



证券研究报告·策略周报

科技中期趋势不改，复苏牛抬头

——中信建投策略周思考 20260517

核心观点

5月以来科技因全球巨头资本开支及业绩超预期加速上涨，产业趋势获市场共识。但近期受三重因素扰动回调：**TMT交易过热成交额占比超40%高位**；**高利率及高油价加剧宏观扰动**；**英伟达H200对华出售窗口引发国产算力担忧**。整体看，科技中期行情未改，中报业绩验证才是关键节点。历史显示**TMT成交额破40%**后多波动加剧但维持震荡上行，**H200事件**负面影响有限，反而利好光模块等北美供应链，并短期补充国内算力缺口，国产算力调整后有望回补。后续聚焦“**算力+复苏**”双主线布局，重点关注：**AI、光模块、PCB、存储芯片、煤炭、煤化工、工业金属、电网设备、人形机器人等**。

5月以来，在全球科技巨头资本开支上涨、业绩超预期等产业因素催化下，科技方向共振加速上涨，市场对于产业趋势的远期逻辑认可度逐步一致。但近期市场情绪、宏观扰动与突发事件叠加，引发三重担忧：其一是**TMT短期交易过热**，成交额占比再度超过40%高位；其二是**宏观扰动显著加剧**，高利率高油价推升紧缩预期；其三是**英伟达H200阶段性对华出售窗口引发国产算力担忧**。英伟达H200对华出售整体负面影响较小，一方面该事件是中美关系阶段性缓和窗口的结果，另一方面光模块、PCB等主要依托北美供应链，出货量增加对国内算力公司利多为主，且国产算力芯片产能受限背景下短期补充强化国内资本开支扩张，国产算力在短期压制后预计很快会被资金重新回补。未来如果宏观扰动减轻时可视为有效的左侧交易信号。

行业布局方面，算力牛与复苏牛双轮驱动。算力方向，布局一季报业绩最佳的细分环节，光通信、存储芯片环节弹性最为突出，英伟达产业链绑定较深的环节更受益；复苏方向，近期铜铝价格持续上涨，工业金属或率先迎来修复，国内六张网政策发布下基建、电网建设景气显著回暖，主网高压设备订单密集落地；主题方向，关注人形机器人板块海外订单验证与量产预期共振。重点关注板块包括：**AI、光模块、PCB、存储芯片、煤炭、煤化工、工业金属、电网设备、人形机器人等**。

风险提示：政策落地不及预期；中东地缘局势恶化风险；美股波动超预期。

投资策略

夏凡捷

xiafanjie@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440521120005

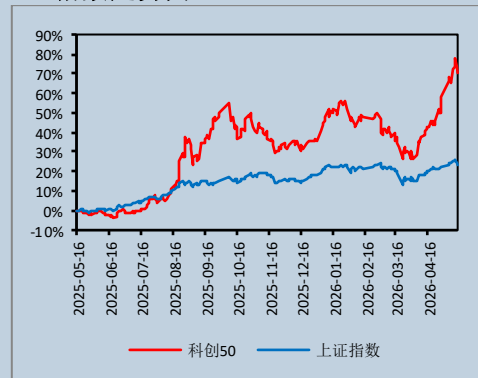
何盛

hesheng@csc.com.cn

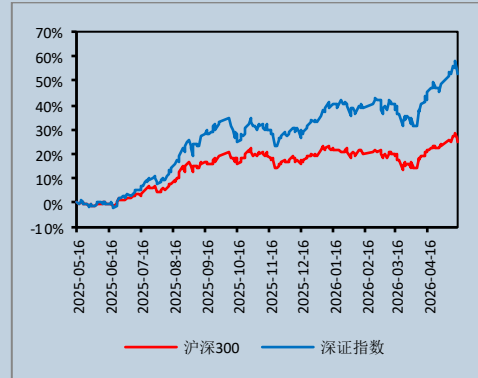
SAC 编号:S1440522090002

发布日期：2026年05月17日

上证指数走势图



深证成指走势图



目录

一、科技波动加剧不改中期景气趋势.....

二、算力牛和复苏牛双轮驱动.....

风险分析.....

1

9

17

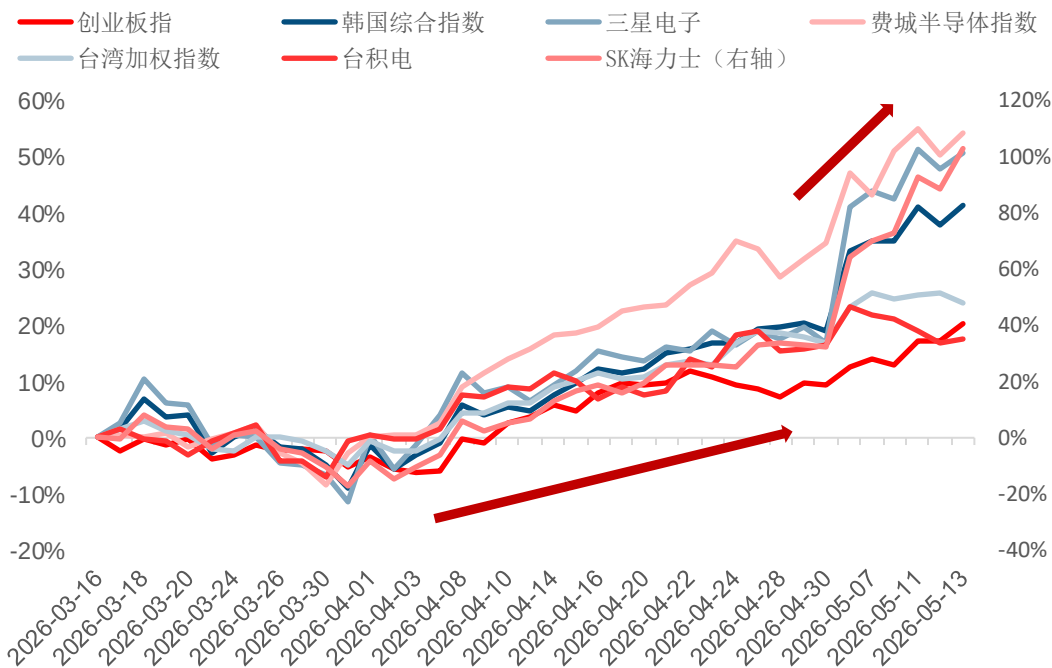


一、科技波动加剧不改中期景气趋势

随着 5 月以来算力产业链的产业催化不断增多，全球资金在 4 月回补科技头寸后继续加仓，全球高 AI 算力暴露的方向加速上涨，市场对于产业趋势的远期逻辑认可度逐步一致。但是近期市场有 3 个担忧渐起：其一是 TMT 短期交易过热的担忧；其二是宏观扰动加强，高油价和高利率担忧强化；其三是英伟达 H200 阶段性对华出售窗口引发国产算力担忧。整体来看，我们认为后续科技产业的行情中期还将延续，预计中报业绩验证才是考察这一轮行情的真正节点。

5 月以来，在科技巨头资本开支上涨、业绩普遍超预期等众多产业因素催化下，全球资金加速涌入科技板块，AI 算力方向共振加速上涨，市场对于产业趋势的远期逻辑认可度逐步一致。

