仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·策略周报

科技巨震后，市场怎么看？

——中信建投策略周思考 20260712

投资策略

核心观点

市场震荡格局仍将延续，指数下跌时无需过度担忧。长鑫科技上市利好，访美行程前市场高风险偏好下，预计市场短期仍然强势。但 PPI 同比见顶或导致企业盈利增长预期放缓，市场结构未能改善，市场长期脆弱性上升。行业配置上以科技主线+超跌轮动为核心，行业重点关注：AI（半导体、光通信）、券商、人形机器人、商业航天、生物科技、红利资产、港股互联网等。

市场延续震荡格局，指数获得下方关键均线支撑

我们认为市场震荡格局仍将延续，指数下跌时无需过度担忧。本周市场在前期下跌后低位反弹，主要宽基指数均在下方关键均线处获得有力支撑。考虑到当前 A 股企业盈利仍处于上行周期，国内流动性依然宽松，美联储也尚未加息，三季度市场风险偏好依然较高，我们判断市场尚不具备牛熊转换的基础。对于当前市场来说，核心矛盾在于增量资金不足，资金面的存量博弈导致市场无法开启全面普涨行情，市场结构分化和板块间“跷跷板”效应明显。偏高的估值水平和边际收紧的全球货币政策是增量资金流入放缓的关键原因。

预计市场短期仍然强势，但长期脆弱性上升

市场短期仍然强势：长鑫科技上市利好可能会推动半导体板块短期持续强势和中期预期波动。从历史上看，中美领导人会晤前几个月市场风险偏好较高，会晤后风险偏好回落，市场多震荡回调，典型的案例为：17 年特朗普访华、25 年釜山会晤、26 年特朗普二次访华前后。

长期脆弱性有所上升：从最新通胀数据来看，PPI 同比已经或即将见顶。如果后续 PPI 同比确认见顶，企业盈利增长预期可能会有所放缓，同时市场“再通胀”逻辑下的上游资源品行情将难以为继。另外，本周市场结构未能改善，我们持续跟踪的反映市场强弱势水平的指标超 60MA 和超买超卖均出现明显下滑。短期来看，由于超 60MA 和超买超卖两大指标均处于偏低位置，市场有望低位反弹，风格再平衡和超跌板块反弹仍将继续。从长期来看，当前市场结构依然脆弱，亟需获得修复。

往后看，进入 8 月后，市场方向有望趋于明朗，大型 IPO 上市落地、政治局会议政策出台、FOMC 会议结果、关键公司财报业绩等变数明确后，市场有望确定方向，开启新一轮行情。

行业配置思路：科技主线+超跌轮动

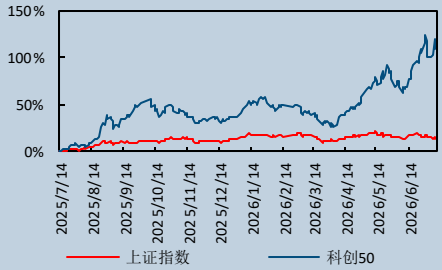
市场逐渐进入中报验证阶段，目前已有 264 家报喜（预增 198 家、略增 26 家、续盈 3 家、扭亏 37 家），整体预喜率 72.7%。高景气主要围绕三条线索：AI 产业链需求爆发、PPI 同比转正推动上游资源品盈利增长、资本市场活跃下券商盈利改善。行业配置上以科技主线+超跌轮动为核心，1）预期改善：AI 算力；2）事件催化：券商、人形机器人、商业航天；3）超跌轮动：生物科技、红利资产、港股互联网等。

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。

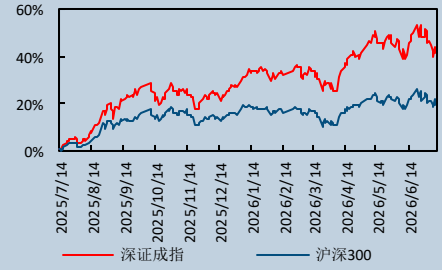
夏凡捷
xiafanjie@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440521120005

发布日期： 2026 年 07 月 12 日

上证指数走势图



深证成指走势图



本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 市场延续震荡格局，指数获得下方关键均线支撑 1
市场延续震荡格局 1
资金面存量博弈是市场短期核心矛盾 1
二、 预计市场短期仍然强势，但长期脆弱性上升 4
市场短期仍然强势 4
长期脆弱性有所上升 6
三、 行业配置思路：科技主线+超跌轮动 9
中报业绩预告情况：预喜率高，景气持续分化 9
AI 算力（半导体、CPO 等） 11
商业航天 12
人形机器人 13
超跌反弹+红利高性价比 13
风险分析 15

仅供内部参考，请勿外传

一、 市场延续震荡格局，指数获得下方关键均线支撑

市场延续震荡格局

在 6 月 14 日的策略周报中，我们明确指出：“市场短期有望迎来反弹，但向上空间有限，震荡格局或将延续”，6 月 21 日的策略周报中再次提示：“反弹完成后 A 股或将进入震荡期”。随后大盘很快开启回调，横盘震荡，验证了我们前期观点。本周市场整体继续回落，上证综指、万得全 A 和创业板指分别下跌 1.17%、2.88%和 4.41%，主要宽基指数中仅科创 50 上涨 4.52%。其中科创 50 周四大涨 8.41%后周五大跌 5.53%，科技巨震尤其引人关注。

我们认为市场震荡格局仍将延续，指数下跌时无需过度担忧。这是因为本周市场在前期下跌后低位反弹，主要宽基指数均在下方关键均线处获得有力支撑。例如万得全 A 指数周四在 170 日线和上升通道下沿企稳反弹，上证综指周四则在年线企稳反弹。

图 1: 万得全 A 在 170 日线和上升通道下沿企稳



数据来源：Wind，中信建投证券

图 2: 上证综指在年线企稳



数据来源：Wind，中信建投证券

目前万得全 A 和上证综指均处于半年线下方，而年线和 170 日线往往被认为是关键的牛熊转换的标志性均线。考虑到当前 A 股企业盈利仍处于上行周期，国内流动性依然宽松，美联储也尚未加息，三季度市场风险偏好依然较高，我们判断市场尚不具备牛熊转换的基础，**因此年线和 170 日线等关键均线能够给予指数有力支撑，市场依然维持横盘震荡、缓慢上行的趋势。**

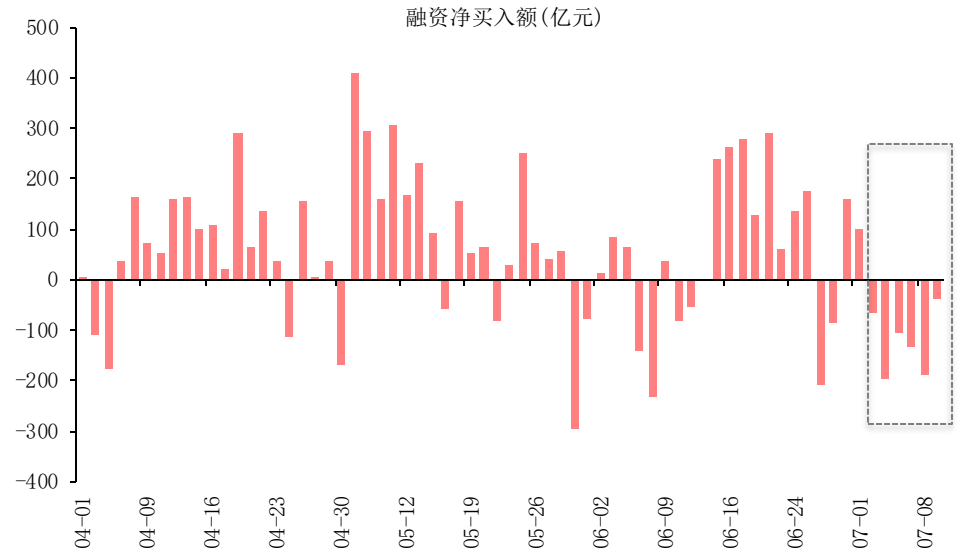
资金面存量博弈是市场短期核心矛盾

对于当前市场来说，核心矛盾在于增量资金不足，资金面的存量博弈导致市场无法开启全面普涨行情，市场结构分化和板块间“跷跷板”效应明显。偏高的估值水平和边际收紧的全球货币政策是增量资金流入放缓的关键原因。

从资金面数据来看，7 月 2 日以来，融资资金净买入持续流出，截至 7 月 9 日，6 个交易日已有 728 亿资金净流出。成为市场资金面恶化的关键原因。ETF 资金近期则有所改善，其中规模指数 ETF 本周由资金净流出转变为净流入，抛压明显下降；行业指数 ETF 则体现为 TMT 行业“一枝独秀”，单周净流入 398 亿元，三周合计净流入 1293 亿，这反映出个人投资者参与 AI 行情的热情十分高涨。

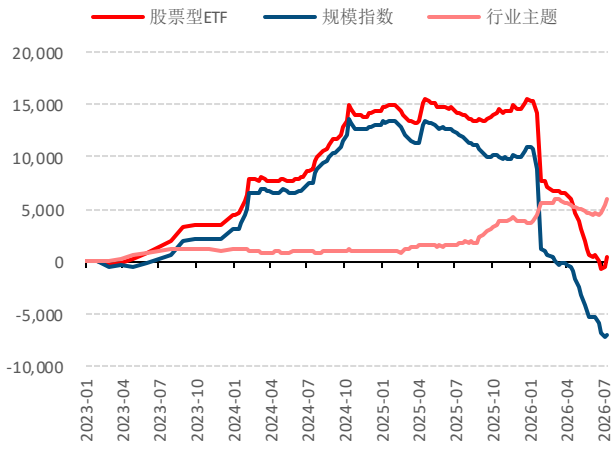
仅供内部参考，请勿外传

图 3: 7 月 2 日以来，融资资金持续流出



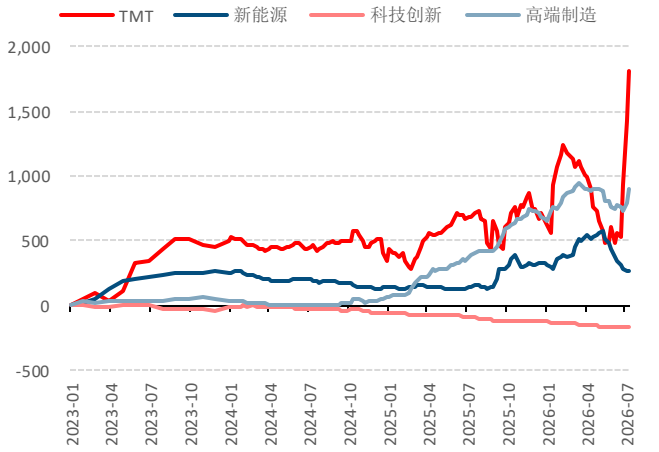
数据来源：Wind，中信建投证券　　*注：数据截至 7 月 9 日*

图 4: 股票型 ETF 资金流入情况（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 5: TMT 行业 ETF 获得大规模资金流入（亿元）

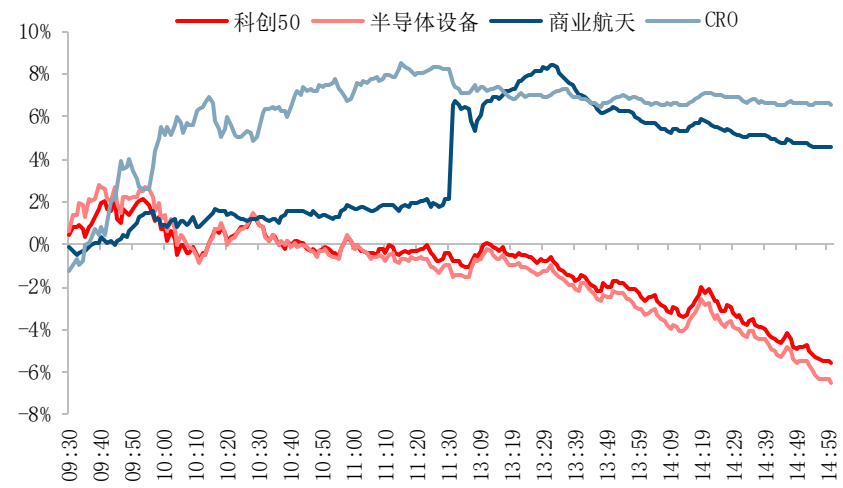


数据来源：Wind，中信建投证券

本周五盘面的异动同样反映出当前市场存量博弈的特征。周五科创 50 大跌 5.53%，半导体板块领跌市场，半导体设备、半导体材料指数分别大跌 6.50%和 6.09%，这一方面可能是周四大幅上涨后的正常回调（财报季的提前兑现），另一方面也可能与商业航天、CRO 等板块大涨下的“资金虹吸”有关，同时也可能和机构筹措资金备战打新有关。从 A 股整体来看，虽然主要宽基指数周五普遍下跌 1%以上，但 3770 家个股周五实现了上涨，仅 1672 家个股下跌，这也同样反映出市场结构的分化和超跌板块反弹的演绎。

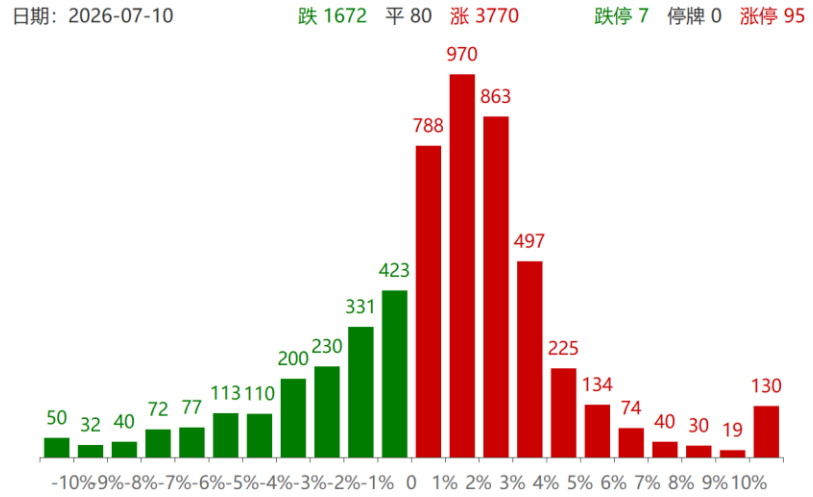
仅供内部参考，请勿外传

图 6：周五热门板块行情分化情况



数据来源：Wind，中信建投证券

图 7：周五万得全 A 指数下跌 1.36%，但 3770 家个股上涨



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

二、 预计市场短期仍然强势，但长期脆弱性上升

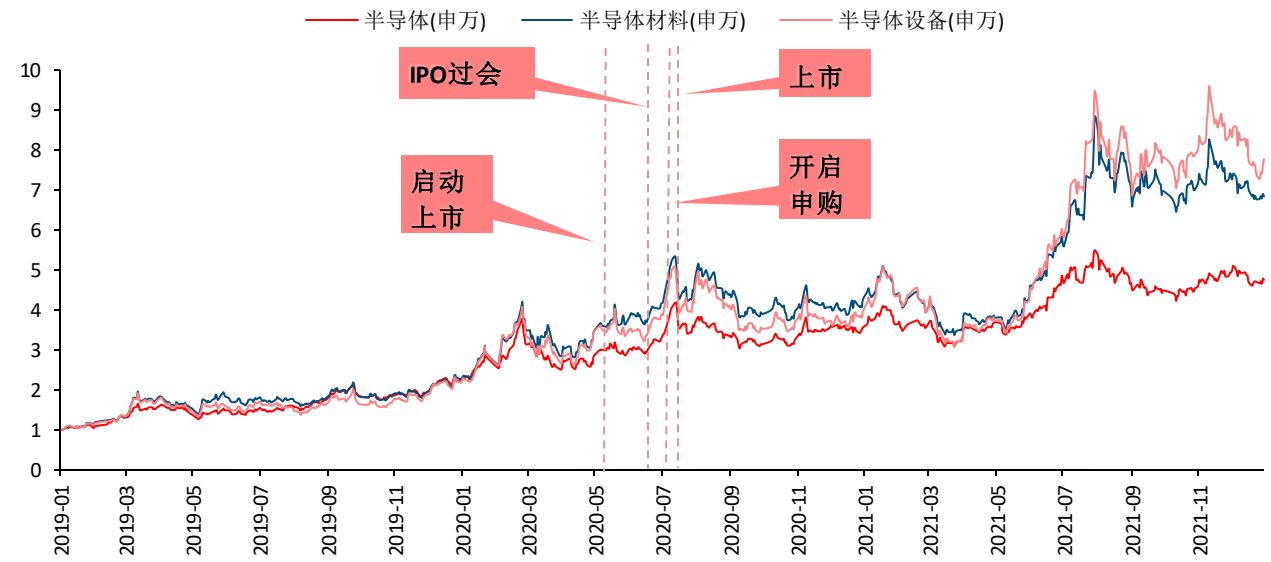
市场短期仍然强势

长鑫科技上市利好

据上交所官网，备受投资者关注的中国存储巨头长鑫科技 7 月 9 日发布《长鑫科技首次公开发行股票并在科创板上市发行安排及初步询价公告》，披露公司新股网下申购日和网上申购日均为 2026 年 7 月 16 日。公告显示，本次拟公开发行股票 668,808.8608 万股（超额配售选择权行使前），同时发行人授予中金公司不超过初始发行股份数量 15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 769,130.1608 万股。

长鑫科技上市利好可能会推动半导体板块短期持续强势和中期预期波动。历史上半导体板块龙头公司 IPO 上市前夕，在其融资扩产预期推动下，产业链上下游迎来景气催化，成为半导体板块短期重要的行情推动力。复盘 2020 年 7 月中芯国际上市前后经验，市场有较大概率呈现利好兑现前抢跑、兑现后调整的演绎过程。

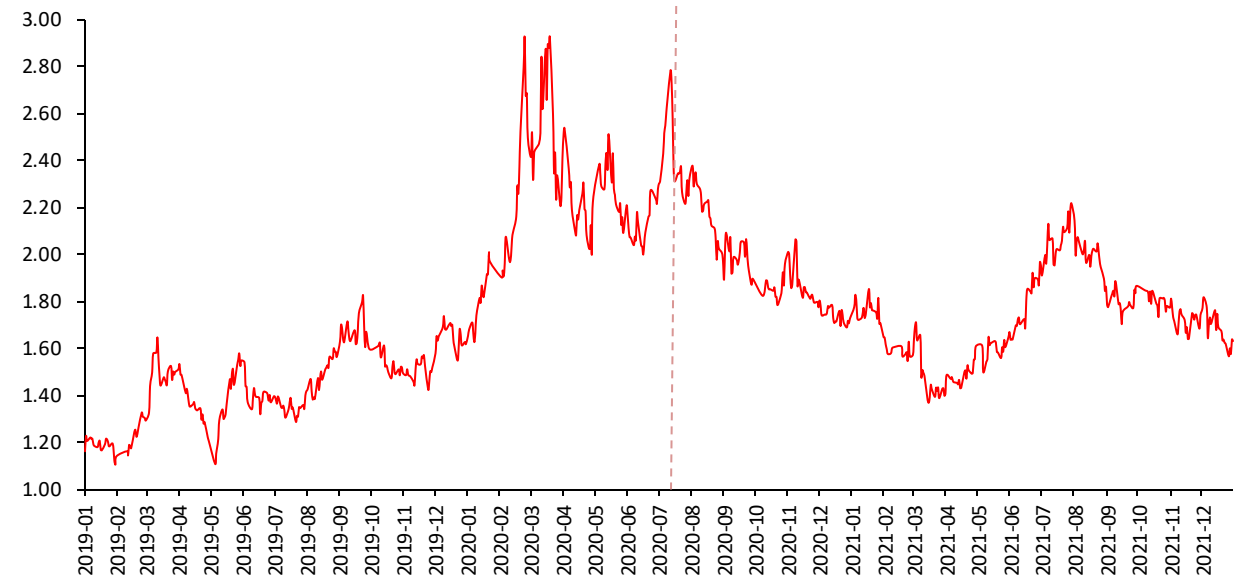
图 8:中芯国际上市前后国内半导体相关指数变化（2019-2021 年）



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 9:中芯国际上市前后申万半导体指数/费城半导体指数（2019-2021 年）



数据来源：Wind，中信建投证券

访美行程前市场风险偏好较高

7 月 6 日，特朗普出席美国一场大型公开活动时放风，称中国领导人或在 9 月 24 日前后到访美国，届时联合国大会正好在纽约召开。中美高层互访安排下，中美关系趋于稳定，有利于市场风险偏好提升和市场走强。从历史上看，中美领导人会晤前几个月市场风险偏好较高，会晤后风险偏好回落，市场多震荡回调，典型的案例为：17 年特朗普访华、25 年釜山会晤、26 年特朗普二次访华前后。

图 10: 中美领导人会晤前市场风险偏好较高，会晤后风险偏好回落



数据来源：Wind，中信建投证券

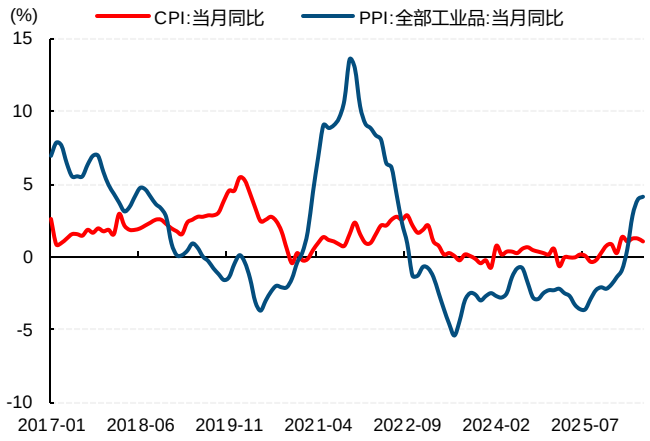
仅供内部参考，请勿外传

长期脆弱性有所上升

PPI 同比已经或即将见顶

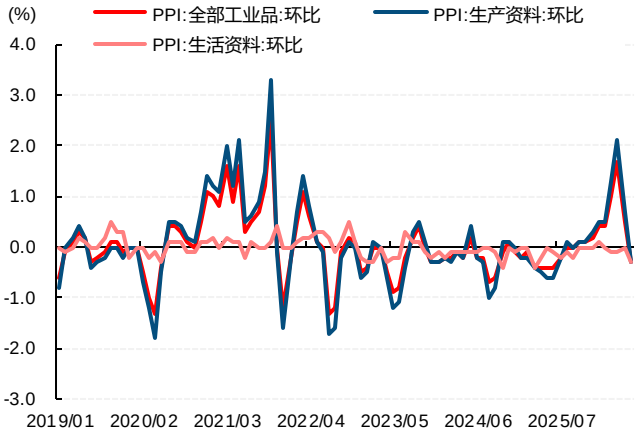
7 月 9 日，国家统计局公布数据显示，6 月份国内 CPI 同比上涨 1.0%，低于前值 1.2%和市场预期的 1.1%;环比下降 0.3%，跌幅较 5 月的下跌 0.1%进一步扩大。核心 CPI 同步回落至 1.0%，连续两个月下行，环比下降 0.1%。PPI 同比继续升至 4.1%，创 2022 年以来新高，较前值微涨 0.2%；但环比下降 0.3%，为去年 7 月以来首次转负，较前值的+0.5%大幅回落 0.8 个百分点，PPI 生产资料和生活资料也都出现环比 0.3%的下滑。

图 11: PPI 同比升至 4.1%，已经或即将见顶



数据来源：Wind，中信建投证券

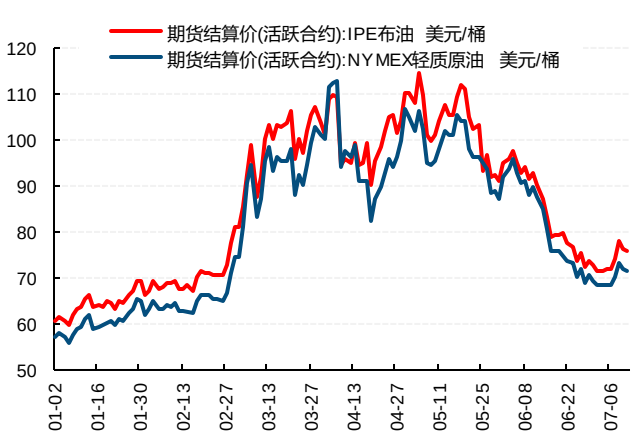
图 12:全部工业品，生产资料和生活资料均环比下滑 0.3%



数据来源：Wind，中信建投证券

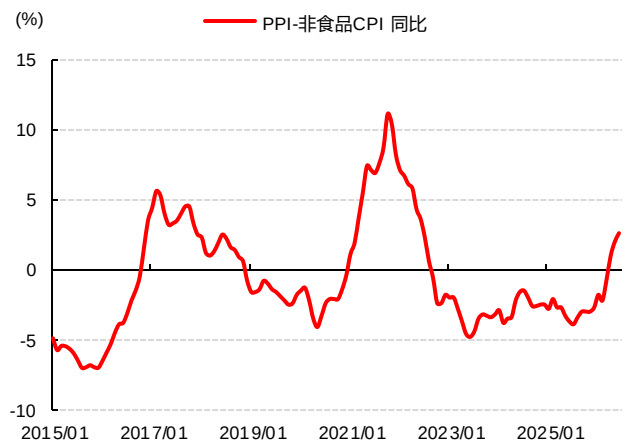
从这一最新通胀数据来看，PPI 同比已经或即将见顶。首先，国际油价在今年 2-4 月的大幅上涨和其带来的输入性通胀压力是上半年 PPI 同比提前启动、大幅上涨的关键原因，然而 5 月下旬至今中东局势缓和、国际油价快速下跌，输入性通胀压力明显减弱，国内基本面重新主导定价。其次，国内下游消费品价格改善有限，PPI 与非食品 CPI 同比剪刀差升至 2.6%，上游涨价进一步压缩中游企业利润，价格传导难度上升。最后，进入 7 月以后基数效应支撑减弱，随着 PPI 环比转负，PPI 同比上行周期或将结束。

图 13: 国际油价大幅下跌，输入性通胀压力明显减弱



数据来源：Wind，中信建投证券

图 14: PPI 与非食品 CPI 同比剪刀差升至 2.6%

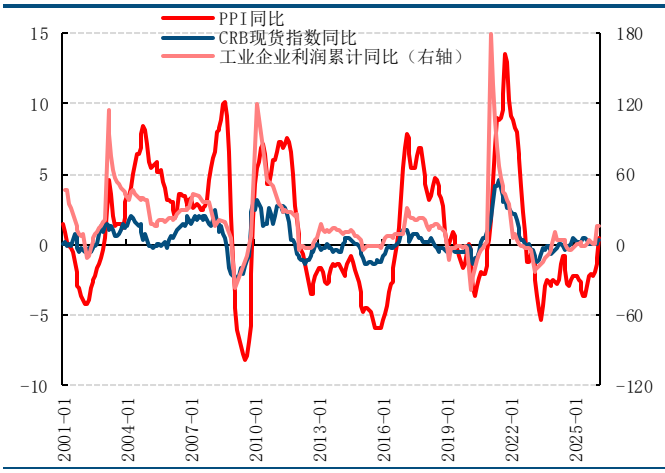


数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

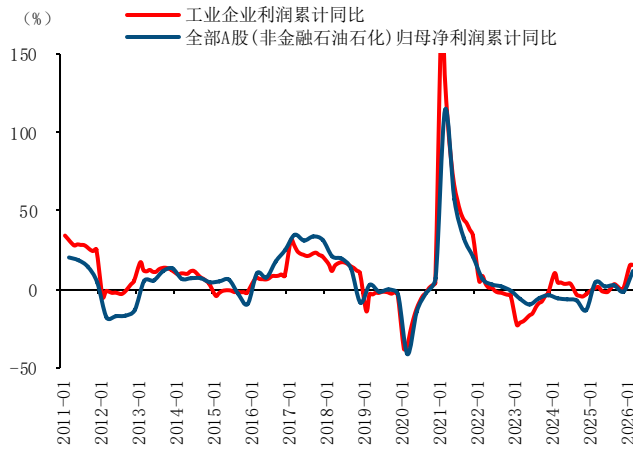
PPI 同比提前见顶将对企业盈利预期产生负面影响。这是因为 PPI 同比回升通常也是工业企业盈利周期的上行期，去年全年工业企业利润实现了 0.6%的小幅正增长，今年 1-3 月工业企业利润累计同比增长飙升至 15.5%，为 2022 年以来最高水平，这也推动全 A（非金融石油石化）一季度归母净利润同比大幅增长至 11.3%。如果后续 PPI 同比确认见顶，企业盈利增长预期可能会有所放缓。

图 15: PPI 同比往往与企业盈利周期同步



数据来源：Wind，中信建投证券

图 16: 工业企业利润增速与 A 股上市公司业绩增速



数据来源：Wind，中信建投证券

PPI 同比见顶后，需警惕上游盈利见顶后的回调风险。根据我们对过去三次 PPI 见顶周期的复盘，若需求支撑不足，则意味着不但此前中下游板块盈利承压，后续 PPI 同比见顶后上游盈利也将下滑，市场将迅速转向寻找新的主线。市场“再通胀”逻辑下的上游资源品行情将难以为继。

仅供内部参考，请勿外传

图 17: PPI 同比增速不同阶段中 A 股行业表现

		预期阶段	上行阶段	平顶阶段	回落阶段	上行阶段	回落阶段	上行阶段	回落阶段
		2008/11/1 2009/7/31	2009/8/1 2010/5/31	2010/6/1 2011/7/31	2011/8/1 2012/9/30	2016/2/1 2017/2/28	2017/3/1 2018/3/31	2020/6/1 2021/10/31	2021/11/1 2023/6/30
万得全A		**132%**	**-17%**	**11%**	**-22%**	**24%**	**-1%**	**33%**	**-13%**
周期	石油石化	103%	-36%	0%	-25%	27%	-8%	58%	-8%
	煤炭	241%	-29%	24%	-33%	23%	-4%	70%	9%
	有色金属	268%	-24%	37%	-28%	38%	2%	102%	-21%
	钢铁	132%	-40%	13%	-41%	31%	2%	54%	-25%
	基础化工	105%	-22%	9%	-33%	31%	-9%	92%	-26%
	轻工制造	132%	2%	17%	-37%	25%	-17%	14%	-10%
	建筑材料	196%	-11%	50%	-41%	47%	-2%	6%	-26%
	建筑装饰	87%	-28%	24%	-25%	39%	-17%	6%	6%
制造	机械设备	148%	-8%	42%	-38%	22%	-19%	41%	-3%
	电力设备	152%	7%	-1%	-43%	18%	-14%	183%	-32%
	汽车	211%	-3%	8%	-35%	29%	-12%	81%	-15%
	国防军工	197%	-12%	39%	-42%	21%	-24%	53%	-11%
消费医药	商贸零售	114%	8%	10%	-36%	20%	-16%	-12%	-28%
	社会服务	165%	2%	9%	-11%	8%	0%	82%	-14%
	美容护理	101%	34%	11%	-8%	20%	-3%	27%	-25%
	家用电器	125%	11%	34%	-28%	35%	30%	3%	-4%
	纺织服饰	130%	1%	22%	-36%	19%	-26%	-2%	-5%
	农林牧渔	103%	12%	18%	-30%	20%	-18%	-5%	-14%
	食品饮料	95%	7%	49%	-9%	41%	36%	45%	-19%
	医药生物	103%	45%	6%	-17%	17%	9%	14%	-22%
TMT	电子	150%	26%	15%	-31%	24%	7%	38%	-23%
	计算机	125%	17%	2%	-22%	0%	0%	-7%	4%
	传媒	96%	4%	-11%	-13%	-7%	-24%	-11%	26%
	通信	107%	-19%	2%	-35%	15%	-8%	-16%	44%
金融地产	银行	135%	-24%	-7%	-13%	17%	5%	11%	-16%
	非银金融	135%	-33%	-12%	-8%	15%	6%	0%	-17%
	房地产	178%	-38%	11%	-17%	11%	-2%	-17%	-17%
公用事业	公用事业	85%	-21%	-1%	-21%	15%	-16%	33%	-3%
	交通运输	88%	-18%	-6%	-35%	11%	-4%	10%	-6%
	环保	131%	3%	6%	-22%	23%	-15%	6%	-12%

数据来源：Wind，中信建投证券

市场结构仍然脆弱

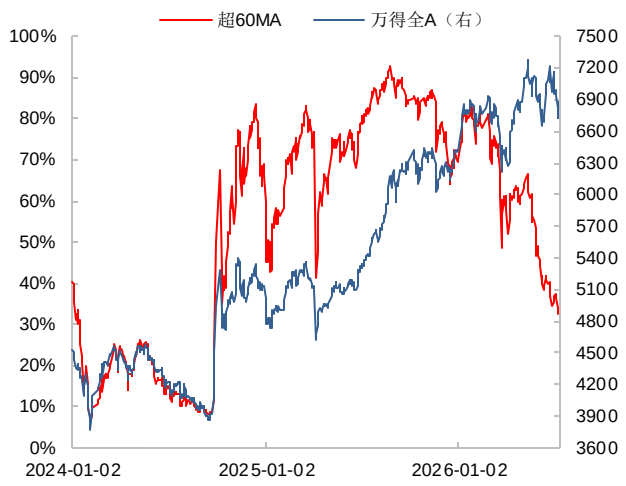
本周市场结构未能改善，我们持续跟踪的反映市场强弱势水平的指标超 60MA 和超买超卖均出现明显下滑。其中超 60MA 已经降至 33%下方，这意味着不到三分之一的个股仍是位于 60 周均线上方的强势股；而超买超卖指标本周也再次下降，周四一度接近-20%，显示市场趋弱，超跌反弹诉求有所增加。

短期来看，由于超 60MA 和超买超卖两大指标均处于偏低位置，市场有望低位反弹，风格再平衡和超跌板块反弹仍将继续。从长期来看，当前市场结构依然脆弱，亟需获得修复。

往后看，进入 8 月后，市场方向有望趋于明朗，大型 IPO 上市落地、政治局会议政策出台、FOMC 会议结果、关键公司财报业绩等变数明确后，市场有望确定方向，开启新一轮行情。

仅供内部参考，请勿外传

图 18：超 60MA 本周降至 33%下方



数据来源：Wind，中信建投证券

图 19：超买超卖指标周四一度接近-20%



数据来源：Wind，中信建投证券

三、 行业配置思路：科技主线+超跌轮动

中报业绩预告情况：预喜率高，景气持续分化

7 月伊始，市场逐渐进入中报验证阶段。截至 7 月 11 日，A 股已有 363 家上市公司披露 2026 年半年度业绩预告，其中 264 家报喜（预增 198 家、略增 26 家、续盈 3 家、扭亏 37 家），整体预喜率 72.7%。在报喜公司中，215 家预计净利润超亿元，170 家预计净利润最大增幅超 100%。按照交易所规则，主板公司净利润同比变动超 50%、出现亏损或扭亏为盈的，需在 7 月 15 日前完成披露，当前正值披露高峰窗口，后续数据预计进一步扩容。

从已披露预告的报喜公司行业分布来看，景气分化特征仍在延续。基础化工和有色金属两大周期板块是近期预告披露的绝对主力，报喜公司分别达 41、25 家，基础化工板块中，预计净利润最大增幅超 100%的公司达 35 家。另外，AI 产业链需求拉动下，电子领域步入业绩收获期，报喜公司数量为 37 家。其中，存储模组龙头江波龙以 744 倍的超预期净利润增幅暂列增幅第一。同时，受资本市场活跃度提升影响，非银金融板块报喜公司为 14 家。相比之下，消费、房地产等板块披露预喜数量较少（仅 1-2 家），业绩信号尚不清晰，经济复苏的广度仍有待验证。

从驱动因素看，高景气行业主要围绕三条线索。其一，AI 产业链需求爆发，从光模块、PCB 到服务器、存储芯片，再到上游设备材料，AI 基础设施的业绩验证正从个别环节向全链条扩散，电子板块进入业绩兑现期。其二，PPI 同比转正为上游资源品提供价格支撑，叠加反内卷政策推动供需格局改善，为化工、有色等周期性行业盈利修复奠定宏观基础。其三，资本市场活跃度提升——上半年 A 股成交额及两融余额维持高位，券商经纪、投行、自营业务全面回暖，叠加跟投政策红利影响，推动金融板块盈利改善。

仅供内部参考，请勿外传

表 1: A 股已披露中报业绩预告的公司行业分布

行业	预增	略增	续盈	扭亏	预减	略减	续亏	首亏	总计
基础化工	36	2		3	4	1	4		50
电子	28	5		4	2	1	2	2	44
电力设备	12	1	1	6	2	2	2	2	28
机械设备	12	4	1	1	1	1	3	4	27
有色金属	21	2		2					25
医药生物	9	1		2	1		1	2	16
计算机	9			3			2	1	15
汽车	4	2	1	1	3		3	1	15
非银金融	12	1		1					14
石油石化	8			2	1			1	12
食品饮料	4	3		1	2			1	11
轻工制造	5	1					1	2	9
公用事业	3	1			3	1			8
交通运输	7				1				8
通信	6	1		1					8
纺织服饰	3			2	1			1	7
农林牧渔	2						2	3	7
传媒	3						2	1	6
房地产				1			3	2	6
国防军工	3			1			1	1	6
建筑装饰	2			1	1		1	1	6
钢铁	1			1	1		2		5
环保	3			2					5
商贸零售	2	1				1	1		5
社会服务		1		1				3	5
建筑材料	1				1		1	1	4
煤炭	1			1			1	1	4
家用电器	1						1	1	3

资料来源：iFinD，中信建投证券　　注：数据统计截至7月11日

整体来看，目前 2026 年 A 股中报业绩预告呈现“预喜率高、近期分化”的特征，AI 产业链高景气与 PPI 回升下上游资源品涨价是盈利增长的双引擎，而消费与传统制造板块的业绩信号仍需等待更多披露数据来验证。

仅供内部参考，请勿外传

图 20: 代表性公司业绩亮点

证券名称	申万行业	预告净利润最大增幅（亿元）	同比增速（%）	核心驱动
万华化学	基础化工	104.0	69.9	全球聚氨酯龙头，地缘冲突推高产品价格叠加内部石化降本
紫金矿业	有色金属	391.0	68.0	金、铜、锂三大战略矿产量价齐升
兆易创新	电子	69.0	1,099.0	主营产品利基型存储价格大涨，叠加参股长鑫科技投资收益确认
江波龙	电子	110.0	74,394.0	存储晶圆供需偏紧，量价齐升，净利润基数低
工业富联	电子	244.0	101.0	深度绑定全球头部云厂商，AI服务器营收大增
浪潮信息	计算机	31.0	288.0	AI服务器、液冷服务器龙头，算力需求拉升智算服务器出货量
大族数控	机械设备	10.0	279.8	全球PCB专用设备龙头，AI算力基建浪潮中的“卖铲人”
光库科技	通信	1.5	190.0	AI算力基础设施投资加速，高速光模块及光器件需求持续增长
中信证券	非银金融	233.4	69.6	行业龙头，各项业务全面领跑

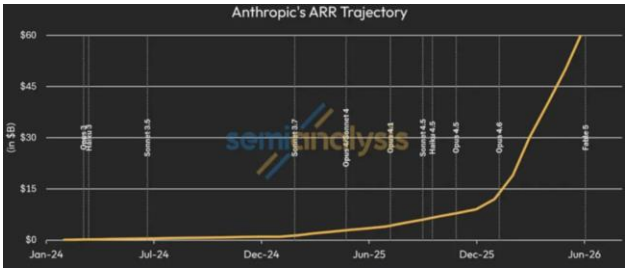
数据来源：iFinD，中信建投证券

AI 算力（半导体、CPO 等）

近期 AI 算力板块出现较大波动，源于市场对 AI 算力后续需求逻辑预期的变化。过去两周，包括苹果涨价、Meta 计划出售算力等事件引发了市场的恐慌，一些核心担忧有：算力过剩、AI 龙头 ARR 增速下降、北美 CSP Capex 见顶等。我们认为，市场恐慌的一个重要原因来自前期股价大幅上涨和交易拥挤，这让投资者对利空极为敏感，市场对算力需求的预期大幅波动。本周，这些担忧预期再次出现改变：1）市场此前因为 Meta 出售算力而担忧算力过剩，但 Meta 周三宣布，将在加拿大艾伯塔省中部兴建一座超大型数据中心，这座装机容量 1 吉瓦的数据中心总投资额达 130 亿加元（折合 91.7 亿美元）。这证伪了“算力过剩”担忧，Meta 出售富余算力本质是结构优化与弹性变现，而非整体过剩，反而印证了算力紧缺。2）市场此前担忧头部大模型 ARR 增长，但 Anthropic 的 ARR 仍保持高速增长:6 月受产品封禁影响增速短暂放缓,7 月已回升;90%以上收入来自 B 端 API，利润率高于 OpenAI 的 C 端订阅。3）市场此前担忧北美 CSP Capex 见顶，但美银（BofA）近日上调了谷歌、亚马逊、Meta 2026-2027 年 Capex 预期，认为市场低估了 AI 数据中心的货币化能力。预期波动后，美国纳斯达克指数已经重回强势。

仅供内部参考，请勿外传

图 21: Anthropic 的 ARR 仍在快速增长



数据来源：SemiAnalysis，中信建投证券

图 22: 纳斯达克指数重回强势



数据来源：Wind，中信建投证券

商业航天

2026 年 7 月 10 日 12 时 14 分，长征十号乙运载火箭在海南商业航天发射场发射升空，火箭一二级分离约 6 分钟后，一子级垂直返回，在海上回收平台通过网系捕获方式成功回收。**此次任务是我国首次成功实施运载火箭一子级可控回收。**

高频次、低成本发射是卫星星座建设的刚性需求，火箭回收复用是当前全球商业航天竞争的核心技术。此项技术此前只有美国掌握，受到发射成本约束，中国商业火箭发射频率与美国相比仍有差距。长征十号乙采用全球首创的海上网系回收方案，单次发射总成本有望大幅下降 60%至 80%。复用模式下，国内 20 余万颗低轨星座频轨申请面临的运力与成本不可持续问题将得到解决，推动行业从供给受限转向需求爆发。

可回收技术的突破将推动我国航天工业体系迈向规模批产期，具备规模效应和技术壁垒的环节将率先受益：火箭贮箱（受益于批量生产线搭建）、卫星通信载荷（受益于星座通信体制升级）等核心产业链环节细分赛道，将迎来从“题材预期”向“订单与产能双增”的实质性切换，率先迎来量价齐升的业绩兑现期。

表 2:可回收技术直接利好中游制造与发射环节

产业链层级	细分领域	利润特征	中国追赶环节
上游	材料与核心零部件（特种材料、电子元器件、推进剂与发动机材料）	高毛利、高技术壁垒	宇航级芯片、高端材料
中游	制造与发射环节（商业运载火箭、电子元器件、发射服务与地面设备）	规模效应显著，高频次摊薄固定成本	**大运力可回收火箭**：发射场资源、测控网络
下游	应用服务（卫星互联网、卫星遥感与地理信息、卫星导航增强与位置服务）	用户规模决定盈利	消费级应用渗透率低

资料来源：中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

人形机器人

近日，宇树科技科创板 IPO 注册获批，即将成为 A 股“人形机器人第一股”；同时特斯拉 Optimus V3 已完成初步定型，向供应链下发具体零件采购指引，要求今年 9 月将产能提升至 1000 台/周、年底提升至 2000-2500 台/周。两大全球头部企业同步进入量产放量阶段，标志着人形机器人产业技术验证期正式迈入规模化量产期。

表 3: 2026 年各主要人形机器人厂商量产计划

厂商	2026 量产节点/产能情况
特斯拉	第三代人形机器人 Optimus Gen3 预计今年年中亮相，特斯拉将于第二季度在加州弗里蒙特启动首座大规模人形机器人工厂，该工厂将改造原 Model S/Model X 生产线，第一代产线年产能设计为 100 万台。同时，特斯拉已在得州超级工厂同步筹备第二代产线，长期目标将产能提升至 1000 万台/年，为机器人规模化落地做准备。
Figure AI	BotQ 工厂的首代产线规划年产能为 1.2 万台，基于四年路线图，公司目标指向累计部署 10 万台。
波士顿动力	Atlas 机器人 2026 年的订单已经订满，计划在未来几个月内向现代汽车的机器人 Metaplant 应用中心和谷歌 DeepMind 发货。公司计划在 2027 年初增加更多客户。
宇树科技	宇树 2026 年目标出货量为 1 万-2 万台。
优必选	2026 年，优必选管理层将 Walker S 系列交付指引上调至 5000 台以上，整体全尺寸人形机器人。
智元	2025 年出货量已超过 4,000 台，截至 2026 年 6 月，第 15,000 台通用具身机器人正式下线

资料来源：每日经济网，腾讯新闻，澎湃新闻，凤凰网，36 氪，新浪新闻，新华财经，中信建投证券

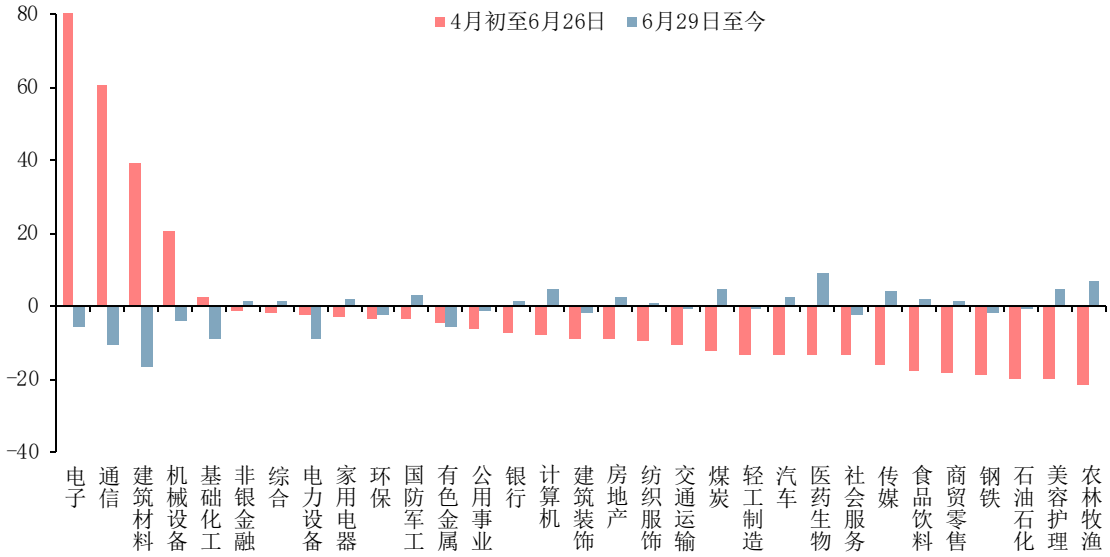
工信部、国资委联合开展实景实训专项行动，预计到 2026 年底带动形成万台级规模落地能力，推动行业走向量产。随着量产落地，业绩弹性大、技术壁垒深、扩产周期长的减速器、伺服电机、行星滚柱丝杠、力矩传感器等细分赛道将率先迎来业绩兑现。

超跌反弹+红利高性价比

近两周我们持续提示超跌板块反弹和红利板块高性价比下的短期风格再平衡机会。自 6 月 29 日至今，前期大跌的医药生物、农林牧渔、煤炭、计算机、美容护理、传媒等行业板块已经有所反弹，但相关指标（见图 19）表明当前市场超跌反弹尚未完成，相关板块有望继续演绎反弹行情。另外，红利板块在前期大幅下跌后，股息率差处于历史高位，配置性价比较高。

仅供内部参考，请勿外传

图 23：行业短期风格再平衡和超跌板块反弹进程



数据来源：Wind，中信建投证券

图 24：中证红利股息率差处于历史高位



数据来源：Wind，中信建投证券

在草木间

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

夏凡捷

投资策略团队资深策略分析师，本硕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、专题研究和资产配置方面的工作。新财富、水晶球、金牛奖策略分析师，Wind 金牌分析师。

仅供内部参考，请勿外传

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告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