仅供内部参考，请勿外传！

华安证券 HUAAN SECURITIES

策略研究
月度报告

高景气 VS 多扰动，坚定抱团

报告日期：2026-6-28

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com

分析师：张运智
执业证书号：S0010523070001
电话：13699270398
邮箱：zhangyz@hazq.com

分析师：陈博
执业证书号：S0010525070002
电话：18811134382
邮箱：chenbo@hazq.com

相关报告

1.策略中报《将成长第二阶段盈利行情进行到底 — 2026年A股中期投资策略》2026-06-22

2.策略月报《AI 引领，继续向上 — 2026 年 6 月 A 股市场研判及配置机会》2026-05-31

1.策略月报《聚焦 AI，持续突破 — 2026 年 5 月 A 股市场研判及配置机会》2026-05-05

主要观点：

● **7月可能面临如美伊反复、美科技股估值担忧、大型IPO上市等短期扰动，但海外科技公司业绩超预期、国内科技股即将迎来业绩预告持续验证高景气支撑下，产业趋势和逻辑仍然清晰确定，事件冲击下的调整反而是入局良机。配置上，继续强化AI产业链。一方面继续向产业链上中游算力及配套设备环节集中和增加仓位，中期涨势仍然确定，电子交易持续过热、通信性价比更佳。二方面产业链上扩散方向也可关注，包括机械设备、机器人等。**

● 市场观点：外部潜在扰动，产业逻辑仍然清晰

产业逻辑仍然清晰、即将迎来业绩验证，外部扰动有限、调整提供入局良机，AI带动下、新高仍可期。AI产业景气周期机会仍然清晰且明确，当下行情演绎正值第二阶段上涨期，景气爆发作为最重要支撑，在近期海外标志性公司的业绩上继续被验证，而7月中旬国内科技公司的半年报业绩预告仍将极大大概率验证产业链的高景气，为行情演绎提供重要催化。尽管存在一定海内外扰动，但均属于短期扰动且影响有限，若有调整反而提供入局良机，一是美伊冲突再现扰动，但在特朗普中期选举和降低美国通胀诉求下，预计将很快缓和。二是美股科技股担忧估值消化，但这种情形仅是交易过热的阶段性反应，交易降温并非是行情拐点。三是7月国内可能出现大型IPO上市的资金吸血效应，但这种影响同样短暂。高景气验证相比短期事件扰动更加关键，有利于产业机会行稳致远。

经济动能韧性回落，结构惯性依旧，价格或年中见顶。6月高频数据整体延续5月弱势，基本面延续分化，外需维持较高景气，内需偏弱下行，价格上升态势或在年中结束。预计6月社零同比-0.5%左右，出口13%，固投累计同比-1.2%，其中制造业累计同比1.5%、基建增速3.3%、地产增速-16.8%；6月CPI同比1%、PPI同比3.1%。

● 行业配置：AI上中游仍是清晰方向，通信性价比优于电子

市场在6月初美伊停战协议提振和月末美股芯片股估值消化担忧扰动下相互交织，权重股下行致使上证指数小幅回调，科技股极致结构性行情带动双创板块继续新高。行业层面继续呈“一九分化”极致，其中AI产业链上中游环节即算力及配套方向延续大涨、独领风骚，其余风格和行业均不同程度回调。**展望7月，市场有望在科技股业绩预告继续验证高景气和大型IPO阶段扰动互相作用下，呈波动式慢涨，我们继续强调这种格局预计将持续至年底前。配置思路上，产业周期业绩强劲、经济周期仍弱，重视当下成长产业景气机会的逻辑仍然清晰而确定。本轮产业景气周期正演绎至第二阶段业绩驱动行情，持续时间长、宽基指数震荡缓慢上涨、行业分化加剧且产业主线涨幅优势明显的特征显著且不断验证。因此紧密围绕本轮AI产业趋势加大仓位仍是很长一段时间牢不可破的核心思路，而上中游环节的算力中心及配套硬件是最不可或缺方向，该方向产业链长度和投资容纳能力足够大，现处于机构大规模抱团前中期。尽管某些环节短期可能出现交易过热现象，但赛道足够宽广具备“停车换马”的能力且中期上涨趋势不改，当交易降温至换手率低位时应敢于布局。整体而言，需着重关注以下两条投资线索和节奏：**

第一条核心主线是AI产业链尤其需聚焦上中游等算力硬件环节，电子中期

仅供内部参考，请勿外传！

机会不改但短期通信性价比更高。AI 产业周期第二阶段行情正在验证且还将持续。根据第二阶段行情时间、空间、结构规律看，AI 产业链上中游环节具备显著涨幅优势且时间、空间非常可观。在此过程中还可通过换手率进一步精准把握节奏，中期机会不改但短期低换手率的通信相较于电子具备更好性价比。**建议持续关注算力中心环节：光模块、PCB、CPO；算力上、中游配套环节：光纤、液冷、存储及半导体设备链、储能链、电源设备、数据中心等。**

第二条主线是有望受 AI 链扩散以及催化的领域，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。该链条也多是本轮 AI 产业链的延伸环节，如机械设备同时受益工程机械景气上行周期和多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等辐射。机器人、游戏和软件是最有望承接 AI 算力主题扩散的下游方向。

● 风险提示

美伊形势再现反复扰动；国内经济出现过去几年日历效应的快速下滑；美联储货币政策紧缩预期持续扰动美股；美股芯片大涨带来估值消化担忧的风险传导；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 市场观点：外部潜在扰动，产业逻辑仍然清晰 5
1.1 外部环境面临潜在扰动，内部政策延续宽松基调 5
1.2 经济动能韧性回落，结构惯性依旧，价格或年中见顶 6
1.3 宏观流动性量增价升，重要 IPO 或影响微观流动性 8
2 行业配置：AI 上中游仍是清晰方向，通信性价比优于电子 10
2.1 主线一：AI 产业链尤其是上中游硬件依旧是最好方向 10
2.2 主线二：关注 AI 产业链上可能迎接估值扩散的方向，尤其是机械设备以及下游应用 17
风险提示： 18

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1 6 月乘用车零售增速继续低迷 6
图表 2 6 月白酒价格下降、纺织价格边际回落 6
图表 3 唐山高炉开工率维持高位，钢胎开工率上升、PX 开工率下降 7
图表 4 粗钢产量变化不大 7
图表 5 6 月食用农产品价格、猪肉价格低位略有下降 7
图表 6 6 月下半月原油、有色金属价格回落 7
图表 7 6 月建材价格小幅反弹，但水泥价格下降 8
图表 8 6 月 30 城商品房周销售面积同比下跌 8
图表 9 央行引导 DR007 回升至 7 天逆回购利率上方 9
图表 10 中美利差“倒挂”维持高位，人民币汇率有所贬值 9
图表 11 国债利率期限利差小幅扩大 9
图表 12 估算公募基金权益仓位在 6 月变动不大 9
图表 13 2026 年-2031 年光模块行业规模预测 12
图表 14 中性预测情境下 PCB 关键子赛道市场规模预测 12
图表 15 未来 2 年高带宽存储市场规模或将维持 30%以上的高增水平 13
图表 16 CPU 需求量在智能体应用迭代背景下总体需求攀升 13
图表 17 光纤、光纤束及光缆平均价格 14
图表 18 液冷市场规模预测 14
图表 19 数据中心新一代巴拿马电源市场规模预测 14
图表 20 2026 年国内数据中心市场规模预测 14
图表 21 全球光伏需求预测 15
图表 22 风电出海利润高于国内且价格仍有竞争力 15
图表 23 2026 年锂电出货量预计依旧维持近 30%的增速 16
图表 24 能源金属价格近期持续维持高位 16
图表 25 电网建设投资额同比增速中枢逐步抬升 16
图表 26 变压器价格及出口金额自 2024 年以来走高 16
图表 27 机械设备板块中包含较多主题概念 17
图表 28 关注机器人上游价值量最高的核心零部件环节 17
图表 29 互联网厂商对 AI 的投入或逐步反映在广告等收入上 18
图表 30 AI 大模型市场规模预测 18

仅供内部参考，请勿外传！

1 市场观点：外部潜在扰动，产业逻辑仍然清晰

1.1 外部环境面临潜在扰动，内部政策延续宽松基调

美伊冲突、全球 AI 估值担忧风险传导加剧等外部扰动因素增多。5 月美国核心 PCE 并未超预期上行，随着美伊停战协议后国际油价显著下降，后续通胀继续回落概率增大，数据公布后 CME Fed Watch 显示 7 月 FOMC 会议加息概率降至 30%以下，较此前约 40%的水平明显回落。同时，美国财政部长贝森特在接受美国媒体采访时表示后续存在连续降息的可能性。因此，市场对美联储紧缩担忧有所缓和，有利于风险偏好小幅恢复。

但 7 月外部风险扰动因素可能增多，其中值得关注的是：**①美伊冲突再起。**美伊签署谅解备忘录后，伊朗宣布霍尔木兹海峡开放 60 天、暂停收取通航费用，但地缘政治风险并未完全解除，目前已经出现反复迹象。一方面，伊朗革命卫队提出通航报备、通行费相关要求，与美方自由通行的诉求相违背，6 月 26-27 日美军对伊朗发起空袭，伊朗革命卫队海军则打击了美军在该地区的驻扎点作为回应。另一方面，以黎停火协议也面临扰动，若冲突升级，市场对于此前达成谅解备忘录以及后续和平谈判的乐观预期可能再次面临波折。**②全球 AI 估值担忧风险传导加剧。**近期，韩国综合指数波动放大，美股 AI 板块同样波动剧烈。特别是苹果官方指出，AI 数据中心的快速扩张导致对内存和存储器的需求出现超常规激增，基础零部件价格压力陡增，以至于开始向下游传导，对此苹果宣布正式上调 Mac、iPad 及部分家居设备价格，调价幅度普遍在 15%-25%之间。但由于当前下游应用暂时仍未出现清晰或较强的盈利能力，导致市场对支持 AI 产业链持续扩张的盈利前景仍存担忧。在全球 AI 股票价格趋于共振的情况下，估值担忧的风险传导影响也需关注。

国内政策延续宽松基调，7 月中央政治局会议前后出台增量政策概率较小。梳理 2013 年以来 7 月中央政治局会议，政策明显加码年份主要表现为上半年 GDP 增速目标低于全年 GDP 增速目标（2020 年、2022 年、2024 年），或出现中美经贸摩擦加剧等外部因素（2018 年）。同样设定区间目标的 2019 年，上半年 GDP 增速为 6.2%处于 6%-6.5%区间、接近于下沿，当年 7 月中央政治局尽管提出“财政政策要加力提效……货币政策要松紧适度”，但也明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。因此，考虑到 2025 年以来 GDP 环比（季调）增速回升至 1.1%及以上，今年上半年 GDP 增速大概率处于区间内，5 月两国元首会晤释放积极信号、中美关系沿缓和方向前进，预计 7 月中央政治局会议有望延续宽松基调，注重年初已出台政策的落实，出台增量政策概率较小。

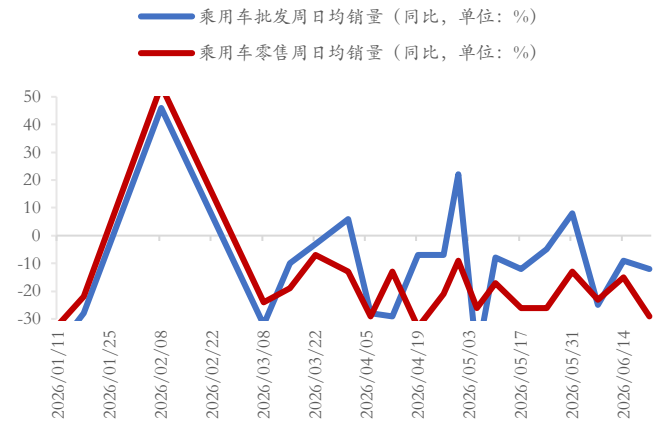
仅供内部参考，请勿外传！

1.2 经济动能韧性回落，结构惯性依旧，价格或年中见顶

经济基本面延续分化，外需维持景气但内需继续疲弱。6 月宏观高频数据整体延续 5 月趋势，经济基本面延续分化，外需维持较高景气，消费与投资等内需在上月偏弱基础上继续下行，同时价格改善态势或在年中结束。**预计 6 月社零同比-0.5%左右，出口 13%，固投累计同比-1.2%，其中制造业累计同比 1.5%、基建增速 3.3%、地产增速-16.8%；6 月 CPI 同比 1%、PPI 同比 3.1%。**

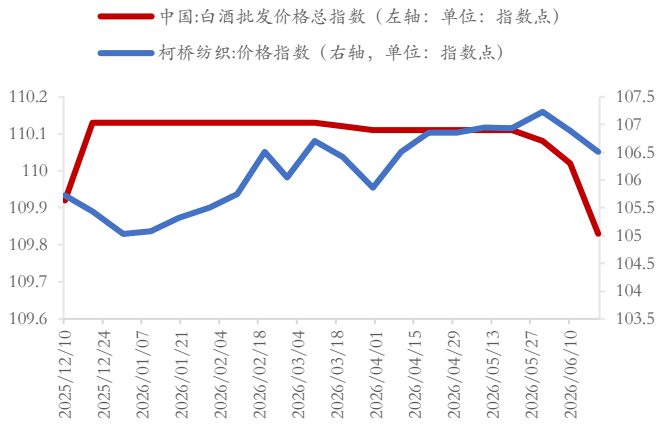
消费端未见有效改善迹象。6 月前 3 周乘用车批发和零售当周日均销量平均值分别为 4.77 万辆和 4.35 万辆，同比分别下降 14.04%和 23.27%，以汽车为代表的耐用品消费偏弱，零售下滑幅度依旧快于批发。商品价格变动不大，全国白酒批发价格指数为 109.9，略微低于 5 月 110.1，柯桥纺织指数为 106.5 较 5 月水平有所回落。可选服务类消费偏弱，6 月电影票房周均收入为 13.25 万，比 5 月的 27.93 万大幅下降。总的看，当前消费内生动能依然不强，有待政策端发力托底。

图表 1 6 月乘用车零售增速继续低迷



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 2 6 月白酒价格下降、纺织价格边际回落

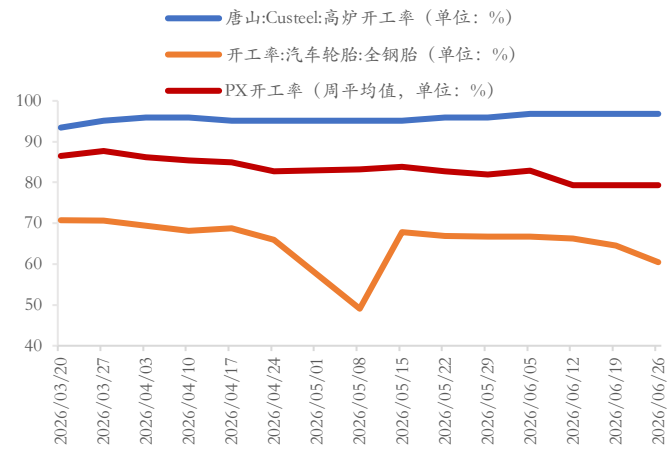


资料来源：Wind，华安证券研究所。

出口维持较高景气度，继续支撑生产端。6 月周均集装箱吞吐量为 676 万标准箱，环比较上月基本持平，同比增速 3.45%较 5 月 5.21%有所下降。典型工业品开工率分化，唐山高炉开工率维持在 97%左右高位，比 5 月上涨 1%，汽车全钢胎开工率比 5 月的 62.6%上升至 64.5%，但 PX 开工率从 5 月的 83%下降至 79%。6 月钢材预估日产量 276 万吨/天左右，较上月略有增长。总的看，6 月出口景气度维持偏高水平，价格因素仍是出口高增的主要支撑，生产端受出口带动基本持平，**预计 6 月工业增加值同比增速在 4.2%左右。**

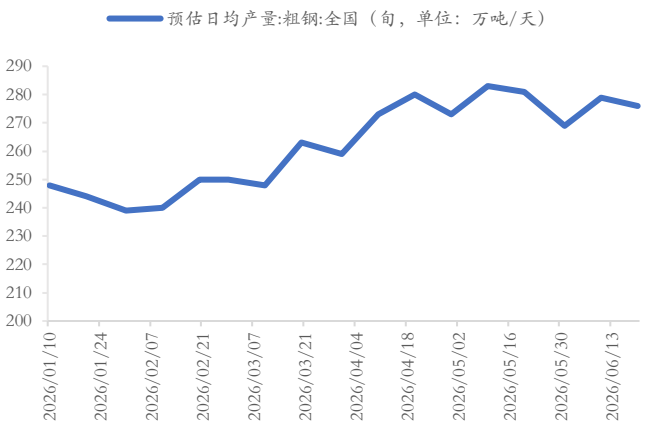
仅供内部参考，请勿外传！

图表 3 唐山高炉开工率维持高位，钢胎开工率上升、PX 开工率下降



资料来源：Wind，华安证券研究所。

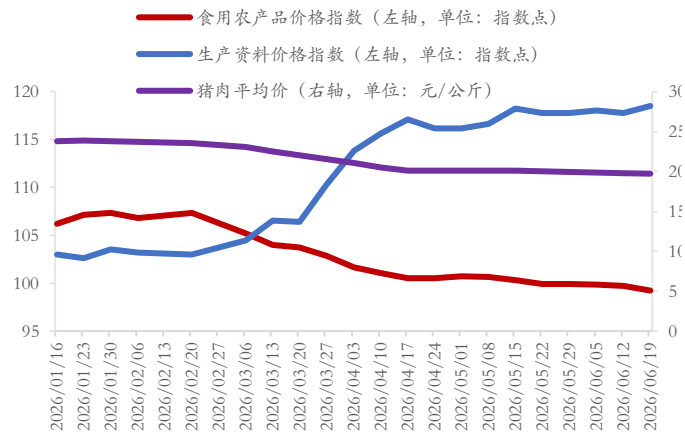
图表 4 粗钢产量变化不大



资料来源：Wind，华安证券研究所。

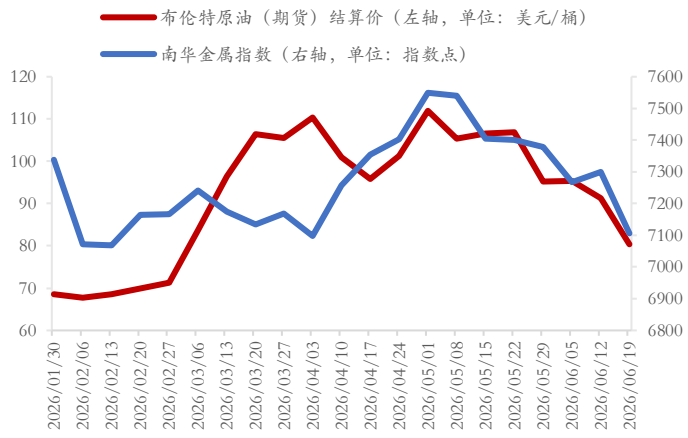
通胀方面，国内价格修复最快阶段已过，PPI 或于年中见顶。猪肉价格持续走低，6 月前三周猪肉平均价 19.78 元/公斤，环比上月均值下降 0.23 元/公斤，同比降幅较上月基本持平。6 月以来，食用农产品价格指数企稳，难以对 CPI 形成正贡献。端午小长假未对出行、酒店等服务类价格形成明显支撑，综合判断 6 月 CPI 同比或较上月变化有限。国际大宗品方面，油价、有色金属价格大幅回落，输入性通胀压力降温；国内煤炭因安监供应收紧、价格维持高位，内需对工业品价格拉动左右较弱，结合基数判断，6 月 PPI 同比或较上月回落。

图表 5 6 月食用农产品价格、猪肉价格低位略有下降



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 6 6 月下半月原油、有色金属价格回落



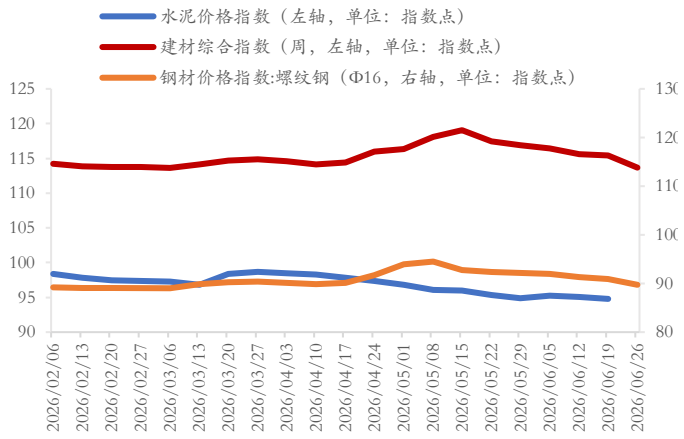
资料来源：Wind，华安证券研究所。

投资端未见明显改善。上游成本高位回落，6 月建材价格小幅回落，与实物工作量关联度更大的水泥价格持续下探。6 月，30 个大中城市周平均新房销售面积同比下降 3.82%，降幅较上月扩大。**我们认为，地产景气度从一线向二三线扩散难度较**

仅供内部参考，请勿外传！

大，进入年中成交淡季，房地产景气度恐延续低迷。①2025 年末 2026 年初，一线城市二手房价环比快速改善、由负转正，或主要源自于 2025 年以来跌幅较深后的修复，二三线城市新房价格环比变化不大，环比仍在继续下行。②从 30 个大中型城市（wind 口径）新房销售面积来看，2026 年与前两年基本持平，若剔除一线城市销售同比涨幅，则二三线销售依然偏弱。③2020 年之前一线城市房地产景气度向二三线城市扩散存在一定时滞（如 2015Q1、2020Q2、2021Q1 等需要 3-6 个月），主要是当时限购政策导致全国房地产市场分割。但 2023 年以来限购政策逐步优化取消，22 个热点城市中仅一线城市保留核心区限购、其余城市全面放开，全国房地产市场分割减弱、转向统一市场，导致景气从一线城市向二三线扩散时滞大幅减弱（如 2024Q4 一二三线城市地产景气度快速修复）。因此，现有宏观政策环境下，地产景气度不会从一线城市向二三线城市扩散。

图表 7 6 月建材价格小幅反弹，但水泥价格下降



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 8 6 月 30 城商品房周销售面积同比下跌

指标（6 月各周）	第 4 周	第 3 周	第 2 周	第 1 周	5 月累计值
成交面积（万平方米）	-	178.56	164.49	159.48	781.31
同比	-	-14.13	-5.77	13.92	-0.04
其中：一线	-	48.48	50.78	55.08	266.35
同比	-	-9.64	-1.04	33.96	10.14
二线	-	94.79	73.84	67.05	353.54
同比	-	-13.66	-10.13	2.67	0.25
三线	-	35.30	39.87	37.35	161.42
同比	-	-20.70	-2.96	11.23	-13.74

