长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

丨证券研究报告丨



联合研究丨组合推荐

科技行业 2026 年 9 月金股推荐

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

长江科技（电子、通信、计算机、传媒）2026 年 9 月金股推荐。

分析师及联系人



杨洋

SAC：S0490517070012

SFC：BUW100



郭敬超

SAC：S0490525120002



黄天佑

SAC：S0490522050005



高超

SAC：S0490516080001

SFC：BUX177

| 证券研究报告 |

2026-09-10

联合研究 | 组合推荐

科技行业 2026 年 9 月金股推荐

事件描述

长江科技（电子、通信、计算机、传媒）2026 年 9 月金股推荐。

事件评论

- 电子：东山精密 大族激光
- 通信：中际旭创 美格智能
- 计算机：寒武纪 智谱
- 传媒：腾讯 易点天下

风险提示

1、 技术创新不及预期；

2、 客户导入不及预期；

3、 行业竞争加剧的风险；

4、 AI 变现节奏不及预期；

5、 云商投入 AI 大模型力度不及预期；

6、 供应链稳定性风险；

7、 中美贸易摩擦加剧的风险；

8、 产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期。

更多研报请访问
长江研究小程序

东山精密：光模块与 AI PCB 共振，步入螺旋式成长阶段。AI 技术的突破将加大云厂商对算力数据中心的资本性支出，数据服务器的需求将迎来爆发式增长。围绕 AI 算力方向，公司分别在光通信和 PCB 领域均实现领先布局。1）光通信：为拓展公司在光通信领域的布局，公司收购在光通信领域具有领先地位的索尔思光电 100%股权，索尔思产品覆盖主流模块产品，精准卡位 AI 算力高速互联赛道。此外，公司芯片已进入量产阶段，为 1.6T 光模块提供支撑，同时积极推进新技术，光芯片+光模块垂直一体化优势进一步强化。2）AI PCB：公司加大硬板业务投资，加大 HDI 等高端产能占比，巩固 Multek 在高端市场地位，进一步完善在 AI 领域的战略布局，随着新方案逐步落地，AI PCB+高端光模块双轮驱动有望带动公司业绩进入快速增长阶段。

大族激光：AI PCB 仍是公司本轮景气周期中最核心的业绩弹性来源。AI 服务器向 32 层以上高多层板、6 阶 26 层及以上 HDI 板等方向升级，对钻孔、压合、曝光、检测等核心工序提出更高要求。公司围绕高厚径比通孔、高精度背钻、冷激光微孔加工及高精度测试等环节持优化方案，相关设备在高端 PCB 扩产中具备较强卡位。随着 800G/1.6T 光模块、正交背板及更高层数 AI 服务器 PCB 需求推进，公司 PCB 设备有望受益于技术升级和产能扩张。消费电子、3D 打印与液冷应用同步推进，公司精密制造能力正向更多 AI 硬件场景延展。海外头部客户硬件创新、折叠屏、新型散热结构及复杂结构件需求提升，有望带动精密加工、检测、焊接及 3D 打印设备升级；公司金属 3D 打印设备已围绕纯铜、铜合金等高反材料形成布局，小功率设备在高速连接器、液冷、超薄柔性玻璃、汽车电子等方向增长较快。同时，公司通过收购安腾创新补强数据中心热管理布局，产品覆盖液冷 CDU、精密空调、UPS 电源及微模块等，有望与既有激光焊接、自动化集成和客户资源形成协同，提升 AI 算力基础设施综合解决方案能力。预计公司 2026-2028 年 EPS 为 2.83、4.27 和 5.30，维持公司“买入”评级。

