市申请、目标2027年挂牌（九安医疗、开润股份参投）。

2026年下半年（仅H2级宽泛催化）

- 翰森制药B7H3 ADC计划年内提交NDA；海外GSK 2H26启动1L SCLC及前列腺癌多项三期；B7H4 ADC铂耐药卵巢癌三期年内完成入组、2H26再启新三期；SCLC与骨肉瘤三期数据分别于WCLC、ESMO读出。
- 康方生物HARMONI-3鳞癌最终PFS与初步OS趋势下半年分析，市场预期PFS/OS双阳性。
- 信达生物武田合作剩余首付款及礼来3.5亿美元首付款有望下半年陆续确认收入。
- 安世荷兰归属问题预计年内解决（7月中荷半导体专项协调组已成立），乐观收回控制权并获赔、悲观出售回笼约230亿现金，均可解ST带帽。
- 药明生物上调2026收入指引至15%—18%（固定汇率20%—23%）；26/27年PPQ分别34/30个，爱尔兰基地启动技转。
- 达势股份全年新开约350家店，上半年已完成235家。

- 欧陆通Q2启动顺价谈判、Q3—Q4体现，叠加减本，下半年毛利率目标优于上半年；全年数据中心电源营收目标26亿、上半年已完成11.36亿。
- 软通动力贵阳壹号词元工厂计划2026数博会亮相；北京、粤港澳Token工厂已上线。
- 新疆发改委新政后独立储能清单有望加快出台（容量电价6月起执行165元/kW·年），加速转化33GW/144GWh备案；内蒙第三批80个项目21GW/84GWh于26—27年分批并网。
- 荣信文化股权激励以2026/9/30为授予分界，对应26—28年不同收入考核。
- 英维克20余核心液冷项目下半年集中交付（关键验证期）。
- 华勤技术H2超节点批量交付，数据中心H2营收或约400亿。
- 湖南裕能黄家坡磷矿H2正式投产。
- 瑞普生物国内首个犬骨关节炎靶向抗炎药26H2上市；菌丝蛋白Q4试车、27Q1大批量供货。
- 致尚科技MPC方案产品预计Q4投产，目标光通信10亿元产值。
- 老铺黄金H2金价企稳回暖、Q3或超预期；全年优化门店10—12家（已完成6家）。
- 菜百股份H2金价反弹显著受益。
- 锦波生物新注射车间产能释放；三类器械获越南/泰国/菲/马注册证并出海。
- 双环传动匈牙利、越南海外基地产能有序释放。
- 北特科技昆山行星滚柱丝杠基地主体完工、泰国基地推进。
- 超盈国际下半年及明年持续放量（UA/Lululemon/Adidas新项目）。
- 赛意信息Q4订单预计扩大40—50亿元，全年算力服务合同订单有望超120亿元。
- 焦点科技“贸探”及AI麦可持续变现。
- 新大陆“鲁班”智能体海外版下半年正式上线。
- 联检科技中水（新能源涉网/并网/储能检测）业务尚未并表，后续落地。
- 一拖股份7月内销超预期，26—28年全球农机复苏向上。
- 申洲国际柬埔寨新工厂爬坡、越南新增布料纱线产能投放。
- 雅迪控股H2出货转正；收购金箭26H2净利润对赌，明年起并表、海外明年起盈利。

2027年

- 巨人网络《Tomb Busters》27Q1携手Garena登陆东南亚及拉美。
- 康方生物AK112一线胆道癌海外2/3期（ECOG-ACRIN主办、NCI合作）预计27年1月启动、入组336人。
- 翰森制药B7H3 ADC、RET抑制剂、cMET抑制剂预计27年获批；GLP-1/GIP减重适应症已提交NDA、预计27年上市。
- 长江存储目标最早27年底登顶全球Nand第一，本轮IPO拟募330亿元、共识估值2000亿—3000亿元。
- 立讯精密高速IO业务27年快速放量，线缆背板CSP量产订单明年起放量。
- 国内HNB预计27H2试点放开，思摩尔新客户即将落地、医疗业务预计27年出表。
- 长源东谷玉柴合资明年可见8000台大缸径订单，春节前产能提升至至少20台/天。
- 海底捞寿司品牌到27年底达双位数门店。
- BOSS直聘回购授权提至4.00亿美元，有效期延至27/8/28。
- DeepSeek筹备27年上海上市，推进第二轮500亿元融资、目标估值5000亿元；月之暗面准备香港IPO，就K3与微软/亚马逊/谷歌洽谈最高30%收入分成。

