仅供内部参考，请勿外传

策略研究

策略专题报告

证券研究报告

时代主线：中国本土创新与企业全球化

■ 中国企业全球化与出海系列二

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

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

本报告导读：

新一轮技术进步与产业革命正推动贸易全球化提速，而中国的本土创新与企业/产品面向全球需求与参与全球竞争，正在成为经济增量与投资方向上最重要的时代主线。

投资要点：

- **尽管地缘摩擦下海外保护主义思潮抬头，但技术进步与产业革命却正在推动更具价值的贸易全球化。**疫情后海外保护主义思潮抬头，贸易摩擦与地缘冲突增多，决定从大局观上供应链安全的重要性。但从实际角度看，比较优势分工与贸易全球化并未就此减速，实际上却在加快，**2025 年全球贸易额占 GDP 比重创下 1960 年有统计以来新高，全球直接投资存量持续刷新峰值。**这也符合以往的历史经验，每一轮能源转型与产业革命多会重构全球生产函数与分工格局，科技优势也能够通过全球贸易塑造国际地位与优势产业。当前 AI 技术革命与能源转型驱动的新一轮产业变革正带动全球产业链格局重塑，**眼下的全球化率先体现为从中美起步、从科技突破的鲜明特征。中国将深度受益于新一轮全球化浪潮，海外需求的扩张与中国本土创新的连接，也在打开经济增长与资本市场发展的增量空间。**
- **中国企业面向全球需求与参与全球竞争正从成本竞争向价值竞争。**庞大的中国市场创造内卷环境，并塑造企业成本控制与创新实力，当前的中国制造正从过去单纯的成本优势转向技术竞争优势，突破需求天花板，实现二次成长。出口数据上看，机电产品、高新技术产品为当下我国出口的核心贡献，同时出口价格指数同比由负转正，高新技术产品出口占比自去年年同期的 23%迅速提升至 29%。上市公司角度，截至 25 年底全 A 非金融海外业务收入占比持续抬升并已接近 20%，且外向型企业与内销型企业的净利率以及 ROE 趋势呈现明显剪刀差特征，当前外向型企业盈利能力已明显反超内需型企业（持续下行），参与全球价值竞争成为企业增长的重要来源。
- **中国优势企业在深度全球化过程中进一步巩固和扩大竞争优势、护城河与壁垒。**当下中国传统内需不足，匹配全球需求是企业增长的关键来源。相比过去，深度全球化的重要影响在于具有竞争优势的龙头公司能够走出本土市场并进一步“长大”，拉开与非龙头的差距。基于国内外全球化案例，随着技术进步与海外贸易限制，龙头更能凭借锁价长单，高技术和认证壁垒以及全球下游龙头绑定等持续抢占全球市场，盈利确定性与成长稀缺性持续被市场定价，强者恒强。投资上看，海外需求与竞争格局是全球化投资两大关键变量。全球化赛道的投资须把海外需求周期判断放在首位，而行业技术壁垒的高低是决定龙头估值溢价水平、行情持续性与超额收益的核心变量。但客观而言，信息不对称的加大也会增加投资难度与形成认知障碍。
- **“在有鱼的地方钓鱼”：中国本土创新与企业走向全球是重要的投资主线，聚焦新兴科技/高端制造、医药与有色。**全球化终局视角筛选能够走出本土市场、参与全球竞争、具备全球份额扩张潜力的产业。重点推荐八大主线：1）集成电路（半导体设备与材料、先进封装等）；2）电子元器件（AI 液冷散热、高速连接器、中高速光芯片、AI 服务器 PCB/电源、被动元件等）;3）新能源汽车部件与汽车零部件（热管理/电控等）;4）新能源设备（光伏电池/组件设备、锂电/电网/储能设备等）;5）机械设备（工程机械/数控机床/激光加工设备等）；6）机器人（机器人整机、减速器/丝杠等核心零部件）；7）医药（创新药、CXO）;8）有色材料冶炼（金属冶炼加工/金属新材料）。
- **风险提示：**海外贸易壁垒与地缘政治风险；行业出海内卷加剧风险。

相关报告

主题结构扩散，聚焦先进材料与新技术 2026.08.30
增长的长坡：AI 需求打开产业与投资新空间 2026.08.16
国产模型与科技应用加速迭代 2026.08.16
新疆振兴：战略升级与产业重估 2026.08.07
企业需求打开 AI 渗透率与增长天花板 2026.08.06

请务必阅读正文之后的免责条款部分

仅供内部参考，请勿外传

目录

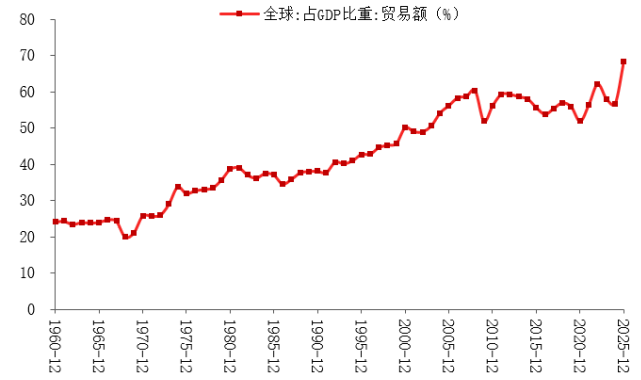
1. 从逆全球化到再全球化：迎接新一轮产业革命下的海外需求扩张.....3
2. 从成本竞争到价值竞争：中国制造深入全球价值链.....9
3. 全球化投资思路：布局全球化优势赛道，配置全球化龙头.....13
3.1. 全球化提供增量需求，重视龙头配置优势.....13
3.2. 从出海龙头标杆股看全球化投资逻辑和投资时钟.....17
4. 全球化掘金：聚焦科技、高端制造与细分材料.....19
5. 风险提示.....24

仅供内部参考，请勿外传

1. 从逆全球化到再全球化：迎接新一轮产业革命下的海外需求扩张

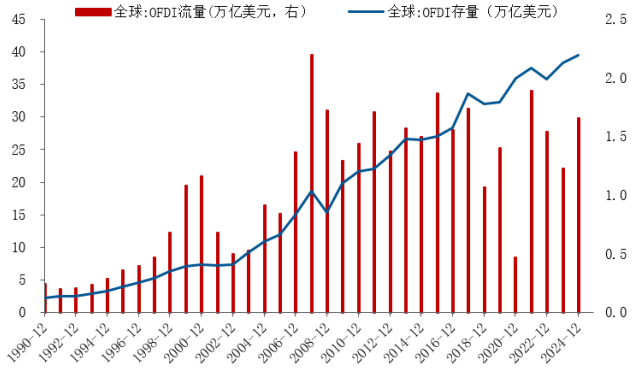
从疫后的逆全球化到再全球化，当前全球化的步伐正在加快。2020 年疫情之后，全球贸易占 GDP 比重从疫情前约 60%阶段性回落，叠加中美贸易摩擦、供应链脱钩讨论，市场普遍形成“逆全球化”共识。但当前全球化的步伐正在加快，从全球贸易依存度上看，2025 年全球贸易额占 GDP 比重从上一年的 57%跃升至 68%的高位，并创下 1960 年统计以来的最高值。而从全球直接投资上看，存量投资持续创新高，从 1990 年不足 3 万亿美元，持续攀升至 2024 年近 40 万亿美元，长期上行趋势从未中断，而流量投资在 2024 年迎来快速反弹。这些数据表明，当前世界并不是在走向全球化终结，而是进入新一轮全球化阶段。

图 1：2025 年全球贸易额占 GDP 比重明显抬升



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图 2：全球出海趋势明显

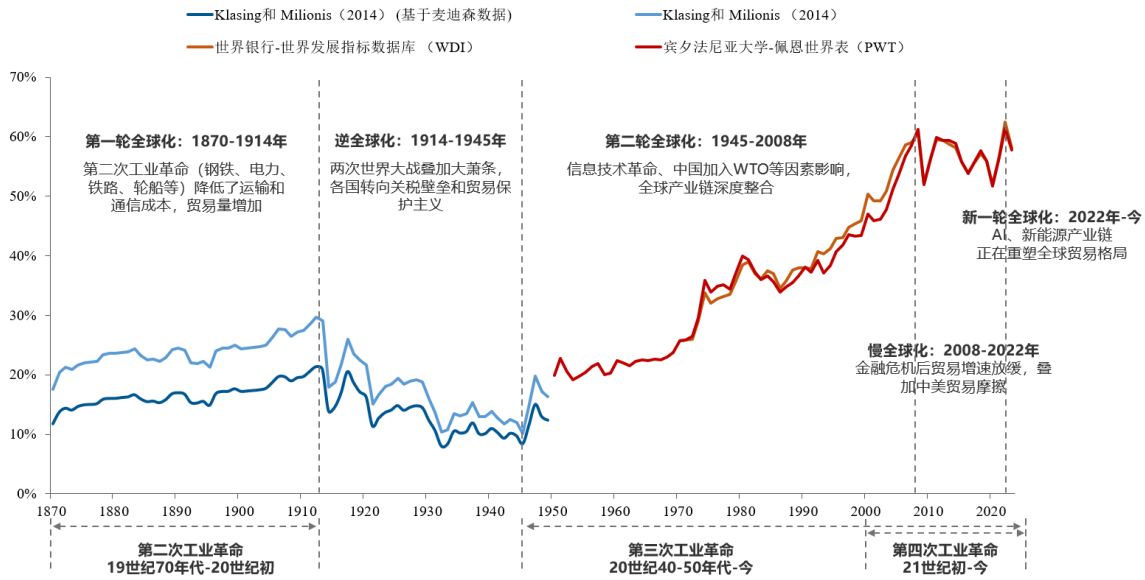


数据来源：Wind,国泰海通研究所

能源转型与产业革命，新一轮全球化的浪潮也正在同步孕育。能源革命与产业革命相辅相成，每一轮能源转型与工业革命都会先改变生产动力来源，生产函数，再改变产业组织方式，最后改变全球分工格局。每一次革命所带来的全球化形态不同，但全球化是产业革命外溢到全球后的必然结果。第一次工业革命后，全球化主要表现为区域性商品贸易的起步；第一次工业革命和第一次能源转型中，煤炭代替薪柴火力，升级为全球大宗商品，机器制造与铁路航运发展，带来殖民扩张和商品倾销，出现全球化的萌芽；第二次工业革命和第二次能源转型，能源由煤炭向电力和石油转型，钢铁、电力、内燃机和蒸汽轮船显著降低运输与生产成本，推动商品贸易、资本输出、移民流动和殖民贸易体系扩张，形成第一轮全球化（1870-1914 年），全球贸易量上升，贸易开放度由 1870 年的约 18%，最高上升至 1912 年的近 30%；第三次工业革命后，集装箱运输大幅降低运输成本，信息化与互联网热潮不断，降低信息与协调成本，叠加中国加入 WTO，自由化使得大型新兴市场经济体逐步消除了贸易壁垒，跨国公司崛起，全球供应链、产业外包和国际分工成为第二轮全球化（1945-2008 年）的主要形态，形成了美国研发设计、亚洲代工生产的全球分工模式，贸易开放度指数也于 2008 年提升至 61%。而当前世界正处于第三次能源转型以及新一轮产业革命中，AI、新能源、储能与智能制造共同驱动的第四次工业革命正在同步孕育第三轮全球化浪潮，绿色产能全球布局、AI 基础设施跨境输出、新能源产业链重构全球贸易分工，正取代传统商品贸易与制造业外包，成为新一轮全球化的核心叙事。

仅供内部参考，请勿外传

图3：全球化发展史



数据来源：OWID，IMF，国泰海通研究所；注：全球贸易开放度=（出口+进口）/GDP，不同系列代表不同数据源口径

表1：能源转型与工业革命推动全球化进程

全球化阶段	对应工业革命	主导国家	核心技术	全球化形态
全球化萌芽期：1760-1870年	第一次工业革命	英国	蒸汽机、纺织机械、早期铁路	区域性商品贸易起步，殖民扩张
第一轮全球化：1870-1914年	第二次工业革命	美国/德国	钢铁、电力、内燃机、蒸汽轮船	商品贸易、资本输出、殖民贸易体系
逆全球化：1914-1945年	技术仍在进步 但战争压过技术	-	军工科技、化学工业、早期航空技术	一战、二战导致贸易壁垒抬升，资本与移民流动收缩
第二轮全球化：1945-2008年	第三次工业革命	美国	半导体、计算机、互联网	跨国公司崛起、全球供应链整合、产业外包
慢全球化：2008-2022年	第三/四次工业革命	美国/中国	移动互联网、云计算、智能手机	金融危机后贸易增速放缓，贸易保护主义和中美贸易摩擦抬头
新一轮全球化：2022年-今	第三/四次工业革命	美国/中国	AI、新能源、储能、智能制造	绿色产业全球化、AI基础设施全球化

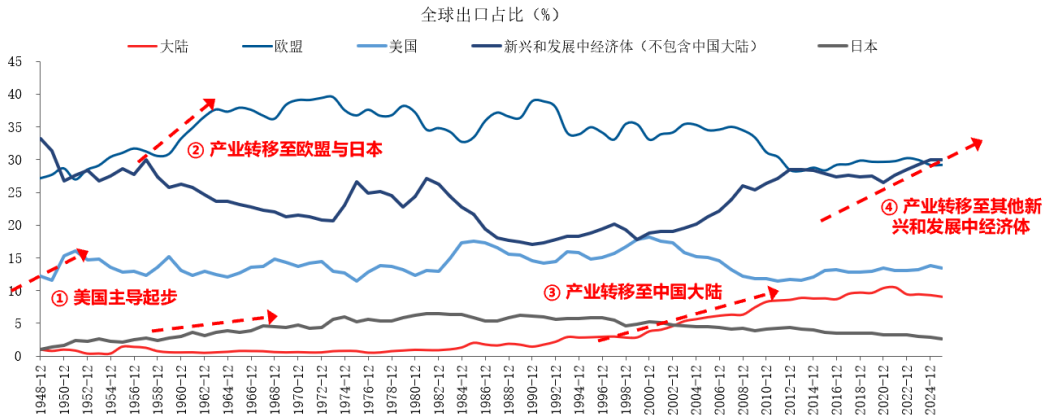
数据来源：国泰海通研究所

新一轮全球化的特征和机遇：从中美开始，从科技开始。从历史经验看，每一轮全球化本质上都是产业革命推动下比较优势不断外溢和产业链梯次转移的过程，而在每一轮的全球化开始，都是由主导国家牵头，从技术革命破局。第一轮全球化，蒸汽机改良、铁路技术、电力应用等第二次工业革命核心技术率先在英国突破，跨洋运输与远程通信成本下降，全球贸易第一次具备了经济可行性。英国将成熟的纺织、钢铁、机械制造技术向外输出，通过技术转让、资本输出和工程承包，把工业生产方式扩散到美国、德国等后发国家。英国凭借技术霸权建立金本位体系、殖民贸易网络和海上航路规则，成为第一轮全球化的规则制定者与核心枢纽。而在第二轮全球化中，半导体、计算机、互联网等第三次工业革命核心技术全部诞生于美国，信息传输成本趋近于零，为全球产业链协同提供了技术基础。美国通过跨国公司外包、专利授权、产业链分工，将制造环节、应用场景和配套产业向日韩、中国台湾、中国大陆梯次转移，形成“研发在美国、制造在东亚、消费在全球”的格局。全球化步伐从美国到日本欧洲再到中国和其他新兴经济体。因此，全球化的内在机制并不是简单的贸易扩张，而是领先国家先形成技术、资本或制造优

仅供内部参考，请勿外传

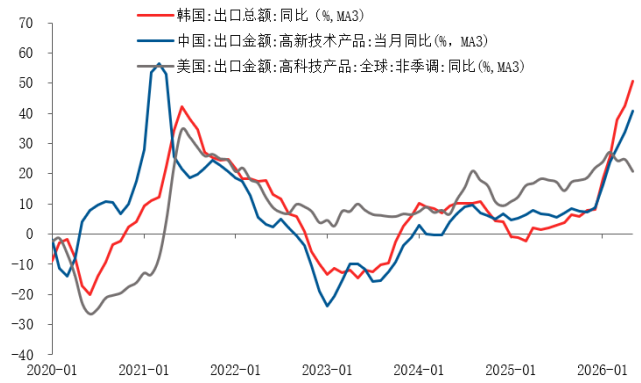
势，再随着产业成熟、成本变化和市场扩张，沿着比较优势向后发经济体不断外溢和转移。在当前由 AI 和新能源驱动的产业革命中，中美两国掌握核心资源，在大模型技术、Token 消耗以及 AI 投资等占据绝对主力，算力、模型、智能能力成为新可贸易品，全球化渗透至认知生产环节.而在新能源产业上，中国亦掌握全球产能核心。我们认为全球化的机会更可能在中美，在科技方向。

图4：工业革命推动全球化进程



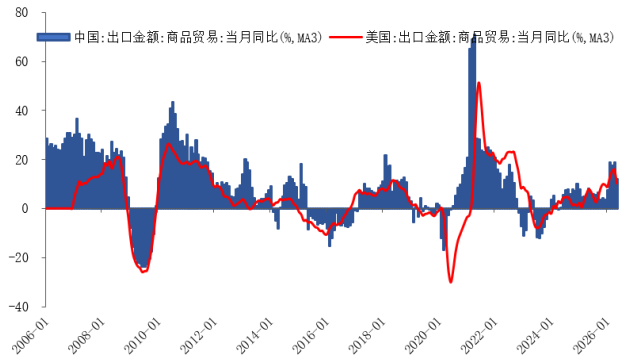
数据来源：国泰海通研究所

图5：全球高科技产品出口增速大幅抬升



数据来源：Wind,国泰海通研究所

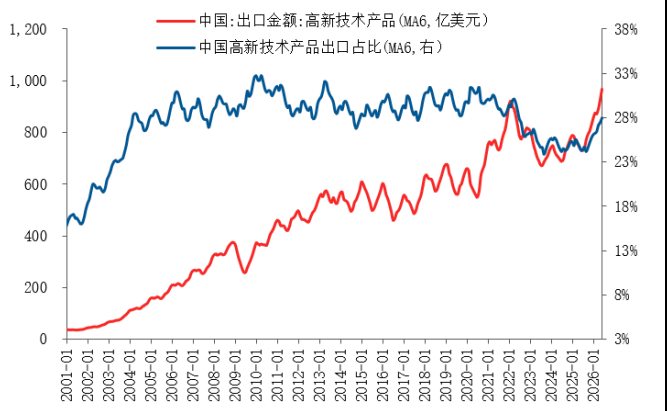
图6：中美两国出口增速大幅抬升



数据来源：Wind,国泰海通研究所

仅供内部参考，请勿外传

图7：中国出口中高新技术产品出口占比显著高增



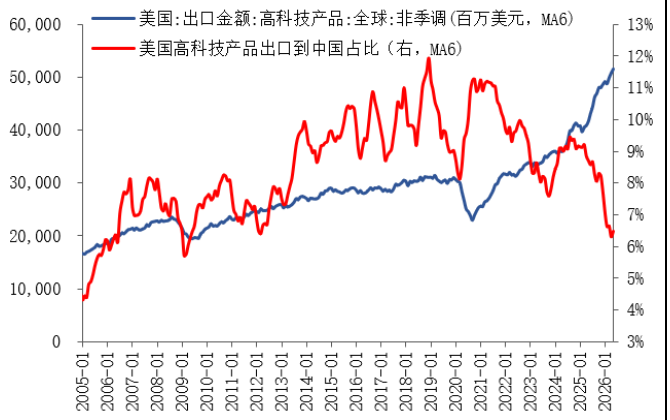
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图8：美国出口高科技产品占比显著高增



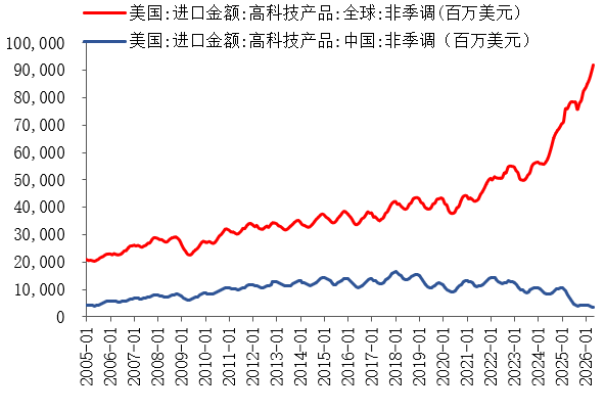
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图9：大国竞争下的全球化：美国高科技对华出口占比显著下降，但不改变全球化趋势



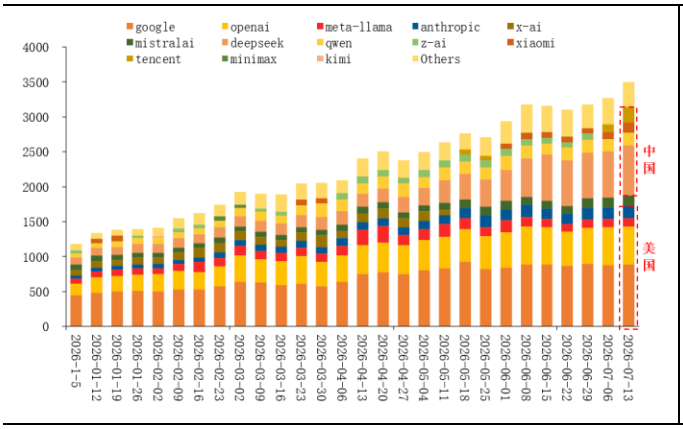
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图10：大国竞争下的全球化：美国高科技对华进口显著下降，但不改变全球化趋势



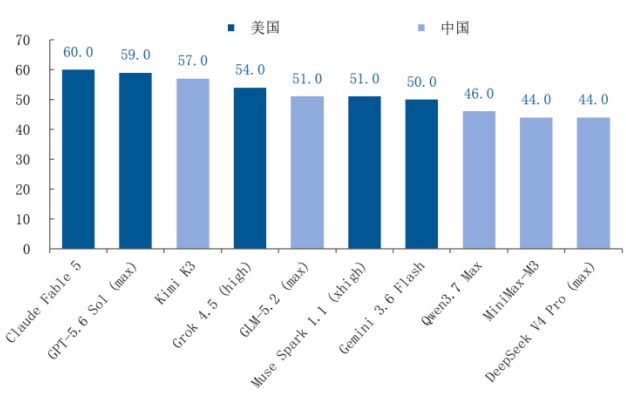
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图11：中美大模型市场份额绝对领先（百万）



数据来源：OpenRouter,国泰海通研究所；注：统计口径为大模型的文本请求次数；该平台未覆盖全部大模型

图12：AA 智能指数榜单前十均为中美大模型

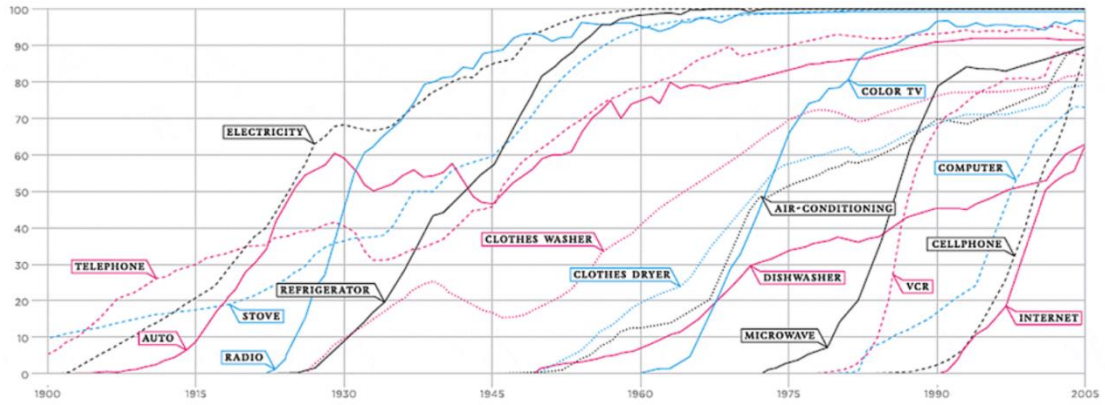


数据来源：ArtificialAnalysis,国泰海通研究所；注：观测窗口为26/7，各模型保留得分最高版本；该榜单未覆盖全部大模型

仅供内部参考，请勿外传

相比于以往，本轮从产业革命到全球化的过程将会更快。历史经验上看，产业革命之中通用技术往往先以单一叙事登场，例如蒸汽机、电力与 PC，但全要素生产率的提升往往更加滞后，需要依托于通用技术像其他行业的渗透，如第一次工业革命 1759 年改良蒸汽机到 1830 年后铁路普及，1980 年代 PC 普及到 1990 年代互联网商业化爆发并催生 2000 年互联网泡沫。据 EpochAI 统计，从渗透率看，历史上通用技术达到 70%渗透率所需的平均时间，从 1950 年的约 25 年缩短到了 2020 年的约 14 年，而 ChatGPT 自 2022 年 11 月发布后不到 2 年，美国周度使用率即达到 10%，此后仅 6 个月就提升到 30%，扩散速度远超历史平均水平；从用户规模看，ChatGPT 达到 1 亿用户仅用 2 个月，而 Instagram 用了 28 个月、Facebook 用了 4.5 年。自本轮 ChatGPT 发布已近四年，预计本轮由 AI 驱动的通用技术，到多行业赋能，再到全球化红利兑现的链条，有望比历次工业革命明显缩短。

图13：美国家庭使用各项技术的渗透率曲线

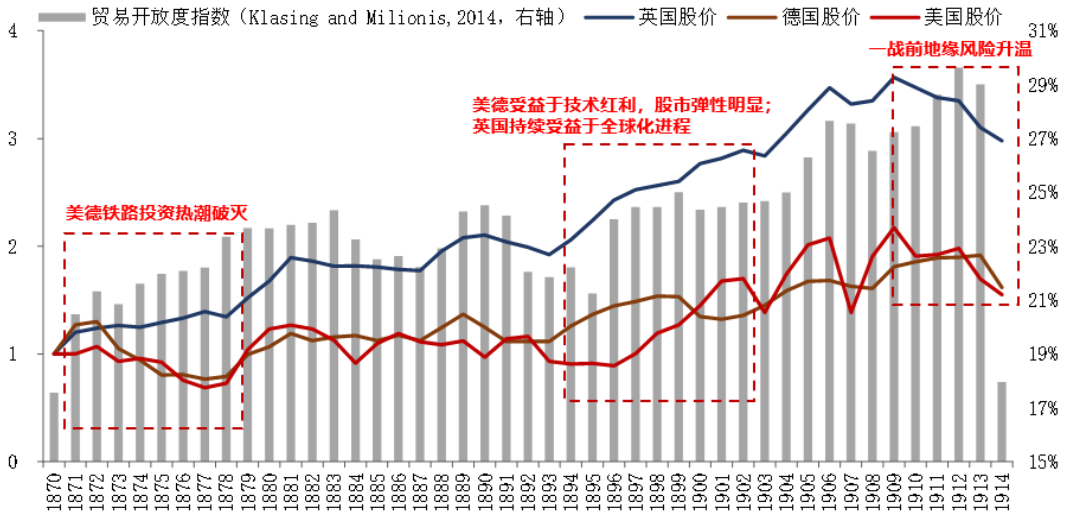


数据来源：EpochAI,国泰海通研究所

重视全球化机遇：全球化打开需求天花板，与股价表现紧密相关。从产业革命的角度看，主导国企业依托全球分工掌握价值链高端，全球化相当于持续打开盈利的全球需求天花板，持续兑现价值。在每一轮工业革命带来的全球化扩张中，主导国股市弹性最为明显。第一轮全球化深化过程中，德国依托在电气设备、化学工业领域持续取得技术突破，产品逐步打入欧洲乃至全球市场；美国依托卡内基钢铁、西屋电气、福特汽车等企业，在钢铁、电力设备、汽车等新兴领域形成技术优势，产能和出口同步扩张。1890 年后，随着新兴产业全球需求持续打开，美德企业盈利加速兑现，带动两国股市涨幅显著、弹性突出。英国虽未主导这一轮核心技术突破，但同样分享了全球化红利，其逻辑体现在三个方面：一是航运贸易垄断地位，1900 年英国船舶吨位仍占全球航运市场约 45%的份额，全球贸易量的扩张直接转化为英国航运的收入增长；二是资本输出规模持续扩大，1870-1914 年英国对外净投资年均占国民财富约三分之一，海外资产净值占比从 1870 年的 14%升至 1913 年的 32%，美德等新兴市场的高速增长通过投资回报持续反哺英国；三是第一次工业革命奠定的传统优势产业（纺织机械、造船、煤炭等）出口竞争力得以延续，为英国企业提供了持续的盈利支撑。整体来看，全球化阶段是股价弹性最大的阶段，直至 1911-1914 年一战前地缘风险升温，三国股市才进入集体回落。

仅供内部参考，请勿外传

图14：英国/美国/德国股价受益于全球化进程（1870-1914）



数据来源：JST 宏观历史数据库，OWID，国泰海通研究所

表2：各国世界贸易占比（1874-1913，%）

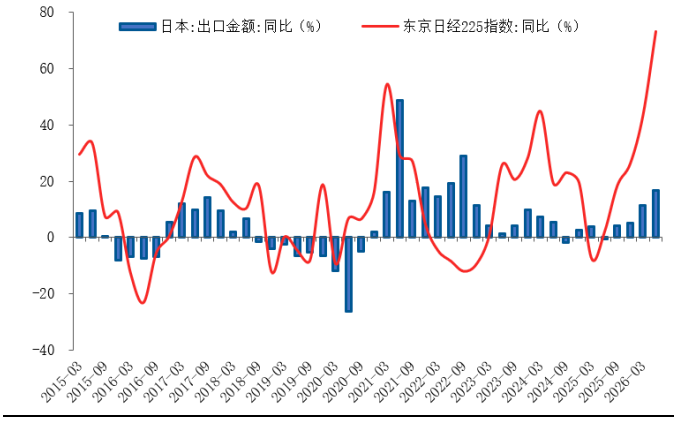
国家	1874—1878 年	1879—1883 年	1889—1893 年	1899—1903 年	1909—1913 年
德国	9.5	10	10.4	11.5	12.2
法国	11.7	10.2	9.4	8.4	7.5
英国	17.3	16.7	15.9	14.2	13.5
美国	10	12.1	12	14.3	12.7

数据来源：《从旧制度到工业国》，理查德·H.蒂利与米夏埃尔·科普西迪斯；国泰海通研究所

中国股市有望充分受益于全球化浪潮。各国历史经验数据表明，出口增长与股市表现强相关，尤其是在外向型经济体上更加明显。从日本市场来看，1970-1990 年日本全球化黄金期，出口同比增速中枢长期维持在 10%以上，同时对外直接投资流量持续攀升，出口高增带来的企业盈利扩张、产能出海带来的新增长曲线，共同推动了日本股市的史诗级牛市。即便在泡沫破裂后，日经指数的每一轮大级别反弹也都与出口周期高度同步，2000 年后出口增速回升期指数反弹，出口负增长期指数持续调整。从韩国市场来看，2017 年和 2021 年出口高增期指数均走出大级别行情，2019 年和 2023 年出口负增长期指数同步大幅调整，出口周期几乎是韩国股市的牛熊周期。就中国市场而言，相比于日韩等外向经济体而言，中国的外需占比相对较弱，但仍表现出股价的强相关性。整体而言，我们认为中国股市有望充分受益于新一轮产业革命所带来的全球化浪潮。

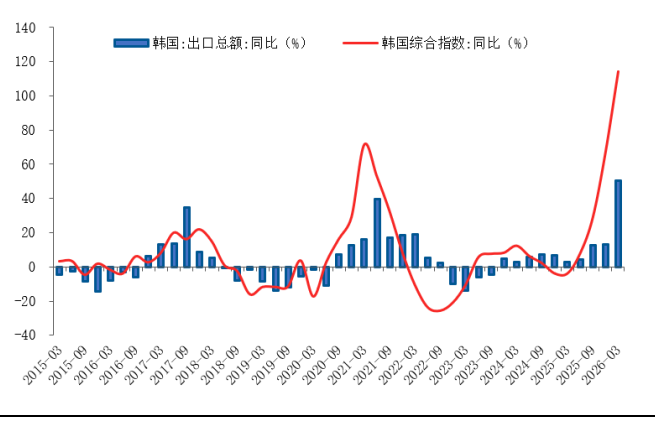
仅供内部参考，请勿外传

图15：日本出口增速与指数表现强相关



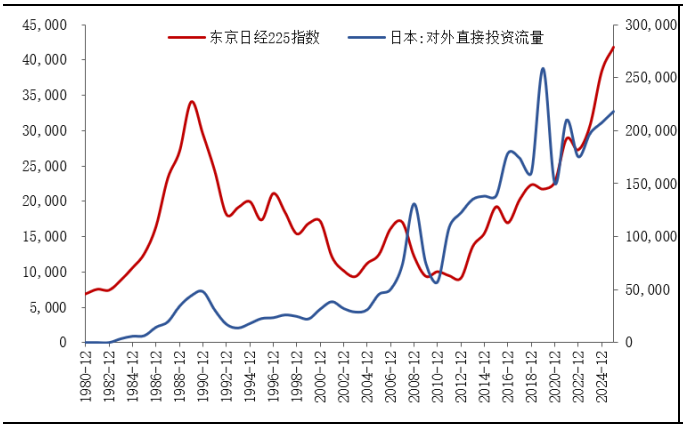
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图16：韩国出口增速与指数表现强相关



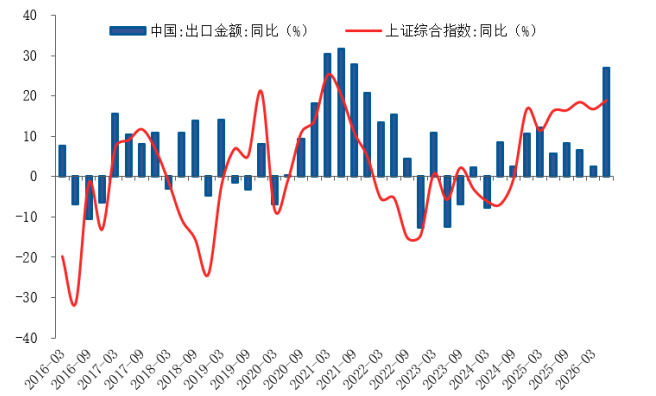
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图17：东京指数表现与日本对外直接投资紧密相关



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图18：中国指数表现亦与出口增速强相关



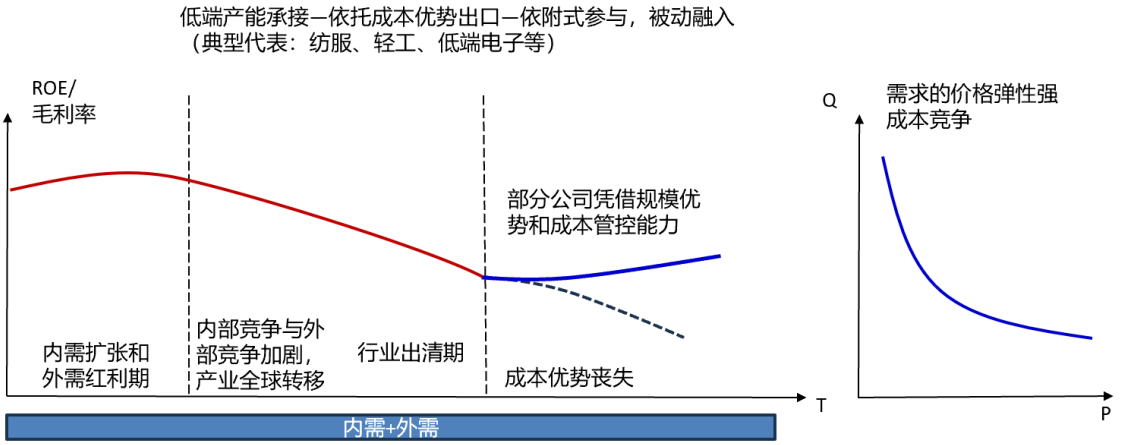
数据来源：Wind,国泰海通研究所

2. 从成本竞争到价值竞争：中国制造深入全球价值链

中国参与全球化的竞争逻辑正在发生转变，从成本竞争到价值竞争。进入WTO后，中国参与全球价值链中的加工环节，核心在纺服、五金到低端电子组装等行业，依托成本优势实现出口，从毛利率和ROE水平上看，这一时期外销型企业相对于内销型企业反而更低，成长性主要来自于外需持续扩张的红利。但随着国内要素成本抬升、东南亚等更低成本地区产能分流，行业很快陷入同质化价格战，ROE持续下台阶，仅具备规模优势和较强成本管控能力的公司能够免于出清。而随着中国新产业的发展，光伏、新能源车、高端装备等赛道依托国内大市场充分竞争，在技术迭代、残酷出清后跑出具备全球综合竞争力的龙头。这些龙头出海不再靠低价抢单，而是以技术、全产业链、交付服务的差异化优势掌握定价权，赚取产品溢价，打开数倍于本土的市场空间，规模效应持续释放下ROE进入长期抬升通道，真正打开企业成长天花板，享受海外β和龙头α。

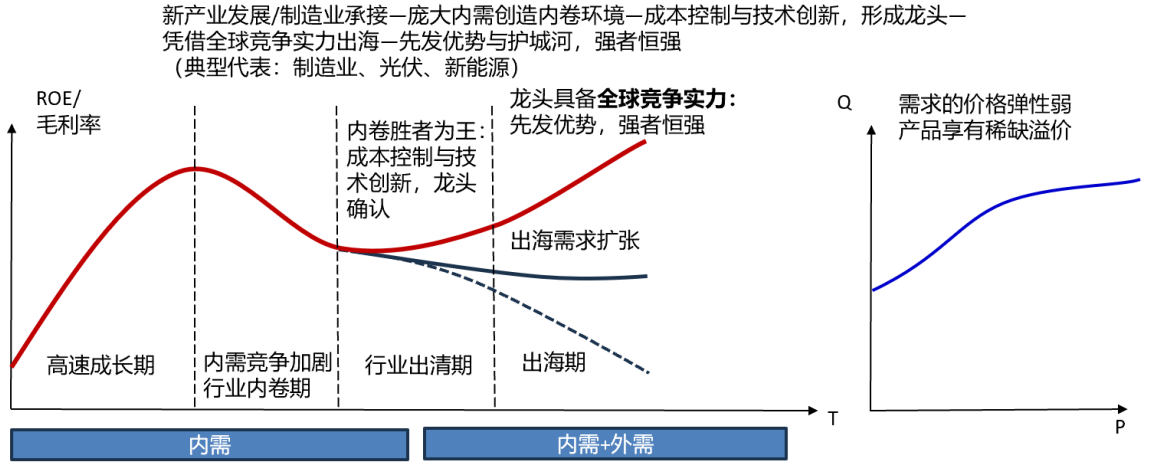
仅供内部参考，请勿外传

表3：中国早期参与全球价值链：成本竞争模式



数据来源：国泰海通研究所

表4：当前中国制造业参与全球价值链：从成本竞争转向价值竞争



数据来源：国泰海通研究所

出口数据验证中国出口正从传统的成本和价格竞争转向高附加值的价值竞争。从增速上看，2026 年 6 月，高新技术产品出口同比增速达 52.23%，而非高技术产品出口增速仅 19.06%，增长动力完全向高附加值赛道倾斜。从占比上看，高新技术产品出口占总出口的比重，从 2025 年 7 月的 24.3%，提升至 2026 年 3 月的 31.8%，后续稳定在 28%-30%的区间，成为出口的核心构成。从品类结构看，当前出口增长的核心贡献来自机电产品、高新技术产品，而非传统的纺织服装、鞋靴、玩具等劳动密集型产品，彻底改变了过去靠低附加值产品走量的增长模式。从出口价格和数量指数的拆分看，2026 年以来，出口价格指数同比由负转正，4-6 月分别为 5%、8.9%、8.2%，而数量指数同比从 20%的高位回落至 6.9%，说明出口增长更多是靠产品价值提升、议价能力增强带来的价格上涨。

仅供内部参考，请勿外传

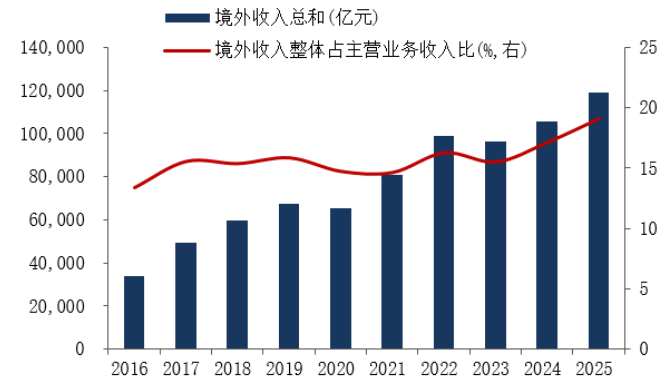
表5：当前中国制造业参与全球价值链：从成本竞争转向价值竞争

主要产品		25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05	26-06	占比	过去12个月占比
农产品		1.6	-3.9	4.5	-1.3	2.3	0.3	2.7	26.9	-6.1	3.8	5.2	19.7	2.4%	2.6%
水产品	农产品	4.0	0.4	1.7	-9.9	-7.1	-9.2	-5.2	37.4	-23.2	0.9	-1.2	10.5	0.4%	0.5%
粮食	农产品	15.3	-11.1	37.2	-5.8	28.2	130.4	4.1	29.7	2.8	-13.9	-25.5	22.0	0.0%	0.0%
成品油	原材料	-2.3	-0.4	-5.9	13.6	-0.3	42.3	15.6	1.3	-7.6	-7.5	27.2	30.9	1.1%	1.0%
肥料	原材料	134.6	68.0	95.4	101.2	40.2	17.0	24.4	2.5	41.8	46.0	7.8	-54.8	0.1%	0.3%
稀土	原材料	-17.6	34.7	97.1	42.9	35.0	53.3	-19.2	-9.2	3.3	196.5	237.4	178.8	0.0%	0.0%
陶瓷产品	原材料	19.5	-0.6	-4.3	-18.3	-10.7	-12.3	13.2	63.6	-24.3	-55.9	-53.2	-48.9	0.3%	0.4%
钢材	原材料	11.7	-7.5	-2.7	-14.4	4.3	7.8	-20.4	4.8	-13.7	-8.2	-2.3	10.3	1.8%	2.0%
未锻轧铝及铝材	原材料	-6.0	-6.5	-1.4	-7.7	-10.0	14.0	17.2	26.1	9.3	31.4	38.5	77.0	0.7%	0.6%
塑料制品	劳动密集型	3.2	0.8	3.8	-9.8	-3.5	-2.5	6.1	64.8	-21.8	8.0	12.7	17.4	2.7%	2.7%
箱包及类似容器	劳动密集型	-10.0	-14.9	-12.3	-25.7	-19.5	-13.1	-4.3	68.1	-34.5	-11.4	-4.9	1.7	0.7%	0.7%
纺织纱线、织物及其制品	劳动密集型	0.5	1.4	6.4	-9.1	1.0	-4.2	-5.4	83.0	-28.5	1.0	-0.3	12.2	3.3%	3.5%
服装及衣着附件	劳动密集型	-0.6	-10.1	-8.0	-16.0	-10.9	-10.2	-7.6	64.5	-29.4	-2.2	-4.1	3.2	3.8%	3.7%
鞋靴	劳动密集型	-7.7	-17.1	-13.3	-21.0	-17.2	-17.4	-12.4	51.3	-39.6	-17.1	-10.4	-1.2	1.0%	1.0%
玩具	劳动密集型	-3.3	-21.0	-28.0	-31.0	-25.6	-19.5	-12.9	32.3	-41.9	-12.4	-7.0	-6.4	0.8%	0.8%
机电产品		8.0	7.6	12.6	1.2	9.7	12.1	15.5	43.7	11.2	20.3	27.4	34.2	63.1%	62.8%
汽车（包括底盘）	汽车	18.6	17.3	10.9	34.0	53.0	71.7	56.1	81.3	43.9	44.2	39.3	69.6	4.4%	4.3%
汽车零配件	汽车	4.0	4.8	5.2	-11.6	1.6	-0.8	2.0	32.5	-12.2	6.6	5.0	19.0	2.4%	2.4%
通用机械设备	耐用品	5.3	4.3	24.8	-9.1	4.5	3.4	-1.6	54.4	-15.0	-3.4	2.3	15.2	1.6%	1.7%
自动数据处理设备及零部件	耐用品	-9.6	-3.0	-0.3	-10.0	-7.0	6.0	17.4	23.9	37.1	47.3	66.1	53.1	6.6%	6.0%
手机	耐用品	-21.8	-18.9	-1.9	-16.6	-12.6	10.6	-2.5	-15.5	2.4	11.0	44.3	27.5	2.3%	3.1%
音视频设备及其零件	耐用品	7.6	4.2	7.8	4.3	4.7	5.0	11.2	40.1	-3.5	8.2	19.1	12.3	0.9%	1.0%
集成电路	耐用品	29.2	32.8	32.7	26.9	34.2	47.7	78.4	66.5	84.9	99.6	110.9	121.9	9.3%	7.1%
船舶	耐用品	-1.5	34.9	42.7	68.4	46.4	25.0	18.0	187.7	35.8	-14.7	31.0	42.3	1.5%	1.5%
医疗仪器及器械	耐用品	12.2	6.1	8.8	-1.0	9.7	2.0	5.7	45.7	-4.5	14.8	17.2	16.9	0.5%	0.5%
灯具、照明装置及其零件	耐用品	-5.6	-17.0	-16.7	-31.0	-21.3	-19.8	-5.2	67.1	-44.1	-19.7	-11.8	-4.3	0.9%	0.9%
家用电器	地产后周期	-3.8	-6.6	-9.7	-13.6	-5.8	-6.9	0.0	28.5	-15.2	7.1	9.4	15.3	2.2%	2.4%
家具及其零件	地产后周期	3.0	-3.2	0.4	-12.7	-8.8	-8.7	4.9	67.8	-33.5	-3.6	1.9	9.0	1.5%	1.6%
高新技术产品		4.2	8.9	11.5	1.8	7.7	16.6	24.0	30.2	31.4	39.2	50.9	52.2	28.8%	27.3%

数据来源：Wind，国泰海通研究所

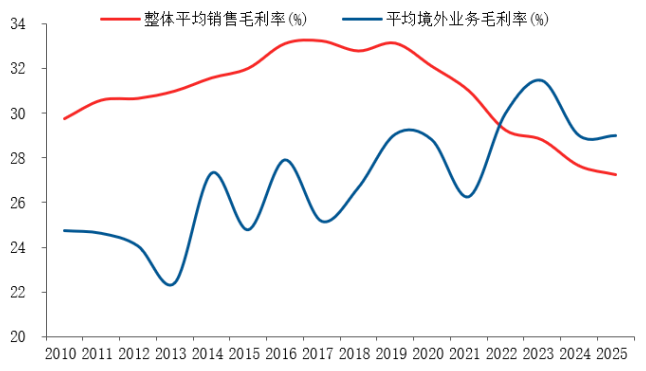
中国上市公司数据确认从成本到价值的全球化竞争逻辑，出海企业盈利优势持续扩大。从全 A 非金融企业境外收入看，全市场境外收入占比从 2016 年的 13.35%持续提升至 2025 年的 19.09%，出海对上市公司收入的贡献逐年抬升，2025 年境外收入同比 12.71%，显著高于主营收入整体 1.07%的增速，外需是当前上市公司收入增长的核心来源。而毛利率拐点亦验证中国上市公司从成本向价值竞争，2010-2021 年上市公司境外业务毛利率持续低于整体毛利率 3-8 个百分点，完全对应早期出口靠低价抢市场的成本竞争阶段；2022 年是明确拐点，境外业务毛利率首次反超整体毛利率 0.76 个 pct，2023 年差值扩大至 2.69 个 pct，之后持续保持正向。从 ROE 上看，2019 年之前，外向型企业（海外收入占比>30%）和纯内销企业的 ROE 基本持平，甚至部分年份外向型企业盈利更弱；2021 年之后两者盈利差持续走阔，2025 年外向型企业平均 ROE 为 2.15%，纯内销企业平均 ROE 为-11.5%。在内需疲软的背景下，出海企业的盈利韧性、回报率显著跑赢。

图19：近年来全 A 非金融海外业务收入占比持续抬升



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

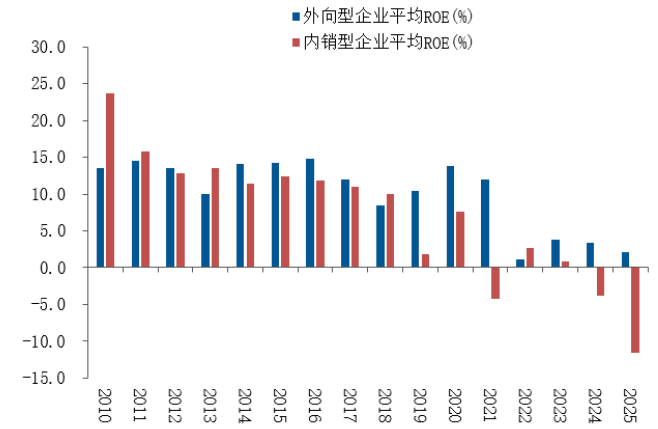
图20：近年来外向型企业净利率明显高于销售毛利率



数据来源：Wind，国泰海通证券研究注：选取 25A 海外收入占比大于 5%的一级行业

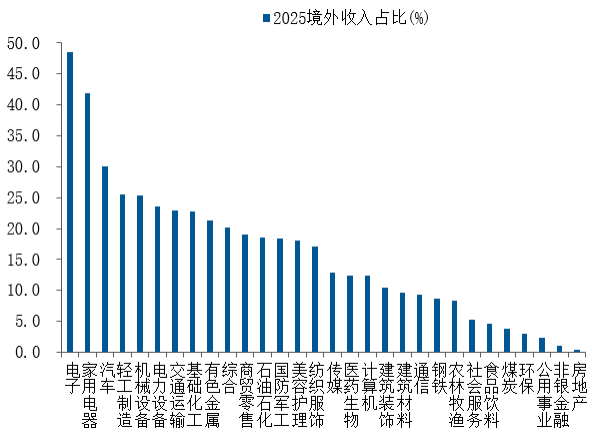
仅供内部参考，请勿外传

图21：外向型企业平均ROE明显高于内销型企业



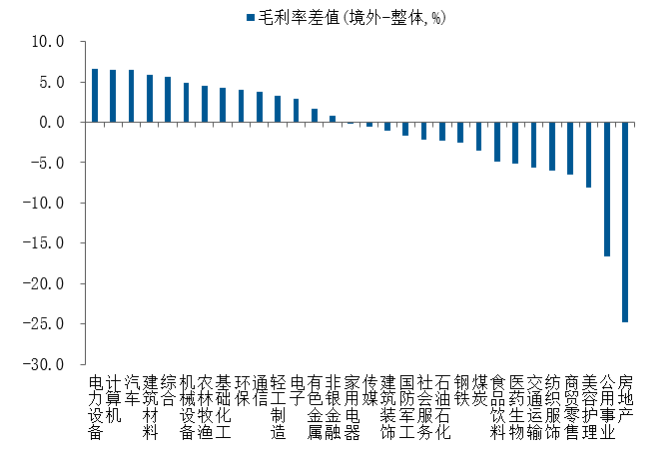
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图22：电子家用电器和汽车行业境外收入占比最高



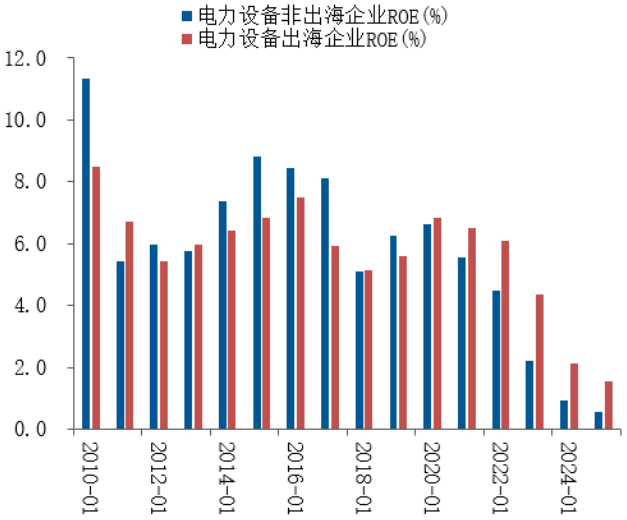
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图23：电力设备、计算机和汽车等行业境外毛利率显著高于国内



数据来源：Wind,国泰海通研究所

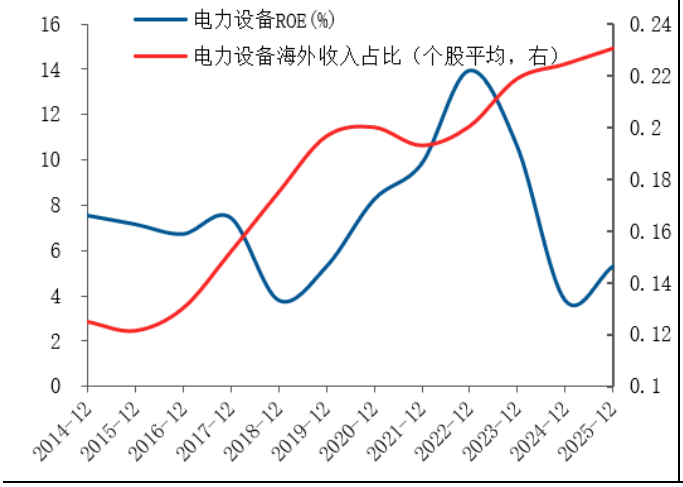
图24：以电力设备为例：更具备竞争力的上市公司才具备出海优势



数据来源：Wind,国泰海通研究所

仅供内部参考，请勿外传

图25：以电力设备为例：行业内卷出清后具备出海实力



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图26：龙头强者恒强，出海股价表现强劲



数据来源：Wind,国泰海通研究所

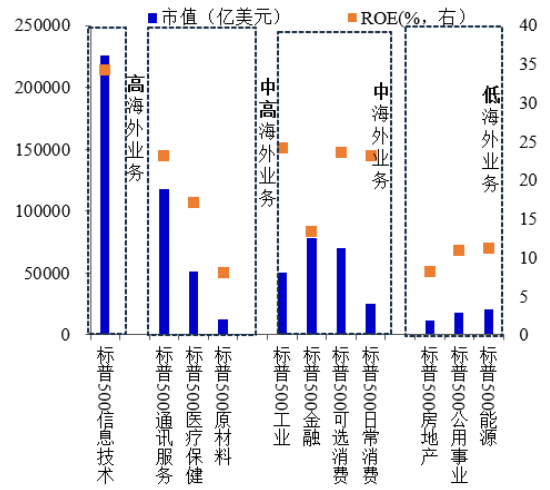
3. 全球化投资思路：布局全球化优势赛道，配置全球化龙头

3.1. 全球化提供增量需求，重视龙头配置优势

产业终局的全球化能力，是筛选长期优势赛道的核心标尺。从美国和日本的经验看，高海外业务占比的行业普遍具备更高 ROE 中枢，对应行业总市值显著抬升。在美国标普 500 内部，信息技术、通讯服务等高海外业务板块，ROE 水平显著高于原材料、公用事业、地产这类内需主导行业，市值规模也遥遥领先；反观地产、公用事业等低海外业务行业，盈利中枢与市值上限明显受限。日本市场同样验证该规律：拥有大量海外业务的工业、信息技术板块 ROE 与市值领跑，而地产、公用事业等以内需为主的行业盈利弹性、市值空间显著偏弱。这底层逻辑在于，具备全球化扩张能力的产业，可以突破本土市场规模天花板，扩大企业盈利边界，持续摊薄固定成本、优化产能利用率，维持更高的资本回报率；而仅依托本土市场的行业，需求空间存在天然约束，长期难以持续抬升 ROE。

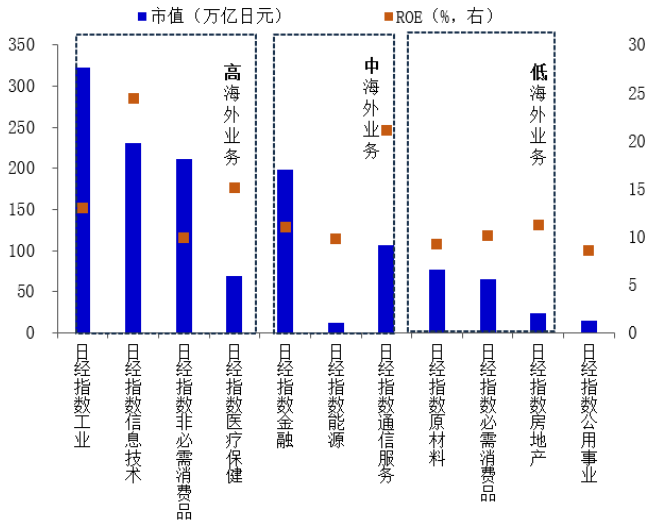
仅供内部参考，请勿外传

图27：海外经验(美国)：全球化，ROE提速，企业边界扩张



数据来源：Wind,国泰海通研究所

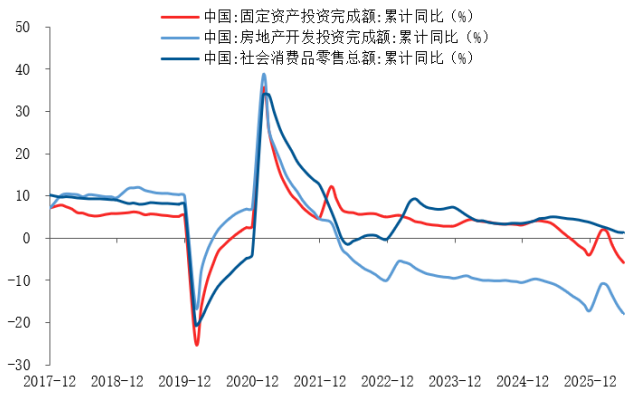
图28：海外经验（日本）：全球化龙头优势会扩大，ROE提速，企业边界扩张



数据来源：Wind,国泰海通研究所

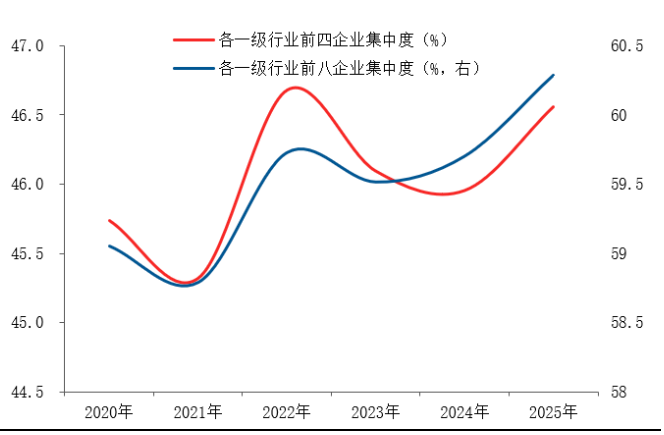
当前中国传统内需不足，融入全球化是增量需求的关键来源。国内传统内需增长动能持续走弱，决定全球化扩张成为产业需求增量的核心抓手。国内固定资产投资、房地产开发投资、社零总额同比自 2021 年后中枢持续下移，地产链条疲软压制投资需求，消费修复力度偏弱，传统内需难以持续支撑制造业产能扩张与行业增长，单一国内市场的增长天花板逐步显现。于此同时 A 股行业头部企业集中度持续抬升，行业内部竞争加剧、存量博弈特征凸显。在内需存量竞争格局下，国内市场份额争夺不断压缩盈利空间，行业产能与龙头竞争力亟待寻找外部释放渠道。依托产业链优势推进全球化布局，成为优质制造突破增长瓶颈的最优路径：海外市场打开全新需求空间，对冲国内内需疲软的压力；具备全球竞争力的行业龙头，可以依托技术、供应链优势抢占全球份额，在行业集中度上行的大趋势中持续兑现业绩增长。站在投资视角，当前更应以全球化终局思维筛选赛道，重点布局能够持续出海、抢占全球市场的细分龙头，把握海外增量需求带来的成长红利。

图29：国内投资和消费疲软，内需不足



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图30：当前行业正进入集中度抬升阶段

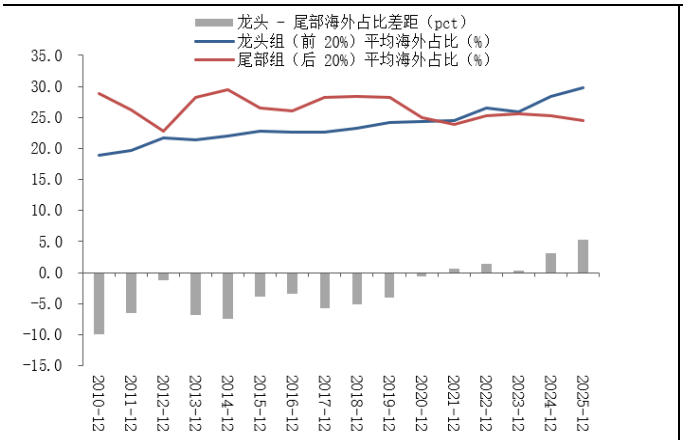


数据来源：Wind,国泰海通研究所

仅供内部参考，请勿外传

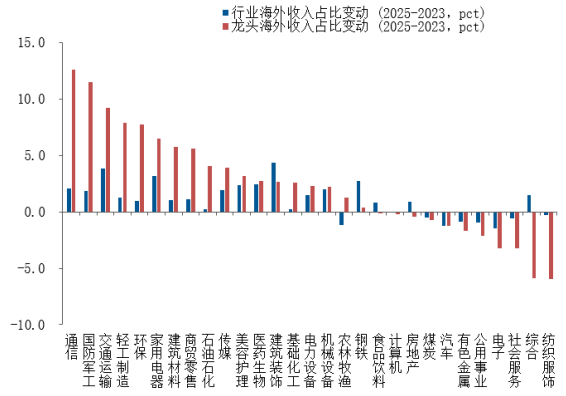
全球化深度出海阶段，需要更加重视龙头配置优势。当前中国企业融入全球化从传统制造业逐渐转向高科技赛道，从过去“国内生产、海外销售”的产品出口模式转向本土化扎根、重资产落地、合规体系配套、长周期绑定客户的深度出海时代，行业竞争壁垒系统性抬升。传统制造业出海往往是行业 Beta 属性率先主导行情演绎，龙头与非龙头之间差距并不显著，从财报上看，2010 年重点制造行业内营收后 20%的尾部企业平均海外收入占比高出前 20%龙头企业近 10 个百分点，但伴随全球贸易壁垒抬升，融入全球化从出口转向出海，成本竞争转向价值竞争，行业龙头能够依赖于锁价长单，高技术和认证壁垒以及与全球下游顶级龙头绑定完备合规资质，持续抢占全球优质增量市场，实现强者恒强，盈利确定性与成长稀缺性将持续被资本市场定价，而中小二线企业普遍存在资本储备薄弱、技术工艺积累不足、高端海外客户资源匮乏等短板，难以支撑重资产海外布局与长期精细化运营，2025 年重点制造行业前 20%龙头企业平均海外收入占比已达 29.8%，较尾部企业高出 5.27 个百分点，龙头更易出海的趋势已经确立且仍在持续强化。

图 31：融入全球化展现出显著的龙头趋势



数据来源：Wind,国泰海通研究所；注：9 个核心制造出海行业（汽车/电力设备/电子/机械设备/通信/家电/化工/建材/轻工）的行业内平均结果；龙头/尾部为行业内营收前 20%/后 20%公司