中际旭创：公司为全球数通光模块龙头，研发实力强劲，从 100G 开始持续保持份额领先。全球 AI 算力需求高景气，海外重点客户对 2027 年需求已给出积极订单指引，公司 800G 产品持续放量，1.6T 进入规模出货阶段，驱动收入高速增长。公司海外产能布局充分，泰国工厂产能加速上量，并通过长协锁料、预付款及导入新供应商等方式保障核心物料供应，支撑产能持续释放。随着 1.6T 等高附加值产品占比提升、硅光方案渗透率持续提高，叠加公司内部管理治理强化，良率改善与降本增效推进，公司毛利率与净利率有望延续上行趋势，盈利能力不断巩固。此外，公司针对硅光、薄膜铌酸锂、相干、NPO、XPO 等前瞻技术布局充分，硅光方案份额显著领先同业，NPO 已与多家 CSP 客户及芯片厂商合作，有望于 2027 年起逐步交付并扩大出货规模，进一步打开长期成长空间。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 318.34 亿元、572.07 亿元、825.69 亿元，对应同比增速 195%、80%、44%。

美格智能：2026 年初，受原材料涨价及智能汽车大客户收入下滑影响，公司经营显著承压。2026Q2 起，上游涨价趋势放缓及下游成功顺价带来毛利率改善，多项业务齐头并进均实现高增。此外，公司深度绑定高通，未来有望布局 AI 算力领域，开拓全新增长曲线。我们预计公司 2026-2027 年有望实现归母净利润 2.12、3.86、5.86 亿元，同比增长 48%、82%、52%，对应 PE 为 60x、33x、22x。

寒武纪：公司作为国产 AI 芯片龙头，技术壁垒深厚，客户生态稳固，有望持续受益于国内 AI 资本开支增长和国产化浪潮。前期板块调整已较充分反映供应链约束担忧，国产算力核心标的利空逐步出尽。短期看，公司作为行业龙头通过增加存货和预付款积极保障后续交付；中长期看，产业链持续备料并推进供应链优化，供给瓶颈有望逐步缓解。

与此同时，国产模型与国产芯片的合作持续深化，芯模适配正从“可用”走向“好用”，国产算力渗透率提升趋势明确，板块业绩预期与估值均具备修复空间，公司有望充分受益。

智谱：模型侧当前竞争与价格战担忧逐渐落地，模型能力继续强化，当前整体呈现出能力向上、成本向下的趋势，有望不断加速商业化。根据领先优势+战略执行+模型能力进行空间的分配，模型从订阅收入→token 收入→场景进一步渗透。公司持续快速迭代，基于以下几点有望维持继续领先：（1）先发聚焦 Coding，率先形成用户数据规模化闭环；（2）人才密度高，汇聚核心年轻人才；（3）核心研发团队以及创始人稳定，对大模型技术深刻理解，方向明确无管理内耗，技术细节打磨。（4）积极推进国产算力芯片推理适配，有望承接未来商业化进一步加速。当前时点模型范式仍有望持续发生变化，核心关注模型自迭代和多模理解的突破，带来场景有望不断渗透深化与 Token 消耗的继续增长。今年逐步进入场景渗透拐点期，期待后续模型范式变化+场景突破。

腾讯控股：1）近期 AI 布局进展积极，我们认为 AI 时代腾讯核心优势难以被撼动、流量入口价值仍具备不可替代性，Hy4 Preview 模型能力实现显著跃迁，正加速实现模型能力的追赶，并构建包括微信 AI 及 WorkBuddy 等产品在内的 AI 生态闭环，AI 商业化路径有望日益清晰。前期因 AI 投入缺乏转化导致的 AI 负估值有望逐步消除。2）公司核心业务表现强劲、近期仍有看点和催化。长线游戏叠加 26 年新游丰富，游戏增长动能充沛，重点储备新游《王者万象棋》等仍值得期待；广告增速持续强劲，AI+广告逻辑持续验证，AI 广告中 AIM+渗透率提升，未来公司将部署更多 AI 能力，叠加微信商业化空间仍广阔，广告将在中长期保持较好增长。3）公司基本面稳健且前期调整充分，当前仅 13-14x PE，处于历史低位且后续流动性/资金面有望修复，继续推荐。

易点天下：1）程序化广告主业向好，2026 年 6 月 zMaticoo 新一代智能 DSP 上线，联动全球 200 余家 ADX 及 SSP，核心客户日均消耗突破 10 万美元，伴随未来程序化广告平台聚合能力持续扩容，竞价需求源拓宽有望带来更大增收空间。2）Token 运营业务再提速，公司依据自身业务沉淀 know-how 赋能中小客户工作流和业务流，有望成为公司未来新增长引擎。参考 Stripe 拟收购 OpenRouter 对应约 50 倍 P/ARR 估值，增厚明显。

表 1：长江科技行业 2026 年 9 月金股推荐组合及盈利预测（截至 2026 年 8 月 31 日收盘价）

行业	代码	简称	EPS				PE			
			2025 A	2026 E	2027 E	2028 E	2025 A	2026 E	2027 E	2028 E
电子	002384.SZ	东山精密	0.79	5.12	15.37	26.92	107.15	34.93	11.63	6.64
	002008.SZ	大族激光	1.15	2.83	4.27	5.30	35.64	30.93	20.52	16.53
通信	300308.SZ	中际旭创	9.72	28.65	51.49	74.31	62.67	28.41	15.81	10.95
	002881.SZ	美格智能	0.54	0.70	1.28	1.94	81.73	59.80	32.83	21.62
计算机	688256.SH	寒武纪	4.88	8.74	18.50	31.28	186.22	122.65	57.95	34.27
	2513.HK	智谱	-12.03	-11.83	-13.36	-1.57	-	-	-	-
传媒	0700.HK	腾讯控股	28.22	28.72	31.02	34.12	18.26	13.26	12.28	11.16
	301171.SZ	易点天下	0.34	0.28	0.40	0.67	91.55	137.95	95.99	56.95

资料来源：iFinD，长江证券研究所

（注：寒武纪预测 EPS 采用截至 2026 年 9 月 4 日的 iFinD 一致预期；港币兑人民币汇率按 0.86 折算）

风险提示

1、**技术创新不及预期：**新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。

2、**客户导入不及预期：**公司定制化DRAM卡位一线客户梯队，正处于结构性放量阶段。考虑到 DRAM 产品技术门槛高、验证周期长，若后续关键客户导入不顺利，或产品良率、成本控制优化不及预期，可能影响整体盈利能力改善节奏。

3、**行业竞争加剧的风险：**除海外英伟达等算力巨头，国内科技大厂和互联网平台以及各类智算芯片创业公司均加大对 AI 芯片研发的投入，行业竞争格局变化较快，激烈竞争中或存在竞争加剧，格局恶化的风险。

4、**AI 变现节奏不及预期：**公司积极推进“AI+财税”产品体系构建，定位由工具向平台升级，AI Agent 有望驱动 ARPU 提升；但短期内 AI 场景仍处于客户教育与落地验证阶段，若客户付费意愿释放滞后，可能导致 B 端收入占比与毛利结构改善节奏低于预期。

5、**云商投入 AI 大模型力度不及预期：**目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。

6、**供应链稳定性风险：**公司采用 Fabless 模式经营，供应商包括 IP 授权厂商、服务器厂商、晶圆制造厂和封装测试厂等。由于集成电路整个行业链是专业化分工且技术门槛较高，加之公司及部分子公司已被列入“实体清单”，将对公司供应链的稳定造成一定风险，可能对公司经营业绩产生不利影响。

7、**中美贸易摩擦加剧的风险：**部分核心器件和高端设备仍依赖进口，若摩擦升级，可能面临关税上升、供货受限，导致成本增加和交付延迟，对公司运营造成不利影响。

8、**产品版号审批、上线进度及流水表现不及预期：**游戏版号审核若收紧，则会导致新游戏上线时间不确定性提升，对游戏业务增长带来负面影响。且游戏内容具备上线 后流水表现难以预测的特征，对公司业绩影响亦具备不确定性。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