- 桐昆股份26—28年激励解锁目标（剔除浙石化后归母净利）分别33.8—40.56亿、36.5—43.94亿、39.21—47.32亿元。
- 奥特维27年激励目标7亿元；磷化铟单晶炉27—28年年均市场超50亿元。
- 华创微电子（原七星流量计）计划3年内上市，压差式MFC加速国产替代。
- 申洲国际印尼新工厂预计27年底完工、28年逐步释放产能。
- 信达生物IBI343预计27H1获批（中国首个）；海外产品约2030年前后以分成/特许权贡献。
- 药明生物新加坡制剂工厂27年投运、原液工厂29年GMP就绪；27年PPQ 30个、资本开支约80亿元。
- 金达威27年起1万吨人食用与10万吨饲料藻油产能逐步释放。
- 当升科技27年三元目标增速20%+、铁锂出货近30万吨；固液正极市场达万吨级。
- 西安奕材第三工厂预计27H1首批产能投产。
- 瑞普生物菌丝蛋白27Q1有望大批量供货。
- 福瑞医科泰拉克里昂预计27年盈亏平衡。
- 湖南裕能展望27年有望实现200万吨出货、单吨3k+经营性利润。
- 雅迪控股金箭明年起并表、海外明年起盈利。
- 光伏三项强制国标将于27年1月生效。
- 康恩贝西博帕多BD（全球首创双靶点术后镇痛药）落地。

2028年及以后

- 翰森制药B7H4 ADC有望2028年上市。
- 康方AK112海外2/3期预计2028/12达主要终点。
- 光线传媒多部重点动画影片有望自2028年起陆续上映，27年真人电影储备维持利润预测。
- 磷化铟单晶炉2028年存量市场空间有望过百亿；武汉天源收购中迅半导体27年磷化铟利润有望破10亿元、28年产能翻倍。
- 金诚信：哥伦比亚铜金矿预计28H2投产、贵州磷矿28年底建成、刚果金Lonshi东区29年底建成，铜产量目标2030年21万吨（由10万吨提升）。
- 中国环流四号长三角联合体目标2028年前建成首条25T高温超导强场磁体研制测试线、2030年前完成原型（永鼎股份/精达股份/上海电气/杭氧股份）。
- 信达生物2030年总营收目标350—400亿元，计划2030年前后推动创新产品美欧上市、至少5条管线进入全球MRCT III期。
- 十五五规划海风最高层级指引：2030年累计并网1亿千瓦以上。
- 工信部、应急管理部规划2030年应急装备重点领域产业规模达1.4万亿元（威海广泰地空一体化）。
- 人形机器人：预计2030年中美制造与家政场景需求合计约210万台、空间约3146亿元，恒立液压线性驱动件已规模量产、行星滚柱丝杠完成送样。

连板与强势股

今日暂无连板与强势股集中梳理

ETF关注

- 资金主要流入创业板，方向上看多科技、公共服务、半导体
- 流出方向为高端制造、医药、机器人
- 杠杆资金当日净流出 7 亿元，ETF 端逆势净流入约 8.8 亿元

海外财报速览

财报期：26H1。核心业绩：新增综合项目169个创历史新高，复杂分子占比超70%，驱动收入同比+18.4%；经调整归母净利同比+38.4%，经调整净利率提升4.0pct至28.0%。里程碑订单同比+37.8%，未完成订单251亿美元创历史新高（其中三年内可兑现55亿美元、同比+30%），XDC板块收入增速达37.8%。看点：产能利用率提升叠加销售分成与里程碑收入潜力增强，被列为CXO业绩确定性重点推荐标的。