图表1： 5 月全球 AI 算力加速上涨



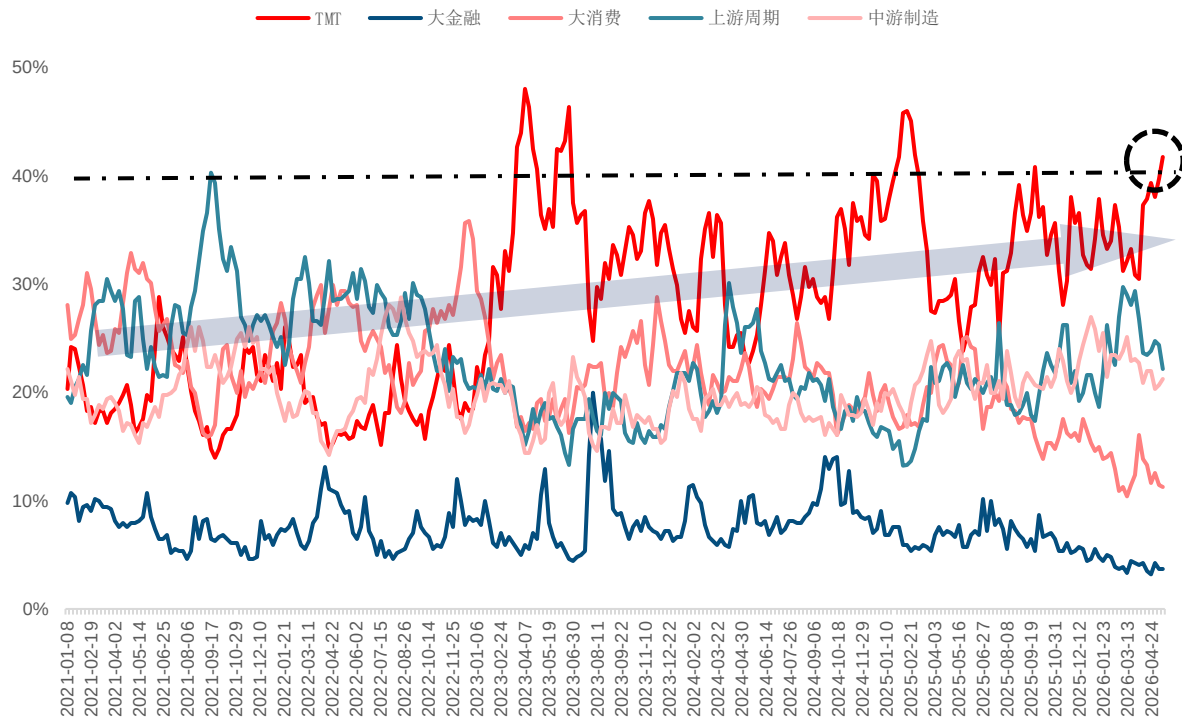
数据来源：iFinD，中信建投证券（指数累计涨跌幅，以 3.16 为基准）

但是近期市场情绪、宏观扰动与突发事件叠加，引发市场的 3 个担忧：

其一是 TMT 短期交易过热的担忧，尤其是 TMT 板块成交额占比再度超过 40% 的高位。

复盘过往 TMT 成交额占比较高的时点，可以看到 2023 年 ChatGPT 发布后是一个分界点。在此之后 TMT 成交额占比由 20% 上下波动上升至 30% 左右震荡，整体中枢显著抬升。

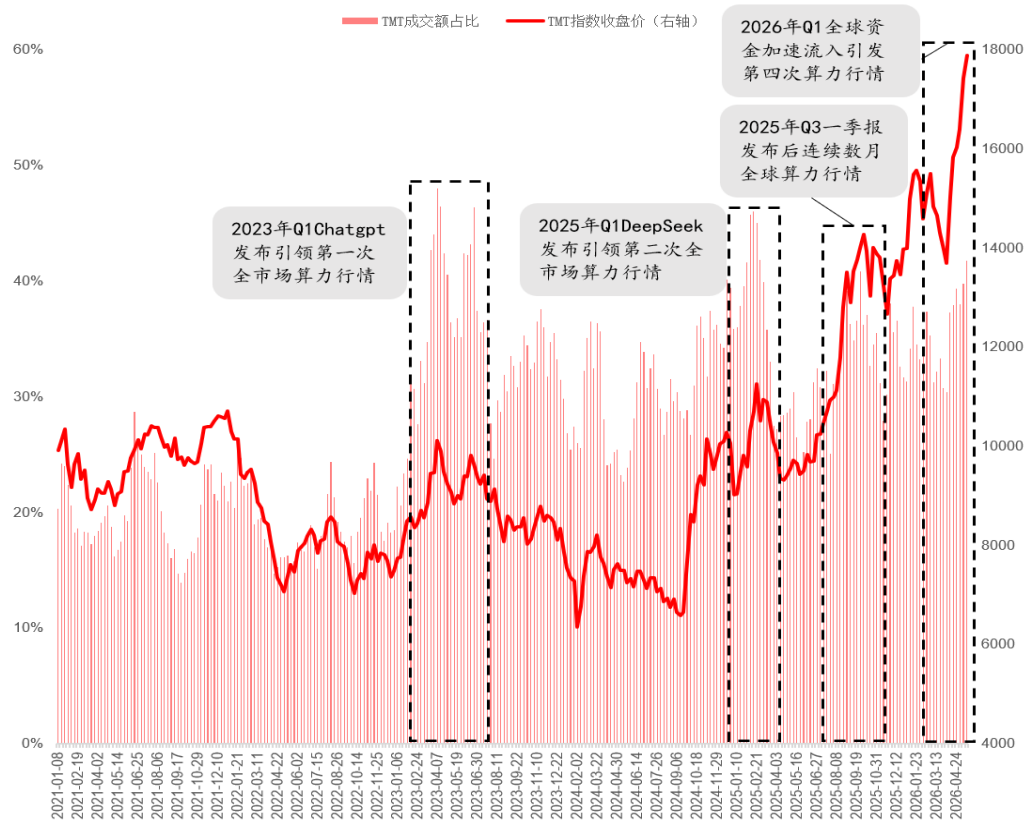
图表2： TMT 成交额占比达到历史高位区间，中枢抬升



数据来源：iFinD，中信建投证券

同时梳理发现，几乎每年都会出现 TMT 成交占比超过 40% 的时间。包括 2023 年上半年 chatgpt 发布后第一次全市场算力行情、2025 年一季度 DeepSeek 发布引发第二次全市场算力行情、2025 年三季度由一季报发布后连续数月的全球算力行情以及最近一次 2026 年一季报后全球资金加速流入引发的算力行情。

图表3： 历史 TMT 行情梳理



数据来源: iFinD, 中信建投证券

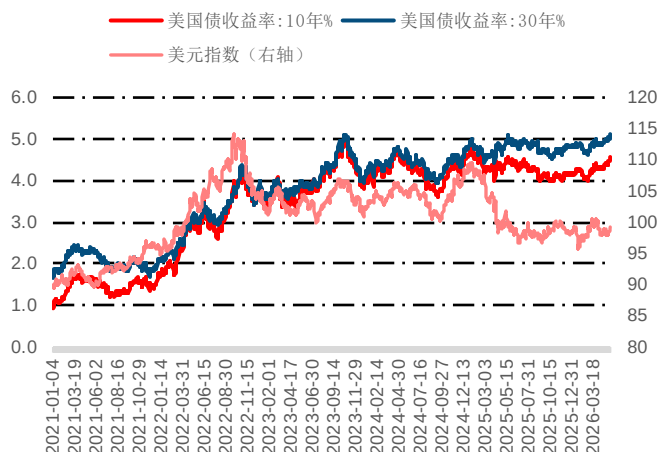
具体来看：

- 1) 只有大级别产业趋势逻辑的验证才会导致 TMT 阶段性被超买从而成交额占比超过 40%；
- 2) 历次成交额占比刚刚突破 40% 阈值时，往往后续 1-2 个月 TMT 板块会出现波动加剧，资金博弈性质加强的情况，但整体维持震荡上行；
- 3) 市场充分定价后会出现中期调整，此后成交额占比逐步回落至中枢（目前中枢约为 30%），等待下一次大级别产业趋势的验证引发新的行情。

