思维纪要社 2026-09-02 每日汇总

总帖子数448条 | 有效帖子299条 | 总字数42528 | 阅读时间预估85分钟

核心事件

当日主线结论： 全球债市与油价双杀是今天压制风险偏好的总源头——美伊冲突升级推升布伦特至 95.14 美元/桶，美债 10Y 上行 4.1bp 创 2025 年 1 月以来新高、30Y 破 5.28%，9 月 FOMC 加息概率升至 66 – 68%，日元利率与欧债长端同步创多年新高，全球利率"共振上行"。映射到 A 股，高盛开盘速报明确指出现在是低贝塔、价值占优的防御风格，成长与科技难重拾动能。但结构上资金并未离场，而是在 AI 算力硬件内部做切换（光模块 → CPO/硅光/CPC/上游材料），同时军工军贸凭借实锤订单成为当日最强的低位进攻方向。

1. 全球利率共振上行，防御风格确立｜宏观 → 市场

因果链很清晰：美伊冲突推油价（布伦特 +5.1% 至 95.14 美元），油价推通胀预期，通胀预期推央行紧缩，9 月 FOMC 加息 25bp 概率已达 66 – 68%，讨论焦点从"加不加"变成"加几次"；日欧长端同步创多年新高，进一步抬高国际资本杠杆成本。所以呢——高盛中国开盘速报观察到 7 月初以来中证银行相对沪深 300 持续跑出超额，A 股内部已切换为低贝塔/价值防御。战术上，利率敏感的高估值成长股需要降低仓位，红利与银行仍是避风港；若后续通胀数据降温、就业走弱（高盛宏观团队认为美债收益率上行风险可控），防御风格才会松动。

2. 光模块内部换挡：CPO / 硅光 / CPC 成为新叙事｜AI 算力

今天最密集的信息增量在"光进铜退"的下一步：Marvell CTO 在台湾 SEMICON 给出硅光 2027 年底规模量产的明确时间表；SK 海力士 CPO 路线图登上《自然 · 电子学》；英伟达被报道正引导供应链转向共封装铜缆（CPC）以应对功耗与成本，铜互联价值量面临重估；台积电 HBM 封装短期仍沿用微凸块而非混合键合。所以呢——交易重心正从"800G/1.6T 光模块出货量"切换到"CPO 架构下的材料与零部件"，磷化铟 6 寸衬底、保偏光纤、CPC 铜连接是被点名的增量环节。但要注意 Credo 的教训：其 FY27Q2 营收 4.79 亿美元、毛利率 68% 并不差，仅因光模块指引未上调（买方预期 10 亿美元）就暴跌 9.8%——这个位置预期已打得很满，业绩兑现的容错率极低。

3. 国产算力：中报把"收入加速、利润承压"写得很明白｜半导体/计算机

长鑫科技 Q2 营收 995.10 亿元（环比 +96%）、归母净利 528.43 亿元（环比 +113%），验证 DRAM 景气延续；浪潮信息 26H1 归母净利 29.5 亿元、同比 +269.6%、Q2 单季毛利率已上 10%+，存货与合同负债同步增长；申万计算机统计 26Q2 板块收入同比 +14%（较 25Q4/26Q1 的 6%、5% 明显加速），但毛利率仅 24%、仍在近三年底部。所以呢——国产算力的逻辑是"收入确定性 > 利润弹性"，选股应优先给收入加速且毛利率已见拐点的标的（超节点、HBM 配套），对纯题材型算力租赁保持警惕。中信电子在无锡半导体设备展（展商 1130→1400 家、超 40% 是零部件）调研后给出的结论是"短期订单全面乐观"。

4. 军工军贸：从"预期"变成"实锤订单"｜国防军工

乌兹别克斯坦国防部 8 月 30 日官宣歼-10CE 正式列装，成为继巴基斯坦后第二个国际用户；内蒙一机落地大单并涨停，带动中无人机 +8%、国科军工 +4%。基本面支撑是硬数据：中证军工指数 80 家公司上半年营收 +18.89%、净利 +32.92%。叠加 12 月珠海航展、年底建军百年节点，长江、广发、中信均在强推（广发首推国睿科技，长江 9 月金赛道给商飞商发）。所以呢——这是当前少数同时具备"低位 + 低机构仓位（公募配比历史低位）+ 订单催化"三重条件的方向，赔率优于AI硬件；但需盯住军贸订单的确认节奏，纯情绪票（段子汇总类）不参与。

5. 液冷从"讲主题"进入"订单兑现"验证期｜AI 基础设施

AIDC 液冷 2026H1 业绩总结给出的判断是：下半年产业链从"主题预期"进入"订单兑现、批量交付、利润释放"的验证阶段，驱动来自海外 CSP 资本开支增长与 Rubin/ASIC 超节点推动单柜功耗提升。央视财经报道山东、广东液冷产线满产，核心设备 CDU 订单排至 2026 年底、部分交付周期展望至 2027 年。所以呢——泵阀（磁悬浮泵、屏蔽泵）被定义为液冷系统的"心脏与关节"，属于增量最确定的细分；恒铭达作为 NV 链液冷机柜整机总成新晋供应商在 OODC 大会列示，金富科技 26H1 营收 +82.38%、净利 +93.87% 已是业绩落地的样本。

6. 特斯拉 9 月 3 日 Cybercab 发布会是明天的最大变量｜汽车/机器人

摩根士丹利持偏正面观点：德州 DMV 数据显示特斯拉已注册约 40 辆 Cybercab 用于商业运营，无监督自动驾驶车队从 6 月底 57 辆增至 8 月 31 日 156 辆。新泉股份被指 Cybercab 单车价值量超 2 万元、且是 Optimus 量产阶段最重要供应商之一（T 链整机周产已接近 100，零部件周交付 400 – 500，月底冲 1000 – 1200）。所以呢——发布会是"预期兑现 or 证伪"的分水岭，新泉属于"跌得够深 + 市场对机器人进度预期接近 0"的高弹性位置；但发布会前不宜追高，等落地后再看订单口径。

7. 医药：创新药出海与授权仍在密集兑现｜医药生物

诺华口服 BTK 抑制剂 remibrutinib 的 REMODEL-1/-2 两项 RMS 三期均达主要终点，ARR 显著优于特立氟胺，诺华市值大涨约 200 亿美元，意味着 BTKi 正式进入多发性硬化核心竞争层；先声再明将 CD79a/CD19/CD3 三抗全球权益授权罗氏，首付款 7500 万美元；美敦力战略投资康诺思腾约 7 亿美元并获 Sentire 腔镜手术机器人海外分销权。风险侧是百济神州：8 月 31 日与美国政府达成 MFN 协议，替雷利珠单抗以 Medicaid 约定价格供应（覆盖约 8% 的美国已获批适应症患者），BTK 未参与、价格不变。所以呢——授权出海与器械全球化是当前医药最干净的两条线；MFN 定价对创新药美国价格体系的中期影响还需观察后续企业的跟进条款。

8. 上游涨价链：化工、农产品、玻纤三线共振｜周期

分散染料核心原料 H 酸 8 月 31 日均价上调 1 万元/吨至 10 万元/吨（+11.11%），还原物同步上涨；棕榈油与糖受超级厄尔尼诺（NOAA 预测持续至 2027 年 4 月、10 月达峰、强度超 2014 – 2016 年）驱动呈"近弱远强"格局；玻纤电子布方面，上海复材展反馈产业认为 E 布 20 元/米并非不可能，但只有标布能涨、仿布难跟。化工的宏观解释是"低库存 + 金九银十旺季预期"。所以呢——涨价链要区分"供给扰动可持续"（厄尔尼诺对农作物、H 酸环保约束）与"季节性补库"（化工旺季），前者可中线，后者需在旺季证伪前退出。

9. 消费中报：需求普遍承压，只有结构亮点｜消费

国金食饮总结大众品 Q2 需求疲软、动销平淡，软饮料/零食/餐饮链收入增速放缓，叠加原材料上涨、汇兑损失、补缴社保，利润率下行；信达消费统计 26Q2 商品房销售面积同比 -14.0%、金额 -11.8%，地产链"需求承压、更新为主"，定制家居压力大于二手翻新。亮点是结构性的：抖音 8 月美妆中毛戈平 2.3 亿（+19%）、贝泰妮 2.1 亿保持增长；石头科技外销（欧洲线上、北美线下）超预期，销售费率大幅优化反映行业格局趋缓。所以呢——大众品不适合整体配置，只做出清领先、动销良性的个股；白酒被认为是"四底"（动销、报表、估值、持仓）特征明显，但要等旺季动销与批价验证。

10. 房地产预售制度退出的政策冲击正在被定价｜房地产

摩根大通就 8 月 28 日预售制度退出新政召开专家会，核心结论是地方执行可能比政策设定的严格标准更灵活，并将出台降低地价、延长土地款缴纳等缓解措施帮助开发商缓解现金流压力。所以呢——政策的"名义严厉、执行灵活"意味着对开发商现金流的实际冲击小于字面解读，但现房销售对周转率的拖累是中期约束。申万房地产推荐建发国际（净负债率 22%、现金短债比 4.1 倍、一二线占比 78%、调后 25PE 仅 3.6x、股息率 TTM 7.1%）是以现金流安全边际为唯一选股标准的防御思路，而不是赌政策放松。

宏观策略

今日判断：缩量普跌不是崩塌，而是全球利率上行背景下的一次风格再平衡——防御是底仓，军工与 AI 硬件内部换挡是结构性进攻方向。

一、宏观事件：全球利率"共振上行"是当前唯一的主变量

油价 → 通胀 → 紧缩的完整链条已经跑通。
摩根士丹利给出的路径非常直白：地缘紧张（美国再次对伊朗动手）推动布伦特涨 5.1% 至 95.14 美元/桶、WTI 涨 5.2% 至 90.22 美元/桶，叠加央行紧缩预期升温，全球利率出现抛售潮——美债 2Y +5.6bp、10Y +4.1bp 创 2025 年 1 月以来新高、30Y +3.3bp 破 5.28%，收益率曲线熊平，美元指数涨 0.3% 至 99 上方。更关键的是这轮上行不止于美国：日欧长端利率同步创出多年新高，日元大概率升息会直接抬高国际资本的杠杆成本。市场定价已从"加不加"切换到"加几次"——9 月 FOMC 加息 25bp 的概率已达 66 – 68%。

唯一的反向声音来自高盛宏观团队：认为美债收益率上行风险可控，未来几个月通胀降温叠加就业数据走弱将支撑债市企稳。这两派的差异，本质上是对"油价冲击是脉冲还是趋势"的判断分歧。

另外两条中长期变量值得记下：马斯克在 G20 明确表示 AI 已经面临电力危机而非遥远未来，到 2027 年 AI 芯片将至少短缺 15GW 电力——AI 芯片产量年增 40 – 50%，而中国以外地区电力增长仅 10 – 20%，"更快的曲线将压倒较慢的曲线"；韩国宣布约 9190 亿美元主权 AI 投资，计划 2035 年建成 18.4GW 数据中心。电力正在成为 AI 资本开支新的硬约束，这解释了当日谷歌与 Fero 签署近 400MW 地热供电协议（2028 年起供电，建成后有望成为全球最大增强型地热设施）为何能带动地热发电概念。

二、市场影响：缩量普跌、风格切向防御，但结构没死

A 股量价双弱。
三大指数早盘快速调整后震荡，全市场接近八成个股飘绿。高盛午间简报的具体读数：上证综指 -0.82%、科创 50 -1.32%、上证 50 -0.80%、创业板指 -2.18%、沪深 300 -1.25%、中证 500 -1.37%，成交额 1.23 万亿元、环比下降 9.5%。全天看，成交额已连续三天缩量，当日仅 1.8 万亿元、较前一日再减 2300 多亿元，市场情绪处于"等一个不知道是什么的东西"的状态。港股同步承压：恒指 -0.1%、恒生科技 -0.7%、成交 2170 亿港元；韩国市场更惨烈，KOSPI 单日 -3.99%，外资净卖出 139.35 亿美元。

风格切换的信号非常明确。 高盛中国开盘速报的判断是"A 股本就偏谨慎的风险环境进一步加剧，行情偏向防御风格，低贝塔、价值板块受到资金青睐，成长及科技板块难以重拾上涨动能"，并以 7 月初以来中证银行指数相对沪深 300 持续取得超额作为证据。德邦策略的 ETF 跟踪报告从资金端交叉验证：全市场 ETF 超八成产品周涨跌幅落在 -2%~2% 的窄幅区间，资金出现从高弹性主题向大盘宽基切换的特征，风险偏好并未抬升。

结构是"轮动"不是"崩塌"。 上午盘面虽无明显主线，但军工在轮动；AI 科技自 8 月 24 日以来的上涨小周期弹性偏弱、开盘延续调整，只有 PTFE、光纤、国产链等局部方向有修复承接（光纤方向杭电股份冲击涨停）。连板结构仍完整：国芳集团、竞业达 4 板，欢瑞世纪/大晟文化/龙版传媒、集泰股份 3 板，内蒙一机、香溢融通、恒宝股份、小方制药 2 板——说明短端资金并未离场，只是在高位题材与低位军工之间做切换。