信达生物（1801.HK）

财报期：26H1。核心业绩：产品销售收入82亿元（同比+57%），净利润超预期（国泰海通口径IFRS净利润13亿元、同比+50%，高盛口径12.5亿元）；销售费用率由45%降至39%，单季盈利创新高。首次给出2030年350–400亿元收入目标（5年CAGR 22–25%），IBI363全球3期进展顺利。市场反应：当日股价+8.3%，国泰海通与高盛均维持买入，高盛将12个月目标价由111.68港元上调至120.6港元。

海天味业（03288.HK）

财报期：26Q2。核心业绩：营收71.17亿元（+2.9%），归母17.46亿元（+2.0%），扣非16.13亿元（-3.4%），整体低于市场预期（收入差5%、利润差8%）。毛利率同/环比-0.3/-2.1pct，归母净利率24.5%（-0.21pct）；线上收入同比+11.4%延续双位数增长。看点：7–8月出货端增长加速，机构预期26–28年收入+8%/+9%/+10%、归母79/88/97亿元，对应港股PE 22/20/18x。

新华文轩（00811.HK）

财报期：26H1。核心业绩：营收50.07亿元（同比-9.4%），归母6.54亿元（同比-23.6%）；单看2Q26收入25.23亿元（同比-17.0%、环比+1.6%），归母3.97亿元（同比-33.4%、环比+54.5%），环比改善。拟再派现2.10亿元（每股0.17元）。出版/发行收入分别为12.31/43.39亿元，物流服务收入2.13亿元（+5.6%），研发支出1499万元（+61.5%）投向AI教育。看点：收入利润承压但2Q环比修复，AI教育与数智化供应链持续推进。

紫金黄金国际（2259.HK）

财报期：1H26。核心业绩：AISC同比+7%（主要由权益金驱动），剔除权益金后单位成本下降约3%，2026财年AISC指引1,600–1,700美元/盎司；有效税率维持29–30%，2027–28年资本开支约30亿美元。看点：海外投资管控影响有限且现金充裕，近端优先推进现有矿区（Norton仅约10%资源面积已勘探）周边勘探；摩根士丹利维持Overweight，目标价189港元（较8/25收盘159.50港元约18%上行）。

西部水泥（2233.HK）

财报期：1H26。核心业绩：中国业务急剧恶化，销量同比-22.6%至515万吨、ASP-20%、吨毛利仅12元，首次录得亏损；海外（非洲）成增长引擎，销量同比+29.3%至539万吨、ASP+8.2%、吨毛利222元，全年目标销量约1300万吨，1H现金回流4000万美元、全年预计1.4亿美元。看点：业务严重分化，管理层拟通过资产出售退出中国市场（2H26或有实质进展）；摩根士丹利维持Underweight，目标价2.10港元。

农夫山泉（9633.HK）

财报期：26H1。核心业绩：营收同比+16%、净利润同比+17%，符合预期；饮用水业务受天气与消费情绪拖累仅+2%不及预期，但无糖茶带动茶饮板块同比大涨30%形成对冲。EBIT利润率同比提升0.6pct至38.6%。看点：

产品结构优化叠加糖、果汁成本下行抵消PET包材上行，机构维持买入，12个月目标价59.9港元。

凯莱英（6821.HK）

财报期：26H1及指引。核心业绩：管理层维持2026财年收入同比19 – 22%指引，上半年在手订单16.7亿美元（同比+53.8%），并上调2026年资本开支指引至26 – 28亿元（重点投向多肽等紧缺赛道）。看点：项目交付延后致二季度业绩不及预期，但底层需求未走弱，机构预计下半年提速，H股12个月目标价上调至164.9港元。

台积电（TSM）

财报期：2026年指引。核心业绩/指引：将2026年资本支出指引大幅上修至600 – 640亿美元（同比+46%~+55%），并表示未来三年资本支出将显著超过过去三年的1010亿美元总额。资金主要投向台湾先进逻辑/封装厂、亚利桑那州2nm以下逻辑及先进封装厂、日本新晶圆厂。看点：AI驱动的WFE超级周期下，主要晶圆厂资本开支集体上修，支撑日本及北美半导体设备厂商业绩前景。

风险提示

- 阿里配股引发的市场过度反应与持续融资压力：8月24日阿里配股募资800亿港元（7.1亿股、折价8.4%），股价次日跌8.5%，JPM测算异常重新定价约190亿美元、近乎募资规模的2倍；FY27E资本开支维持2000亿元、压力情景达2700亿元，年度内部资金缺口约1000亿（压力1700亿），若12个月内二次母公司股权融资将释放负面信号。
- 美国出口管制升级威胁国产存储扩产：MATCH法案可能将长鑫存储列为“覆盖设施”，限制DUV光刻机销售/维护/服务，EUV自2023年起已实际不可用，直接影响其产能扩张与技术迭代节奏。
- 美联储加息交易与美债风险：从降息到加息的V型反转预期压制金属板块，美债问题“无解”且日、英开始减持，韩国13年来首次重启购金，宏观压制项虽边际缓和但远端未消。
- 美国消费者预期指数降至68.2（低于80衰退警戒线），新屋销售环比-10.5%至60.7万套大幅不及预期，高盛将Q3 GDP预测下调至2.2%；12个月通胀预期回升至5.8%，或制约美联储宽松空间。
- 美债长端收益率创新高，财政部将长债回购规模翻倍（每次上限20亿→至少40亿美元），但高盛判断仅影响掉期利差等微结构（绝对收益率约1bp），根本驱动为政策不确定性与期限溢价重估；若更激进压低长端，压力或转嫁至美元走弱、短端波动加剧。
- 中国自由流动性指标降至2025年5月以来新低，短期资金面支撑减弱；若中美关系恶化、贸易关税升级或房地产风险加速暴露，可能切断流动性向股市的传导。
- FCC Covered List 机制下光模块出海面临政策限制风险；美国对华半导体设备限制可能影响上游零部件供应及韩美贸易、出口管制等地缘摩擦扰动AI硬件供应链。
- 全球消费复苏动能偏弱：摩根士丹利五因子消费Z分数7月仍处负值区间、显著低于历史均值，餐饮/商品零售/乘用车/航空等高频指标整体偏弱，对MSCI中国指数缺乏基本面强支撑。
- 高利率环境持续挤压资本密集型行业：英国Altnet、电信运营商及AI数据中心相关融资承压；澳大利亚7月CPI高于预期推迟降息，利率敏感板块受抑。
- AI算力供给宽松与同质化竞争：JPM提示中国CSP在AI基础设施上同质化竞争加剧、外部云定价随供给增加而下降（80%利用率+10%降价情景下项目IRR仅约11%），OpenRouter量加权定价同比-56%体现“以价换量”压力。

行业景气下行风险

- 面板价格连续17个月同比下跌且4Q能见度低：8月LCD电视面板均价环比-2.7%、同比-4.7%（连跌第17个月），Omdia预计9月仅放缓至-2.2%；部分电视厂商已计划4Q缩减采购，补库结束后需求或快速回落。

