

中国市场：夏日“阵雨”后，股指逐晴升

——中国权益策略周报

本报告导读：

短期性因素的调整，不会打断中国“转型牛”。霍尔木兹通航改善与美伊协议将近，通胀与紧缩的风险预期下降，国内加快推动经济建设，“阵雨后”股指也有“逐晴升”

投资要点：

- 大势研判：夏日“阵雨”后，股指逐晴升。**近日中国市场调整，中美会晤后，部分投资者对霍尔木兹能否通航以及油价、美债走向产生疑虑；另外，自二季度科技股强劲表现后，关于题材监管与大型 IPO 的担心升温。股市有调整，就像夏日多“阵雨”，这很正常，也不意味着中国股市就此止步。无风险收益下降、资本市场改革与转型提振发展预期的动力充沛，**短期性因素的调整，不会打断“转型牛”，反而是不错的机会。**夏日“阵雨”后，股指也会有“逐晴升”：1) 资本市场发展的政策态度清晰。5月22日，经济日报金观平署名文章“持续稳定和增强资本市场信心”，对4月中央政治局表述进行解析，明确当前资本市场总基调，回应市场恐慌。2) 通胀风险与紧缩预期下降。霍尔木兹海峡连续多日通航量上升，美国与伊朗达成协议可能性在提高，有助于推动远期油价/通胀预期下降，缓解市场关于美联储紧缩的担心，与改善传统行业成本冲击的压力；3) 中国增长预期提振。传统企稳、新兴扩张、制造走向全球，结合政策端围绕“六张网”部署与重大建设提速，2026 能够看到盈利走高。
- 霍尔木兹海峡通航量的上升：风险预期下降、美联储紧缩预期下降。**2022 年美国股市面对俄乌冲突、高油价与加息情景时，当冲突烈度下降，在强劲的科技产业推动下，美国股指顶住加息压力持续走高至今。近日，霍尔木兹通航量改善，尽管短期油价因供给问题还难以回到战争前水平，但有助于改善远期通胀压力与风险预期。**第一，市场关于美联储货币政策紧缩的担心会修正。**不论是美联储主席沃什还是近期美联储的公开研究，均强调通过降息以下降融资成本和激活经济活力的政策优先级；美联储也提出可通过优化监管规则放松流动性约束，以解除缩表担心。**第二，高油价冲击的不利预期将逐步改善。**油价上升形成了对传统行业较大的成本压力，比如化工/交运/建材/电力/纺服等，也是造成板块行情两极分化的原因之一。分歧管控与通航量上升，有助于扭转市场对不利局面的看法，那么3月以来受成本冲击与股价跌幅较深的传统板块也有望出现反弹。
- 股票投资宽度变大：新经济看高成长、制造选全球龙头、传统也能有修复。**1) 新兴科技：美国 AI 投资提速而未减速，中国政府与产业部署同步加快，产业投入、产能短缺与技术迭代共振。**推荐：集成电路/通信设备/机械设备/有色金属。**2) 优势制造：中国企业全球化与竞争力提高，有助于推动 ROE 提升与企业边界的扩大，**推荐：电力设备新能源/创新药/工程机械/汽车与零部件等；**3) 传统修复。由于盈利受损的压力，部分板块长期逻辑无法表达的情形将有望改善，市场宽度变大，**推荐：建材/化工/煤炭等周期品，以及航空/酒店/大众品等消费品也有望反弹。**此外，看好银行/券商等大金融。
- 主题推荐：1) 六网新基建：**国家发改委谋划出台“六张网”相关规划和实施方案，看好新型电网/算力网/新一代通信网/城市地下管网/物流网/水网等新基建。2) 国产算力：政策引导国产大模型加大力度适配国产算力芯片，产业趋势与国产替代打开空间。3) 商业航天：看好商业航天新基建/应用新场景/前沿新技术等领域投资。4) 机器人：看好核心本体厂商零部件供应链。5) 看好新疆区域主题。
- 风险提示：海外经济衰退超预期，全球地缘政治的不确定性。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分



方奕(分析师)
021-38031658
fangyi2@gtht.com
S0880520120005



郭胤含(分析师)
021-38031691
guoyinhan@gtht.com
S0880524100001



田开轩(分析师)
021-38038673
tiankaixuan@gtht.com
S0880524080006



黄维驰(分析师)
021-38032684
huangweich@gtht.com
S0880520110005

相关报告

- 走向盛夏 2026.05.05
- 中国股市不会就此止步，上升的势头远未结束 2026.04.19
- 中国股市将重拾升势 2026.04.12
- 调整是机会，布局中国资产 2026.03.29
- 中国股市有望出现重要底部与击球点 2026.03.22

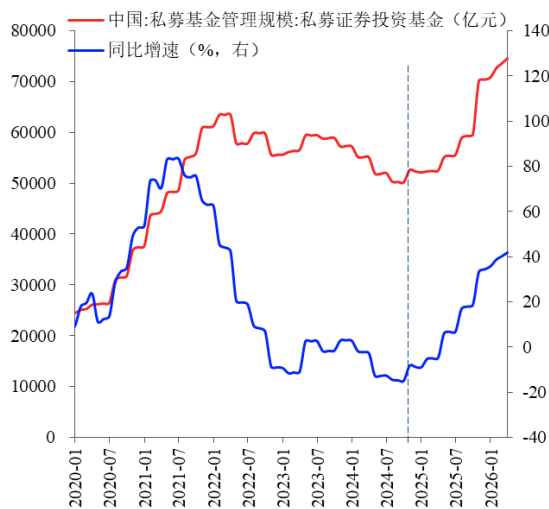
目录

- 1. 大势研判：夏日“阵雨”后，股指逐晴升3
- 2. 霍尔木兹海峡通航量的上升：风险预期下降、美联储紧缩预期下降.....4
- 3. 行业比较：新兴科技是主线，价值也会有春天.....5
- 4. 主题推荐：六网新基建/算电协同/国产算力/机器人 12
- 5. 风险提示 15

1. 大势研判：夏日“阵雨”后，股指逐晴升

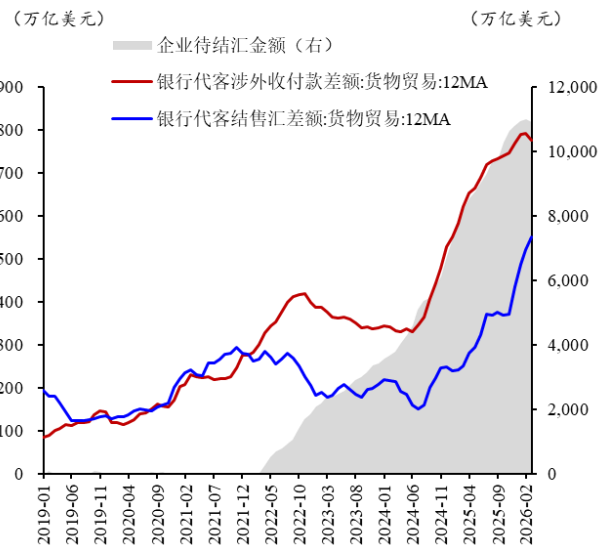
大势研判：夏日“阵雨”后，股指逐晴升。近日中国市场调整，中美会晤后，部分投资者对霍尔木兹能否通航以及油价、美债走向产生疑虑；另外，自二季度科技股强劲表现后，关于题材监管与大型 IPO 的担心升温。股市有调整，就像夏日多“阵雨”，这很正常，也不意味着中国股市就此止步。无风险收益下降、资本市场改革与转型提振发展预期的动力充沛，**短期性因素的调整，不会打断“转型牛”，反而是不错的机会。夏日“阵雨”后，股指也会有“逐晴升”：**1) 资本市场发展的政策态度清晰。5月22日，经济日报金观平署名文章“持续稳定和增强资本市场信心”，对4月中央政治局表述进行解析，明确当前资本市场总基调，回应市场恐慌。2) 通胀风险与紧缩预期下降。霍尔木兹海峡连续多日通航量上升，美国与伊朗达成协议可能性在提高，有助于推动远期油价/通胀预期下降，缓解市场关于美联储紧缩的担心，与改善传统行业成本冲击的压力；3) 中国增长预期提振。传统企稳、新兴扩张、制造走向全球，结合政策端围绕“六张网”部署与重大建设提速，2026能够看到盈利走高。