图 32：高科技赛道龙头融入全球化进程正在加速

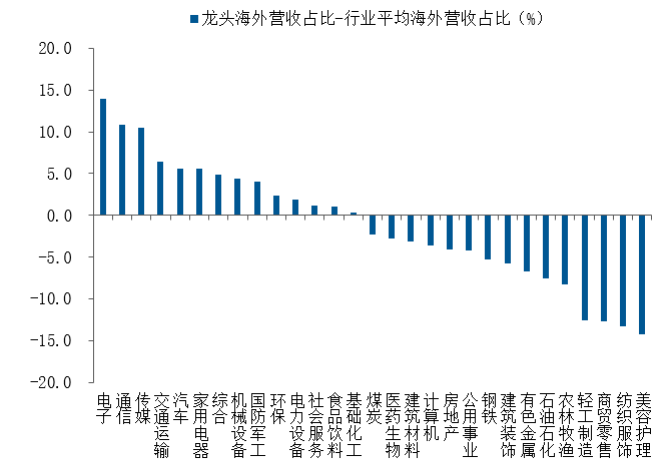


数据来源：Wind,国泰海通研究所

科技与高端制造行业龙头出海优势显著，壁垒是龙头获取全球化红利的核心前提。结构上看，当前科技/高端制造赛道龙头融入全球化优势最为突出：电子、通信、机械设备、国防军工等技术壁垒高、客户认证周期长的行业，龙头海外占比显著高于行业整体。2025 年电子行业龙头海外占比 44.36%，高出行业平均 13.92 个百分点；通信龙头海外占比 39.40%，高出行业平均 10.8 个百分点；国防军工龙头海外占比 20.47%，高出行业平均 4.03 个百分点，均是全球化红利向龙头集中的典型赛道。以锂电为例，宁德时代作为龙头企业，依托长期积累的技术研发实力、完整的全产业链配套与海外本土化产能布局，深度绑定海外头部车企与储能客户，近年来，海外收入占比维持稳定高位，海外业务盈利能力持续优于行业内其他企业，股价显著跑赢对应板块，全球化优势突出。而低壁垒传统行业龙头出海优势不明显：纺织服饰、钢铁、石油石化、公用事业等低壁垒、劳动密集型/资源型行业，行业整体海外占比高于龙头，这类行业出海仍以低端代工、大宗资源出口为主，门槛低、竞争充分，龙头尚未形成全球化溢价。整体来看，资金、品牌壁垒越高的行业，龙头出海的优势越显著，份额集中的速度越快。

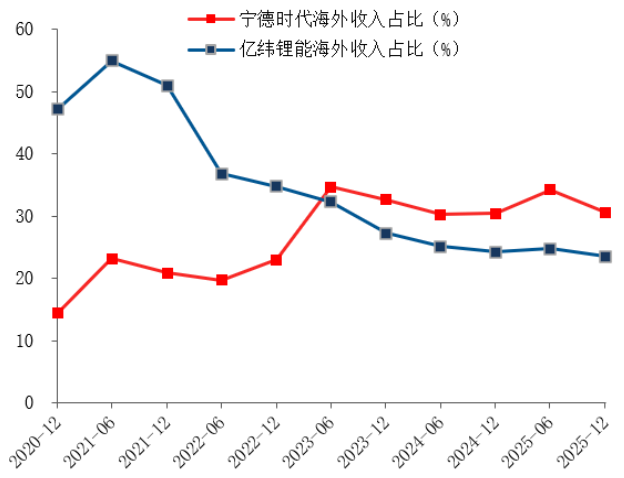
仅供内部参考，请勿外传

图33：TMT 和高端制造板块龙头出海优势显著



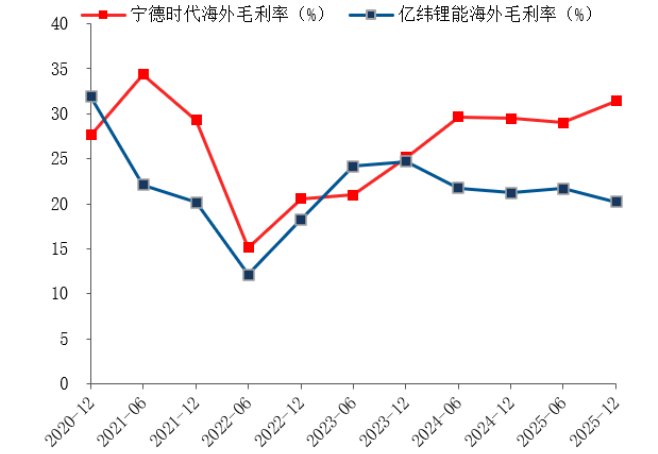
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图34：以锂电为例：宁德时代海外收入占比近年处于高位



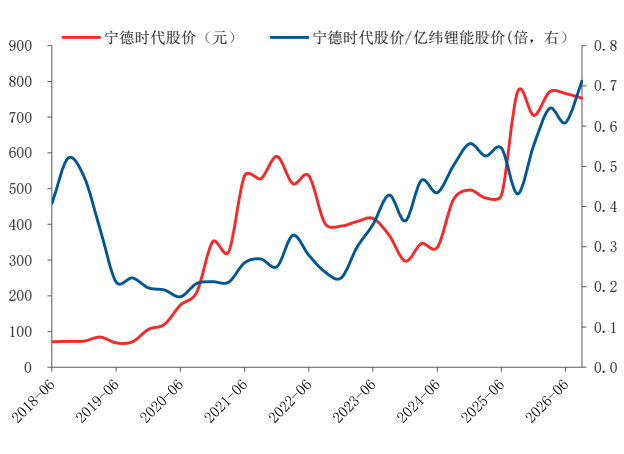
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图35：以锂电为例：宁德时代海外毛利率持续抬升



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图36：以锂电为例：全球需求扩张后，宁德时代股价显著跑赢对应板块



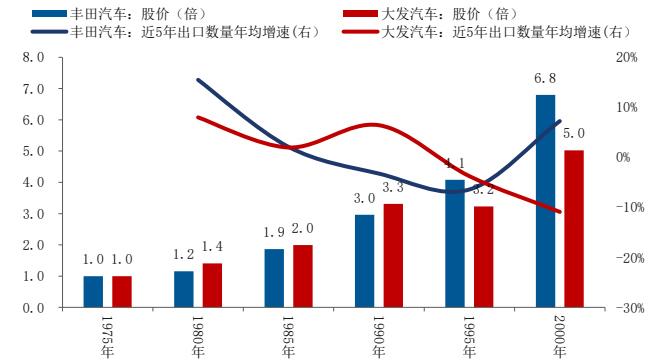
数据来源：Wind,国泰海通研究所

来自日本经验：深入融入全球化的终局是龙头集中。从日本的经验看，70-80 年代日本出海早期，大量中小企业凭借成本优势参与出口，呈现普惠式增长；但经历 1980-1990 年日元升值、贸易壁垒抬升，出海门槛提高，龙头海外布局的能力凸显，红利向头部集中，最终龙头企业穿越周期，获得长期超额收益。以汽车行业为例，两次石油危机（1973、1979 年）引爆全球对省油小排量汽车的需求，日本汽车凭借成本优势快速渗透全球。这一阶段出海门槛极低，不需要大规模品牌投入、不需要完善的售后网络，中小车企凭借细分品类优势就能参与出海。大发是日本老牌小型车制造商，主打 K-car（微型车）和小排量经济型车，正好匹配石油危机后的市场需求，凭借低价优势直接出口东南亚、中东等新兴市场，出口增速和股价表现一度超过丰田。但 1990 年后，大发因缺少资金大规模建设海外市场，出海高度依赖本土整车出口，日元持续升值挤压出口利润，叠加日美自愿出口配额约束导致进入美国市场败退，企业经营压力不断加大，最终大发在 1998 年被丰田控股。反观丰田，依托雄厚的资本实力与成熟的制造体系，加速北美、欧洲等地海外

仅供内部参考，请勿外传

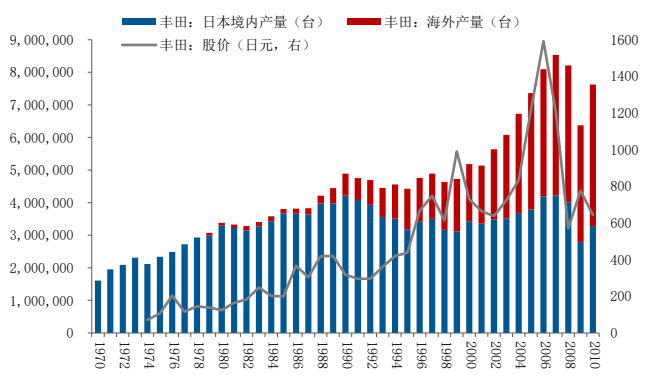
建厂，海外生产占比持续抬升，在本土出口承压的背景下，依靠本地化产能带动海外销量持续扩张，全球化红利不断兑现。这表明全球化红利最终向龙头集中。

图37：以日本汽车为例：出海红利向龙头股集中



数据来源：Bloomberg,日本汽车工业协会,国泰海通研究所

图38：以日本汽车为例：丰田海外建厂全球化突围



数据来源：Bloomberg,丰田官网,国泰海通研究所

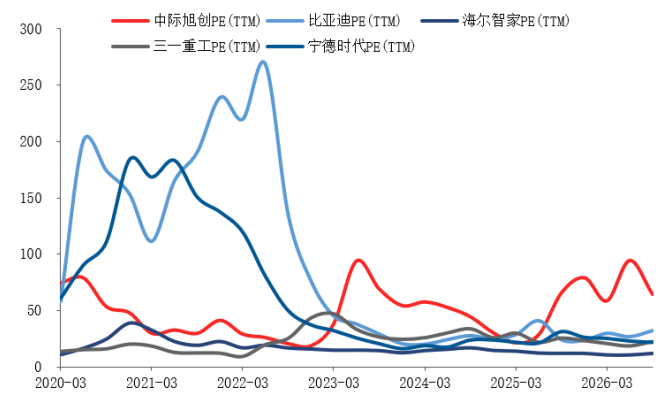
3.2. 从出海龙头标杆股看全球化投资逻辑和投资时钟

海外需求与竞争格局是全球化投资的两大关键变量，也是判断投资风格的核心。对于全球化企业而言，判断行情的级别以及行情演绎的节奏顺序（龙头还是非龙头）的关键有三，其一是海外需求创造的需求增量，这是影响一轮行情级别的关键，其二是行业特性决定的行业/赛道进入壁垒。其三是全球有效供给的扩张程度性。

全球化赛道投资必须把海外需求周期判断放在第一位。全球化行情启动来自于全球需求的扩张，而行情波动本质是全球扩张预期的修正。需求增量是决定全球化赛道行情级别最核心的前置因素。若海外需求进入收缩期，即便具备全球化优势的龙头也难以走出持续独立行情，最终仍会呈现较强的周期属性，全球化布局只能增强龙头的周期韧性、提升穿越周期后的胜率，但无法逆转产业周期本身。在需求扩张期，全球化龙头能够凭借技术、成本、供应链优势，份额提升速度远快于行业平均，业绩弹性显著高于行业，超额收益最为显著；而在需求收缩期，全球化龙头抗风险能力更强，往往在前期率先展现出市场份额的抬升，展现α行情，但需要注意的是即便如此，全球化龙头仍然无法完全脱离周期独立上涨，在需求持续收缩和产能过剩时，股价仍会承压。案例来看：AI 算力需求爆发驱动的光模块赛道，海外需求处于高速渗透的爆发期，龙头业绩增长与估值抬升形成戴维斯双击，超额收益最为突出；新能源汽车、动力电池赛道，在海外电动化渗透率处于快速提升阶段业绩爆发，而在增速放缓初期，龙头凭借技术与供应链优势持续抢占全球份额，具备较强的业绩弹性与超额收益，股价在回调后二次反弹，但最终仍会伴随需求周期而调整（典型如比亚迪）；而工程机械、家电等成熟制造赛道，海外需求以平稳更新为主，龙头增长更多来自份额提升，若海外需求平缓即便是龙头也很难创造长期收益（典型如三一重工和海尔智家）。

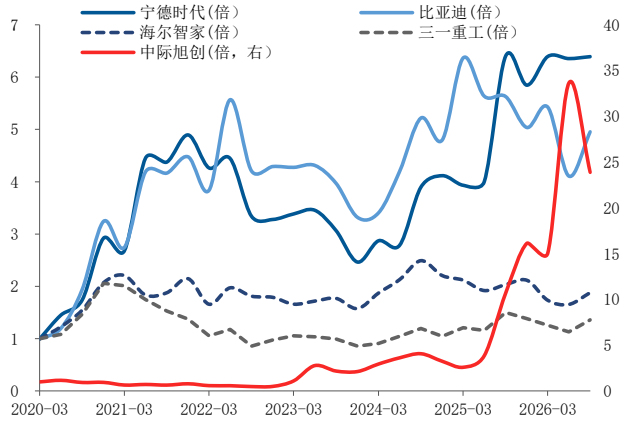
仅供内部参考，请勿外传

图39：出海标杆股 PE 表现



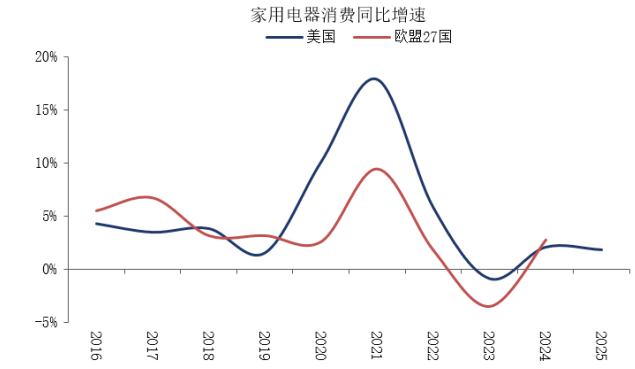
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图40：出海标杆股走势表现



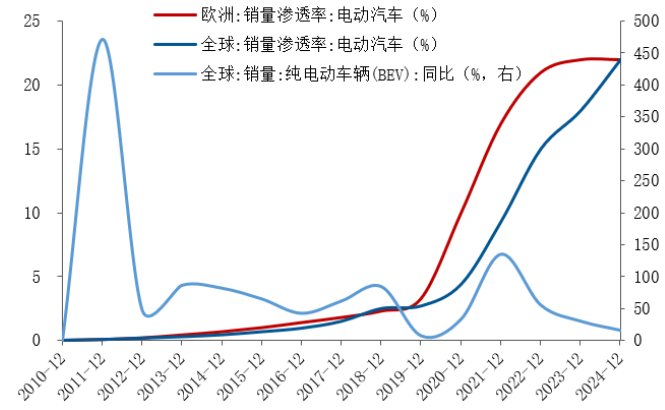
数据来源：Wind,国泰海通研究所

图41：2021 年以后家用电器整体海外需求疲弱



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图42：2020-2023 年电动车海外渗透率高增



数据来源：Wind,国泰海通研究所

行业技术壁垒的高低是决定龙头估值溢价水平、行情持续性以及超额收益幅度的核心变量。技术壁垒越高的赛道，龙头的护城河越稳固，越能在需求周期中维持盈利韧性，享受更高的估值中枢，也越能在需求阶段性波动中走出更强的相对收益，这一规律从核心出海标杆股的表现对比中可以得到清晰验证。从估值溢价维度看，不同赛道龙头的估值中枢与技术壁垒高度正相关，光模块赛道技术壁垒最高，高速光模块研发难度大、海外头部云厂商认证周期长达 2-3 年、技术迭代速度快，龙头中际旭创在需求扩张期估值中枢可达 30-40 倍 PE，动力电池赛道兼具技术壁垒与供应链壁垒，研发投入强度高、整车厂客户认证周期长，龙头宁德时代估值中枢维持在 20-30 倍 PE，新能源汽车赛道依托全产业链整合壁垒，龙头比亚迪估值中枢约 20 倍 PE，而工程机械、家电等技术迭代较慢，龙头三一重工、海尔智家估值中枢仅为 10-15 倍 PE；从行情持续性维度看，技术壁垒越高的赛道，龙头的优势越难被新进入者颠覆，行情的持续性越强，光模块行业依托 AI 算力的持续迭代，龙头的技术代差优势可以维持多代产品周期，全球化行情持续时间超过 2 年，而技术壁垒偏低的出口制造赛道，需求起来后大量中小企业快速涌入，很快陷入价格战，行情持续性远低于高壁垒赛道；从盈利韧性维度看，在海外需求阶段性波动时，高壁垒龙头的盈利韧性远强于低壁垒赛道，2024 年 AI 算

仅供内部参考，请勿外传

力需求阶段性调整时，中际旭创凭借 800G/1.6T 高端产品的技术壁垒和深度绑定的海外客户，毛利率仍维持在 30%以上，盈利调整幅度不足 15%，而技术壁垒偏低的通用制造出口赛道，需求放缓更易引发行业价格战，盈利波动显著更大。

基于对龙头杠杆股价复盘，总结全球化龙头投资时钟：

- ✓ **全球化初期与全球化加速期是布局的黄金时点。**具体而言，买入时点上：1）国内行业出清完成，龙头核心竞争力显现，海外整体需求有增量的全球化初期，如三一重工 2016 年（国内工程机械出清+海外需求复苏）、宁德时代 2020 年（动力电池格局固化+海外电动化爆发）均在此阶段启动长期上涨行情，后续两年超额收益均超过 100%。2）海外需求趋势确认，行业需求叠加份额抬升的全球化加速期，此时龙头价值将随之体现和强化。如比亚迪 2024 年（海外电动车需求爆发+估值体系切换）在此阶段进入主升浪。此外，也可以考虑在行业需求见顶的 β 回调期考虑布局龙头提份额的二次成长 α 收益，但需要审慎判断龙头提份额是否能够抵消行业收缩影响。
- ✓ **需求见顶，龙头份额见顶是应卖出的时间节点。**1）长期需求见顶是最高优先级的卖出信号，当行业需求突破渗透率天花板、进入长期收缩周期后，即便龙头份额仍有提升空间，也仅能贡献相对收益、难有持续绝对行情，最终仍会跟随行业周期调整。比如 2021 年美欧家电消费增速下滑，全球家电行业需求阶段性收缩，海尔智家股价随行业周期调整。2）龙头海外份额见顶是第二优先级的卖出信号，当龙头全球市占率达到稳态区间、份额提升停滞，增长动能从“行业需求增长+份额提升”的双击变为仅跟随行业增长的单驱动，龙头成长属性弱化、周期属性增强，估值会从成长股向成熟周期股回归，超额收益显著收窄。比如三一重工 2019 年国内挖掘机市占率突破 25%进入稳态区间后，国内业务增长放缓，估值中枢从 15 倍 PE 回落至 10 倍左右，行情从成长股转为周期股，直到海外业务占比突破 30%才启动新一轮全球化行情。

4. 全球化掘金：聚焦科技、高端制造与细分材料

全球化终局视角筛选赛道：优先寻找能够走出本土市场、参与全球竞争、具备全球份额扩张潜力的产业。内需增长存在阶段性约束，全球化拓展是产业中长期增量核心来源；出海不是所有企业均等受益，产业出海会经历两个阶段：阶段 1：出海门槛较低，大小企业均可参与，红利分散；阶段 2：贸易壁垒抬升、合规、资金、技术门槛上行，红利持续向龙头集中，进入强者恒强格局。投资应当布局正处于第二阶段初期、份额集中进程开启的赛道，优先配置具备全球竞争力的细分龙头。基于前述分析，全球需求和行业竞争壁垒等均是关键因素，需求层面，选择赛道具备一轮中长期全球产业浪潮，存在持续新增需求；不依赖单一区域市场，能够对冲单一经济体需求波动；规避纯存量博弈、增长中枢长期下行的行业。竞争壁垒层面，选择中国产业链具备独特优势（成本、技术、产业链集群、整线交付能力等），海外竞争者难以快速复刻。同时需要考察融入全球化的周期，选择行业处于海外份额集中早期，避开全球化成熟期，以及龙头海外收入占比已经很高的阶段。

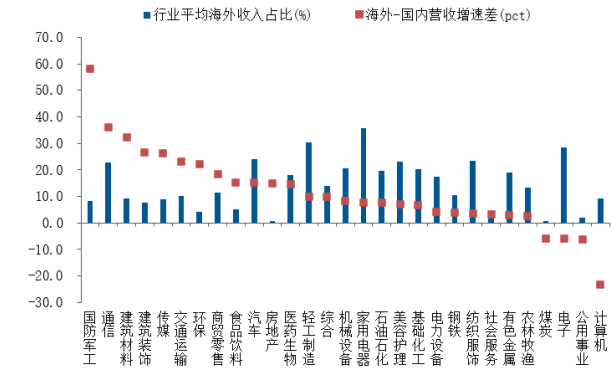
A 股制造业出海全景：出海优势在科技、高端制造与部分细分材料。从增长动能来看，国防军工行业海外营收增速较国内高出近 60pct，是全市场海外

仅供内部参考，请勿外传

增量最强的方向，通信、建筑材料、建筑装饰、传媒、交通运输等行业海外增速也显著高于国内，海外已成为行业核心增长来源，而计算机、农林牧渔、电子等行业海外营收增速低于国内，海外增量贡献相对有限。从出海深度来看，家用电器、电子、纺织服饰、综合、机械设备等行业平均海外收入占比超过 20%，已经处于较高的全球化水平，而公用事业、房地产、煤炭、钢铁等行业平均海外收入占比不足 10%，受属地属性约束，全球化天然天花板较低。从红利分配格局来看，电子、通信、汽车、家用电器、机械设备等行业龙头海外收入占比显著高于行业平均，差值超过 5pct，出海红利明显向头部企业集中，格局持续优化，而轻工制造、农林牧渔、美容护理、钢铁、纺织服饰等行业龙头海外收入占比低于行业平均，出海参与者以中小企业为主，格局分散，尚未进入龙头集中阶段。从盈利质量来看，美容护理、煤炭、传媒、食品饮料、通信等行业龙头海外毛利率显著高于行业平均，龙头具备明确的盈利壁垒，出海质量较高，而商贸零售、交通运输、国防军工、医药生物等行业龙头海外毛利率低于行业平均，当前出海仍以性价比抢占份额为主，盈利分层尚未完全显现。

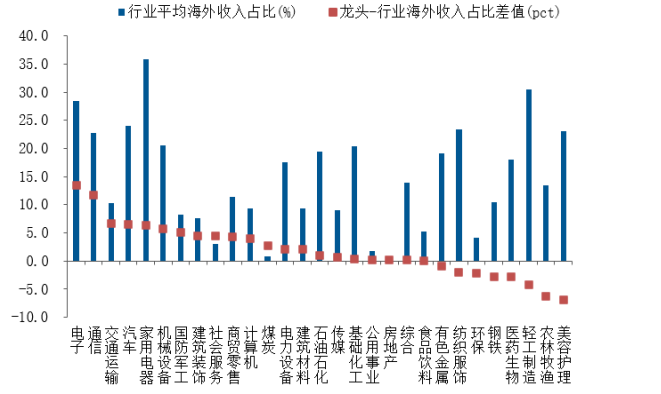
结合出海深度与近三年提升速度来看，行业可以划分为两大核心阶段，**一类是深度全球化阶段，以消费电子、航海装备、通信设备、白色家电、医疗服务等为代表，**当前海外收入占比超过 35%，且过去三年海外占比提升超过 2 个百分点，已经进入成熟出海阶段，龙头全球竞争力稳固；**另一类是早期快速出海阶段，以商用车、光伏设备、互联网电商、物流、专用设备等为代表，**当前海外收入占比处于 15%-30%区间，过去三年海外占比提升速度快，处于出海加速期，是当前阶段弹性最高的方向。整体来看，A 股出海行业呈现清晰的梯度分布，深度全球化阶段的行业业绩确定性更强，早期快速出海且龙头集中趋势明确的行业超额收益弹性更高，而格局分散、盈利分层不明显的行业仍需等待竞争格局优化。建议重点关注海外毛利率大于国内且不断增厚的行业。

图43：国防军工、通信等行业海外营收增速更高



数据来源：Wind,国泰海通研究所

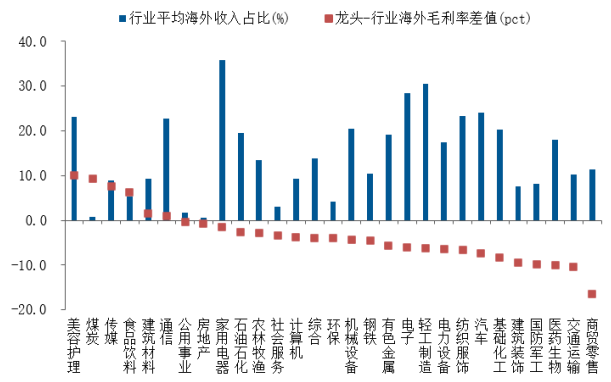
图44：电子、通信等行业海外收入占比显著更高



数据来源：Wind,国泰海通研究所

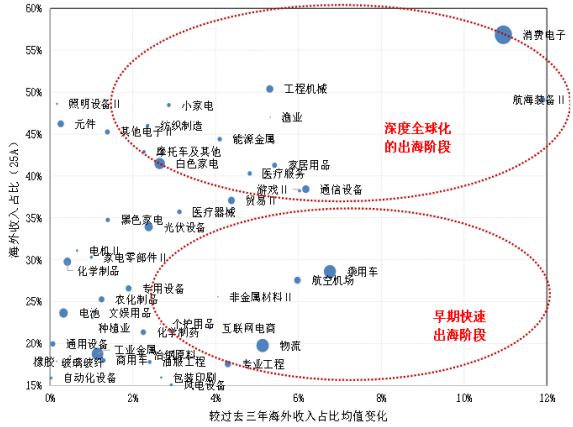
仅供内部参考，请勿外传

图45：美容、煤炭和传媒行业龙头海外毛利率更高



数据来源：Wind,国泰海通研究所

图46：近年来海外营收占比快速提升的行业



数据来源：Wind,国泰海通研究所

表6：重点关注海外毛利率大于国内且不断增厚的行业

二级行业	海外毛利率-25A	境内毛利率-25A	海外收入占比-25A	海外收入占比较过去三年变化	海外收入-25A（亿元）	海外毛利率较过去三年变化	海外-国内毛利率差-25A	海外-国内毛利率差较过去三年变化
消费电子	10%	4%	57%	11%	12,083	-3.7%	1.6%	0.8%
工程机械	30%	21%	50%	5%	2,050	1.4%	7.8%	1.7%
纺织制造	20%	13%	46%	2%	555	-1.0%	8.7%	0.2%
能源金属	19%	20%	44%	4%	814	-3.8%	3.0%	9.4%
医疗服务	46%	32%	40%	5%	751	0.1%	11.6%	0.8%
通信设备	33%	23%	38%	6%	2,195	1.5%	5.3%	1.2%
游戏Ⅱ	69%	68%	38%	6%	440	-0.7%	3.9%	0.3%
贸易Ⅱ	7%	2%	37%	4%	1,932	-0.4%	5.6%	0.9%
光伏设备	10%	6%	34%	2%	2,817	-6.2%	7.9%	5.6%
光学光电子	18%	12%	34%	-2%	2,533	1.0%	6.6%	1.4%
汽车零部件	21%	17%	32%	-1%	5,030	0.6%	3.5%	1.1%
电机Ⅱ	28%	18%	31%	1%	228	0.4%	8.0%	0.5%
家电零部件Ⅱ	24%	17%	30%	1%	408	0.9%	5.7%	0.0%
化学制品	18%	18%	30%	0%	2,407	0.6%	1.2%	2.2%
乘用车	17%	14%	29%	7%	6,085	3.4%	0.5%	3.9%
专用设备	28%	20%	27%	2%	1,408	1.8%	5.3%	1.2%
金属新材料	20%	12%	26%	-2%	305	-1.8%	14.2%	4.5%
农化制品	22%	16%	25%	1%	1,312	-0.3%	5.2%	1.4%
文娱用品	29%	16%	24%	1%	139	1.0%	12.7%	2.7%
电池	23%	17%	24%	0%	3,097	0.9%	6.7%	2.2%
互联网电商	39%	13%	22%	4%	328	2.0%	26.0%	1.5%
通用设备	24%	19%	20%	0%	1,076	0.6%	3.5%	0.7%
工业金属	23%	10%	19%	1%	5,606	6.1%	10.5%	3.5%
冶钢原料	43%	25%	19%	2%	106	14.3%	21.4%	21.5%
包装印刷	23%	15%	16%	3%	213	0.8%	7.5%	2.6%
自动化设备	31%	27%	16%	0%	337	0.0%	4.5%	2.4%
电子化学品Ⅱ	37%	27%	16%	-1%	107	-0.3%	11.7%	0.9%
风电设备	24%	10%	15%	3%	397	3.6%	8.5%	4.3%
食品加工	21%	19%	13%	2%	215	1.2%	1.7%	0.4%
电网设备	25%	18%	10%	2%	875	0.4%	8.1%	3.9%

数据来源：Wind,国泰海通研究所

重点推荐八大主线：

✓ 主线一：集成电路

全球半导体进入 AI 驱动的超级周期，据 SEMI（国际半导体产业协会）2026 年 7 月测算，全球晶圆厂设备（WFE）销售额 2026 年预计达 1439 亿美元，2027、2028 年分别增长 21.8%、14.1%至 1753、2000 亿美元，增长动能覆盖先进逻辑、存储及先进封装等关键领域。需求高景气叠加中国供给能力跃升，推动集成电路出口实现结构性爆发：据海关总署数据，2025 年中国集成电路出口额首破 2000 亿美元、达 2019 亿美元、同比增长 26.8%，正式取代手机成为第一大出口单品；2026 年上半年出口额约 1773 亿美元，同比增速跃升至 96%，出口价格指数同比由负转正，增长动力从量的扩张转向量价齐升

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

的价值升级。细分环节看，成熟制程产能份额持续向国内集中，28nm 及以上产能占比 47%，承接全球景气 β；国产设备在存储扩产（长存/长鑫）、先进逻辑、国产 GPU、先进封装四大逻辑驱动下订单确定性中枢上移，同时光模块环节中国已形成全球统治力。整体看，集成电路板块技术壁垒高、海外客户认证周期长，出海处于早期加速阶段，龙头凭借技术代差与客户绑定优势持续集中，红利分配格局明确。

✓ **主线二：电子元器件**

全球 AI 资本开支持续上修，2026 年全球九大云厂商（CSP）资本开支预计达 8300 亿美元、同比增长 79%，算力基建从北美向全球扩散，高速互联、散热供电、光通信等硬件环节需求同步爆发。海外供应链多元化诉求提升，国产硬件正逐步进入全球头部云厂商验证周期，板块整体出海处于早期阶段，海外收入基数偏低，长期弹性充足。主线内部各细分环节景气分化明显，可沿三条线索捕捉机会：一是 AI 算力升级驱动的量价齐升环节，液冷散热随单机柜功率密度跃升渗透率快速提升，高速连接器从 112G 向 224G/448G 迭代，AI 服务器高多层 PCB 与 HDI 板层数与价值量同步提升，电源功率架构升级带动单机价值量翻倍；二是海外产能挤出带来的替代窗口，日韩被动元件龙头将产能优先向 AI/车规高端产品倾斜，中低端通用产能缺口向中国大陆及台系厂商转移，MLCC 现货价格自 2026 年 5 月起加速上涨、交期延长至 20 周左右，国产中低端产能率先受益涨价红利；三是光芯片等卡脖子环节国产替代，中高速光芯片逐步突破海外垄断，进入国内及东南亚模块厂供应链。

✓ **主线三：新能源汽车部件与汽车零部件**

全球汽车电动化智能化渗透率持续抬升，中国新能源整车出海进入爆发期。2026 年 1—7 月累计出口同比增速进一步升至 53.7%。整车出海为零部件企业打开双重成长路径：一是跟随国内整车厂海外建厂同步配套，据公司公告及公开报道，奇瑞已拥有 28 家海外工厂、巴西本地化率超 60%，比亚迪在东南亚、欧洲、南美多地布局产能，国内零部件供应商凭借同步研发优势与长期绑定关系，随整车客户实现本地化制造与交付；二是独立切入海外车企全球供应链体系，国产龙头在热管理（集成化热管理模块）、电控（IGBT/SiC 功率器件）、高压零部件（高压连接器、线束、继电器）等领域，凭借集成方案设计能力与显著成本优势，持续替代博世、电装、大陆等欧美日传统零部件巨头，在全球电动化平台选型中获取更高份额。与燃油车时代不同，电动化智能化重构了零部件供应链格局，中国企业在三电系统、智能座舱等领域具备先发优势，替代空间广阔。从财报数据上看，汽车一级行业 2025 年龙头海外占比差值 6.57pct，龙头集中趋势明确；海外营收增速比国内高 15.08 个百分点，海外已成为核心增量来源。海外 CR5 达 57.23%，集中度持续抬升，龙头与二线企业差距加速拉开。

✓ **主线四：新能源产能设备（光伏电池/组件设备、锂电整线设备、电网设备）**

全球新能源产能持续跨国转移，海外光伏组件、动力电池、储能电池厂商加速扩产，国内设备企业拥有全球垄断级整线交付能力，在电池片、组件等环节具备从单机设备到整线交钥匙工程的全流程供给能力，海外竞争对手短期内难以复刻。该主线属于典型间接出海，设备直接出口至海外新建工厂，能够一定程度规避终端产品关税壁垒，且设备采购发生在产能建设周期前端，

仅供内部参考，请勿外传

受终端需求波动影响相对间接，订单可见度较高。客户验证周期适中，海外电池厂与组件厂对中国设备的认可度持续提升，订单落地节奏较好，龙头海外份额持续集中。锂电设备方面，欧美、东南亚、中东等地电池厂密集投建，中国整线设备凭借交付速度与成本优势占据主导；光伏设备方面，海外组件产能扩张（含中国企业海外建厂）拉动设备需求，TOPCon、HJT 等新技术迭代期设备更新需求同步释放。电网设备方面，全球 AI 算力数据中心建设与新能源大规模并网共同驱动电网基础设施升级，据国泰海通研究所电新团队统计，海外头部设备商大型电力变压器交付周期已从 2018 年的 18—24 个月拉长至 2026 年的 48—60 个月，供给刚性突出。

✓ **主线五：高端机械设备**

全球制造业资本开支复苏与东南亚、墨西哥等地产能转移驱动设备需求扩张，中国高端机械设备正经历从“进口替代”到“全球替代”的跨越。据中国工程机械工业协会数据，2026 年上半年工程机械出口额达 343.73 亿美元、同比增长 21.7%，其中挖掘机出口 73295 台、同比增长 33.5%，装载机出口 40656 台、同比增长 39.5%；分区域看，出口北美自贸区、欧盟 27 国、东盟金额同比分别增长 26.2%、28.9%、23.6%，非洲拉美增速高达 44.1%，新兴市场贡献核心增量。与早期低价出口模式本质不同，当前竞争力已升级为技术、电动化与本地化服务的综合优势：电动化重构竞争规则，2026 年上半年电动装载机出口 1643 台，中国品牌电动挖掘机全球占比超 70%，燃油时代数十年技术代差在新能源赛道被直接抹平；价值升级趋势明确，据海关总署数据，2026 年初机床出口均价同比大幅上涨 71%（出口金额增 15.7%、数量降 22.1%），2026 年上半年金属 3D 打印设备出口金额同比增长 76%、海外订单首次超过国内。龙头出海模式从产品贸易转向本地化产能布局与后市场服务体系建设，大族数控等企业已在马来西亚投资建厂。据中国机床工具工业协会数据，2025 年中国机床出口全球份额达 21.6%、首次超越德国登顶，生产额、消费额、出口额三项指标均居全球首位。板块处于全球化深化阶段，出口韧性与国内设备更新政策形成内外需共振，龙头盈利与估值具备双重修复空间。

✓ **主线六：机器人**

人形机器人进入量产元年，是中国在高端制造领域最具领跑潜力的赛道。据高工机器人统计，2026 年上半年全球人形机器人出货约 1.91 万台，中国厂商占比超 97%，其中智元机器人出货 8400 台位居全球第一，宇树科技 5900 台紧随其后，两家合计占全球约 75%份额；预计 2026 年国内人形机器人整机产量将突破 10 万台，相较 2025 年实现数倍增长。工业机器人方面，中国已成为净出口国，国产伺服、减速器在东南亚、墨西哥等制造业转移地区持续突破，海外自动化资本开支需求旺盛。板块技术迭代速度快、产业链集群壁垒深厚，龙头正从国内内卷走向全球供给，当前处于全球化早期阶段，海外收入基数低、份额提升空间广阔，长期成长天花板高。

✓ **主线七：医药（创新药/CXO）**

全球医药产业格局正在深刻重构，跨国药企面临专利悬崖与研发回报率下行的双重压力，对中国创新管线需求迫切，中国创新药出海进入爆发期。据医药魔方统计，2026 年上半年中国创新药 License-out 交易总额达 997 亿美元，已达 2025 年全年的 73%，全球 BD 前十榜单中国占据八席，中国在全球 BD 交易中的份额冲至约 32%；据各公司公告，石药—阿斯利康 185 亿美元、恒

仅供内部参考，请勿外传

瑞—BMS152 亿美元、信达—辉瑞等百亿美金级大单密集落地，中国资产的全球价值获 MNC 持续验证。CXO 板块是医药出海中壁垒最深厚、确定性最高的方向，据海通国际医药团队，龙头凭借四大核心壁垒深度绑定全球药企供应链：一是完整的上下游制药产业链与产业集群优势，在小分子多肽、ADC、双抗等新分子领域尤为突出；二是工程师红利，高学历研发人员密度与成本效率全球领先；三是环保壁垒，原料药及中间体生产的环保合规门槛持续抬升；四是高标准 GMP 产能，FDA 对 CMC 要求趋严背景下印度等地区难以形成有效替代，地缘扰动持续验证其不可替代性。

✓ **主线八：有色材料冶炼**

中国冶金工程企业建设周期仅为海外一半至三分之二，单位投资成本显著低于海外，资源国推动本土化冶炼受制于技术、资金与配套能力进展缓慢，护城河随时间推移而非收窄。出海模式正“国内冶炼、全球销售”升级为“海外资源+国内冶炼+全球销售”的一体化布局。据中国有色金属工业协会数据，2025 年中国十种有色金属产量达 8175 万吨，全球占比接近 60%，其中电解铝产量 4502 万吨、占全球约 60%（连续 22 年世界第一），精炼铜 1472 万吨、占全球约 47%；据 USGS 及行业统计，稀土冶炼分离占全球 90%以上、中重稀土占 99.9%，锂盐冶炼占全球约六成，钴冶炼占 70%以上，30 余种冶金产品产量居世界首位。据国泰海通研究所有色团队，中国有色矿业拥有“矿山+冶炼”完整产业链，在赞比亚、刚果金均有布局，并外延布局哈萨克斯坦铜矿（年产铜精矿含铜 4.5 万吨）。紫金矿业、洛阳钼业、华友钴业等在非洲、南美、中亚控制世界级铜钴锂资源。需求端，AI 数据中心、电网投资与新能源并网拉动铜铝稀土消费结构性升级，据有色团队测算，2026 年全球铜供需缺口预期超 20 万吨。供给刚性叠加需求升级，龙头盈利中枢有望持续上移。

5. 风险提示

海外贸易壁垒与地缘政治风险；
行业出海内卷加剧与龙头集中不及预期风险

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

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

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

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

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

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

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

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666