仅供内部参考，请勿外传

央国企动态系列报告之 70

——“六张网”建设提速专题

定期报告

频率：双周

“十五五”重大工程加快落地，“六张网”由分领域基础设施建设转向项目实施和网络协同。“六张网”形成多个万亿元级投资中心；央国企掌握骨干网络、关键节点和重大工程组织能力，是建设运营的重要主体。

- **“六张网”成为“十五五”扩大有效投资和完善现代化基础设施体系的重要抓手。**2026 年以来，政策由规划部署进一步转向项目、资金和协调机制落地；国家发展改革委披露，新型电网“十五五”投资预计超 5 万亿元、城市地下管网约 5 万亿元，算力网新增直接投资约 4 万亿元，国家水网、新型电网和地下管网三项投资合计超过 16 万亿元。重大工程储备、资金保障和项目协调机制逐步完善，“六张网”有望成为“十五五”稳投资的重要增量来源。
- **“六张网”所处建设阶段不同，传统基础设施补短板与新型基础设施扩容升级并行。**国家水网主骨架持续完善，城市地下管网进入系统改造阶段，物流网由节点扩张转向枢纽通道成网；新型电网、算力网和新一代通信网分别围绕能源转型、全国算力组网和空天地海网络升级加快建设，形成跨年度滚动资本开支。不同网络所处建设阶段和投资周期存在差异，项目落地有望在规划期内持续接续。
- **跨网协同由政策理念进入项目组织，算力、电力、通信三网率先建立常态化协调机制。**国家发展改革委推动“2+3+N”协调机制，两大电网、三大运营商及算力企业共同参与，项目选址、电力保障、网络接入和算力布局开始同步衔接；水网、地下管网和物流网也在叠加数字平台、感知监测和智能调度，投资边界由单一工程向软硬件协同延伸。
- **央国企的网络资产和产业组织能力决定其在“六张网”中的核心建设运营角色。**两大电网、三大运营商、中国物流集团、招商局集团、中远海运等掌握全国性网络和关键节点，中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建等具备重大工程实施能力；随着建设重点由“建网”延伸至连接、调度和运营，存量网络利用率、跨区域协同和长期服务能力的重要性进一步提升。
- **A 股市场方面**，截至 2026 年 8 月 28 日，A 股上市央企总市值 34.8 万亿元，占 A 股整体比重 29.3%；其中，国资委体系下的上市央企 总市值 21.3 万亿元，占 A 股整体比重的 17.9%。近两周表现最优的指数为诚通央企红利，涨幅为 3.8%，相对同期沪深 300 高 5.0 pct；近一年看，央企科技引领指数涨幅居前，反映市场对央企科技创新和新质生产力方向的持续关注。股东回报方面，A 股国资央企股息率的市值加权均值为 2.7%，明显高于 A 股整体及其他类型企业，红利属性仍是央国企板块的重要特征。**港股市场方面，**港股上市国资央企总市值 14.0 万亿港元，占港股整体比重 16%；其中，A+H 国资央企总市值 7.9 万亿港元，占港股整体比重 9%。近两周港股央国企主要指数整体呈上涨趋势。

风险提示：“六张网”规划及重大项目推进不及预期；资金要素保障和资本开支不及预期；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之69——央国企管理架构改革与并购专题》2026-08-17

2、《央国企动态系列报告之68——央国企人工智能应用场景专题》2026-08-03

3、《央国企动态系列报告之67——央国企绿色转型专题》2026-07-20

林喜鹏 S1090522050001
linxipeng@cmschina.com.cn
武子昕 S1090525040001
wuzixin@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 “十五五”重大工程加快落地，“六张网”打开央国企投资新空间.....5
1.1 “十五五”重大工程加快实施，“六张网”成为扩大有效投资的重要抓手 5
1.2 投资空间较大，“六张网”建设由分项推进转向协同布局.....8
1.3 分领域建设提速，央国企成为骨干网络主力.....11
1.3.1 新型电网：两大电网投资加码，主网扩容与配网升级并进.....11
1.3.2 算力网：从算力扩容走向全国组网，央企参与环节持续拓展.....16
1.3.3 新一代通信网：基础网络持续升级，空间与融合网络同步推进.....18
1.3.4 水网：骨干工程持续推进，央地国资分工建设运营.....21
1.3.5 城市地下管网：存量更新提速，地方国企承担属地运营.....24
1.3.6 物流网：枢纽通道加快成网，综合物流平台价值提升.....27
二、 A 股上市央国企市场表现.....31
2.1 市值及涨跌幅.....31
2.2 估值表现.....33
2.3 成交活跃度.....35
2.4 股东回报.....36
三、 港股上市央国企市场表现.....37
3.1 市值及涨跌幅.....37
3.2 估值表现.....39
3.3 成交活跃度.....42
3.4 股东回报.....43
3.5 AH 股价格对比.....45
风险提示.....46

图表目录

图 1: “十五五”109 项重大工程分领域数量.....6
图 2: “六张网”投资由单网建设向多层次协同演进.....9
图 3: 2021—2025 年全国电网工程投资完成额（亿元）.....12
图 4: 21 家新型电网相关央企上市平台 2025 年资本开支分环节统计.....15

仅供内部参考，请勿外传

图 5: 2021 年以来全国 5G 基站数量持续增长 19
图 6: 2021—2025 年全国水利建设投资 22
图 7: 城市地下管网“十五五”分项建设改造规模（万公里） 25
图 8: 2023—2025 年社会物流总费用与 GDP 比率及 2030 年目标（%） 29
图 9: A 股市值结构 32
图 10: 央企主要指数近两周涨跌幅 32
图 11: 央企主要指数近一年涨跌幅 32
图 12: 近两周涨幅前十的 A 股国资央企 32
图 13: 近一年涨幅前十的 A 股国资央企 32
图 14: 近两周跌幅前十的 A 股国资央企 33
图 15: 近一年跌幅前十的 A 股国资央企 33
图 16: 央企与各类企业 PE(TTM)对比 33
图 17: 央企与各类企业 PB(LF)对比 33
图 18: 央企主要指数 PE(TTM) 34
图 19: 央企主要指数 PB(LF) 34
图 20: 央企主要指数估值分位数 34
图 21: A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 35
图 22: A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数 35
图 23: 近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况 36
图 24: A 股国资央企与各类企业股息率对比 36
图 25: 港股市值结构 38
图 26: 港股央国企主要指数近两周涨跌幅 38
图 27: 港股央国企主要指数近一年涨跌幅 38
图 28: 近两周涨幅前十的港股国资央企 38
图 29: 近一年涨幅前十的港股国资央企 38
图 30: 近两周跌幅前十的港股国资央企 39
图 31: 近一年跌幅前十的港股国资央企 39
图 32: 港股国资央企 PE(TTM)对比 39
图 33: 港股国资央企 PB(MRQ)对比 39
图 34: 港股国资央企主要指数 PE(TTM) 40
图 35: 港股国资央企主要指数 PB(MRQ) 40

仅供内部参考，请勿外传

图 36：港股国资央企主要指数估值分位数 41
图 37：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 41
图 38：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数 42
图 39：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况 42
图 40：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况 43
图 41：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比 43
图 42：港股国资央企分行业股息率对比 44
图 43：AH 溢价率对比 45
图 44：AH 溢价率前十高/低的国资央企 45

表 1：“六张网”政策部署由规划安排向项目实施持续推进 5
表 2：“六张网”扩大有效投资的政策传导及央国企作用 7
表 3：“六张网”当前建设基础与主要投资建设安排 8
表 4：“六张网”协同的主要层次与建设影响 10
表 5：新型电网“十五五”主要目标与投资方向 11
表 6：新型电网相关央企参与链条 13
表 7：全国一体化算力网建设进展 16
表 8：算力网相关央企上市平台参与链条 17
表 9：新一代通信网主要建设进展 18
表 10：新一代通信网相关央企上市平台参与链条 20
表 11：国家水网建设重点及 2026 年进展 21
表 12：水网相关央企上市平台参与链条 23
表 13：城市地下管网“十五五”分项建设任务及改造重点 24
表 14：城市地下管网相关央企上市平台参与链条 26
表 15：物流网建设重点及“十五五”主要任务 28
表 16：物流网相关央企上市平台参与链条 29
表 17：近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企 36
表 18：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企 44

仅供内部参考，请勿外传

一、“十五五”重大工程加快落地，“六张网”打开央国企投资新空间

1.1 “十五五”重大工程加快实施，“六张网”成为扩大有效投资的重要抓手

“六张网”在“十五五”开局阶段已经从分领域基础设施建设任务，上升为扩大有效投资、完善现代化基础设施体系和支撑国家重大战略的重要抓手。水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网横跨水利、能源、信息通信、城市更新和现代流通等领域，既包括补齐传统基础设施短板，也包括面向数字经济、能源转型和产业升级的新型基础设施建设。国家发展改革委将其定位概括为既能稳投资、扩内需，又能增动能、提效益、惠民生、保安全，并强调“六张网”需要在规划、建设和运营环节相互衔接。由此看，政策关注点在于以重大工程为载体，把当期投资需求与中长期供给能力、公共服务和安全韧性建设结合起来。对央国企而言，“六张网”覆盖的骨干网络和关键节点与其主责主业、长期资本开支和存量网络资产高度重合，是“十五五”时期服务国家战略的重要实施场景。

表1：“六张网”政策部署由规划安排向项目实施持续推进

时间	政策/会议	核心部署
2026 年 3 月 6 日	全国两会经济主题记者会	推进“十五五”109 项重大工程和项目；2026 年 3 月，国家发展改革委提出推进“六张网”和重点领域建设，初步估算 2026 年相关投资将超过 7 万亿元。
2026 年 4—5 月	中央政治局会议、国家发展改革委新闻发布会	明确加强“六张网”规划建设；推动成熟项目开工，形成专项规划、年度任务和“四个一批”项目梯队
2026 年 7 月 20—31 日	国务院常务会议、中央政治局会议、国家发展改革委新闻发布会	由规划推进转向督查落实，强调建用统筹、多网协同、软硬协同和资金要素保障
2026 年 8 月 17 日	国务院第十二次全体会议	加快落实“六张网”建设实施方案，创新投融资机制吸引社会资本，加快政策资金形成实物工作量
2026 年 8 月 19 日	“六张网”重大项目协调调度机制会	建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”协调机制，推动重大项目跨网协同建设
2026 年 8 月 21 日	国务院常务会议	新一代通信网坚持应用牵引、适度超前，健全政府引导、企业为主、社会参与的建设机制

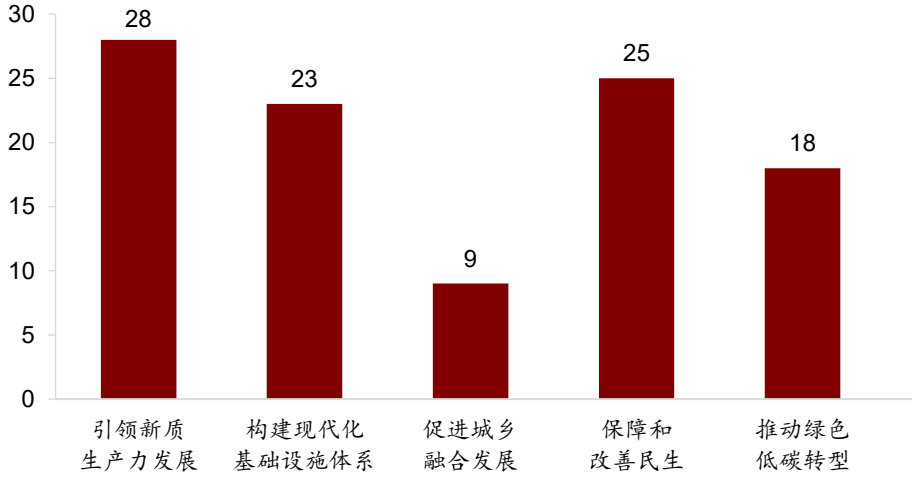
资料来源：中国政府网、国家发展改革委，招商证券整理

“十五五”规划《纲要》部署 109 项重大工程和项目，2026 年以来“六张网”相关政策连续部署。2026 年 3 月，国家发展改革委提出推进“六张网”和重点领域建设，初步估算 2026 年相关投资将超过 7 万亿元；4 月 28 日中央政治局会议明确提出加强“六张网”规划建设，并推动条件成熟的重大工程项目开工；5 月国家发展改革委进一步提出抓紧出台相关规划和实施方案，将目标任务分解到年度，建立实施一批、前期一批、储备一批、谋划一批的动态推进机制。进入下半年，7 月国家发展改革委披露，拟于年内开工的重大单体项目多数已经实现开工，一批在建项目加快实施，同时已有部

仅供内部参考，请勿外传

分节点投入运行；8 月 17 日国务院第十二次全体会议要求加快落实“六张网”建设实施方案、抓好重大工程项目建设。

图1：“十五五”109 项重大工程分领域数量



资料来源：国家发展改革委，招商证券整理

资金保障正在从单一政府投资转向多工具协同，项目能否由储备转化为实物工作量更加取决于资金、要素和建设条件同步到位。从支持重大工程的政策资金看，2026 年 7550 亿元中央预算内投资已基本下达，国家发展改革委此前还明确 1 万亿元超长期特别国债和 8000 亿元新型政策性金融工具加快形成资金合力；上述资金主要服务重大基础设施和重点领域建设，为“六张网”相关项目提供重要融资条件。8 月 17 日国务院第十二次全体会议进一步提出加快各类政策资金使用进度、尽早形成实物工作量，并创新投融资机制吸引社会资本；国家发展改革委同时部署加快 2026 年新型政策性金融工具投放，加大对民间投资项目支持力度。对“六张网”这类投资体量大、建设周期长、收益属性差异明显的项目而言，中央预算内投资、地方专项债、政策性金融、企业资本金以及市场化融资需要根据项目公益性和经营性分层组合，资金到位节奏与用地、环评、能耗等要素保障将共同影响项目开工和建设进度。

“六张网”建设正在形成政府引导、企业投入、社会参与的分层投资结构。全国两会经济主题记者会上，国家发展改革委明确提出在投资主体上增加政府投资规模、激发民间投资活力，推动国企民企共同发力；7 月进一步披露，上半年水网建设吸引民间资本超过 108 亿元，同比增长 85.8%，并表示将继续推出经营收益相对稳定的项目吸引民营企业参与。算力网方面，国家发展改革委披露，“十五五”时期算力网建设将新增直接投资 4 万亿元，并明确算力建设以企业投资为主；8 月 21 日国务院常务会议部署新一代通信网建设时，也提出健全政府引导、企业为主、社会参与的建设机制。结合不同网络的资产属性，国家骨干网络、重大枢纽和安全保障类项目更需要长期稳定资本和持续运营能力，设备、软件、专业服务及部分经营性项目则具备更大的市场化参与空间，投资主体的多元化有助于缓解单一资金来源约束并提高项目专业化水平。

“六张网”的政策评价标准正在由投资规模进一步延伸到建成后的利用效率，

仅供内部参考，请勿外传

软建设和运营能力的重要性明显上升。7 月国务院常务会议在听取“六张网”规划建设督查情况汇报后，要求统筹建设和使用，更加重视管理机制等软建设，增强运营服务能力；国家发展改革委随后进一步强调提高建成项目的使用效能，并将多网协同、软硬协同和场景协同贯穿规划、建设、运营全流程。除实体工程外，规则标准衔接、信息共享、市场准入和监测调度等治理机制也被纳入建设重点。例如，算力、电力和数据需要解决跨地区协同问题，不同运输方式之间需要提高设施、规则和信息的衔接程度。网络利用率、调度效率、服务覆盖和运营成本等运营指标的重要性进一步提升，具备长期运营经验的央国企在项目全生命周期中的作用更加突出。

跨网协同已经从政策理念进入常态化协调机制，央企的角色也由单网投资建设进一步延伸到跨网络资源组织和重大项目协同。8 月 19 日国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调调度机制会，研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”协调机制，国家电网、南方电网以及中国电信、中国联通、中国移动参加，算力相关企业共同参与。该机制把电力供给、通信连接和算力设施三个高度关联的网络纳入同一协调框架，有助于在项目规划阶段同步处理供电、网络接入、算力布局和建设时序，减少分头建设导致的配套不衔接。8 月 21 日国务院常务会议又强调新一代通信网要统筹基础网络、空间网络、国际网络和融合网络建设，并做好用地、用电、频谱等要素保障。“六张网”多数具有跨区域、重资产、长周期和强安全属性，央企掌握骨干网络和全国性运营体系，在跨区域调度、重大工程组织和长期运维方面具备较强基础；与此同时，“N”类企业和社会资本的参与也表明，政策正在形成由骨干网络主体牵引、各类经营主体协同的建设模式。

表2：“六张网”扩大有效投资的政策传导及央国企作用

政策环节	主要内容	央国企作用
规划与项目	专项规划和实施方案分解年度任务，形成实施、前期、储备、谋划项目梯队	承接国家战略任务，将规划目标转化为集团资本开支和重大工程计划
资金与要素	中央预算内投资、政策性金融、专项债、企业资本金和社会资本组合投入，并强化用地、环评等保障	为长周期和战略性项目提供稳定资本，发挥融资与资源统筹能力
建设与协调	强化跨部门、跨地区和跨网络项目协调，推动条件成熟项目尽快形成实物工作量	发挥重大工程组织、建设管理和跨区域资源配置能力
运营与治理	强调建用统筹，推进规则、标准、信息共享和监测调度等软建设	依托存量网络与运营体系提升资产利用率、服务效率和安全韧性
产业与生态	骨干网络与设备、软件、施工、专业服务和经营性项目协同推进	央企牵引骨干网络和关键节点，地方国企落地城市端项目，并带动多元经营主体参与

资料来源：中国政府网、国家发展改革委，招商证券整理

综合来看，“六张网”的政策逻辑已经由扩大基础设施投资，进一步延伸到重大工程落地、投融资协同、跨网组织和长期运营。从政策节奏看，2026 年以来“六张网”先后经历全国两会提出投资方向、中央政治局明确规划建设、部门形成项目推进机制以及下半年强化督查、资金和协调调度，项目

仅供内部参考，请勿外传

推进由规划部署进一步转向资金、项目和协调机制等实施环节。从投资传导看，政策首先通过重大工程和资金工具形成当期实物工作量，再通过网络化、数字化和韧性化改造提升中长期供给效率；从建设主体看，央国企的优势主要集中在跨区域骨干资产、长期资本投入、重大工程组织以及持续运营能力，同时竞争性环节和经营性项目也有多元主体参与。“六张网”在存量基础、建设周期、投资主体和收益机制方面存在差异，央国企在各网中的参与环节和资本开支结构也相应不同。