图1：社会财富与资管需求上升：2025年以来，私募规模大幅增长



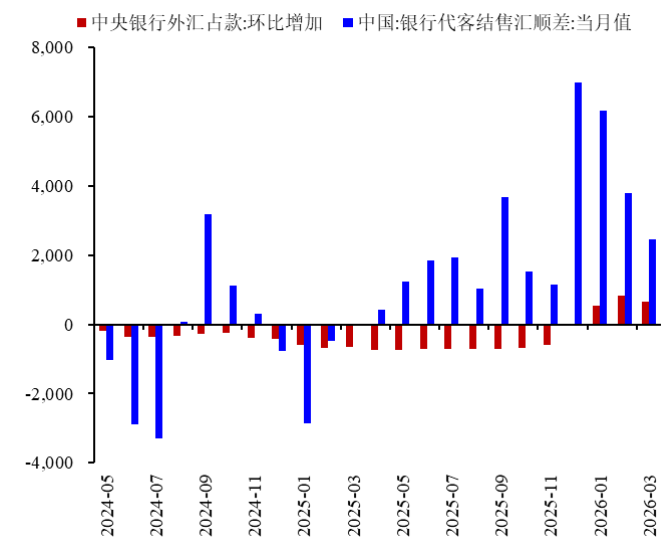
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：2022年以来，企业待结汇金额累计约1.1万亿美元



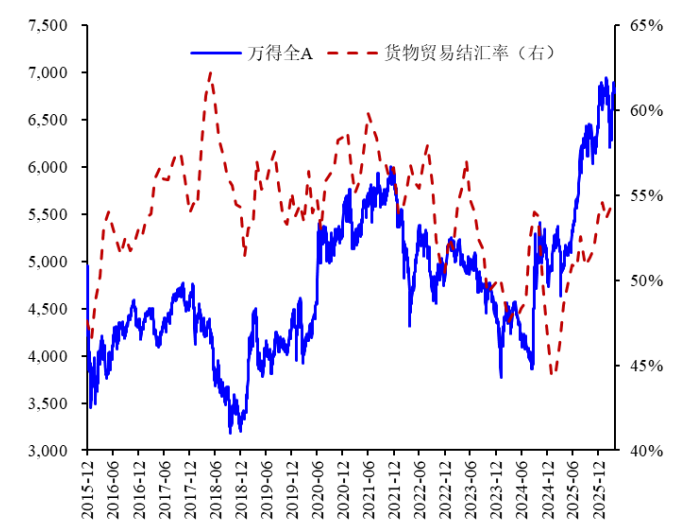
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图3：企业加快结汇+中央要求稳定汇率，央行需要增加基础货币投放以及压低利率水平



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图4：中国贸易结汇率与股指走势呈正相关关系



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 霍尔木兹海峡通航量的上升：风险预期下降、美联储紧缩预期下降

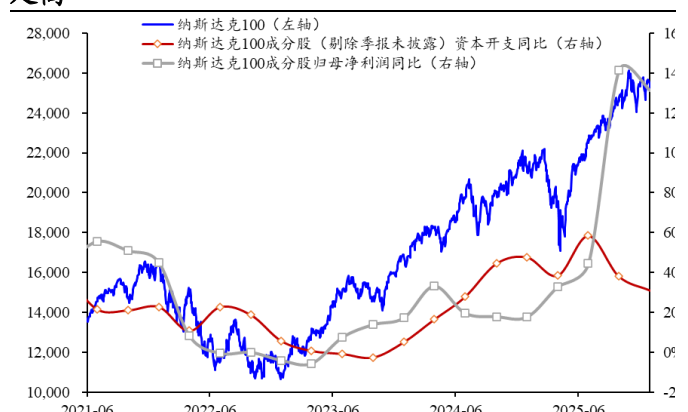
霍尔木兹海峡通航量的上升：风险预期下降、美联储紧缩预期下降。2022年美国股市面对俄乌冲突、高油价与加息情景时，当冲突烈度下降，在强劲的科技产业推动下，美国股指顶住加息压力持续走高至今。近日，霍尔木兹通航量改善，尽管短期油价因供给问题还难以回到战争前水平，但有助于改善远期通胀压力与风险预期。**第一，市场关于美联储货币政策紧缩的担心会修正。**不论是美联储主席沃什还是近期美联储的公开研究，均强调通过降息以下降融资成本和激活经济活力的政策优先级；美联储也提出可通过优化监管规则放松流动性约束，以解除缩表担心。第二，高油价冲击的不利预期将逐步改善。油价上升形成了对传统行业较大的成本压力，比如化工/交运/建材/电力/纺服等，也是造成板块行情两极分化的原因之一。分歧管控与通航量上升，有助于扭转市场对不利局面的看法，那么3月以来受成本冲击与股价跌幅较深的传统板块也有望出现反弹。

图5：以22年俄乌冲突与美联储加息为例子：风险定价两个阶段，预期冲击与现实冲击



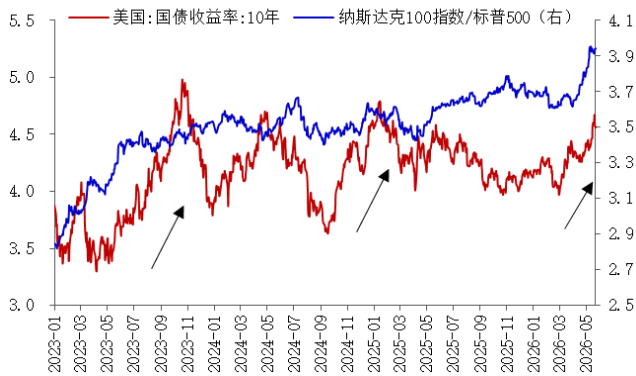
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图6：应对走高的贴现率，2022年美股创出新高：科技股创新推动的盈利改善与资本支出增加共同支撑美股走高



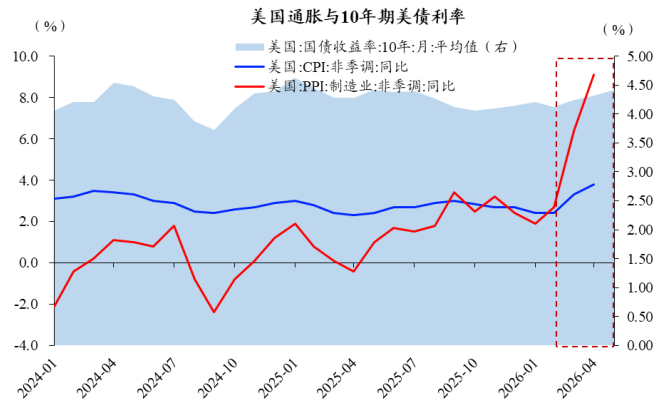
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图7: 基本面支撑下, 即使美债利率抬升压制高估值, 但科技股仍显著跑赢标普 500 指数



