

优择科技，攻守兼备

——策略配置简报：投资策略与金股组合系列（二）

证券分析师

薛威
S0820526030001
021-32229888-25535
xuewei@ajzq.com
王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com
许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com
朱攀
S0820525070001
021-32229888-25527
zhupan@ajzq.com
吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com
张智聪
S0820525020002
021-32229888-25524
zhangzhicong@ajzq.com
范林泉
S0820525020001
021-32229888-25516
fanlinquan@ajzq.com

投资要点：

- 在外部韩国股市去杠杆与中东地缘反复波折的冲击下，全球科技板块均出现回调，其中海外科技公司在财报季出现不少业绩与展望均向好但股价下跌的例子，反映出资本市场正在用愈发严苛的眼光来审视经过持续上涨后的科技股。在这样的背景下，国内科技板块未能独善其身，同步出现显著调整，市场风格也出现了阶段性变化。在基本面变化不大、地缘风波变幻的影响下，后续市场风格的来回切换将愈发频繁。立足当下，我们提出“优择科技，攻守兼备”的策略，并给出相应的金股选择。
- 未来一段时间的关注点从内外两个方面来看：国内方面，主要关注点在于政策的边际变化。国内经济在科技与传统行业的 K 型分化格局持续演绎，政策面会在部署未来科技产业发展上面有什么新提法，以及针对居民消费有新的举措值得关注。海外方面，美股财报季、联储动向和地缘变化是决定未来一段时间市场风格的重点。美股财报季进入密集发布期，当前财报利好反遭资本市场压制的格局能否发生扭转值得高度关注；美东时间 7 月 28-29 日的 FOMC 会议又将给当前处于反复状态的通胀进行定性，并对未来的货币政策路径提供指引，这是决定市场风格的重中之重；美伊地缘争端的波折则影响着市场的中短期节奏。在等待验证的多重变数影响下，在攻守兼备的基础上优择科技，是我们提出的策略。
- 配置策略：优择科技，攻守兼备。综合内外部宏观变化、产业趋势与市场动向，未来一段时间建议从盈利确定性角度优择科技金股，同时加入高性价比的优质标的，起到攻守兼备的作用。我们认为，在科技竞争的背景下，科技优质资产的结构化机会将持续存在，阶段性的资金退潮和风格切换对具有确定性业绩支撑的科技股更多是布局良机，财报有强业绩支撑且持续性好、估值合理的科技标的仍是配置重点，优择科技。传统板块关注深度价值和经营稳健性，在汽车、医药、消费等领域做好防御，攻守兼备。我们金股保留上期的四只，新增六只(代码标粗)，具体如下。

股票代码	股票简称	覆盖行业	26EPS(元)	27EPS(元)	28EPS(元)	推荐人
002371.SZ	北方华创	机械	13.16	16.39	-	王凯
688630.SH	芯基微装	机械	4.10	5.53	7.17	王凯
0981.HK	中芯国际	电子	0.12(美元)	0.16(美元)	0.19(美元)	许亮
001287.SZ	中电港	电子	1.84	2.57	3.53	许亮
002245.SZ	蔚蓝锂芯	电新	0.85	1.08	-	朱攀
300870.SZ	欧陆通	电新	4.23	7.32	-	朱攀
601965.SH	中国汽研	汽车	1.23	1.48	-	吴迪
1810.HK	小米集团-W	汽车	1.30	1.66	2.09	吴迪
1530.HK	三生制药	医药	0.90	0.99	1.17	张智聪
3690.HK	美团-W	消费	-1.20	3.10	5.60	范林泉

- 风险提示：美股财报指引不及预期，特朗普施压联储引发独立性担忧，AI 资本开支增速不及预期，地缘风险卷土重来。

1. 金股推荐（仅涉及六只新增标的）

1.1 机械：北方华创 002371.SZ

投资建议：

作为中国半导体设备龙头厂商，公司产品布局覆盖刻蚀、薄膜沉积、清洗、氧化/扩散、外延、去胶等核心前道装备，是国内晶圆制造环节最具平台化能力的厂商之一。全球半导体设备市场 2024–2027 年将保持复苏，我们预计市场规模由 2024 年的 1,255 亿美元增至 2027 年的 1,505 亿美元，CAGR=6.2%。中国大陆市场在晶圆厂扩产与国产替代推动下，由 2024 年的 491 亿美元增至 2027 年的 662 亿美元。伴随半导体设备国产化渗透率提升以及大陆晶圆厂持续扩产，公司市占率有望持续提升。公司具备更高的成长兑现度与中长期配置性价比。给予“买入”评级。

关键假设：

自主可控投入假设：“十五五”开局阶段，中国将加大半导体自主可控投入，各地专项基金有望持续落地，有望为公司提供关键工艺设备国产替代所需政策、资金支持与客户验证环境。

设备价值结构假设：我们假设 2025–2027 年大陆市场设备价值量结构为刻蚀 26%、薄膜沉积 27%、清洗 6%、氧化/扩散 6%、外延 7%、热处理 5%、去胶 4%、其他辅助 2%。刻蚀与薄膜沉积环节价值量占比提升，主要受先进制程与新型封装需求双驱动：① FinFET、GAA 及 3DNAND 层数增加、结构复杂度提升，带动刻蚀工序增多；② AI 芯片与 HBM 封装对薄膜精度和均匀性要求提高，叠加 2.5D/3D 封装与多重图案化普及，共同推升刻蚀与沉积设备的工艺密度与价值量。

有别于大众的认识：

公司通过横向扩展设备品类、纵向贯通工艺流程，持续向系统集成平台商转型，在客户集中采购与验证周期缩短的趋势下，具备更高的业绩潜力与成长空间。

股价催化剂：

公司先进制程设备国产替代验证；中国主流晶圆厂资本开支上修；AI 驱动算力存力投资上行；公司加码产业整合与外延并购。

风险提示：

半导体行业周期波动风险；国产替代推进不及预期风险；技术迭代不确定性风险；并购整合及平台化扩张风险。

1.2 电子：中芯国际 0981.HK

投资建议：

公司 2000 年成立于上海，历经 26 年发展，已完成从成熟制程到先进工艺的全面布局。2025 年中芯国际实现营业收入 93.27 亿美元，同比+16.15%。公司业务的快速增长主要来源于国内半导体国产替代进程持续推进，下游 AI 大算力芯片等支撑了公司的未来持续成长预期。

据 Gartner、ICInsight 数据，全球晶圆代工市场规模由 2020 年 775 亿美元增长至 2025 年 1573 亿美元，2020-2025 年复合增长率达 15.21%；TrendForce 统计显示，中国大陆晶圆代工厂营收自 2020 年 52.9 亿美元攀升至 2025 年 158.6 亿美元，同期复合增长率高达 24.59%，成长动能强劲。AI 算力需求爆发式增长带动逻辑、存储芯片厂商大规模扩产，晶圆代工作为芯片制造核心环节，市场需求同步快速扩容。国内高端制造不断抬高芯片制程精度、量产良率及规模化交付的准入门槛，持续抬升晶圆代工产品附加值，同时带动行业渗透率稳步提升。同时，中芯国际当前估值显著低于可比公司中值，给予“买入”评级。

关键假设：

分业务收入假设：

- 1) 集成电路晶圆代工业务：公司为国内头部晶圆代工厂，持续依托 28nm 成熟制程与 N+1/N+2 改良先进工艺产能扩充，搭建覆盖云端 AI 电源管理、国产算力配套芯片的完整代工平台；AI 服务器、端侧 AI 硬件带动电源、显示驱动芯片批量上量，拉动消费电子、PC 赛道需求复苏。叠加台积电等头部厂商产能向高端制程集中，其原有消费电子、中低端算力配套代工订单持续外溢，国内设计企业国产替代需求加速释放。预计 2026-2028 年公司晶圆代工业务增速显著高于行业平均中枢，主要由 AI 配套芯片出货放量、海外订单转移共振驱动。下游应用结构持续优化，智能手机、传统 PC 存量业务营收占比逐步回落，产品结构高端升级推动公司盈利中枢稳步上行。
- 2) 其他主营业务：板块以光掩膜、IP 授权、配套设计服务为主，为晶圆制造配套存量业务，行业长期增量空间有限，无大规模扩产规划。

有别于大众的认识：

市场普遍认为外部设备管制将长期制约先进产能扩张节奏，但国内半导体设备、材料国产化验证持续提速，叠加国家大基金持续加码产能建设、下游国产算力芯片自主化刚需刚性较强。公司 N+1、N+2 改良工艺爬坡进度具备确定性，先进工艺营收占比、晶圆 ASP 上行幅度有望持续超出市场一致预期，产能瓶颈实际修复速度优于市场预期。

股价催化剂：

- 1) AI 算力芯片代工订单持续超预期，单季度营收、毛利率大幅上修；2) N+1/N+2 先进工艺良率稳步爬坡，先进制程收入占比提升，拉动晶圆 ASP 环比上行；3) 国内成熟及先进产线设备交付进度好于预期，月度产能、稼动率持续走高；4) 国家集成电路大基金持续加持，叠加地方产业扶持政策加码，保障公司扩产落地节奏。

风险提示:

先进制程技术存在代差；海外设备与材料管制加码，产能扩张节奏存在不确定性；先进制程占比偏低，产品溢价与盈利水平仍有较大压制；EUV 光刻机供给受限。

1.3 电子：中电港 001287.SZ**投资建议:**

中电港是国内领先的电子元器件综合服务平台。公司依托中国电子（CEC）央企平台优势，持有近 140 项海内外原厂授权资质，聚焦存储、处理器两大高景气赛道。2026Q1 公司营收 298.62 亿元，同比增加 144.36%；营业利润 2.17 亿元，同比增加 106.97%；归母净利润 1.58 亿元，同比增加 87.38%，业绩增长核心来自 AI 算力需求持续提升。

2025 年电子元器件分销行业景气度持续上行，AI 算力扩容与国产替代升级构成行业核心驱动。公司是 A 股唯一国资委直属央企控股电子元器件分销商，凭借央企信用背书融资成本优势显著。给予“买入”评级。

关键假设:

分业务收入假设：公司营收增长主要由存储器、处理器两大核心主业驱动：

- 1) 存储器业务：公司深度绑定海外存储原厂及长鑫、长江存储，依托一级分销资质布局 AI 服务器算力存储供应；全球算力建设拉动 HBM、服务器 DRAM、企业级 NANDFlash 需求放量，海外厂商收缩通用存储产能，行业量价同步上行，公司前期备货库存收益持续兑现。
- 2) 处理器业务：公司具备 NVIDIA、AMD 海外高端算力芯片正规分销资质，同时对接国内处理器设计厂商，搭建覆盖智算中心、AI 服务器的处理器供应渠道；国内算力基础设施集中落地，AI 服务器 GPU、高端 CPU 批量采购需求持续释放，公司可稳定获取原厂稀缺供货配额，算力处理器出货规模快速扩张。

有别于大众的认识:

公司依托实控人中国电子（CEC）央企信用背书，信用资质优异，融资成本显著更低。相较于民营分销商，公司可获取更高额度、更长周期的银行授信，资金规模与资金稳定性壁垒突出。同时公司深度绑定长江存储、长鑫存储两大国产存储龙头，核心货源供给稳定充足。在资金优势与稳定货源双重加持下，公司盈利中枢上行空间与业绩弹性有望持续超出市场预期。

股价催化剂:

- 1) AI 服务器、车载算力芯片分销订单持续超预期，单季度营收、毛利率大幅上修；2) DRAM/NANDFlash 存储价格维持上行趋势，公司大额库存实现增值，充分释放分销业务

盈利弹性；3) 长江存储、长鑫存储推进 IPO 上市，国产存储产业链关注度与供货配额同步提升。

风险提示：

存储周期下行、产品价格波动；资金运营与有息负债管理风险；原厂供货配额与国产替代推进不及预期。

1.4 汽车：中国汽研 601965.SH

投资建议：

国内汽车产品的测试评价业务集中度较高，已获得政府主管部门全面授权的国家级质量监督检验机构仅有 6 家，占据了汽车测试评价业务的主要市场份额，呈现强者恒强的格局。公司是 6 家中唯一的上市机构，市场化优势显著。公司前瞻布局总投资超 23 亿元的华东总部基地，另以 7.41 亿元收购南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心有限公司 35.15% 股权，覆盖从材料和芯片到零部件及整车等测试，完成了公司在汽车智能网联等新技术、新方向测试核心能力的构建，为后续增长做好了充足的产能储备。

公司是具备稀缺性的新车强制下线检测全牌照机构，受益电动智能化带来的检测需求扩容，而大额在建工程的转固投产或将释放强劲增长潜力。给予“买入”评级。

关键假设：

收入增长假设：受 L2 强检及新能源测试需求爆发驱动，汽车技术服务业务 2026-2027 年的收入增速达 13.2%、19.7%；

盈利能力假设：高毛利业务占比提升及规模效应显现，综合毛利率将稳步提升至 45% 以上。

有别于大众的认识：

- 1) 市场可能低估智驾强制检测的红利，担忧短期业绩波动。然而 L2 智驾强制检测标准的落地或将带来显著的行业扩容，且公司确定性受益；
- 2) 市场可能低估华南市场拓展，仅视南方试验场为常规扩产，忽视其在核心产业集群的战略卡位及与股东中国中检协同带来高毛利订单转化的潜力；
- 3) 市场或担心华东基地转固带来折旧，但更应看到其满产贡献将打开未来 3-5 年成长确定性。

股价催化剂：

- 1) 政策红利释放：L2 级智驾强标拟于 2027 年实施，将直接引爆智驾强检市场需求，提升单车检测费与频次；
- 2) 产能释放兑现：华东总部基地及南方试验场等重大产能转固并承接大额订单，将大幅拉动季度业绩。

风险提示:

政策法规落地不及预期；汽车行业市场竞争加剧；需求放缓致产能消化不足。

1.5 汽车：小米集团-W 1810.HK

投资建议:

公司是在全球智能手机、消费级 AIoT 与智能电动车三大赛道同时取得规模化卡位的稀缺平台型公司。截至 25Q4，智能手机全球出货量连续 22 个季度排名前三，2025 年市场份额达 13.3%；AIoT 平台连接设备数于 2025 年底达到 10.8 亿台，已形成全球领先的消费级物联网平台；2025 年汽车交付 41.1 万辆，2026 年 3 月新一代小米 SU7 开售三天锁单超 3 万台，有力推动公司从“手机×AIoT”向“人车家全生态”进化。

预计 2026-2028 年公司归母净利润为 338/432/542 亿元，基于 SOTP 估值，给予手机×AIoT 业务 20 倍 PE，给予汽车及 AI 等创新业务 1.5 倍 PS，2026 年目标总市值约 10,018 亿港元，给予“买入”评级。

关键假设:

收入增长假设: 受汽车业务强劲驱动，2026-2028 年公司收入维持双位数增长，汽车业务增速达 55%、50%、40%；

盈利能力假设: 2026 年是汽车规模效应显性化、集团盈利能力加速上台阶的拐点，2027-2028 年则开始进入人车家生态协同效应兑现以及汽车盈利扩大的利润收获期。

有别于大众的认识:

- 1) 市场过度担忧存储涨价反噬利润，但手机×AIoT 的高端化以及出海将共同构建强大的盈利缓冲垫；
- 2) 市场或仍以纯硬件制造的视角对公司估值，而自研的基础模型+智能体将驱动公司向智能化操作系统级入口重估；
- 3) 市场或过分担忧汽车业务“烧钱”，而忽略爆款车型产品策略的高成功率和规模效应已经加速驱动了盈利拐点的到来。

股价催化剂:

汽车业务新品爆款与产能跃升；全球化战略的纵深推进；AI 智能体商业化落地。

风险提示:

供应链成本失控；汽车行业竞争加剧；AI 技术迭代与商业化不及预期。

1.6 消费：美团-W 3690.HK

投资建议：

2025 年中国本地生活服务市场规模约 2.5 万亿元，线上化渗透率仍处低位，兼具刚需属性与成长性。餐饮外卖补贴竞争最激烈阶段已过、边际趋向缓和，即时零售保持较快增长，到店酒旅线上化率持续提升。公司稳居中国即时配送与本地生活服务龙头，2025 年公司营业收入 3648.5 亿元，同比增长 8.1%，其中核心本地商业、新业务收入分别为 2608.3/1040.3 亿元，同比增长 4.2%/19.1%；26Q1 营业收入 910.4 亿元、同比增长 5.6%，即时配送交易量与 GMV 保持同比增长。

预计公司 2026-2028 年营业收入 4049.6/4571.4/5151.2 亿元，同比增长 11.0%/12.9%/12.7%，净利润-71.7/191.1/345.5 亿元，2026 年亏损同比收窄 69.3%，2027 年扭亏为盈，2028 年同比增长 80.8%，给予“买入”评级。

关键假设：

核心业务假设：2025 本地商业年收入 2608.3 亿元，同比增长 4.2%，增速较上年明显放缓，主要因外卖补贴竞争抵减收入，即时零售与到店酒旅支撑增长。受益于外卖 UE 在补贴退坡后修复、到店酒旅个位数稳健增长及美团闪购即时零售延续高增，预计 2026-2028 年核心本地商业收入 2790.8/3042.0/3285.4 亿元，同比增长 7.0%/9.0%/8.0%。

新业务假设：2025 年收入 1040.3 亿元，同比增长 19.1%，主要由小象超市商品销售放量与海外 Keeta 扩张拉动。受益于小象超市城市覆盖扩张带动商品销售放量、海外 Keeta 在香港及中东市场放量，预计 2026-2028 年新业务收入 1258.7/1529.4/1865.8 亿元，同比增长 21.0%/21.5%/22.0%。

有别于大众的认识：

- 1) 订单结构改善推动外卖盈利修复，核心本地商业经营利润率由 25Q4 的-15.5%环比大幅减亏至 26Q1 的-3.2%，补贴退坡后 UE 开始修复；
- 2) 即时零售依托外卖即时配送网络向高频品类延伸，新增订单边际履约成本低，以小象超市为主的商品销售收入 26Q1 同比增长 46.6%，即时零售延续高增；
- 3) Keeta 香港已实现单月盈利、25Q4 UE 达到盈亏平衡，中国市场沉淀的履约网络与 UE 管理能力具备跨市场复制基础。

股价催化剂：

26Q2 核心本地商业重返盈利；补贴竞争持续降温；Keeta 海外盈利兑现；AI 产品落地提升运营效率。

风险提示：

行业竞争加剧；即时零售盈利不及预期；海外扩张投入超预期与地缘政治波动；监管风险。

2. 十大金股财务数据

图表 1：爱建十大金股财务数据一览

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			EPS（元）		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002371.SZ	北方华创	487.53	599.61	-	95.26	118.66	-	13.16	16.39	-
688630.SH	芯基微装	27.02	37.01	47.50	5.92	7.99	10.36	4.10	5.53	7.17
0981.HK	中芯国际	114.84	137.07	161.41	10.10	13.27	16.53	0.12	0.16	0.19
		亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	亿美元	美元	美元	美元
001287.SZ	中电港	1054.22	1649.52	2459.58	14.02	19.55	26.80	1.84	2.57	3.53
002245.SZ	蔚蓝锂芯	98.53	117.08	-	9.82	12.47	-	0.85	1.08	-
300870.SZ	欧陆通	60.82	74.48	-	4.64	8.04	-	4.23	7.32	-
601965.SH	中国汽研	56.51	67.60	-	12.31	14.88	-	1.23	1.48	-
1810.HK	小米集团-W	5394.50	6563.75	8016.98	338.31	431.79	542.45	1.30	1.66	2.09
1530.HK	三生制药	88.20	93.58	106.46	22.91	25.22	29.70	0.90	0.99	1.17
3690.HK	美团-W	4049.59	4571.39	5151.22	-71.74	191.10	345.51	-1.20	3.10	5.60

资料来源：爱建证券研究所

注：表格中收入与盈利数据均为爱建证券预测值

风险提示

1) 美股财报指引不及预期

美股财报季高峰到来，一旦美股 AI 链相关标的季度财报及相关指引弱于预期，将导致科技板块出现进一步回调的压力，进而带动全球股市科技板块加大调整。

2) 特朗普施压联储引发独立性担忧

美伊达成协议后，若油价顺势继续回落，沃什将面临来自白宫的降息压力，一旦沃什带领的美联储在降息进度上没有达到特朗普的预期，可能遭受来自白宫的施压，这一方面会导致联储改革遇阻，更会带来对联储能否维护独立性的担忧，进而引发全球金融市场动荡。

3) AI 资本开支增速不及预期

一旦美国云巨头和其他相关主体在数据中心投产和资本开支增速展望上不及预期，会引发 AI 科技结构牛市的剧烈动荡，甚至会导致阶段性的经济金融风险。

4) 地缘风险卷土重来

美伊战争虽然短暂出现缓和，但后续仍有极大变数，一旦波斯湾战事全面升级，带来油价飙升、通胀上行，全球经济和金融市场都将遭受剧烈冲击。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。