其二，近期宏观扰动显著加剧，高油价高利率担忧强化：市场在通胀与更高更久的利率预期下，正逐步交易紧缩逻辑。

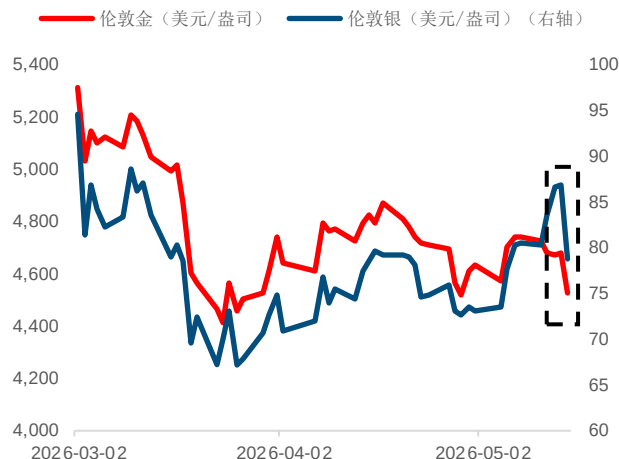
本周美国 CPI 和 PPI 均超预期，PPI 同比 6.0%和环比 1.4%大幅超出 4.8%和 0.5%的预期，通胀担忧抬升；美联储新任主席沃什即将接任，美联储政策不确定性提升。以上宏观背景叠加美债供给压力加大、英债利率持续走高等因素引发美债利率迭创新高，10 年期美债收益率向上突破 4.5%，30 年期收益率站上 5.0%，全球流动性面临阶段性挤压。

图表4： 近期美债收益率不断抬升



数据来源：iFinD，中信建投证券

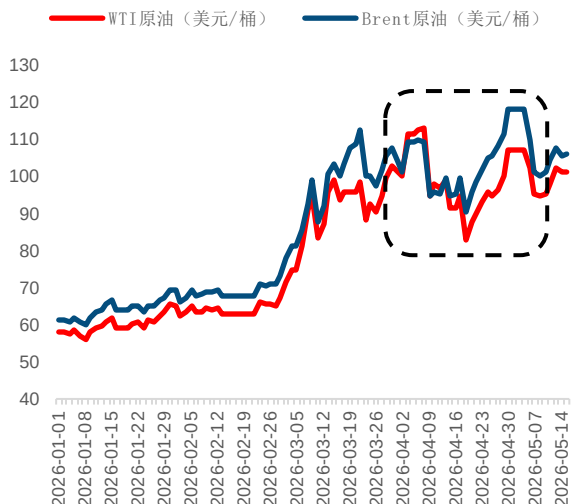
图表5： 流动性趋紧贵金属近期大跌



数据来源：iFinD，中信建投证券

同时高油价本身构成通胀压力，本周 WTI 原油快速突破 101 美元/桶、布伦特原油升至 105 美元上方，能源成本直接推升美国核心 PCE 维持于 3%左右的高位，引发的加息担忧促使名义利率快速上行并压制估值，美银与高盛等机构已全面推迟美联储降息时点至 2027 年，叠加市场对主要央行降息预期的全面回撤，推动美元指数走强的同时令贵金属走势承压；

图表6： 4 月以来原油价格先跌后涨



数据来源：iFinD，中信建投证券

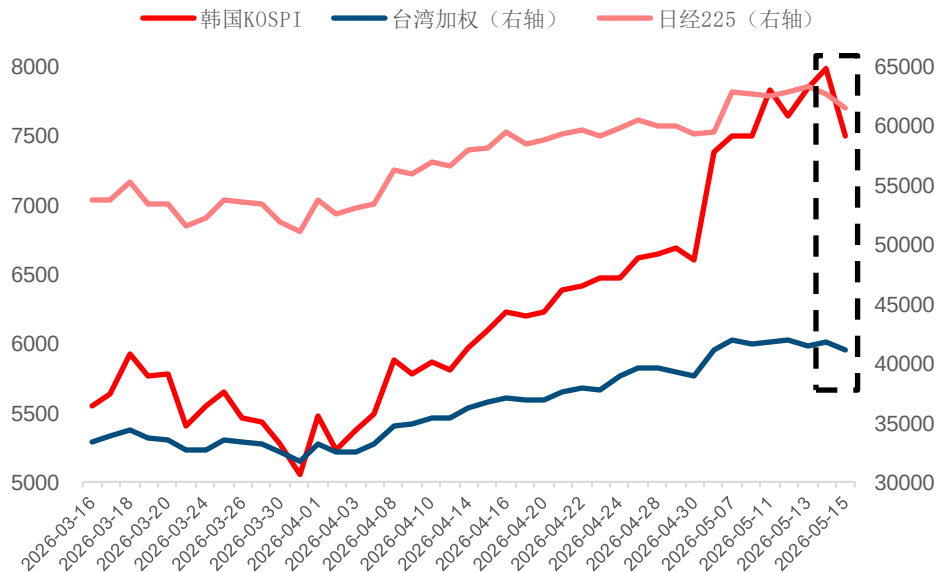
图表7： 全球主要央行货币政策

美联储	波士顿联储主席表示，为了通胀稳定，倾向于利率在一段时间内保持不变。由于通胀升温，市场对美联储 12 月初前加息概率预期已超 30%，而降息概率仅为 1.3%
欧央行	欧央行官员发出警告，若油价持续维持高位，欧洲央行将被迫加息，市场预计欧洲央行将在 6 月份的会议上加息 25 个基点。
日央行	日本官员表示若经济无明显衰退迹象，应尽早加息，原因是伊朗冲突推高油价，将带来更持久的通胀风险并加剧进口成本上行。当前市场定价 6 月加息概率约 75%，4 月会议已有三名理事呼吁加息，内部鹰派声音增强。

数据来源：彭博，Investing，中信建投证券

在此背景下，周五资金从拥挤交易板块和成长板块撤离的迹象明显，韩国等新兴市场股市已率先出现显著调整，韩国等前期涨幅领先的新兴市场本周已出现显著回调，贝莱德 iShares MSCI 韩国 ETF 单周净流出 9.7 亿美元创历史纪录。A 股相比其他新兴市场受到的影响可能边际弱化，但也需持续关注流动性和估值问题。

