

首席周观点：2026年第6周

2026年2月5日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属行业：全球铷盐市场进入结构性扩张新周期——太空光伏发展提升铷盐需求弹性

钙钛矿太阳能电池(PSCs)是利用钙钛矿型材料作为吸光层的新型化合物薄膜太阳能电池。钙钛矿是一类自然产生的陶瓷氧化物，最早发现于钙钛矿石中的钛酸钙化合物中，并因此而得名。钙钛矿主要在碱性岩中产生，偶尔也会出现在蚀变的辉石岩中，常与钛磁铁矿共生。相较传统晶硅电池，钙钛矿电池具有低成本、高效率、轻量化、可弯曲、高效的弱光特性等多重优势。

稳定性制约钙钛矿电池产业化发展，铷铯盐或成为钙钛矿量产的关键因子。由于铷铯具备优异的光电性能、强化学活性、易离子化，两者可作为钙钛矿电池的ABX₃结构中A离子的添加材料，显著提升电池的相关性能。铷可以增加电荷载流子迁移率，提高器件效率并降低电流-电压滞后效应；铯可以降低钙钛矿层的缺陷密度和电荷负荷率，提升电池效率及长期稳定性；两者协同作用可整合无机阳离子的优势，且混合使用时可达到平衡性能的效果。目前制约钙钛矿量产发展的主要因素在于其稳定性不足，晶硅电池使用寿命普遍可达20年以上，而钙钛矿电池目前的实际稳定寿命仅为3—5年，且使用期间效率衰减较快。考虑到铷铯盐的添加或可提升钙钛矿电池稳定性，随着行业研究以及应用实验的拓展验证，铷铯盐的添加或对钙钛矿电池产业化发展起到关键作用。

钙钛矿电池为太空光伏的主要发展方向。钙钛矿电池由于其理论效率更高、重量更轻、柔性更好、成本更低(砷化镓的1/10)，因此被行业普遍认为将成为太空光伏的长期发展方向。结合钙钛矿电池当前的发展阶段以及验证周期估计，我们认为2026—2027年或成为钙钛矿电池产业化发展、验证的黄金时间，2028年后，钙钛矿电池或逐渐实现太空光伏领域的量产落地，并成为太空光伏的首选。

太空算力中心或推动太空光伏需求指数级增长。2026年1月，马斯克宣布将在2029年以后，实现每年建成200GW的光伏产能。其中，特斯拉将主导100GW的美国地面光伏产能建设，SpaceX则将建设100GW太空光伏。在马斯克的计划中，未来太空光伏除作为航天器的配套能源之外，还将成为太空算力中心的能源核心。2026年1月30日，SpaceX向联邦通信委员会提交申请，计划发射多达100万颗星链V3卫星以构建“轨道数据中心”。单颗V3卫星的太阳翼面积由V1.5版的22.68平方米升至256.94平方米，单颗光伏需求量较V1.5提升了11倍。结合马斯克的100GW太空光伏和100万颗卫星的“轨道数据中心”两大规划，我们

认为 SpaceX 或在 2029 年及以后，每年完成其 100 万颗 V3 卫星的四分之一发射量（约 25 万颗/年），对应太空光伏需求达 100GW/年。

太空光伏发展或大幅提升铷盐需求。结合全球商业航天低轨卫星发射计划和以 SpaceX 为主的太空算力规划，我们分别从商业航天和太空算力两个方向测算太空光伏对应的铷盐需求量。商业航天方面，考虑到全球低轨卫星发射数量和钙钛矿电池的渗透率提升，我们认为 2026-2030 年间全球商业航天对应钙钛矿电池需求量或由 2026 年的 0.002GW 升至 2030 年的 0.44GW；对应铷盐需求量或由 0.02 吨升至 3.23 吨，期间 CAGR 或达 279%。太空算力方面，结合 SpaceX 的太空光伏与百万卫星发射计划，我们认为 2029/2030 年太空算力对应钙钛矿电池需求量或达 30/50GW，对应铷盐需求量或达 220/367 吨。

2026-2030 年间，钙钛矿电池行业扩张对应铷盐需求 CAGR 或达 94%。钙钛矿电池低成本、高效率、轻量化、柔性化等优势使其在光伏市场中的渗透率具有较大提升空间。同时，在建筑一体化、可穿戴设备、移动电源、便携式电子设备、车载发电、太空光伏等新兴应用领域中，钙钛矿光伏的需求同样具有持续增长空间。结合我们对地面光伏市场和太空光伏市场中钙钛矿电池装机量及对应铷盐需求的预测，我们认为，2026-2030 年间，全球钙钛矿电池装机量或由 20GW 升至 281.7GW，对应全球铷盐需求或由 146.7 吨升至 2065.7 吨，期间 CAGR 或达 94%。

原材料供应商的成长弹性有望与钙钛矿电池行业扩张共振。鉴于钙钛矿电池行业的持续发展，我们认为全球铷盐市场开始进入结构性消费的新扩张周期，以铷盐为代表的铷盐消费空间从 1 至 N 的变化将推动产业链相关企业成长弹性的显著优化。考虑到全球铷盐行业供给端的强刚性化特征（具体请参考我们于 2025 年 9 月 29 日外发的《东兴证券铷盐行业深度（I）：上游矿端及原料供给显现强垄断性寡头特征》报告），行业需求曲线的显著右移将推动商品定价重心的持续性上移，行业发展中核心生产要素的垄断性、稀缺性及定价权将在公司的成长弹性及估值弹性中持续计入。

推荐公司：金银河、中矿资源。

风险提示：钙钛矿电池研发不及预期，光伏行业需求发展不及预期，卫星发射进度不及预期，铷盐供给侧投产不及预期，铷盐价格超预期下跌等。

参考报告：《铷盐行业深度（III）：钙钛矿电池渗透率提升及太空光伏发展将推动铷盐市场进入结构性扩张新周期》，2026-2-5



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

电子行业：混合键合设备：AI 算力时代的芯片互连革命与 BESI 的领航之路

Q1：混合键合是什么？ 先进封装已成为驱动算力持续提升的“后摩尔时代”新引擎，键合技术的性能直接决定了集成系统的上限。键合技术本身经历了从引线键合、倒装芯片、热压键合到扇出封装的演进，最终迈向混合键合时代。混合键合通过键合取代传统凸块，实现了 10 μ m 以下的超精细间距互连，在互连密度、带宽、能效和单位互连成本上带来数量级提升，是支撑 3D 堆叠与异构集成的关键突破。其工艺分为晶圆对晶圆（适合存储等均匀小芯片）和芯片对晶圆（适合大芯片及异构集成）。目前，混合键合已在 3D NAND、CIS（取代 TSV）等领域成熟应用，并正加速向 HBM、AI 芯片、DDR6+及 SoIC 等高性能计算场景扩展，成为突破算力与带宽瓶颈、重塑产业链价值的核心使能技术。

Q2：混合键合的优势与挑战？ 混合键合拥有极致互连密度与性能突破、工艺兼容性与成本优化潜力以及三维集成与异构设计灵活性等优势。然而要成功大批量生产混合键合，需要解决与缺陷控制、对准精度、热管理、晶圆翘曲、材料兼容性和工艺吞吐量等相关的挑战。

Q3：混合键合设备未来市场需求？ 混合键合技术正从先进选项转变为 AI 时代的核心基础设施。在存储领域，HBM5 为实现 20hi 超高堆叠采用此项“无凸块”技术以突破物理极限；在逻辑集成侧，以台积电 SoIC 为代表的技术借其实现超高密度异构集成。行业已进入高速落地期：台积电等大厂提前扩产，HBM4/5 与高端 AI 芯片将率先规模应用，相关设备需求预计在 2030 年前实现数倍增长，标志着该技术已成为驱动下一代算力的确定方向。

Q4：海内外及中国大陆主要有哪些企业参与？ 混合键合设备市场呈现“海外主导、国产突破”的鲜明格局。荷兰 BESI 凭借在高端市场的深厚积累占据全球约 70% 的份额，呈现绝对龙头地位。与此同时，中国设备商正加速追赶并实现从零到一的突破：拓荆科技已推出首台量产级混合键合设备并获得重复订单，引领国产化进程；百教化学、迈为股份的混合键合设备已交付客户并进入产业化验证阶段。在行业高景气与国家大基金重点投入的驱动下，国产设备正凭借不断提升的精度与稳定性，在 3D 集成与先进封装的关键赛道上快速切入，市场份额有望持续提升。

Q5：BESI 如何成为 AI 驱动下混合键合技术范式转换的核心受益者？ BESI 作为全球混合键合设备的绝对领导者，凭借其覆盖从传统封装到尖端 2.5D/3D 集成的完整设备组合，确立了在高性能计算市场的核心地位。其旗舰产品 Datacon 8800 CHAMEO ultra plus AC 能够实现 100nm 的对准精度与 2000 CPH 的吞吐量，标志着混合键合技术正从实验室走向规模化量产。研发上，与应用材料（AMAT）的战略股权合作（AMAT 持股 9% 为最大股东）。财务上，其先进封装业务以超过 65% 的毛利率展现了强大的技术溢价能力。当前，公司增长引擎已成功从传统移动业务切换至 AI 驱动的新范式，数据中心、2.5D 封装和光子学应用的订单呈现爆发式增长，这清晰印证了在 AI 硬件升级的范式转换下，产业资本正快速流向以混合键合为代

表的尖端制造环节，使其站在了半导体产业向先进封装和异构集成升级的结构性风口之上。

通过借鉴 Besi 公司的成长之路，希望对于国内混合键合设备行业有一定借鉴作用，我们认为：
①先进封装行业迅速发展，Besi 对先进封装设备进行深而广布局，产品组合涵盖从传统的 2D 封装到尖端的 2.5D 和 3D 封装技术，持续地进行技术攻坚与精益化管理至关重要；②积极开展战略合作与生态共建，其中与应用材料（AMAT）的联盟是典范，共同开发全集成混合键合解决方案。这种合作实现了共赢，突破了单一公司能力的边界。

投资建议：混合键合（Hybrid Bonding）技术是后摩尔时代突破算力瓶颈的关键使能技术，其需求正由 AI/HPC（高性能计算）和 HBM（高带宽内存）的爆发式增长强力驱动。当前市场由海外龙头主导，但国产替代机遇明确。受益标的：拓荆科技、百傲化学、迈为股份等。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、地缘政治风险。

参考报告：《混合键合设备：AI 算力时代的芯片互连革命与 BESI 的领航之路》，2026-01-26



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建筑建材行业：着眼房地产回归长期健康发展轨道系列政策带来的需求预期改善

房地产风险化解是十五五的重要防风险方向，推进房地产风险的有序化解是一个系统的工程，根据我们的房地产负向循环带来经济收缩的框架机制中可以看到，不管是直接的房地产相关政策，还是间接的经济稳增长政策，还是新质生产力发展的相关政策，都是对房地产风险的化解。我们也可以看到在相关政策的推进下，中国经济保持了稳定的发展态势。虽然房地产的负向循环还在继续，但动力已有所减弱，中国房地产行业回归健康发展轨道是确定的，房地产作为“住”的重要方面是民生根本，中国不允许房地产发生风险，中国房地产也不会发生风险。

“十五五规划”中还明确提出“推动房地产高质量发展”，提出“加快构建房地产发展新模式”提出“优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给”。提出“建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动”。在积极财政政策和货币政策下，这些政策方向都内涵丰富，有着很大的实施空间和潜力，将会带动房地产行业回归长期健康发展轨道。有利于建筑建材行业需求预期的改善。

风险提示：房地产政策效果不及预期、财政政策力度和效果低于预期、反内卷政策力度和效果低于预期、新需求释放情况低于预期、国际贸易保护发展超出预期和外部政策变化超出预期。

参考报告：《建筑建材行业 2026 年策略：内需之重下稳中求进》，2025-12-3



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy_yjs@dxzq.net.cn

农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控（2026年中央一号文件点评）

事件：2026年中央一号文件2月3日发布，这也是“十五五”首个中央一号文件。《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》提出锚定农业农村现代化，以推进乡村全面振兴为总抓手，以学习运用“千万工程”经验为引领，以改革创新为根本动力，提高强农惠农富农政策效能，守牢国家粮食安全底线，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，提升乡村产业发展水平、乡村建设水平、乡村治理水平，努力把农业建成现代化大产业、使农村基本具备现代生活条件、让农民生活更加富裕美好，为推进中国式现代化提供基础支撑。

提升农业综合生产能力和质量效益。一号文强调要坚持产量产能、生产生态、增产增收一起抓。从前几年侧重保障供给的数量和安全，转向产量、产能、效益协同发展，强调综合能力的全面提升。除了生产端之外，政策也在持续关注全产业链的提质增效。一号文表示要“推动粮食品种培优和品质提升，实施粮食流通提质增效项目，促进适销对路、优质优价。”表明政策关注农产品的市场化导向，希望通过产业链效率提升来增加农民收入。

强化生猪产能综合调控，多措并举促进乳制品消费。一号文指出要强化生猪产能综合调控，巩固肉牛、奶牛产业纾困成果，促进供求平衡、健康发展。多措并举促进乳制品消费。对于生猪产能的调控，由此前的“优化”、“做好”升级为“强化”，并强调“综合调控”。正如我们此前的判断，26年政策调控趋严的趋势还将持续，并会呈现精细化和全面性。我们判断，在政策调控趋严和26年上半年行业亏损累积下，产能去化有望加速，建议左侧布局生猪养殖板块，优选成本领先企业，重点推荐龙头企业牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、天康生物等也有望受益。

农业科技场景落地，持续推进生物育种产业化。一号文指出要深入实施种业振兴行动，加快选育和推广突破性品种，推进生物育种产业化；要因地制宜发展农业新质生产力，促进人工智能与农业发展相结合，拓展无人机、物联网、机器人等应用场景，加快农业生物制造关键技术创新。农业综合生产能力的提升离不开生物育种的持续推进，预计26年生物育种的商业化的推广面积将进一步扩大，推荐生物育种相关标的隆平高科、大北农。其他相关标的包括传统玉米种业龙头登海种业、荃银高科。对于农业科技，一号文的表述从宏观框架逐步落实到应用场景，我们预计智慧农业落地步伐将持续加快。相关标的托普云农、广州极飞科技（谋求港股上市）有望受益。

风险提示：极端天气影响，动物疫病影响，转基因推广进度不及预期，生猪产能去化不及预期等。

参考报告：《2026 年中央一号文件点评--农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控》，2026-2-5

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526