

# 电力 > 算力：AI 的真瓶颈， 已经从芯片转到了电网

电力 > 算力 · AI 的真瓶颈在电力层 —— 全球受益标的与四类卡点分层（短/中/长）

AI 扩张的硬约束已经从芯片转向电力。每一家预测机构都同意：数据中心用电到 2030 年翻倍到三倍，AI 是主驱动。但“电力受益”是个被滥用的标签——真正稀缺、有定价权的，只有四个硬卡点：燃气轮机、大型变压器、高压开关/并网、HALEU 浓缩。其余都是三类不同的东西：握住“通电土地”的电力套利（矿场转 AI 托管、neocloud, Leopold 的实际押注）、吃电价/装机的公用事业 beta（IPP/核电运营商）、以及卖铲子（电气设备/EPC/冷却）。把这四类分清楚，是这条赛道唯一重要的事。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 6 月 现价 / 市盈率 / 52 周涨幅取自 2026-06-17 实时行情。评级 ●  
 受益 / ● 中性 / ● 承压; 卡点类型见 §三。

## 一、投资要点

过去三年市场把 AI 的瓶颈理解为"芯片"。2026 年, 瓶颈已经清晰地迁移到**电力**。这不是叙事——是被 IEA、EPRI、Goldman 三家独立证实的物理事实: 全球数据中心用电从 2024 年的约 415 TWh (占全球 1.5%) 翻倍到 2030 年的约 945 TWh, AI 贡献其中近一半的净增量; 美国数据中心用电占比将从约 4—5% 升到 **9—17%**。而美国总发电量过去十年只增长了约 5%。供需的剪刀差, 就是这条赛道的全部机会。但"电力受益股"是个被严重滥用的篮子。本研究部的核心方法只有一句话: **把"卡点"和"套利"和"beta"分开**。

#	核心判断	类型
1	需求是真的、且已被证实。三大机构口径一致, Leopold 的 1GW(2026)→10GW(2028)→100GW(2030) 已从预测变成部分可观测现实 (Abilene 1.2GW 已通电、Meta Hyperion 5GW / xAI Colossus 2GW 在建)。	●
2	真正稀缺的只有四个硬卡点: 燃气轮机 (GE Vernova 排产到 2029、三巨头占 >75%)、大型变压器 (交期从 2 年拉到 4—5 年)、高压开关 + 并网队列 (~2.3 万亿瓦排队、等 4—7 年)、HALEU 浓缩 (Centrus 是美国唯一)。这里才有结构性定价权。	● 硬卡点
3	矿场转 AI 托管 / neocloud 是"电力套利", 不是卡点。它们握住"通电的土地 + 长约电力"——是稀缺的真受益者, 但本质是算力容量的买方, 不卡任何人脖子; 高 beta、稀释、单一租户依赖。这是 Leopold 的实际押注。	● 套利
4	估值错位是当前最大的信息。硬卡点估值还合理 (GE Vernova PE 29、日立 PE 27、伊顿 PE 40、Centrus PE 60 且 52w 仅 +14%、Talen PE 13); 而电力套利已被反身性炒到天上 (Bloom +1242%、矿企 neocloud 普遍 +400—724% 52w)。真 alpha 反而不拥挤。	●
5	2026—2028 真正点亮集群的是燃气, 不是核电。所有头条是核电/SMR/聚变, 但那是 2030 年代的交付; 当下能让 GW 集群通电的, 是燃气轮机 + 表后燃料电池 + 燃气自发电 (绕开并网队列)。	●

一句话框架: 不投"电力概念", 只投电力层的物理卡点; 把硬卡点、电力套利、公用 beta、卖铲子四类分开, 在硬卡点里挑估值还没透支的, 在套利篮子里只给小仓位、绝不追反身性高点。

## 二、需求的物理事实

### 2.1 三家机构，一个结论

指标	数值	来源
全球数据中心用电 2024	~415 TWh (占全球 1.5%)	IEA
全球数据中心用电 2030	~945 TWh (占全球 3%, 翻倍)	IEA
美国数据中心占全美用电 2030	9—17% (vs 今 4—5%) · 较 2024 估算上修约 60%	EPRI
全球数据中心电力需求增幅 2023→2030	+165% (基准) 至 +220% (上修)	Goldman Sachs
AI 服务器用电年增速	~30%/年, 贡献全球数据中心净增量近一半	IEA