图表8： 新兴市场股市近期承压



数据来源: iFinD, 中信建投证券

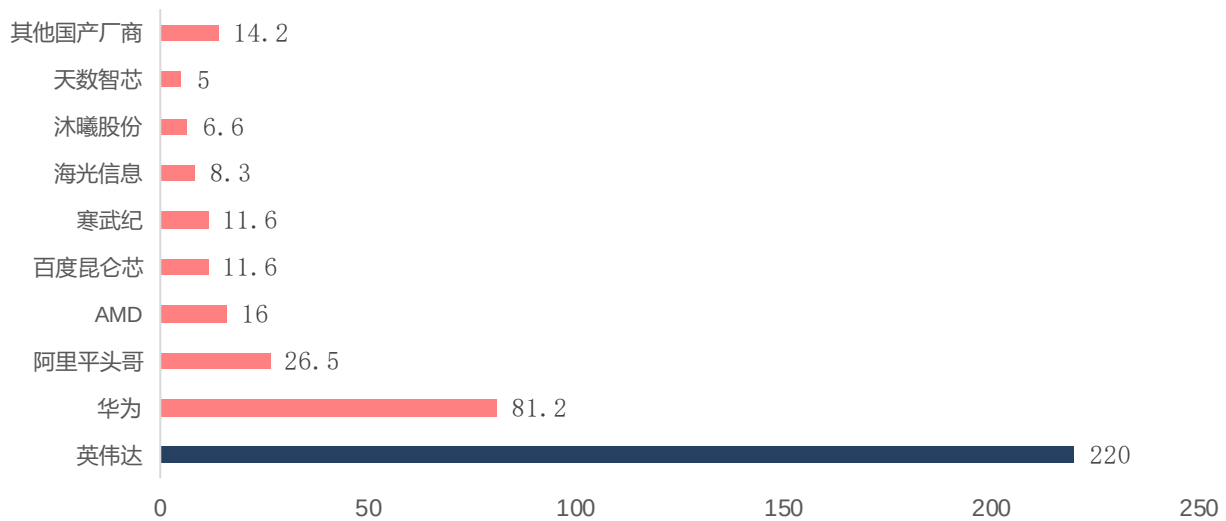
其三是英伟达 H200 阶段性对华出售窗口引发国产算力担忧。

我们认为综合考虑以下三点因素，英伟达 H200 的阶段性对华出口对于市场的负面影响则较小：

其一是该事件是当下中美关系阶段性缓和窗口的结果，因此整体市场风险偏好不会被显著降低；

其二是目前国产算力产业资本开支远远小于北美。根据 Bernstein Research 数据，2025 年中国 AI 资本开支总额约 910 亿美元，而同期北美四大云厂商微软、亚马逊、Meta、谷歌合计资本开支已超 3600 亿美元，中美之间存在巨大的量级差距。核心原因就是国产算力芯片产能受限，从 2025 年中国市场 AI 加速器出货结构来看，英伟达以 220 万片出货量仍占据绝对主导地位，华为以 81.2 万片 2 位居第二。其余国产厂商合力仅占 25% 的市场份额，且单家份额均不超过 7%，国产芯片在产能规模上尚无法形成对英伟达的有效替代。因此短期算力芯片的补充对于国内资本开支扩张是有明显的强化。

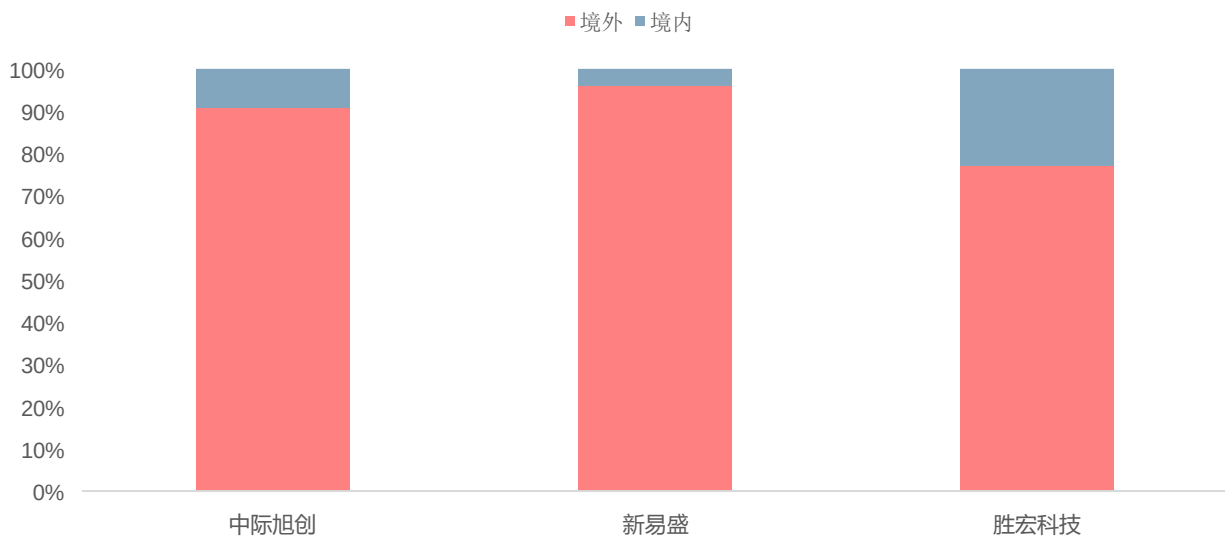
图表9： 2025 年中国市场 AI 芯片出货情况



数据来源: Bernstein Research, 中信建投证券

其三是目前国内算力景气程度最高的板块比如光模块、PCB 等主要依托于北美供应链。包括半导体等也依托于台积电资本开支扩张，因此北美供应链出货量增加的逻辑对大部分国内算力公司而言是利多为主。从收入结构来看，与国外云厂商绑定最深的 A 股算力龙头，业绩增长的核心来源均在海外：2025 年中际旭创境外收入 346 亿元，占总收入的 90.6%；新易盛境外收入 239 亿元，占比 96.2%；胜宏科技境外收入 148 亿元，占比 76.8%。光模块与 PCB 作为当前 AI 算力产业链中景气度最高的两个环节，其收入本质上是北美科技巨头资本开支的直接映射。即便是市场普遍认为的对于国产算力企业的压制也并不成立，中美关系反复变化，阶段性出售窗口并不会改变国内算力芯片短缺的事实，目前国产算力芯片的主要矛盾仍然在于供给能力的受限而非需求不足。

图表10： 2025 年光模块、PCB 板公司境内外收入情况



数据来源: 各公司年报, 中信建投证券

整体来看，本轮科技行情具备前所未有的科技与产业的双重驱动，技术迭代速度快、业绩持续高增，**叠加政策支持、龙头公司估值位于安全阈值（PEG 中位数 0.89，显著低于历史高切低触发阈值 2.5-3.4 倍）和 AI 巨头资本开支的高速增长**，AI 算力行情全产业链景气扩散仍为市场主线。

图表11：国家各部门 AI 产业政策持续出台

日期	政策	主要内容
2025 年 8 月	国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	顶层设计：明确到 2027 年 AI 与 6 大重点领域融合普及率超 70%，到 2030 年超 90%；强化智能算力统筹，加快超大规模智算集群技术突破，完善全国一体化算力网，加强智能算力互联互通和供需匹配
2025 年 8 月	工信部部署加快构建全国一体化算力网络体系	算力网络与传输：推进 5G-A、万兆光网试点，构建全国一体化算力网络；推动信息通信业与人工智能协同赋能；加快 6G 技术研发与应用产业生态培育
2026 年 1 月	工信部等八部门印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》	AI 芯片与智算设施：强化高端训练芯片、端侧推理芯片、AI 服务器、高速互联、智算云操作系统等关键技术供给；有序推进高水平智算设施布局，加快建设全国一体化算力网监测调度平台；培育重点行业大模型，建设国家人工智能应用中试基地
2026 年 2 月	工信部印发《关于开展国家算力互联互通节点建设工作的通知》	算力网络与调度：建立“1+M+N”国家算力互联互通节点体系（1 个国家节点+M 个区域节点+N 个行业节点），构建“统一标识、统一标准、统一规则”运行机制，实现不同区域、主体、架构的算力资源标准化互联和高效流动应用
2026 年 2 月	国务院专题学习：深化拓展“人工智能+”，全方位赋能千行百业	顶层设计/产业应用：全面推进人工智能科技创新、产业发展和赋能应用，培育壮大新质生产力；央企被要求扩大算力有效投资，打造更多科技领军企业
2026 年 3 月	《2026 年国务院政府工作报告》首次将“算电协同”纳入国家战略	超大规模智算集群、算电协同、公共云：实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展；打造智能经济新形态，深化拓展“人工智能+”，促进新一代智能终端和智能体加快推广
2026 年 4 月	工信部印发《关于开展普惠算力赋能中小企业发展专项行动的通知》	普惠算力与算力调度：首次明确提出探索“算力银行”“算力超市”等创新业务，支持中小企业存入闲置算力资源，通过跨区域、跨周期调度实现灵活取用；提出“5 项行动”和“16 项举措”，发放算力券、存力券、运力券
2026 年 4 月	工信部在国新办发布会部署算力产业高质量发展（太空算力、算电协同、算力强基）	太空算力、算电协同、存储器、算力网络：支持开展太空算力技术前瞻性研究，有序推动太空算力产业发展；开展算电协同政策研究和标准制定，促进源网荷储、绿电直连加速落地；增强存储器供给，鼓励内外资企业加大投资力度；落实城域“毫秒用算”专项行动，建成超 70 条算力大通道