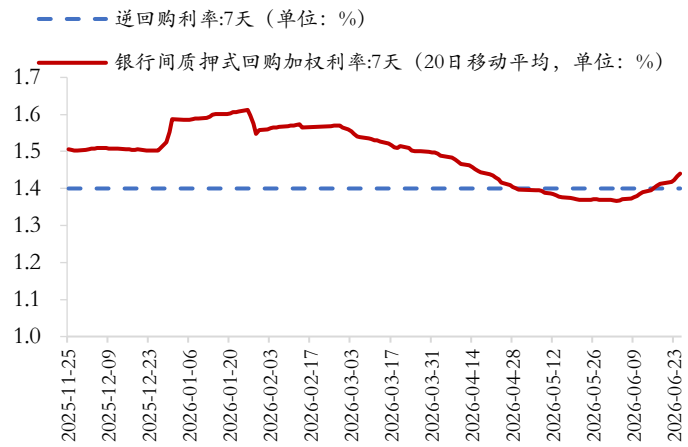
资料来源：Wind，华安证券研究所。单位：万平方米、%。

1.3 宏观流动性量增价升，重要 IPO 或影响微观流动性

央行注重维护“量”的合理充裕，引导利率水平小幅回升。5 月以来，为了配合特别国债等发行，央行加大的流动性投放力度，注重维护“量”的合理充裕，但在一季度货币政策执行报告以及陆家嘴论坛上，积极引导 DR007 等利率水平小幅回升。短期来看，央行总量层面宽松概率不大：①尽管进入二季度后宏观经济数据有所放缓，但尚未出现失速风险，宽松迫切性不高。②油价上行抬高全球通胀担忧，PPI 快速上行，央行在一季度货币政策执行报告中提示输入性通胀风险，宽松货币政策面临外部掣肘。③商业银行净息差下行至 1.4%的新低，一般贷款利率已经处于低位。

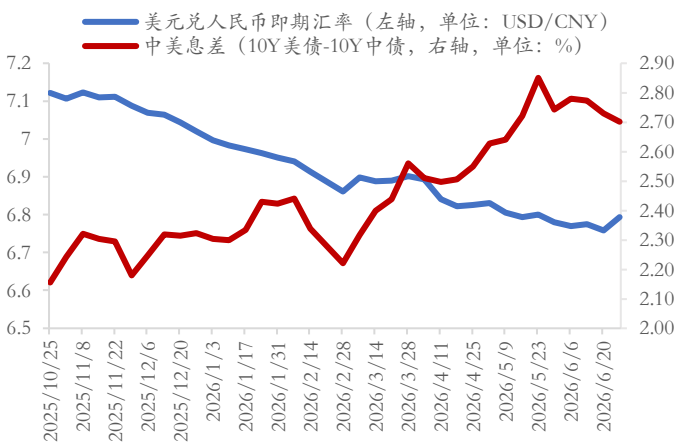
仅供内部参考，请勿外传！

图表 9 央行引导 DR007 回升至 7 天逆回购利率上方



资料来源：Wind，华安证券研究所。

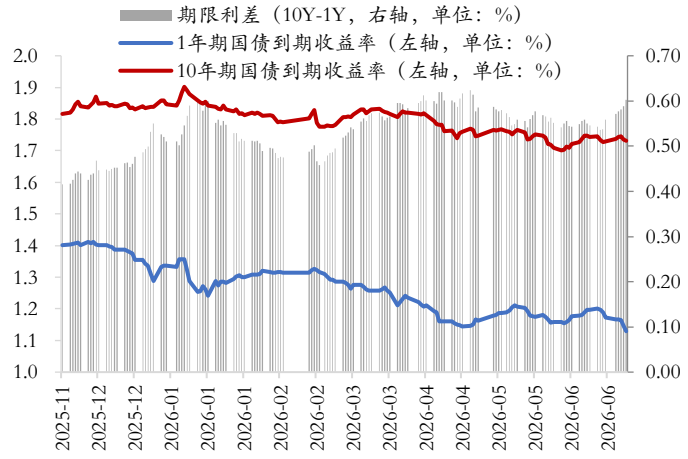
图表 10 中美利差“倒挂”维持高位，人民币汇率有所贬值



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：数据为周均值。

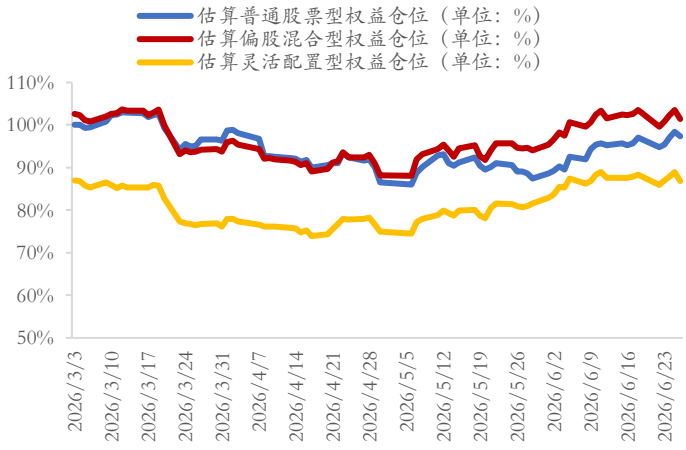
央行注重利率引导，在维护“量”充裕的情况下，期限利差有望扩大。尽管央行维持“量”合理充裕推动利率维持在偏低水平，但与此同时，央行注重引导利率回升至合意水平。受此影响，充裕流动性主要反映在短端利率下行上。从中长期看，名义价格水平中枢回升，对长端利率上行构成较强支撑，预计期限利差有望继续扩大。

图表 11 国债利率期限利差小幅扩大



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 12 估算公募基金权益仓位在 6 月变动不大



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：估算方法为过去 20 个交易日公募涨跌幅与 Wind 全 A 涨跌幅的偏相关系数。

IPO 以及人民币汇率变动或小幅拖累微观流动性。①国内公募资金在 6 月估算持仓变化不大，市场波动加剧，短期内对增量资金吸引力度有限。7 月 A 股面临较大的 IPO 资金需求，可能对流动性形成一定压力。②从境外资金看，美伊博弈趋于缓和，美国总统特朗普和财政部长贝森特在公开采访中明确支持新任美联储主席沃什独立决策，美联储信用持续修复，美元指数显著走强。受此影响，人民币汇率年内升值趋势阶段性受阻，近期小幅贬值，短期内或因汇兑因素减弱对外资的吸引力。

仅供内部参考，请勿外传！

2 行业配置：AI 上中游仍是清晰方向，通信性价比优于电子

市场在 6 月初美伊停战协议提振和月末美股芯片股估值消化担忧扰动下相互交织，权重股下行致使上证指数小幅回调，科技股极致结构性行情带动双创板块继续新高。行业层面继续呈“一九分化”极致，其中 AI 产业链上中游环节即算力及配套方向延续大涨、独领风骚，其余风格和行业均不同程度回调。**展望 7 月，市场有望在科技股业绩预告继续验证高景气和大型 IPO 阶段扰动互相作用下，呈波动式慢涨，我们继续强调这种格局预计将持续至年底前。配置思路上，产业周期业绩强劲、经济周期仍弱，重视当下成长产业景气机会的逻辑仍然清晰而确定。本轮产业景气周期正演绎至第二阶段业绩驱动行情，持续时间长、宽基指数震荡缓慢上涨、行业分化加剧且产业主线涨幅优势明显的特征显著且不断验证。因此紧密围绕本轮 AI 产业趋势加大仓位仍是很长一段时间牢不可破的核心思路，而上中游环节的算力中心及配套硬件是最不可或缺方向，该方向产业链长度和投资容纳能力足够大，现处于机构大规模抱团前中期。尽管某些环节短期可能出现交易过热现象，但赛道足够宽广具备“停车换马”的能力且中期上涨趋势不改，当交易降温至换手率低位时应敢于布局。整体而言，需着重关注以下两条投资线索和节奏：**