另外两个资金面的边际变化：富时罗素 9 月 2 日宣布富时中国 A50 指数纳入中微公司、生益科技，剔除牧原股份、万华化学，9 月 18 日收盘后生效；9 月 2 日北交所设立五周年，公募对其系统性低配，但"场外指数—指数增强—持有期—定开—场内 ETF"产品矩阵扩容与北证 50ETF 筹备正在打开增量资金通道。

三、策略含义：等 9 月 17 日，仓位防守、结构进攻

战术层面：降久期、降弹性。
在全球收益率上行被证伪之前，高估值成长股缺乏估值扩张的空间。兴证策略梳理的 9

月路径给出了明确的时间表——9 月 4 日非农、9 月 11 日 CPI、9 月 16 日零售销售，9 月 17 日凌晨美联储公布利率决议与点阵图；沃什在 JH 会议讲话后，基本面数据尤其是通胀数据成为影响利率决议的关键。这意味着防御窗口至少延续到 9 月 17 日，在此之前，红利、银行、公用事业等低贝塔资产是底仓，成长股更适合用事件驱动的短线仓位而非趋势仓位去参与。

结构层面：三个可以逆势做的方向。

1. 军工军贸——具备"低机构仓位 + 低位 + 实锤订单"三重条件，是当日少数能逆势的进攻方向；

2. AI 算力硬件内部换挡——从光模块出货量叙事切向 CPO/硅光/CPC 与上游材料（磷化铟、保偏光纤、玻纤电子布），这是预期差最大的环节；

3. 电力/AIDC 配套——马斯克点出的 15GW 电力缺口与国家电网建设工作部署会形成呼应，电网设备、液冷泵阀、电源属于需求确定性高且受利率上行影响小的方向。

中期需要警惕的一个信号：Silicon Data 的 LLM Token 支出指数周一跌至每百万 token 97 美分，创该指数发布以来最低，较夏季高点腰斩。推理成本的快速通缩对 AI 应用端是利好（中信证券已据此提出"模型放大软件"、SaaS 悲观叙事系统性消解），但对按算力单价定价的硬件环节来说，意味着"量增价跌"的压力会比预期更早到来——这是当前 AI 硬件高预期背后最需要持续跟踪的基本面变量。

估值层面的安慰：瑞士百达财富管理（管理规模约 9550 亿美元）年度旗舰报告指出，从估值水平看 A 股和港股在全球都具备吸引力。这决定了当前是"估值安全但缺乏催化"的震荡市，而非趋势性下跌的起点。

港美股海外

今日海外主线：地缘与利率双压之下，海外市场同样呈现"周期跑输防御"；但 AI 软件的三份财报（PANW、MDB、DELL）集体超预期，正在把"模型替代软件"的叙事改写为"模型放大软件"。

一、美股：地缘与利率双压下周期跑输防御，但 AI 软件业绩全面超预期

大盘与情绪。 周二美股收跌且接近日内低点：标普 500 跌 0.7% 至 7631 点，纳斯达克 100 跌 1.29% 至 29077 点，罗素 2000 跌 1.23%。高盛 CAS 逐日盯市把原因说得很清楚——伊朗局势再度升级推动 WTI 突破 90 美元，收益率上行叠加油价走高，周期板块显著跑输防御板块。同一时间，日本 10 年期 JGB 收益率触及 3.0%、欧元区 8 月 CPI 升至 3.3%，市场已完全定价美联储 10 月加息 25bp。

Palo Alto Networks（PANW）FY26Q4：这是当天最干净的一份"AI 变现"答卷。 营收 34.1 亿美元、同比 +34%，超市场预期 1.8%，且超出公司指引上限；RPO 同比 +34% 至 212 亿美元、首次突破 200 亿；NGS ARR 同比 +63% 至 91.0 亿美元，单季净新增 NGS ARR 约 9.7 亿美元、同比接近翻倍；平台化净新增客户约 220 个、同比 +44%。调整后经营利润率 29.6%、EPS 1.02 美元（预期 0.98），调整后自由现金流 12.9 亿美元、同比 +35%。所以呢——网络安全是 AI 时代"越用越需要"的刚性支出，平台化（把单点产品打包成平台）是利润率与 ARR 同步提升的直接原因。

MongoDB（MDB）FY27Q2：数据库成了 AI 落地的直接受益者。 营收 7.72 亿美元、同比 +30%，高于 7.29 – 7.34 亿指引；Non-GAAP 经营利润 1.86 亿美元、利润率 24%；调整后 EPS 1.90 美元；自由现金流 1.38 亿美元、同比接近翻倍。分业务看 Atlas 收入 5.66 亿美元、同比 +29%，单季同比新增收入 1.27 亿美元创纪录；EA 及其他 1.81 亿美元、同比 +36%。净 ARR 扩张率由 Q1 的 121% 进一步提升至 122%。所以呢——净扩张率在收入基数已经很大的情况下还能走高，说明 AI 应用对文档型数据库的需求是"增量"而非"替代"。

中信证券计算机据此给出的判断值得记住：美股财报正在验证"模型放大软件"而非"模型替代软件"——Salesforce 的 AI 业务 ARR 大幅增长验证了 SaaS 作为 AI 调用底座的价值，CrowdStrike、Okta 业绩超预期反映 AI

时代对网络安全与身份权限管理的刚性需求。模型与软件的边界之争已从叙事争论进入业绩验证阶段。

反面的教训来自 Credo（CRDO）。 FY27Q2 营收 4.79 亿美元、毛利率（剔除 SBC）68.0%，本身并不差，高盛仍维持买入、目标价 285 美元（对应 51.5% 上涨空间）；但股价当日 -9.8%，原因是未能上调 6 亿美元的光模块指引（买方预期为 10 亿美元，市场原本期望至少上调 1 亿美元），季度表现、指引、全年指引与电话会均未达预期。这个案例把当前 AI 硬件的定价状态说透了：基本面好不够，必须超过已经被抬得很高的买方预期。

苹果：9 月 9 日发布会是接下来最重要的海外事件。 摩根士丹利维持 Overweight、目标价 360 美元，Citi 维持买入、目标价 365 美元（对应现价 325.13 美元有 12.3% 空间）。已知信息：iPhone 18 Pro/Pro Max 涨价约 200 美元至 1299/1399 美元；首款折叠屏 iPhone Ultra 起售价超 2000 美元（MS 口径约 2399 – 2500 美元，预计 C2H26 出货 700 – 800 万部、首周期可达 2000 万部、12 月季度贡献约 140 亿美元收入、占 iPhone 收入 16%）；基础机型推迟至 2027 年春季；2026 年 iPhone 组装计划同比 +7%、下半年产量约 8100 万部。更大看点是治理层面——新任 CEO John Ternus 将首次主持发布会，为苹果 15 年来首次换帅亮相，并已入驻微博发布首条博文。

其他海外要点：Citi 指出波音 9 月交付"追赶"态势已在 737 机型上明显启动，维持 260 美元年底目标价（基于约 4.5% 的 NTM FCF 收益率）；美股 Fero 因与谷歌签署近 400MW 地热供电协议（2028 年起供电，建成后有望成为全球最大增强型地热设施）盘前涨超 7%；高盛联合 18 位分析师发布 70 页人形机器人专题，大幅上调 TAM——2030/2035 年出货量分别达 89 万/250 万台，亚马逊、沃尔玛等电商零售与物流仓储将率先应用。

二、港股：接近平收、缺催化剂，但中概龙头的 AI 资本开支叙事在强化

市场表现。 恒生指数 -0.1%、恒生国企 -0.2%、恒生科技 -0.7%，成交额 2170 亿港元。领涨的是房地产（+0.8%）、医疗保健（+0.7%）、综合企业（+0.4%）；领跌的是原材料（-1.9%）、工业（-1.5%）、能源（-0.8%）——防御占优、周期承压，与 A 股和美股完全同构。高盛收盘综述的判断是"由于缺乏催化剂且地缘政治仍在演变，投资者继续观望"，且成交额进一步萎缩。相对积极的一点：A 股表现弱于港股。

腾讯：WorkBuddy 开放平台上线 + AI 资本开支前置。 9 月 2 日腾讯正式发布 WorkBuddy 应用生态计划及开放平台，首批引入超百家生态伙伴：硬件侧已接入智能眼镜、录音卡片、麦克风、耳机、桌面陪伴设备、键鼠、PC 与平板、智能穿戴、手机等十余品类、超 30 个品牌，9 款联名硬件首发（Plaud、Rokid、影石、科大讯飞、安克、猛玛、京东京造）；应用侧 30 余个行业应用接入，覆盖金融、法律、医疗、教育、公益等 20 多个领域；并通过连接器打通 ERP、CRM、OA 等业务系统。战略定位由 AI 办公助手升级为 Agent 生态底座。所以呢——这是国内首个同时打通硬件、应用与开发者三层的 Agent 开放平台，A 股映射方向是端侧 AI、AI NAS（绿联科技已宣布共建）、消费电子产业链。高盛亚洲领袖大会纪要补充了另一面：腾讯重申 AI 仍是最高的资本配置优先级，26Q3 资本开支加预付费用合计规模将保持高位（未来季度可能适度回落），目的是提前锁定存储价格与算力经济效益、对冲存储涨价。

阿里：把 AI 投资的资金来源讲清楚了。 管理层重申对 AI 投资转化为营收增长和股东回报的信心，资金来源包括核心电商每年约 250 亿美元强劲现金流（剔除每年减半的即时零售投资）、云业务规模扩大且利润率持续扩张、营运资金效率提升（客户预付款可抵消租赁算力预付款）。明确"三年 AI 投资回收期"，目标维持中国 AI 云市场 40% 份额。

小米与比亚迪：两家都在给"投资见效"的论据。 小米 SkyNomad（新车型）已邀请下订用户到店体验、公众内饰参观后订单量持续上升，正式发布约在 1 周后、10 月初确认订单量；管理层对订单转化率有信心，EV 毛利率有望保持健康且高于行业平均；智能机毛利率回升至 9%，AIoT 四季度有望恢复正增长。比亚迪在亚洲领袖大会提出"立志成为全球能源解决方案龙头"，高盛给予 A/H

股买入（Conviction List）评级，基于 DCF（WACC 10.8%、永续增长 2.0%）的目标价分别为 A 股 137 元、H 股 134 港元（H 股较 A 股折让 10%），对应 8 月 31 日 A 股收盘价 88.2 元。

美团：UE 转正但三季度有扰动。
高盛维持买入。二季度外卖单位经济效益（UE）已转正，受益于客单价提升与单笔补贴下降；三季度 UE 将受季节性因素（骑手成本上升）及公司主动提升 GTV
市场份额策略的双重影响。到店业务竞争预期逐步正常化，生鲜业务小象超市位列全国前两名 1P 玩家；海外方面香港聚焦盈利改善、沙特已实现盈亏平衡、巴西短期聚焦圣保罗（占巴西市场规模 25%）。

中国 AI 模型公司：ARR 斜率是新的估值锚。 智谱 8 月 ARR 达 16 亿美元超市场预期，并上调全年指引至 24 亿美元，驱动力是 GLM-5.3 发布后 API
业务量价齐升，以及十万卡级国产芯片集群规模化推理带来的成本优化。MiniMax-W（0100.HK）M3 模型（430B 参数）发布初期输出速度 20 token/秒、经约一个月优化提升至接近 100 token/秒，稳态 API
毛利率已超过 M2、单 token 成本低于 M2；开源视频生成模型 H3 以 33B 文本 Transformer
基座实现语言与视觉生成深度融合。华泰的总结是：两家公司 7 – 9 月推出 GLM 5.3 与海螺 H3 后 ARR 增速斜率快速提升，竞争格局阶段性改善，解禁/入通后估值底部阶段性确立；但也提醒"当前港股市场处于垃圾时间"。需要留一份清醒：市场已出现对 ARR 口径本身的质疑——ARR
年化的是订单额而非收入，在高速增长期把单一强劲月份年化会系统性偏离审计师认可的指标。

中概与其他港股个股：鸣鸣很忙（01768.HK）1H26 GMV 639 亿元（+55.4%）、收入约 450 亿元（+60%）、经调利润 24.47 亿元（+136.5%）、经调利润率
5.4%，门店快速拓展且同店改善；上美股份（02145.HK）9 月 1 日场内回购 57.5 万股（约 1284 万港元，区间 21.82 – 22.5 港元）作库存股，26H1 营收 37.56 亿元（-8.6%）、毛利率 76.7%（+1.2pct）、净利率
3.3%，关注韩束 3.0
转型；乐舒适当日回调系早盘一笔非自动对盘大手交易（员工持股筹码向外资机构转移，约 7%
折价，属港股小票 Block Trade 常规区间），基本面未变、全年收入与净利预计均
+25%，非洲本地建厂+深度分销模式跑通；蔚来 2026Q2 业绩会与林清轩中期业绩会当日亦有纪要流出。

三、外资对中国的整体判断：估值有吸引力，但短期缺催化

摩根士丹利的中国互联网、软件及数据中心催化剂预览覆盖了
Bilibili（两款游戏全球上线，其中一款预计年流水 20 亿元）、快手（Kling 模型重大升级，对标 Seedance 2.5）、网易、腾讯音乐、金山云、世纪互联等，说明中概的下一个催化窗口集中在产品与模型迭代，而非宏观。中金对马来西亚市场的看法（2026H2 从高增长科技轮动至生物燃料、电力能源、粮食安全与高股息）可以视作对整个新兴市场风格的判断。瑞士百达财富管理（管理规模约 9550
亿美元）年度旗舰报告明确表示，从估值水平看 A
股和港股在全球都具备吸引力。汇率端，高盛因人民币兑美元持续走强上调了 3/6/12 个月预测。