### 2.2 供给端的硬约束

- 美国总发电量过去十年仅增长约 5% (近乎走平) ——这是整个论点的地基。
- 2026 年美国新增装机约 86 GW, 但其中燃气只有 6.3 GW, 约 80% 是间歇性的光伏 + 储能。AI 要的是 7x24 的"硬"电力 (firm power), 而硬电力的新增只是杯水车薪。
- 并网队列约 2.3—2.6 万亿瓦在排队, 中位等待逼近 5 年, >95% 是光储风; 历史上只有约 14% 能真正建成。换言之: 纸面上电够, 能并网、可调度的硬电力才是约束。

### 2.3 Leopold 的数字, 正在变成现实

"Counting the OOMs" 的电力轨迹——1 GW (2026) → 10 GW (2028) → 100 GW (2030, >20% 美国发电量) ——不再只是 PPT:

单体园区	规模	状态
Stargate (Abilene TX 旗舰 / 总目标)	~1.2 GW (45 万颗 GB200) / ~10 GW · \$5000 亿	旗舰已通电
Meta Hyperion (路易斯安那) / Prometheus (俄亥俄)	5 GW (首期 1.5 GW 2026) / ~1 GW	在建
xAI Colossus (孟菲斯)	~2 GW, 55.5 万颗 GPU, ~\$180 亿 (含 1.2 GW 自发电)	在建

## 三、真正的卡点在哪：四类分层（本报告的刀法）

把所有"电力受益股"按本质分成四类, 是这条赛道唯一重要的判断。混为一谈, 就会用公用事业的估值买套利、用卡点的故事买 beta。

类型	定义	有无定价权	代表
● 硬卡点	物理供给受限、多年交期、供应商集中	有 (结构 alpha)	燃气轮机、变压器、高压开关、HALEU 浓缩
● 电力套利	握住"通电土地 + 长约电力", 转租给 AI	弱 (高 beta·稀释·租户依赖)	矿企转托管、neocloud (Leopold 押注)
● 公用 beta	IPP / 核电运营商, 吃电价或装机	无 (电价 / 费率 beta)	Constellation、Vistra、Talen、NRG
● 卖铲子	电气设备 / EPC / 冷却的"卖水人"	中 (订单弹性)	伊顿、Quanta、Vertiv、台达

### 3.1 硬卡点严重度排序 (真 alpha 所在)

1. **燃气轮机 —— 最硬。** GE Vernova 交期约 3 年, 积压订单约 80 GW 排到 2029, 2029—30 仅剩约 10 GW 余位; GE Vernova + 西门子能源 + 三菱重工占大型机组 >75%。上游卡在转子锻件 / 热端铸件, 扩产本身就慢。
2. **大型变压器 (LPT/GSU)。** 交期从疫情前的 24—30 个月拉到 **4—5 年**; GSU 需求 2019—2025 增 274%, 2026 年缺口约 30%。供应商极少 (日立能源、GE Vernova、西门子能源、特变电工), 加产能本身要数年。
3. **高压开关 + 并网队列。** 系统性卡点, 弗吉尼亚/凤凰城数据中心并网要等 4—7 年。
4. **HALEU 浓缩 —— 被忽略的窒息点。** Centrus 是美国唯一商业 HALEU 产能 (16 台离心机、约 900 kg/年); 先进堆/SMR 全靠它, DOE 已砸 \$27 亿。**浓缩比铀矿更卡**——铀矿是"有缺口的周期品", 浓缩是接近垄断的真卡点。
5. **燃气自发电机组 + 高压电工 (绕开电网的交易)。** Caterpillar 订单积压 24+ 个月、排到 2027; 美国每年缺约 81,000 名电工却只培养约 20,000——**被严重低估的真卡点。**

### 3.2 估值错位 = 当前最大的信息

	硬卡点 (估值还合理)	电力套利 (反身性透支)
代表	GE Vernova PE29·日立 PE27·伊顿 PE40·Centrus PE60(+14% 52w)·Talen PE13	Bloom +1242%·IREN +514%·WULF +724%·CIFR +697%·HUT +696%
含义	真稀缺、定价权硬, 机构尚未充分定价	叙事热、KOL 推动、追高即接盘

**研究部判断:** 这条赛道的反常之处是——**最该买的 (硬卡点) 反而不拥挤, 最热的 (通电土地) 反而最危险。** 资金把"电力"理解成了矿企和 Bloom, 却忽略了交期 5 年、三家垄断的变压器和燃气轮机。

## 四、聪明钱在押什么：Leopold 的 13F 就是"电力>算力"的明牌

Situational Awareness LP (Leopold Aschenbrenner) Q1'26 13F: \$136.8 亿、42 个持仓。这张表本身就是"电力 > 算力"的实盘：

- **多头**：Bloom Energy (BE, 6.42%, #1·表后燃料电池) + SanDisk (5.30%, #2·存储) + 通电土地篮子 CoreWeave 4.07% / IREN 2.93% / Core Scientific 2.84% / Applied Digital 2.34% / Riot / CleanSpark + 直接电力 T1 Energy、Solaris。
- **空头 (镜像)**：约 \$84.6 亿名义看跌期权砸 AI 芯片栈——SMH \$20.4 亿、NVDA \$15.7 亿，外加 AVGO/ORCL/AMD/MU/ASML/INTC/GLW/TSM。他做多电力、做空算力，这就是论点本身。

已签的超级算力电力大单（钱在哪里付溢价）：

买方—卖方	规模	时间
微软—Constellation (CEG) 三里岛重启	~835 MW 核电·20 年 PPA	2028 上线
亚马逊—Talen (TLN) Susquehanna	至 1,920 MW·至 2042·~\$180 亿	已签
Google—Kairos SMR	至 500 MW (6—7 堆)	2030 首堆
Meta—Constellation/Vistra 等	至 6.6 GW·至 2035	已宣布

**关键提醒**：头条全是核电/SMR/聚变，但那是 2030 年代的交付；真正点亮 2026—2028 集群的是燃气轮机 + 表后燃料电池 + 燃气自发电。SMR/聚变大单 (Oklo—Switch 12GW、Amazon—X—energy 5GW) 多数是框架协议、非约束性首堆，别用框架当兑现。

## 五、六大子赛道 × 受益标的（确权清单）

评级 ● ● ●；类型 = 硬卡点 / 套利 / beta / 铲子；现价/PE/52w 为 2026-06-17 实时。

## 链条 1 · 核电 / 铀 / SMR

评级	标的	类型	角色 / 卡点	现价	PE	52w
●	Centrus <b>LEU</b>	硬卡点	美国唯一 HALEU 浓缩·SMR 燃料窒息点·估值未透支	\$165	60	+14%
●	Cameco <b>CCJ</b>	铲子/beta	铀供给纪律 + 一体化浓缩·西方铀龙头	\$108	101	+60%
●	Constellation <b>CEG</b>	公用 beta	持有稀缺已许可无碳基荷·微软三里岛 PPA·PE23 合理	\$268	23	+11%
●	Talen <b>TLN</b>	公用 beta	亚马逊 1.92GW 核电 PPA·PE13 全链最便宜	\$407	13	+59%
●	Vistra <b>VST</b>	公用 beta	存量核电 + 燃气高电价再签约·Meta 2.1GW	\$159	27	+20%
●	Public Service <b>PEG</b>	公用 beta	无碳基荷可签约给数据中心·PE18	\$81	18	+6%
●	Oklo <b>OKLO</b>	公用 beta	微堆·尚无营收·全靠 NRC 许可与首堆	\$57	亏	+28%
●	NuScale <b>SMR</b>	公用 beta	SMR 认证最靠前·尚无规模营收	\$9.9	亏	+12%
●	Uranium Energy <b>UEC</b> / Denison <b>DNN</b> / Sprott 铀 <b>SRUUF</b>	周期 beta	铀矿/物理铀·有缺口的周期品·非卡点	—	—	—
●	中国核电 <b>601985</b> / 中广核 <b>003816.HK</b>	公用 beta	国家装机扩张·受益但费率制	¥9.3	23	—
●	Nano Nuclear <b>NNE</b>	公用 beta	最早期·微堆概念·纯叙事	\$24	亏	+27%

## 链条 2 · 燃气轮机 / IPP / 燃气基建

评级	标的	类型	角色 / 卡点	现价	PE	52w
●	GE Vernova <b>GEV</b>	硬卡点	燃气轮机 #1·约 100GW 积压排到 2029·总积压 \$1630 亿·PE29	\$982	29	+105%
●	西门子能源 <b>ENR.DE</b>	硬卡点	~60GW 燃机订单·积压 ~€136-146B 创纪录	€156	61	+87%
●	三菱重工 <b>7011.T</b>	硬卡点	能源订单 +40% YoY·燃 机三巨头之一	¥3,866	37	+22%
●	Caterpillar <b>CAT</b>	硬卡点	燃气自发电机组排到 2027·绕开电网·积压 \$512 亿	\$945	47	+165%
●	Cummins <b>CMI</b>	硬卡点	与 CAT 并列机组双雄 ·speed-to-power	\$700	36	+127%
●	Generac <b>GNRC</b>	铲子	2026 与某超级云签全球 供货·备电/自发电	\$266	83	+114%
●	NRG Energy <b>NRG</b>	公用 beta	\$120 亿收 LS Power ~13GW 燃气·装机扩张	\$132	145	+10%
●	Williams <b>WMB</b> / Energy Transfer <b>ET</b> / Kinder Morgan <b>KMI</b>	铲子	天然气干线·给数据中心 供气的不可绕开管网	\$71/\$19/\$31	31/16/21	+28/17/23%
●	东方电气 <b>600875</b>	公用 beta	G50 国产 F 级燃机 ·>90% 国产化	¥31.5	26	—

### 链条 3 · 电网 / 变压器 / 开关 (最硬的物理卡点)

评级	标的	类型	角色 / 卡点	现价	PE	52w
●	GE Vernova <b>GEV</b>	硬卡点	总积压 \$116B→\$163B·电网 + 燃机双卡点	\$982	29	+105%
●	日立 <b>6501.T</b>	硬卡点	日立能源·变压器交期 4-5 年·投 \$10 亿+扩 产·PE27	¥4,699	27	+23%
●	伊顿 <b>ETN</b>	硬卡点	北美开关/配电装机霸 主·电气积压 +48% YoY·PE40	\$408	40	+31%
●	Powell <b>POWL</b>	硬卡点	单数据中心 \$4 亿+订 单·积压 \$18 亿·52w +416%	\$293	57	+416%
●	ABB <b>ABBNY</b>	硬卡点	电气化订单强劲·全球 配电龙头	\$105	40	+87%
●	施耐德 <b>SU.PA</b>	硬卡点/ 铲子	全球数据中心电气基 建份额第一·PE35	€277	35	+33%
●	Quanta <b>PWR</b>	铲子	电网 EPC #1·积压 \$485 亿创纪录·稀缺 是持证电工	\$719	99	+101%
●	Vertiv <b>VRT</b>	铲子	数据中心电力 + 液冷· 积压 \$150 亿(+109%)	\$300	75	+172%
●	MasTec <b>MTZ</b> / MYR <b>MYRG</b> / nVent <b>NVT</b>	铲子	T&D/电气施工 + 配电 ·订单创纪录	\$369/\$447/\$167	65/49/57	+131/171/144%
●	特变电工 <b>600089</b>	硬卡点	全球变压器短缺直接 受益·美国 LPT 进口 激增·PE19	¥23.3	19	—
●	思源电气 <b>002028</b>	硬卡点	T&D 板块 Q1'26 最强 增长之一	¥185	45	—
●	国电南瑞 <b>600406</b>	硬卡点	电网自动化 >75% 份 额·特高压换流阀 ·PE22	¥23.1	22	—

评级	标的	类型	角色 / 卡点	现价	PE	52w
●	金盘科技 688676	硬卡点	独家 ~850MW 数据中心变压器订单·PE63	¥91.6	63	—
●	华明装备 002270	硬卡点	全球 OLTC 前三占 >80%·分接开关	¥21.9	28	—
●	中国西电 601179 / 平高电气 600312 / 许继电气 000400	硬卡点/beta	特高压 GIS/换流阀/直流控保·PE21-22 便宜	¥15.7/18.9/22.8	61/22/22	—

#### 链条 4 · 储能 / 燃料电池 / 表后供电

评级	标的	类型	角色 / 卡点	现价	PE	52w
●	Bloom Energy BE	硬卡点/套利	Leopold #1·SOFC 6-9 月通电 vs 电网 3+ 年·Oracle 采购·但 52w +1242% 透支	\$281	65	+1242%
●	CATL 300750	硬卡点	最接近 BESS 电芯上游卡点·PE23	¥397	23	—
●	阳光电源 300274	铲子	储能变流/构网集成·PE26	¥148	26	—
●	EVE 300014 / 比亚迪 002594	beta	电芯 + 系统·成本优势但充分竞争	¥66.5/87	32/29	—
●	Fluence FLNC	铲子	BESS 集成·容量使能者非卡点·52w +341%	\$24	119	+341%
●	Plug FuelCell Eos Stem PLUG / FCEL / EOSE / STEM	beta/套利	氢/长时储能/软件·非规模化表后供电·亏损	\$2.7/19.8/6.8/7.8	亏	+163/423/63/31%