数据来源：国务院、工信部、新华社、光明网、科技日报、中国经济网，中信建投证券

图表12： 本轮牛市算力核心公司估值情况

领域	标的	2024 利润（亿元）	2026 预测利润（亿元）	复合增速	市盈率 TIM	PEG
光模块	中际旭创	51.71	289.70	136.68%	66.00	0.48
光模块	新易盛	28.38	181.54	152.93%	51.06	0.33
光模块	天孚通信	13.44	32.55	55.64%	117.06	2.10
PCB	胜宏科技	11.54	90.67	180.25%	75.32	0.42
PCB	沪电股份	25.87	56.82	48.19%	48.63	1.01
AI 芯片	海光信息	19.31	45.58	53.64%	275.64	5.14
服务器	工业富联	232.16	614.76	62.72%	30.89	0.49
存储	澜起科技	14.12	32.61	51.99%	100.48	1.93
存储	兆易创新	11.03	40.33	91.26%	81.48	0.89

数据来源：iFinD， 中信建投证券（2026.05.08 数据）

因此我们认为后续科技产业的行情中期还将延续，但是波动会在交易拥挤提高下逐步加大，因此宏观扰动减轻时可以视作有效的左侧交易信号，预计中报业绩验证才是考察这一轮行情的真正节点。

二、算力牛和复苏牛双轮驱动

1) 算力牛方向目前仍然是进攻弹性最高的方向

布局一季报业绩最佳的细分环节，当前英伟达 H200 对华出售窗口催化下英伟达产业链绑定较深的环节更受益，而国产算力在短期压制后预计很快就会被资金重新回补。

26Q1 算力产业链各环节业绩全面兑现高增长，布局一季报业绩最佳的细分环节。AI 算力各环节中，光通信、存储芯片环节弹性最为突出，中际旭创 26Q1 营收 195 亿元、同比增长 192%，营业利润 75 亿元、同比增长 279%；源杰科技营收同比增长 321%，营业利润同比增长 1151%。存储芯片环节案方面，佰维存储营收 68 亿元、同比增长 342%，营业利润同比增长 1389%；江波龙营收 99 亿元、同比增长 133%，营业利润同比增长 3303%；兆易创新营收 42 亿元、同比增长 119%。此外，PCB 环节维持高景气，算力芯片环节盈利能力明显改善。

图表13： AI 算力部分环节 26Q1 业绩情况

所属环节	公司名称	股票代码	营业收入（亿元）	营业收入同比增长	营业利润（亿元）	营业利润同比增长
算力芯片	寒武纪	688256.SH	28.85	159.56%	10.14	185.42%
	摩尔线程	688795.SH	7.38	155.35%	0.31	127.25%
	沐曦股份	688802.SH	5.62	75.37%	-0.89	61.80%
存储芯片	江波龙	301308.SZ	99.09	132.79%	47.62	3303.20%
	兆易创新	603986.SH	41.88	119.38%	16.21	593.08%
	佰维存储	688525.SH	68.14	341.53%	33.83	1388.97%
光通信	东山精密	002384.SZ	131.38	52.72%	13.24	122.62%
	源杰科技	688498.SH	3.55	320.94%	2.11	1151.13%
	长光华芯	688048.SH	1.30	37.81%	0.03	130.60%
	天孚通信	300394.SZ	13.30	40.82%	5.77	46.19%
	新易盛	300502.SZ	83.38	105.76%	32.43	83.02%
	中际旭创	300308.SZ	194.96	192.12%	75.35	278.89%
PCB	生益科技	600183.SH	81.41	45.09%	15.31	113.03%
	沪电股份	002463.SZ	62.14	53.91%	13.93	56.40%
	深南电路	002916.SZ	65.96	37.90%	9.43	78.82%
	胜宏科技	300476.SZ	55.19	27.99%	15.03	37.66%

数据来源：iFinD, 中信建投证券

英伟达产业链与国内 AI 算力供应链已形成深度绑定，当前英伟达 H200 对华出售窗口催化下英伟达产业链绑定较深的环节更受益。光模块环节，中际旭创率先通过英伟达 GB200 平台认证，1.6T 光模块全球市占率 50%-70%，2025 年境外收入占比达 90.6%。PCB 环节，胜宏科技为英伟达 Tier1 供应商，境外收入占比 76.8%；沪电股份算力板料号正在过英伟达认证。服务器整机环节，工业富联为英伟达 DGX/HGX 制造商。

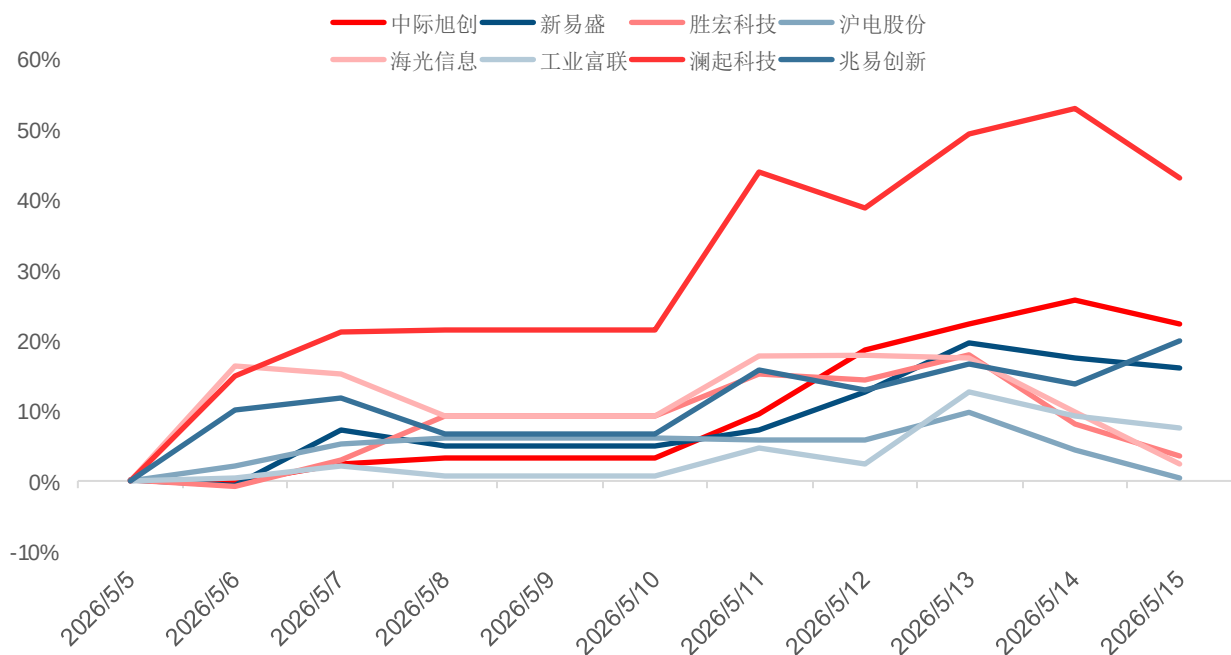
图表14： AI 算力部分环节 26Q1 业绩情况

所属环节	公司名称	股票代码	绑定关系
服务器整机	工业富联	601138	AI 服务器全系列量产伙伴，GB200/GB300 深度介入
PCB	胜宏科技	300476	英伟达 PCB T1 级别供应商，供应 GB300 服务器 HDI 板
	生益科技	600183	英伟达三大 CCL 供应商之一
光模块	中际旭创	300308	全球光模块市占率第一，英伟达光模块供应商
	新易盛	300502	1.6T 通过 H200 认证
	天孚通信	300394	英伟达子公司 Mellano 光引擎供货商