第一条核心主线是 AI 产业链尤其需聚焦上中游等算力硬件环节，电子中期机会不改但短期通信性价比更高。AI 产业周期第二阶段行情正在验证且还将持续。根据第二阶段行情时间、空间、结构规律看，AI 产业链上中游环节具备显著涨幅优势且时间、空间非常可观。在此过程中还可通过换手率进一步精准把握节奏，中期机会不改但短期低换手率的通信相较于电子具备更好性价比。**建议持续关注算力中心环节：光模块、PCB、CPO；算力上、中游配套环节：光纤、液冷、存储及半导体设备链、储能链、电源设备、数据中心等。**

第二条主线是有望受 AI 链扩散以及催化的领域，主要包括机械设备、机器人、游戏、软件等。该链条也多是本轮 AI 产业链的延伸环节，如机械设备同时受益工程机械景气上行周期和多主题如机器人、商业航天、液冷、高端制造等辐射。机器人、游戏和软件是最有望承接 AI 算力主题扩散的下游方向。

2.1 主线一：AI 产业链尤其是上中游硬件依旧是最好方向

继续看好 AI 产业链，后续仍有较大上涨空间。历史上成长产业景气周期的第二阶段上涨行情通常持续接近 3 个季度，过去三轮分别持续 7.5、8.0、8.5 个月。成

仅供内部参考，请勿外传！

长风格涨幅在 40-50%，在四大风格中涨幅靠前。主线行业涨幅能达 70%及以上，历史上相似情形下可参考的涨幅分别为 73%、73%、101%。创业板指涨幅能达 60%左右。**相比参考历史规律而言，本轮第二阶段上涨行情起始日期在 4 月初，截至 6 月 26 日，当前行情已经持续近 3 个月左右，预计本轮第二阶段上涨行情仍能持续至年底。成长风格涨幅为 33%，创业板指上涨 33%，通信、电子分别上涨 54%、80%，参考历史复盘，预计本轮上涨行情将持续至年底前，创业板指仍有 30%左右的上涨空间，成长有 10-20%的上涨空间，通信和电子或仍有 20%左右的上涨空间。**

图表 15 第二阶段上涨行情持续时间及指数涨幅情况

产业周期		智能手机	移动互联网	新能源	本轮 AI 产业周期
开始日期		2009/9/2	2013/6/25	2020/5/7	2026/4/7
结束日期		2010/4/12	2014/2/17	2021/1/22	2026/6/26(当前)
持续时长（月）		7.5 左右	8 左右	8.5 左右	近 3 个月
涨跌幅（%）	成长	52.4	44.2	36.8	33.2
	周期	32.1	17.0	38.6	-5.9
	消费	47.2	28.6	45.8	-12.6
	金融	14.6	7.4	15.3	-3.2
	上证	16.6	8.8	25.3	3.8
	创业板指	//	60.4	59.1	33.2
	通信	23.2	46.0	-16.4	54.4
	电力设备	42.6	43.6	101.0	1.6
	电子	73.1	38.6	37.0	79.9
	传媒	61.4	72.7	9.5	-14.3
	国防军工	20.6	35.7	54.9	-1.0
	计算机	77.5	66.1	-2.5	-6.3

资料来源：Wind，华安证券研究所。注：复盘时间段为历次成长产业周期第二上涨阶段，详细划分参考《盈利驱动行情有望徐徐展开—2026 年二季度 A 股投资策略》20260316

（1）算力核心方向：光通信、PCB 依旧具备高景气确定性。

当前光模块市场依旧处于快速增长期，供给瓶颈下半年若缓解将推动业绩继续释放。根据中投产业对于光模块行业的供需、技术、政策等综合评分，当前光模块正处于爆发初期，2026 年下半年供给瓶颈缓解后，在依然强劲的需求推动下业绩有望继续释放，1.6T 光模块出货量可能在 2026 年末至 2027 年初迎来二次加速，2026、2027 年光模块市场规模增速有望分别达到 25%、35%，行业接近成熟的拐点可能在 2029-2030 年左右。

PCB 领域关注高多层载板等关键增量方向。根据 Peismark 数据显示，AI 服务器、智能电动汽车以及高速通信设备构成当前 PCB 快速增长的关键三大支撑，在 AI

仅供内部参考，请勿外传！

领域对算力等需求仍在继续发生深度迭代以及新产品需求快速扩张的综合背景之下，尤其是在英伟达 AI 平台以及以 TPU 为核心的定制化 AI 平台的带动之下，PCB 增长的结构正在发生深刻变化，高多层板和高阶 HDI 的需求将继续呈爆发式扩张。据中投产业预测，2026 年应用于 AI 服务器的 PCB 市场规模增速高达近 80%。

图表 13 2026 年-2031 年光模块行业规模预测

年份	中性预测	乐观预测	悲观预测	同比增速（中性）	阶段判定	核心驱动
2026	288	315	260	25%	成长期初	800G出货峰值，1.6T快速放量至千万只，硅光占比超50%
2027	389	473	312	35%	成长期末	1.6T成为主流，3.2T商业化验证，供应链瓶颈环节
2028	467	615	343	+20%	成长期末	CPO/LPO开始规模部署，3.2T导入，增速适减
2029	514	738	360	+10%	成长期末	市场进出存量替换+增量并存阶段
2030	565	812	378	+10%	成熟期初	技术迭代放缓，CPO替代可插拔模块
2031	622	894	397	+10%	成熟期初	安装接近饱和，存量替换逻辑主导

资料来源：中投产业，华安证券研究所。注：规模单位为亿美元

图表 14 中性预测情境下 PCB 关键子赛道市场规模预测

年份	AI服务器PCB	全球汽车PCB	全球IC载板	说明
2026	100	约103	约200	AI服务器PCB增速在79%左右
2028	约160-180	约116	约250-280	AI和汽车PCB共振
2030	约230-260	约130	约320-350	IC载板国产化加速
2035	约350-400	约160-170	约450-500	高端产品渗透成熟

资料来源：中投产业、IIM 信息等，华安证券研究所。注：单位为亿美元

（2）算力配套环节：存储供需仍难实现平衡，存储市场景气度预计长期维持高位，但需关注上游向下游价格传导是否顺畅；半导体设备处于隘口环节。

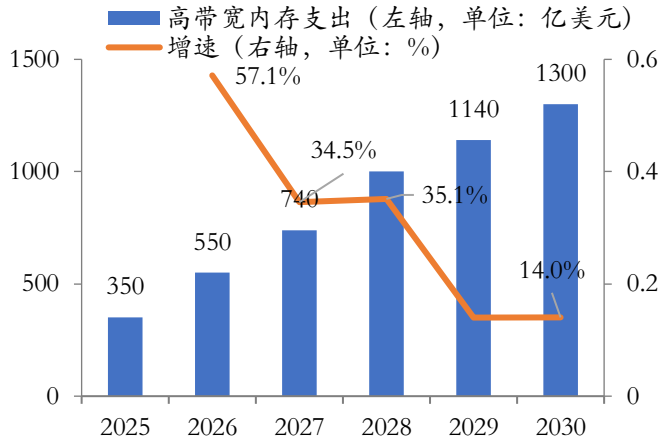
光供给约束叠加需求难以满足，存储板块景气度飙升。AI 模型快速迭代，大模型任务越来越多样化，Token 的消耗量呈指数级增长，对于数据处理存储的需求远超传统方式，同时由于存储厂在上轮周期过度扩张导致经历利润快速下滑的阵痛，本轮需求高增下存储厂对资本开支较为保守，叠加海外头部厂商将产能向 HBM、DDR5 等具备高毛利的产品转移，老一代存储芯片产能也被过度挤压，导致现阶段存储产能远不及需求规模，产品整体价格暴涨，存储景气度已经处于历史新高位置。

智能体任务调度对 CPU 要求较高，CPU 需求量攀升。年初 Openclaw 热度快速升温，AI 智能体应用实用性再度升级，在智能体系统中存在多个独立决策单元，能同时执行密集型任务，CPU 的重要性大幅提升，其主要是系统效率最大化，避免资源抢夺和性能瓶颈，传统数据中心 CPU 和 GPU 的配比曾在 1:4 或 1:8 左右，随着智能体应用实用性再获提升，其铺开场景已延伸至企业级，更大规模任务调度需求下，该比例正逐步向 1:1 靠拢，CPU 市场需求预期快速提升。

半导体设备属于芯片的上游隘口环节，存储、算力芯片等需求均将映射至半导体设备环节。2026 年 4 月全球半导体销售额当月同比增速达到 94%，创下 2000 年以来的新高，从结构来看，光电子、传感器、存储、CPU 等重要环节均离不开制造环节，下游任一环节出现高速增长均将使半导体制造设备环节受益。

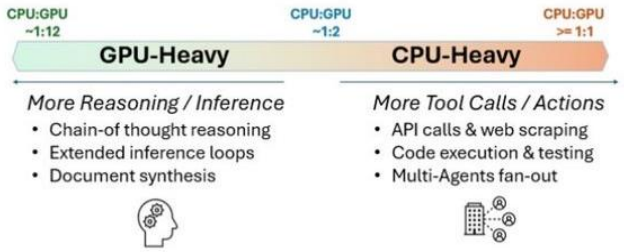
仅供内部参考，请勿外传！

图表 15 未来 2 年高带宽存储市场规模或将维持 30%以上的高增水平



资料来源：Factset 、SK 海力士、Bloomberg 等，华安证券研究所。

图表 16 CPU 需求量在智能体应用迭代背景下总体需求攀升



资料来源：华尔街见闻，华安证券研究所。

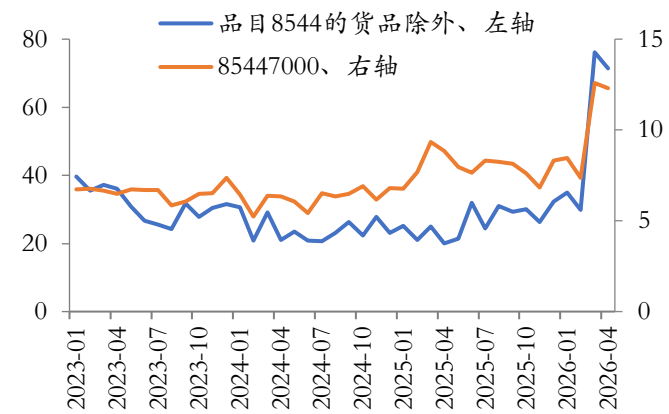
（3）算力配套环节：数据中心成为关键基础设施；无人机、AI 数据传输等多轮驱动光纤价格上涨；液冷逐步成为数据中心散热刚需配置；电源设备加速迭代以适配 AI 服务器。

多因素驱动下，我国光纤出口价格显著上涨。本轮光纤产业需求产生自多方面，包括无人机需求、数据中心大规模建设以及 AI 训练需求的极速扩张等，在多个方向共振下，光纤光缆进入高景气时期。据海关总署统计，中国出口的光纤光缆制品价格自 2025 年底大幅上涨。中长期看，光纤需求持续性较强，未来随着 AI 带动数据需求的广谱性增长，AI 需求方面的数据处理端、传统电信对于传输线路的更新都会稳步推动光纤需求增长。

关注浸没式液冷等渗透率有提升预期的细分方向。据 Dtaintelo 数据，2025 年全球 IDC 液冷服务器市场规模达 84 亿美元，预计到 2034 年将达到 326 亿美元，在 2026 年至 2034 年 CAGR 为 16.2%。细分赛道来看，浸没式液冷由于期初建设投资较大，目前仅适用于高密度 AI 训练等特殊场景，但随着后续功耗的持续攀升以及标准进一步趋严，价值更大的浸没式液冷等细分方向的渗透率有望在未来逐步提升。

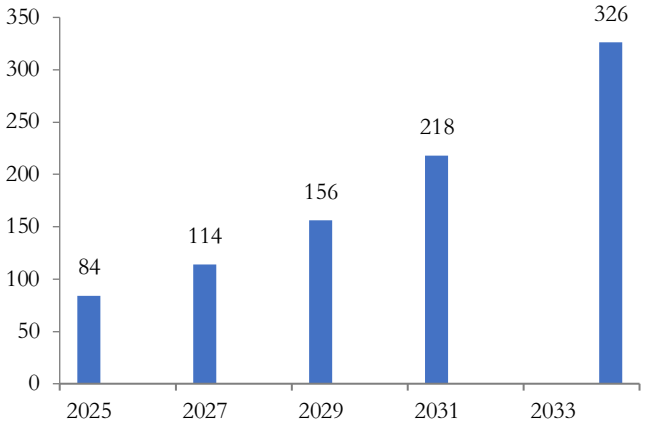
仅供内部参考，请勿外传！

图表 17 光纤、光纤束及光缆平均价格



资料来源：Wind，华安证券研究所。注：单位为美元/KG

图表 18 液冷市场规模预测

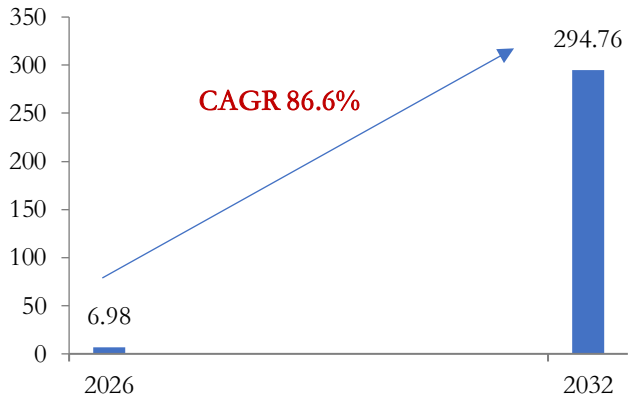


资料来源：Datainteloo，华安证券研究所。注：单位为亿美元

现代处理器的供电技术正在发生深刻变革，电源设备迎来代际更换需求。GPU 和 TPU 的尺寸增大、供电电压降低，其电流消耗预计将飞速攀升，极高的电流水平要求较为严苛，类似液冷，新技术规格的约束下，垂直供电等新技术进入高速发展期，传统供电设备和技术出现迭代更新上的边际增量。

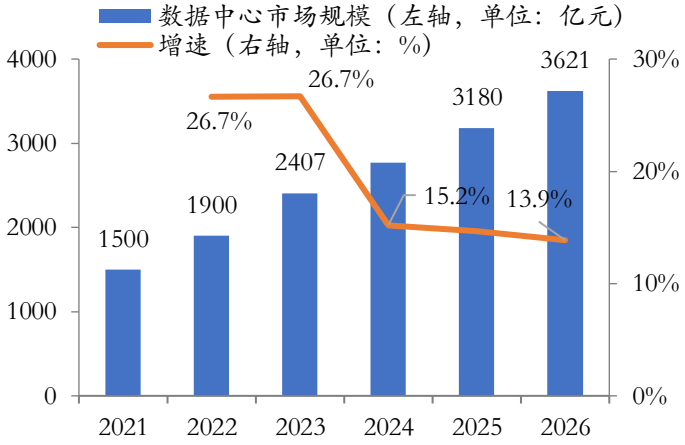
数据中心资本开支有望持续扩张，国内增速或高于全球。AI 大模型应用的爆发下，数据中心从数据存储设施向复合型数字基础设施进行转变，直接带动相关建设快速铺开，全球数据中心资本开支预计将持续增长。据艾诺仪器预测，2026 年国内数据中心市场规模同比增速达 14%，2026-2030 年间复合增速有望达到 27%左右，全球数据中心增速未来两年预计维持 10%左右的增速水平。

图表 19 数据中心新一代巴拿马电源市场规模预测



资料来源：QYRESEARCH，华安证券研究所。注：单位为亿美元。

图表 20 2026 年国内数据中心市场规模预测



资料来源：艾诺仪器，华安证券研究所。

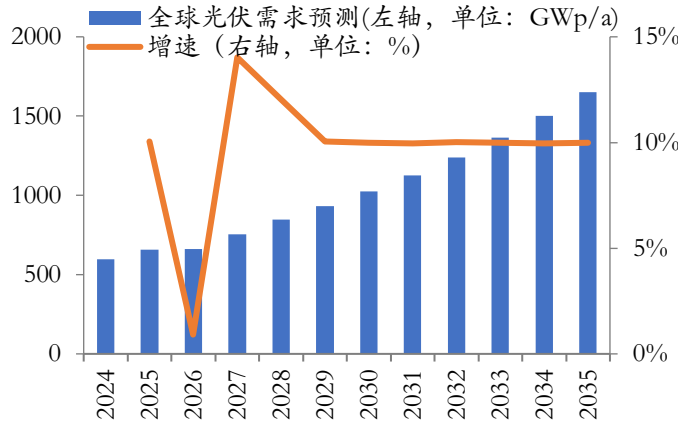
（4）算力配套环节：储能链有望持续受益于电力需求的扩张；电网设备出海景气度扩张。

仅供内部参考，请勿外传！

电力需求叠加技术驱动下，光伏设备投资回升。AI 用电形成电力总需求的重要边际增量，2027 年全球光伏需求有望呈脉冲式上行。除需求阶段性回升外，国内供给侧也有“反内卷”利好支撑，自去年下半年以来，光伏行业的“反内卷”指导以及政策正逐步落地，近期组件能效国标也即将发布，届时有望进一步改善供给格局，推动景气回暖。

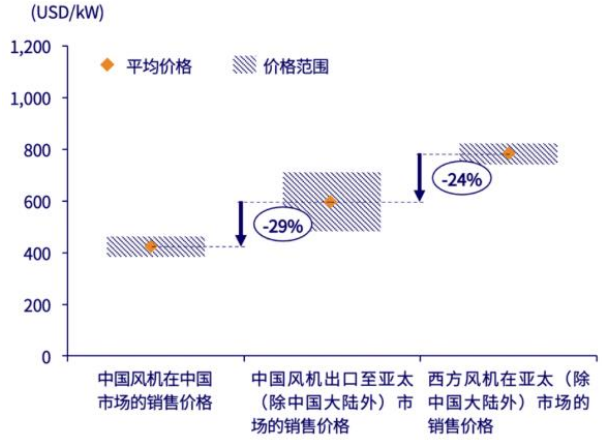
关注风电设备的出海机遇。据 EIA 预测，美国风电计划于 2026 年新增 11.8GW，将达到 2025 年的 2 倍以上，在海外毛利高、且构成重要增量的北美地区需求依旧旺盛等有利因素催化下，风电厂商景气度有支撑预期。

图表 21 全球光伏需求预测



资料来源：弗劳恩霍夫 ISE，华安证券研究所。

图表 22 风电出海利润高于国内且价格仍有竞争力

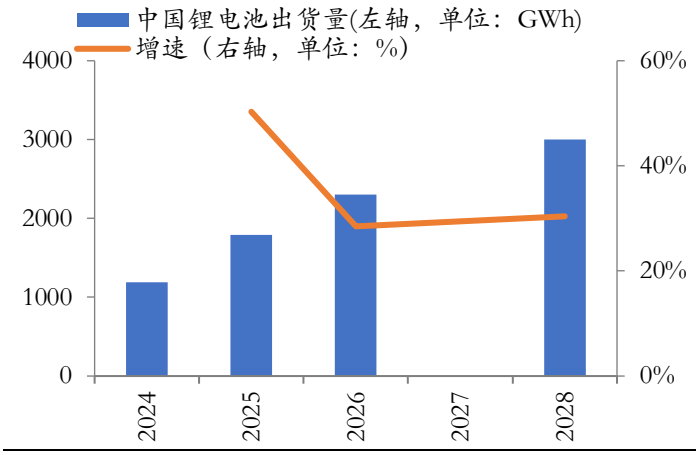


资料来源：麦肯锡，华安证券研究所。

锂电电池出货预计维持高增，储能板块边际贡献权重进一步提升。据 GGII 数据，2026 年我国锂电池总出货量同比增速高达近 30%，其中储能锂电池、动力电池（新能源车方向）同比增速预计分别在＞35%、＞20%，储能市场贡献的绝对增量或将首次超过动力电池，当前反内卷、海外传统能源价格较高导致新能源需求爆发、技术迭代等有利因素实现共振，电池产业景气度仍处于复苏回升通道。**电池景气度扩张带动上游能源金属需求增长，**虽美伊冲突出现缓和，但能源价格当前仍具备一定黏性，新能源替补需求提升，同时海外如储能等本身就维持较高景气度，多因素驱动下推动锂、钴等金属价格上涨。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 23 2026 年锂电出货量预计依旧维持近 30%的增速



资料来源：GGII，华安证券研究所。

图表 24 能源金属价格近期持续维持高位

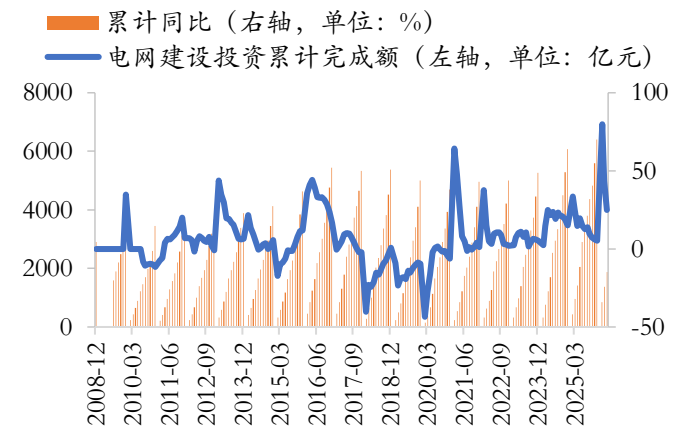


资料来源：Wind，华安证券研究所。注：单位均为元/吨

关注电力建设以及 AI 领域贡献边际增量的工业金属。需求侧，AI 产业带来数据基础设施扩张、电力需求高增等当前已辐射至工业金属领域，数据中心、电池等领域对铜、镍的需求边际快速增长。

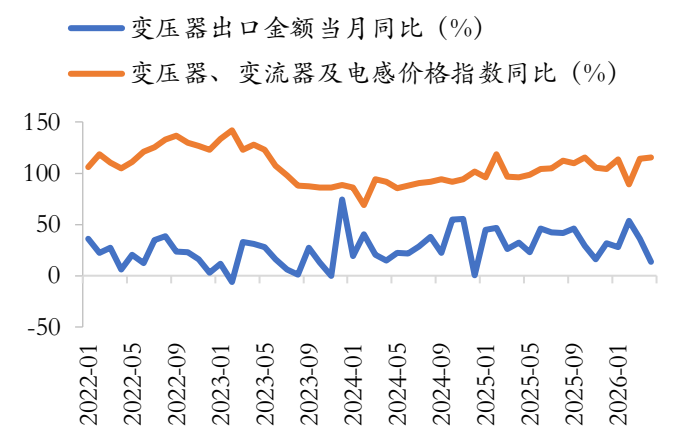
国内电网投资正处高增时期，零部件价格及出口金额进入回升周期。截至 2026 年 4 月，电网建设投资累计完成额达到 1864 亿元，同比增速达到 25%，其在去年同期 15%的高基数水平下进一步增长，变压器等部件价格从 2024 年年初开始进入企稳上行趋势，出口金额中枢也较 2023 年左右的底部水平有所抬升，在 AI 带动的海外电力基础设施翻新、扩建等积极因素影响下，电网设备价格水平以及出口景气度有望延续。

图表 25 电网建设投资额同比增速中枢逐步抬升



资料来源：Wind，华安证券研究所。

图表 26 变压器价格及出口金额自 2024 年以来走高



资料来源：Wind，华安证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 主线二：关注 AI 产业链上可能迎接估值扩散的方向，尤其是机械设备以及下游应用

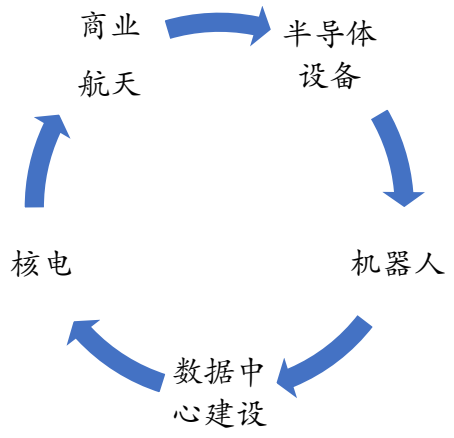
（1）机械设备：多主题有望形成轮动式催化。

半导体设备、机器人等主题行情均能带动机械设备板块。机械设备板块中包含众多热门主题型概念的细分领域，如商业航天中的航天复合材料成型设备、高精度数控机床等，自动化设备细分则包含机器人上游零部件环节，如滚柱丝杠制造、减速器、关节伺服器以及传感器等关键环节，专用设备细分中则包含有半导体制造的晶圆制造工艺设备、封装测试设备等公司。近半年以来，商业航天、半导体、机器人等主题出现轮动行情时均能映射至机械设备板块。

（2）机器人：零部件环节最有望率先受益于终端需求爆发。

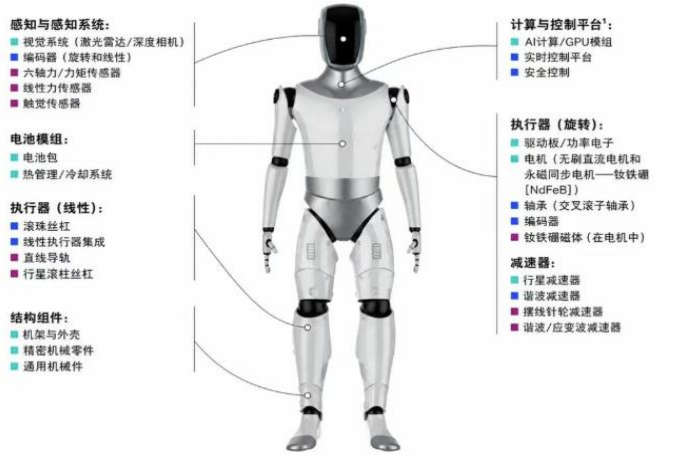
聚焦有望跟随整机放量而出现业绩增长的上游核心零部件环节。根据麦肯锡拆解，人形机器人的核心硬件栈横跨五个领域：执行器（占 40%—60%）、传感与感知系统（10%—20%）、计算与控制平台（10%—15%）、结构件（5%—10%）以及电池模块（5%—10%），五个领域合计占单机总成本的 85% 至 90%。根据我们对成长产业周期的复盘，三次周期中，最具有上涨弹性的环节普遍聚焦在成长产业链的上游关键原材料或基础构件环节，因此从机器人整机制造的角度出发，机器人板块更应聚焦于价格占比较高的执行器、传感器等核心成本环节。

图表 27 机械设备板块中包含较多主题概念



资料来源：华安证券研究所整理。

图表 28 关注机器人上游价值量最高的核心零部件环节



资料来源：麦肯锡，华安证券研究所。

（2）互联网平台&软件：仍可期待重磅应用迭代催化以及算力热度扩散行情。

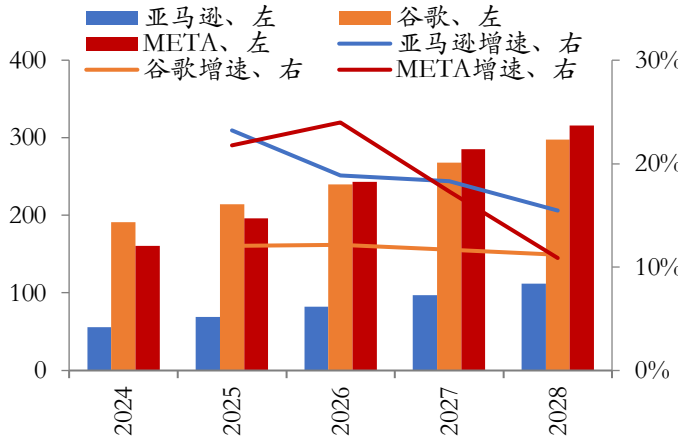
当前互联网平台有望作为 AI 算力热度扩散的下游主题方向，形成业绩支撑仍需时间。AI 应用场景广阔，但当前正处于底层迭代时期，头部互联网平台已经在竞相

仅供内部参考，请勿外传！

布局抢夺成为 AI 的主要入口。大量的 AI 资本开支实际上在短期对企业的现金流形成了较明显的拖累，业绩端难以体现 AI 的附加增速，但从预期上看，可见范围内当前 AI 已经在广告赋能方面形成较明显的增益效应。虽然当前 AI 增益短期难以在互联网平台业绩上体现，但其可作为本轮算力行情下的主要扩散方向，可持续关注互联网平台受 AI 大模型出现重磅迭代时的催化机会以及承接上游热度的上涨行情。

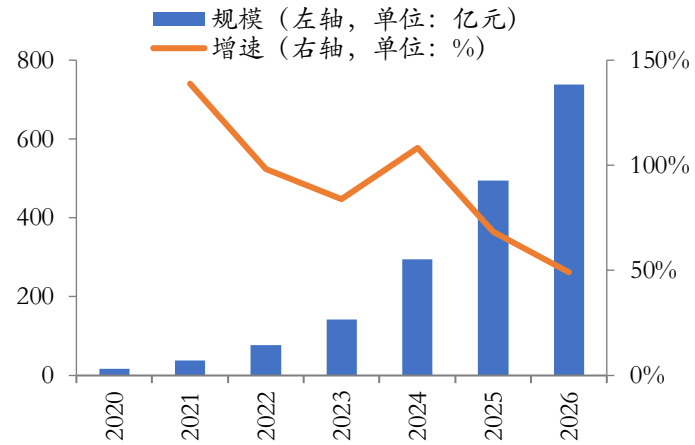
AI 重构软件行业生态，商业模式和战略模式加速迭代。AI 对软件行业逻辑形成了全面冲击，生成代码的传统技术壁垒已经可被自然语言生成，开发成本大幅降低，小团队在大规模代码编写上的效率差距也和大公司显著缩小，软件企业加速从“产品供应商”向“解决方案服务商”转型，商业模式加速向服务化、订阅化演进。当前市场仍对软件行业传统盈利模式有一定担忧，基本面预期承压，软件行业板块当前也已跌至 DeepSeek 发布前的相对低位水平，与互联网平台类似，软件板块也有算力热度扩散的承接能力，以及重磅大模型迭代形成的催化性机会，后续可持续关注事件主题带来的反弹行情。

图表 29 互联网厂商对 AI 的投入或逐步反映在广告等收入上



资料来源：Emarketer，华安证券研究所。注：所示为广告收入以及增速，广告收入单位为亿美元，增速单位

图表 30 AI 大模型市场规模预测



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所。

风险提示：

美伊形势再现反复扰动；国内经济出现过去几年日历效应的快速下滑；美联储货币政策紧缩预期持续扰动美股；美股芯片大涨带来估值消化担忧的风险传导；成长风格历史演绎规律的局限性和学习效应偏差等。

仅供内部参考，请勿外传！

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。