

2026年03月02日

美伊冲突升级超预期 看好黄金、VIX、人民币资产

——海外科技周报（26/02/23-26/02/27）

投资评级： 无

投资要点：

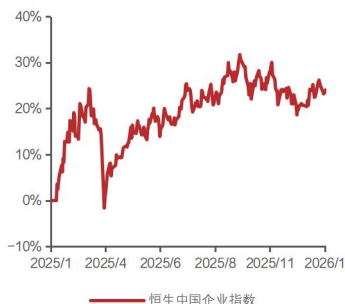
证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

姚雨晴
yaoyuqing@huayuanstock.com

板块表现：



- **海外 AI 能源：本周 UUUU 发布 2025 年四季度财报，2025 年公司铀业务实现“复产兑现+成本下行”。** 公司全年新采铀超过 170 万磅，White Mesa 加工成品超过 100 万磅 U3O8（采矿与加工存在滞后），期末铀库存超过 200 万磅（其中成品>80 万磅、在制品>10 万磅），为 2026 年交付与现货灵活性提供缓冲。销量端，2025 年销售 65 万磅，销售均价 74.20 美元/磅。成本端，公司披露 Pinyon Plain（皮尼翁平原）矿当前生产成本约 23 - 30 美元/磅；成品加权成本/销售成本口径从 53 美元/磅下降至 2025 年底的 43 美元/磅，随着高品位矿石持续开采与加工，成本仍有继续下探空间。合同方面，公司当前持有 6 份长期合同，合计覆盖约 50% 产能，管理层强调“不超额锁量、保留现货弹性”，并预计合同价格中枢随新签合同占比提升而逐季抬升。展望 2026 年，公司预计铀矿开采量达到 200 - 250 万磅、加工量达到 250 万磅（关键变量是 White Mesa 的运行月份，按公司口径月均约 25 万磅，运行 10 个月即可接近 250 万磅；2025 年 12 月单月曾达 35 万磅）。销售端，公司在已签长协交付基础上仍保留现货空间，并将利用库存与工厂弹性在“卖出增收/留存看涨”之间动态平衡。随着 2026 年销量放大以及成品库存加权成本由 43 美元/磅继续向 30 美元/磅出头下移（公司预期），管理层判断铀业务毛利率有望回升至 50% 以上，铀现金流或将持续为稀土与关键矿产扩张提供资金支撑。
- **我们认为，当前铀市场处于“结构性紧平衡+政策强化”的阶段。** 我们认为全球需求端在核电延寿、新建机组与小型模块堆（SMR）推动下维持中长期增长预期，而供给端受制于项目审批周期、资本开支克制以及部分地区地缘风险，新增有效产能释放节奏偏慢，现货价格虽有波动但预计仍将处于历史中高位区间。在此背景下，拥有可快速兑现产量、具备加工能力与库存调节能力的生产商，或更容易在价格波动中获取超额收益。同时，美国本土核燃料供应链重建正在加速推进，从铀矿开采、转化到浓缩，政策支持与战略储备机制逐步落地，预计行业可能在今明两年进入“量价齐增”的阶段：一方面需求释放带动采购量提升，另一方面本土安全溢价与长期合同签署推动价格中枢上移。对于具备美国本土资源与产能基础的生产商而言，这种环境有望带来销量放大与利润率扩张的双重驱动，建议关注 UUUU。
- **商业航天：本周商业航天板块整体表现相对平静，Rocket Lab 和 Redwire 的两份 Q4 2025 及全年财报成为最大焦点；** Rocket Lab 交出优异成绩单，全年营收达 6.018 亿美元（同比+38%），Q4 营收 1.797 亿美元（同比+36%），Non-GAAP 毛利率创纪录达 44.3%，订单积压升至 18.5 亿美元（同比+73%），验证了 Electron 高频发射与 Space Systems 业务的成熟增长引擎；然而，一级推进剂箱水压测试失败（第三方手工铺丝制造缺陷导致）迫使 Neutron 火箭首次发射进一步推迟至 2026 年 Q4，这一展望盖过财务亮点，导致股价短期下跌；同期 Redwire 营收同样强劲增长，Q4 达 1.088 亿美元（同比+56.4%，超预期），全年 3.354 亿美元（同比+10.3%）并达成 2025 指引上限，创纪录积压 4.112 亿美元（Q4 book-to-bill 1.52），且通过 ATM 回购与再融资大幅降低债务（预计年化利息节省超 1700 万美元），但受非经常性 EAC 调整、商誉减值等影响净亏损扩大（Q4 亏损 8550 万美元、全年 2.266 亿美元），股价呈现先抑后扬走势。商业航天行业层面，国防合同和卫星星座需求持续支撑板块韧性，但中型运载新火箭（如 Neutron、Starship）开发风险频发、延期常态化仍是核心痛点，叠加短期地缘政治扰动可能影响“想象力资产”的价格走势。我们认为，美股商业航天赛道基本面强劲催化剂频发（高频发射+国防订单驱动营收高增），2026 年或仍然大有可为，待短期地缘与降息预期波动过去，或仍然有高赔率机会。
- **投资分析意见：** 本周市场在焦虑情绪中度过，科技股亮眼的财报没能安抚市场对地缘政治的担忧，周五“雪上加霜”的银行股大跌也反应了信贷周期隐忧的进一步演绎。周末美以对伊朗采取联合行动，而伊朗前所未有地迅速反击，事件发酵速度以及升级速度均大超预期，我们不去做短期事件剧烈程度的判断，维持中期全球混乱局面进一步深化的判断，看好黄金、VIX、人民币资产。
- **风险提示：** 大模型技术发展不及预期、PC/手机等终端需求复苏不及预期、技术商业化落地不及预期。

内容目录

1. 海外 AI	4
1.1. 市场行情回顾	4
1.2. 本周重要事件回顾	5
1.3. 近期重要事件	6
2. 商业航天	6
2.1. 市场行情回顾	7
2.2. 本周重要事件回顾	8
2.3. 近期重要事件	9
3. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 港美股重要科技指数涨跌幅 (截至 2026/2/27)	4
图表 2: AI 能源板块重点标的市场表现 (截至 2026/2/27)	5
图表 3: 近期 AI 领域重要事件	6
图表 4: 商业航天重点指数 (截至 2026/2/27)	7
图表 5: 航空板块重点标的 (截至 2026/2/27)	8
图表 6: 航天板块近期重要事件 (截至 2026 年 2 月 27 日)	9

1. 海外 AI

1.1. 市场行情回顾

本周(2026/2/23至2026/2/27)港美科技股震荡。恒生科技收于5137.8,指数下跌1.4%,跑输恒生指数2.2pct;费城半导体指数收于8098.4,指数下跌2.0%,跑输纳斯达克100、标普500指数。

图表1: 港美股重要科技指数涨跌幅(截至2026/2/27)

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
SPX.GI	标普500	6878.9	-0.4%	-0.9%	0.5%
NDX.GI	纳斯达克100	24960.0	-0.2%	-2.3%	-1.1%
SOX.GI	费城半导体指数	8098.4	-2.0%	1.2%	14.3%
HSI.HI	恒生指数	26630.5	0.8%	-2.8%	3.9%
HSTECH.HI	恒生科技	5137.8	-1.4%	-10.1%	-6.9%
931734.CSI	港美上市中美科技	6101.2	-1.9%	-5.2%	-3.1%

资料来源: wind、华源证券研究所

本周受HALO交易趋势影响,电力运营商板块领涨。标的涨幅TOP5的公司分别为Constellation Energy(+12%)、Nano Nuclear Energy(+8%)、Bloom Energy(+6%)、GE Vernova(+5%)、The AES Corporation(+5%);跌幅TOP5的公司分别为Eos Energy(-47%)、Fluence Energy(-6%)、URANIUM ENERGY(-6%)、Nuscale Power(-4%)、Talen Energy(-3%)。

图表 2: AI 能源板块重点标的市场表现 (截至 2026/2/27)

细分板块	证券代码	证券简称	市值 (亿美元)	收盘价(美元)	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
电力运营商	CEG.O	Constellation Energy Corp	1194.1	329.9	11.9%	17.5%	-6.6%
电力运营商	DUK.N	Duke Energy Corporation	1017.6	130.9	3.2%	8.7%	12.6%
电力运营商	SO.N	The Southern Company	1090.1	97.4	3.3%	9.9%	12.6%
电力运营商	ETR.N	Entergy Corporation	485.2	107.1	3.0%	12.4%	16.6%
电力运营商	TLN.O	Talen Energy Corporation	169.5	371.0	-3.0%	6.5%	-1.0%
电力运营商	VST.N	Vistra Corp.	589.2	173.9	1.5%	9.8%	7.8%
电力运营商	NEE.N	NextEra Energy, Inc.	1953.7	93.8	2.4%	7.4%	17.6%
电力运营商	AES.N	The AES Corporation	123.1	17.3	4.7%	18.0%	21.9%
燃料电池	BE.N	Bloom Energy Corporation	435.9	155.7	5.5%	2.8%	79.2%
SMR	SMR.N	Nuscale Power Corporation	43.4	12.9	-4.4%	-26.5%	-9.3%
SMR	OKLO.N	Oklo Inc.	98.4	63.0	-1.4%	-20.9%	-12.3%
SMR	NNE.O	Nano Nuclear Energy Inc.	13.8	26.6	8.1%	-9.5%	10.7%
燃气轮机	GEV.N	GE Vernova Inc.	2354.6	873.6	5.2%	20.3%	33.8%
储能	FLNC.O	Fluence Energy, Inc.	28.6	15.5	-6.1%	-49.5%	-21.4%
储能	EOSE.O	Eos Energy Enterprises, Inc.	19.3	5.7	-46.8%	-61.1%	-50.3%
储能	MVST.O	Microvast Holdings, Inc.	7.4	2.2	0.0%	-14.5%	-20.0%
储能	GWH.N	ESS Tech, Inc.	0.5	1.6	3.2%	-9.1%	-15.4%
浓缩铀	LEU.N	CENTRUS ENERGY	39.8	202.6	-0.6%	-27.2%	-16.5%
浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	5.9	5.3	2.7%	-15.8%	-0.2%
天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	74.1	15.3	-5.7%	-11.1%	31.3%
天然铀	CCJ.N	卡梅科	588.1	118.4	-2.4%	-4.0%	29.4%
天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	51.5	21.3	-0.1%	-5.0%	46.6%
液冷	VRT.N	Vertiv Holdings Co	975.2	254.9	4.6%	36.9%	57.3%
液冷	MOD.N	Modine Manufacturing Company	119.8	227.3	0.4%	23.1%	70.2%
液冷	NVT.N	Nvent Electric Plc	191.4	118.4	1.3%	5.4%	16.3%
液冷	ETN.N	Eaton Corporation Plc	1458.2	375.9	0.7%	7.0%	18.0%

资料来源: wind、华源证券研究所

1.2. 本周重要事件回顾

本周 UUUU 发布 2025 年四季度财报, 2025 年公司铀业务实现“复产兑现+成本下行”。公司全年新采铀超过 170 万磅, White Mesa 加工成品超过 100 万磅 U3O8 (采矿与加工存在滞后), 期末铀库存超过 200 万磅 (其中成品>80 万磅、在制品>10 万磅), 为 2026 年交

付与现货灵活性提供缓冲。销量端，2025 年销售 65 万磅，销售均价 74.20 美元/磅。成本端，公司披露 Pinyon Plain（皮尼翁平原）矿当前生产成本约 23 - 30 美元/磅；成品加权成本/销售成本口径从 53 美元/磅下降至 2025 年底的 43 美元/磅，随着高品位矿石持续开采与加工，成本仍有继续下探空间。合同方面，公司当前持有 6 份长期合同，合计覆盖约 50% 产能，管理层强调“不超额锁量、保留现货弹性”，并预计合同价格中枢随新签合同占比提升而逐季抬升。

展望 2026 年，公司预计铀矿开采量达到 200 - 250 万磅、加工量达到 250 万磅（关键变量是 White Mesa 的运行月份，按公司口径月均约 25 万磅，运行 10 个月即可接近 250 万磅；2025 年 12 月单月曾达 35 万磅）。销售端，公司在已签长协交付基础上仍保留现货空间，并将利用库存与工厂弹性在“卖出增收/留存看涨”之间动态平衡。随着 2026 年销量放大以及成品库存加权成本由 43 美元/磅继续向 30 美元/磅出头下移（公司预期），管理层判断铀业务毛利率有望回升至 50% 以上，铀现金流或将继续为稀土与关键矿产扩张提供资金支撑。

我们认为，当前铀市场处于“结构性紧平衡+政策强化”的阶段。我们认为全球需求端在核电延寿、新建机组与小型模块堆（SMR）推动下维持中长期增长预期，而供给端受制于项目审批周期、资本开支克制以及部分地区地缘风险，新增有效产能释放节奏偏慢，现货价格虽有波动但预计仍将处于历史中高位区间。在此背景下，拥有可快速兑现产量、具备加工能力与库存调节能力的生产商，或更容易在价格波动中获取超额收益。同时，美国本土核燃料供应链重建正在加速推进，从铀矿开采、转化到浓缩，政策支持与战略储备机制逐步落地，预计行业可能在今明两年进入“量价齐增”的阶段：一方面需求释放带动采购量提升，另一方面本土安全溢价与长期合同签署推动价格中枢上移。对于具备美国本土资源与产能基础的生产商而言，这种环境有望带来销量放大与利润率扩张的双重驱动，建议关注 UUUU。

1.3. 近期重要事件

图表 3：近期 AI 领域重要事件

日期	公司	事件
2026-03-04	ASP ISOTOPES	披露业绩报告
2026-03-05	ESS Tech, Inc.	披露业绩报告
2026-03-10	URANIUM ENERGY	披露业绩报告
2026-03-23	Oklo Inc.	披露业绩报告
2026-03-30	Microvast Holdings, Inc.	披露业绩报告

资料来源：wind、华源证券研究所

2. 商业航天

2.1. 市场行情回顾

本周（2026/2/23 至 2026/2/27），航空航天板块相关美股指数整体呈现小幅回升态势，其中，[US] 太空经济指数周内上涨 0.97%，SPSIAD 标普航空航天和国防精选行业指数涨幅 0.32%，Wind 美国航空航天指数下跌 0.20%。

图表 4：商业航天重点指数（截至 2026/2/27）

指数代码	指数简称	指数点位	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
8884155	[US]太空经济指数	1166.3	0.97%	3.70%	14.28%
SPSIAD	标普航空航天和国防精选行业	43821.1	0.32%	3.97%	17.37%
8882425	Wind 美国航空航天	8419.6	-0.20%	2.14%	13.64%

资料来源：wind、华源证券研究所

航天板块重点标的（2026/2/23 至 2026/2/27），本周板块重点标的受地缘政治影响整体走弱。涨幅 TOP5 的公司分别为 Redwire（+13.52%）、L3Harris（+2.36%）、Planet Labs（+1.00%）、Northrop Grumman（+0.43%）、Honeywell（+0.34%）；跌幅 TOP5 的公司分别为 Intuitive Machines（-6.10%）、Firefly Aerospace（-3.55%）、Rocket LAB（-2.48%）、AST SpaceMobile（-1.26%）、RTX（-1.12%）。

图表 5：航空板块重点标的（截至 2026/2/27）

细分板块	证券代码	证券简称	市值（亿美元）	收盘价（美元）	本周涨幅	月内涨幅	年内涨幅
发射服务	RKLB.O	Rocket LAB USA, Inc.	392.1	69.1	-2.48%	-13.7%	-0.9%
发射服务	LUNR.O	Intuitive Machines, Inc.	29.7	16.5	-6.10%	-13.2%	1.5%
发射服务	FLY.O	Firefly Aerospace Inc.	30.7	19.3	-3.55%	-23.5%	-13.9%
卫星制造与运营商	ASTS.O	AST SpaceMobile, Inc.	286.5	79.2	-1.26%	-28.8%	9.0%
卫星制造与运营商	PL.N	Planet Labs Pbc	75.7	24.1	1.00%	-3.3%	22.4%
空间基础设施供应商	RDW.N	Redwire Corporation	17.4	9.1	13.52%	-22.8%	19.3%
发动机与航天推进系统	GE.N	GE Aerospace	3589.7	342.3	-0.28%	11.6%	11.1%
航电、发动机及导弹防御	RTX.N	RTX Corporation	2719.7	202.6	-1.12%	1.2%	10.8%
航电、发动机及导弹防御	LHX.N	L3Harris Technologies, Inc.	680.9	364.5	2.36%	6.3%	24.2%
航电、发动机及导弹防御	LMT.N	Lockheed Martin Corporation	1514.1	658.1	-0.03%	3.8%	36.1%
航空、空间系统、任务系统及防御系统	NOC.N	Northrop Grumman Corporation	1028.1	724.4	0.43%	5.0%	27.4%
航电、辅助动力与空间系统	HON.O	Honeywell International Inc.	1548.4	243.6	0.34%	7.6%	25.5%

资料来源：Wind、华源证券研究所

2.2. 本周重要事件回顾

本周商业航天板块整体表现相对平静，Rocket Lab 和 Redwire 的两份 Q4 2025 及全年财报成为最大焦点：Rocket Lab 交出优异成绩单，全年营收达 6.018 亿美元（同比+38%），Q4 营收 1.797 亿美元（同比+36%），Non-GAAP 毛利率创纪录达 44.3%，订单积压升至 18.5 亿美元（同比+73%），验证了 Electron 高频发射与 Space Systems 业务的成熟增长引擎；然而，一级推进剂箱水压测试失败迫使 Neutron 火箭首次发射进一步推迟至 2026 年 Q4，这一展望盖过财务亮点，导致股价短期下跌；同期 Redwire 营收同样强劲增长，Q4 达 1.088 亿美元（同比+56.4%，超预期），全年 3.354 亿美元（同比+10.3%）并达成 2025 指引上限，创纪录积压 4.112 亿美元（Q4 book-to-bill 1.52），且通过 ATM 回购与再融资大幅降低债务（预计年化利息节省超 1700 万美元），但受非经常性 EAC 调整、商誉减值等影响净亏损扩大（Q4 亏损 8550 万美元、全年 2.266 亿美元），股价呈现先抑后扬走势。商业航天行业层面，国防合同和卫星星座需求持续支撑板块韧性，但中型运载新火箭（如 Neutron、Starship）开发风险频发、延期常态化仍是核心痛点，叠加短期地缘政治扰动可能影响“想象力资产”的价格走势。我们认为，美股商业航天赛道基本面强劲催化剂频发（高频发射+国防订单驱动营收高增），2026 年或仍然大有可为，待短期地缘与降息预期波动过去，或仍然有高赔率机会。

2.3. 近期重要事件

图表 6：航天板块近期重要事件（截至 2026 年 2 月 27 日）

日期	公司	事件
2026-03-02	AST SpaceMobile	披露业绩报告
2026-03-19	Intuitive Machines	披露业绩报告
2026-03-19	Planet Labs	披露业绩报告

资料来源：wind、华源证券研究所

3. 风险提示

大模型技术发展不及预期，目前 AI 技术尚未完全成熟，仍处早期快速迭代阶段，大模型技术发展不预期可能会导致后续的应用落地存在较大不确定性。

PC/手机等终端需求复苏不及预期，AI 大幅提升了终端设备的使用体验，可能会使换机周期加速到来，拉动手机、电脑等终端设备销量，但对于消费者的吸引程度仍存较大不确定性，需求复苏可能不及预期。

技术商业化落地不及预期。卫星互联网、火箭回收等核心技术的商业化落地进度存在不确定性，从“发射成功”到“稳定盈利”的转化周期可能长于市场预期，短期或面临估值下修压力。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。