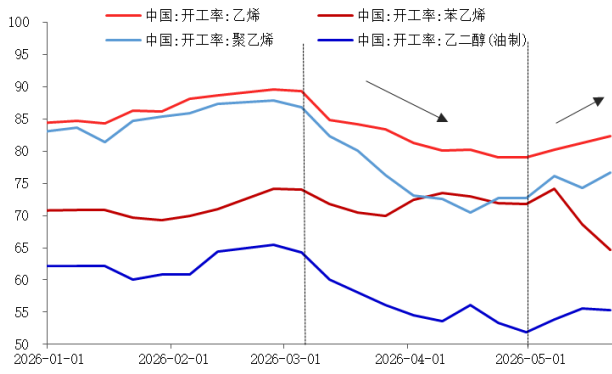
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图8: 美伊冲突以来, 美国通胀压力上升, 货币政策宽松预期减弱



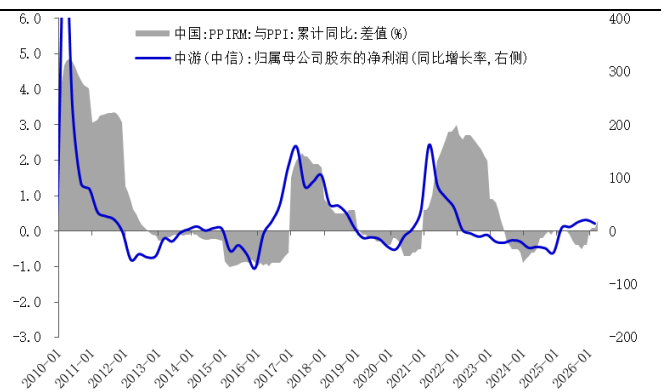
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图9: 以化工行业为例: 油价持续高位, 5月开工率开始逐渐由降转升, 上游价格开始向中下游传导



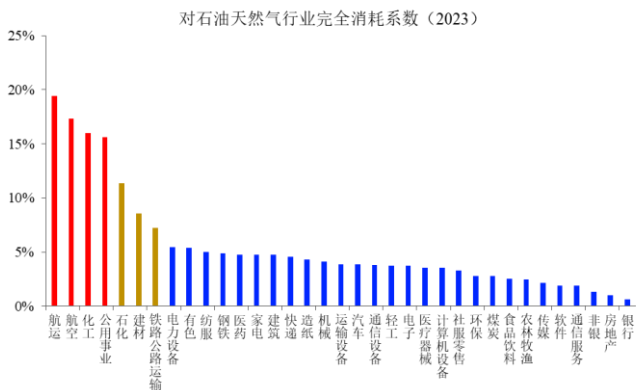
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图10: PPIRM 与 PPI 增速转正, 这将制约中游利润



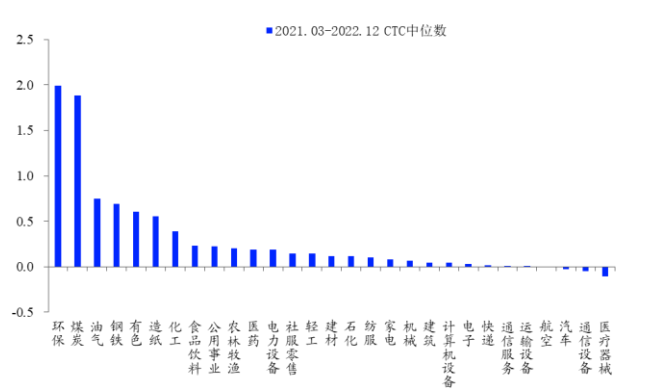
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图11: 对油气成本敏感的行业主要集中在石化、航空航天、化工、电力与建材等



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图12: 历史参考: 在 21-22 年大宗共振期间成本传导能力 CTC 的排序是上游>下游>中游



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

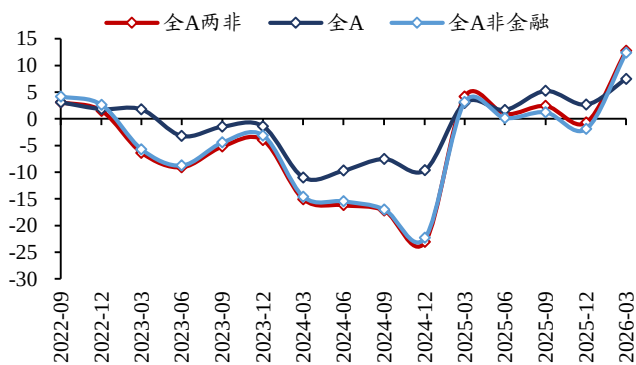
3. 行业比较: 新兴科技是主线, 周期资源看转型, 重视低估大金融

行业比较: 新兴科技是主线, 周期资源看转型, 重视低估大金融。1) 新兴科技: AI 产业空间广阔, 进入涨价与扩表的正循环, 硬件景气加速向设备与材料扩散, 同时 2026 年中国加大科技投入, 国产线加速增长。推荐: 通信设备/元件/半导体/机械设备。中国具备全球竞争力的设备公司受益能源转

型，推荐：电力设备与新能源车/工程机械；2）周期资源看转型。由新兴产业增量需求拉动的资源品与新材料有望在 PPI 回升背景下开启涨价-补库的正循环，推荐：能源金属/小金属/化工新材料，此外顺周期板块重视内需企稳下具备优质现金流创造能力的龙头：建材/家电/大众品；3）大金融：市场重要稳定器，ETF 流出的被动流出接近尾声，股息配置价值凸显，推荐：券商/银行。

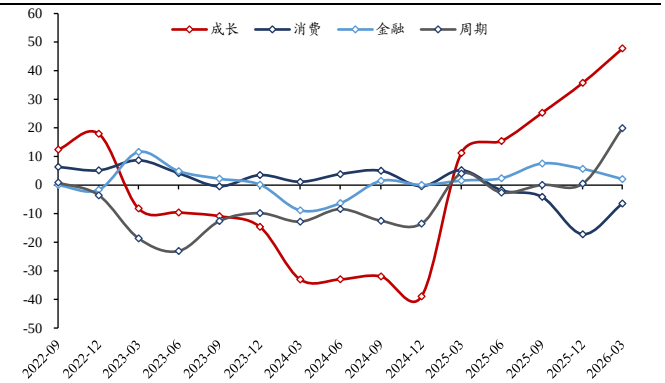
科技+资源带动总量经济加快修复，景气结构分化明显。2026 年一季度全 A/全 A 两非归母净利润同比+7.48%/+12.75%，一季度总量业绩修复有所加快。从产业风格来看，成长和周期风格业绩增长居前，2026 年一季度成长和周期板块净利润增速分别达 47.76%和 19.89%。从企业行为来看，科技与部分资源板块已经进入增长-涨价-扩表的正循环，行业实际正在走向主动补库的过热阶段。但另一方面，传统板块整体库存周期磨底与产能周期缩表的状态仍然维持。2026 年我们认为这一分化可能仍然延续，尤其是在 AI 与资源涨价的背景下，作为下游的消费与地产链传导难度实际上在加大，而 AI 与资源相关板块则由于产业链整体扩表，供需格局持续偏紧带动量价齐升。因此在上述盈利增长格局下，我们认为行业比较仍然应该在景气投资策略的框架下，聚焦通胀（涨价）与放量的行业，这将主要集中在 AI 相关产业链以及与能源安全与能源转型相关的电力设备、电力与相关资源品。

图13: A 股总量净利润累计增速 (%)



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图14: A 股各产业风格净利润累计增速 (%)



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

表1: 2026Q1 业绩增长结构: TMT/电新/军工/有色/石化/交运/商贸增速居前，消费与金融相对承压

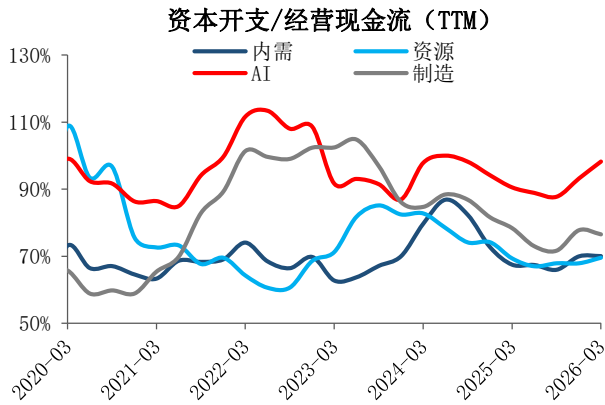
板块	一级行业	归母净利润增速			营收增速			毛利率	
		26Q1单季增速	25Q4累计增速	累计增速趋势	26Q1单季增速	25Q4累计增速	累计增速趋势	26Q1单季度	26Q1环比变化
大金融	银行	3.0%	1.4%		7.6%	1.4%			
	非银金融	-0.8%	28.6%		-4.7%	7.2%		38.7%	-3.6%
	房地产	-3.5%	-26.0%		-23.1%	-18.2%		14.4%	2.4%
上游周期	煤炭	-3.1%	-27.3%		1.0%	-14.5%		26.5%	-1.2%
	石油石化	15.3%	-11.8%		-2.9%	-6.0%		22.2%	3.0%
	有色金属	114.5%	56.6%		37.3%	14.9%		16.5%	0.2%
中游周期	钢铁	-78.0%	278.3%		-5.3%	-6.7%		5.7%	-1.6%
	基础化工	15.2%	4.4%		10.0%	3.0%		17.6%	1.1%
	建筑材料	-44.5%	-35.8%		-2.4%	-7.6%		18.3%	-2.3%
下游周期	交通运输	20.5%	-13.4%		5.0%	1.4%		10.2%	2.1%
	公用事业	-5.9%	6.0%		-2.6%	-2.9%		21.7%	2.7%
	建筑装饰	-15.4%	-23.9%		-6.1%	-6.0%		9.0%	-4.0%
	环保	20.0%	-2.5%		14.0%	5.4%		27.9%	3.7%
必选消费	农林牧渔	-113.6%	-39.5%		3.2%	2.7%		8.1%	-1.2%
	商贸零售	41.6%	-188.3%		4.9%	-5.5%		14.8%	0.6%
	纺织服装	-1.0%	20.9%		6.2%	0.9%		25.6%	-0.2%
	食品饮料	3.8%	-17.7%		5.3%	-5.5%		51.7%	7.9%
	医药生物	3.3%	-1.2%		1.7%	0.0%		31.2%	-1.1%
可选消费	社会服务	9.2%	-1.8%		6.3%	4.8%		19.9%	-2.6%
	家用电器	-8.1%	-6.5%		-0.1%	3.6%		23.5%	-2.0%
	汽车	-22.7%	3.5%		2.8%	6.8%		16.2%	-0.4%
	轻工制造	-3.3%	-26.1%		11.0%	2.0%		19.6%	0.8%
	美容护理	-12.2%	-3.2%		5.7%	4.5%		50.9%	0.0%
成长	电力设备	57.0%	41.2%		22.0%	7.0%		18.0%	1.2%
	国防军工	68.4%	38.1%		35.2%	19.8%		20.7%	4.5%
	机械设备	-5.3%	13.0%		7.6%	5.4%		23.3%	-0.1%
	电子	74.1%	31.2%		28.2%	19.9%		16.2%	1.1%
	传媒	-0.9%	48.2%		3.4%	5.3%		33.5%	2.1%
	计算机	128.6%	64.3%		4.9%	7.7%		22.1%	-2.8%
	通信	4.7%	7.8%		5.8%	3.4%		26.2%	4.0%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

人工智能：融资扩表加速产业景气，AI需求正广泛拉动相关零部件与材料需求井喷。相较于2025年，2026年人工智能产业的重要边际变化在于资本开支扩张从自有现金流支撑转向融资支撑，科技企业明显扩表，并拉动更多增量需求，产业景气加速。在此背景下，AI产业相关上游环节供需偏紧，越来越多机械、电新、材料企业需求开始受到跨界增量需求拉动出现景气改善，如PCB上游材料设备、MLCC、储能、燃料电池等，产业链整体进入主动补库与涨价的阶段。此外，我们认为高利率环境对于AI产业趋势的影响相对有限，此外，我们认为高利率环境对于AI产业趋势的影响相对有限，美国1980年至今的信息技术投资与利率水平并没有负相关关系，利率环境的回升主要影响地产投资与部分设备投资。从当前全球产业趋势看，只要全球半导体库销比仍延续上行趋势且相关产品价格延续坚挺，那么AI仍是景气最强的产业方向。

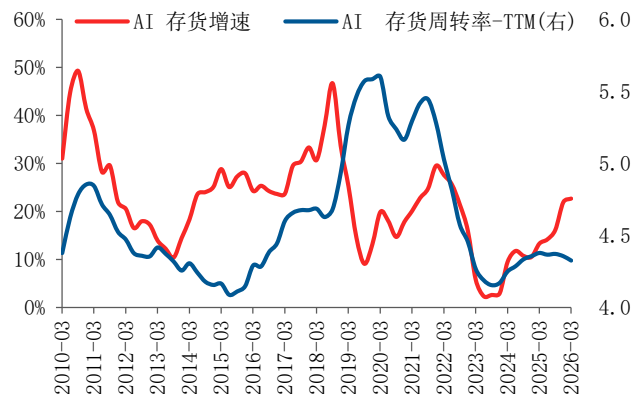


图15：26年一季度AI相关行业资本开支对现金流的占用水平大幅提升，行业进入融资扩表阶段



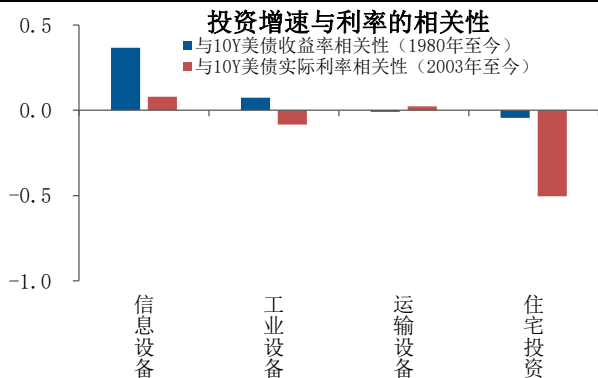
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图16：AI相关行业整体进入主动补库的阶段



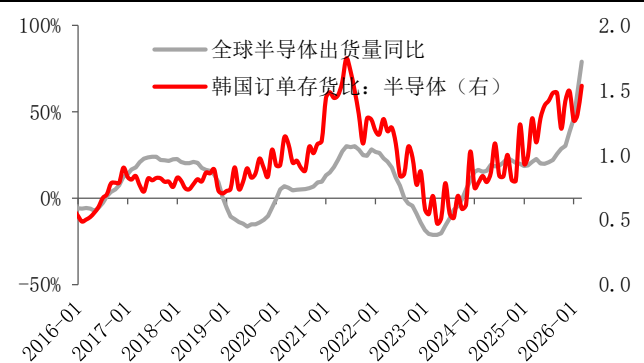
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图17：历史经验看，高利率环境不会影响美国信息技术投资增速，但会压制住宅投资与部分设备



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图18：全球半导体景气仍在上行



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

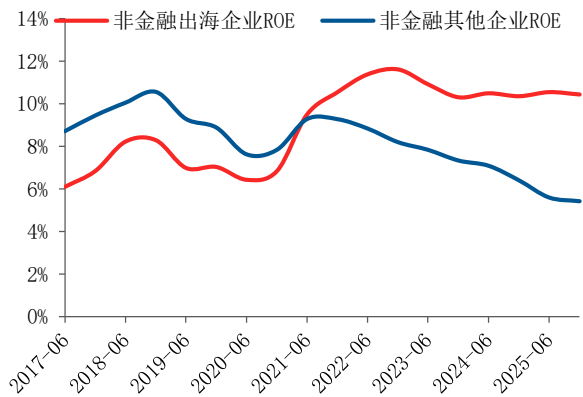
科技制造与能源转型：中国制造业龙头正在走向全球，能源转型推动需求高增。全球化正为企业盈利增长注入新的动能，非金融公司海外收入占比在疫后加速提升至18.2%，并呈现出产品高端化与区域均衡化的新特征。高附加值的资本品与零部件已成为中国出口的核心，AI硬件、设备与材料企业加速全球化，亚非拉、欧盟等的市场份额明显提升。中国制造正充分享受全球科技投资、能源转型与产业链重构的红利。在从“内卷”走向出海的过程中，龙头定价权提升明显，科技制造出口涨价明显。跨国企业ROE与业绩稳定性在更高的海外毛利率、更优的成本组合与多元市场分散风险下提升明显，并拉大与内需企业的差距。全球经验来看，龙头企业强者恒强、盈利与市值的集中化大势所趋，中国将诞生更多具备全球定价权的跨国公司。另一方面，我们认为与能源转型相关的设备企业在当前成本上行背景下成本传导能力更佳，且更高的能源价格中枢意味着中国新能源与设备制造产业面临新的需求中枢，而中国制造业近年持续在新能源、电动化与节能技术积累与成本优势有助于其出海进一步加速并提升市场份额，原先压制其业绩增长与估值的产能过剩问题与贸易市场准入担忧将得以缓解。

图19: 中国企业海外收入占比与对外投资规模持续增长



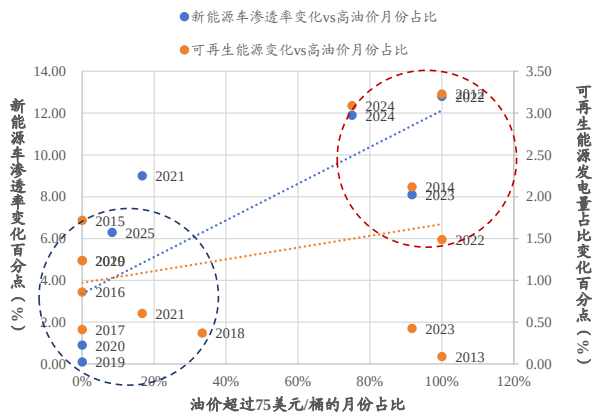
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图20: 出海企业近年来与非出海企业的 ROE 差距持续拉大



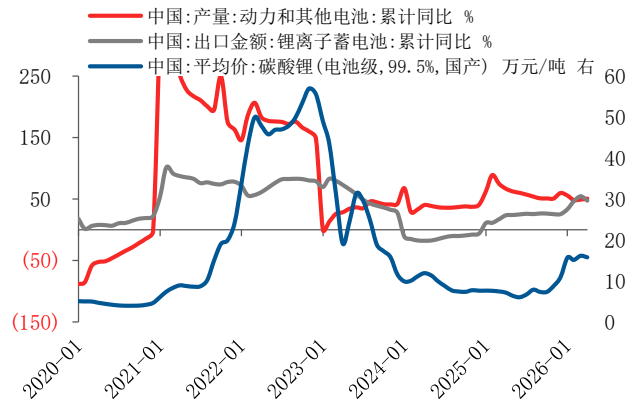
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究 注: 出海企业分组标准为25A 海外营收占比大于30%

图21: 高油价年份能源转型速度更快



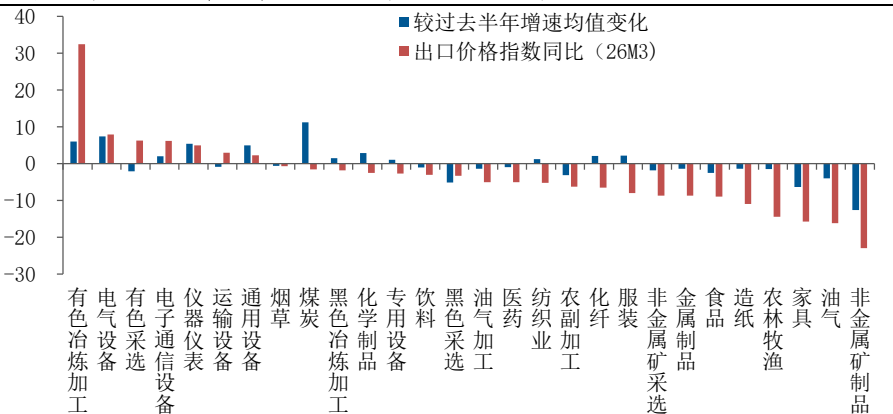
资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图22: 电池产量与出口增速上行, 碳酸锂价格保持高位



资料来源: Wind, 国泰海通证券研究

图23: 当前作为出口主要增长驱动的科技制造领域出现普遍涨价, 设备成本传导能力优异, 中国企业对产业链各环节的定价权增强 (%)

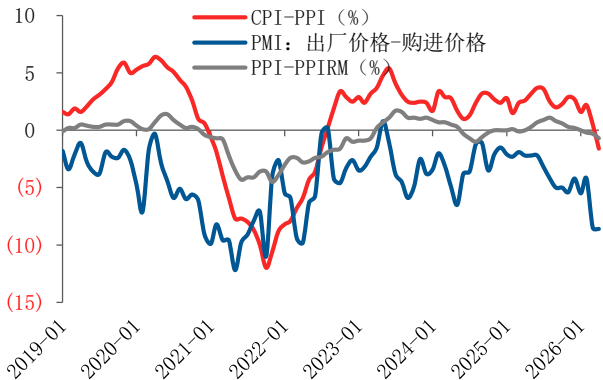


数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

顺周期: 成本对需求的挤压效应初现, 重视与新兴产业相关的材料需求。本轮涨价的驱动因素与历史上相比略有差异, 其一是由地缘冲突与民族资源主义下供给端扰动导致的价格上涨, 其二是由新兴产业需求拉动的相关材料涨价, 而历史上主要是传统地产、消费所拉动的需求广谱性回升。这意味着本轮涨价对不同板块的影响差异较大。对于由下游需求改善驱动的涨价, 其持续性有望延续, 且产业链补库意愿更强, 而对于由供给冲击导致的涨价, 则体现为产业链负荷下降与补库的观望。根据历史经验, PPI 增速触底回升是企业库存上行的领先指标, 重点关注需求回升型周期行业的补库需求。一

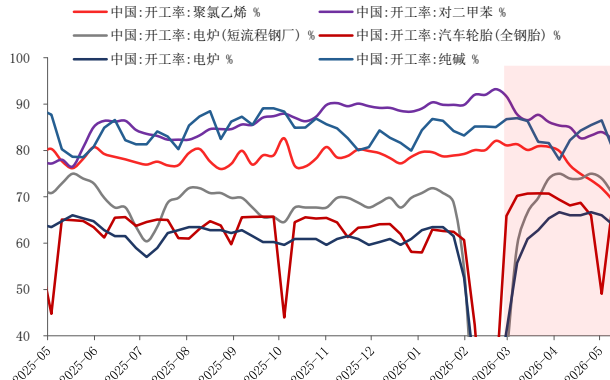
季度财务数据显示，主动补库的行业主要集中在油气上游的炼化/油服，以及小金属/能源金属/非金属材料等新材料行业。从价格的变化情况看，4月PPI显示如稀土、有色金属、化学原料、玻纤、锰铬等出现涨价，而中下游的水泥、医药、玻璃、汽车、家电等则面临较大的跌价压力，成本上行对中下游的需求挤压效应开始出现。

图24：对下游消费行业，资源品涨价构成了成本压力



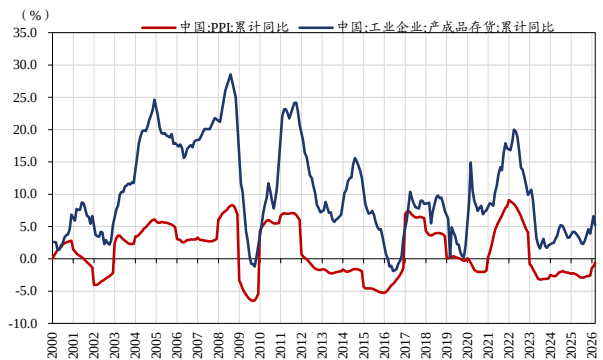
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图25：2026Q2 高油价压制了中游开工率



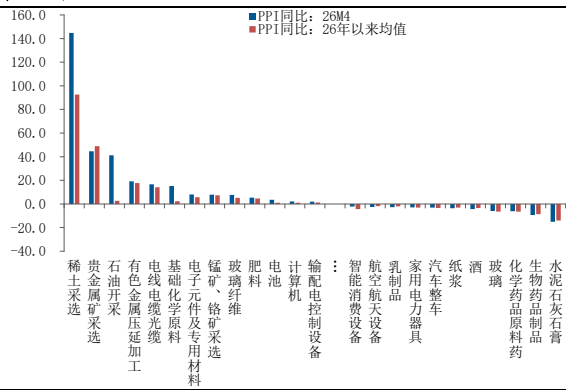
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图26：历史经验看，PPI 提升有助于涨价补库



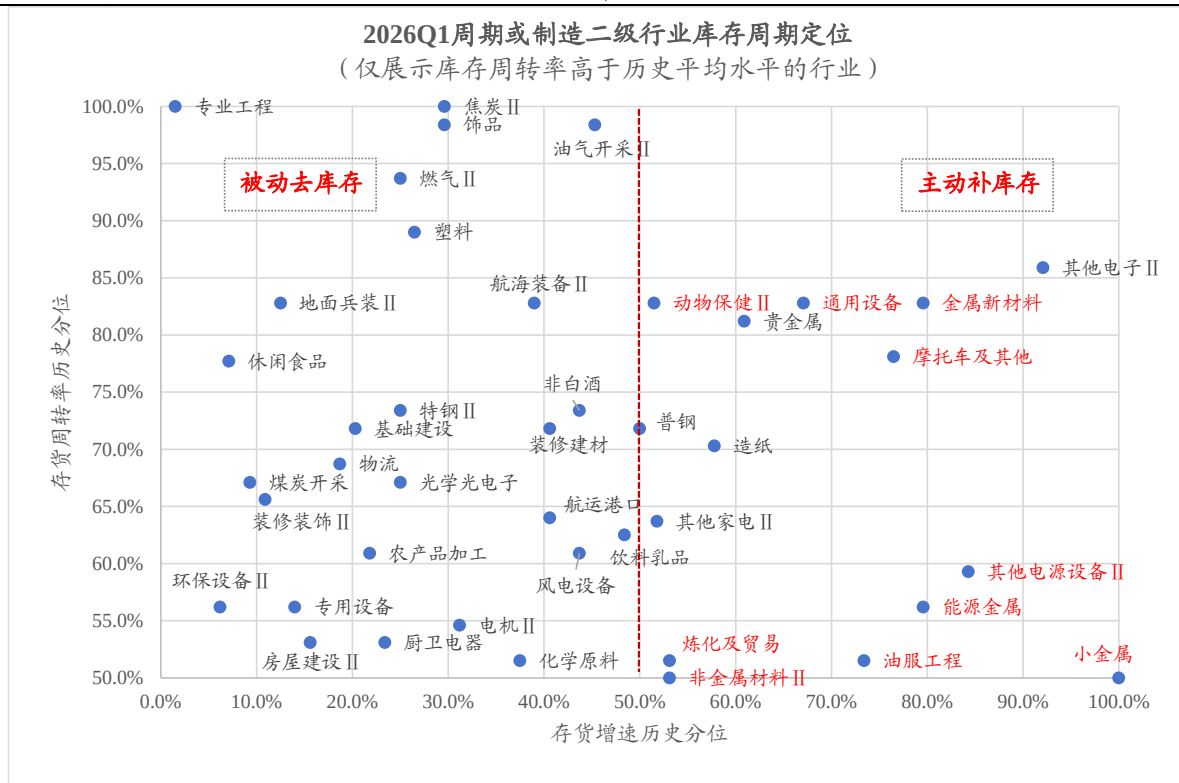
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图27：4月PPI 结构显示：与新兴产业以及能源相关的品种涨价较为明显（%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

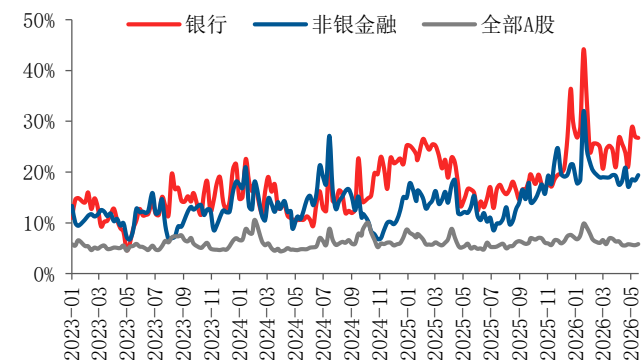
图28：主动补库的行业主要集中在油气上游的炼化/油服，以及小金属/能源金属/非金属材料等新材料行业



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

大金融：市场重要权重与稳定器，被动资金流出带来的被动卖出压力接近尾声。金融板块股息水平已具备吸引力，中证金融股息率优势基本回到2025Q3水平，长期资金有望重新增加金融稳定板块配置。此外，宽基ETF带来的资金流出压力已经达到尾声，当前宽基ETF资产净值已经低于“924”之前，大金融板块作为宽基指数的重要权重成分，其板块的成交中ETF的占比更高，2025Q4至今银行、非银板块中ETF成交占比均值分别为24.4%、19.6%，其定价权较2025Q4之前明显提升。随着宽基ETF流出压力减弱，大金融板块的被动卖出压力有望明显减弱。从PB-ROE视角看，银行、非银板块的估值盈利性价比是全部一级行业中最高，对中长期资金来说具备吸引力。我们认为在地缘不确定性仍较高的当下，金融作为市场重要权重与稳定器，已经具备较高的配置价值。

图29：ETF占成交比例：2025Q4后大金融受被动资金交易的影响程度明显大幅提升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图30：ETF累计资金流入(亿元):银行回到24年初，非银回到24年二季度水平



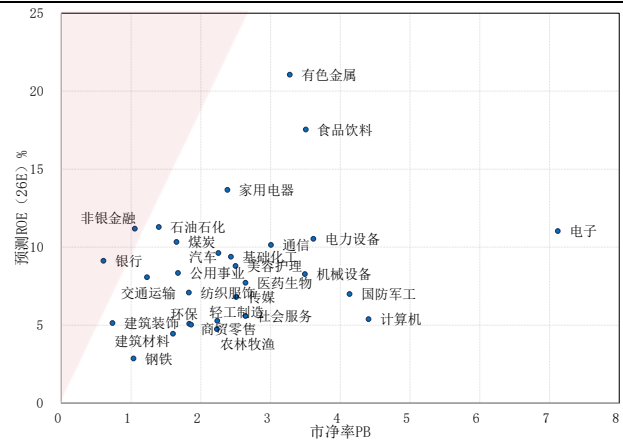
资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图31：金融股息率优势已经回到 2025Q3 水平



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图32：PB-ROE 视角下大金融板块性价比较高



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 主题推荐：六网新基建/算电协同/国产算力/机器人

1、六网新基建：国家发改委谋划出台“六张网”相关规划和实施方案，看好新型电网/算力网/新一代通信网/城市地下管网/物流网/水网等新基建

投资建议：国家发改委谋划出台“六张网”相关规划和实施方案，补短板与新基建加速协同落地。4月28日政治局会议首次提及“六张网”，明确基建投资的六大核心方向：水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网。5月22日，国家发改委表示将抓紧出台“六张网”相关规划和实施方案，加大力度推进重大项目建设，形成更多实物工作量。年度资金与项目“双落地”加速，中央预算内投资、超长期特别国债、“新型政策性金融工具”、专项债等多元资金到位并要求“推动条件成熟的重大工程项目开工”。“补短板+新基建”并举，既解决水资源、电力消纳、算力供给、城市安全、全国统一大市场物流成本等关键约束，又承接“人工智能+”与6G等未来产业需求，具备可持续运营与迭代升级属性。

方向一：受益能源与算力骨架建设的新型电网（特高压/配网智能化/储能/抽蓄/电力二次设备）/算力网（IDC/智算中心/光模块/液冷/国产算力服务器/算力调度）等；

方向二：受益中长期成长通路打开的新一代通信网（5G-A/万兆光网/6G/卫星互联网）与物流网（多式联运/骨干通道/冷链/智慧物流）等；

方向三：受益于传统重资产加速迭代的水网（防洪减灾/引调水/供水灌溉）、城市地下管网（燃气/供排水/污水/供热）。

2、算电协同：打通算力、电力与源网荷储一体化通路，看好算力设施、电网数字化与绿电算力运营商

投资建议：绿电与算力协同布局，引领新型基础设施投资。2026年“算电协同”首次写入政府工作报告，列入国家级新基建工程，确立战略地位；同时配套的“80%枢纽绿电占比、PUE约束、‘绿电直供/绿电聚合供应’、源网荷储一体化、枢纽先试先行、绿证强制消费、容量电价+现货改革”等一揽子机制与目标密集落地，形成明确的考核约束与可执行路径，催化产业链由试点走向规模化实施与投资。5月8日，四部门联合印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》，重点推动算力设施绿色低碳转型。5月20日，国家发改委与能源局联合印发《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项

的通知》，绿电直连从“1.0”升级到“2.0”。绿电装机提升需要大负荷消纳新场景，算力扩张面临电力成本与灵活供应约束，算电协同打通算力、电力与源网荷储一体化通路。

方向一：受益大规模智算集群建设的 HVDC/液冷/储能等；

方向二：受益电网数字化改造的智能电网/虚拟电厂；

方向三：绿电与数据中心运营商。

3、国产算力：政策定调“系统级效率竞争”，产业进入“规模交付+业绩兑现”阶段，看好国产算力产业链

投资建议：普惠算力与标准体系建设，国产芯片份额抬升+业绩兑现+“Day 0”适配，“训推一体”超节点驱动系统级突破。顶层设计将“人工智能+”、一体化算力网络与超大规模智算集群纳入重点工程，地方“东数西算”集群加速落地、配套“算电协同/普惠算力”机制推进，形成政策合力。算力生态由“单卡比拼”转向“系统级竞争”，超节点成为国产算力弯道超车抓手；开放 Scale-Up 互联协议与“一云多芯”调度加快突破软硬兼容瓶颈。国产芯片份额与出货高增并行：2025 年本土 AI 加速器市场份额约 41%，寒武纪、海光等 Q1 业绩快速兑现，DeepSeek 等大模型“Day 0”适配国产芯片强化推理侧渗透，华为昇腾 950PR/超节点批量交付在即。上游光互联/液冷/先进封装与设备链景气抬升，“缺电/缺封装/缺 HBM”与 CPU 紧缺并存，“算电协同”与本土设备扩产成为缓解瓶颈的关键路径。

方向一：受益适配国产大模型运算需求的国产 GPU&CPU/服务器/算力租赁；

方向二：受益超节点新技术应用部署的交换芯片/交换机。

4、机器人：政策加码、标准落地、量产与订单驱动进入商业验证新阶段，看好新技术应用与核心本体厂商零部件供应链

投资建议：政策边际持续加码+标准落地+地方精细化支持叠加，确立“具身智能/人形机器人”为国家级重点方向，形成自上而下的政策催化闭环。产业端进入密集验证与量产前夕，海外龙头量产时点临近+国内央企示范采购推进+主机厂 IPO 潮与供应链定点/小批量订单落地，构成“订单与产能”双重催化。核心零部件收入开始兑现、资本投融资高位运行、板块指数与成交量共振上行，催化事件驱动的交易窗口已打开。

方向一：受益技术升级迭代的传感器/电子皮肤/灵巧手/激光雷达等关键环节；

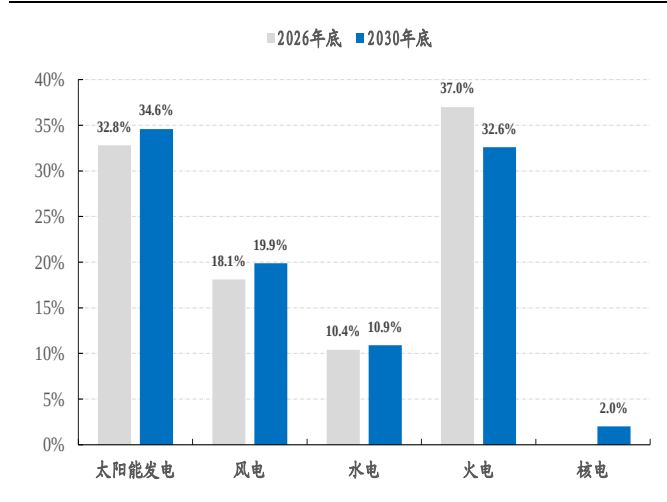
方向二：具备规模化量产能力的特斯拉、宇树、智元等机器人核心供应链。

图33: “六张网”与投资子赛道

“网”	核心痛点/补短板	受益赛道/环节
水网	水资源调配、防洪安全、供水灌溉体系韧性不足	水利工程总承包、水泵阀门、智慧水务、管材与管件
新型电网	新能源并网与消纳、系统安全韧性与互济、跨区通道优化	UHV成套、一次二次设备（继保/自动化）、储能系统、IGBT/换流阀、电力信息化
算力网	高端算力短板、智算供给不足、算电协同与绿色低碳约束	IDC/智算中心、液冷散热、光模块/光纤光缆、国产服务器与交换机、算力监测与调度平台
新一代通信网	高速泛在连接不足、未来应用承载与标准提前布局	光纤光缆/光模块、6G前沿器件与网络智能调度、通感算一体化、卫星制造/发射/地面终端
城市地下管网	城市排涝/燃气/供热/污水等“里子工程”老旧与风险隐患	城市管网EPC、给排水/燃气/供热系统、智慧管网监测、管材龙头
物流网	物流成本偏高、供应链效率稳定性与多式联运体系待优化	高标仓/冷链仓、干线多式联运、智慧物流系统、园区一体化设施