## 链条 5 · 矿场转 AI 托管 / neocloud（电力套利 —— Leopold 的押注）

评级	标的	类型	通电土地 / 卡位	现价	PE	52w
●	IREN <b>IREN</b>	套利	自有电力 (Childress 750MW + 西德州) ·5GW 储备	\$59	77	+514%
●	Cipher <b>CIFR</b>	套利	<b>AWS Black Pearl 租约 = 通电土地金 标准</b>	\$26	39	+697%
●	Nebius <b>NBIS</b>	套利	垂直整合 AI 云 ·>3GW 合约·英伟 达背书	\$265	102	+504%
●	TeraWulf <b>WULF</b>	套利	Lake Mariner 零碳 水电·已签托管	\$28	151	+724%
●	Hut 8 <b>HUT</b> / Galaxy <b>GLXY</b> / Applied Digital <b>APLD</b> / Core Sci <b>CORZ</b> / Riot <b>RIOT</b>	套利	大体量通电土地 ·CoreWeave/AI 租 约	\$121/33/46/28/27	—	+696/102/413/157/209%
●	CoreWeave <b>CRWV</b>	套利	最大 neocloud·但它 是卡点的反面——算 力买方、依赖英伟达 配额	\$117	亏	+83%
●	CleanSpark <b>CLSK</b> / MARA <b>MARA</b> / Bitdeer <b>BTDR</b> / HIVE <b>HIVE</b>	beta	有电力但几乎零 AI 合约·仍是比特币 beta	\$17/14/18/4	亏	+116/116/164/154%

**本链条的决定性判断：**这里没有一个是硬卡点。每一家都是算力容量的买方，过不了“卡谁脖子”的第一过滤器。它们是稀缺的真受益者（握住通电土地），但 beta 极高、稀释频繁、单一 AI 租户依赖；且 52w 普遍 +400—724%，反身性极致。只给小仓位（2—3%），绝不在现价追，优先有白纸黑字长约者（CIFR/IREN/NBIS）。

## 链条 6 · 电力冷却设备 / 卖铲子 + 遗漏补全

评级	标的	类型	角色	现价	PE	52w
●	Ormat ORA	套利/卡点	地热·稀缺、位置绑定、7x24 无碳基荷	\$134	64	+66%
●	Vertiv VRT / Modine MOD / nVent NVT / Johnson Controls JCI / Ecolab ECL	铲子	电力分配 + 液冷 + 热管理·订单创纪录	\$300/285/167/145/274	75/127/57/44/37	+172/230/144/44/13%
●	Digital Realty DLR / Equinix EQIX	beta	数据中心 REIT·互联护城河·吃电+空间	\$190/1095	51/76	+30/54%
●	Uranium Royalty UROY	beta	铀价权利金·现货铀 >\$100/lb	\$3.1	103	+36%

## 六、四象限：卡点硬度 × 估值拥挤

卡点硬度 高

● 真卡点·估值合理(最优解) ● 真卡点·已涨多

GEV PE29 · 日立 PE27 · ETN PE40 POWL +416% · CAT +165%

Centrus PE60(+14%) · 特变 PE19 Quanta PE99 · Vertiv PE75

国电南瑞 PE22 · 西电 PE21 金盘 +独家订单



● 公用beta·便宜(价值压舱) ● 套利/beta·反身性透支

Talen PE13 · PEG PE18 Bloom +1242% · 矿企 neocloud +400~724%

Constellation PE23 · Vistra PE27 纯比特币 beta(CLSK/MARA/HIVE)

卡点硬度 低

**两条操作含义：**

1. 左上 = 当前最优解：真硬卡点 + 估值还没透支——美股 GE Vernova / 日立 / 伊顿 / Centrus, A 股 特变电工 / 国电南瑞 / 中国西电 (PE 19—22)。机构尚未把"交期 5 年、三家垄断"充分定价。
2. 回避右下的反身性高点：Bloom (+1242%)、矿企 neocloud (+400—724%)。它们逻辑真 (通电土地稀缺) 但已被 KOL 叙事推到极致，追高即接盘。

## 七、投资含义：短 / 中 / 长三期

节奏：短期看"绕开电网"的速效电力，中期看"硬卡点"放量，长期看核电/电网大建。

### 短期 · 1 年内 (绕开电网、速效电力先兑现)

卖铲子首选	标的	理由
燃气自发电机组	Caterpillar <b>CAT</b> · Cummins <b>CMI</b>	排到 2027、绕开 4—7 年并网队列
开关/配电	伊顿 <b>ETN</b> (PE40) · Powell <b>POWL</b>	北美装机霸主、积压 +48%
IPP 再签约	Talen <b>TLN</b> (PE13) · Constellation <b>CEG</b>	估值便宜、已签超级云 PPA

## 中期 · 1-3 年 (硬卡点放量, 真 alpha 所在)

卖铲子首选	标的	理由
燃气轮机	GE Vernova <b>GEV</b> · 西门子能源 <b>ENR.DE</b> · 三菱重工 <b>7011.T</b>	三家垄断、排到 2029
变压器/电网	日立 <b>6501.T</b> · 特变电工 <b>600089</b> (PE19) · 国电南瑞 <b>600406</b> (PE22) · 金盘 <b>688676</b>	交期 4-5 年、A 股最便宜的真卡点
HALEU 浓缩	Centrus <b>LEU</b> (PE60·+14% 未透支)	美国唯一、SMR 燃料窒息点
EPC	Quanta <b>PWR</b>	电网施工 #1、稀缺是持证电工

## 长期 · 3-5 年 (核电/SMR/电网大建, 期权仓)

卖铲子首选	标的	理由
铀/核燃料	Cameco <b>CCJ</b> · Centrus <b>LEU</b>	西方铀 + 浓缩、缺口扩大
SMR	Oklo <b>OKLO</b> · NuScale <b>SMR</b> (惊喜层小仓)	2029-2035 交付、框架待兑现
通电土地	CIFR / IREN / NBIS (小仓·有长约者优先)	电力套利、高 beta、反身性高

## 八、风险提示

风险	内容	影响
● 电力套利反身性	矿企/neocloud/Bloom 52w +400-1242%·KOL 叙事推动	追高即接盘·只给小仓位
● "排满"≠零供给	GE Vernova 自己也说燃机"未必卡住"数据中心·sold out = 已预订非零余位	卡点强度别过度外推
● SMR/聚变是框架非兑现	Oklo-Switch 12GW / Amazon-X-energy 5GW 多为非约束性·2029-2035 交付	别用框架当订单
● Leopold 自己在对冲	他 \$84.6 亿看跌期权砸 AI 芯片栈 = 这条多头的镜像空头	电力多头 = 算力空头·两面下注
● 存储周期顶	SanDisk(Leopold #2) 52w +4866%·NAND 见顶则腰斩	周期品估值脆弱
● 并网 + 电工	4-7 年并网 + 每年缺 6 万电工	既是卡点也是项目延期风险
● 政策/利率	IRA 调整、利率对资本密集电力项目 IRR 的压制	重资产项目敏感

**全周期三大跟踪变量：**① 燃气轮机 / 变压器交期是否进一步拉长（卡点强度）；② 表后燃料电池 / 燃气自发电的实际通电速度（2026—28 真兑现）；③ 矿企 neocloud 的“通电土地”能否转成白纸黑字 AI 长约（套利证伪点）。

## 九、参考与免责

本报告由涌现资本产业研究部独立完成，基于公开信息与一手核验：IEA 《Energy and AI》、EPRI 《Powering Intelligence 2026》、Goldman Sachs、EIA；GE Vernova / 西门子能源 / 日立能源 / 伊顿 / Centrus / Cameco / Bloom Energy 等公司 IR 与 Q1 2026 财报；Situational Awareness LP Q1'26 13F (SEC)；微软–Constellation、亚马逊–Talen、Google–Kairos、Meta 等已签 PPA 公告；现价/PE/52 周区间取自 2026-06-17 实时行情 API。

数据口径与冲突说明：① 美国发电“过去十年 +5%”为净增量口径；② 燃气轮机“排到 2029”= 已预订/已留位，非物理零余位（GE Vernova 表述存在前后口径差，已折中）；③ SMR/聚变多为框架协议，交付集中在 2029—2035，本报告按“远期期权”而非确定性处理；④ 海外市值字段因本地币口径差异不在表内横比，估值以 PE 与 52 周涨幅为准。

本文为产业研究，不构成投资建议。市场有风险，投资需谨慎。© Emergence Capital