数据来源：iFinD, 中信建投证券

算力板块近三日出现普遍回调，国产算力在短期压制后预计很快就会被资金重新回补。5月13日至15日，前期涨幅较大的算力核心标的集中回落：国产算力方向，海光信息三日累计回调约13%；英伟达产业链方向，胜宏科技回调约12%，沪电股份回调约8.5%，新易盛回调约3%，中际旭创基本持平。但拉长至5月以来，上述公司累计涨幅仍较为可观，中际旭创累计上涨22.4%，新易盛上涨16.0%，胜宏科技上涨3.6%，海光信息上涨2.3%，近期回调更多是对前期快速上行后的短期消化。

图表15： AI 算力部分公司股价涨跌幅

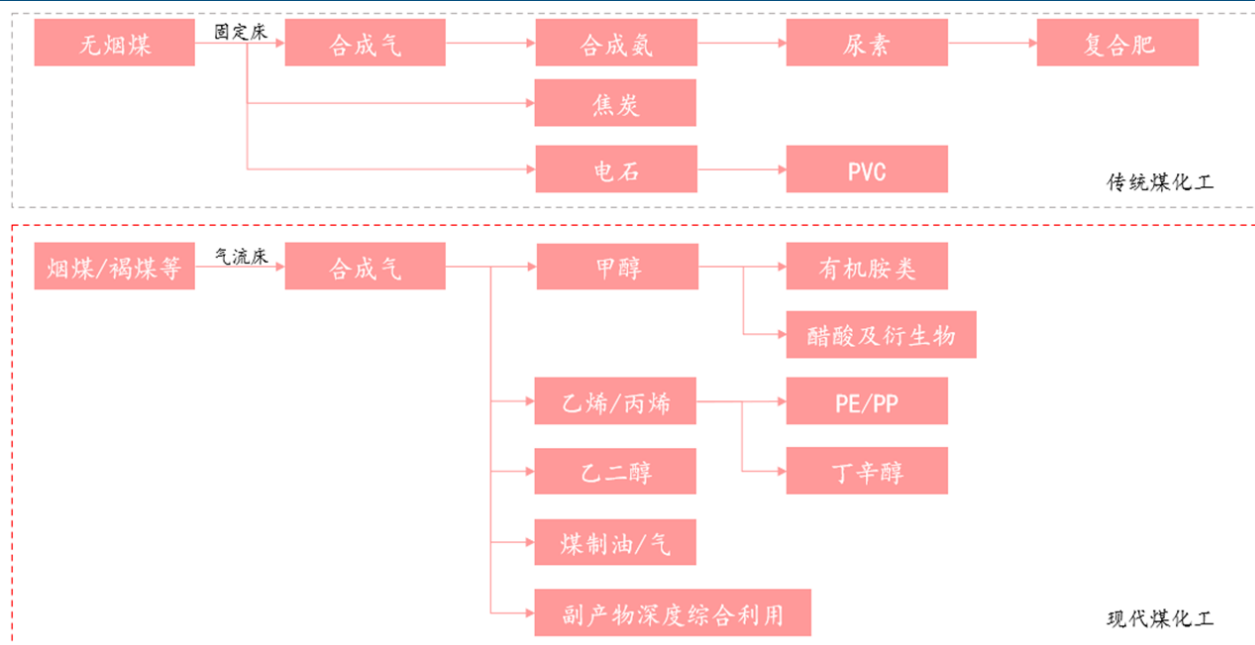


数据来源：iFinD，中信建投证券，（股价累计涨跌幅，以5.5为基准）

2) 复苏牛方向，近期铜铝价格持续上涨，工业金属或率先迎来修复；油价维持高位并未下行，具备成本传导优势的盈利弹性确定的煤炭、煤化工行业或将受益；国内近期的“六张网”政策下，基建、电网建设景气显著回暖。

石油天然气制造是上游最确定性受益方向。一季度美以伊军事冲突导致的油价上行近期并未得到缓解，四月以来国际油价呈现先降后升态势，本周 WTI 原油快速突破 101 美元/桶、布伦特原油升至 105 美元上方，与年初 60 左右美元/桶的价格依旧差距较大。与全球性的油气供给困难不同的是，在“富煤贫油少气”的资源禀赋下，我国煤炭供给充足，煤炭构成能源安全压舱石。中国的煤化工资产可以在石油的原料用途上对它进行替代，缓解其因为战争动乱带来的紧缺问题。煤化工通过煤制油、煤制气实现能源替代，在油气进口受阻时可提供应急保障，原油供给端的不确定性将长期支撑油气价格中枢上移，显著拉大煤化工相较油头工艺的成本优势，煤炭作为能源与化工上游核心原料，直接受益于能源价格上行，盈利确定性突出。

图表16：传统煤化工与现代煤化工产业链



数据来源：中信建投证券

图表17：近2个月电网基建相关政策梳理

时间	政策/会议名称	具体内容	意义
2026/4/17	发改委国新办发布会	今年重点在“人工智能+”基础设施、城市更新、国家水网、新型能源体系等领域扩大有效投资；7550 亿元中央预算内投资、1 万亿元超长期特别国债、8000 亿元新型政策性金融工具加快落地。	基建稳增长资金端确认。
2026/4/28	中央政治局会议	提出加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”规划建设。	六张网第一次明确成为稳投资主线。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2026/4/28	国家能源局公告 2026 年第 1 号	发布《电网工程建设预算编制与计算规定》等电力建设工程定额和费用计算规定，2026-08-01 起施行。	电网建设工程造价/预算口径更新。
2026/5/9	《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》	推动 AI 与能源双向赋能，覆盖能源规划设计、生产运行、设备运维、电网安全稳定运行等场景。	算电协同、新型电力系统智能化。
2026/5/9	国务院常务会议	要求加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等规划建设。	政策从政治局会议延续至国常会。
2026/5/13	新华社：“六张网”项目密集启动	提到六张网相关政策文件正在酝酿：环北部湾水资源配置、浙江 1000 千伏特高压交流环网、大同一怀来—天津南特高压交流工程等项目推进。	从政策预期转向项目开工/实物量。

数据来源：新华社，凤凰网，国新办，国家能源局，证券时报，中信建投证券

主网高压设备已在高基数下继续放量，订单密集落地，电网建设正进入兑现阶段。国网输变电、特高压及装置性材料相关中标公告集中发布，中国西电中标 15.83 亿元，许继电气中标 12.75 亿元，平高电气中标约 13.27 亿元，宏盛华源预中标约 6.65 亿元，订单覆盖变压器、组合电器、断路器、换流阀、铁塔、导线等环节。