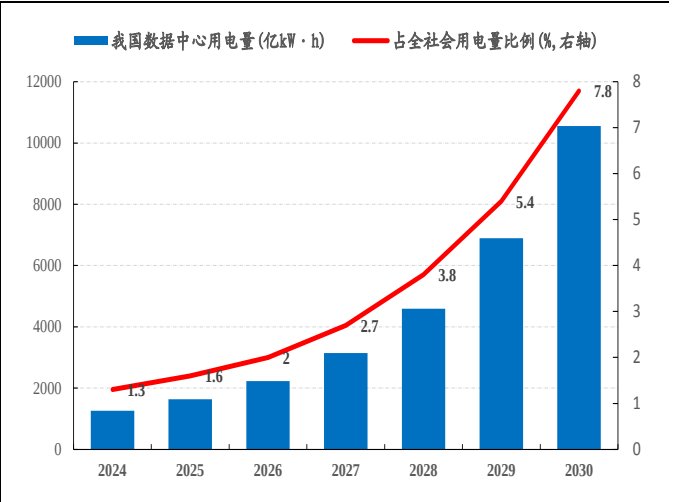
数据来源：中国政府网，国泰海通证券研究

图34：2030 年我国绿电发电装机占比将显著提升(%)



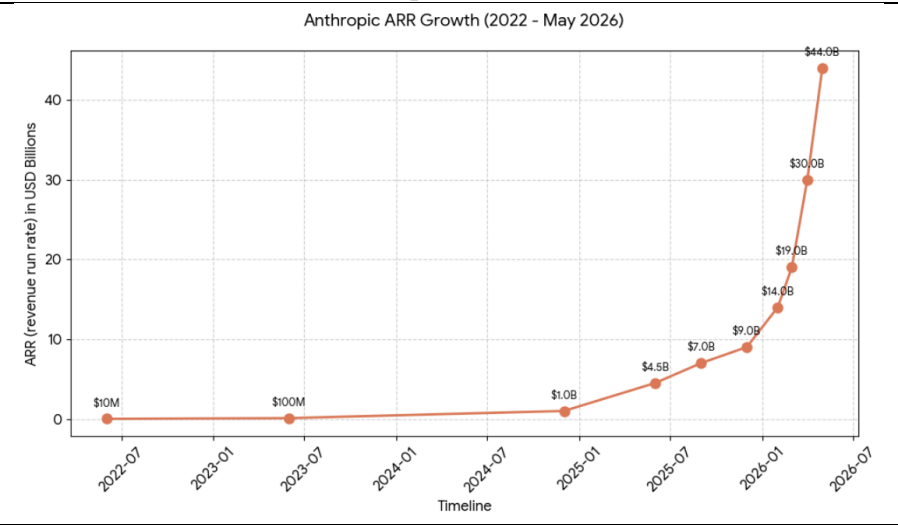
数据来源：国网能源研究院，国泰海通证券研究

图35：我国数据中心用电需求加速算电协同发展



数据来源：国网能源研究院，国泰海通证券研究

图36：截至 2026 年 5 月，Anthropic 的 ARR 已升至 440 亿美元



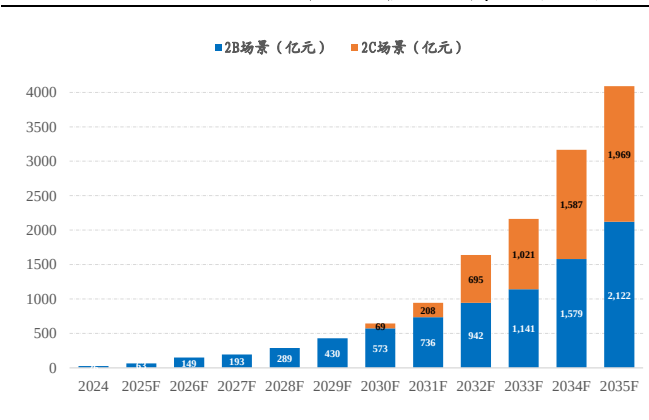
数据来源：新智元公众号

图37：平头哥首次公布真武系列芯片的规划



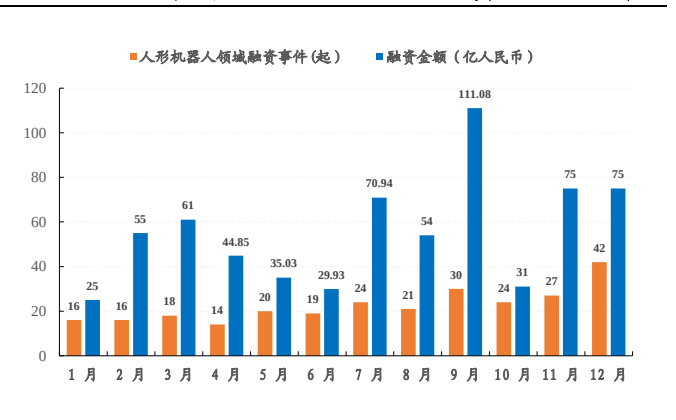
数据来源：新浪财经

图38：全球人形机器人市场规模进入高速增长阶段



数据来源：高工人形机器人，高工机器人产业研究所（GGII），
国泰海通证券研究

图39：2025 年我国人形机器人股权融资活跃度提升



数据来源：高工人形机器人，高工机器人产业研究所（GGII），
国泰海通证券研究

5、新疆区域主题：惠疆政策加码，看好西部基建/能源/特色原料及加工。

卡位一带一路出境枢纽，新疆成为资金/政策重要着力点。2025 年国务院发布《新时代党的治疆方略的成功实践》白皮书，以“一港、两区、五大中心、口岸经济带”建设为抓手，打造亚欧黄金通道和向西开放桥头堡，新疆是政策优惠、产业部署的重要着力点。2026 年作为“十五五”开局年，新疆区域投资催化正处于“政策定调+央企加码+项目落地+能源安全”四重共振阶段。推荐：1）交通基础设施：铁路、公路、机场建设；2）能源与电力工程：油气输送、新能源装机；3）原料与加工产业：煤化工、有色冶炼、农牧资源深加工。

5. 风险提示

海外经济衰退超预期。若全球经济放缓，或则通过外需传导至国内需求，致使经济预期回落。

全球地缘政治的不确定性。若伊美局势后续转化为长期全面战争，则对全球风险偏好形成抑制。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

		评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
		谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
		减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
		无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
	行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
		中性	基本与沪深 300 指数持平
		减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666