- 水泥国内需求塌陷：西部水泥中国业务1H26销量同比-22.6%、ASP-20%、吨毛利仅12元、首次亏损，管理层预计2H26环境类似并讨论退出中国市场；房地产周期下行持续压制ASP。
- 影视内容大盘承压：光线传媒1H26营收同比-90%、归母-98.5%；儒意电影所在全国大盘票房1H26同降40.6%至173.6亿元，行业转向存量优化、关停影院增加。
- 存储价格周期与地缘扰动：NAND价格波动剧烈，若大幅回落将影响三星/SK海力士等资本开支节奏；长鑫存储熊市情景假设毛利率可跌破40%。
- 锂/电解铝远端供给宽松：锂矿受津巴布韦出口配额关税、视下窝复产慢、新能源车增速放缓拖累；电解铝印尼新增产能扩张利空“无解”，7月1日新对外投资规定致ODI审批从严、影响国内铝土矿供应安全。
- 电力市场化电价下行：淮河能源26H1度电毛利0.033元（同比-28.5%）、Q2归母-44%，利用小时同比降198小时，新增机组投产难完全对冲电价颓势。
- 国内乘用车需求疲软叠加OEM价格战，成本向上游零部件传导；DRAM/NAND存储芯片涨价周期中，经纬恒润因智能驾驶域控制器等高存储含量产品受冲击最重，2Q26毛利率同比骤降8.7pct至16.0%，净亏损扩至2.05亿元。
- 内存涨价冲击终端：2Q26 DDR5 16Gb合约价同比+676%、1H26涨幅超600%，内存占影石相机BOM由约5%升至约20%；受制于大疆价格竞争难以传导，预计Q2毛利率同比降约12pct至38%。
- 国内新能源汽车IGBT定价疲弱、价格竞争激烈，叠加fab-lite转型折旧，斯达半导2Q26经常性净利润同比-82%；若NEV销量进一步下滑，涨价效果或被抵消。
- 光伏设备HJT业务处周期底部，Maxwell 1H26营收-31%、国内收入-72.7%；HJT技术路线若被TOPCon等替代将冲击核心业务。
- 煤炭价格下跌及产销量不及预期风险（潞安环能1H26原煤产量/商品煤销量同比-5.5%/-4.8%）；纸业需求复苏不及预期、极端天气抬升废纸成本（太阳纸业）。
- 消费电子复苏及液冷需求不及预期（创世纪）；学龄人口持续减少拖累中南传媒收入同减8.2%。

个股与公司风险

- 伊利股份Q2利润塌陷源于一次性减值：资产减值损失24.56亿元（同比多计提21.18亿，主因澳优乳业商誉减值15.47亿+存货跌价5.92亿），所得税费用同比+72.4%、实际税率24.48%，需关注澳优后续减值及H2税率回归。
- 长鑫存储资本开支与库存减值隐患：累计亏损约367亿，2028E折旧预计达579.63亿元，存货周转236天、商品价格下行周期存减值风险，前五大客户占比68%集中度高，与三星/SK海力士仍有约两代工艺差距。
- 甲骨文租赁义务与表外敞口：约2600亿美元租赁义务在利率上行或现金流不及预期时放大财务压力；过去三个月股价跌超30%、峰谷跌超50%，前沿AI实验室客户履约与数据中心审批延迟为关键变量。
- 英伟达Rubin内存降规与表外承诺：因HBM4/HBM4E供应紧张，Rubin Ultra的HBM由16层降至8/12层、Vera C PU内存容量减半，对营收利润率影响待观察；多年期采购承诺+云服务协议需1500-2000亿美元资金，生态融资风险敞口需重估。
- 银行净息差延续收窄：中信银行净息差1.62%（较Q1+1bp但仍低）、常熟银行2.48%环比-3bps，存款成本改善难抵资产端收益率下行。
- 雅迪/慕思消费承压：雅迪26H1归母-27.2%、单车净利润-16.1%（新国标+原材料涨价）；慕思26H1归母-48.13%（销售费用+18.9%），受地产需求下降与消费力不足拖累。
- 恒生电子营收与利润下滑：H1营收-12%、Q2归母-47%，企金保险核心与金融基础设施营收-35.83%、毛利率仅22.23%。
- 紫金黄金国际成本与管控：1H26 AISC同比+7%（权益金驱动）、人工成本上行压力大，海外“红色区域”投资管控可能进一步收紧。

- 老铺黄金库存激增至190亿元（去年末160亿），存货周转天数216→271天，反映终端需求转弱；2Q26经营显著放缓（营收约33亿 vs 1Q 165亿，线上销售4亿 vs 1Q 40亿骤降约90%）；大陆市场占比93%区域集中，金价大幅下跌将损毛利率与库存价值，且有IPO限售股解禁压制；Citi预计2H26及2027年净利同比下滑10%-20%。
- 经纬恒润2026年P/E仍近70倍，业绩拐点未明估值缺乏安全边际；摩根士丹利维持减持（目标价72元），智能驾驶域控制器客户拓展与量产节奏存不确定。
- 影石（Insta360）与大疆竞争加剧（DJI App下载增速Q2达82% vs 自身51%放缓），无人机业务受国内监管收紧及海外推广缓慢拖累，目标价由200元下调至126元。
- 敏实集团电池盒毛利率同比-0.9pct承压，自由现金流仅0.28亿元（去年同期13.35亿）大幅下降，北美机器人客户订单尚处早期且单一客户集中。
- 小商品城经营现金流-1.29亿元（上年同期+13.83亿）由正转负，低毛利物业销售占比提升致增收快于增利、毛利率29.04%（-2.5pct）。
- 莱百股份2Q归母同比-71.94%，金价回调抑制需求、华北大本营走弱；斯达半导SiC新应用（SST、2000V+ ESS模块）客户验证存不确定。
- 药明生物、信达生物面临投融资修复不及预期、地缘政治摩擦、监管政策变化及临床/商业化失败风险。
- 中科曙光存货较去年末+92%至67.92亿元；柏诚股份个别6亿元项目毛利率仅约7%拖累，计提坏账0.52亿元；红板科技营业成本+24.91%高于营收（覆铜板、铜箔涨价）；芯源微归母同比-49.4%、毛利率-1.33pct。
- 甬矽电子扣非仍亏损（-0.10亿），拟投103亿元先进封装项目（建设期96个月）产业化存不确定；创世纪存商誉减值风险；英科再生原油降价或致Q3-Q4单价及利润率小幅下降。
- 半导体设备/存储链：美光、西部数据、应用材料、MKS仪器、LRCX目标价被下调（分别至1300/1875/590/330/365美元），主因Feynman内存降规（约50%）、16-20层HBM混合键合不确定，单GPU/ASIC的DRAM消耗或降20-30%；800V落地或延迟（数据中心改造抵触、人员再培训），拖累SiC需求。
- OpenAI自研推理ASIC Jalapeño（2027年量产爬坡）对英伟达、AMD、Cerebras构成实质威胁，CUDA护城河或被打破；其量产良率、可靠性、软件成熟度及测试数据（仅OpenAI提供、不完整验证）仍存不确定。
- 洁净室国产替代瓶颈：ULPA超高效滤材、纳米级微振动控制、高精度洁净空调等核心组件进口依赖超80%，晶圆厂客户认证需1-2年。

地缘与事件风险

- 中东与全球地缘不确定性：美正筹备外交人员重返中东多国使馆，伊朗拟经巴基斯坦向美转达谈判条件，区域冲突与航运扰动仍构成事件性风险。
- 非洲资源资产地缘扰动：洛阳钼业、紫金矿业受非洲当地政策与地缘扰动约束；西部水泥非洲业务面临多国政治不稳定、埃塞俄比亚柴油短缺等经营中断风险。
- SpaceX千亿美元项目执行与债务风险：路易斯安那发射场计划投资1000亿美元，很大一部分需年均约800亿美元净债务发行融资，面临监管延迟、土地征用、Ship回收技术挑战等“鸡生蛋”式融资风险。
- 东盟数据中心监管与落地风险：西方国家对东盟数据中心向中国实体提供算力设监管限制；马来西亚签约数据中心最大需求8.3GW但实际利用仅1.1GW，投机性囤积与落地率低于假设为关键风险。
- 量子计算破解威胁：美国财政部成立量子就绪工作组评估量子技术对金融/加密体系的破解风险，谷歌量子芯片突破倒逼密码安全升级，现有加密体系面临重构压力。
- 英国Altnet行业系统性危机：Airband控制权交予贷款方、GoFibre CEO辞职，反映高利率+建设成本上升+竞争加剧下的违约与重组风险；EchoStar因与破产子公司Hughes的15亿美元异常交易被美国受托人质疑，或引发诉讼与重组复杂化。
- 国内无人机监管趋严，影石Antigravity A1及行业无人机推广放缓；奢侈品消费监管环境趋严影响老铺黄金品牌定位与定价。

- 盘前提及美国FCC拟制裁中际旭创等A股AI硬件标的，构成事件性扰动；美债高利率常态与月末扰动加大板块波动。

-

韩美贸易、出口管制等摩擦若升级，将冲击SEMCO、ISC等AI硬件供应链及国内半导体设备上游零部件供应。

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。