所以呢——海外资金对中国资产的判断是"便宜但等催化"，这与国内"防御为主、结构进攻"的战术并不矛盾：估值底已经具备，缺的只是 9 月 17 日美联储议息落地后的risk-on 触发条件。

机构观点

今日速览： 55 条机构观点中，信息密度最高的一条主线是"AI 资本开支的变现验证"——海外端 Palo Alto、MongoDB、戴尔三份财报同时超预期，把"模型替代软件"的悲观叙事推倒重来；国内端高盛亚洲领袖大会（ALC）第二日集中输出了腾讯、阿里、小米、比亚迪、立讯、美团的 AI
投入回报路径。当日的评级动作呈现明显的多空分化：上调集中在 AI 硬件（戴尔、Credo、SK 海力士）与军贸/军工，下调则落在消费端与竞争格局恶化的标的（三菱瓦斯化学、芒果超媒）。值得单独标记的是，高盛是当日唯一给出明确卖出评级的机构——芒果超媒。以下按主题归纳最有实质性的约 20 条。

一、AI 硬件：海外龙头财报把"供给紧缺"写成了确定性

美银把戴尔目标价从 505 美元上调至 600 美元，逻辑有两层：一是存量替换——现有 120 万台 14G 及更早世代服务器存在更新需求；二是供需缺口——F27 年缺口约 30%、F28 年大概率进一步扩大，零部件（DRAM/NAND/CPU/HDD）供应受限反而造就了稳固的定价环境。中信证券对戴尔 FY27Q2 的速评给出了更硬的数字：当季营收 470 亿美元（同比 +58%，高于指引 440 – 450 亿与一致预期 448 亿），Non-GAAP EPS 7.04 美元（同比 +203%，远超指引 4.80 与预期 4.90），FY27Q3 营收指引 485 – 495 亿美元（一致预期仅 419 亿），全年业绩指引继续上调。

高盛维持 Credo（CRDO）买入、目标价 285 美元（对应 51.5% 上涨空间），并将 FY27 整体收入增速指引从 80% 上调至 85%，理由是光模块业务强劲增长与 DustPhotonics 收购协同。花旗维持 SK 海力士 买入、目标价 300 万韩元（预期总回报 78%），核心增量信息是其 CPO 技术路线图登上《自然 · 电子学》——一旦芯片到芯片 CPO 成本足够低，将使大规模内存池化更可行，强化内存中心化计算。这两条合起来，指向同一个判断：AI 硬件的价值正从"算力芯片"向"互联（光/铜）与内存池化"扩散。

反向的证据同样存在：摩根大通就 SpaceX 拟将燃气轮机叶片/导向器铸造内部化一事点评应流股份，认为直接影响有限——应流管理层判断行业瓶颈将持续 3 – 5 年（高温合金铸造资本密集、技术门槛高、商业化缓慢），SpaceX 只会优先满足自身需求，且应流美国敞口极小（仅通过斗山能源间接暴露）、价格比美国同行低约 50%。

二、中国互联网与港股：高盛 ALC 集中给出"从投资到回报"的路径

高盛在亚洲领袖大会（ALC）上密集输出中概龙头纪要，主题统一为"AI 驱动增长"：

- 腾讯（买入）：重申 AI 为最高资本配置优先级，26Q3 资本开支加预付费用合计将保持高位（未来季度可能适度回落），目的是提前锁定存储价格与算力经济效益、对冲存储涨价，同时支撑混元大模型开发与商业化；

- 阿里：明确三年 AI 投资回收期，目标维持中国 AI 云市场 40% 份额，资金来源为核心电商每年约 250 亿美元现金流 + 云业务利润率扩张 + 客户预付款抵消算力预付款；

- 小米（买入）：SkyNomad 正式发布约在 1 周后、10 月初确认订单量，EV 毛利率有望保持健康且高于行业平均，智能机毛利率回升至 9%，AIoT 四季度有望恢复正增长；

- 比亚迪（买入，Conviction List）：立志成为全球能源解决方案龙头，目标价基于 DCF（WACC 10.8%、永续 2.0%）分别为 A 股 137 元、H 股 134 港元；

- 美团（买入）：Q2 外卖 UE 已转正（客单价提升 + 单笔补贴下降），Q3 受骑手成本季节性上升与主动抢 GTV 份额影响，小象超市位列全国前两名 1P 玩家；

- 立讯精密（买入）：AIDC 整体解决方案 + AI 驱动消费电子，高盛预计 2025 – 2028 年收入 CAGR 达 24%。

高盛同日还提到联发科获英伟达 35 亿美元投资及可转债认购，合作扩展至 NVLink Fusion 平台，长期 AI ASIC 竞争力显著增强——这是当日被低估的一条信息。

三、唯一的卖出评级：芒果超媒

高盛维持芒果超媒（300413.SZ）"卖出"评级，理由是 2026 年二季度业绩大幅不及预期：营收同比仅 +2%，净利润同比骤降 99% 至 200 万元。拖累来自两端——订阅业务 2026 上半年同比 -23%，以及营业费用持续高企（二季度销售费用 +14%、管理费用 +6%）带来的经营去杠杆。高盛预计在短视频/短剧平台竞争加剧、消费者注意力向短剧转移的背景下压力将持续。这条评级的意义在于，它与当日 AI 影视的乐观叙事（首部上星 AI 长剧开播、阜博/万兴被推荐）形成直接对冲：AI 降低的是制作成本，但内容是买方市场，渠道方的议价能力反而被削弱。

四、医药：授权出海与临床兑现是最实质的两条线

招商医药点评诺华：REMODEL-1/-2 两项 III 期均达主要终点，口服 BTKi remibrutinib 在约 2000 名复发型多发性硬化患者中 ARR 显著优于特立氟胺，MRI 关键次要终点同步优效，预设合并分析中 6mCDP 达名义统计学显著，未见肝安全性信号、无 Hy's Law，正式进入 RMS 核心竞争层。

天风医药给出两个中国药企的关键判断：百济神州与美国政府达成 MFN 自愿协议，替雷利珠单抗通过 Medicaid 以约定价格供应（覆盖约 8% 的美国已获批适应症患者），BTK 未参与、价格不变，因替雷利珠单抗并非公司美国主要收入来源，短期业绩影响非常有限，且获得美国 232 条药品关税豁免；先声药业将三抗 SIM0660（CD79a/CD19/CD3）全球权益独家授权罗氏，最高总付款 15.30 亿美元、首付款 7500 万美元，另有最高双位数销售分成——双 B 细胞抗原设计有望覆盖 CD20/CD19 经治人群。

五、金融与地产：防御属性被反复强调

中信银行（601998.SH）获维持"增持"：1H26 营收同比 +2.31%、归母净利润同比 +3.08%，2Q26 单季营收 +0.22%、归母净利 +3.15%，盈利韧性显现；在贷款减值损失同比 +21.50% 加大拨备计提的背景下利润仍平稳增长。核心亮点是息差企稳——1H26 日均净息差 1.62%、同比仅降 1bp，负债成本下行 36bp 完全对冲资产收益率下行。这与高盛观察到的"7 月初以来中证银行相对沪深 300 持续超额"互为印证。

地产端，申万房地产建议买入建发国际：9 月 2 日收盘价 12.21 港元，过去 3 天累计下跌 23%，已跌破 6 月底大股东增持价 12.85 港元，净负债率 22%、现金短债比 4.1 倍、短债占比 6%、一二线占比 78%、调后 25PE 仅 3.6 倍、股息率 TTM 7.1%。摩根大通则通过预售制度退出的专家电话会给出行业判断：地方执行可能比政策标准更灵活，并会出台降低地价、延长土地款支付期、银行提供 7 年期开发贷等缓解措施，但若开发商在 2026 下半年停止拿地，2027 年商品房销售可能下滑超过 20%——这是当前地产链最需要跟踪的尾部风险。

六、软件与 AI 应用：从"被替代"到"被放大"

中信证券计算机提出，美股财报正在开启 AI 应用的价值重估：Salesforce 的 AI 业务 ARR 大幅增长验证了 SaaS 作为 AI 调用底座的价值，CrowdStrike、Okta 业绩超预期反映 AI 时代对网络安全与身份权限管理的刚性需求，模型能力更多是放大而非替代软件公司价值。国内对应的标的是金蝶国际（天风计算机）：2026H1 收入 36.25 亿元、同比 +13.6%（增速较 2025 全年提升 1.6pct），归母净利润 0.54 亿元、较去年同期亏损 0.98 亿元首次实现中期盈利，经调整净利润 1.16 亿元，AI+订阅进入经营杠杆释放期。

需要提醒的是模型层的定价能力正在下降：天风传媒互联网&海外科技修正了此前判断——前沿层模型继续向上定价依然困难，Fable 5.1 缓存命中价格从 1 美元降至 0.25 美元（按基础输入价 0.025 倍计，其他 Claude 模型仍为 0.1 倍）。模型降价对应用端是成本红利，对模型公司自身则是估值压力。

七、消费与其他：分化中找结构

朗姿股份获上调盈利预测并维持"增持"、目标价上调至 22 元（2026 – 28 年 EPS 0.88/1.13/1.32 元，给予 2026 年 PE 25x），26H1 收入/归母/扣非为 32.1/1.11/1.84 亿元、同比 +12%/-60%/+35%，归母下滑主要受若羽臣投资收益变动影响而扣非大增。乐舒适被建议"回调买入"，核心是 25.11 上市以来连续两次业绩超预期、非洲卫品市场位列第一且 26H1 非洲收入同比 +27%、26 年仅 16 倍 PE，当日回调被认定为 Block Trade 折价 7% 的筹码端扰动。中金食饮关注安琪酵母新增 2 万吨酵母蛋白产能（宜昌 9.7 亿元、可克达拉 8.45 亿元，均 2027 年 4 月开工），酵母蛋白目前供不应求。

八、需要打折看的一条数据

市场已出现对模型公司 ARR 口径的直接质疑：ARR 年化的是订单额而非收入（按当月平均订单收入 ×12），在高速增长期把单一强劲月份年化会系统性偏离审计师认可的指标，甚至可能是"峰值周 ×52"而非行业标准的"月份 ×12"。按此口径，Z.ai 与 MiniMax 合计 24 亿美元 ARR 仅对应约 2 亿美元量级的真实收入确认。在 ARR 成为港股 AI 模型公司核心估值锚的当下，这个口径差异是必须计入的折价因素。

值得关注

未来 1 – 2 周跟踪线索（9 月 3 日 — 9 月 17 日）：这段时间的核心矛盾是"宏观数据密集 vs 产业催化密集"——9 月 17 日美联储议息之前，每一个通胀/就业数据都会放大波动；但同一窗口内又有苹果发布会、光博会、中国算力大会、华为全联接大会等一整排产业事件。战术上应把仓位分成两层：宏观敏感的底仓等 9 月 17 日，产业催化的短线仓位按日历提前埋伏。

一、事件日历：9 月 3 日起逐日可交易（或可回避）的节点

| 时间 | 事件 | 为什么重要 |

|---|---|---|

| 9 月 3 日 | 特斯拉 Cybercab 发布会（奥斯特专场） | 明天就是验证日 |

| 9 月 4 日 | 美国非农 | 直接影响 9 · 17 加息幅度定价 |

| 9 月 8 – 11 日 | 高盛 Communacopia + 科技大会（旧金山，32 家公司） | 半导体五大辩论的定调场合 |

| 9 月 9 日 | 苹果 iPhone 18 发布会；同日光博会 + 集成电路展 + 电子展 | 消费电子与光通信双催化重叠 |

| 9 月 10 日 | 欧央行议息 | 全球利率共振的另一只靴子 |

| 9 月 11 日 | 美国 CPI；中国算力大会 | 通胀数据与国产算力催化同日 |

| 9 月 16 日 | 美国零售销售 | |

| 9 月 17 日 | 美联储议息 + 点阵图；日央行议息；华为全联接大会 | 本月最重要的宏观与产业双节点 |

| 9 月 18 日 | 富时中国 A50 指数调整生效 | 纳入中微公司、生益科技，剔除牧原股份、万华化学 |

| 9 月 22 日 | 云栖大会 | |

二、明天就要兑现：特斯拉 Cybercab 发布会

摩根士丹利给出了清晰的多空分界：多头情形是在 Austin/Houston/Dallas 推出 25 – 50 辆无监督 Cybercab（德州 DMV 数据显示已注册约 40 辆用于商业运营，无监督车队已从 6 月底 57 辆增至 8 月 31 日 156 辆，约 200% 增幅）；空头情形是仅做展示而无实际部署。新泉股份被指 Cybercab 单车价值量超 2 万元、且是 Optimus 量产阶段最重要供应商之一（T 链整机周产已接近 100、零部件周交付 400 – 500、月底冲 1000 – 1200）。跟踪方式：发布会后看订单口径与车队规模的量化表述，没有数字就是空头情形。

三、军工军贸：从"事件脉冲"走向"订单兑现"，是本轮最值得跟踪的中期线索

当前军工的三重条件同时成立：公募基金配比处于历史低位、核心标的回调至 924 附近、订单催化不断（歼-10CE 正式列装乌兹别克斯坦成为第二个国际用户、内蒙一机大单）。基本面数据是硬的——中证军工指数 80 家公司上半年营收 +18.89%、净利 +32.92%；有观点指出海外军工企业订单收入比已从 2 倍升至 4 倍。未来 1 – 2 周的跟踪重点：军贸订单的后续落地节奏（是否有第三国订单）、12 月珠海航展的预热是否提前启动、年底建军百年的规划预期。广发首推国睿科技，长江把 9 月"金赛道"给到商飞商发（航发动力、航发科技）。另有一条值得留意的新变量：美国 Dataminr 的"智能体"将接入北约 Maven 作战数据体系，军工信息化方向可能因此获得额外关注。需要保持警惕的是板块内部分化——基本面尚未明确反转，先涨的是妖股与肌肉记忆标的，纯情绪票不参与。

四、AI 硬件：跟踪重心从"光模块出货"转向"CPO/硅光/上游材料"

这是未来两周最容易出预期差的地方。已出现的关键信号：Marvell CTO 在台湾 SEMICON 给出硅光 2027 年底规模量产的时间表；罗博特科作为唯一参会的 A 股公司在台湾硅光论坛发言，核心观点是"半导体几十年的产业道路，硅光几年内就要完成"，硅光测试需求暴涨源于带宽从 1.6T 向 6.4T 演进；SK 海力士 CPO 路线图登上《自然 · 电子学》；英伟达被报道正引导供应链转向共封装铜缆（CPC）。对应的具体跟踪点：磷化铟 6 英寸衬底（1.6T/CPO 需要高密度 CW 激光阵列与多通道 EML 阵列，4 寸排布效率极低，行业共识下一代高端光芯片默认只做 6 寸版图）、保偏光纤（长盈通称康宁数百芯公里需求已下单、9 月交付，明年采购框架有望 Q4 落地）、玻璃基板（京东方玻璃基试验线已通线、月产约 1000 片并已送样，三星电机规划 2027 年后量产）、Q 布（菲利华，LPU 放量 + CPX + Ultra 平台 + 1.6T 交换机升级形成需求共振）。

同时必须跟踪的两个"证伪信号"：一是 Credo 的教训——业绩不差但因光模块指引未上调而暴跌 9.8%，说明这个位置的预期已极度饱满；二是 Token 支出指数跌至每百万 token 97 美分（较夏季高点腰斩），推理成本通缩对按算力单价定价的硬件环节是"量增价跌"的早期信号。

五、涨价链：分清"供给扰动"与"季节性补库"

未来两周可验证的涨价线索较多，但持续性差异很大：

- 供给扰动型（可中线）：分散染料核心原料 H 酸 8 月 31 日均价上调 1 万元/吨至 10 万元/吨（+11.11%）；牛磺酸涨至 29.5 元/kg 进入新一轮上涨通道；碳酸锶因伊朗-美国战争风险上升面临供给冲击，且 AI 硬件打开需求增长预期；氨纶供给侧改革深化（2019 年以来累计淘汰落后产能约 20.94 万吨、华海氨纶约 22.5 万吨产能预期收缩）叠加粘胶长丝涨价。

- 天气型（可中线，但要看 10 月峰值）：NOAA 预测本轮超级厄尔尼诺持续至 2027 年 4 月、10 月达峰、强度超 2014 – 2016 年，棕榈油呈"近弱远强"格局，高盛提示糖市因全球约 70% 出口集中于巴西、印度、泰国而存在供需集中度风险（印度已禁止食糖出口至 2026 年 9 月）。

- 季节性型（需在旺季证伪前退出）：化工的反弹来自低库存 + 金九银十旺季预期，但地产链产品可能"一直是淡季"，只有纺服链、农业链、家电链仍有旺季。

- 待验证：玻纤电子布方面，上海复材展反馈产业认为 E 布 20 元/米并非不可能，但只有标布能涨价、仿布难跟——这是最容易证伪的一条。

六、电力与能源：AI 的下一个硬约束已经显性化

马斯克在 G20 明确表示"AI 已经面临电力危机，并非遥远的未来"，到 2027 年 AI 芯片将至少短缺 15GW 电力（AI 芯片产量年增 40 – 50%，中国以外地区电力增长仅 10 – 20%）。国内侧，国家能源局已召开新型电网建设工作部署会，要求加快输电通道等重大电网工程核准建设；普华永道预计到 2050 年全球数据中心累计投资达 31.6 万亿美元。海外侧，欧洲基准荷兰 TTF 天然气价格已升破 70 欧元/MWh，欧盟平均储气率仅 64.7%（低于往年同期），补库进度被拖慢；谷歌与 Fero 签署近 400MW 地热供电协议（2028 年起供电）。跟踪点：电网设备招标节奏、四季度欧洲天然气价格对热泵/储能需求的传导、液冷泵阀订单（CDU 订单已排至 2026 年底、部分交付周期展望至 2027 年）。

七、消费电子：9 月是传统超额窗口，今年叠加了三重催化

9 月历来是消费电子超额表现的节点，今年的特殊之处是：苹果 iPhone 18 于 9 月 9 日发布（折叠屏 iPhone Ultra 起售价超 2000 美元，新任 CEO 首次主持）；豆包手机（努比亚 NaviX Ultra，中兴与字节联合研发）9 月上市开售，是全球首款 AI 智能体手机；腾讯 WorkBuddy 开放平台已上线并接入 30+ 硬件品牌。跟踪点：苹果备货链的实际拉货力度、折叠屏对 3D 打印（华曙高科，26Q2 收入同比 +86%）与机器视觉（奥普特）的拉动、AI NAS 等新品类（绿联科技）。

八、资金面与结构线索

北交所 9 月 2 日设立五周年，公募对其系统性低配，但"场外指数—指数增强—3 个月持有期—两年定开—场内 ETF"产品矩阵扩容与北证 50ETF 筹备正在打开增量通道，首批 9 只 3 个月持有期主题基金预计规模 15 – 50 亿元。ETF 端，德邦策略观察到资金从高弹性主题向大盘宽基切换，全市场 ETF 超八成产品周涨跌幅落在 -2%~2%。另外两条值得跟踪的产业线索：零食量贩 8 月延续加速（很忙系、万辰系净开店各 1400 家+）；华虹宏力拟增资无锡三期 42 亿美元、扩产 5.5 万片月产能，是存储/代工扩产的又一实证。

九、需要提前设防的风险点

1. 9 月 17 日之前，全球利率上行的任何一次数据超预期都会压制成长股——日元若升息对国际资本杠杆成本的抬升尤其值得警惕；

2. Model 公司 ARR 口径争议（ARR 年化的是订单额而非收入，可能是"峰值周 ×52"而非"月份 ×12"），一旦被市场广泛计入，港股 AI 模型标的的估值锚会被重定价；

3. 地产的尾部风险：摩根大通专家会提示，若开发商在 2026 下半年停止拿地，2027 年商品房销售可能下滑超过 20%；

4. Credo 式业绩证伪：AI 硬件当前定价已包含极高的买方预期，"超预期但不够超"就会被杀估值。

各行业板块

煤炭

核心催化

1. 港口动力煤冲上 900 元/吨、创年内新高——但恰恰在这个整数关口市场出现分歧，部分资金获利了结，这是板块当日回撤的直接原因。历史上整数关口附近出现分歧是常态，属于筹码问题而非基本面转向。

2. 焦煤端的扰动来自蒙煤通关回升预期——甘其毛都口岸通关量的恢复预期对焦煤价格构成短期压制，昨日蒙煤通关预期与焦煤长协价格上涨预期兑现后，部分资金选择落袋。

3. 口岸数据出现极端读数——近两周甘其毛都口岸通车量大幅下滑至 600 车/日，较高峰下降 40% 以上；同时口岸煤炭库存跌至 200 万吨左右，接近 2022 年以来低位。通车量与库存同时处于低位，意味着一旦通关恢复，物流环节的弹性会非常明显。

4. 全球发运端在改善——截至 8 月 23 日当周，全球煤炭周度发运到港量 2272 万吨、周环比 +108 万吨，中国到港量周环比同步上升。

核心标的及逻辑

- 嘉友国际（光大交运持续推荐）：短期看通车量下滑 + 口岸低库存的双重反弹空间，中期看非洲物流通道的落地效应。口岸库存已至 2022 年以来低位，是物流环节最直接的受益者。

-
当日盘面上，竞价抢筹的煤炭板块开盘即遭杀跌调整，说明资金对整数关口的分歧较大，短线追高性价比低。

行业趋势

动力煤与焦煤需要分开看。 动力煤的逻辑是价格创新高（900 元/吨）后的高位震荡，供给端山西 5.22 矿难事故仍未有定论、安全工作仍是首要任务，预计年底前主产地供给约束持续，这对煤价构成底部支撑。焦煤的逻辑则更依赖供给纪律：山西复产"永远回不去了"，长协价格的高度及持续时间有望超预期。中期判断是"2026 正在梦回 2021"——焦煤上市公司当前市值普遍不高，一旦长协价兑现，盈利弹性会被重新定价。需要跟踪的

核心变量是蒙煤通关的实际恢复节奏，这是当前压制板块的主要不确定因素。

石油石化

核心催化

1. 美伊时隔一个月再度交火，是油价跳涨的直接原因——起因是伊朗向海峡发射水雷，美军轰炸了发射装置与沿岸设施，伊朗随后向美国位于约旦的军事基地发射 8 枚导弹（全部被拦截）。布伦特涨 5.1% 至 95.14 美元/桶、WTI 涨 5.2% 至 90.22 美元/桶。国金宏观当日专门复盘了"油价为何又上涨"。

2. 油价上行正在重塑全球资产定价——通胀预期抬升 → 央行紧缩预期升温 → 全球利率抛售潮，这是当日周期板块跑输防御板块的总源头。盘前原油期货大涨直接刺激了油气与化工板块高开。

3. 锶的供给端出现地缘黑天鹅——伊美战争风险大幅上升，全球碳酸锶原料严重依赖伊朗（全球已探明高品位天青石矿储量集中），碳酸锶供给面临巨大冲击，同时 AI 硬件正在打开需求增长预期，形成供需双向挤压。

4. 原油估值对生物燃料链条形成支撑——棕榈油市场"易涨难跌"的驱动之一即为原油估值支撑，叠加超强厄尔尼诺减产预期与生物柴油需求增量。

核心标的及逻辑

- 石化机械、贵州燃气：当日油气方向的活跃标的，但竞价抢筹后开盘即遭杀跌调整，说明资金对地缘驱动的油价持续性存疑，属于典型的高开低走。

- 碳酸锶方向：供给冲击来自伊朗储量集中这一结构性事实，短期无法替代，是石化产业链中受地缘影响最直接的小品种。

行业趋势

短期油价由地缘定价，中期看供给纪律。 需要清醒认识的是，油价上涨对石化板块的影响是分化的：上游油服与资源型标的直接受益，但中下游炼化面临成本抬升与成品油利润率被压缩的双重压力（高盛晨读当日即把"成品油利润率"列为专题之一）。同时，油价 → 通胀 → 加息的传导链条意味着油价越高，全球风险资产的估值压力越大，这在当日已经通过"周期跑输防御"体现出来。因此油气板块的超额收益大概率只能以事件驱动的方式获取，而不具备持续的趋势性。跟踪重点是美伊冲突是否进一步升级至霍尔木兹海峡的实质性通航受阻。

有色金属

核心催化

1. 磷化铟产业链出现实质性断供信号——陕西某磷化铟多晶供应商因买不到高纯红磷已停产，而该供应商为国内头部衬底厂供货；高纯红磷的全球供应集中在日本，且日本需优先满足住友、JX 等本土需求。这直接指向磷化铟衬底的供给瓶颈。

2. 6 英寸磷化铟衬底的需求尚未被市场充分认知——1.6T/CPO 需要高密度 CW 激光阵列与多通道 EML 阵列，芯片整体面积大幅增加，4 寸晶圆排布效率极低、边缘材料浪费严重，只有 6 寸才有足够空间做阵列化设计；行业共识是下一代高端光芯片将默认只做 6 寸版图。

3. CPC（共封装铜缆）成为英伟达引导的新方向——为应对功耗与成本挑战，英伟达正研究并引导供应链转向 CPC 方案，Samtech 已在台湾 OCP 展示采用 CPX 外形规格的铜共封装配置（每个模块 128 个连接器引脚，对应 64 个差分对或 32 个 200G 通道），铜互联价值量面临超预期重估。

4. 台积电 HBM 封装路径明确——短期内将继续沿用微凸块（microbump）而非混合键合，并向合作伙伴提出 5 μ m 工艺课题，为上游材料与设备环节给出明确技术指引。

5. 资金面佐证——有色金属是上周增量资金与当期业绩高增共振最为突出的赛道，行业 ETF 实现大额净申购。

核心标的及逻辑

- 金信诺：2026 年上半年高速互联收入 5.58 亿元、同比增长约 74%，说明 AI 铜互联已进入真实放量阶段；CPC 作为英伟达新技术方向，是公司的新增量来源。

- 鼎通科技：CPC 核心受益标的，此前已向泰科出货，直接卡位共封装铜缆的连接器环节。

- 实朴检测：布局 6.5N – 7N 红磷、4N – 7N 高纯铟，后续延伸磷化铟多晶；红磷规划产能 50 吨、高纯铟 100 吨，多晶一期 50 – 80 吨；采用委托代工模式、租用已有资质的甲类化工厂房，4 – 6 个月即可产出，2027 年红磷目标出货 30 吨。核心技术团队源自峨眉半导体研究所，采用三氯化磷精馏加氢还原工艺，6N 红磷完全成本 800 – 1000 元/公斤——这是磷化铟断供背景下最直接的材料端替代逻辑。

- 三环集团、国瓷材料（广发推荐）：从 7 月出口数据看日韩中国台湾地区量价周期，重点关注 AI 高容、高可靠产品升级及国产高端放量。

- 菲利华：Q 布需求拐点明确，具备"石英砂—石英棒—电子纱—电子布"全产业链能力。

- 锂方向：枧下窝反复、强现实支撑锂价；市场对"龙头下修排产"的传言已被明确辟谣（"完全不符合事实"），海博反馈全年国内大储需求看 250G+，海外需求持续性依旧很强。

- 其他值得留意的材料：锶（伊美战争风险上升冲击碳酸锶供给，AI 硬件打开需求）、铋/碲（铋碲同源伴生，碲化铋锁定 AI 热管理核心材料）。

行业趋势

有色金属的定价逻辑正在从"工业金属周期"切换为"AI 电子材料成长"。
本条行业内被反复讨论的不是铜铝的宏观需求，而是磷化铟、高纯铟、高纯红磷、碳酸锶、碲化铋这类 AI 硬件上游小金属——它们的共同特征是供给高度集中（日本、伊朗）而需求被 AI 算力硬件快速拉动，因此具备极高的价格弹性。铜互联（CPC）是另一条被低估的线索：市场此前聚焦"光进铜退"，但英伟达转向 CPC 意味着铜在中短距离互联中的价值量反而会被重估。风险提示：黄金股已被建议"及时退出"，铜股需自行判断节奏，说明贵金属与传统工业金属的宏观驱动正在让位于利率上行的压制。

基础化工

核心催化

1. 低库存 + 金九银十旺季预期是本轮化工反弹的核心——产业链库存处于低位，产品盈利改善，三季度业绩预计同比快速增长。但也需区分：地产链产品可能"一直是淡季"，而纺服链、农业链、家电链仍有生产或消费旺季。

2. 染料涨价进入加速期——据百川盈孚，8 月 31 日活性染料核心原料 H 酸市场均价上调 1 万元/吨至 10 万元/吨（涨幅 11.11%），其中海大柴旦和信出厂报价坚挺至 15 万元/吨；分散染料核心原料还原物维持 10 万元/吨高位，部分报价已涨至 12 万元/吨。截至 9 月 1 日，分散染料 28 元/kg（年内涨幅 64.71%）、活性染料 40 元/kg（年内涨幅 81.82%）。需求端是"金九银十"纺织旺季补库集中释放，化纤下游织造及印染开工率边际回升，且行业库存处于低位。

3. 氨纶供给侧改革深化——2019 年以来累计淘汰落后产能约 20.94 万吨（7 家企业），华海氨纶约 22.5 万吨产能预期收缩，同时粘胶长丝涨价。

4. 牛磺酸进入新一轮上涨通道——据百川盈孚，牛磺酸价格涨至 29.5 元/kg。

5. 锶的供给冲击——伊美战争风险大幅上升，全球碳酸锶原料严重依赖伊朗，供给面临巨大冲击，AI 硬件打开需求增长预期。

6. 海外对标：高盛日本特种化工——在 7 家公司公布 2026 年 4 – 6 月季度业绩后全面修订盈利预测，整体更看好半导体后端材料、AI 相关材料、玻璃布、溅射靶材等结构性增长赛道。

核心标的及逻辑

- 吉华集团：被定义为染料板块中吨市值弹性最大、预期差较大的标的，直接受益 H 酸与还原物的价格上行。

- 新乡化纤（浙商化工点评）：氨纶业务受益供给侧改革深化与华海氨纶产能收缩，粘胶长丝同步涨价。

- 实朴检测：红磷规划产能 50 吨、高纯铟 100 吨、磷化铟多晶一期 50 – 80 吨，采用委托代工 4 – 6 个月即可产出，6N 红磷完全成本 800 – 1000 元/公斤。

- 永安药业：牛磺酸涨价直接受益标的。

- 三环集团、国瓷材料：AI 高容、高可靠 MLCC 升级与国产高端放量方向。

行业趋势

这轮化工行情的本质是"供给约束 + 低库存"而非需求复苏。 与以往周期不同，本轮涨价的产能多数来自环保约束、地缘风险（伊朗锶）或长期资本开支不足导致的落后产能出清（氨纶 2019 年以来淘汰 20.94 万吨），这类供给端的收缩具有不可逆性，因此涨价持续性优于单纯的季节性补库。但必须区分两类：供给扰动型（锶、牛磺酸、染料中间体、氨纶）可中线持有；纯季节性补库型（部分地产链化工品）需在旺季证伪前退出。高盛对日本特种化工的判断提供了海外映射——真正被长期看好的是半导体后端材料、AI 相关材料、玻璃布、溅射靶材，而非通用化学品。

建筑材料

核心催化

1. 玻纤电子布出现明确涨价预期——上海复材展（9 月 2 日）产业反馈：E 布 20 元/米（对应一年回本）的价格"不是不可能"，但一定是标布才能涨价、仿布难跟，这是本轮玻纤行情最关键的结构性判断。

2. 水泥龙头全球化再落一子——据外媒报道，巴西 CSN 拟出售旗下水泥板块，交易对价约 160 亿元，华新为最具竞争力的报价方；若交易落地，华新将取得巴西第二大水泥企业的控制权，同时缓解 CSN 的偿债压力。

3. 玻璃基板产业化从概念走向实质——京东方 2026 上半年玻璃基试验线通线，月产约 1000 片并已向客户送样；三星电机规划 2027 年后量产，三星显示亦组建玻璃中介层研发团队。

4. PSPI 有望从面板走向先进封装——玻璃基板在先进封装方向的产业化加速，PSPI（光敏聚酰亚胺）成为关键材料环节。

核心标的及逻辑

- 华新建材：拟收购巴西 CSN 水泥资产，对价约 160 亿元，若落地将取得巴西第二大水泥企业控制权，是全球化布局的关键一步。

- 菲利华：Q 布需求拐点明确——AI 服务器 PCB 持续升级，Q 布正由主板向 OAM、UBB 和交换机等更多场景扩散，LPU 放量、CPX、Ultra 平台及 1.6T 交换机升级形成需求共振；公司具备"石英砂—石英棒—电子纱—电子布"全产业链能力，兼具技术、产能及成本优势。

- 玻璃基板方向：可关注 PSPI 材料环节，产业化的关键验证点是三星电机 2027 年后的量产节奏。

行业趋势

建材行业的成长性正在从"地产周期"切换到"AI 材料"。 传统水泥、玻璃的需求端仍受地产链拖累（26Q2 全国商品房销售面积同比 -14.0%、销售金额 -11.8%），但玻纤电子布、Q 布、玻璃基板这些品类已经完全由 AI 服务器与先进封装的需求定价——这是本行业当前最重要的结构性变化。投资上需要把握两条线索：一是 AI 材料方向的涨价必须区分"标布"与"仿布"，只有标布具备涨价能力；二是传统建材的出路在全球化（华新收购巴西资产），而非等待国内地产复苏。

电力设备

核心催化

1. 储能是电力设备当前最确定的景气方向——针对"龙头下修排产"的市场传言，产业反馈"完全不符合事实"；海博思创反馈全年国内大储需求看 250G+，海外需求持续性依旧很强。

2. 欧洲天然气价格突破关键位——周一欧洲基准荷兰 TTF 天然气价格升破 70
欧元/MWh，天然气涨价拖慢欧洲多国补库进度，欧盟天然气储存设施平均储气率仅
64.7%、低于往年同期水平，Q4 储能与热泵需求或超预期。

3. 光伏排产环比高增印证景气度上行——东吴电新调研显示龙头组件厂排产大幅改善、预计环比 30% – 50%
增长，判断产业涨价在即。

4. 电升级（Rubin
新一代机柜）带来结构性超级增量——天风电新&汽车闭门会的核心结论是新一代机柜带来结构性增量，其中 MLCC 环节村田首次表达涨价预期（10 月 1 日对中小客户提价 50%）。

5. 燃机与 SCR 配套高景气外溢——西子洁能再度中标北美燃机脱硝脱 CO
项目，燃机成撬环节的景气正在向配套环节扩散。

核心标的及逻辑

- 海博思创：2026H1 营收 63.0 亿元（同比 +39.2%）、归母净利润 6.3 亿元（同比 +100.2%）；26Q2 单季营收 39.3 亿元（同比 +32.0%、环比 +65.7%），归母净利润 4.29 亿元（同比 +93.0%、环比
+110.4%），扣非净利润同比 +136.8%、环比
+116.6%。营收落在业绩预告中值，归母与扣非略低于预告中值，三季度有望持续高增。

- 上能电气：H1
光储出货同比保持较好增速，海外收入占比兑现大幅提升并带动毛利率上升，但净利受汇兑影响约 1
亿元；公司已上修储能出货指引。

- 德业股份：欧洲 TTF 天然气升破 70 欧元/MWh，判断 Q4 需求或超预期，属于底部位置。

- 固德电材：2026H1 营收 7.71 亿元（同比 +68.42%）、归母净利润 0.99 亿元（同比 +21.60%）；26Q2 营收 4.13 亿元（同比 +90.01%、环比 +15.25%），归母净利润 0.50 亿元（同比 +50.37%）。铜铝复合业务实现 0 – 1
兑现，AIDC 新业务是下一个增长点。

- 远东股份：8 月智能电池储能/算力 AI 业务中标金额 2.55 亿元（同比 +1629.48%），1 – 8 月累计 40.66
亿元（同比 +154.02%）。

- 神马电力：通过 OEM 方式不受 69kV
电力设备禁令影响，765kV、内绝缘产品、干变等贡献未来增量（北美市场）。

- 西子洁能：再度中标北美 SCR 订单，燃机成撬环节高景气外溢至 SCR 配套。

行业趋势

电力设备的核心矛盾是"AI 用电"与"储能需求"的同频共振。 马斯克在 G20 明确指出 AI 已经面临电力危机，到 2027 年 AI 芯片将至少短缺 15GW 电力；国内侧，国家能源局已召开新型电网建设工作部署会，要求加快输电通道等重大电网工程核准建设，算电协同方向当日已有协鑫能科涨停等表现。这意味着电力设备的需求驱动已经从"新能源装机"扩展到"AI 数据中心供电"，而这一增量对利率上行的敏感度远低于传统成长股。需要留意的是汇兑损益对出海型企业的侵蚀——上能电气净利即受汇兑影响约 1
亿元，这在人民币走强背景下会成为普遍现象。

机械设备

核心催化

1. CPO 检测设备订单出现爆发式加单——罗博特科向上游材料厂加单，接单来源以德系 CPO
检测设备客户最为突出，今年累计追加至 2800 组线性马达订单，估计可贡献约 1.7 亿元营收；上半年已出货 600 多组，其余预计年底前完成交付。另有台湾供应商消息称，下半年需交付 2200 组线性马达，接近上半年的

400%。

2. 大基金三期加码成熟制程扩产，直接利好设备——华虹宏力拟与无锡锡虹国芯二期、华芯鼎新、国开公司共同增资无锡华虹宏力三期，合计投资 41.7 亿美元，建设月产能约 5.5 万片/月的 12 英寸特色工艺产线。设备是 FAB 最大 CAPEX 项（约 90%），本次增资金额预计主要用于购买设备，年底有望看到相关设备招标下单。

3. 具身智能产业化在欧洲落地——欧洲首座具身智能工厂（塞尔维亚）启动量产，人形机器人产业与资本形成共振；高盛联合 18 位分析师发布 70 页人形机器人专题，大幅上调 TAM 至 2030/2035 年出货 89 万/250 万台。

4. 苹果硬件新周期带动资本开支上行——2027 年是苹果 3C
大年，创新推动新一轮资本开支，后道组装检测需求大增，前道工序将采用 3D
打印做高端手机中框、折叠屏铰链。

核心标的及逻辑

- 奥普特（国金机械强 call）：核心逻辑是视觉赛道空间大 + 下游景气上行 + 格局优。27 年苹果 3C
大年推动后道组装检测需求大增，前道 3D 打印带动视觉检测需求爆发；同时 AI
算力催生的光模块、半导体设备需求也带动机器视觉。公司深度绑定苹果，卡位最优。

- 杭氧股份（华创机械强 call）：26H1 设备订单 52 亿元（24、25 年全年约 40 亿量级），其中大中型空分装置 25 套、同比翻倍，6 万 Nm^3/h 等级以上特大型设备 20 套；空分设备收入 25.1 亿元（同比 +8.2%），毛利率 29.9%、同比 +9.47pct。26H1 新签气体项目约 39 万方（含海外 26 万方），远高于 25 年全年；气体业务收入 58 亿元、同比 +26%；Q3 氩气暴涨有望增厚利润，并切入电子大宗。

- 罗博特科：子公司 ficonTEC 是唯一参会的 A 股公司参加台湾硅光论坛，来自 ficontest
部门的总裁在大会分享硅光路线图；线性马达订单从 600 组跃升至 2800 组是最直接的业绩兑现证据。

- 金帝股份：液冷具备重大预期差、卡位稀缺，为台资客户冷锻冲压工艺独家供应商，已进入双鸿旗下泽鸿、酷冷至尊旗下讯强供应链（即英伟达液冷链）。

- 九州一轨：一体两翼布局——硅光芯片切割依托子公司晶禧半导体（6 月单月实现 596 万元利润、净利润率 56%），金刚石芯片基板依托通用半导体与合资公司通创九州。

- 康平科技：主业为电动工具电机（客户 TTI、百得等），主业调价完成、三季度有望回暖，光模块 +
半导体打造第二成长曲线。

- 先锋精科（爱建推荐）：中报 + 转债压制落地，订单饱满、Chuck 新品推进中；26H1
业绩略低于市场一致预期，但压力来自产能爬坡，在手订单十分饱满。

- 西子洁能：再度中标北美燃机脱硝脱 CO 项目。

行业趋势

国金机械的半年报总结给出了行业底景：26H1 机械行业收入同比 +9.1%、归母净利润同比 +2.3%，26Q2
收入/归母净利润同比 +10.4%/+8.3%，利润增速较 Q1 明显修复，26H1 毛利率 23.8%、同比
+0.6pct——收入增速提升、利润端逐步修复是当前的总基调。结构上，AI
设备与船舶表现亮眼，机床刀具、燃机景气延续。未来 1 – 2
个季度最重要的观察点有两个：一是大基金三期资金到位后设备招标的实际落地（年底窗口），二是 CPO
检测设备从订单到收入的兑现节奏（线性马达订单是最灵敏的领先指标）。

国防军工

核心催化

1. 歼-10CE 正式列装乌兹别克斯坦空军，军贸从预期变为实锤——当地时间 8 月 30
日，乌兹别克斯坦国防部在社媒宣布中国制造的歼-10CE
已正式加入其空军服役，成为继巴基斯坦之后第二个正式国际用户；此前 8 月 29 日乌空军首批 6 架歼-10CE
训练画面首次公开。

2. 内蒙一机落地大单并涨停，带动板块全面走强——9 月 1 日军贸板块内蒙一机（10%）涨停，中无人机 +8%、国科军工 +4%、长城军工 +4%、航天彩虹 +3%、中航西飞 +3%。

3. 基本面数据是硬的——中证军工指数覆盖的 80 家公司上半年营收增长 18.89%、净利润同比增长 32.92%，验证行业景气向上。

4. 筹码结构处于极端低位——根据公募基金半年报，军工配比处于历史低位，回调幅度足够大，很多核心标的已回到 924 附近；同时海外军工企业订单收入比已从 2 倍增长到 4 倍。

5. 军工信息化出现新增量——外媒报道美国 Dataminr 的智能体将接入北约"Maven"作战数据体系，开源情报 AI 进入联盟作战数据体系。

核心标的及逻辑

- 国睿科技（广发军工首推）：内需改善 + 军贸出海双轮驱动，军贸推动企业穿越价格及需求周期，是本轮内外需双轮驱动产能价值重估的首选。

- 内蒙一机：当日大单催化并涨停，是板块情绪龙头。

- 中航沈飞、航发动力（广发推荐）：处于底部的行业确定性龙头，理由有三——到年底及 2027 年建军百年基本面有望改善、年底航展催化和曝光度提升、龙头处于底部位置。

- 航发动力、航发科技（长江军工 9 月"金赛道"商飞商发）：推荐逻辑是大国博弈、确定性催化、位置底部。

- 中无人机、国科军工、长城军工、航天彩虹：军贸方向的活跃标的。

- 军贸"体系出海"方向：反无（反无人机）、红外、整机多领域景气上行。

行业趋势

军工是当前少数同时具备"低位 + 低机构仓位 + 实锤订单催化"三重条件的方向。
时间维度上有三重催化叠加：近期十五五规划落地（一般五年规划最开始的 1 – 2 年订单都很猛、业务量都很大）、12 月珠海航展（两年一次）、2027 年建军百年。产业维度上，2025 年 5 月印巴空战改变军贸格局后，中国装备的作战能力得到重新审视，军贸正从"补充项"变为成长第二极，且出口向高端化、体系化推进。

但必须保持一分清醒：一是基本面 26Q2 基本见底但反转尚未明确，库存周期仍未完全见底，因此板块先涨的是妖股和肌肉记忆标的；二是盘中军工、数字货币、稳定币的多次异动被认定为"资金随机脉冲"，没有新级别的增量刺激，往往缺乏持续性。配置上应以订单可验证的主机厂与军贸核心标的为主，回避纯情绪票。

汽车

当日板块的核心矛盾在龙头与排产传闻之间。广发证券点评比亚迪8月销量：批发44.0万辆，同比+17.8%、环比+5.0%，出口再创新高、内需环比继续向上，当前位置重点推荐。市场传言锂电龙头下修排产，产业链跟踪反馈完全不符合事实：储能端全年国内大储需求仍看250G+，海外需求持续性依旧很强，车端排产平稳，传言引发的调整反而提供介入窗口。事件面上，摩根士丹利对特斯拉9月3日Cybercab发布会持偏正面观点，德州DMV数据显示特斯拉已注册约40辆Cybercab，自动驾驶商业化进入关键时刻。高盛亚洲领袖大会上，比亚迪管理层表态"立志成为全球能源解决方案龙头"，小米汽车新车型SkyNomad已启动相关准备、生态恢复增长。此外，德邦证券覆盖新泉股份，看汽车座椅与具身智能双轮驱动的新成长曲线。

计算机

申万计算机发布26Q2业绩回顾：板块整体收入同比+14%，较25Q4-26Q1的6%明显加速，国产算力继续引领收入增长，利润端仍承压但在反弹。最重磅的事件是戴尔FY27Q2财报大幅超预期：单季营收469.7亿美元，同比+58%，高于此前440-450亿美元的指引，盘后大涨超10%，公司大幅上调全年AI服务器营收指引，美银将目标价从505美元上调至600美元，认为存量120万台14G及更早世代服务器存在更新替换需求，AI与智能Agent负载快速普及，F27年供应缺口约30%。国产算力链上，国联民生继续强推"寒浪"组合：寒武纪、浪潮信息9月金股逆

势上涨，浪潮信息26H1归母净利29.5亿元、同比+269.6%，超预期来自超节点带来的利润弹性。燧原科技科创板发行价定为142.18元/股，9月2日申购，央视报道2026年国产AI芯片需求约40（万张口径）。AI应用端，中信证券强调美股财报验证"模型放大软件"，Salesforce AI业务ARR大幅增长，悲观叙事系统性消解；智谱8月ARR达16亿美元超预期，华泰认为智谱与MiniMax的ARR增长斜率超预期、行业竞争阶段性改善，但需注意ARR年化的是订单额而非收入。腾讯WorkBuddy开放平台9月2日正式上线，成为国内AI Agent赛道首个同时打通硬件、应用与开发者三层生态的开放平台。 SemiAnalysis点评韩国约9190亿美元主权AI投资计划（到2035年建成18.4GW数据中心），结论是英伟达胜、海力士承压。军工信息化方面，开源情报AI接入北约"Maven"体系，Dataminr智能体进入联盟作战数据体系，带来军工信息化发展机遇。

电子

板块当日两条主线：MLCC涨价与HBM封装路线。三星电机9月1日宣布与全球大型客户签订约1.0722万亿韩元MLCC长期供货协议，用于AI服务器，凸显AI服务器产能紧缺，市场预期低容加速切换高容将带来全产业链价格上涨。华虹宏力推进12英寸晶圆产能大扩张：第三阶段总投资41.7亿美元，新增每月5.5万片产能，公司及全资子公司拟与无锡锡虹国芯二期、华芯鼎新、国开公司共同对无锡华虹三期增资42亿美元。台积电确认短期内HBM封装将继续采用微凸块（microbump）而非混合键合方案，并向合作伙伴提出5μm工艺课题。Citi维持SK海力士买入、目标价300万韩元（预期总回报78%），看点是共封装光学路线图登上《自然·电子学》。端侧方面，摩根士丹利发布iPhone 18发布预览，维持苹果增持、目标价360美元，认为这可能是自iPhone X以来最重大的更新，折叠屏与Ternus是关键变量；中泰电子强调估值低位下重视端侧SoC板块性机遇，机器鸭等端侧新品打开放量想象空间。个股上，国金电子推荐芯原股份，逻辑是继先进制程后HBM成为国产算力核心卡点，海力士CEO称HBM短缺或延续至2030年底；盛科通信披露定增预案拟募资不超48亿元加码高性能交换芯片；金信诺CPC高速互联26H1收入5.58亿元、同比+74%，AI铜互联进入真实放量；恒铭达被列入NV链液冷机柜整机总成供应商；精智达存储测试机新签订单提前完成35亿元目标、在CX份额超60%，明年新签订单有望达100亿。

通信

光通信当日的焦点是Credo的"指引上调但股价下跌"反差：高盛维持买入、目标价285美元并小幅上调业绩指引，认可光模块动能强劲，但市场对电话会反馈（包括Joe的部分）相当平淡，认为季度表现、当季与全年指引均缺乏惊喜，股价收跌9.8%。产业信号更积极：台湾供应商消息称，上半年为罗博特科子公司ficonTEC供应线性马达600多组，下半年需交付2200组，接近上半年的四倍，卖方称罗博特科半年报是基本面重大拐点；罗博特科在台湾硅光论坛发言，该会议汇聚全球一线光通信玩家，测试被认为是CPO量产的关键挑战。华泰继续重点推荐光迅科技：字节、阿里等CSP今年800G光模块采购量有望显著提升。申万宏源通信中报回顾：光模块光器件领跑景气，26H1延续收入增长加速、利润率抬升趋势，厂商分化核心在高速率产品（800G以上）占比。盛科通信拟募资不超48.05亿元加码高性能交换芯片，卡位算力互联核心枢纽。持仓数据值得注意：公募中报全持仓口径下电子36.0%、通信12.1%合计约48%，低于前十大口径的60%，7月调整后电子+通信持仓约40%，拥挤度担忧有所缓解。端侧新催化：豆包手机正式定档，努比亚NaviX Ultra（中兴与字节合作）入网获批9月上市，AI智能体手机行情有望重演。

传媒

当日最大事件是腾讯WorkBuddy开放平台9月2日正式发布，东吴传媒认为AI Agent生态建设迈入新阶段，首批已引入多家应用，端侧AI叙事从硬件走向生态。AI影视成为9月应用主线的共识在强化：芒果TV出品的AI长剧正式上线并登陆湖南卫视黄金档，单集40分钟、全季30集，标志AI长剧进入落地节点；谷歌被报主动寻求与好莱坞大型制片厂建立内容合作，卖方认为9月AI应用主线正从"模型竞赛"进入"内容/IP商业化落地"，中信计算机梳理AI视频创作产业链核心公司为阜博、万兴。柠萌影视26H1业绩交流显示AI在长剧制作中降本增效持续落地。模型端，智谱8月ARR达16亿美元超预期、全年指引乐观，coding仍快速增长，视频突破、医疗落地打开cowork更大空间；招商传媒覆盖Minimax-W，ARR加速增长，关注M3 Pro迭代与无限流直播催化；天风修正此前判断——Fable 5.1的定价说明前沿层（Opus层）超额定价权并未被侵蚀。传统内容端分化明显：2Q26及暑期档含服务费票房同增13%，电影公司亏损收窄；但高盛对芒果超媒二季

度维持"卖出"，订阅业务承压与经营去杠杆拖累利润。

食品饮料

板块焦点集中在安琪酵母的产能扩张：公司公告拟投资约18.15亿元实施两大项目，其中宜昌投9.7亿元新建年产2万吨酵母蛋白及联产产品并配套4千吨复配生产线，中金、国金、华创同日覆盖，华创坚定看第一目标市值500亿、认为现价有40%空间，逻辑是酵母蛋白打开中长期成长弹性、H2海外经营加速。中报总结层面，国金食饮指出大众品需求整体承压：软饮料、零食、餐饮链为代表的板块Q2收入增速回落、动销平淡，配置上关注成长+分红两条线索。白酒端，卖方认为当前已呈现显著周期底部特征：行业动销逐步筑底、报表加速出清、估值与持仓均处历史低位，"四底"特征明显、具备修复条件，建议关注2026H2动销先行修复的路径。

社会服务

古茗9月1日发布加盟政策调整说明，国信社服认为这是维系加盟网络长期健康发展的举措：对新店加盟费由前期集中收取改为分期收取，并调整设备分期政策，实质是让利加盟商、降低开店门槛。美团方面，高盛在亚洲领袖会议后维持买入评级，二季度外卖单位经济效益（UE）已转正，外卖份额提升、投资保持审慎是核心看点。行业运行上，长江社服9月1日每日速递显示社会服务指数上涨1.53%、跑赢上证指数1.70pct，餐饮旅游链条领涨。整体看，消费中报总结显示需求整体承压、Q2动销平淡，服务消费板块更多呈现结构性机会而非全面回暖。

纺织服饰

信达消费业绩综述给出纺服两条线索：服装家纺端门店收缩成主旋律，直营与线上表现领先，男装凸显韧性、女装利润修复、家纺分化；纺织制造端上游龙头顺价能力强、订单与毛利率上行，代工环节则受规模、汇率与关税挤压、表现平淡且客户分化。涨价逻辑上，分散染料持续上涨：8月31日活性染料核心原料H酸市场重心再度强势上移，卖方提示关注吨市值弹性最大、预期差较大的吉华集团，旺季临近叠加供给收缩是核心驱动。

轻工制造

信达消费中报综述覆盖轻工两条链：地产链需求承压、竞争加剧、价格承压（26Q2全国商品房销售面积同比-14.0%、金额同比-11.8%），企业以更新需求为主、龙头求变；出口链收入稳定增长，但原材料与汇兑压制盈利，25Q2关税纠纷对订单的短期冲击在25Q3/Q4逐步减弱。个股上，卖方继续推荐石头科技、极米科技、安克创新、绿联科技：石头科技外销增长超预期（欧洲线上、北美线下），内销稳健；绿联科技携手腾讯WorkBuddy共建AI Agent生态，AI NAS向本地智能数据中枢演进。造纸端，卖方超配太阳纸业：箱板纸和纸浆系盈利均有改善趋势，Q4新产能投放后业绩修复可期，本轮底层利润已达30亿+、对应底层市值350-400亿。

医药生物

创新药出海与BD是当日绝对主线。百济神州与美国政府就替雷利珠单抗达成最惠国（MFN）定价协议，将通过Medicaid项目执行、BTK产品未参与且价格不变，卖方认为MFN协议落地使国际化更进一步、利空出尽。先声药业旗下先声再明与罗氏签署独家授权协议，将CD79a/CD19/CD3三抗SIM0660全球权益授予罗氏，总包15.3亿美元，自免TCE赛道持续火热、TCE平台再获MNC认可。海外研发端，诺华口服BTK抑制剂remibrutinib两项RMS III期（REMODEL-1/-2）均达主要终点，市值单日大涨约200亿美元，正式进入多发性硬化核心竞争层。中报层面，国泰海通指出创新药业绩普遍超预期、看好全年预期上调，代表性公司包括石药、翰森、中生、先声等；中邮医药持续看好药明康德，2026H1大超预期、上调指引后估值消化至经调PE约20X，兼具确定性与性价比。器械出海有标志性事件：美敦力与康诺思腾建立战略合作，战略投资约7亿美元并有权在美国等地销售其手术机器人。数据跟踪方面，8月抖音美妆淡季品牌表现整体延续平淡。

公用事业

公用事业中报落地即利空出尽：国金公用总结26H1板块净利同比-14.4%、Q2同比-21.4%，补贴发放带动应收账款同比-6.1%，下半年电价基数转正后存在上调预期，当前时点重视火电的"4%"（股息率口径）。AI带来的电力需求逻辑继续强化：马斯克在G20讲话中明确AI已经面临电力危机、并非遥远的未来；国盛能源电力跟踪算电协同进展。个股与事件上：神马电力通过OEM方式不受北美69kV电力设备禁令影响，765kV、内绝缘产品、干变等贡献未来增量；西子洁能再度中标北美燃机脱硝（SCR）订单，燃机成撬环节高景气外溢至配套环节；JPM分析应流股份受SpaceX涡轮叶片铸造内部化计划的影响。主题端地热概念当日大涨，开山股份、亿能电力等涨停。

房地产

政策是板块核心变量：针对8月28日公布的预售制度退出新政策，摩根大通邀请易居研究院严跃进进行专家访谈，核心方向是推进商品房现房销售改革，行业由"高杠杆高周转"转向更高资金门槛、更重产品兑现的模式，预售资金监管趋严对房企现金流管理提出更高要求。基本面仍在磨底：信达消费综述显示26Q2全国商品房销售面积同比-14.0%、销售金额同比-11.8%，终端疲软、竞争加剧。个股层面，卖方提示某港股房企具备净负债率22%、现金短债比4.1倍、短债占比仅6%、一二线土储占比78%、调后2025年PE仅3.6倍、股息率TTM 7.1%、大股东增持价12.85港元等安全边际特征。化工大盘股与地产链的联动也在被讨论，但板块整体仍缺乏独立的向上催化。

银行

当日银行信息量不大但结构积极。中信银行发布2026年中报：1H26营收同比+2.31%、归母净利润同比+3.08%，均保持正增长，息差企稳、分红提升，卖方维持"增持"评级，2Q单季表现延续稳健。宏观与政策联动方面，摩根大通组织中国房地产预售制度退出专家电话会，预售制改革带来的在建项目资金压力与按揭投放节奏，是银行资产端需要跟踪的间接变量。整体看，在债市收益率上行、全球风险偏好回落的背景下，银行作为低贝塔防御方向继续受资金青睐。

非银金融

板块信息偏事件驱动。AI应用叙事是核心增量：中信证券强调美股财报验证"模型放大软件"，Salesforce的AI业务ARR大幅增长，悲观叙事系统性消解，AI应用板块开启价值重估。个股与流动性方面：中际旭创公告实控人王伟修质押72.8万股用于偿还债务；戴尔FY27Q2营收470亿美元（同比+58%）超指引、全年业绩指引继续上调，带动全球AI算力链情绪。外资视角，管理资产约9550亿美元的瑞士百达财富管理发布年度旗舰报告，认为从估值水平看A股和港股在全球都有吸引力，聚焦"全球资源博弈新格局"。此外公用中报总结（电价待涨、重视火电股息）与WorkBuddy开放平台上线等跨行业事件也归入当日非银覆盖视野。

商贸零售

外卖与新消费渠道是当日主线。高盛亚洲领袖会议纪要维持美团买入：二季度外卖UE已转正，外卖份额提升、投资保持审慎，竞争格局改善的判断得到管理层交流验证。零食量贩景气延续：鸣鸣很忙与万辰8月净开店分别达1400家以上、环比延续加速，截至26M8很忙系门店28230家（新开店口径存在滞后，实际预计更高），规模效应与下沉红利仍在释放。运动品牌中报分化：安踏体育以435亿元营收、+12.9%的收入增速继续领跑行业、多品牌战略领跑，李宁营收同比保持增长，但Q2各家流水普遍降速。产业传闻方面，此前市场流传的国内存储龙头入股聚和材料子公司LuminaMask的消息有进一步确认，并非简单财务投资而是深度绑定联合研发，共同开发适配AI先进封装的掩膜板材料。高盛对芒果超媒维持"卖出"评级（订阅承压、经营去杠杆）。

农林牧渔

指数事件是当日最重要变化：富时罗素9月2日宣布富时中国A50指数审核变更，纳入中微公司、生益科技，剔除牧原股份、万华化学，9月18日收盘后生效，被动资金调仓将对相关个股形成扰动。交易层面，农业板块前

期高位反包高潮后进入分歧阶段，卖方提示题材高位高潮本身就是谨慎信号，跟风个股处于最佳卖点而非买点；当日盘面整体开盘情绪偏弱，高位人气股震荡、活跃资金在底部板块无序轮动。基本面上当日无新增产业数据。

综合

综合板块当日汇集了宏观、科技与主题交易的多条线索。海外宏观主导风险偏好：美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯释放鸽派信号，认为关税影响消退后通胀趋势正缓慢下降；但美国10年期国债收益率攀升至4.8102%、创2023年末以来最高，市场对美联储的加息预期升至57%，韩国股市夜盘大跌2.47%，全球收益率上行持续压制权益资产。产业与公司层面：戴尔业绩炸裂、盘后涨超8%，ISG经营利润率15%、全年Non-GAAP利润上修42%；Token支出指数创历史新低、自峰值已腰斩，引发市场对AI算力成本曲线的讨论；精智达定增参与机构底价约373元，昨日出现的抛压属套利资金行为、公司基本面无变化。主题与个股上：工控8月订单跟踪显示雷赛智能同增50%+、信捷电气同增40%；长盈通获康宁保偏光纤订单交付推进、明年采购框架有望Q4落地；金帝股份被提示为低位液冷结构件公司（终端NV、谷歌，已有批量订单）；四川路桥继续被强调高股息配置价值（今年80亿利润、60%分红率、股息率约5.8%）；新易盛交流中提及"天孚是家好公司"引发光模块板块联想。宏观点评类内容还包括洪灏谈周期泡沫与人性、康波与朱格拉周期共振下的资源品展望、厄尔尼诺对棕榈油的影响路径等。

家用电器

家电当日信息偏正面但量少。卖方跟踪的"科技家电"组合持续上涨，石头科技、九号公司、TCL电子、绿联科技近期密集安排反路演，涛涛车业、美的集团、TCL科技即将跟进，安克创新已打入Tier1供应链，科技化与出海仍是家电板块最强的α逻辑。中报维度，国金家电26H1总结显示板块收入同比-0.2%、归母净利同比-6.5%，Q2分别-0.2%、-5.1%，上半年压力集中释放，板块经营拐点渐近。算电协同主题亦被映射到家电链的散热与能源管理环节。

美容护理

板块当日仅一条有效信息：朗姿股份中报利润超业绩预告上限，盈利能力改善显著，卖方上调盈利预测至2026-28年EPS 0.88（+0.07）、1.13（+0.04）、1.32（+0.04）元，医美机构业务的修复弹性是核心看点。月度数据方面，8月抖音美妆在消费淡季延续7月以来的相对平淡表现，上美股份9月1日公告场内H股回购57.5万股（约1284万港元），释放信心并关注韩束修复与多品牌兑现。

催化日历

说明： 按未来事件日期排列。已落地（9 月 1 – 2 日）但影响未消化的事件单列在最后，供回溯对照。

9 月 3 日（周三）

- 特斯拉 Cybercab 发布会（奥斯特专场）——明天即验证日。摩根士丹利给出的多头情形是在 Austin/Houston/Dallas 推出 25 – 50 辆无监督
Cybercab，空头情形是仅展示无实际部署。关联：新泉股份（Cybercab 单车价值量超 2 万元）。

9 月 4 日（周四）

- 美国 8 月非农就业数据——直接影响 9 月 17 日加息幅度定价，是本周最大的宏观风险点。

9 月 7 日（周日）

- 小米秋季旗舰新品发布会（晚 7 点）——雷军已官宣，小米澎程 N70Pro/N70Max/N90Max 正式上市，同场发布其他新品。

- 方正零售美护上海调研（久事动娱，14:00，上海黄浦区）。

9 月 8 – 11 日

- 高盛 Communacopia + 科技大会（旧金山）——32 家全球公司参会，覆盖数字/AI 半导体、EDA、模拟芯片、半导体设备、存储与 IT 服务，会前已列出半导体五大关键辩论。

9 月 9 日（周二）

- 苹果 iPhone 18 发布会——iPhone 18 Pro/Pro Max 涨价约 200 美元至 1299/1399 美元，首款折叠屏 iPhone Ultra 起售价超 2000 美元，新任 CEO John Ternus 首次主持。

- 同日：光博会 + 集成电路展 + 电子展——光通信与消费电子催化重叠在同一天，是 CPO/硅光方向最密集的事件窗口。

9 月 10 日

- 欧央行议息会议——全球利率共振的另一只靴子，市场定价 9 月加息概率已超 95%。

9 月 11 日（周四）

- 美国 8 月 CPI——与非农共同决定 9 月 17 日决议。

- 中国算力大会——国产算力方向的政策与产业催化。

9 月 16 日

- 美国零售销售数据。

9 月 17 日（周三）

- 美联储议息会议 + 点阵图（凌晨）——本月最重要的宏观节点，当前市场定价 9 月加息 25bp 概率 66 – 68%，市场已完全定价 10 月加息 25bp。

- 日本央行议息会议——日元加息预期是抬高国际资本杠杆成本的关键变量。

- 华为全联接大会——国产算力与鸿蒙生态的重要产业催化。

9 月 18 日

- 富时中国 A50 指数调整生效——纳入中微公司、生益科技，剔除牧原股份、万华化学（9 月 2 日已公告）。

9 月 22 日

- 云栖大会——阿里云与 AI 应用方向的年度催化。

更长周期的关键节点

- 10 月 1 日：村田对中小客户 MLCC 提价 50%；大客户消费料号 2027 年 4 月起涨价 20% – 30%，后续改为季度调价（AI 服务器、汽车按新品定价变相涨价）。

- 10 月初：小米 SkyNomad 正式发布约 1 周后确认订单量。

- NOAA 预测本轮超强厄尔尼诺 10 月达峰值（持续至 2027 年 4 月，强度超 2014 – 2016 年）——棕榈油、糖等农产品供给端的关键观察窗口。

- 12 月：珠海航展（两年一次），军工板块最确定的中期催化；叠加年底建军百年与十五五规划落地。

- 2027 年底：Marvell 预计硅光技术开启规模化生产；三星电机规划 2027 年后玻璃基板量产。

- 2028 年：Fero 开始按约 400MW 地热供电协议向谷歌供电。

已落地但仍在发酵（9 月 1 – 2 日）

日期	事件	影响方向
9 月 1 日	努比亚 NaviX Ultra（豆包手机）获入网许可，9 月上市	AI 智能体手机、消费电子
9 月 1 日	百济神州与美国政府达成 MFN 协议，获 232 条关税豁免	创新药出海
9 月 1 日	先声药业三抗 SIM0660 授权罗氏，总额 15.3 亿美元、首付 7500 万美元	自免 TCE 赛道
9 月 1 日	诺华口服 BTK 抑制剂 REMODEL-1/-2 双 III 期成功	多发性硬化治疗格局
9 月 1 日	三星电机签下约 1.0722 万亿韩元 AI 服务器 MLCC 供应合同	MLCC、被动元件涨价
9 月 1 日	盛科通信定增预案，拟募资不超 48.05 亿元加码高性能交换芯片	算力互联、国产交换芯片
9 月 1 日	古茗调整加盟费及设备分期政策	茶饮加盟网络质量
9 月 2 日	腾讯 WorkBuddy 开放平台正式上线，首批超百家生态伙伴	端侧 AI、AI Agent 生态
9 月 2 日	富时罗素公布富时中国 A50 指数调整	被动资金流向（9/18 生效）
9 月 2 日	中际旭创完成首轮回购 3.18 亿元；截至 8 月 31 日章建平退出前十大股东	光模块龙头筹码结构
9 月 2 日	北交所设立五周年，公募系统性低配，北证 50ETF 筹备中	北交所流动性预期
9 月 2 日	华虹宏力拟增资无锡三期 41.7 亿美元，扩产 5.5 万片/月	半导体设备、成熟制程
9 月 2 日	美敦力战略投资康诺思腾约 7 亿美元并获海外分销权	手术机器人全球化

连板与强势股

大盘背景： 沪指收跌 0.97%、深证成指跌 1.88%、创业板指跌 2.39%、科创 50 跌 1.82%，沪深京三市成交额超 1.8 万亿元、较前一交易日缩量逾 2000 亿元。盘面全天缺乏延续性——昨日高潮的农业今日基本无溢价，昨日领跌的 PTFE 反而成为 AI 科技中率先修复的分支。

连板结构（截至上午梳理）

高度	个股	所属方向
4 板	国芳集团	消费/零售
4 板	竞业达	AI 应用
3 板	欢瑞世纪、大晟文化、龙版传媒	影视/AI 剧
3 板	集泰股份	液冷
2 板	内蒙一机	军工（大单催化）
2 板	香溢融通、恒宝股份	金融/数字货币

| 2 板 | 茂业商业、九牧王 | 消费 |

| 2 板 | 小方制药 | 医药 |

强势方向梳理

军工（当日最强轮动方向）：内蒙一机（大单催化、2 板）、建设工业、长城军工、晟楠科技、北方长龙、国科军工、天秦装备、晶品特装、中航成飞。驱动来自歼-10CE 正式列装乌兹别克斯坦，以及中证军工 80 家公司上半年营收 +18.89%、净利 +32.92% 的基本面验证。

硬件端分化明显：液冷方向集泰股份（3 板）、飞龙股份、利通科技、康盛股份、科创新源、大元泵业；PTFE 方向沃特股份（反包涨停）、科隆新材、肯特股份、昊华科技；光纤方向杭电股份冲击涨停，生益科技修复。但 CPO 整体仍偏弱，国产链与光纤核心只是相对强。

其他方向：消费（国芳集团、茂业商业、九牧王、云南旅游）、油气（石化机械、贵州燃气，但竞价抢筹后开盘即遭杀跌）、算电协同（协鑫能科涨停、郴电国际 +4.89%、立新能源 +4.55%、芯能科技 +3.41%、金开新能 +3.02%）。

逆势封板个案：金帝股份涨停，逻辑是液冷预期差——为台资客户冷锻冲压工艺独家供应商，已进入双鸿旗下泽鸿、酷冷至尊旗下讯强供应链（即英伟达液冷链）。

需要警惕的两类"强势"

一是随机脉冲：盘中数字货币、军工、稳定币数次异动，但没有新级别的增量刺激，这类脉冲通常没有持续性。二是名字玄学定价：飞龙、长龙、神马、金牛、海鸥、大晟文化、铜牛信息等集体异动，本质是高情绪阶段市场对名字辨识度与文化符号的集中定价，交易的不是基本面变化，参与需极短周期。此外，农业板块昨日出现高位反包高潮，按题材运行规律，反包高潮次日跟风个股普遍低开快速兑现，除最前排外难有溢价。

资金面参考：当日期货端整体减空——中信中证 500 减空 1245 手（净空 10440）、沪深 300 减空 211 手（净空 21158）、上证 50 减空 593 手（净空 10713）、中证 1000 减空 222 手（净空 29873），中信累计减空 2271 手、净空单总数 72184；主要玩家累计减空 7183 手、净空单总数 103654。空头减仓但市场仍缩量下跌，说明多头承接意愿同样不足。

ETF关注

说明：当日 posts_etf 主题下未出现 ETF
新发或个券推荐类内容，实质信息集中在资金流与持仓结构上，以下据此整理。

ETF 资金：从高弹性主题向大盘宽基切换

德邦策略的 ETF 跟踪报告给出了上周（截至 9 月 2 日）的三条关键观察：

1. 整体波动极小、风险偏好未抬升：全市场 ETF 超八成产品周涨跌幅落在 -2%~2% 的窄幅区间，行情由结构性机会主导。

2. 资金结构性再平衡：宽基指数 ETF 大幅净流入 99.18 亿元居首，行业主题 ETF 转为净流出 82.61 亿元，成为上周主要流出方向——这是明确的从高弹性主题向大盘宽基退守的信号，与 A 股整体的防御风格切换完全一致。

3. 宽基内部进一步分化：创业板指上周净值明显回调，但创业板类 ETF 反而获得逆势资金布局，说明部分资金在成长内部做左侧埋伏。

行业 ETF：有色最热，电子"业绩上修但估值已高"

- 有色金属是增量资金与当期业绩高增共振最为突出的赛道，上周行业 ETF 实现大额净申购。

- 电子行业 ETF 上周资金流入力度偏弱，但 2026 年盈利预期大幅上调；当前板块估值处于历史高位，短期存在回调压力，不过远期景气向上的基本面逻辑仍在，中长期配置价值可跟踪。

一个修正市场认知的持仓数据

根据刚披露的公募基金中报全持仓口径，电子占比 36.0%、通信占比 12.1%，合计约 48%，显著低于前十大重仓口径下显示的 60%。经 7 月调整后，目前电子+通信持仓约在 40% 左右，而中证 800 中电子+通信合计权重为 30%。结论是 TMT 目前处于"略超配"状态，远没有市场普遍担心的 60% 那么极端——这对判断科技板块是否拥挤是一个重要的减压信息。

相关产业线索：大基金三期加码成熟制程

华虹宏力公告，公司及全资子公司上海华虹宏力拟与无锡锡虹国芯二期、华芯鼎新、国开公司共同增资无锡华虹宏力三期，合计投资 41.7 亿美元，建设月产能约 5.5 万片/月的 12 英寸特色工艺晶圆代工产线（即华虹 FAB9B 厂），公司合计持股 51%。其中华芯鼎新出资 6.25 亿美元，为大基金三期首个头部 FAB 投资项目。设备是 FAB 最大 CAPEX 项（约 90%），本次增资金额预计主要用于购买设备，随资金到位年底有望看到相关设备招标下单，直接利好半导体设备板块。华虹当前稼动率达 103%，除产能扩建外，更多营收/利润弹性来自持续涨价。

海外财报速览

当日披露的海外财报集中在 AI 软件与 AI 硬件两条线，四家公司的共同特征是收入端全面超预期，但资本市场的反应却因"预期位置"而完全不同——这本身就是当前最值得记住的一课。

Palo Alto Networks（PANW）｜FY26Q4｜AI 安全 + 平台化双轮兑现

营收 34.1 亿美元、同比 +34%，超出市场预期 1.8% 且高于公司指引上限（33.45 – 33.55 亿）；RPO 同比 +34% 至 212 亿美元，首次突破 200 亿并超过指引上限 210 亿；NGS ARR 同比 +63% 至 91.0 亿美元（指引 89.0 – 89.5 亿），单季净新增 NGS ARR 约 9.7 亿美元、同比接近翻倍（+98%）；平台化净新增客户约 220 个、同比 +44%。盈利能力同步改善：调整后经营利润率 29.6%、调整后 EPS 1.02 美元（预期 0.98）、调整后自由现金流 12.9 亿美元（同比 +35%）。

MongoDB（MDB）｜FY27Q2｜数据库成 AI 落地直接受益者

营收 7.72 亿美元、同比 +30%，高于 7.29 – 7.34 亿美元指引；Non-GAAP 经营利润 1.86 亿美元、经营利润率 24%；调整后 EPS 1.90 美元；自由现金流 1.38 亿美元、同比接近翻倍。分业务：Atlas 收入 5.66 亿美元、同比约 +29%，单季同比新增收入 1.27 亿美元创纪录；EA 及其他收入 1.81 亿美元、同比 +36%。最关键的指标是净 ARR 扩张率由 Q1 的 121% 进一步提升至 122%——在如此大的收入基数上仍能走高，说明 AI 应用带来的是增量需求而非替代。

戴尔科技（DELL）｜FY27Q2｜财报后盘后涨超 10%

单季营收 469.7 亿美元、同比 +58%，高于公司指引 440 – 450 亿美元与彭博一致预期 448 亿美元；净利润同比增长两倍以上，Non-GAAP EPS 7.04 美元、同比 +203%（指引 4.80 美元、一致预期 4.90 美元）。指引端更超预期：FY27Q3 营收指引 485 – 495 亿美元，而彭博一致预期仅 419 亿美元；公司同时大幅上调全年 AI 服务器营收指引。分产品线看，基础设施解决方案集团（ISG）营收同比 +122%、存储业务同比 +26%。美银随即将目标价从 505 美元上调至 600 美元，理由是存量 120 万台 14G

及更早世代服务器的替换需求，以及 F27 年约 30%、F28 年进一步扩大的供需缺口带来的稳固定价环境。

Credo Technology（CRDO）｜FY27Q2｜业绩不差，股价却跌 9.8%

营收 4.79 亿美元、毛利率（剔除 SBC）68.0%，表现强劲；公司维持 FY27 光模块收入超 6 亿美元的指引，并将 FY27 整体收入增速指引从 80% 上调至 85%，高盛维持买入、目标价 285 美元（对应 51.5%
上涨空间）。但股价当日
-9.8%，市场反馈相当平淡：无论是季度表现、指引还是全年指引均未达买方预期，尤其是未能上调 6 亿美元的光模块指引（买方预期为 10 亿美元，市场原本期望至少上调 1
亿美元），电话会也未能达到预期效果。

所以呢——把四份财报放在一起看，结论很清晰： AI 产业链的基本面依然强健（PANW、MDB 的 ARR 加速、戴尔的供给缺口），但股价反应的不是绝对增速，而是"相对买方预期的差值"。戴尔之所以大涨，是因为指引大幅超出一致预期；Credo 之所以大跌，是因为在买方已经把预期抬到 10 亿美元的情况下，公司只肯确认 6 亿。在当前 AI 硬件的定价状态下，业绩超预期只是及格线，超预期的幅度才是决定股价的变量。

⚠ 风险提示

- 全球加息潮升温：中东地缘冲突推升油价（布伦特升至94美元/桶、WTI突破90美元），通胀压力外溢——新西兰已加息25个基点，欧洲央行9月加息概率超95%，日本央行接近100%且幅度可能超出预期，沃什放鹰后市场定价美联储9月加息概率升至66%。全球借钱成本同步抬升，存量资金面临抽离压力。

- 长端利率创新高：30年期美债收益率升至5.33%（2007年以来最高）、10年期升至4.81%（2023年末以来最高），全球资产定价之锚持续上移，压制权益市场风险偏好，外资流入受限。

市场与交易风险

- A股缩量防御：成交额连续三天缩量至1.8万亿元（较前一日减少约2300亿），市场呈现"上有顶、下有底"的窄幅博弈格局——上方受美债收益率与油价压制，下方3800点附近有资金托底，指数上行动能与题材持续性均受限。

- AI链预期过高风险：Credo业绩虽略超预期、指引上调，但电话会反馈平淡，股价单日大跌9.8%，显示AI算力链部分标的估值已计入很高预期，业绩兑现稍有不及即面临回调；Token支出指数自峰值腰斩、创历史新低，市场对AI算力成本与需求曲线的分歧加大。

- 题材高位分歧：农业等前期高位反包高潮的题材进入分歧阶段，高位人气股震荡、活跃资金在底部板块无序轮动，追高风险大于机会。

行业风险

- 房地产下行未止：26Q2全国商品房销售面积同比-14.0%、销售金额同比-11.8%，预售制度退出改革落地后，行业资金链与销售爬坡的不确定性上升。

-
公用事业盈利承压：26H1板块净利同比-14.4%、Q2同比-21.4%，电价上调预期尚未兑现，短期业绩仍在磨底。

- 消费需求疲弱：大众品Q2动销平淡、软饮零食餐饮链收入增速回落；白酒仍处周期底部，报表出清尚未完成。

- 供给与地缘扰动：锶等小金属原料高度依赖伊朗，伊美冲突若升级将冲击碳酸锶供应链；全球碳酸锶供给集中度风险向AI硬件材料端传导。

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。