1.2 投资空间较大，“六张网”建设由分项推进转向协同布局

从已披露的投资安排看，“六张网”已形成多个万亿元级投资中心，中期资本开支空间较大。国家发展改革委 7 月新闻发布会披露，“十五五”时期新型电网拟投资超 5 万亿元、城市地下管网拟投资约 5 万亿元、算力网将新增直接投资 4 万亿元；国家发展改革委官方平台同期披露，仅国家水网、新型电网、城市地下管网三项，“十五五”期间投资合计将超过 16 万亿元。2026 年“六张网”和综合立体交通、低空、“人工智能+”、教育医疗等相关重点领域投资预计超过 7 万亿元。更值得关注的是，“六张网”已经形成多个万亿元级投资中心，且建设周期覆盖整个“十五五”，为中长期基础设施资本开支提供了较强支撑。

从当前建设基础看，“六张网”分别处于扩容、升级或补短板的不同阶段，建设进度和投资节奏有所分化。截至 2026 年 6 月底，国家水网主骨架加速构建，新型电网重点工程持续推进；全国智能算力规模达到 2185 EFLOPS，“8+10+3”空间布局全面铺开；5G 基站总数达到 510.2 万个，5G-A 进入规模部署阶段；城市地下管网“十五五”期间预计建设改造约 77 万公里；181 个国家物流枢纽和 105 个国家骨干冷链物流基地加快互联。各网存量基础和技术迭代周期不同，资本开支将形成水网、地下管网等长周期工程持续推进，新型电网稳步扩容，算力网和通信网较快迭代，物流网由节点向网络延伸的滚动投资格局。

表3：“六张网”当前建设基础与主要投资建设安排

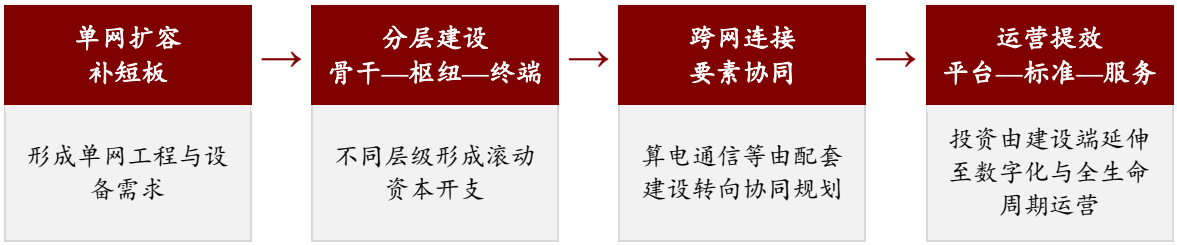
网络	建设基础与规划安排	主要建设方向
水网	国家水网主骨架加速构建；国家水网、新型电网、地下管网三项“十五五”投资合计超 16 万亿元，水网未单列统一五年总额	主骨架和骨干输配水通道、防洪减灾、灌区改造及数字化监测等长期工程
新型电网	藏粤直流特高压等重点工程推进；“十五五”拟投资超 5 万亿元	跨区输电、城乡配电、储能调节和系统韧性并举，强化新能源消纳与算电协同
算力网	截至 2026 年 6 月底智能算力达到 2185 EFLOPS；“十五五”新增直接投资 4 万亿元（国家发展改革委披露）	智算设施、跨区域算力通道、监测调度平台和资源池化运营同步推进

仅供内部参考，请勿外传

网络	建设基础与规划安排	主要建设方向
新一代通信网	截至 2026 年 6 月底 5G 基站 510.2 万个，5G-A 加速部署；“十五五”规划建设 100 万个 50G PON 端口、50 万个 5G-A 基站	万兆光网、5G-A、6G、骨干传输和空天地海网络持续升级
城市地下管网	“十五五”预计建设改造约 77 万公里，拟投资约 5 万亿元	燃气、供排水、供热等更新改造与感知监测、城市生命线安全系统并行
物流网	181 个国家物流枢纽、105 个国家骨干冷链物流基地加快互联，“四横五纵”大通道加快形成	由枢纽节点向多式联运、信息共享、智能仓储和供应链服务网络延伸

资料来源：国家发展改革委、工业和信息化部，招商证券整理

图2：“六张网”投资由单网建设向多层次协同演进



资料来源：国家发展改革委、湖北省发展改革委，招商证券整理

投资内容正在由单一土建和设备采购，转向硬件网络、数字平台、规则标准和运营体系同步建设。国家发展改革委明确提出，要以项目建设为契机打通硬件互联互通、规则标准衔接、信息共享和市场准入等堵点，并通过监测调度、人工智能等手段提升治理效率。全国一体化算力网工程已经把算力监测调度平台以及资源池化、并网、运营、调度等标准规范纳入建设内容；新一代通信网除万兆光网、5G-A 和 6G 等基础设施外，还包括骨干传输和空间网络能力。地下管网、物流网等传统基础设施也在叠加感知设备、数据平台和信息共享系统。软件平台、系统集成、标准建设和长期运维将成为“六张网”持续投入的重要组成部分。

网络化建设使资本开支呈现国家骨干、区域枢纽、城市及园区终端多层级分布，项目层级不同，对资金期限和收益机制的要求也不同。国家水网主骨架、跨区域输电通道等骨干设施承担资源跨区域配置和安全保障功能，投资规模大、建设周期长；算力枢纽、国家物流枢纽和骨干冷链基地等区域节点更强调供需匹配、通道连接和网络调度；城市地下管网、配电网、接入通信网络等终端设施则与城市更新、产业园区和居民服务更加紧密，改造频次和运营属性更强。骨干网络、枢纽节点和末端设施的建设节奏分别影响长期资本开支中枢、跨区域资源配置效率，以及设备更新、数字化改造和运营服务需求。

“六张网”协同已经从单个项目的设施共建，扩展到网络融合、区域融通和产业融合三个层次。网络层面，算力网、新型电网和通信网通过算电协同、算网互联提升资源匹配效率，水网与电网、地下管网与通信网也出现复合功能；区域层面，“东数西算”“西电东送”“南水北调”和物流大通道共同强化跨区域资源流动，“六张网”由节点建设向全国性网络衔接延伸；产业层面，

仅供内部参考，请勿外传

地下管网改造带动管材、工程机械和智能传感，算力网与通信网共同拉动芯片、光模块、数据中心运维等需求，新型电网和物流网则向能源数字化、智慧供应链等服务环节延伸。“六张网”协同通过配套设施、系统连接和运营服务，进一步扩大单项基础设施的产业带动范围。

表4：“六张网”协同的主要层次与建设影响

协同层次	主要协同方式	主要影响
网络融合	算力—电网—通信协同；水网—电网复合利用；地下管网叠加通信感知	由单项设施投资延伸至电力接入、骨干传输、监测感知和系统集成等配套投入
区域融通	“东数西算”、跨区输电、跨流域调水和物流大通道共同强化跨区域资源配置	骨干通道与区域枢纽投资联动，网络价值更多取决于节点间互联和资源调度效率
产业融合	数字基础设施向芯片、光模块、数据中心运维延伸，传统网络叠加智能传感、数字平台和智慧供应链	投资由工程建设向设备、软件、平台和运营服务扩展，拉长产业链受益环节
建设层级	国家骨干网络、区域枢纽、城市及园区终端分层建设	不同层级对应不同资本强度、建设周期和回报机制，资本开支分阶段滚动释放
管理协同	地方推进中已提出在空间、网络、时序、标准层面加强协同，并探索项目全生命周期管理	项目前期规划、建设时序、标准接口和后续运营逐步纳入统一评价，降低重复建设和后期改造成本

资料来源：国家发展改革委、湖北省发展改革委，招商证券整理

算力、电力、通信三网率先形成明确的跨主体协调机制，“六张网”协同由理念转向项目组织。8 月 19 日国家发展改革委研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”协调机制，将两大电网、三大电信运营商和算力相关企业纳入同一重大项目协调框架。对算力项目而言，选址、电力容量、绿电供给、骨干网络接入和算力调度需要同步匹配；若各主体分别规划，容易出现算力建成而电力或网络配套滞后、局部容量冗余等问题。协调机制的实质，是把跨行业资本开支的决策时点前移到项目规划阶段，使电源、电网、通信和算力设施在容量和建设节奏上更好衔接。

多网协同的评价标准正在由投资规模转向利用率、服务能力和全生命周期效率，投资逻辑相应由建设端向运营端延伸。国家发展改革委强调提高项目建成后的使用效能，并通过解决算力、电力、数据协同以及不同运输方式规则标准衔接等问题提升运行效率；湖北省在推进“六张网”时进一步提出加强项目全生命周期管理，并配套推进投融资体制、价费机制和运营模式改革。重资产基础设施的运营评价逐步聚焦容量利用率、网络调度效率、单位服务成本、安全韧性和持续运营能力。与之对应，监测调度、运维服务、数字化平台和标准接口等投入的重要性将进一步上升。

从项目实施链条看，规划投资向实际资本开支转化涉及项目储备、资金要素和建设运营三个环节。国家发展改革委 7 月披露，拟于年内开工的重大单体项目多数已经实现开工；地方推进中形成实施一批、前期一批、储备一批、谋划一批的梯次接续格局。对水网、地下管网等长周期工程而言，审批、勘察设计、用地和建设准备会使资金支出与项目批复存在一定时滞；对算力网、通信网等技术迭代较快的网络，设备采购、网络接入和运营爬

仅供内部参考，请勿外传

坡也会影响资本开支兑现节奏。项目开工、资金到位、设备招采、工程进度和投运利用率共同构成“六张网”从规划到建设运营的实施链条；集团资本开支计划、重大项目开工、设备采购和资产投产等指标则反映央国企承接政策项目的实际进度。

对央国企而言，“六张网”的投资价值将更多体现为增量资本开支与存量网络资产协同，以及由此带来的资产利用效率提升。“2+3+N”机制已经体现出全国性骨干网络运营主体在跨网项目中的组织作用。拥有跨区域电网、通信网、工程建设和综合交通等存量资产的央国企，可以在项目选址、通道接入、建设时序和运营标准上发挥既有网络优势，并通过协同投资提高存量资产利用率；与此同时，算力设施、物流服务、设备供应和专业运维等竞争性较强的环节仍将保持多元主体参与。央企参与“六张网”的差异主要体现在新增资本开支、存量网络基础以及跨网项目中的建设运营角色。

综合来看，“六张网”的中期投资主线正在由单网扩容，进一步演变为分层建设、跨网连接和运营提效共同驱动。一方面，新型电网、地下管网、算力网等已经形成明确的万亿元级投资口径，各网不同建设阶段将支撑较长周期的滚动资本开支；另一方面，多网协同把投资边界由单一工程拓展到骨干通道、区域枢纽、末端设施、数字平台和持续运营。对央国企而言，投资弹性取决于骨干网络和关键节点掌控能力、跨区域和跨行业协同能力，以及新增项目与既有资产的协同效率。

1.3 分领域建设提速，央国企成为骨干网络主力

1.3.1 新型电网：两大电网投资加码，主网扩容与配网升级并进

新型电网的建设重点正由单一网架扩容，转向主干网、配电网和调节体系同步补强。国家发展改革委预计“十五五”时期新型电网投资超过 5 万亿元。到 2030 年，政策目标包括西电东送规模超过 4.2 亿千瓦、新增省间电力互济能力 4000 万千瓦左右、配电网接纳分布式新能源能力达到 9 亿千瓦，并支撑充电基础设施超过 4000 万台。与上一轮以特高压和主网建设为主的投资周期相比，本轮建设既要解决新能源基地与负荷中心空间分布不均衡问题，也要适应分布式光伏、储能、充换电设施等大量接入配电网后的双向潮流和灵活调度需求，投资范围更偏向主配微协同。

表5：新型电网“十五五”主要目标与投资方向

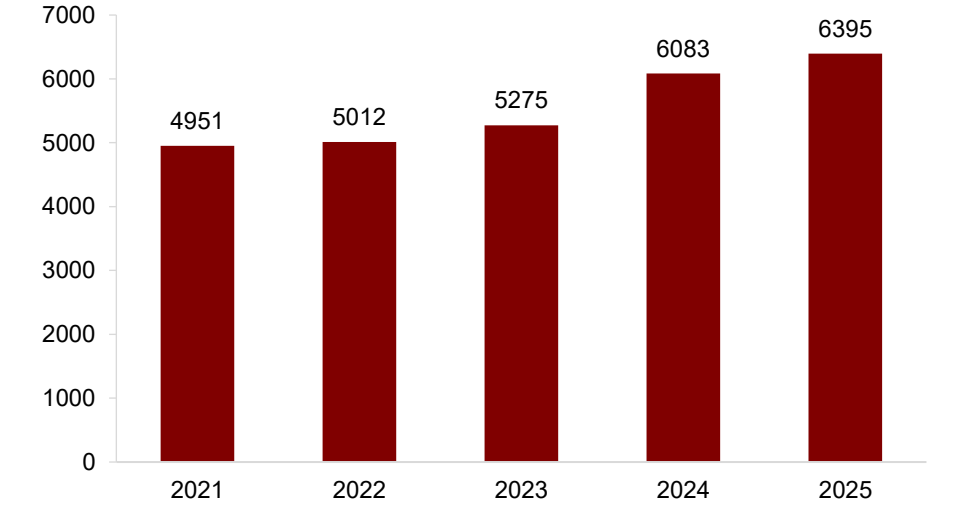
建设层次	2030 年相关目标	主要建设内容	主要受益环节
跨区主干网	西电东送规模超过 4.2 亿千瓦；新增省间互济能力约 4000 万千瓦	跨省跨区输电通道、特高压交直流、区域互济工程	换流站、变电站、线路工程及一次设备
配电网	接纳分布式新能源能力达到 9 亿千瓦	城市配电网提质更新、县域薄弱电网改造、农网治理	配网开关、变压器、自动化终端、数字化系统
源网荷储协同	支撑新能源发电量占比约 30%	储能、虚拟电厂、智能微网、调度控制	储能系统、电网自动化、调度与能源管理
用电侧接入	支撑充电基础设施超过 4000 万台	车网互动、大功率充电接入、增容改造	配电设备、充换电接入、柔性调节

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：国家发展改革委、国家能源局，招商证券整理

全国电网工程投资已从 5000 亿元左右的平台抬升至 6000 亿元以上。国家能源局数据显示，2021—2023 年全国电网工程投资完成额分别为 4951 亿元、5012 亿元和 5275 亿元，2024 年升至 6083 亿元，同比增长 15.3%；2025 年进一步增至 6395 亿元，同比增长 5.1%。在行业投资中枢抬升的同时，国家电网预计“十五五”固定资产投资达到 4 万亿元，较“十四五”增长 40%，年均投资规模约 8000 亿元；南方电网 2026 年固定资产投资安排 1800 亿元，“十五五”期间投资规模将向万亿元迈进。

图3：2021—2025 年全国电网工程投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，招商证券整理

国家电网的资本开支仍以跨区输电和各级网架补强为主，同时配电网和新能源接网投资的重要性继续提升。2026 年上半年，国家电网累计完成固定资产投资超过 3100 亿元，同比增长 12.6%；新开工 110（66）千伏及以上交流线路超过 2.4 万千米，投产近 2.7 万千米。同期公司经营区风光新能源并网装机达到 15.5 亿千瓦，市场化交易电量达到 3.48 万亿千瓦时，同比增长 25.6%。投资端和运行端的数据共同反映，电网建设同时围绕跨区资源配置能力扩容、配网升级和调度系统升级推进，以承接更高比例新能源和更活跃的跨省交易。

南方电网的投资节奏同样处于高位，设备更新、柔性直流和区域互济工程形成较明确的增量。2026 年南方电网固定资产投资计划 1800 亿元，其中大规模设备更新投资不低于 506 亿元。上半年公司完成固定资产投资 892.62 亿元，同比增长 14.79%，其中输电网建设投资 689.44 亿元，同比增长 17.9%；同期完成采购规模 1267 亿元。藏粤直流、湘黔互济、阳江三山岛海上风电柔直等工程同步推进，表明南方区域的建设重点已经从常规扩容延伸到跨区清洁能源输送、柔性互联和存量设备更新。

配电网和设备更新构成本轮新型电网建设的重要增量。政策要求配电网从传统无源单向网络向有源双向交互系统转变，并适度超前布局变配电设施。国家电网 2024—2027 年拟安排 1.08 万亿元用于大规模设备更新改造，预计 2027 年底设备更新改造规模较 2023 年增长 45%。在分布式新能源、

仅供内部参考，请勿外传

充电负荷、储能和微电网快速增加的背景下，配电侧同步增加容量并提升感知、保护、控制和调度能力，一次设备更新与二次系统、数字化平台投资将并行释放。

央企控股上市平台已经覆盖新型电网投资运营、调节资源、设备供给和工程实施等主要环节。按境内央企控股上市平台且主营业务直接参与新型电网建设的范围梳理，国家电网旗下 6 家、南方电网旗下 4 家、中国电气装备旗下 7 家，并纳入中国华电旗下国电南自、中国航空工业集团旗下宝胜股份，以及中国电建、中国能建两家工程建设平台，共形成 21 家直接相关上市主体。相关平台可分为运营/数字化、储能/综合能源、输配电装备和工程建设四类，覆盖电网投资运营主体及跨央企供货的自动化、线缆、输变电装备和工程建设平台。

表6：新型电网相关央企参与链条

环节	央企	市值	2025 年全年投资额（亿元）	作用
运营/数字化	国电南瑞 600406.SH	1,848.11	21.10	电网自动化、调度控制、继电保护和柔性直流等核心系统，支撑主网数字化与新型电力系统调控。
	国网英大 600517.SH	293.36	1.54	绿色金融、碳资产与智能制造协同，为电网建设和装备产业提供金融及产业服务。
	国网信通 600131.SH	178.83	4.72	电力通信、云网基础设施与能源数字化，支撑电力云平台、数据通信和生产经营数字化。
	涪陵电力 600452.SH	140.59	5.88	区域配电网运营及节能服务，承接配电网扩容、线路改造和用能效率提升。
	远光软件 002063.SZ	104.01	0.33	电力企业管理软件、智慧能源和信创平台，为电网企业财务、经营与能源管理数字化提供支撑。
	明星电力 600101.SH	43.28	2.81	区域配售电和供电网络运营，推进地方配电线路、变电设施与智能化改造。
	南网科技 688248.SH	229.21	1.30	智能配用电、储能、试验检测及无人化运维，支撑配网数字化和设备状态感知。
	南网数字 301638.SZ	715.74	13.87	数字电网、物联感知、云平台和数据中心建设，承担南方电网数字化基础设施与应用建设。
	国电南自 600268.SH	108.06	0.53	电网自动化、继电保护、柔性直流、构网型储能和虚拟电厂等，服务主配网控制保护及新型电力系统数智化。
储能/综合能源	南网储能 600995.SH	402.38	86.17	抽水蓄能及新型储能投资、建设和运营，提供调峰调频与系统灵活性资源。

仅供内部参考，请勿外传

环节	央企	市值	2025 年全年投资额（亿元）	作用
	南网能源 003035.SZ	216.29	31.96	综合能源服务、节能投资及分布式能源运营，推动用户侧节能改造与源网荷储协同。
输配电装备	中国西电 601179.SH	653.04	9.78	变压器、开关、换流阀等超/特高压一次设备，是主网扩容和跨区输电的核心装备平台。
	许继电气 000400.SZ	222.57	2.48	直流输电控保、智能变配电、智能用电和充换电系统，覆盖主网、配网及终端用电环节。
	平高电气 600312.SH	268.26	2.99	超/特高压开关、GIS/GIL 及变电站成套设备，服务特高压和各级变电站建设。
	宝光股份 600379.SH	46.82	0.44	真空灭弧室及开关核心部件，为中高压开关设备和配电系统提供关键器件。
	西高院 688334.SH	58.16	0.13	高压电器检测、试验与认证，支撑输配电装备可靠性验证和新产品工程应用。
	宏盛华源 601096.SH	113.43	3.78	输电线路铁塔与变电钢结构，服务特高压、主网和变电站工程建设。
	保变电气 600550.SH	202.57	1.12	高压/特高压变压器、电抗器等大型输变电装备，为主网和特高压工程提供核心一次设备。
	宝胜股份 600973.SH	85.98	2.39	电力电缆及电缆附件等，服务输电线路、配电网改造、新能源并网及电力工程配套建设。
工程建设	中国电建 601669.SH	801.02	443.46	输变电规划设计、EPC 建设及投建营一体化，承接主网、配网和新能源送出工程。
	中国能建 601868.SH	962.47	416.81	电力规划设计、送变电工程及系统解决方案，承担电网工程和新能源配套送出建设。

资料来源：国务院国资委、上市公司 2025 年年度报告、上海证券交易所、深圳证券交易所，招商证券整理。市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

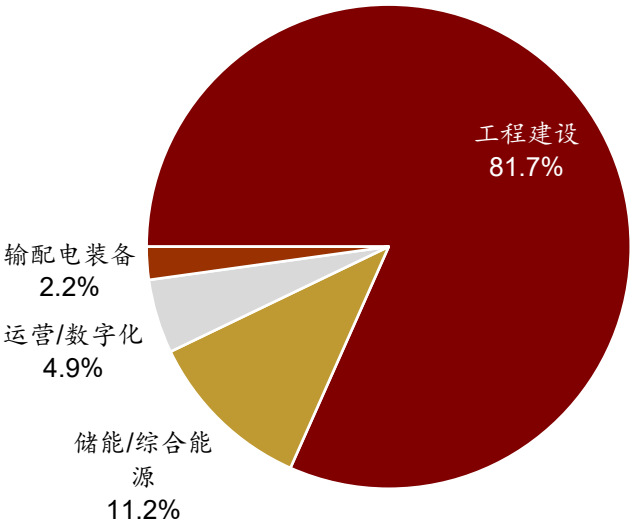
从产业链价值传导看，21 家上市平台形成不同类型的收益机制。两大电网的固定资产投资和采购预算是产业链需求的主要起点，储能及区域电网运营平台通过自身项目投资形成资产；输配电装备、自动化、软件和检测平台主要依靠客户侧招标形成订单；工程建设平台的收入和利润弹性主要取决于新签合同转化、项目进度和回款。

从投资结构看，本轮新型电网建设的受益面较过去以特高压和主网扩容为主的周期更为分散，配电网、设备更新和数智化改造是扩大产业链覆盖面的关键变量。国家电网 2024—2027 年拟安排 1.08 万亿元用于大规模设备更新改造，叠加分布式新能源、充电设施和储能持续接入，投资需求将

仅供内部参考，请勿外传

从变压器、开关等一次设备进一步延伸至继电保护、自动化控制、通信感知、检测认证和电力线缆等环节。国电南自和宝胜股份分别补充发电央企科工平台和央企线缆平台，新型电网央企上市平台覆盖环节进一步扩大。

图4：21 家新型电网相关央企上市平台 2025 年资本开支分环节统计



资料来源：上市公司 2025 年年度报告，招商证券整理。

从资本开支分布看，21 家上市平台 2025 年资本开支呈现较高集中度，工程建设和储能/综合能源两类合计占比达到 92.9%。其中，工程建设 2 家公司合计 860.27 亿元，占样本总额的 81.7%；储能/综合能源 2 家公司合计 118.13 亿元，占 11.2%，运营/数字化和输配电装备合计 75.19 亿元，占 7.1%。进一步看，中国电建、中国能建和南网储能三家公司 2025 年资本开支合计 946.44 亿元，占 21 家样本总额的 89.8%。这一分布主要反映不同业务模式的资产投入特征：工程建设和储能平台直接形成项目资产、施工及设备投入，因此公司自身资本开支较高；装备、自动化、线缆、软件和检测平台更多通过生产经营和订单交付参与电网建设，自身资本开支占比较低。

从央企产业协同看，21 家公司已经形成电网投资牵引、专业央企供给、工程央企组织实施的分工格局，参与主体覆盖电网运营、设备供给和工程建设等多个央企体系。国家电网和南方电网掌握骨干网络、配网资产和招标入口，中国电气装备承担核心一次、二次设备供给，中国华电旗下自动化平台和中国航空工业集团旗下线缆平台可面向电网项目提供专业产品，中国电建、中国能建则在规划设计和工程建设环节参与实施。跨集团供给有利于扩大专业化分工，上市公司实际受益程度主要取决于技术壁垒、招标份额和跨区域交付能力。

仅供内部参考，请勿外传

1.3.2 算力网：从算力扩容走向全国组网，央企参与环节持续拓展

全国一体化算力网已由单体设施扩容进入规模扩张和利用效率同步提升阶段。截至 2026 年 6 月底，全国智能算力规模达到 2185 EFLOPS，已建成万卡以上智算设施 52 个，全国算力设施整体上架率达到 71.4%。调度侧，全国一体化算力网监测调度试验验证平台进入试运行，全国超过六成算力纳入统一监测。与此同时，国家发展改革委披露，“十五五”时期算力网建设新增直接投资约 4 万亿元，并明确算力建设以企业投资为主。算力网当前的建设重点已经从单体算力中心数量扩张，进一步延伸到资源利用、统一纳管和跨主体调度。

表7：全国一体化算力网建设进展

维度	建设进展与规划	官方来源	建设特征
空间布局	形成 8 大国家算力枢纽、10 个国家算力集群、3 个算电协同发展区域的“8+10+3”布局	国家发展改革委	枢纽、集群和算电协同分层推进
智能算力	截至 2026 年 6 月底智能算力 2185 EFLOPS；万卡以上智算设施 52 个	工业和信息化部、国家发展改革委	智算供给扩容并向超大规模集群集中
设施利用	截至 2026 年 6 月底全国算力设施整体上架率 71.4%	工业和信息化部	建设与利用效率并重
监测调度	试验验证平台进入试运行，全国超过六成算力纳入统一监测	国家发展改革委	资源纳管、监测和调度成为建设内容
投资口径	“十五五”新增直接投资约 4 万亿元（国家发展改革委披露）；算力建设以企业投资为主	国家发展改革委	企业资本开支和市场化运营为主要实现方式

资料来源：国家发展改革委、工业和信息化部，招商证券整理

全国一体化算力网的建设内容正在由基础设施互联拓展至并网、计费和安全等运行规则。全国标准信息公共服务平台显示，2026 年 1 月，全国一体化算力网算力并网技术要求、算力多量纲计费技术要求和安全保护要求等项目陆续登记并进入起草阶段，中国电信、联通数科、深圳供电局等央企单位参与相关标准制定。其中，并网技术要求主要规范异构算力接入和调度接口，多量纲计费对应不同算力资源的度量与结算，安全保护要求覆盖跨区域调用中的基础设施和数据安全。随着统一接口、计量和安全规范逐步完善，全国一体化算力网的建设重点正在由资源扩容进一步延伸到跨主体协同运行。

算力网建设主体具有明显的市场化和多元化特征，央企更多参与公共算力供给、资源调度和跨网协调。国家发展改革委明确，算力建设以企业投资为主；2026 年 2 月国务院国资委提出，中央企业要当好智算基础设施的供给者、人工智能赋能千行百业的推动者和产业体系化布局的组织者。8 月 19 日建立的“2+3+N”协调机制将两大电网、三大电信运营商以及算力相关企业纳入同一重大项目协调框架，反映算力资源布局与电力保障、网络连接之间的协同关系。

仅供内部参考，请勿外传

表8：算力网相关央企上市平台参与链条

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
算力设施与数据中心	美利云 000815.SZ	113.47	0.30	在宁夏中卫国家算力枢纽节点布局绿色数据中心，提供 IDC 和云基础设施服务。
	深桑达 A 000032.SZ	176.44	3.83	兼具云平台和数据中心工程能力，参与智算中心建设、运维及政企云服务。
	宝信软件 600845.SH	418.81	12.52	运营宝之云数据中心和算力基础设施，提供 IDC、云计算、算力服务及行业 AI 云解决方案。
国产计算与存储	中国长城 000066.SZ	460.00	4.59	提供国产服务器和自主计算硬件，支撑智算中心及行业算力基础设施建设。
	易华录 300212.SZ	55.65	1.36	提供数据中心、海量存储及存算一体基础设施，补充算力网的数据承载和存储能力。
	深科技 000021.SZ	589.07	12.20	提供企业级 SSD、服务器 PCBA 等数据存储产品制造服务，为数据中心和服务器存储环节提供硬件支撑。
云与数据中心集成	太极股份 002368.SZ	87.81	3.28	承担政企数据中心、云平台和信息系统集成，连接算力基础设施与行业应用。
	电科数字 600850.SH	119.33	1.43	提供数据中心网络、云计算和 IT 基础设施集成，支撑智算中心建设及企业侧接入。
工程建设	中国建筑 601668.SH	1,842.89	262.27	承担大型数据中心及超算中心土建、机电安装和工程总承包。

资料来源：国务院国资委、中央企业官网、上海证券交易所、深圳证券交易所、上市公司公告，招商证券整理。市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

算电协同已从数据中心的电力配套问题，进一步进入算力与能源资源共同布局的基础设施体系。“8+10+3”空间布局专门设置 3 个算电协同发展区域，国家发展改革委披露的实践包括“源网荷储”一体化、“光伏直连+风电长协”等绿电利用模式；广东阳江海底算力中心依托海上风电实现绿电直供，能效提升 30%以上。中国联通在青海建设三江源绿电智算融合示范园，运营万卡绿色算力中心。算力中心属于高功率、连续用电负荷，算力布局与电源结构、电网接入和绿电供应的联系正在前移到园区选址和建设阶段。

央企上市平台在算力网中的参与重点集中于算力设施、国产计算与存储、云与数据中心集成以及工程建设。9 家 A 股央企控股上市平台中，宝信软件 2025 年年报明确宝之云业务覆盖数据中心托管、算力服务和算力运营；深科技长期布局数据存储，产品覆盖企业级 SSD、服务器 PCBA 等。美利云、深桑达 A 主要参与数据中心和云基础设施，中国长城、易华录分别布局国产计算和存算一体，太极股份、电科数字覆盖数据中心及 IT 基础设施集成，中国建筑参与大型数据中心工程建设。

仅供内部参考，请勿外传

从资本投入看，9 家平台 2025 年统一口径资本开支合计 301.78 亿元，资本开支仍主要集中在工程建设平台。中国建筑为 262.27 亿元，占样本总额 86.9%；宝信软件、深科技分别为 12.52 亿元和 12.20 亿元，其余 6 家公司合计 14.79 亿元。三大运营商同时承担通信网络和算力基础设施建设，整体资本开支覆盖 5G、光网、传输网络、IDC 和算力等多类投向。

1.3.3 新一代通信网：基础网络持续升级，空间与融合网络同步推进

新一代通信网的建设边界已经由 5G 和千兆光网升级，扩展到基础网络、空间网络、国际网络和融合网络四个层次。2026 年 8 月 21 日国务院常务会议明确提出，坚持应用牵引、适度超前，统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设，并强化技术创新、智能终端和智慧城市、智能制造等高价值场景培育。工业和信息化部进一步提出，基础网络重点推进“双万兆”和 6G 技术试验，空间网络加快卫星网络与地面通信网络融合，国际网络持续增加海陆缆通达方向，融合网络则包括移动物联网、新型工业网络和车联网等。与此前以提高人口覆盖率和接入速率为主的建设阶段相比，新一代通信网更强调网络能力向全域覆盖、行业连接和多能力融合延伸。

表9：新一代通信网主要建设进展

维度	建设进展与规划	官方来源	建设特征
总体部署	2026 年 8 月 21 日国务院常务会议提出，坚持应用牵引、适度超前，统筹推进基础网络、空间网络、国际网络、融合网络建设	中国政府网	由地面公共网络升级扩展至空天地海覆盖和行业融合网络
基础网络	截至 2026 年 6 月底，全国 5G 基站 510.2 万个；10G PON 端口 3286 万个；千兆宽带用户 2.58 亿户，占固定宽带用户 36.8%	工业和信息化部	5G 深度覆盖和光网升级并行推进
双万兆	2026 年首批 136 个万兆光网试点项目完成任务；5G-A 进入规模部署阶段	工业和信息化部	由千兆、5G 向万兆光网和 5G-A 延伸
融合网络	5G 行业虚拟专网超 8 万个；“5G+工业互联网”在建项目超 2.6 万个；建成 1260 家 5G 工厂	工业和信息化部	网络能力进一步进入制造、能源、交通等生产场景
空间与国际网络	加快卫星网络与地面通信网络深度融合，持续增加海陆缆通达方向，提升国际通信网络韧性	工业和信息化部	通信覆盖拓展至空间网络和国际互联

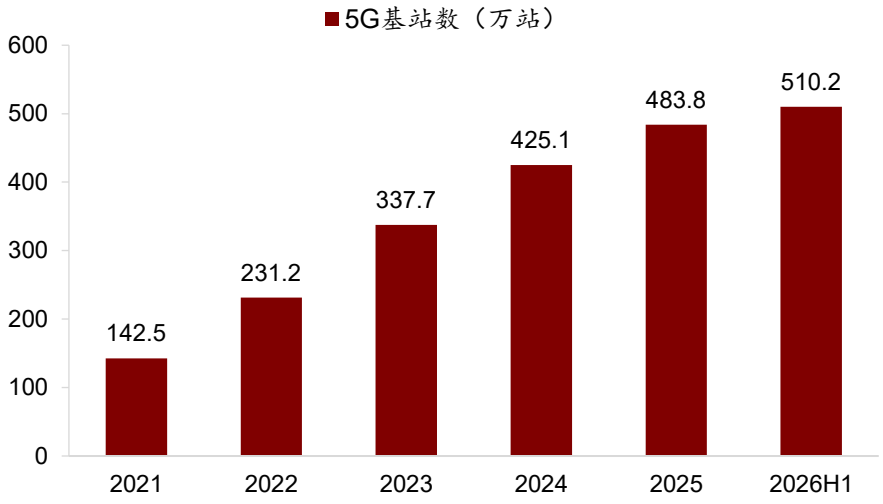
资料来源：中国政府网、工业和信息化部，招商证券整理

基础网络已经形成较大存量规模，新增建设正由广覆盖转向深覆盖和能力升级。截至 2026 年 6 月底，全国 5G 基站达到 510.2 万个，较 2025 年末增加 26.3 万个，占移动基站总数 39.1%；全国光缆线路总长度达到 7612 万公里，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口达到 3286 万个，1000Mbps 及以上固定宽带用户达到 2.58 亿户，占固定宽带用户的

仅供内部参考，请勿外传

36.8%。2026 年 4 月，工业和信息化部公布首批 136 个万兆光网试点项目完成任务，覆盖小区、工厂、园区等场景。存量 5G 和千兆网络仍在扩容，但新增投入已经更多转向 5G-A、万兆光网、室内深度覆盖和企业全光网络等升级方向。

图5：2021 年以来全国 5G 基站数量持续增长



资料来源：工业和信息化部，招商证券整理

融合网络建设正在把通信基础设施从公众连接进一步延伸到生产现场。工业和信息化部披露，截至 2026 年上半年，全国建成 5G 行业虚拟专网超过 8 万个，“5G+工业互联网”在建项目超过 2.6 万个，5G 工厂达到 1260 家；此前 5G 工厂“百千万”行动已推动工业 5G 专网从外围辅助环节向生产核心环节延伸。新一代通信网中的融合网络覆盖基站和传输设备、行业专网、工业网关、边缘节点、网络切片和安全保障等能力，投资对象由公共通信设施扩展到工厂、园区、交通和城市运行等行业网络。

空间网络和国际网络成为本轮通信基础设施建设的重要组成部分。工业和信息化部明确提出，加快卫星网络与地面通信网络深度融合，推动网络向空天地海一体化全域覆盖拓展，同时持续增加海陆缆通达方向，提升国际通信网络韧性。运营商已将卫星通信和国际网络纳入经营体系：中国电信持续推进空天地一体化网络建设，中国联通 2026 年上半年国际海陆缆储备容量达到 333T，并上线天通手机直连、北斗短报文等卫星通信服务。通信网的基础设施形态因此从地面移动和固定网络，进一步扩展到卫星、海缆、陆缆及相应地面站和核心网系统。

三大运营商是新一代通信网投资和运营的核心主体，2025 年统一口径资本开支合计 2368.63 亿元，占 14 家 A 股通信网平台资本开支的 98.0%。网络建设已从 5G 广覆盖转向 5G-A、万兆光网、骨干传输、卫星和行业专网并行。中国移动 2025 年 5G 基站超过 277 万个，千兆宽带覆盖 5.3 亿户家庭，400G OTN 骨干网实现全国部署；中国电信 2026 年上半年 5G 网络用户渗透率 72.9%，5G-A 用户 468 万户，千兆宽带渗透率 34.3%，并持续推进空天地一体化网络；中国联通累计建成 480 万座 4G/5G 基站，5G-A 覆盖 330 多座城市，万兆光网在百余个城市开展商用试点，国际海陆缆储备容量达到 333T。三家公司既承担基础网络存量升

仅供内部参考，请勿外传

级，也承接空间网络、国际网络和融合网络新增建设。

除三大运营商外，中国铁塔和中国通信服务构成通信基础设施共建共享和工程服务的重要央企平台。中国铁塔 2025 年末塔类站址达到 214.9 万个，运营商塔类租户 356.7 万户；楼宇类室分覆盖面积 151.5 亿平方米，铁路隧道及地铁覆盖里程 33661 公里，在 5G 深度覆盖、室分和交通场景中承担共享建设职能。中国通信服务覆盖设计、施工、监理、系统集成和运维等环节，2025 年战略新兴业务新签合同额同比增长 21.7%，其中数字基建领域新签合同额增速接近 40%，业务涉及 5G-A、卫星互联网、低空等新型基础设施。两家公司均为港股上市平台，分别对应共享通信基础设施和工程服务环节。

央企 A 股上市平台已经覆盖基础网络运营、无线与光通信设备、融合网络和空间网络等主要环节。按境内 A 股央企控股上市平台、且主营业务直接对应新一代通信网建设的口径梳理，共形成 14 家上市主体。其中三大运营商承担网络投资和运营，中国信科旗下六家上市平台覆盖移动通信、光传输、光器件和行业应用，中国电科旗下普天科技、东方通信、国博电子分别参与网络规划建设、专网通信和基站射频环节，中国航天科技旗下中国卫通、中国卫星承担卫星通信运营、卫星研制及应用系统建设。

表10：新一代通信网相关央企上市平台参与链条

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
基础网络运营	中国移动 600941.SH	15,158.08	1,569.51	移动通信、千兆/万兆光网和骨干传输；推进 5G-A 及行业连接。
	中国电信 601728.SH	5,475.25	731.48	移动、宽带和政企专网运营；推进 5G-A、FTTR 及卫星通信。
	中国联通 600050.SH	1,338.12	67.64	移动、全光和国际网络运营；推进 5G-A、万兆光网及海陆缆。
无线与光通信设备	信科移动 688387.SH	446.49	4.09	提供 4G/5G/5G-A 基站、天线、专网及测试设备。
	烽火通信 600498.SH	559.29	14.37	提供光传输、光接入、数据通信及光纤光缆设备。
	光迅科技 002281.SZ	1,437.23	8.25	提供光通信器件及高速光模块，服务传输和接入网络。
	普天科技 002544.SZ	115.42	2.86	提供通信网络规划设计、移动通信设备及建设服务。
	东方通信 600776.SH	133.54	0.22	提供移动通信、专网通信及网络运维服务。
	国博电子 688375.SH	458.22	3.74	提供移动通信基站射频器件及射频组件。
融合网络与行业应用	大唐电信 600198.SH	101.29	1.01	提供安全终端、物联网及行业专网产品和解决方案。
	长江通信 600345.SH	168.27	0.43	提供智慧城市、应急通信等行业通信解决方案。
	理工光科 300557.SZ	42.11	0.01	提供光纤传感及通信、交通基础设施安全监测系统。

仅供内部参考，请勿外传

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
空间网络	中国卫通 601698.SH	1,015.54	11.71	运营通信卫星及卫星通信网络，提供卫星互联网服务。
	中国卫星 600118.SH	712.21	2.11	开展卫星研制及应用系统建设，支撑空间通信网络。

资料来源：国务院国资委、工业和信息化部、上市公司 2025 年年度报告、上海证券交易所、深圳证券交易所，招商证券整理。
市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

从上市平台资本开支结构看，三大运营商之外的 11 家设备、行业应用和空间网络平台 2025 年资本开支合计 48.80 亿元。其中，烽火通信、光迅科技等更多通过运营商设备采购和网络升级形成订单，中国卫通、中国卫星则通过卫星运营、卫星研制和应用系统建设参与空间网络。整体来看，通信网资本投入呈现运营商重资产建设与设备、应用、空间网络平台订单承接并行的结构特征。

央企已经覆盖新一代通信网从网络运营、共建共享到设备、空间网络和工程服务的主要环节。基础网络升级以三大运营商为核心，中国铁塔承担站址和室分共建共享，中国信科、中国电科提供移动与光通信设备，中国卫通、中国卫星分别承担卫星通信运营和卫星系统建设，中国通信服务覆盖设计施工运维。随着建设范围由地面网络扩展至空间、国际和融合网络，央企的参与边界也由传统通信设施延伸至卫星通信、工业专网和国际互联。

1.3.4 水网：骨干工程持续推进，央地国资分工建设运营

国家水网建设已经由骨干工程单点推进，进入主骨架、区域网络和调蓄节点同步完善阶段。《国家水网建设规划纲要》明确，国家水网以自然河湖为基础、引调排水工程为通道、调蓄工程为结点、智慧调控为手段，按照构建“纲”、织密“目”、打牢“结”的思路推进，到 2035 年基本形成国家水网总体格局。2026 年上半年，40 条国家水网骨干输排水通道中已有 35 条建成或在建，588 个重要调蓄结点中 473 个建成或在建，国家水网覆盖范围占国土面积的比例达到 80.3%。当前建设内容既包括南水北调后续工程、跨流域引调水和控制性枢纽，也包括省市县水网、大中型灌区和数字水网，建设重点由单项工程逐步转向跨流域、跨区域联网。年度水利建设投资和重大工程进度持续反映国家水网项目实施强度。

表11：国家水网建设重点及 2026 年进展

建设层次	主要内容	2026 年公开进展	建设作用
骨干输排水通道	重大引调水、骨干输排水工程	40 条骨干通道中 35 条已建或在建；引江补汉等加快建设	构建国家水网主骨架和跨流域配置通道
重要调蓄结点	控制性水库、水源工程、蓄滞洪区	588 个重要结点中 473 个已建或在建；106 个在建项目推进	增强防洪、供水、灌溉和应急调度能力
区域水网与灌区	省市县水网、大中型灌区现代化改造	辽东半岛水资源配置、雷州半岛灌区、淠史杭改造等开工	衔接骨干网与区域供水、灌溉和城乡用水体系

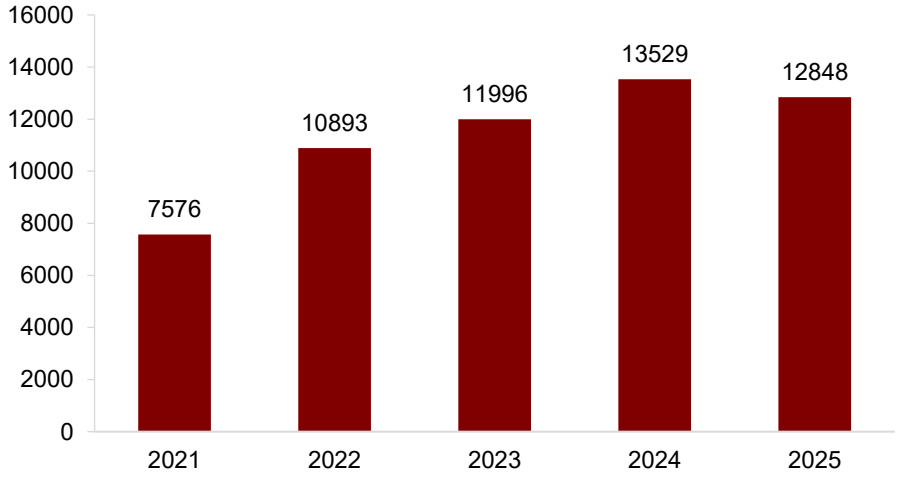
仅供内部参考，请勿外传

建设层次	主要内容	2026 年公开进展	建设作用
数字水网	数字孪生、监测感知、智能调度	引江补汉等配置数字孪生和水情雨情监测系统	提升工程管理、联合调度和运行维护效率

资料来源：《国家水网建设规划纲要》、水利部、国家发展改革委、中国南水北调集团，招商证券整理

水利建设投资自 2022 年以来连续保持在万亿元以上，国家水网建设形成了持续的年度工程量。全国水利建设投资由 2021 年的 7576 亿元增至 2022 年的 10893 亿元，2023 年、2024 年进一步达到 11996 亿元和 13529 亿元；2025 年完成 12848 亿元，虽然较上年回落约 5%，仍连续第四年超过 1 万亿元。2026 年上半年全国实施水利项目 3.3 万个，完成水利建设投资 5151 亿元，新开工重大水利工程 25 项、总投资 2646 亿元，比上年同期多 11 项。水网项目普遍具有建设周期长、单体规模大和跨年度施工的特征，连续的项目储备和年度实物工作量构成骨干工程持续推进的基础。

图6：2021—2025 年全国水利建设投资



资料来源：中国政府网、水利部、财政部、生态环境部等，招商证券整理。

水网建设仍以政府性资金和国有资本为基础，多元化融资正在补充重大工程建设资金。2026 年上半年，地方政府专项债券、银行贷款和社会资本落实水利建设资金 2580 亿元，同比增长 7.0%，其中民间资本 108.4 亿元，同比增长 85.8%。2026 年 2 月，水利部、国家发展改革委印发关于推进重大水利工程投建运营一体化的指导意见，提出坚持政府引导、市场参与，根据工程公益性、经营性和收益来源完善投融资机制，并强化投建运营衔接。跨流域调水、水库枢纽等项目公益属性较强，资金安排仍以中央和地方政府投入、政策性金融和国有资本为重要支撑；具备水费、供水服务或综合开发收入的项目，则能够在长期运营中形成更清晰的经营性现金流。

跨流域骨干调水既是重大工程，也是长期运行的网络型公共基础设施，中国南水北调集团承担核心投资运营职能。截至 2026 年 8 月 7 日，南水北调中线工程累计向北方调水突破 800 亿立方米，沿 1432 公里渠道惠及近 1.18 亿人，覆盖 27 座大中城市、243 个县（市、区）。作为南水北调后续工程首个开工重大项目，引江补汉工程全长约 194.7 公里，多年平均调

仅供内部参考，请勿外传

水量 39 亿立方米；2026 年 1 月，输水总干线出口段 5085 米隧洞提前 4 个月贯通。骨干调水工程的国资职能覆盖建设期投资、跨流域水资源调度、工程安全运行、供水保障和存量资产长期维护。

数字水网已经由工程辅助系统逐步进入调度、运行和安全管理环节。水利部门已初步构建“国家水网一张图”，数字孪生三峡、南水北调等 11 个重点工程投入实战应用，49 处数字孪生灌区开展先行先试，32 处数字孪生调水工程建设取得阶段性成效。引江补汉等重大工程在施工阶段已配置数字孪生智能建造系统，将视频监控、人员车辆定位、水情雨情和有害气体监测等信息接入统一平台。随着骨干输水工程、调蓄枢纽和区域水网逐步联网，数字化能力的应用范围已从施工管理延伸至水情预测、联合调度和运行维护。

重大引调水和输水隧洞施工对工程总承包与专用装备能力要求较高，工程央企及其装备平台构成水网建设的重要实施力量。中国中铁、中国铁建参与跨流域调水、输水隧洞及水利枢纽等重大工程建设；中铁工业、铁建重工提供盾构机、TBM 等地下工程专用装备，其中中铁工业所属单位联合研制的“江汉神农号”TBM 已用于引江补汉工程。输水管材环节，新兴铸管主营球墨铸铁管及配套管件，国统股份主营 PCCP 管道及配件，相关产品覆盖原水输送、城市供水和大型水利管道工程。工程施工、专用装备与输水管材共同构成骨干水网建设的主要实物工作环节。

城市供排水和水环境治理是国家水网向区域网络延伸的重要组成部分，央企水处理平台与地方水务国企分别承担专业技术服务和区域资产运营。碧水源依托膜材料、膜设备及水处理技术覆盖供水、污水资源化和海水淡化；节能国祯形成市政及工业水务投资、设计、设备、工程和运营能力；中建环能、节能铁汉分别从水处理装备、流域水环境和生态治理等环节参与建设。区域运营端，首创环保、重庆水务、兴蓉环境、粤海投资等地方国企长期经营供排水、再生水和原水资产，承担市县级水网与城市供水体系的日常运行。

表12：水网相关央企上市平台参与链条

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
重大水利工程建设	中国中铁 601390.SH	1,029.97	602.86	跨流域调水、输水隧洞及水利工程施工。
	中国铁建 601186.SH	783.05	476.01	引调水、输水隧洞及水利枢纽施工。
隧洞与专用装备	中铁工业 600528.SH	155.29	8.81	盾构机、TBM 等输水隧洞装备。
	铁建重工 688425.SH	217.07	0.83	隧道掘进机及地下工程装备。
输水管材与管道	新兴铸管 000778.SZ	147.03	11.04	原水输送和城市供水管材。
	国统股份 002205.SZ	19.98	0.15	PCCP 管道及供排水工程配套。
水处理与水环境	碧水源 300070.SZ	126.85	21.69	膜材料、膜设备及水处理方案。
	节能国祯 300388.SZ	48.08	9.81	市政及工业水务建设运营。
	中建环能 300425.SZ	28.11	1.20	水处理装备及流域水环境治理。

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
	节能铁汉 300197.SZ	61.38	0.05	流域及区域水生态治理。

资料来源：国务院国资委、上市公司 2025 年年度报告、上海证券交易所、深圳证券交易所，招商证券整理。市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

从上市平台资本开支结构看，重大工程施工是样本中资产投入最集中的环节。10 家公司 2025 年资本开支合计 1132.45 亿元，其中中国中铁、中国铁建合计 1078.87 亿元，占 95.3%；隧洞装备和输水管材 4 家公司合计 20.83 亿元，水处理与水环境 4 家公司合计 32.75 亿元。资本开支差异主要反映商业模式：工程总承包平台资产投入较重，装备、管材和水处理平台更多通过产品、技术和项目运营参与水网建设。

1.3.5 城市地下管网：存量更新提速，地方国企承担属地运营

城市地下管网正由分散补缺进入系统性更新阶段，建设重点同时覆盖存量改造、安全韧性和运行监管。截至 2025 年底，我国城市地下管网总长度近 390 万公里；国家发展改革委预计，“十五五”时期地下管网投资约 5 万亿元，建设改造燃气、供排水、供热等管网约 77 万公里。当前主要短板包括部分老化管网亟待更新、管网智能化水平偏低、城市排水能力不足、供水漏损和供热低效等。与新增道路等传统增量基础设施不同，本轮地下管网建设主要在既有城市空间内实施，需要与城市体检、老旧片区改造和市政设施更新统筹安排，并兼顾施工期间的城市运行和公共服务连续性。

77 万公里建设改造任务分布在燃气、排水、供水、污水和供热五类管线，不同管线的改造目标和投资属性存在明显差异。公开规划口径中，燃气管网约 20 万公里、排水管网约 17.5 万公里、供水管网约 17.5 万公里、污水管网约 10 万公里、供热管网约 12 万公里。供水重点更新老化破损的市政配水管网，燃气重点改造材质落后、腐蚀严重的市政管道，供热重点更新老化管线和低效换热站；排水则同时涉及管渠、泵站、排涝通道、调蓄设施和智慧平台，污水管网侧重补齐收集体系短板。五类管线分别对应安全治理、防涝补短板和公用事业运营效率改善等建设方向。

表13：城市地下管网“十五五”分项建设任务及改造重点

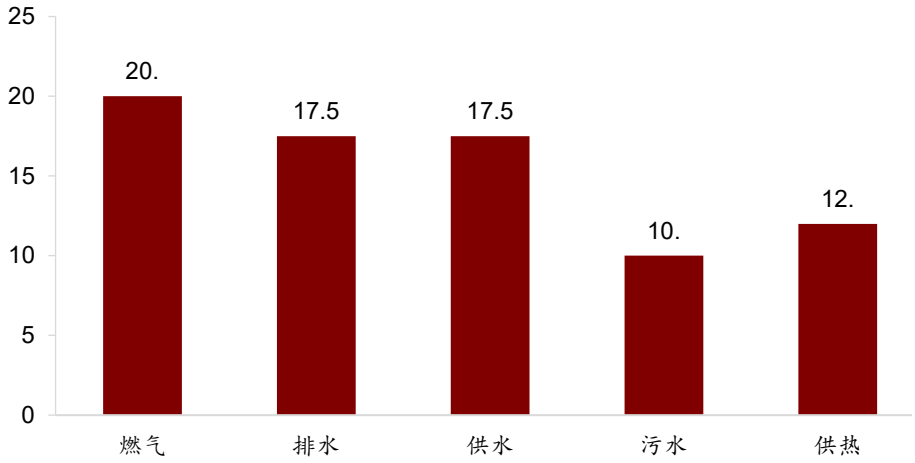
管网类型	建设改造规模（万公里）	主要改造内容	主要国资参与方式
燃气	20	更新材质落后、腐蚀严重的市政管道，治理安全隐患	地方燃气企业承担权属运营，工程企业参与改造施工
排水	17.5	完善排水管渠、泵站、排涝通道、调蓄设施和智慧平台	地方市政水务平台组织建设运营，工程企业参与项目实施
供水	17.5	更新老化破损市政配水管网，降低漏损并提升供水安全	地方水务国企承担投资运营，工程企业参与管网改造
污水	10	完善污水收集管网，补齐空白和薄弱环节	地方水务及水环境国企承担投资建设和长期运营

仅供内部参考，请勿外传

管网类型	建设改造规模（万公里）	主要改造内容	主要国资参与方式
供热	12	更新老化供热管线和低效换热站，降低热损失	地方供热企业承担运营更新，专业工程企业参与建设

资料来源：中国政府网、住房城乡建设部、国家发展改革委，招商证券整理

图7：城市地下管网“十五五”分项建设改造规模（万公里）



资料来源：中国政府网、住房城乡建设部，招商证券整理。

中央资金支持已较早进入项目实施环节，2026 年地下管网专项资金规模继续提高。按照“两重”建设安排，国家发展改革委会同住房城乡建设部通过超长期特别国债支持城市燃气、排水、供水、供热等地下管网建设改造，2026 年安排资金 1600 亿元，比上一年增加 250 亿元。从融资结构看，中央资金主要发挥重大项目引导和补短板作用，地方财政、专项债、政策性金融、权属运营企业自有资金及其他市场化融资共同参与。资金来源的多元化也使项目可持续性更加依赖改造必要性、收益机制和地方财力条件。

智慧化改造正在从附加信息化项目转为管网安全工程的重要组成部分，感知设备、数据平台和闭环处置机制将与实体工程同步投入。住房城乡建设部门披露，全国已有 27 个省（区、市）建设省级城市生命线工程监管平台，地级及以上城市全面开展生命线工程建设，基本覆盖燃气、供水、排水等重点领域。江苏 2026 年出台城市基础设施生命线安全工程管理办法，进一步明确新建城市基础设施的物联感知设备与主体设备同步设计、同步施工、同步验收、同步投入使用，既有设施则分重点推进智能化改造。当前全国累计建成地下综合管廊约 7700 公里，综合管廊和生命线监管系统分别从空间集约和运行监测两个维度提高多类城市基础设施的协同管理能力。

央企控股上市平台已经覆盖城市地下管网从前端规划设计、工程实施、地下施工装备和管材供给，到供排水工程、城市生命线监测、空间信息及通信支撑等主要环节。经逐一回溯境内 A 股央企控股上市平台的主营业务、年度报告和中央企业官方公开项目，按直接相关口径共纳入 35 家上市主体。工程端以建筑、交通、电力工程央企为主，装备材料环节由盾构装备、管材管件和通用机械平台参与；供排水与水环境平台承接雨污分流、污水管网和厂网一体化项目；数字化环节则由城市生命线、地下管线探测、光

仅供内部参考，请勿外传

纤感知、GIS 及运营商云网平台共同参与。

表14：城市地下管网相关央企上市平台参与链条

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
规划设计与咨询	中交设计 600720.SH	120.93	2.52	城市地下管网、污水管网及市政基础设施规划设计与全过程咨询。
	中国海诚 002116.SZ	40.64	0.79	市政排水、给水及燃气等工程设计，参与城市更新相关工程咨询。
综合工程建设	中国建筑 601668.SH	1,842.89	262.27	排水、供水管网检测修复、老旧管网更新及综合管廊施工。
	中国中铁 601390.SH	1,029.97	602.86	市政地下空间、综合管廊及城市地下管网工程建设。
	中国铁建 601186.SH	783.05	476.01	市政管网、地下空间、综合管廊及非开挖工程施工。
	中国交建 601800.SH	844.48	368.47	城市综合开发、市政工程及综合管廊规划、投资和建设。
	中国中冶 601618.SH	508.59	62.78	城市更新、地下综合管廊、智慧管网及市政基础设施建设。
	中国电建 601669.SH	801.02	443.46	排水、供水及燃气管网排查改造、雨污分流和智慧水务工程。
	中国能建 601868.SH	962.47	416.81	城市更新、综合管廊及能源管线等市政工程设计施工。
	苏美达 600710.SH	140.08	4.98	市政给排水、污水处理及配套管线工程建设与工程服务。
地下工程装备	中铁工业 600528.SH	155.29	8.81	盾构机、TBM 等地下工程装备，服务综合管廊和非开挖施工。
	铁建重工 688425.SH	217.07	0.83	隧道掘进机及地下工程专用装备，适配综合管廊等复杂地下施工。
管材与管道装备	新兴铸管 000778.SZ	147.03	11.04	球墨铸铁管及配套管件，服务城市供水、排水等地下管网更新。
	国统股份 002205.SZ	19.98	0.15	PCCP 等管材及供排水工程配套，服务大口径市政水务管线。
	凌云股份 600480.SH	100.83	5.85	塑料管道及管件覆盖燃气、给排水等地下管线应用。
	国机通用 600444.SH	21.20	0.00	泵、阀及给排水工程能力，覆盖燃气、供排水等管网设备和工程场景。
供排水管网与水环境	中节能国祯 300388.SZ	48.08	9.81	市政污水处理、泵站及管网建设运营，覆盖污水收集处理全链条。
	中建环能 300425.SZ	28.11	1.20	市政排水管网截流调蓄、排水装备和水环境治理。
	碧水源 300070.SZ	126.85	21.69	城镇供水、污水处理及厂网一体化相关水务投资建设与运营。
	节能铁汉 300197.SZ	61.38	0.05	污水管网改造、雨污分流及水环境综合治理工程。
	中工国际 002051.SZ	106.58	3.63	城市污水处理、排水管网及水环境工程投资建设与运营。

仅供内部参考，请勿外传

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
	东华科技 002140.SZ	65.70	7.16	市政给排水、水系统治理及水环境工程设计与工程总承包。
生命线监测与数字化	辰安科技 300523.SZ	46.18	0.41	城市生命线安全工程平台，覆盖燃气、供排水、热力等风险监测预警。
	海康威视 002415.SZ	3,216.87	36.22	城市生命线、燃气和排水监测及地下综合管廊感知。
	太极股份 002368.SZ	87.81	3.28	城市生命线和城市运行管理平台，汇聚燃气、供水、排水、热力等数据。
	易华录 300212.SZ	55.65	1.36	城市生命线、地下管网三维可视化、GIS 及数字孪生。
	理工光科 300557.SZ	42.11	0.01	光纤传感、综合管廊监控报警及结构健康监测。
	正元地信 688509.SH	33.03	0.13	地下管线探测、隐患评估及地下管网安全运维。
	深桑达 A 000032.SZ	176.44	3.83	城市生命线、城市内涝及一网统管平台，提供数据底座和系统集成。
	普天科技 002544.SZ	115.42	2.86	城市生命线平台覆盖燃气、供水、排水、热力和综合管廊监测。
	烽火通信 600498.SH	559.29	14.37	分布式光纤感知与通信网络能力，服务地下管网及管廊感知监测。
	中国卫星 600118.SH	712.21	2.11	地下综合管廊信息化、雨污管网 GIS 及城市内涝治理场景建设。
通信管线与平台支撑	中国移动 600941.SH	15,158.08	1,569.51	地下通信线路、物联网连接及城市生命线平台、智能井盖等应用支撑。
	中国电信 601728.SH	5,475.25	731.48	城市生命线平台及燃气、供排水、地下管廊监测，提供云网支撑。
	中国联通 600050.SH	1,338.12	67.64	城市生命线监测平台、通信专线和物联网接入，支撑管线风险监控。

资料来源：国务院国资委、上海证券交易所、深圳证券交易所、上市公司公告、地方政府采购与政务公开平台，招商证券整理。市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

地下管网投资向央企上市平台的传导贯穿规划设计、工程施工、装备材料、供排水工程和生命线数字化，不同环节的收益实现方式存在明显差异。规划设计和工程建设平台主要观察新签合同、项目开工、施工进度和回款；盾构装备、管材管件等企业更直接对应改造里程和工程采购；供排水与水环境平台对应雨污分流、污水收集和厂网一体化项目；信息通信及数字化平台则对应城市生命线、感知监测、三维管线和云网平台建设。地方水务、燃气和供热国企仍承担属地资产更新和长期运营，央企上市平台更多通过设计施工、产品设备和数字化服务承接项目需求。

1.3.6 物流网：枢纽通道加快成网，综合物流平台价值提升

物流网建设重点正由单点设施扩容转向枢纽、通道、规则和数据协同的成链成网。2026 年 8 月，国家发展改革委、交通运输部印发《物流网建设实施方案》，将物流网界定为由物流枢纽节点、骨干通道、装备载具、规

仅供内部参考，请勿外传

则标准和信息数据有机融合的综合性服务系统，并提出到 2030 年社会物流总费用与 GDP 比率降至 13.1%左右。建设任务由增加节点和通道，进一步延伸至枢纽组网、城市群都市圈物流网络、国际物流设施、数智绿色装备和公共信息平台等环节。由此看，“十五五”物流网建设更强调既有网络衔接和运营效率，新增投资仍是重要支撑，但项目落点将更多围绕关键节点补短板、跨方式联通和存量设施提质展开。

现有物流基础设施规模已经较为完整，下一阶段实物投资的重点在于多式联运和集疏运体系补短板。国家发展改革委披露，目前 181 个国家物流枢纽、105 个国家骨干冷链物流基地加快互联成网，规模以上物流园区超过 2700 家；但主要集装箱作业港区中，接入铁路专用线的比例约 50%，铁路、公路、水运和航空之间的换装衔接仍有提升空间。按照 2026—2030 年多式联运攻坚部署，到 2030 年将推动约 1000 个主要货运节点提升多式联运功能，多式联运 1 小时换装率超过 90%，沿海主要港口铁路进港率达到 80%，长江干线主要港口实现铁路进港率 100%。相应投资将更多落在铁路专用线、港区集疏运、换装场站、航空货站、冷链设施及物流园区提质等环节，并通过设施联通降低中转换装和等待成本。

表15：物流网建设重点及“十五五”主要任务

建设环节	现状与短板	“十五五”重点任务	央企参与方式
枢纽组网	181 个国家物流枢纽、105 个骨干冷链物流基地、规模以上物流园区超过 2700 家	强化枢纽与产业集群、消费市场协同，推进冷链设施提质升级	综合物流、铁路、港口、航空货运央企承担全国性枢纽和节点运营
骨干通道与多式联运	主要集装箱港区铁路专用线接入比例约 50%	约 1000 个货运节点提升联运功能，强化铁路进港、专用线和换装设施	国铁集团、港航央企及工程央企参与通道、场站和集疏运建设运营
城乡末端	城市配送、县乡村节点和应急仓储仍需补短板	完善城市配送基地、县乡村三级寄递物流体系和平急两用仓储设施	综合物流、邮政快递及地方国企承担末端网络和区域节点运营
国际物流	海外节点和国际通道韧性仍需增强	完善国际物流枢纽、境外仓储及铁路、海运、航空货运通道	航运、港口、铁路和航空货运央企布局国际网络及供应链服务
数智绿色	设施数字化、装备新能源化水平仍需提升	建设智慧枢纽和仓库、AI 调度、零碳运输通道，推广新能源和无人装备	物流运营央企、装备央企与电网、通信企业协同推进升级
规则数据	跨企业、跨运输方式信息和单证衔接仍有壁垒	推进物流公共数据共享、可信数据空间、标准衔接和多式联运“一单制”	全国性网络央企发挥跨区域、跨方式组织和标准协同作用

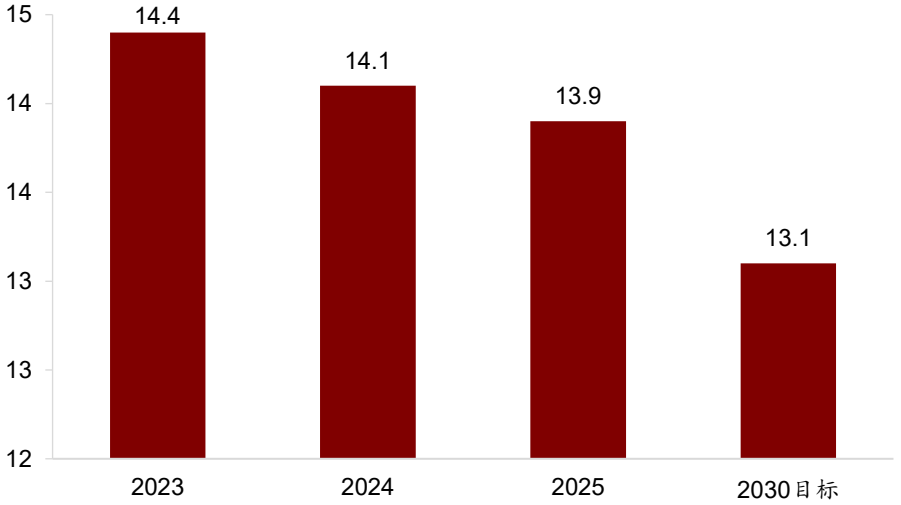
资料来源：国家发展改革委、交通运输部，招商证券整理

降低全社会物流成本正在由方向性要求转化为可量化的运营约束，网络利用率和运输组织效率的重要性随之提升。2024 年我国社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.1%，较 2023 年下降 0.3 个百分点；2025 年进一步降至 13.9%，首次低于 14%。国家发展改革委指出，该比率每下降 0.1 个百分点，可节省社会物流成本超过千亿元。《物流网建设实施方案》将 2030 年目标进一步明确为 13.1%左右。物流网投资效果主要体现在空驶率、换装时间、库存周转和枢纽利用率等经营指标改善；能够跨节点组织

仅供内部参考，请勿外传

货源、统一调度运力并提供综合供应链服务的平台，更容易把网络联通转化为实际降本。

图8：2023—2025 年社会物流总费用与 GDP 比率及 2030 年目标（%）



资料来源：国家发展改革委，招商证券整理

数智化、绿色化已经从物流设施的配套改造进入物流网主体建设清单。《物流网建设实施方案》提出建设智慧物流枢纽和智能仓储设施，应用人工智能优化运输组织和仓储调度，推进物流公共数据共享和可信数据空间建设；装备端则提出建设零碳公路运输通道，推广新能源重卡、新能源和清洁能源船舶，以及无人货车、无人配送车和物流无人机等装备。相关建设将物流网资本开支从土建和运输工具进一步扩展到自动化设备、信息系统、能源补给和持续运维，并与新型电网、新一代通信网形成较强的基础设施协同。数字化投入通过提高装载率、加快周转和降低单位履约成本释放运营效益。

央企在物流网中的核心优势来自跨区域、跨运输方式组织货物流和信息流的能力。中国物流集团是以综合物流为主业的中央企业，持续建设物流实体网和物流数字网，截至 2025 年网络覆盖 33 个省级行政区和 84 个国家物流枢纽承载城市，拥有 344 个仓库及物流园区，土地面积超过 2600 万平方米；招商局集团已形成港口、公路、航运和综合物流协同布局，中远海运集团覆盖航运、港口及供应链服务，中国国家铁路集团掌握铁路货运骨干通道。最新实施方案同时提出培育具有国际竞争力的交通运输物流企业和综合物流集成商，鼓励企业通过并购重组、战略合作等方式增强“串接”能力。对这类网络型央企而言，物流网建设带来的增量包括新增资产、货源组织、跨方式联运、数据协同及既有节点周转效率提升。

表16：物流网相关央企上市平台参与链条

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
综合物流与供应链	中国铁物 000927.SZ	152.47	1.38	铁路生产性服务、工程物流和综合供应链组织。
	中储股份 600787.SH	101.87	1.81	仓储、物流园区和大宗商品供应链网络。

环节	央企	市值（截至 2026 年 8 月 28 日，亿元）	2025 年全年投资额（亿元）	作用
	华贸物流 603128.SH	73.83	1.52	国际货代、跨境物流和综合物流服务。
	中国外运 601598.SH	477.77	16.53	海陆空货运代理、专业物流和供应链服务。
铁路货运与多式联运	大秦铁路 601006.SH	951.43	271.81	铁路大宗货运骨干通道和跨区域运输组织。
	铁龙物流 600125.SH	72.09	2.24	铁路特种集装箱、铁路货运和临港物流。
	中铁特货 001213.SZ	159.11	25.61	商品汽车、冷链和大件货物铁路专业运输。
	广深铁路 601333.SH	209.69	6.86	湾区铁路通道及区域货运网络。
港口公路枢纽	招商港口 001872.SZ	568.38	21.77	国内外港口枢纽、码头和海运集疏运服务。
	招商公路 001965.SZ	666.60	11.64	全国性收费公路资产和公路货运通道。
航运与国际通道	中远海控 601919.SH	2,594.05	250.16	集装箱航运、港口码头和综合供应链网络。
	中远海发 601866.SH	312.54	96.35	集装箱制造租赁及航运资产服务。
	中远海特 600428.SH	306.07	16.62	特种船运输和工程项目物流。
	中远海能 600026.SH	1,016.00	56.35	油品、LNG 等能源物资海上运输。
	招商轮船 601872.SH	1,484.10	77.97	油运、干散货、滚装等全球航运网络。
	招商南油 601975.SH	185.34	8.77	成品油、化学品等专业液货运输。
航空货运	东航物流 601156.SH	298.70	17.58	航空货运运力、货站和跨境综合物流。
	国货航 001391.SZ	507.89	45.26	国际国内航空货运和跨境供应链服务。
数字物流与港口装备	中远海科 002401.SZ	46.09	0.15	航运、港口和供应链数字化解决方案。
	振华重工 600320.SH	217.10	10.50	港口装卸、自动化码头及相关重型装备。
物流基础设施建设	中国交建 601800.SH	844.48	368.47	港口、航道、公路、铁路及综合交通枢纽建设。
	中国中铁 601390.SH	1,029.97	602.86	铁路、场站、物流园区和联运配套工程建设。
	中国铁建 601186.SH	783.05	476.01	铁路、综合交通枢纽和物流基础设施建设。
	中国建筑 601668.SH	1,842.89	262.27	物流园区、冷链仓储、航空货站和综合枢纽工程。

资料来源：国务院国资委、国家发展改革委、上市公司 2025 年年度报告、上海证券交易所、深圳证券交易所，招商证券整理。
市值截至 2026 年 8 月 28 日，2025 年全年投资额为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，单位均为亿元。

从上市平台资本开支结构看，物流网建设同时作用于重资产通道、专业物流运营和数字化组织。24 家央企上市平台 2025 年资本开支合计约 2650 亿元，其中物流基础设施建设平台约占 65%，铁路、港航及航空货运平台

仅供内部参考，请勿外传

约占 34%，后续重点关注枢纽吞吐、多式联运和资产周转等运营指标。

综合来看，“六张网”已由分领域补短板转向骨干网络完善、关键节点提质和跨网协同，建设重点也由单一工程投资延伸至网络连接、数字化改造和运营提效。各网建设周期和资本开支节奏存在差异，有望形成跨年度滚动投资。央国企掌握骨干网络和关键节点，并具备重大工程组织与长期运营能力，是新增投资和后续运营的主要承接主体。

二、A 股上市央国企市场表现

2.1 市值及涨跌幅

截至 2026 年 8 月 28 日，A 股上市央企总市值 34.8 万亿元，占 A 股整体比重 29.3%；其中，国资委体系下的上市央企[1]总市值 21.3 万亿元，占 A 股整体比重的 17.9%。

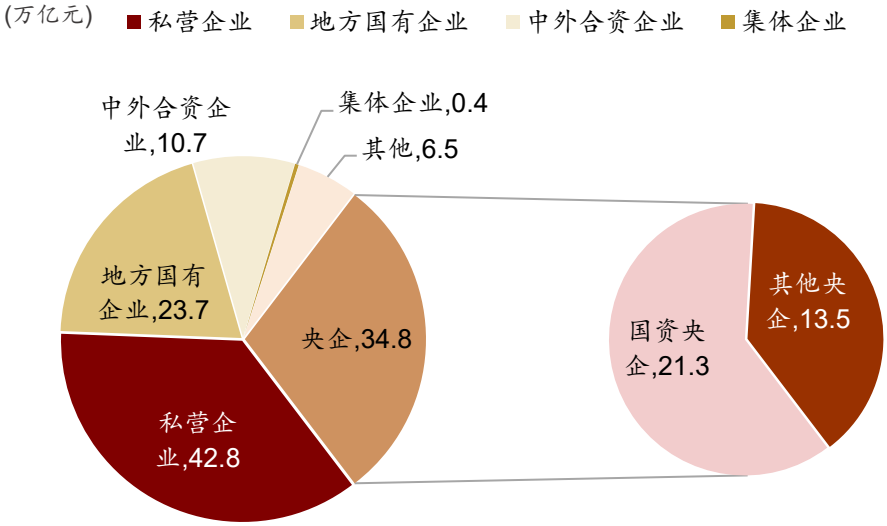
在央企主要指数中，近两周央企主要指数多呈现上涨趋势。近两周表现最优的指数为诚通央企红利，涨幅为 3.8%，相对同期沪深 300 高 5.0 pct；近一年表现最优的指数为央企科技引领，涨幅为 18.7%，相对同期沪深 300 高 13.6 pct。其余指数：央企现代能源（近两周上涨 1.2%；近一年上涨 8.7%）、国新央企综指（近两周上涨 0.6%；近一年上涨 1.6%）、央企创新（近两周上涨 0.4%；近一年上涨 2.5%）、诚通央企 ESG（近两周上涨 0.3%；近一年上涨 14.2%）、国新央企小盘（近两周下跌 0.3%；近一年下跌 4.0%）、央企科技引领（近两周下跌 2.9%；近一年上涨 18.7%）。

在总市值高于 100 亿元的国资央企中，近两周内，上海能源(上涨 40.6%)等 10 家企业涨幅居前；中船特气(下跌 17.2%)等 10 家企业跌幅居前。近一年内，中船特气(上涨 493.1%)等 10 家企业涨幅居前；内蒙一机(下跌 53.9%)等 10 家企业跌幅居前。

[1] 除单独说明外，本报告中的央企特指国务院国资委体系下的中央企业。

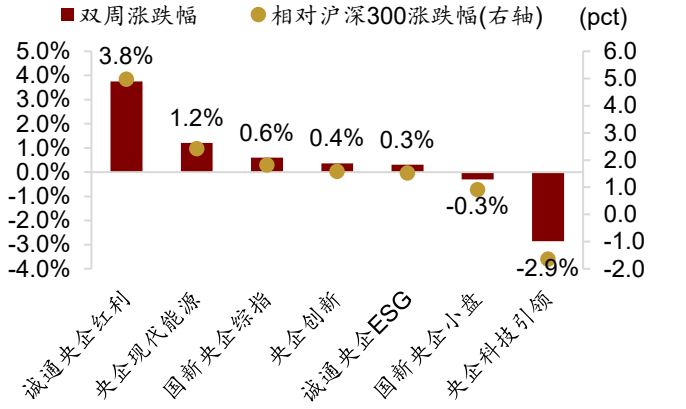
仅供内部参考，请勿外传

图9：A 股市值结构



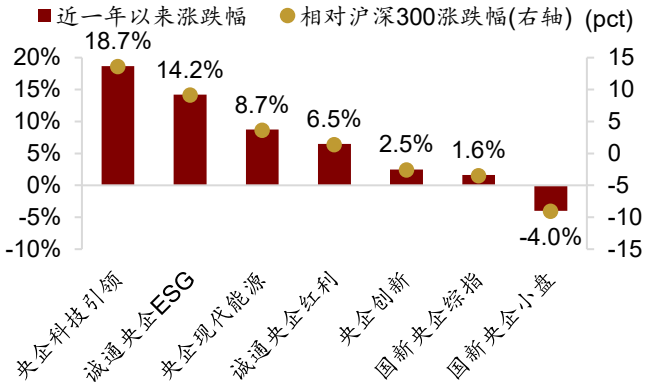
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

图10：央企主要指数近两周涨跌幅



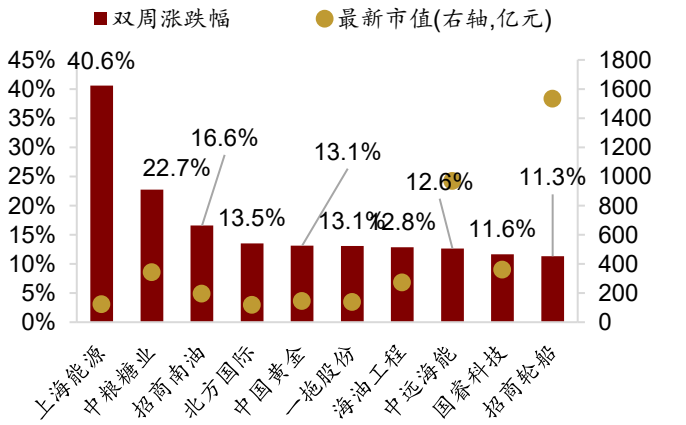
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

图11：央企主要指数近一年涨跌幅



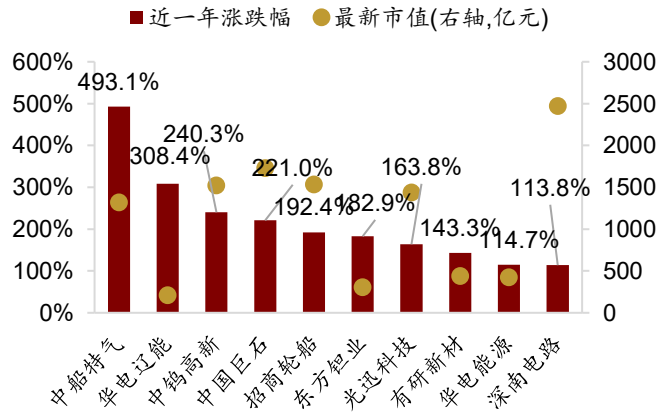
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

图12：近两周涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

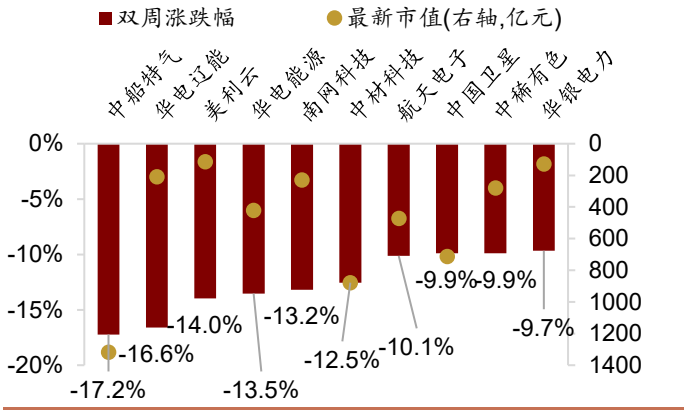
图13：近一年涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

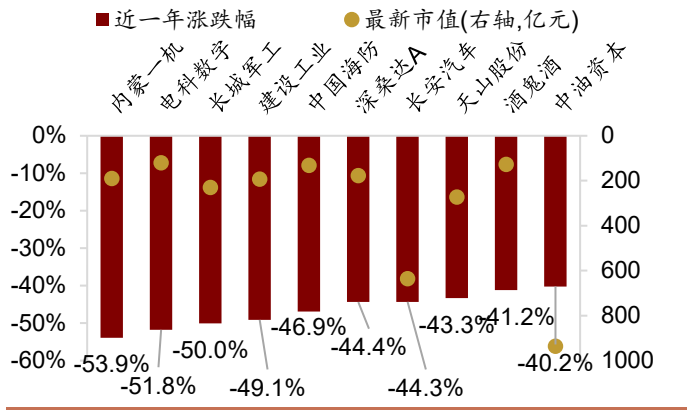
仅供内部参考，请勿外传

图14：近两周跌幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图15：近一年跌幅前十的 A 股国资央企



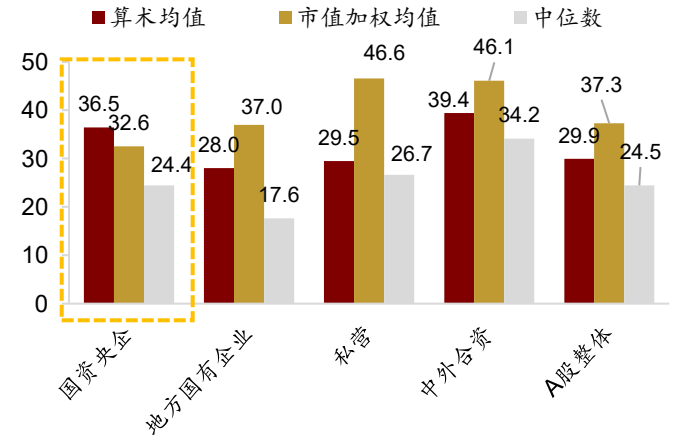
资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

2.2 估值表现

截至 2026 年 8 月 28 日，国资央企 PE(TTM)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 36.5、32.6、24.4 倍；与 A 股整体相比，国资央企市盈率的算术均值相对偏高。国资央企 PB(LF)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 6.8、3.3、2.6 倍；国资央企市净率市值加权均值低于 A 股整体。在主要指数的估值上，大部分央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF) 的阶段性高位已有所回落，其中国新央企小盘的 PE(TTM) 和 PB(LF)处于相对较低历史分位水平，分别为 25%和 54%。

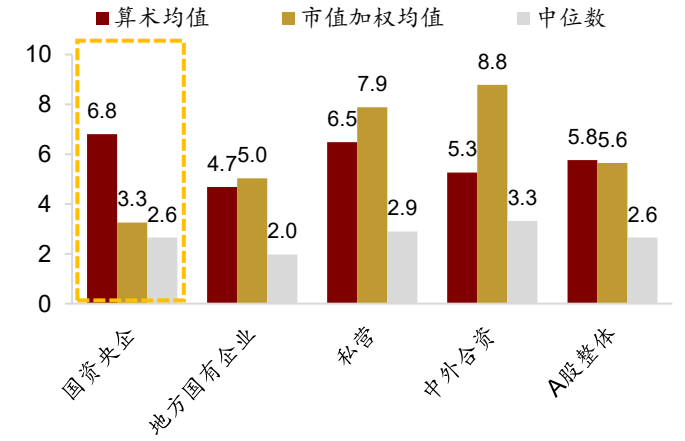
A 股国资央企分行业估值，剔除 PE(TTM)中位数为负的行业后，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：商贸零售、汽车、综合，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：纺织服饰、煤炭、电子。国资央企 PB(LF)历史分位数前三低：房地产、建筑装饰、环保，国资央企 PB(LF)历史分位数前三高：农林牧渔、煤炭、有色金属。

图16：央企与各类企业 PE(TTM)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

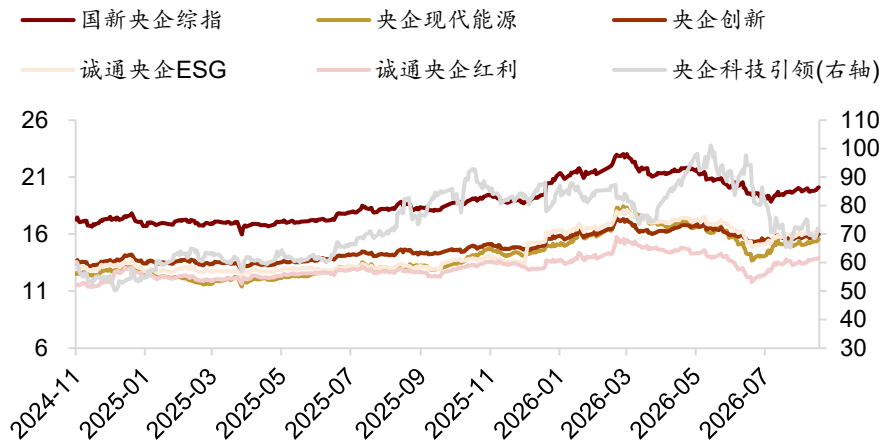
图17：央企与各类企业 PB(LF)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

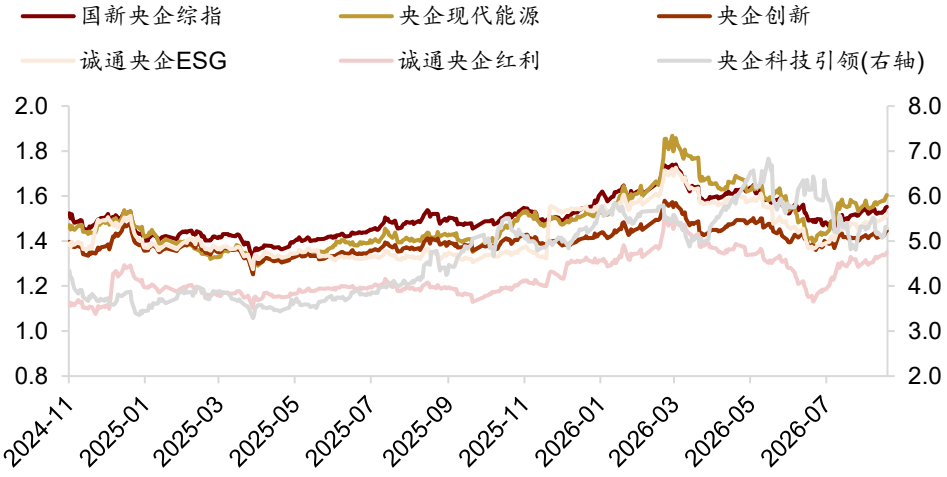
仅供内部参考，请勿外传

图18：央企主要指数 PE(TTM)



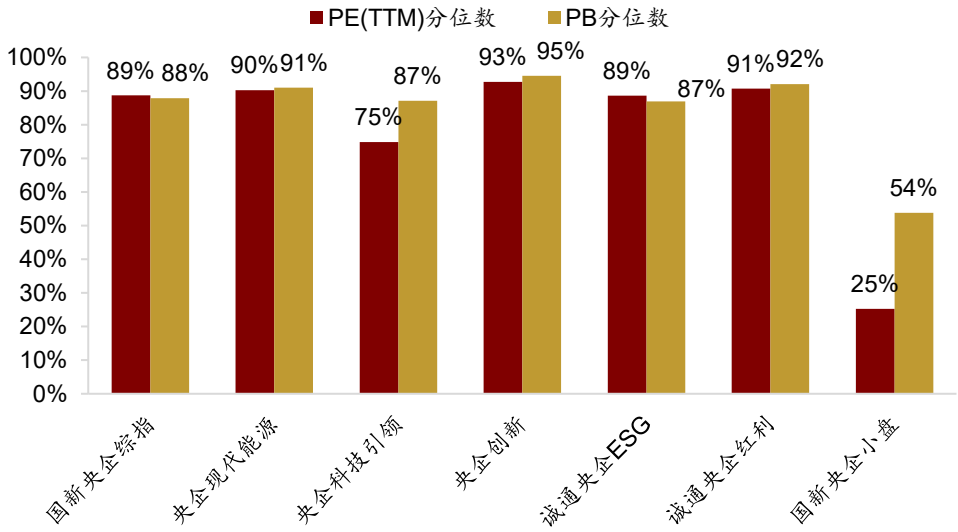
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

图19：央企主要指数 PB(LF)



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

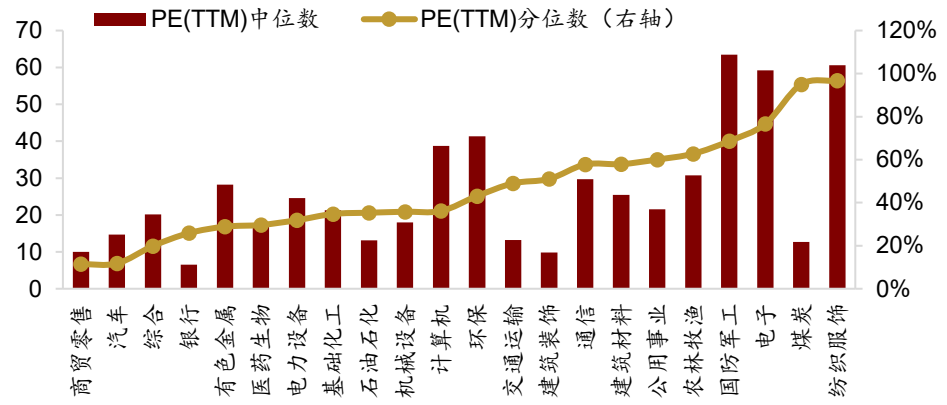
图20：央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券
注：分位数计算起始日为 2022 年 1 月 1 日或指数创设以来；截至 2026 年 8 月 28 日

仅供内部参考，请勿外传

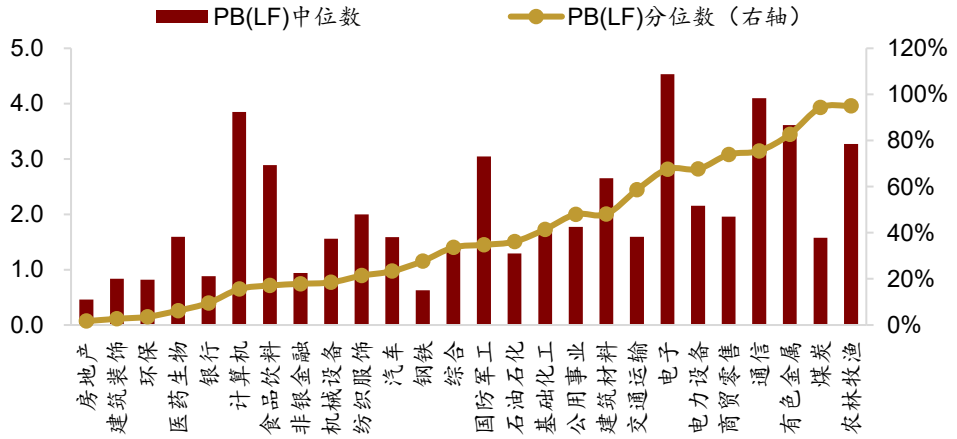
图21：A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

图22：A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

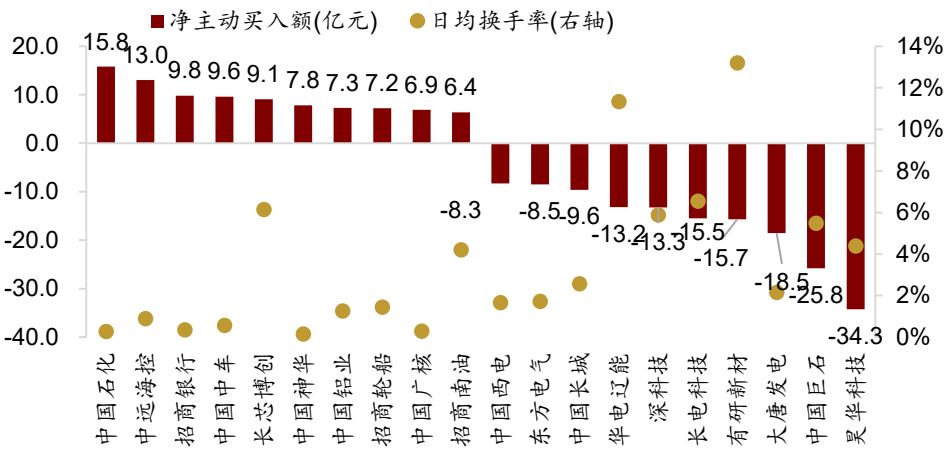
注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

2.3 成交活跃度

近两周内，中国石化等 10 家 A 股国资央企净主动买入额居前，昊华科技等 10 家 A 股国资央企净主动卖出额居前。

仅供内部参考，请勿外传

图23：近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况

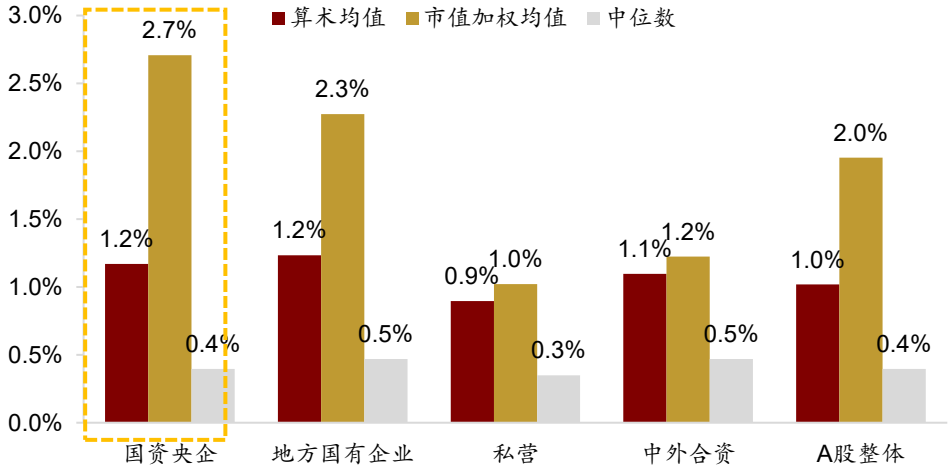


资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

2.4 股东回报

截至 2026 年 8 月 28 日，A 股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.2%、2.7%、0.4%，股息率的市值加权均值明显高于 A 股整体以及其他类型企业。此外，中材国际、中国建筑等市值高于 100 亿元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

图24：A 股国资央企与各类企业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日

表17：近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	股息率（近 12 个月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
600970. SH	中材国际	201. 9	6. 2%	44. 0%	39. 8%	36. 2%
601668. SH	中国建筑	1842. 9	6. 1%	28. 7%	24. 3%	20. 8%
600582. SH	天地科技	205. 7	6. 0%	50. 7%	50. 0%	49. 1%
601919. SH	中远海控	2523. 0	6. 0%	50. 1%	50. 1%	49. 9%
600011. SH	华能国际	975. 0	5. 9%	43. 6%	41. 8%	37. 2%
600750. SH	华润江中	154. 3	5. 7%	96. 7%	96. 3%	115. 5%
000423. SZ	东阿阿胶	314. 3	5. 5%	100. 0%	99. 8%	99. 6%

仅供内部参考，请勿外传

600019. SH	宝钢股份	1269. 9	5. 1%	62. 6%	61. 3%	56. 7%
601186. SH	中国铁建	783. 1	4. 9%	22. 2%	18. 3%	18. 2%
600027. SH	华电国际	524. 9	4. 9%	44. 0%	39. 2%	33. 9%
600480. SH	凌云股份	100. 8	4. 8%	58. 5%	100. 4%	37. 2%
002415. SZ	海康威视	3216. 9	4. 8%	74. 2%	53. 7%	59. 5%
600941. SH	中国移动	15158. 1	4. 8%	74. 2%	72. 5%	71. 6%
600863. SH	华能蒙电	366. 7	4. 7%	69. 1%	61. 8%	60. 2%
600795. SH	国电电力	925. 7	4. 6%	60. 0%	36. 3%	38. 2%
601728. SH	中国电信	5475. 3	4. 3%	75. 0%	72. 0%	70. 1%
000999. SZ	华润三九	405. 9	4. 3%	50. 6%	61. 8%	62. 3%
601857. SH	中国石油	20043. 5	4. 2%	54. 7%	52. 2%	50. 0%
601088. SH	中国神华	10060. 6	4. 0%	79. 1%	76. 5%	75. 2%

资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的。

三、港股上市央国企市场表现

3.1 市值及涨跌幅

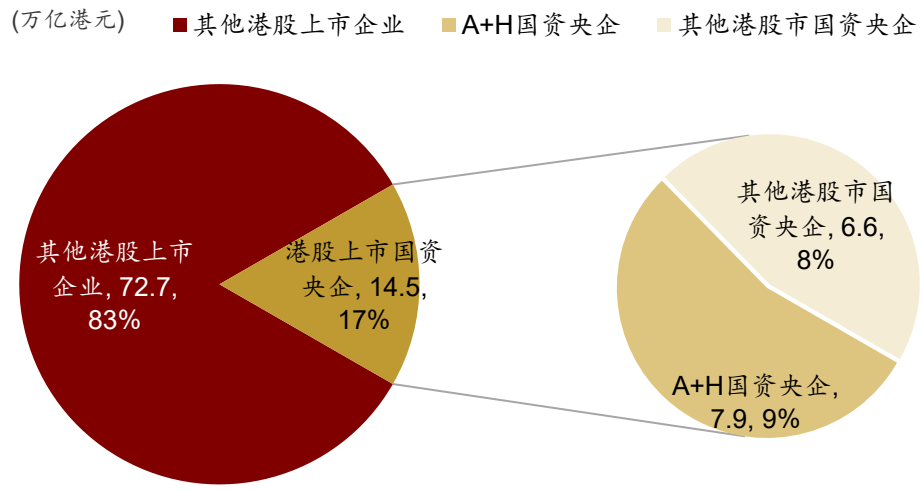
截至 2026 年 8 月 8 日，港股上市国资央企总市值 14.0 万亿港元，占港股整体比重 16%；其中，A+H 国资央企总市值 7.9 万亿港元，占港股整体比重 9%。

近两周，港股央国企主要指数整体呈现上涨趋势，其中国新港股通央企红利涨幅相对较大，上涨 5.5%，相对同期恒生指数高 3.6pct；近一年表现最优的指数为恒生中国央企指数，上涨 14.3%，相对同期恒生指数高 12.8pct。其余指数：港股国企综指（近两周上涨 4.0%，近一年上涨 12.4%）。

在总市值高于 100 亿港元的国资央企中，近两周内，中国黄金国际（涨 27.4%）等 10 家企业涨幅居前；东方电气（跌 12.1%）等 10 家企业近两周跌幅居前。近一年内，中国黄金国际（涨 170.4%）等 10 家企业涨幅居前；鞍钢股份（跌 43.3%）等 10 家企业跌幅居前。

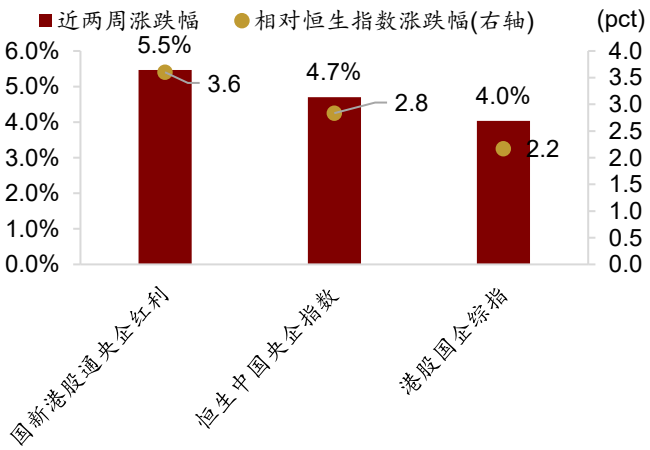
仅供内部参考，请勿外传

图25：港股市值结构[2]



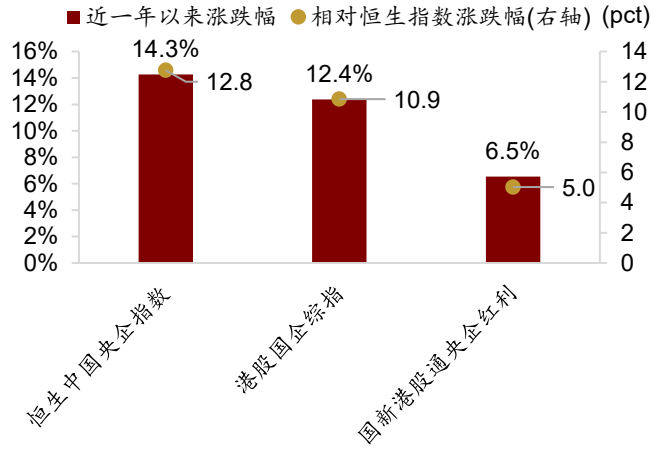
资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日

图26：港股央国企主要指数近两周涨跌幅



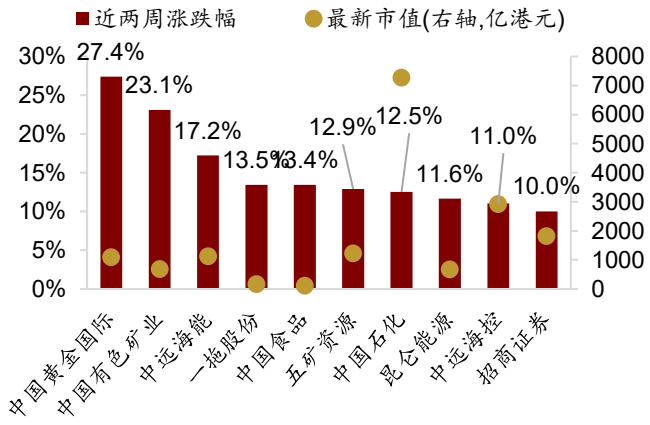
资料来源：ifind，招商证券

图27：港股央国企主要指数近一年涨跌幅



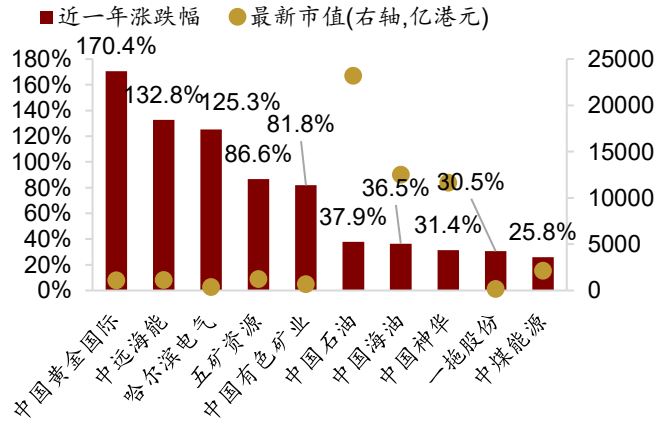
资料来源：ifind，招商证券

图28：近两周涨幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图29：近一年涨幅前十的港股国资央企

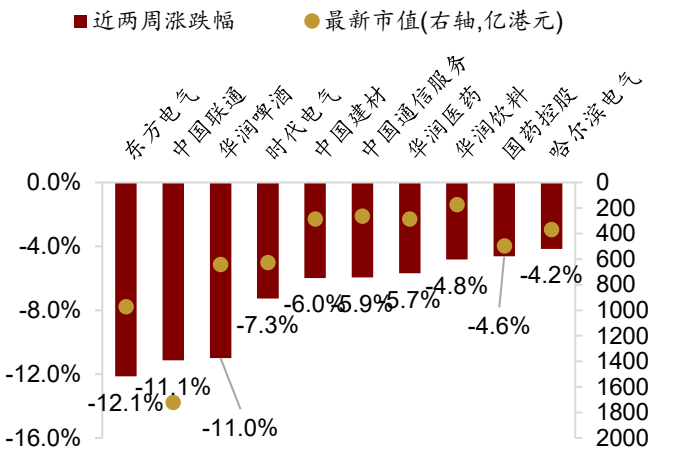


资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

[2] 此处算法采用 ifind 公布的“总市值”指标，多地上市公司在港股以外上市的其他股份市值也被合并计算，因此港股总市值与港交所公布的数据存在一定差异。

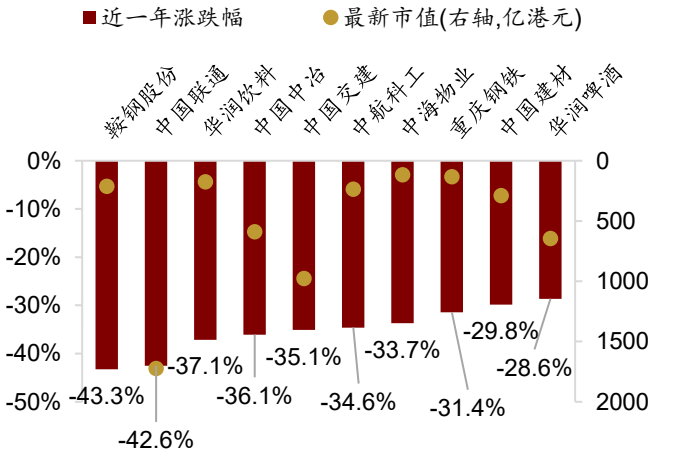
仅供内部参考，请勿外传

图30：近两周跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券 注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图31：近一年跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券 注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

3.2 估值表现

截至 2026 年 8 月 28 日，H 股国资央企 PE(TTM)的市值加权均值、中位数分别为 11.0、8.6 倍；与港股整体相比，国资央企市盈率的市值加权均值仍相对偏低。国资央企 PB(MRQ)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.1、1.3、0.8 倍；与港股整体以及港股其他企业相比，国资央企市净率的算术均值、市值加权均值均低于港股整体和港股其他企业。

在主要指数的估值上，国新港股通央企红利指数、恒生中国央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF)分位数有所回升；与国新港股通央企红利指数、恒生中国央企等指数相比，恒生科技的 PE(TTM)和 PB(LF)估值分位数数值较低，分别为 45%和 35%。

港股国资央企分行业估值，在恒生一级行业中，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：医疗保健业、资讯科技业、原材料业，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：能源业、工业、电讯业。国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三低：必需性消费、医疗保健业、资讯科技业，国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三高：原材料业、能源业、非必需性消费业。

图32：港股国资央企 PE(TTM)对比

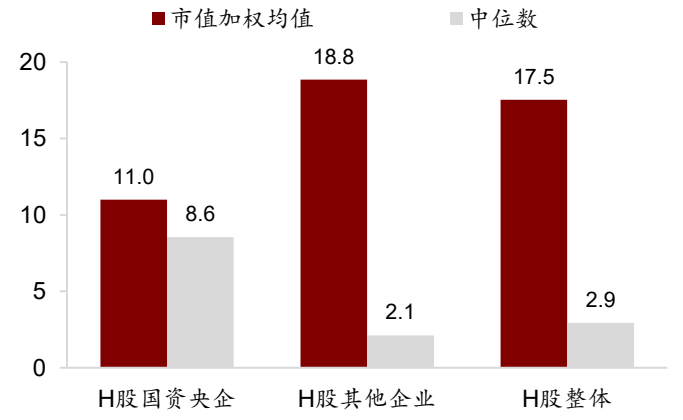
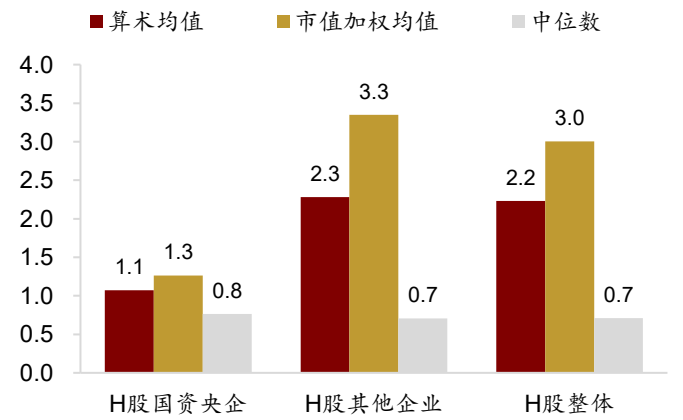


图33：港股国资央企 PB(MRQ)对比

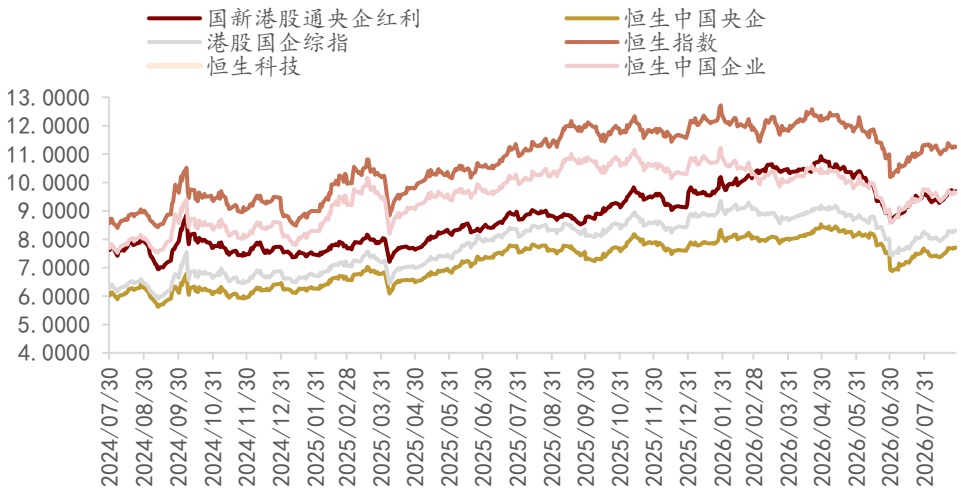


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日

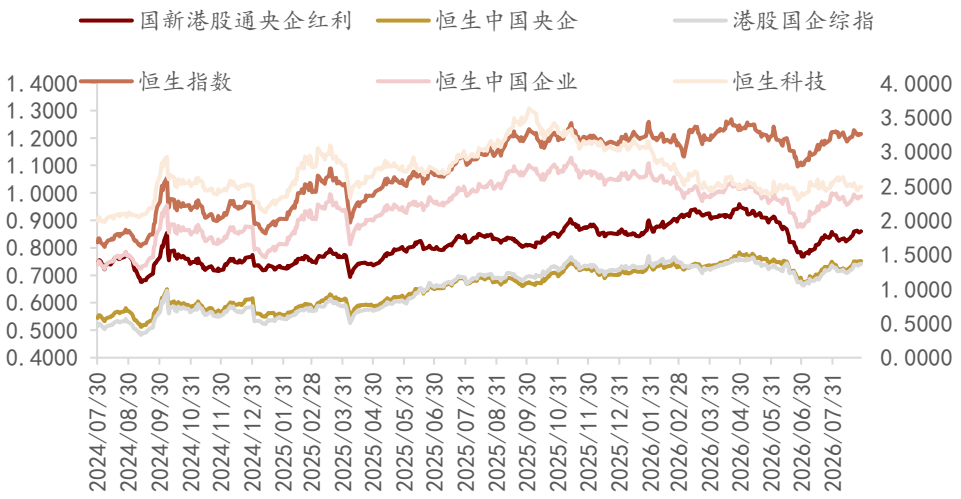
资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日

图34：港股国资央企主要指数 PE(TTM)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 8 月 28 日

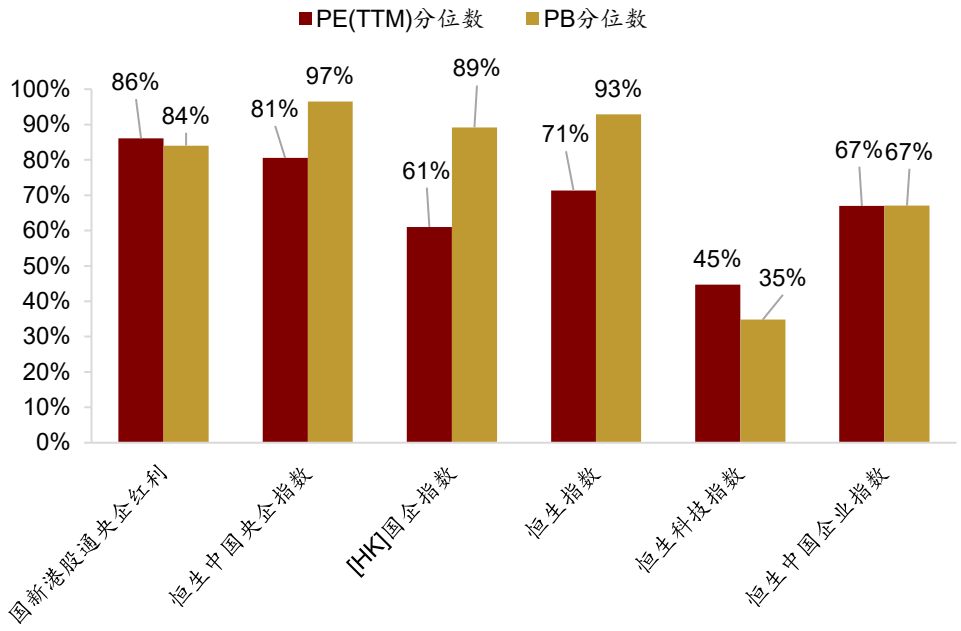
图35：港股国资央企主要指数 PB(MRQ)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 8 月 28 日

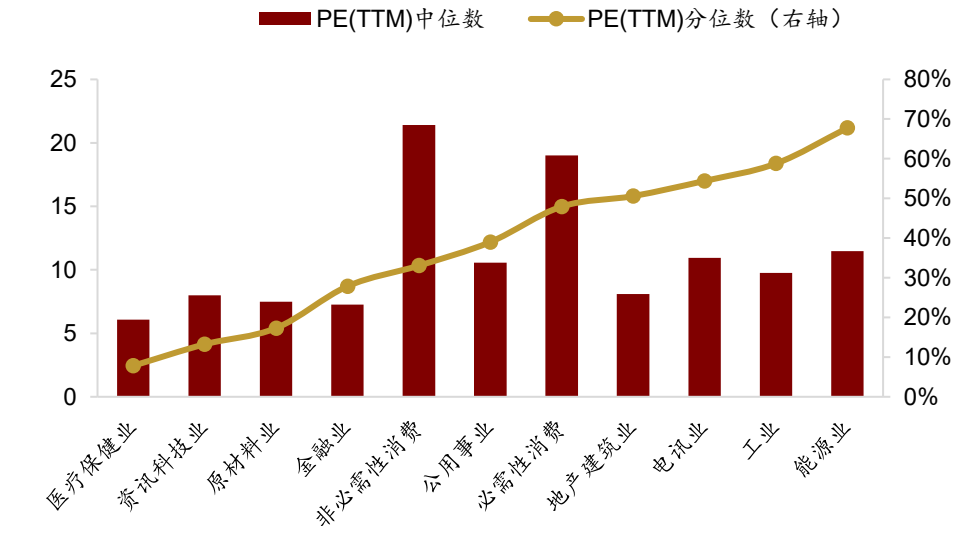
仅供内部参考，请勿外传

图36：港股国资央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 8 月 28 日

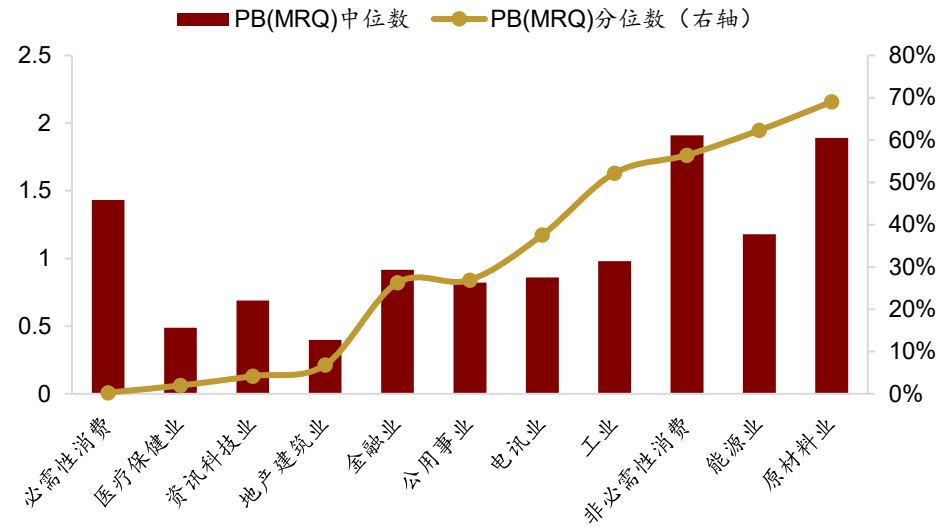
图37：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

仅供内部参考，请勿外传

图38：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数

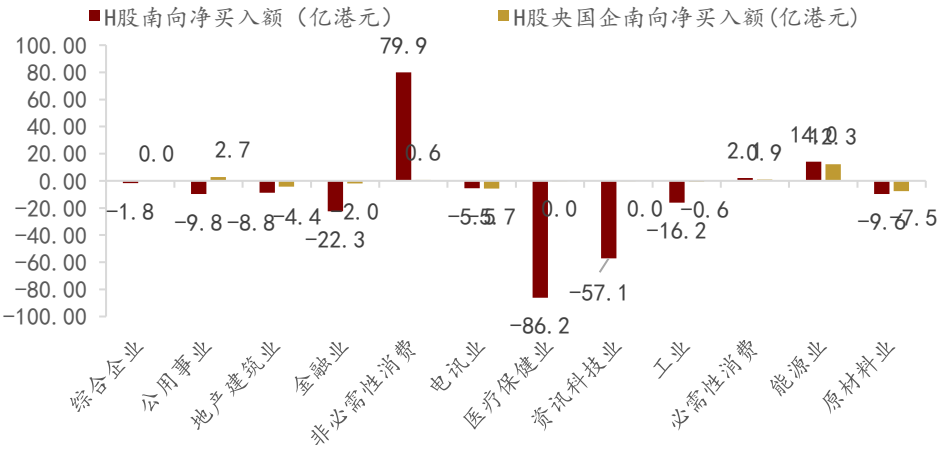


资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

3.3 成交活跃度

从恒生一级行业来看，非必需性消费、能源业、必选消费 3 个行业南向资金净流入；医疗保健业、资讯科技业、金融业等 9 个行业南向资金净流出。从港股国资央企具体企业来看，近两周内，中国石油股份等 10 家港股国资央企南向资金净买入额居前，中国联通等 10 家港股国资央企南向资金净卖出额居前。

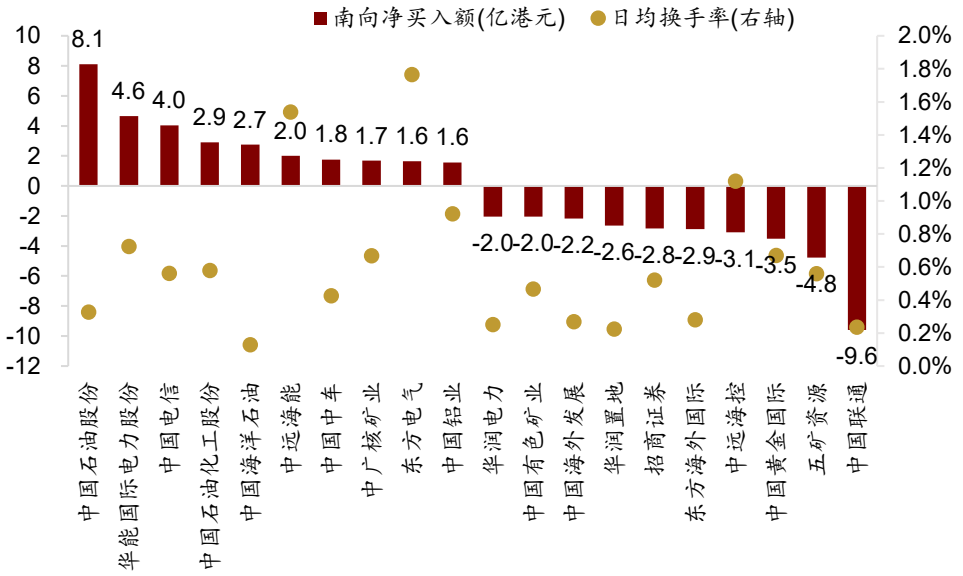
图39：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况



资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

仅供内部参考，请勿外传

图40：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况



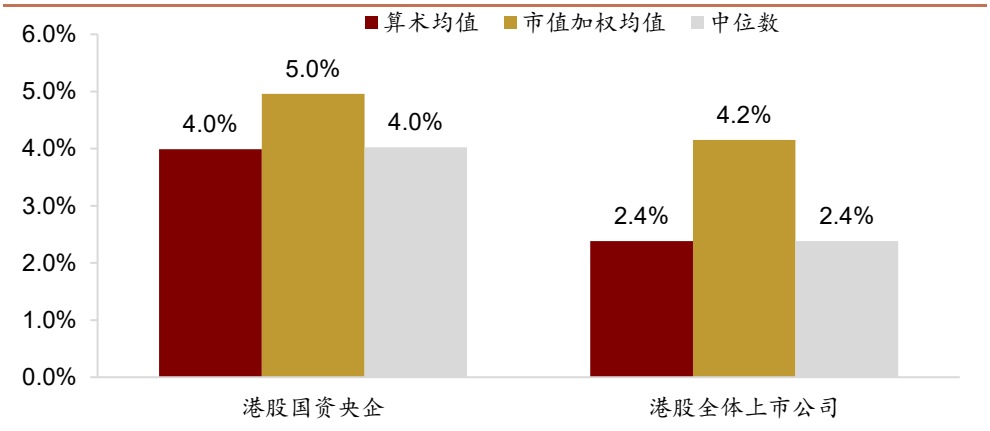
资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

3.4 股东回报

截至 2026 年 8 月 28 日，港股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 4.0%、5.0%、4.0%，均高于港股整体上市公司。从恒生一级行业来看，电讯业股息率的市值加权均值、中位数分别为 6.6%、6.2%，位于各行业最高水平；非必需性消费行业市值加权均值为 0.6%，位于各行业中最低水平。

从港股国资央企具体企业来看，近两周内，华电国际、中国联通等市值高于 100 亿港元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

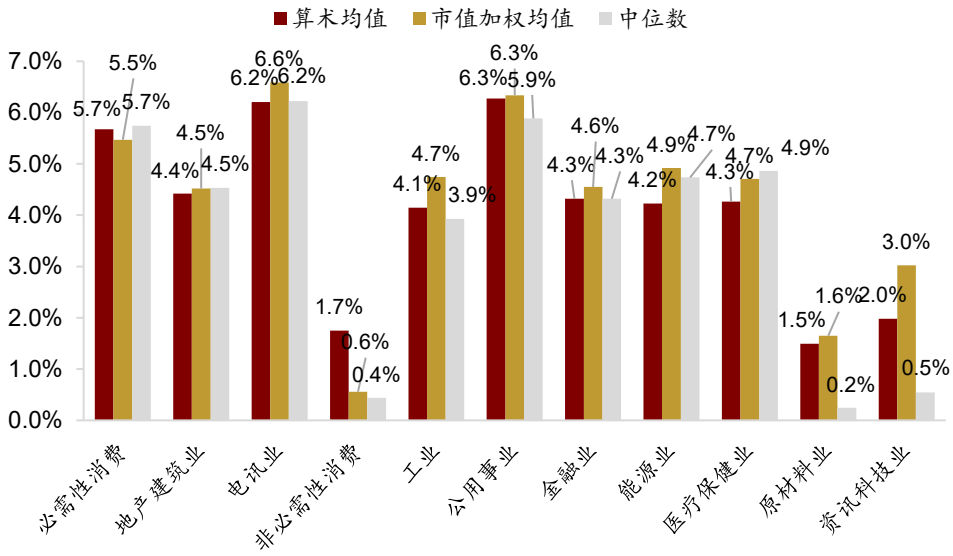
图41：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日

仅供内部参考，请勿外传

图42：港股国资央企分行业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 8 月 28 日

表18：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿港元）	股息率（近 12 月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
1071. HK	华电国际	534. 2	8. 9%	44. 4%	38. 6%	42. 8%
0762. HK	中国联通	1722. 7	8. 3%	61. 3%	61. 7%	55. 0%
2386. HK	中石化炼化工程	225. 0	7. 9%	65. 0%	65. 2%	64. 8%
3311. HK	中国建筑国际	420. 2	7. 9%	34. 5%	34. 9%	30. 8%
1186. HK	中国铁建	795. 8	7. 6%	26. 3%	21. 3%	20. 2%
0552. HK	中国通信服务	263. 2	6. 8%	44. 2%	43. 2%	42. 1%
0941. HK	中国移动	17386. 3	6. 6%	74. 7%	74. 7%	71. 6%
2380. HK	中国电力	358. 7	6. 6%	72. 9%	79. 8%	61. 7%
1919. HK	中远海控	2585. 9	6. 6%	50. 1%	51. 1%	49. 6%
0728. HK	中国电信	5566. 5	6. 2%	75. 0%	74. 0%	70. 0%
3969. HK	中国通号	493. 3	6. 1%	51. 2%	54. 6%	53. 3%
1800. HK	中国交建	866. 2	6. 0%	22. 7%	22. 4%	20. 5%
0836. HK	华润电力	988. 8	5. 9%	40. 2%	40. 1%	61. 9%
0291. HK	华润啤酒	643. 3	5. 8%	99. 1%	53. 4%	58. 9%
1193. HK	华润燃气	380. 4	5. 8%	62. 0%	53. 8%	51. 2%
0316. HK	东方海外国际	1031. 5	5. 7%	49. 9%	50. 2%	50. 2%
6049. HK	保利物业	156. 3	5. 7%	51. 5%	51. 5%	40. 1%
0788. HK	中国铁塔	1609. 6	5. 7%	70. 3%	70. 2%	67. 7%
2669. HK	中海物业	116. 1	5. 7%	43. 1%	36. 8%	31. 3%
0390. HK	中国中铁	1049. 6	5. 5%	19. 9%	17. 0%	16. 3%
0857. HK	中国石油	20333. 8	5. 2%	55. 2%	53. 8%	49. 8%
0883. HK	中国海油	12353. 2	5. 0%	44. 7%	45. 5%	43. 8%
1099. HK	国药控股	497. 1	5. 0%	30. 9%	30. 9%	30. 1%
1209. HK	华润万象生活	922. 6	4. 8%	100. 3%	138. 0%	54. 9%
1766. HK	中国中车	1744. 8	4. 8%	50. 5%	50. 2%	49. 1%
3320. HK	华润医药	287. 1	4. 8%	30. 4%	26. 1%	25. 2%
1199. HK	中远海运港口	208. 3	4. 7%	40. 7%	41. 0%	40. 6%
3877. HK	中国船舶租赁	143. 6	4. 7%	33. 6%	39. 4%	38. 8%

仅供内部参考，请勿外传

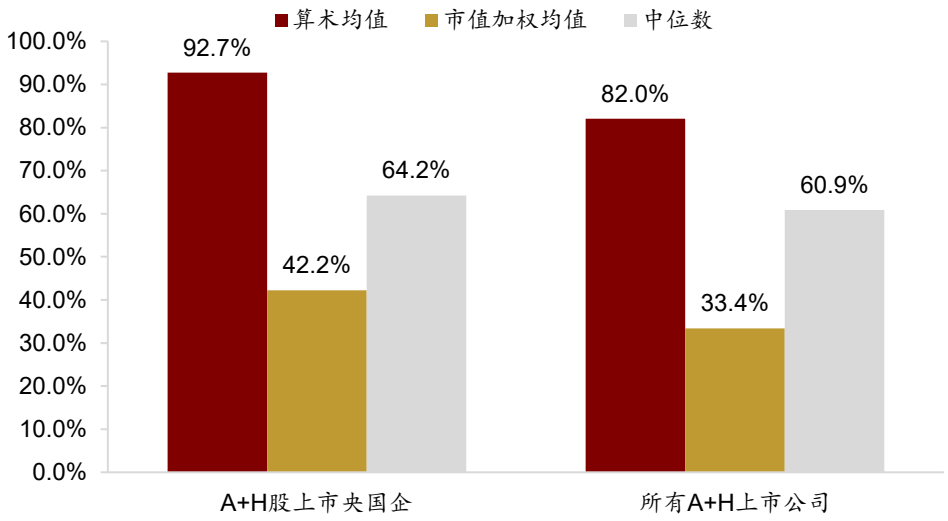
0386. HK	中国石化	6437. 2	4. 7%	75. 4%	73. 0%	71. 4%
1088. HK	中国神华	10269. 5	4. 7%	77. 9%	77. 1%	69. 9%
0506. HK	中国食品	105. 2	4. 7%	51. 5%	50. 9%	48. 7%
0135. HK	昆仑能源	666. 8	4. 5%	50. 5%	46. 3%	42. 4%
2866. HK	中远海发	267. 0	4. 4%	30. 4%	31. 3%	30. 8%
2883. HK	中海油服	513. 4	4. 4%	36. 1%	36. 0%	33. 3%
1109. HK	华润置地	2366. 0	4. 0%	33. 5%	37. 9%	32. 8%

资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 8 月 28 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，由于部分上市公司当年的归母净利润为负，导致分红率为负数

3.5 AH 股价格对比

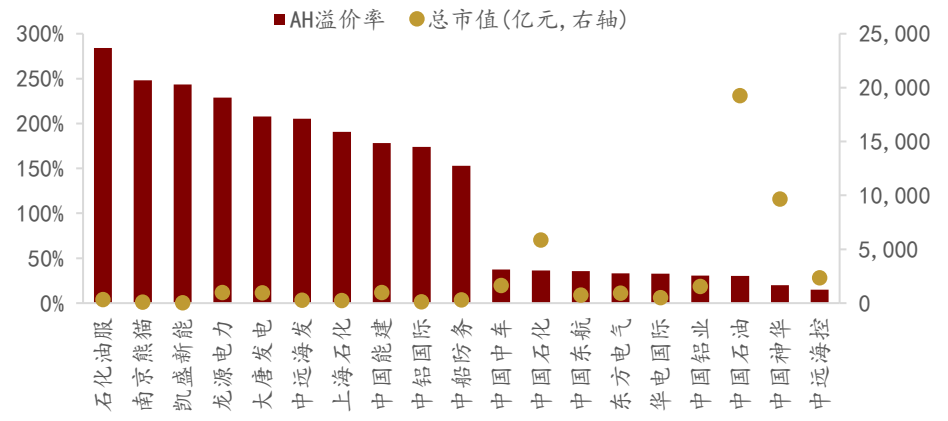
截至 2026 年 8 月 28 日，A+H 上市的国资央企 AH 股价格溢价率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 92.7%、42.2%、64.2%。其中，石化油服等十家国资央企 AH 溢价率最高，中远海控等十家国资央企 AH 溢价率最低。

图43：AH 溢价率对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 8 月 28 日

图44：AH 溢价率前十高/低的国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 8 月 28 日

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

国企改革的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。