图表18：近两个月电网招标/中标订单整理

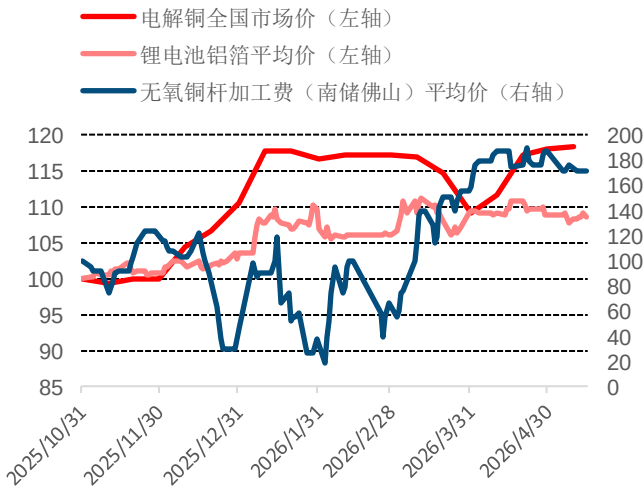
时间	招标/中标事项	涉及品类	金额/规模	意义
2026/3/26	国家电网 2026 年输变电项目第一次变电设备（含电缆）公开招标采购推荐中标候选人公示	变压器、组合电器、断路器、电缆等	第三方统计标题显示约 98 亿元，但建议以国网 ECP 原公告为准复核	3 月下旬开始释放输变电设备订单。
2026/4/30	国家电网 2026 年输变电项目第二次变电设备（含电缆）公开招标采购推荐中标候选人公示	变压器、组合电器、断路器、隔离开关、继保、开关柜、电缆等	第三方统计称 18 类物资、684 包、金额约 232.76 亿元	这是近两个月最关键的国网主设备招标事件，新型电网订单放量
2026/5/7	国家电网 2026 年输变电项目第二次变电设备（含电缆）公开招标采购中标公告	变压器、组合电器、断路器、隔离开关、电容器、互感器、避雷器等	中国西电下属 12 家子公司中标 15.83 亿元	主设备龙头订单兑现
2026/5/7	国家电网 2026 年特高压项目新增第一次设备公开招标采购中标公告	换流阀、直流控制保护系统	许继电气中标 12.75 亿元，其中换流阀 11.71 亿元、直流控制保护系统 1.04 亿元	特高压直流设备订单落地，对新型电网主线更强
2026/5/8	国家电网多个输变电/特高压/框架协议项目中标公告	组合电器、断路器、隔离开关、避雷器、互感器、开关柜、交流穿墙套管等	平高电气合计中标约 13.27 亿元，占 2025 年营收 10.60%	高压开关/GIS 链条订单验证
2026/5/5	国家电网 2026 年输变电项目第二次变电设备、营销项目第一次计量设备等	继电保护、变电站计算机监控、智能电能表、智能融合终端、专变采集终端等	积成电子共中 15 个包，金额约 2.01 亿元	电网自动化、计量设备在释放订单
2026/5/6	国家电网 2026 年输变电项目第二次装置性材料、第一次装置性材料框架协议推荐中标候选人公示	角钢塔、钢管塔	宏盛华源预中标 32 个标包，金额约 6.65 亿元	铁塔/线路材料订单释放

2026/5/5	国家电网 2026 年输变电项目第二次装置性材料等推荐中标候选人公示	导线、变电设备、装置性材料等	通达股份预中标约 3.29 亿元	电缆/导线链条订单验证
2026/5/7	国家电网 2026 年输变电项目第二次装置性材料、第一次装置性材料框架协议中标公告	角钢塔、钢管塔	风范股份中标约 8664.12 万元	线路材料继续落地
2026/5/6	威胜信息披露 4 月中标项目	智能融合终端、专变采集终端、配电终端、输电通道视频监控、传感终端等	4 月中标合同金额约 2.23 亿元，其中含国网营销项目、南网数字电网项目等	配网数字化、计量终端、输电监测方向订单验证

数据来源：国家电网有限公司，新浪财经，新华社，凤凰网，中信建投证券

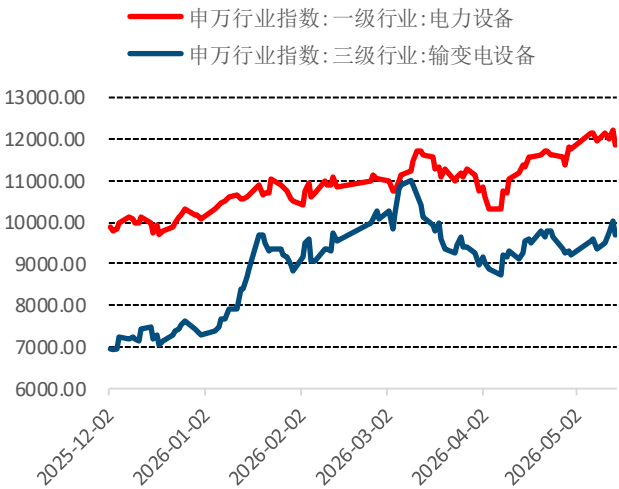
高频价格端同步验证，铜链或率先受益于电网建设回暖。以 2025 年 10 月 31 日为基准，电解铜全国市场价整体维持上行，无氧铜杆加工费自 3 月以来明显走强；铜杆直接对应电线电缆和输配电建设需求，相较单纯铜价，更能反映下游订单与现货需求改善。

图表19：以 2025 年 10.31 为基准日的百分比变化



数据来源：iFinD，中信建投证券

图表20：近半年电力行业申万行业指数走势



数据来源：iFinD，中信建投证券

市场表现已开始反映电网订单和工业金属修复预期。申万电力设备指数自 2025 年 12 月以来整体上行，输变电设备指数阶段性弹性更高；结合铜价、铜杆加工费和国网订单数据，当前市场交易逻辑已从政策催化逐步转向订单兑现和业绩修复。

综合来看，本轮复苏链条为“政策加码—订单兑现—价格验证”。六张网提供中期政策主线，新型电网贡献最清晰的订单抓手，铜杆、导线、电缆、铁塔及高压设备形成直接产业链传导。后续建议重点跟踪国网/南网招标节奏、特高压项目开工、铜杆加工费、铜价及铜库存变化。

3）主题方向上，主要关注人形机器人板块，海外订单验证与量产预期共振，板块出现单日结构性修复。

图表21： 易方达国证机器人产业 ETF 及沪深 300ETF 单日涨跌幅对比

图表22： 人形机器人指数相对收益表

机器人ETF 沪深300ETF		
2026-05-11	0.1852	1.8629
2026-05-12	-1.1091	-0.1960
2026-05-13	0.8100	1.0471
2026-05-14	-3.0902	-1.6192
2026-05-15	5.2934	-0.9875

数据来源：iFinD，中信建投证券

指数名称	近1周涨跌幅	近1月涨跌幅	近3月涨跌幅
上证指数	-1.07%	2.69%	1.31%
沪深300	-0.25%	3.72%	4.27%
科创综指	1.79%	15.29%	14.68%
深证成指	-0.02%	7.33%	10.36%
创业板指	3.50%	11.78%	19.94%
北证50	-4.04%	4.17%	-9.90%
人形机器人	1.18%	11.45%	3.59%

数据来源：iFinD，中信建投证券

人形机器人板块 5 月 15 日出现单日结构性修复，主要由产业催化集中发酵驱动。5 月 11 日至 14 日易方达国证机器人产业 ETF 整体跑输沪深 300ETF，但 5 月 15 日单日上涨 5.29%，同期沪深 300ETF 下跌 0.99%，单日超额收益达 6.28%；全周看，该 ETF 累计上涨约 1.91%，跑赢沪深 300ETF 约 1.85%。

指数层面看，人形机器人相对宽基具备超额收益，但仍属于成长风格内部的结构性分支。截至 5 月 15 日，人形机器人指数近 1 周上涨 1.18%，分别跑赢上证指数、沪深 300、深证成指 2.24%、1.43%、1.19%；但同期创业板指、科创综指分别上涨 3.50%、1.79%，说明本轮行情并非全市场最强主线，而是在成长板块修复中受产业催化强化。

图表23： 近半个月人形机器人相关催化梳理

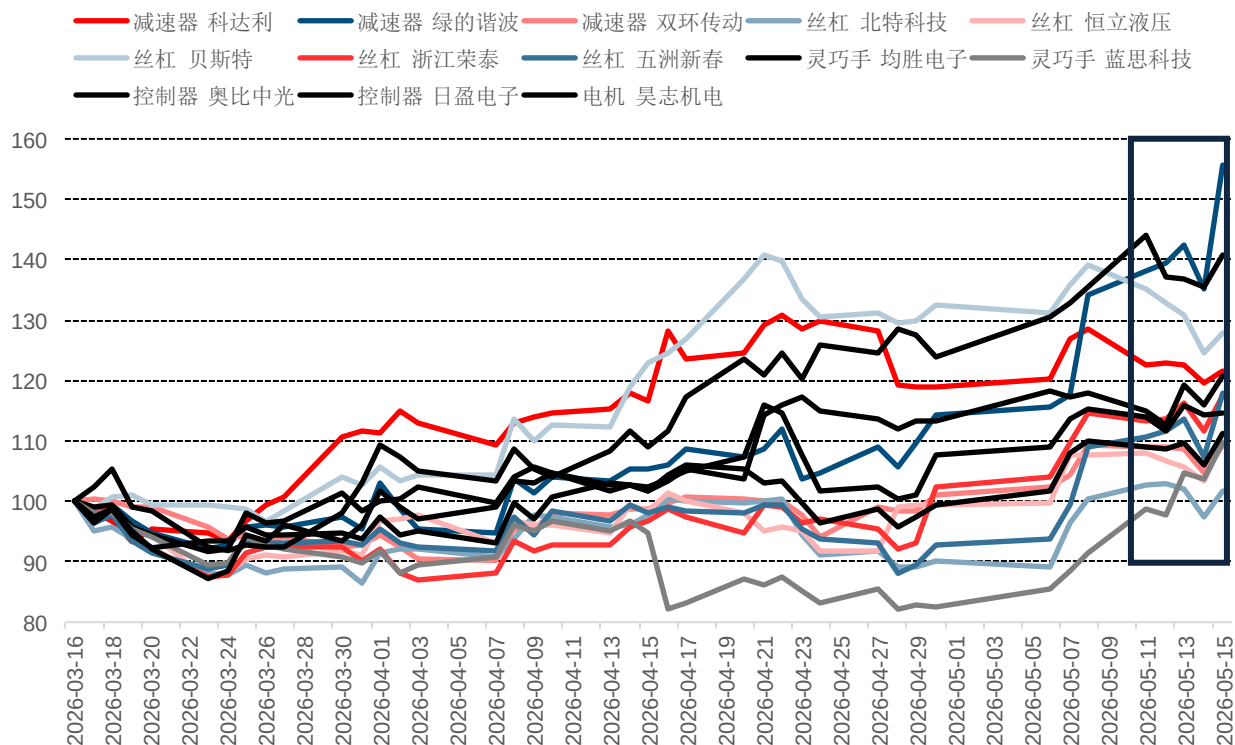
时间	事件	催化类型	具体内容	意义
2026/4/22	Tesla Q1 2026 Update 发布	全球量产锚	Tesla 在 Q1 Update 中提到，Optimus 第一代生产线正在安装，为规模化生产做准备。	强化 Optimus 从样机展示进入生产线准备阶段，市场开始交易人形机器人量产链条，而不是单纯技术演示。
2026/5/12	首届香港具身智能产业峰会暨智元合作伙伴大会举行	国内产业活动	峰会由香港中华联谊会、智元科技联合主办，聚焦推动具身智能从演示展示迈向实景落地、规模化商用。	强化国产整机企业从产品展示走向生态建设、场景落地和国际化窗口，属于国内产业情绪催化。
2026/5/13	Humanoid × Schaeffler 工业部 签署订单	海外订单验证	Humanoid 计划到 2032 年前在 Schaeffler 全球制造基地部署 1000 - 2000 台人形机器人，初始部署时间为 2026 年 12 月至 2027 年 6 月；Schaeffler 还将成为 Humanoid 关节执行器优先供应商，供应期至 2031 年，预计执行器供应量达百万件级别。	有客户、有数量、有时间表，并绑定核心零部件供应链，商业化验证强于一般演示或小规模试点。

2026/5/14	字节跳动、上汽等入股自变量科技	国内资本催化	自变量科技发生工商变更，新增字节跳动旗下北京量子跃动、上汽集团旗下上海上汽创远等为股东，公司聚焦具身智能大模型及人形机器人研发制造。	强化“互联网大厂+车企+具身智能”的产业协同想象，但该事件本质是资本入局，不是订单或交付验证。
2026/5/14	杭州国际人形机器人与机器人技术展览会举行	情绪催化	展会覆盖机器人关键零部件、整机制造、系统集成等产业链与应用服务。	增强短期产业热度和市场关注度，但基本面强度弱于海外订单和 Tesla 量产线进展。
2026/6/1	具身智能首份行业标准将正式实施	预期催化	《YD/T 6770—2026 人工智能 关键基础技术 具身智能基准测试方法》将于6月1日正式实施，规范仿真环境和真实环境下的测试框架、任务库、测试过程和指标计算方法。	有助于行业从“展示效果”走向“可评测、可验收、可采购”，属于中期规范化催化。

数据来源：Tesla，新华社，凤凰网，福建省工业和信息化厅，中信建投证券

产业逻辑上，市场交易重点正从“主题预期”转向“量产与场景验证”。海外工业部署订单、Tesla Optimus 生产线进展、国内产业资本入局和行业标准推进共同强化了人形机器人商业化预期。其中，海外订单提供场景验证，Tesla 提供全球量产锚，国内资本入局强化具身智能方向关注度，推动资金重新定价核心零部件链条。当前板块短期已完成一轮信息反应，后续能否延续，关键在于海外工业客户部署进度、Tesla Optimus 生产线及供

图表24：人形机器人个股涨跌幅变化率（%）



数据来源：iFinD，中信建投证券

应链变化，以及 A 股丝杠、减速器、关节模组、电机、传感器等核心环节是否出现订单和业绩兑现信号。

从个股结构看，市场交易重点并非整机单点扩散，而是向人形机器人核心零部件环节集中。人形机器人从样机走向量产后，成本占比和供应链确定性更高的执行器、减速器、丝杠、电机、传感器等环节更容易成为资金定价对象

整体来看，人形机器人本周行情并非单一事件驱动，而是海外工业订单、Tesla 量产预期、国内产业资本入局和行业规范化共同催化下的结构性修复。当前市场关注点正从“技术展示”逐步切换至“场景验证、量产准备和供应链兑现”，其中海外订单验证商业化可行性，Tesla 提供全球量产锚，国内资本入局强化具身智能产业趋势。后续板块能否从主题修复走向持续行情，关键在于工业客户部署进度、整机量产节奏以及丝杠、减速器、执行器、电机、传感器等核心零部件环节的订单和业绩兑现。

风险分析

（1）内需支持政策效果低于预期。如果后续国内地产销售、投资等数据迟迟难以恢复，通胀持续低迷，消费未出现明显提振，企业盈利增速持续下滑，经济复苏最终证伪，那么整体市场走势将会承压，过于乐观的定价预期将会面临修正。

（2）中东地缘局势恶化风险。警惕美伊冲突进一步升级，国际油价中枢上行，增加全球通胀压力，制约国内外央行货币宽松空间，若通胀恶性演绎，可能对经济总需求造成拖累，加剧全球经济衰退风险，同时对权益市场造成冲击。

（3）美股市场波动超预期。若美国经济超预期恶化，或美联储宽松力度不及预期，可能导致美股市场出现较大波动，届时也将对国内市场情绪和风险偏好造成外溢影响。

分析师介绍

夏凡捷

中信建投资深策略分析师，硕士毕业于武汉大学金融工程专业，曾任安信证券高级策略分析师，长期从事市场策略、专题研究和金股配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

何盛

上海交通大学本硕，目前主要负责大势研判、专题研究、海外策略等领域。曾任东北证券策略分析师，2022 年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk