

2026 年 07 月 19 日

拥挤出清后，积极布局超调机会

策略研究团队

——投资策略周报

韦冀星（分析师）

曹晋（联系人）

weijixing@kysec.cn

caojin1@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

证书编号：S0790124080011

● 本轮调整：或许是加强版的 2025 年 11 月

本周市场延续调整，我们认为：本轮调整更接近 2025 年 11 月科技行情的加强版，美债收益率上行、AI 估值担忧和交易拥挤这三重压力是两次调整的相似点、且均强于此前，因此调整幅度和持续时间强于彼时。但是，尽管本轮回撤已接近历史牛市调整的较高区间，但尚不能据此判断牛市结束，拥挤度是决定本轮调整深度和持续时间的核心矛盾。后续拥挤度回落和交易结构改善，科技主线才有望以更健康的方式重新展开。

● 积极布局超调后修复机会

本周（7.13-7.19）宽基 ETF 净申购大幅增加，我们认为，宽基资金流入并不等同于相关行业均完成调整，但权重公司、行业会受资金拉动，逐步构建企稳信号。结构上，因筹码结构和估值因素，拉动效应或有分化。关注三类方向——

（1）资源品：海外供应链扰动带来中线预期差。2025 年以来，关税、地缘冲突及关键运输节点扰动反复出现，资源品供应链风险趋于常态化，资源品价格与盈利中枢抬升。重点关注资源禀赋突出、成本曲线靠前、供给约束明确、具备产量增量与较强定价能力的上游企业。

（2）AI 产业链内部：从拥挤主线转向低位业绩品种。我们以“2026 年 6 月以来涨跌幅低于 20%”、“2026 年一致预期净利润同比增速超过 50%”寻找涨幅不大但业绩预期保持强劲的细分方向：电子：模拟芯片设计、其他电子 III、光学元件等；通信：通信线缆及配套、其他通信设备等；电力设备：电池化学品、光伏辅材、光伏电池组件、锂电专用设备等。

（3）非科技方向：关注医药、非银与部分消费的绝对收益修复行情。随着科技板块交易拥挤度回落，资金切换和配置再均衡意愿加强。有业绩支撑、或改善预期的非科技方向，承接能力较强。结合 2026 年 A 股中报业绩预告，我们认为医药生物、非银金融及部分消费行业具备结构性修复机会。

● 短期寻找“低位、业绩、资金”共振方向，中期仍关注“二次点火+叙事张力”
短期看，市场仍处于科技高拥挤的消化期，关注“低位、业绩与资金”共振：

（1）超调后的绝对收益机会，建议关注两条线：一是供给约束与需求扩张共同支撑的资源品：能源金属；二是业绩兑现、或产业景气度持续改善的板块：券商、创新药、农林牧渔、美容护理等。（2）科技内部具备盈利验证和估值合理的方向，电子（模拟芯片设计、其他电子 III 等）、通信（通信线缆及配套、其他通信设备等）、电力设备（电池化学品、光伏辅材、光伏电池组件等）。

中期看，仍重点关注“二次点火+叙事张力”的交集，重点可关注：

（1）科技内部盈利验证、边际加强的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；（2）科技外溢带来的新景气方向及 AI 产业链中的低位业绩品种：电力设备、电力、能源金属、液冷等；（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、低空经济、机器人等。

● 风险提示：财报正式报告的变动风险；宏观政策超预期变动；财报存在滞后性。

相关研究报告

《业绩加速兑现，利润翻倍增长的公司增多——2026 年中报业绩预告点评》

-2026.7.16

《机构关注度环比回升：机械设备、商贸零售和通信——机构调研周跟踪》

-2026.7.14

《寻找新一轮科技线索——投资策略周报》-2026.7.12

目 录

1、 本轮调整：加强版的 2025 年 11 月	3
2、 积极布局超调后修复机会	4
2.1、 规模型 ETF 逆势流入，指数有望迎来企稳	4
2.2、 资源品：海外供应链扰动带来中线预期差	5
2.3、 AI 产业链内部切换：从拥挤主线转向低位绩优品种	6
2.4、 非科技方向：关注医药、非银与部分消费的低位修复	7
2.4.1、 医药生物：位置较低，资金承接意愿较强	7
2.4.2、 非银金融：盈利改善持续，市场定价相对不足	7
2.4.3、 消费：悲观预期有望触底反转	8
3、 短期再平衡，中期聚焦“低位、业绩与资金”共振	9
4、 风险提示	10

图表目录

图 1： 本轮科技品种跌幅普遍高于 2025 年 11 月	3
图 2： 美债收益率仍处于近期高位运行	3
图 3： 前 5% 个股成交额集中度在 45% 以上持续约两个半月	4
图 4： 本周（7.13-7.19），规模型股票 ETF 逆势大额净申购	5
图 5： 主要宽基指数中，行业权重分布一览	5
图 6： 寻找 AI 产业链低位业绩品种	7
图 7： 2024 年~2026 年 A 股中报业绩预告披露情况对比	8
图 8： 2026 年中报预告 A 股净利润增速下限分布区间	9

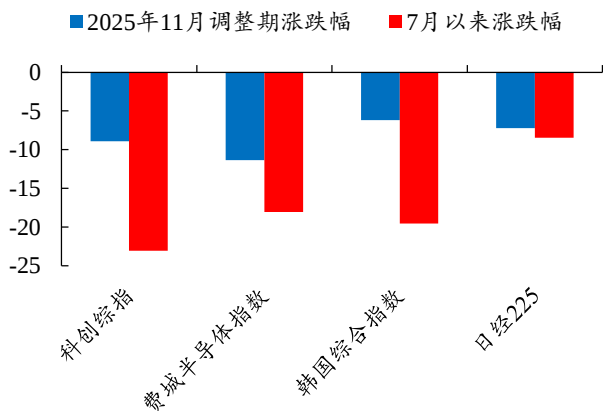
1、本轮调整：或许是加强版的 2025 年 11 月

本周市场延续调整，当前调整的性质更接近 2025 年 11 月科技行情调整的加强版，主要面临三方面相似的压制因素：一是美债收益率上行、海外加息预期升温，对全球成长资产估值形成压制；二是前期强势方向交易结构极度拥挤，筹码出清压力明显上升；三是海外市场对 AI 投资回报、资本开支可持续性 & 估值泡沫的担忧持续发酵，并向 A 股科技板块传导。由于三项压力均强于 2025 年 11 月，本轮调整的幅度和持续时间可能更长。

其中，拥挤度是决定本轮调整深度和持续时间的核心矛盾。前 5% 个股成交额集中度在 45% 以上持续两月有余，最高超 50%，无论高度还是持续时间均处于历史极端区间。这意味着当筹码和预期均处于高位时，股价对基本面信息的反应会更加苛刻，即使业绩保持较高增长，也可能因未能超过过高预期而出现利好兑现。部分热门方向的估值已经较充分反应未来数年的高增长预期，中报进一步形成显著超预期的难度明显上升。因此，本轮调整更多是高拥挤交易的持续消化。

也正因此，目前尚不能据此判断本轮牛市趋势已经结束，拥挤度仍是观察调整进程的核心锚点。从跌幅看，本轮调整已经接近历史牛市阶段性回撤的较高区间，但历史经验表明，当成交集中度超过 45% 后，交易结构很少通过数日下跌便完成修复，往往需要经历一个消化的过程。当前更重要的是等待交易结构改善，而不是急于判断下一轮主线。只有拥挤得到充分释放，科技主线才更有可能以更健康的方式重新展开。

图1：本轮科技品种跌幅普遍高于 2025 年 11 月



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：美债收益率仍处于近期高位运行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：前 5%个股成交额集中度在 45%以上持续约两个半月


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、积极布局超调后修复机会

本轮调整是市场在资金与情绪驱动下，逐步回归业绩兑现、估值匹配与交易结构。结合中报表现、产业趋势及前期涨幅，我们认为调整阶段的结构性机会主要集中在三类方向：一是海外供应链扰动或中长期存在，供给约束与需求扩张共同支撑的资源品；二是AI 产业链中涨幅有限、业绩兑现较强的低位细分；三是非科技板块中，医药、非银及部分消费等具备基本面支撑和资金承接能力较强的板块。

2.1、规模型 ETF 逆势流入，指数有望迎来企稳

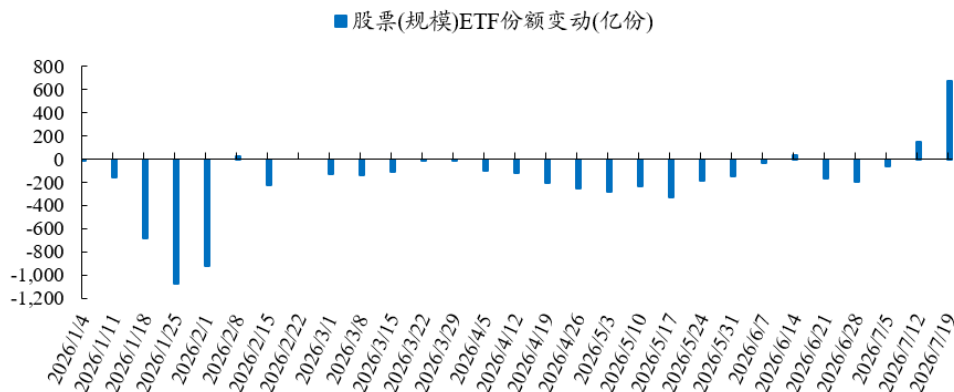
本周（7.13-7.19）宽基 ETF 净申购大幅增加，资金逆势主要流向沪深 300、中证 1000 和中证 A500 等指数。

按宽基指数行业权重测算，资金主要被动配置至：科技制造业为主（电子、通信、电力设备、计算机、机械设备），其次是消费（医药生物、食品饮料、汽车）、金融业（银行、非银金融），以及周期（有色金属、基础化工）等行业。

宽基资金流入并不等同于相关行业均完成调整，但权重公司、行业会受资金拉动效应，逐步构建企稳信号。结构上，因筹码结构和估值因素，拉动效应的或有分化。如电子和通信虽然获得较多被动资金承接，但整体仍处于高拥挤交易的消化阶段，内部或继续向低涨幅、强业绩品种收缩；而另一面，食品饮料、银行和非银金

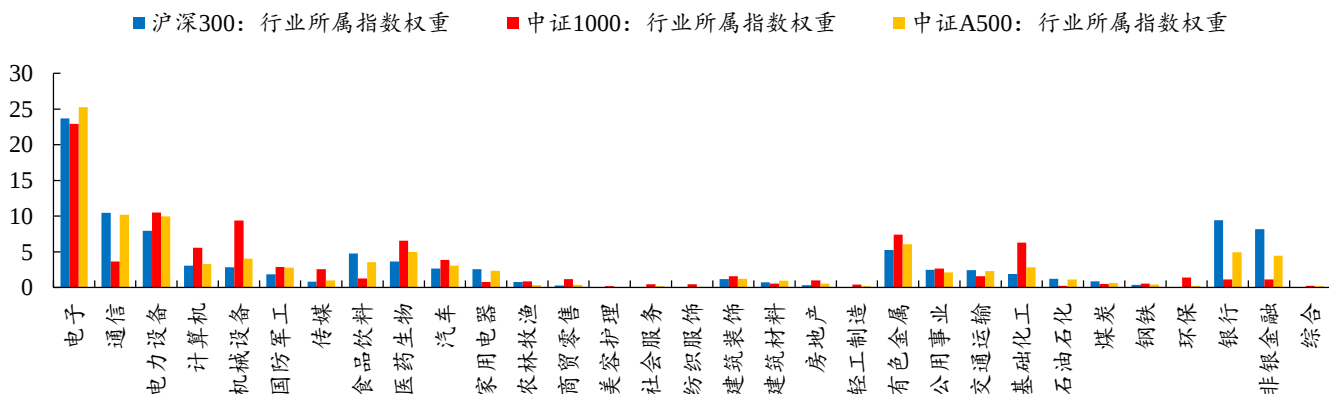
融等兼具较高指数权重、前期调整充分的板块有望整体受益。综合来看，现阶段更应优先关注“基本面改善、前期涨幅有限、资金开始承接”三者形成交集的方向。

图4：本周（7.13-7.19），规模型股票 ETF 逆势大额净申购



数据来源：Wind、开源证券研究所（周度统计）

图5：主要宽基指数中，行业权重分布一览



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、资源品：海外供应链扰动带来中线预期差

2025 年以来，关税、地缘冲突及关键运输节点扰动反复出现。2026 年 3 月美国最高法院否定 IEEPA 关税权限后，特朗普对外博弈由关税转向出口管制、经济制裁与地缘施压——美伊冲突反复升级、霍尔木兹海峡运输通道持续受扰，供应链风险已从阶段性事件转为常态化约束。尽管中期选举对通胀和能源价格形成约束，短期冲突烈度存在但不全球贸易合作及供应链稳定性已难以完全回到美伊冲突前，能源通道和关键资源供给或将反复承压。

对资源品而言，供应链安全溢价系统性抬升。（1）供给端，关键矿产与战略小金属集中度高，出口许可、制裁与运输中断均会放大区域供需错配，叠加长期资本开支不足与矿山开发周期长，资源品供给弹性被限制。（2）需求端，AI 数据中心、

电网升级、军工与能源转型持续增加铜、铝及关键材料需求。

预期差：映射至盈利，2026 年 Q2 或是本轮资源品利润增速的脉冲高点、且被计价，但中期全球供应链的冲击将提升资源品中枢长期处于中高水平。2026 年 Q3、Q4 随价格边际回落与基数抬升增速或有所放缓，但利润率和利润绝对水平仍有望高于冲突前中枢。市场当前更多按短期事件交易资源品，对供给约束、价格韧性及盈利持续性的定价仍不充分。重点关注资源禀赋突出、成本曲线靠前、供给约束明确、具备产量增量与较强定价能力的上游企业。

2.3、AI 产业链内部切换：从拥挤主线转向低位绩优品种

6 月以来，科技主线内部表现显著分化。半导体设备、集成电路封测、印制电路板及通信网络设备等前期热门方向，在产业催化、资金集中流入和风险偏好抬升推动下涨幅领先，但交易拥挤度和市场预期也随之快速上升。近期，在海外利率扰动、AI 泡沫担忧及杠杆资金退潮背景下，高位品种面临筹码消化和估值收缩，AI 行情正逐步从“产业叙事驱动”转向“业绩验证”。

为挖掘 AI 链细分方向中业绩预期未透支、且有望强劲增长的板块，我们以“2026 年 6 月以来涨跌幅低于 20%”、“2026 年一致预期净利润同比增速超过 50%”作为筛选标准，具体来看，符合条件的三级行业包括：

(1) **电子：**模拟芯片设计、其他电子Ⅲ、光学元件、消费电子零部件及组装；

(2) **通信：**通信线缆及配套、其他通信设备、通信终端及配件；

(3) **电力设备：**电池化学品、光伏辅材、光伏电池组件、锂电专用设备、蓄电池及其他电池、风电零部件、其他电源设备Ⅲ、线缆部件及其他。

上述品种具备两个特征：一是**前期未被过度定价**；二是**业绩兑现能力强，估值与增速匹配度更高**。在拥挤度出清阶段，此类品种有望以更稳健的方式承接资金切换。

2026年6月以来涨跌幅(%)

涨幅大 (区间涨跌幅>20%)
业绩弱 (净利润同比2026E<50%)

涨幅小 (区间涨跌幅<20%)
业绩弱 (净利润同比2026E<50%)

涨幅大 (区间涨跌幅>20%)
业绩强 (净利润同比2026E>50%)

涨幅小 (区间涨跌幅<20%)
业绩强 (净利润同比2026E>50%)

2026年一致预期净利润增速(%)

行业	2026年一致预期净利润增速(%)	2026年6月以来涨跌幅(%)	涨幅区间	业绩强弱
数字芯片设计	247.70%	~40%	>20%	强
模拟芯片设计	363.86%	~10%	>20%	强
通信线缆及配套	214.28%	~10%	>20%	强
半导体材料	357.75%	~60%	>20%	强
光伏辅材	2803.73%	~-20%	>20%	强
电池化学品	304.93%	~-20%	>20%	强
印制电路板	~100%	~60%	>20%	弱
通信网络设备及器件	~120%	~40%	>20%	弱
分立器件	~30%	~40%	>20%	弱
集成电路封装	~20%	~60%	>20%	弱
被动元件	~10%	~60%	>20%	弱
消费电子零部件及组装	~40%	~10%	>20%	弱
品牌消费电子	~30%	~10%	>20%	弱
通信终端及配件	~50%	~0%	>20%	弱
LED	~60%	~-10%	>20%	弱
电工仪器仪表	~70%	~-10%	>20%	弱
其他电子III	~110%	~10%	>20%	弱
其他电源设备III	~140%	~0%	>20%	弱
其他通信设备	~160%	~-10%	>20%	弱
风电零部件	~180%	~-30%	>20%	弱
光伏电池组件	~100%	~-20%	>20%	弱
锂电专用设备	~110%	~-20%	>20%	弱
蓄电池及其他电池	~120%	~-10%	>20%	弱
其他电子I	~80%	~10%	>20%	弱
光学元件	~90%	~10%	>20%	弱
面板	~100%	~20%	>20%	弱
电子化学品III	~60%	~40%	>20%	弱
半导体设备	~50%	~70%	>20%	弱
通信工程及服务	~40%	~-10%	>20%	弱
输变电设备	~30%	~-10%	>20%	弱
配电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电机III	~10%	~-10%	>20%	弱
火电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电网自动化设备	~30%	~-10%	>20%	弱
锂电电池	~40%	~-10%	>20%	弱
通信应用增值服务	~10%	~-20%	>20%	弱
光伏加工设备	~20%	~-10%	>20%	弱
其他电子II	~70%	~-10%	>20%	弱
其他电源设备II	~130%	~-10%	>20%	弱
其他通信设备	~150%	~-10%	>20%	弱
其他电子I	~80%	~10%	>20%	弱
光学元件	~90%	~10%	>20%	弱
面板	~100%	~20%	>20%	弱
电子化学品III	~60%	~40%	>20%	弱
半导体设备	~50%	~70%	>20%	弱
通信工程及服务	~40%	~-10%	>20%	弱
输变电设备	~30%	~-10%	>20%	弱
配电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电机III	~10%	~-10%	>20%	弱
火电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电网自动化设备	~30%	~-10%	>20%	弱
锂电电池	~40%	~-10%	>20%	弱
通信应用增值服务	~10%	~-20%	>20%	弱
光伏加工设备	~20%	~-10%	>20%	弱
其他电子II	~70%	~-10%	>20%	弱
其他电源设备II	~130%	~-10%	>20%	弱
其他通信设备	~150%	~-10%	>20%	弱
其他电子I	~80%	~10%	>20%	弱
光学元件	~90%	~10%	>20%	弱
面板	~100%	~20%	>20%	弱
电子化学品III	~60%	~40%	>20%	弱
半导体设备	~50%	~70%	>20%	弱
通信工程及服务	~40%	~-10%	>20%	弱
输变电设备	~30%	~-10%	>20%	弱
配电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电机III	~10%	~-10%	>20%	弱
火电设备	~20%	~-10%	>20%	弱
电网自动化设备	~30%	~-10%	>20%	弱
锂电电池	~40%	~-10%	>20%	弱
通信应用增值服务	~10%	~-20%	>20%	弱
光伏加工设备	~20%	~-10%	>20%	弱
其他电子II	~70%			

2.4、非科技方向：关注医药、非银与部分消费的低位修复

随着科技板块交易拥挤度回落，市场配置正由极致成长逐步转向均衡。业绩具备支撑、前期涨幅有限且预期尚未充分定价的非科技方向，有望承接部分增量资金。结合 2026 年 A 股中报业绩预告，我们认为医药生物、非银金融及部分消费行业具备结构性修复机会。

2.4.1、医药生物：位置较低，资金承接意愿较强

当前，资金对医药生物的共识相对较强。一方面，根据中报预告，行业内 55.6% 的公司预计实现净利润增长，其中增速超 10% 的公司达 21 家，占比 23.6%，基本面具备较强支撑。另一方面，医药行业细分赛道丰富，创新药等方向具备产业趋势和业绩催化，行业整体也具有一定防御属性。此外，近期板块在多次回调后均获得资金承接，反映资金结构性配置意愿正在增强。展望 7~8 月，医药行情或仍以细分轮动为主，重点关注业绩兑现度较高、产业催化延续且估值仍具消化空间的方向。

2.4.2、非银金融：盈利改善持续，市场定价相对不足

非银金融当前的核心矛盾，在于盈利持续改善与市场定价不足之间的背离。从财报表现看，行业已连续 4~5 个报告期保持较强盈利增长，本次中报预告中，预增

且预盈比例及盈利高增速比例也均处于行业前列，指向盈利改善兼具较高覆盖面和持续性。当前，板块受制度因素以及市场对牛市持续性的谨慎预期压制，尚未获充分定价。但从中期视角看，盈利仍是资产定价的核心基础。随着业绩持续验证、市场活跃度维持较高水平，非银金融基本面与估值之间的背离有望逐步收敛，板块修复空间值得关注。

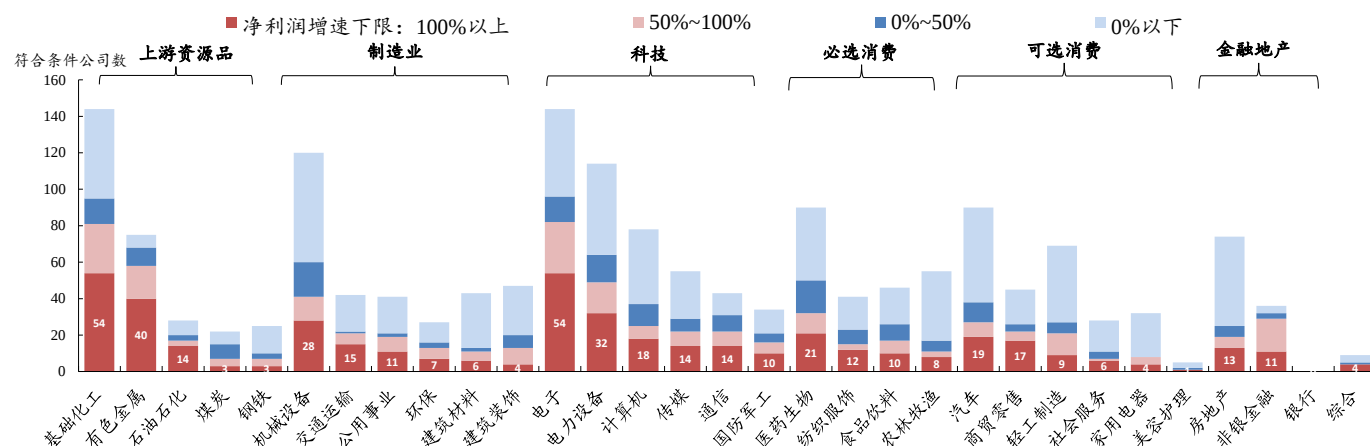
2.4.3、消费：悲观预期有望触底反转

本次中报预告中，商贸零售、纺织服饰等行业仍有较高比例公司实现预增，部分公司虽受益于低基数，但同样表明行业基本面进一步恶化的空间相对有限，部分细分领域已出现边际企稳迹象。5月以来，相关板块受社零增速回落、上游成本抬升以及渠道补库意愿下降影响，经历了较为充分的估值和情绪调整。若后续收入增速、利润率及现金流逐步企稳，前期超跌、估值偏低且业绩具备韧性的消费细分，有望成为7~8月具备较高安全边际和修复赔率的配置方向。

图7：2024年~2026年A股中报业绩预告披露情况对比

2024年~2026年A股中报业绩预告披露情况对比													
行业披露家数披露比例				预增占比			预增且预盈占比			净利润较往期加速增长占比 (对比定期报告)		区间涨跌幅(%)	
				2024年Q2	2025年Q2	2026年Q2	2024年Q2	2025年Q2	2026年Q2	2026年Q2-2025年Q4	2026年Q2-2026年Q1	2026年6月以来	2026年7月以来
上游资源品	有色金属	75	51.7%	68.9%	79.2%	90.7%	60.7%	73.6%	88.0%	64.0%	37.3%	-16.93	-13.41
	石油石化	28	58.3%	68.4%	42.1%	71.4%	52.6%	31.6%	64.3%	57.1%	53.6%	-7.83	5.21
	基础化工	145	32.6%	61.4%	54.8%	65.5%	54.5%	45.9%	57.2%	38.6%	35.9%	-11.08	-15.22
	煤炭	22	66.7%	5.0%	14.3%	68.2%	0.0%	4.8%	40.9%	40.9%	31.8%	-7.49	9.22
	钢铁	25	58.1%	39.1%	79.2%	40.0%	26.1%	50.0%	20.0%	12.0%	28.0%	-11.68	-2.48
制造业	交通运输	42	32.8%	68.6%	50.0%	52.4%	51.4%	41.2%	50.0%	35.7%	28.6%	-7.72	1.77
	环保	27	20.0%	62.5%	41.7%	59.3%	53.1%	33.3%	44.4%	40.7%	18.5%	-15.61	-10.60
	公用事业	41	29.7%	77.6%	63.2%	51.2%	69.4%	47.4%	43.9%	29.3%	34.1%	-15.64	-1.77
	机械设备	121	20.0%	63.9%	61.4%	49.6%	57.9%	48.2%	38.8%	21.5%	28.1%	-14.55	-19.86
	建筑材料	43	56.6%	40.0%	46.3%	30.2%	25.7%	39.0%	20.9%	18.6%	14.0%	-12.90	-24.51
	建筑装饰	47	29.9%	45.0%	51.2%	42.6%	25.0%	19.5%	12.8%	10.6%	10.6%	-11.39	-7.53
科技成长	电子	148	29.0%	84.0%	67.4%	64.9%	71.2%	61.2%	60.8%	36.5%	34.5%	-7.96	-27.94
	通信	43	33.9%	61.5%	50.0%	72.1%	51.3%	45.5%	55.8%	41.9%	37.2%	-15.35	-23.97
	国防军工	34	24.3%	29.3%	46.3%	61.8%	24.4%	31.7%	44.1%	29.4%	26.5%	-17.56	-17.35
	电力设备	115	27.8%	46.3%	63.4%	55.7%	41.3%	46.5%	43.5%	27.0%	27.0%	-23.83	-19.20
	传媒	55	42.0%	28.9%	37.5%	52.7%	15.8%	35.4%	34.5%	20.0%	18.2%	-12.97	-3.43
	计算机	78	21.7%	46.1%	57.0%	47.4%	28.1%	32.6%	30.8%	12.8%	17.9%	-12.25	-8.32
必选消费	食品饮料	46	36.5%	59.5%	46.5%	56.5%	50.0%	37.2%	41.3%	28.3%	17.4%	-8.03	4.02
	医药生物	90	17.9%	59.2%	56.9%	55.6%	50.0%	42.2%	41.1%	32.2%	18.9%	0.57	3.98
	纺织服饰	41	38.0%	47.2%	46.5%	56.1%	36.1%	37.2%	36.6%	26.8%	34.1%	-8.88	-2.72
	农林牧渔	55	48.2%	50.0%	63.6%	30.9%	35.0%	54.5%	21.8%	21.8%	20.0%	-4.62	6.19
可选消费	商贸零售	45	45.0%	46.2%	54.3%	57.8%	33.3%	37.1%	51.1%	35.6%	17.8%	-13.69	-0.47
	美容护理	5	16.7%	66.7%	25.0%	40.0%	66.7%	25.0%	40.0%	20.0%	20.0%	-8.84	2.35
	汽车	90	28.3%	74.5%	60.9%	42.2%	65.1%	51.1%	33.3%	13.3%	16.7%	-16.42	-4.99
	社会服务	28	32.6%	60.0%	48.4%	39.3%	45.7%	35.5%	32.1%	32.1%	10.7%	-15.90	-8.22
	轻工制造	69	41.3%	66.7%	41.2%	39.1%	53.3%	25.5%	27.5%	24.6%	24.6%	-16.12	-7.50
	家用电器	32	31.4%	61.5%	57.7%	25.0%	53.8%	46.2%	15.6%	9.4%	18.8%	-5.00	0.57
金融地产	非银金融	36	45.6%	31.6%	84.6%	88.9%	26.3%	84.6%	88.9%	69.4%	63.9%	1.86	0.03
	房地产	74	77.9%	30.3%	34.3%	33.8%	15.2%	27.1%	17.6%	10.8%	9.5%	-12.94	-1.88
	银行	0	0.0%									-0.20	6.37
综合	综合	9	45.0%	61.5%	60.0%	55.6%	46.2%	50.0%	44.4%	44.4%	22.2%	-11.30	-5.29
	全A	1709	30.9%	57.7%	55.8%	54.3%	47.1%	44.0%	43.1%	29.4%	26.2%		

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2026 年中报预告 A 股净利润增速下限分布区间


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、短期再平衡，中期聚焦“低位、业绩与资金”共振

短期看，市场仍处于高拥挤科技交易的消化阶段，行业表现或继续由单一科技主线转向风格再平衡。配置重心应聚焦“低位、业绩、与资金”共振：

(1) 超调后的绝对收益机会，建议关注两条线：一是供给约束与需求扩张共同支撑的资源品：能源金属；二是业绩持续兑现、或产业景气度持续改善的板块：券商、创新药、农林牧渔、美容护理、家用电器等。

(2) 科技内部具备盈利验证和估值合理的方向：三级行业中关注——电子（模拟芯片设计、其他电子III、光学元件、消费电子零部件及组装）、通信（通信线缆及配套、其他通信设备、通信终端及配件）、电力设备（电池化学品、光伏辅材、光伏电池组件、锂电专用设备、蓄电池及其他电池、风电零部件）。

中期看，重点关注”二次点火+叙事张力”的交集，重点可关注：

(1) 科技内部具备盈利验证和估值合理的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；

(2) 科技外溢带来的新景气方向及 AI 产业链中的低位业绩品种：电力设备、电力、能源金属、液冷等

(3) 具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：商业航天、军工、低空经济、机器人等；

4、风险提示

财报正式报告的变动风险；

宏观政策超预期变动；

财报存在滞后性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn