下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

策略月报 2026 年 09 月 11 日

【华创证券中国中游制造研究中心】

聚焦 AI 算力、具身智能与 AIDC 能源装备
——多行业联合中国中游制造 9 月报

- **宏观：**宏观判断上，我们继续战略看多中游，目前四大逻辑（三大重构交汇、盈利能力改善、出口份额提升、市值份额低估）均未发生变化。对应到权益投资：基于四大方向（供给稀缺性、外需敞口大、供需格局改善、产业进步），我们构建了中国中游 100 指数。宽基指数层面我们推荐以创业板作为中游制造的风向标。
- **策略：**中国中游制造 FORGE 组合持续保持收益优异/低波动/高夏普/低回撤等特点：20 年以来超额收益显著（较创业板+62pcts，下同）、年化波动率约为 26.2%（-3.8pct）、夏普比例 0.62（+0.25）、最大回撤为-46.6%（-10.5pct）。8 月底最新调仓后通信设备/元件/半导体等行业权重提升，前三十大成份股中新进个股包括东山精密、协创数据、思源电气等。
- **汽车：**9 月新车较多，内需有望实现季节性恢复，同时材料涨价速度放缓，出口维持高增、可能继续超预期。近期市场主要关注出口相关的内外政策，由于时间窗口较长，仍有不确定性。
- **化工：**1）AI 新材料：关注受益先进封装扩产、工艺价值量提升和国产化导入的半导体材料环节。重点关注：江丰电子、新金路、中船特气等；2）传统大化工：重视炼油炼化、钾肥和制冷剂等子行业以及优质龙头白马。炼化&长丝（恒逸石化、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、新凤鸣等）；钾肥（亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份等）；氟化工（巨化股份、永和股份、三美股份、东岳集团、昊华科技等）；白马（万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学、华峰化学、新和成等）。
- **造船：**新船价格同比转正，8 月新签订单量略有回落，看好造船景气复苏。截至 26 年 8 月底，克拉克森新造船价格指数为 186 点，同比持平；8 月全球新签订单量为 1196 万 DWT，同比-3.2%，中国份额占比为 85.7%。我们看好本轮造船周期景气继续向上，中国船企有望凭借其竞争力，继续提升市场份额，建议关注中国船舶、松发股份、中船防务、苏美达。
- **机械：**9 月推荐新锐股份、鼎泰高科。新锐股份：业绩稳步高增，并购慧联电子打造新成长曲线。鼎泰高科：量价齐升逻辑强化，业绩持续超预期。
- **电子：**英伟达 FY2027Q2 营收翻倍并首次给出下一财年约 70%增长展望，明确受供给约束，AI 算力需求向 neocloud、主权 AI 与前沿实验室扩散，产业链核心矛盾由需求转向供给；Vera Rubin 启动量产，每吉瓦收入机会升至 400 亿美，AI 算力景气持续上行。推荐标的：景旺电子、东山精密、生益科技、深南电路、沪电股份、鹏鼎控股、生益电子、大族数控、大族激光等。
- **通信：**NV 财报进一步认证了 AI 产业的高景气度，英伟达最新财报与电话会最重要的信号，不只是当季业绩再超预期，更在于 Blackwell 放量、Rubin 接力、平台架构延续所体现出的产品周期无缝衔接，这意味着 AI 算力投资并非单一代际脉冲，而是进入持续升级阶段；同时，当前瓶颈已从 GPU 本体扩展至 HBM、先进封装、网络互联、机柜集成、液冷与电力基础设施，说明需求强度并未减弱，而是在系统层面继续外溢，上游供应链景气度有望在更长时间维度维持高位，并从芯片环节进一步扩散至整机、散热、供配电与光通信等更广泛链条。我们坚定看好国内光通信产业在全球优势卡位，建议关注：中际旭创、新易盛、天孚通信、长飞光纤等。
- **电新：**8 月新型电力系统"十五五"规划公开，国家能源局相继召开可再生能源月度调度会议并发布 1—7 月电力统计数据。光伏装机截至 7 月底约 12.86 亿千瓦、首次超过煤电，新能源规模扩张使跨区输电、配网承载和系统调节能力建设的重要性进一步上升。核心推荐仍围绕跨区输电与区域互济对应的换流阀、变压器、高压开关及二次设备，以及配网自动化、智能电表和数字化调度展开；同时关注构网型储能、智能微电网和高密度负荷供配电等增量方向。
- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期；海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；历史经验不代表未来。

华创证券研究所

证券分析师：姚佩

邮箱：yaopei@hcyjs.com
执业编号：S0360522120004

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com
执业编号：S0360518090001

证券分析师：张一弛

邮箱：zhangyichi@hcyjs.com
执业编号：S0360525080005

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com
执业编号：S0360521120002

证券分析师：范益民

电话：021-20572562
邮箱：fanyimin@hcyjs.com
执业编号：S0360523020001

证券分析师：张程航

电话：021-20572543
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519070003

证券分析师：孙维容

邮箱：sunweirong@hcyjs.com
执业编号：S0360526020001

证券分析师：于一铭

邮箱：yuyiming@hcyjs.com
执业编号：S0360525120010

相关研究报告

《【华创策略】两融成交占比创 25 年 6 月以来新低——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》

2026-09-07

《【华创策略】A 股 ROE 已实现新旧动能转换——策略周聚焦》

2026-09-06

《【华创证券红利资产研究中心】周期资源品现金流改善——多行业联合红利资产 8 月报》

2026-09-06

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 中游制造板块金股组合与交易表现 5
（一） 中游制造金股组合 5
（二） 中游制造交易表现 5
二、 宏观：旧尺难刻新舟，胜负定于中游 9
三、 策略：中国中游制造 FORGE 组合中电子/通信权重提升 10
四、 汽车：9 月新车较多，内需有望实现季节性恢复 12
（一） 基本面数据跟踪 12
（二） 投资建议 16
五、 化工：看多炼化、钾肥和制冷剂，AI 新材料重点关注半导体材料 16
（一） 基本面数据跟踪 16
（二） 行业重点事件点评 18
（三） 投资建议 18
六、 造船：新船价格同比转正，8 月新签订单量略有回落，看好造船景气复苏 20
（一） 基本面数据跟踪 20
（二） 投资建议 22
七、 机械：关注 AI 板块，AI 设备耗材、AIDC 液冷和发电设备 22
（一） 基本面跟踪 22
（二） 行业动态研究 23
1、 长缆科技（002879）深度研究报告：高压电缆附件国产替代先锋，产业链延伸卡位浸没式液冷 24
2、 AIDC 系列深度报告三：能源装备“皇冠明珠”，燃机迎全球景气周期 24
3、 拓斯达（300607）深度研究报告：场景+机器人+数据+AI 的商业闭环 25
（三） 投资建议 26
八、 电子：英伟达业绩指引超预期+Vera Rubin 启动量产，AI 算力景气持续上行 27
（一） 行业重点事件点评 27
（二） 投资建议 27
九、 通信：英伟达发布 FY27Q2 财报 28
（一） 行业重点事件点评 28
（二） 投资建议 28
十、 电力设备与新能源："十五五"规划公开，光伏装机首次超过煤电，电网主配协同与调节能力建设需求强化 28
（一） 基本面数据跟踪 28
（二） 行业重点事件点评 30
（三） 投资建议 30

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 华创证券中国中游制造研究中心 9 月金股组合 5
图表 2 中游制造与市场主要宽基指数 8 月行情走势 6
图表 3 26/8 申万一级行业涨跌幅情况 6
图表 4 中游制造与市场主要宽基指数成交热度 6
图表 5 申万一级行业成交热度 6
图表 6 中游制造/主要宽基指数及申万一级行业估值盈利情况 7
图表 7 中国中游 100 指数 9
图表 8 从供需增速差来看：中游最佳 10
图表 9 从需求增速来看：中游最佳 10
图表 10 中国中游制造 FORGE 组合展现出收益优异/低波动/高夏普/低回撤等特点 ... 11
图表 11 20 年至今 FORGE 组合累计收益率达到 139% 11
图表 12 26/8FORGE 组合通信设备权重占比最高 11
图表 13 FORGE 组合成份股市值分布较为均衡 11
图表 14 FORGE 组合估值盈利性价比更高 11
图表 15 近三年中国中游制造 FORGE 组合前 30 大权重股 12
图表 16 22-26M7 批发销量及增速（万辆、%） 12
图表 17 22-26M7 出口销量及增速（万辆、%） 12
图表 18 22-26M7 零售销量及增速（万辆、%） 13
图表 19 22-26M7 库存变化（估算） 13
图表 20 平均折扣率（%） 13
图表 21 平均折扣金额（元） 13
图表 22 分车企折扣率（%） 14
图表 23 汽车行业主要原材料价格情况 15
图表 24 二代制冷剂核心产品价格 16
图表 25 三代制冷剂核心产品价格 16
图表 26 二代制冷剂 R22 价差表现 17
图表 27 三代制冷剂核心品种价差表现 17
图表 28 制冷剂核心品种开工率走势 17
图表 29 制冷剂核心品种库存表现 17
图表 30 国内氯化钾参考价（元/吨） 17
图表 31 国内氯化钾库存量（万吨） 17
图表 32 国际油价变化（美元/桶） 18
图表 33 国际天然气价格变化（美元/百万英热） 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 化工主要生产企业盈利预测与股息率 19
图表 35 新造船价格指数及分船型情况 20
图表 36 二手船价格指数及分船型情况 20
图表 37 全球月度新签订单量（百万 DWT） 21
图表 38 月度新签订单量分船型（百万 DWT） 21
图表 39 各国新签订单量（百万 DWT） 21
图表 40 各国手持订单量（百万 DWT） 21
图表 41 分船型在手订单量（百万 DWT） 22
图表 42 分船型在手订单占比 22
图表 43 我国挖掘机月度销量（台） 22
图表 44 我国挖掘机月销量同比变化 22
图表 45 我国叉车销量（台） 23
图表 46 我国工业企业产成品存货及利润同比（%） 23
图表 47 我国金属切削机床产量（万台）及同比变化 23
图表 48 我国金属成形机床产量（万台）及同比变化 23
图表 49 电源工程与电网工程投资 29
图表 50 光伏国内月度装机量 29
图表 51 光伏国内总计装机量 29
图表 52 车辆月度销量 30
图表 53 新能源车当月渗透率 30

下载日志已记录，仅供内部参考

前言：过去半年，华创证券研究所各团队对中国中游制造领域进行了重点深度研究，例如宏观团队的战略看多中游制造系列、策略团队的中国中游，逐鹿全球之策略篇系列等。为了更好整合研究资源，完善研究框架，输出体系化产品，华创研究所成立中国中游制造研究中心，由宏观、策略、电子、通信、电新、汽车、机械、化工、交运等研究小组组成。我们将会发布定期月报，对中国中游制造板块做出持续跟踪及配置建议，为投资者提供视角参考，本篇为多行业联合 9 月报告。

一、中游制造板块金股组合与交易表现

（一）中游制造金股组合

汽车：吉利汽车、银轮股份、福赛科技、潍柴动力；

化工：荣盛石化；

机械：新锐股份、鼎泰高科；

电子：景旺电子；

通信：中际旭创；

电新：阳光电源。

图表 1 华创证券中国中游制造研究中心 9 月金股组合

华创证券中国中游制造研究中心9月金股组合							
行业	细分板块	代码	简称	PE_TTM(倍)	近十年分位(%)	26E净利润增速(%)	一句话观点
汽车	乘用车	0175.HK	吉利汽车	9.9	19.8	29.0	出口持续超预期，与高端化共同贡献主要利润增量，估值回落性价比凸显
	汽车零部件	002126.SZ	银轮股份	36.6	80.1	25.7	主业增长稳定，新兴业务有望赋能中长期发展拉动估值中枢上移
	汽车零部件	301529.SZ	福赛科技	95.3	95.2	38.6	新材料设计加交付双壁垒，机器人量产临近带动估值上移
	汽车零部件	000338.SZ	潍柴动力	18.1	78.8	33.4	重卡基本盘稳固，AIDC 业务释放成长弹性，驱动价值重估
化工	炼化	002493.SZ	荣盛石化	27.7	42.3	915.2	民营炼厂龙头，全球格局改善下炼化有望维持高景气，聚酯及新材料板块稳步增长
机械	通用设备	688257.SH	新锐股份	29.5	74.2	280.1	业绩稳步高增，并购慧联电子打造新成长曲线
	通用设备	301377.SZ	鼎泰高科	186.8	87.7	207.7	量价齐升逻辑强化，业绩持续超预期
电子	元件	603228.SH	景旺电子	81.7	99.6	81.2	顺利导入北美AI服务器&光模块PCB供应链，Q3业绩有望迎来拐点，开启新一轮增长
通信	通信设备	300308.SZ	中际旭创	49.1	46.5	192.6	物料优势显著，业绩持续兑现
电新	光伏设备	300274.SZ	阳光电源	17.3	24.5	7.7	主业筑牢估值安全垫，算力配储重塑预期差

资料来源：Wind，华创证券　　注：截至 26/8/31，净利润增速为万得一致预测

（二）中游制造交易表现

1、市场表现：8 月中游制造板块表现处于市场中游。8 月全 A 涨跌幅+7.3%，小盘风格相对占优（中证 2000+16.8%/中证 1000+12.6%/沪深 300+1.9%），中游制造板块表现整体处于市场中游，申万制造/中证中游/中证高装/分别+11.8/+6.7/+6.5%。从中游制造板块细分重点行业来看，电子/通信/机械/化工表现相对占优，8 月分别+12/+11/+11/+9%；汽车+0.1%/电新-0.1%/家电-0.4%/交运-0.4%表现落后于全 A。

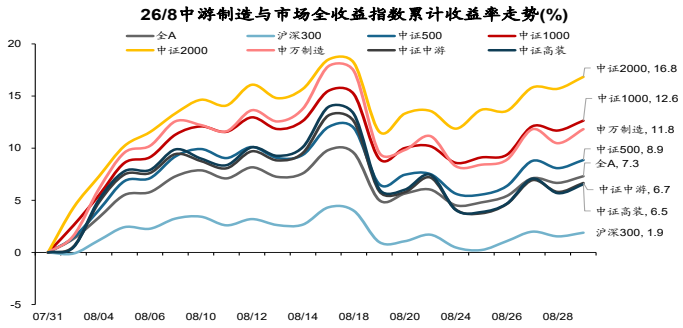
2、成交热度：8 月中游制造板块交易拥挤度整体下降。以四周成交额占全 A 比例/自由流通市值占全 A 比例衡量的交易热度近十年历史分位来看，8 月小盘明显强于大盘（国证 1000+16pct 至 69%/国证 2000+13pct 至 26%、沪深 300-17pct 至 75%/中证 500-25pct 至 54%、）；中游制造板块成交热度整体下降，如申万制造-40pct 至 35%、中证中游-36pct 至 61%。从细分重点行业来看，成交热度上行行业主要为电新+6pct 至 13%、化工+5pct 至 34%；下行行业主要为机械-20pct 至 30%、电子-31pct 至 57%等。

3、估值水平：8 月中游制造板块估值整体小幅上行。截至 8/31 中游制造板块整体估值仍处于历史中高水平，如申万制造 PE_TTM47 倍，处近十年 97%分位；中证中游 33 倍（88%

下载日志已记录，仅供内部参考

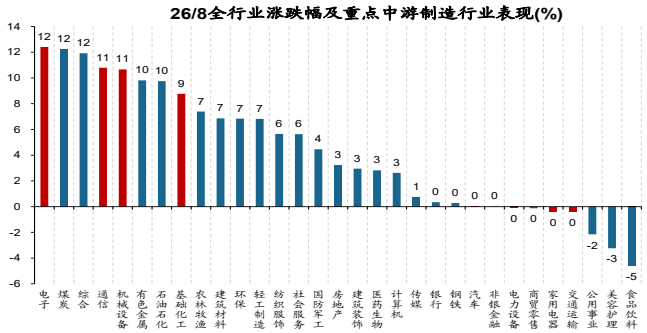
分位）；中证高装 42 倍（73%分位）。从细分行业来看，通信（PE_TTM 近十年 98%分位，下同）/电子（91%）/机械（89%）/化工（76%）处于历史中高位；交运（51%）/家电（50%）/电新（49%）/汽车（41%）处于历史中位。

图表 2　中游制造与市场主要宽基指数 8 月行情走势



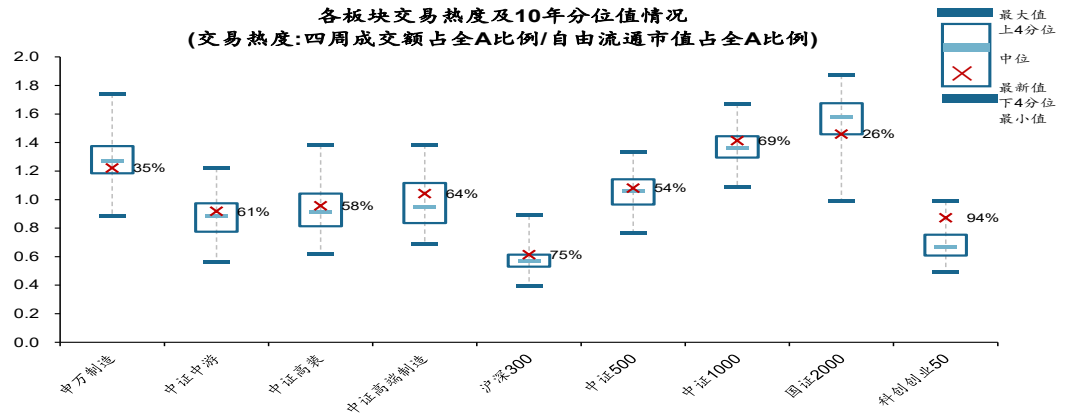
资料来源：Wind，华创证券，数据截至 26/7/31，下同

图表 3　26/8 申万一级行业涨跌幅情况



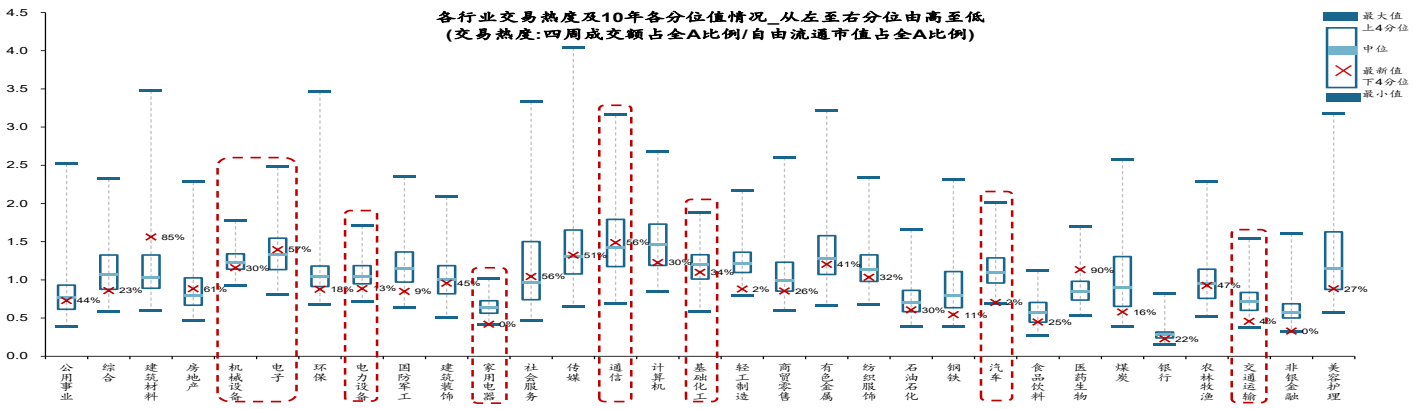
资料来源：Wind，华创证券，标红为重点中游制造行业

图表 4　中游制造与市场主要宽基指数成交热度



资料来源：Wind，华创证券

图表 5　申万一级行业成交热度



资料来源：Wind，华创证券，标红为重点中游制造行业

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6 中游制造/主要宽基指数及申万一级行业估值盈利情况

指数	26/8/31估值情况				26E盈利		估值盈利	
	PE_TTM	PE 10年分位(%)	PB_LF	PB 10年分位(%)	归母净利同比(%)	ROE_TTM(%)	PEG(PE_TTM/G_26E)	PB_LF/ROE_TTM*10
申万制造	**47**	**97**	**5.7**	**97**	**106**	**11**	**0.4**	**5.0**
中证中游	**33**	**88**	**3.3**	**97**	**48**	**12**	**0.7**	**2.7**
中证高装	**42**	**73**	**4.3**	**95**	**68**	**13**	**0.6**	**3.2**
中证高端制造	**44**	**80**	**4.2**	**88**	**65**	**12**	**0.7**	**3.3**
沪深300	14	71	1.5	47	16	11	0.8	1.3
中证500	34	84	2.5	81	45	9	0.8	2.7
中证1000	44	72	2.4	52	60	8	0.7	3.2
国证2000	52	79	2.5	67	72	7	0.7	3.6
万得全A	22	81	1.9	62	29	9	0.7	2.0
科创50	146	84	7.9	94	159	8	0.9	9.4
科创创业50	53	68	7.0	77	75	18	0.7	3.9
申万一级行业								
通信	**82**	**98**	**6.5**	**97**	**190**	**15**	**0.4**	**4.2**
建筑材料	95	97	2.8	84	79	-1	1.2	-20.8
电子	**36**	**91**	**1.5**	**30**	**173**	**4**	**0.2**	**3.6**
机械设备	**23**	**89**	**1.6**	**89**	**34**	**11**	**0.7**	**1.5**
综合	57	88	5.9	97	23	10	2.5	5.7
煤炭	44	83	3.3	94	39	8	1.1	3.9
建筑装饰	33	83	1.8	36	49	5	0.7	3.5
计算机	30	81	1.0	41	37	2	0.8	4.2
钢铁	13	79	0.7	4	6	5	2.4	1.4
轻工制造	30	78	2.3	51	79	10	0.4	2.3
石油石化	22	77	1.5	63	38	12	0.6	1.3
基础化工	**20**	**76**	**0.8**	**21**	**40**	**-12**	**0.5**	**-0.7**
商贸零售	69	75	3.8	43	108	5	0.6	7.2
环保	26	73	1.6	33	35	6	0.7	2.8
房地产	42	72	2.5	16	-54	2	-0.8	10.2
农林牧渔	35	67	1.7	42	268	5	0.1	3.4
传媒	25	52	1.8	44	16	7	1.6	2.5
交通运输	**21**	**51**	**1.6**	**46**	**7**	**8**	**3.2**	**1.9**
家用电器	**17**	**50**	**1.2**	**3**	**26**	**8**	**0.7**	**1.5**
电力设备	**25**	**49**	**2.2**	**42**	**26**	**9**	**1.0**	**2.4**
国防军工	36	48	2.6	55	58	7	0.6	3.9
银行	6	48	0.5	25	2	9	3.0	0.6
有色金属	15	46	2.3	14	7	14	2.2	1.7
纺织服饰	33	45	2.6	14	43	8	0.8	3.2
汽车	**60**	**41**	**3.1**	**46**	**98**	**7**	**0.6**	**4.6**
公用事业	31	37	2.8	47	115	10	0.3	2.9
社会服务	41	34	2.6	7	42	6	1.0	4.6
医药生物	22	33	3.2	79	81	21	0.3	1.5
美容护理	30	18	2.4	2	23	9	1.3	2.8
食品饮料	20	5	3.3	3	7	17	2.7	2.0
非银金融	12	3	1.1	15	13	12	0.9	0.9

资料来源：Wind，华创证券，标红为重点中游制造行业，26E 数据为万得一致预测

核心结论：

1、宏观：宏观判断上，我们继续战略看多中游，目前四大逻辑（三大重构交汇、盈利能

下载日志已记录，仅供内部参考

力改善、出口份额提升、市值份额低估）均未发生变化。对应到权益投资：基于四大方向（供给稀缺性、外需敞口大、供需格局改善、产业进步），我们构建了中国中游 100 指数。宽基指数层面我们推荐以创业板作为中游制造的风向标。

2、策略：中国中游制造 FORGE 组合持续保持收益优异/低波动/高夏普/低回撤等特点：20 年以来超额收益显著（较创业板+62pcts，下同）、年化波动率约为 26.2%（-3.8pct）、夏普比例 0.62（+0.25）、最大回撤为-46.6%（-10.5pct）。8 月底最新调仓后通信设备/元件/半导体等行业权重提升，前三十大成份股中新进个股包括东山精密、协创数据、思源电气等；退出个股主要为宁德时代、海康威视、亿纬锂能等，主因估值历史分位过低。

3、汽车：9 月新车较多，内需有望实现季节性恢复，同时材料涨价速度放缓，出口维持高增、可能继续超预期。近期市场主要关注出口相关的内外政策，由于时间窗口较长，仍有不确定性。

4、化工：1）AI 新材料：关注受益先进封装扩产、工艺价值量提升和国产化导入的半导体材料环节。重点关注：江丰电子、新金路、中船特气等；2）传统大化工：重视炼油炼化、钾肥和制冷剂等子行业以及优质龙头白马。炼化&长丝（恒逸石化、荣盛石化、恒力石化、桐昆股份、新凤鸣等）；钾肥（亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份等）；氟化工（巨化股份、永和股份、三美股份、东岳集团、昊华科技等）；白马（万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学、华峰化学、新和成等）。

5、造船：新船价格同比转正，8 月新签订单量略有回落，看好造船景气复苏，建议关注中国船舶、松发股份、中船防务、苏美达；

6、机械：9 月推荐新锐股份、鼎泰高科。新锐股份：业绩稳步高增，并购慧联电子打造新成长曲线。鼎泰高科：量价齐升逻辑强化，业绩持续超预期。

7、电子：英伟达 FY2027Q2 营收同比翻倍，数据中心营收 890 亿美元环比增长 18%，ACIE 分部同比增长 138%；FY2027Q3 指引 1080 亿美元，首次给出 FY2028 约 70%增长展望且明确受供给约束，AI 算力需求向 Neocloud、主权 AI 与前沿实验室扩散，产业链核心矛盾由需求转向供给。Vera Rubin 已于 8 月启动量产，每吉瓦收入机会升至 400 亿美元。推荐标的：景旺电子、东山精密、生益科技、深南电路、沪电股份、鹏鼎控股、生益电子、大族数控、大族激光等。

8、通信：NV 财报进一步认证了 AI 产业的高景气度，英伟达最新财报与电话会最重要的信号，不只是当季业绩再超预期，更在于 Blackwell 放量、Rubin 接力、平台架构延续所体现出的产品周期无缝衔接，这意味着 AI 算力投资并非单一代际脉冲，而是进入持续升级阶段；同时，当前瓶颈已从 GPU 本体扩展至 HBM、先进封装、网络互联、机柜集成、液冷与电力基础设施，说明需求强度并未减弱，而是在系统层面继续外溢，上游供应链景气度有望在更长时间维度维持高位，并从芯片环节进一步扩散至整机、散热、供配电与光通信等更广泛链条。我们坚定看好国内光通信产业在全球优势卡位，建议关注：中际旭创、新易盛、天孚通信、长飞光纤等。

9、电新：8 月新型电力系统"十五五"规划公开，国家能源局相继召开可再生能源月度调度会议并发布 1—7 月电力统计数据。光伏装机截至 7 月底约 12.86 亿千瓦、首次超过煤电，新能源规模扩张使跨区输电、配网承载和系统调节能力建设的重要性进一步上升。核心推荐仍围绕跨区输电与区域互济对应的换流阀、变压器、高压开关及二次设备，以及配网自动化、智能电表和数字化调度展开；同时关注构网型储能、智能微电网和高密度负荷供配电等增量方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、宏观：旧尺难刻新舟，胜负定于中游

我们战略看多中游，主要基于四大逻辑，目前这四大逻辑尚未发生变化：

第一，全球能源、美国需求、中国供给的三大重构，交汇点都是中国中游制造。1）全球层面，能源议题正从过去以“碳中和”为主的单一目标，转向“保供给、降依赖、减排放”三重目标并存的新阶段，运输工具电动化、电力需求紧张、能源结构低碳化，都更高概率惠及中游制造业；2）美国层面，经济循环正在从“货币政策转向—地产投资复苏—消费支出回升”，逐步转向“AI 投资需求+国防安全需求增长”，需求结构从居民端终端消费品，往政府与企业端的资本品与中间品切换；3）中国层面，此前经济循环以房地产为中心，当前正在切换至以中游制造为代表的新动能，新动能发展也有望受到更多政策呵护。

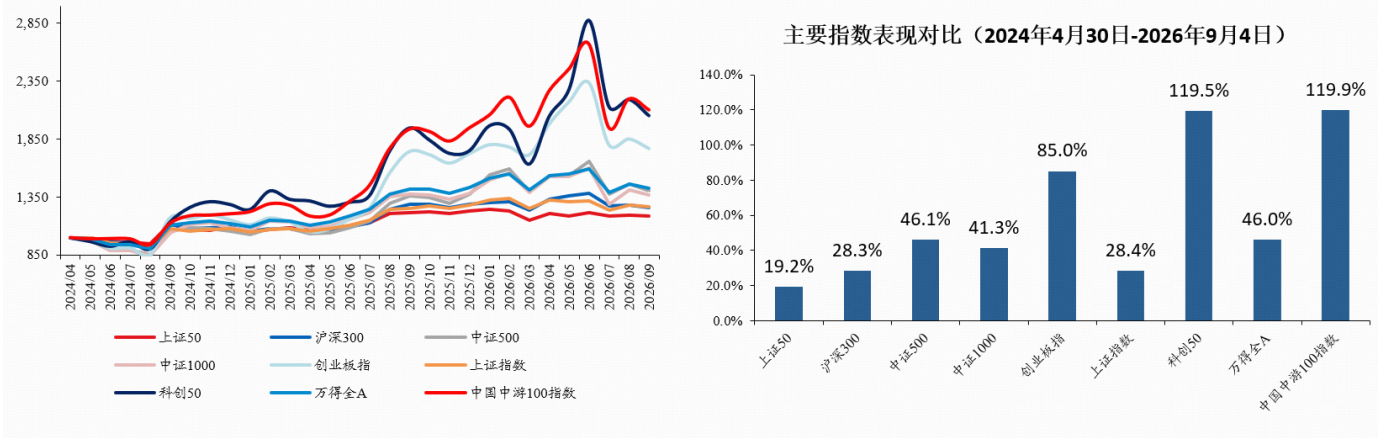
第二，旧范式下，中国供需关系多数时候呈现供强需弱，企业生产者剩余较小；新范式下，随着国内持续推进反内卷，以及中国出口从服务欧美企业，转向直接通过中国企业卖给全球消费者，或通过出口资本品形成海外供给，这一现象有望改变，意味着后续中国中游盈利能力将会有所抬升。

第三，参考历史经验，中游份额在高油价、全球秩序不确定的背景下，提升概率较高，典型案例包括美国二战时期出口份额上升、日本 70 年代中游出口份额上升，以及中国过去 20 年高油价年份中游出口份额均有所上行。

第四，中国中游的市值份额可能存在一定低估。我们观察选择境外 240 家大市值中游上市公司，以及内地市值超过 30 亿美元的大市值中游上市公司作对比，内地中游市值份额仅 13.5%，显著低于出口份额、增加值份额。

对应到权益资产：第一，我们继续看多中游制造。从中观维度来看，当前中游需求增速最高，增速仍维持在 9%-10%区间，下游消费需求增速约 3%，上游原材料增速持续为负；供需均衡度同样是中游制造最优，因此我们判断中游制造仍是当前更优的配置方向。第二，对于中游制造，落地到投资层面，我们仍推荐围绕四大逻辑展开，即供给稀缺性、外需敞口大、供需格局改善、产业进步，具体参见我们构建的中国中游 100 指数。第三，对于宽基指数层面，考虑到创业板的中游占比高，我们推荐以创业板作为中游制造的风向标。

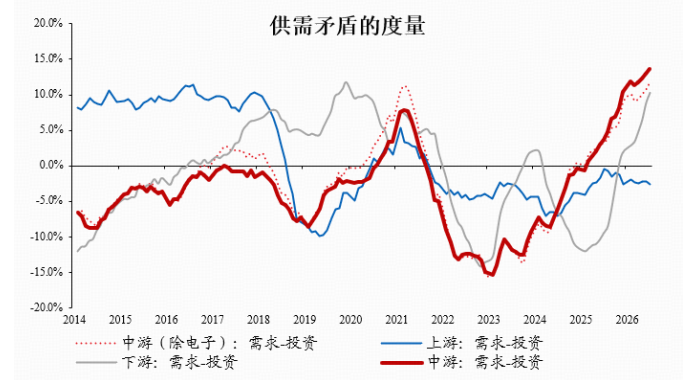
图表 7　中国中游 100 指数



资料来源：wind，华创证券；注：截止至 9 月 3 日

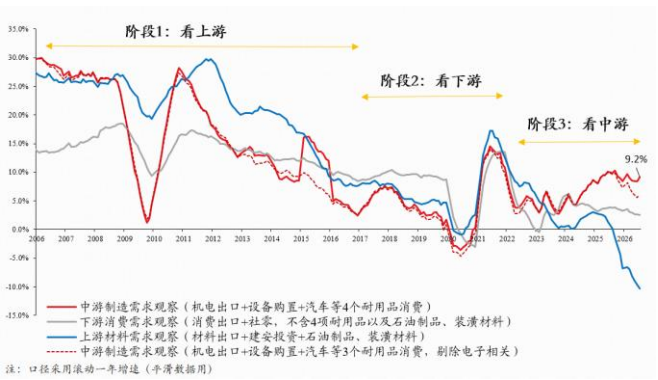
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 从供需增速差来看：中游最佳



资料来源：Wind，华创证券；注 1：投资端，中游为通用设备、专用设备、电子、电气、汽车、运输设备、仪器仪表、金属制品 8 个行业。下游为医药、农副食品、食品制造、酒饮料、纺织、纺织服装、家具、木材加工、鞋制品、造纸、文娱用品、印刷、农林牧渔 13 个行业；上游建筑材料为煤炭、非金属矿产、黑色加工、非金属矿物制品、化工、橡胶与塑料制品、化纤、燃料加工、黑色矿产 9 个行业；注 2：需求端，中游需求为机电出口+设备购置+汽车、家电音响器材、文化办公用品、通讯器材 4 类耐用品消费；下游为消费出口+社零（不含 4 项耐用品以及石油制品、装潢材料）；上游为材料出口+建安投资+石油制品、装潢材料社零；注 3：中游（剔除电子），投资端剔除计算机通信电子业，需求端剔除出口中的电子技术科目及消费中通讯器材科目。

图表 9 从需求增速来看：中游最佳



资料来源：Wind，华创证券；注：需求端，中游需求为机电出口+设备购置+汽车、家电音响器材、文化办公用品、通讯器材 4 类耐用品消费；下游为消费出口+社零（不含 4 项耐用品以及石油制品、装潢材料）；上游为材料出口+建安投资+石油制品、装潢材料社零

三、策略：中国中游制造 FORGE 组合中电子/通信权重提升

根据历史回测结果，中国中游制造 FORGE 组合持续保持收益优异/低波动/高夏普/低回撤等特点。截至 8 月 31 日 A 股上市公司 26 年半年报披露完毕，在延续“出海能力+供需格局+创新驱动+HALO 资产”的中国中游 FORGE 资产框架下更新四维度打分，筛选总分排名前 200 并剔除估值历史分位过高或过低的个股后更新中国中游制造 FORGE 组合成份股（打分方法详见《中国中游制造 FORGE 组合——中国中游，逐鹿全球之策略篇 4》）。2020 年至今（截至 2026/9/3）中国中游制造 FORGE 组合累计收益率达到 124.8%，远超同期主要宽基指数：沪深 300（超额收益达到+107.1pct，下同）、中证 500（+76.4pct）、中证 1000（+87.8pct）、创业板指（+61.7pct）、科创 50（+78.7pct）等。2020 年至今组合年化波动率约为 26.2%，低于创业板指（30.0%）与科创 50（32.3%）；夏普比例达到 0.62（创业板指为 0.37/科创 50 为 0.29）的同时，最大回撤为-46.6%，略高于沪深 300（-45.6%）但远低于创业板指（-57.0%）和科创 50（-62.7%）。从成份股市值分布来看，中国中游制造 FORGE 组合分布更为均衡，100-500 亿（占比 41%）区间公司分布较多，而创业板指与科创 50 更多为中大市值公司。从估值盈利情况来看，组合整体性价比更高，当前 PE_TTM 约为 37.6 倍，26E 净利润增速（万得一致预测）约为 83.1%，PEG 约为 0.45，低于沪深 300（0.84）、中证 500（0.63）、创业板指（0.6）、科创 50（0.73）等。

通信设备/元件/半导体等行业权重提升，前三十大成份股中新进个股包括东山精密、

下载日志已记录，仅供内部参考

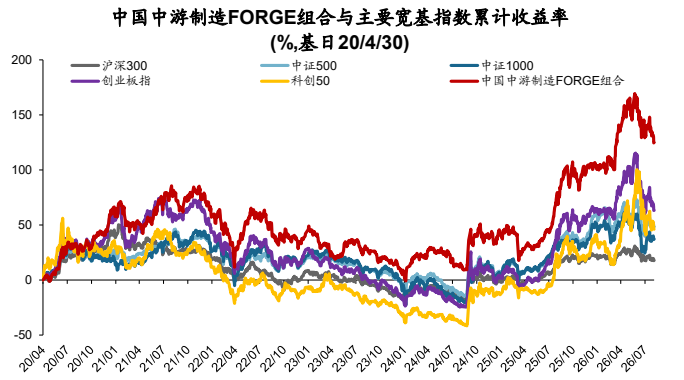
协创数据、思源电气等。从当前最新一期（26/8）组合成份股来看，权重行业主要为通信设备（28%）、零部件及元器件（15%）、半导体（9%）、显示器件（6%）、汽车制造（6%）等，受宁德时代剔除影响新能源车设备权重大幅下滑；当前组合权重个股主要为中际旭创、新易盛、立讯精密、东山精密、澜起科技、比亚迪、京东方 A 等，前三十大成份股中新进个股主要为东山精密、协创数据、思源电气等；退出个股主要为宁德时代、海康威视、亿纬锂能等，退出原因主要为估值历史分位过低。

图表 10 中国中游制造 FORGE 组合展现出收益优异/低波动/高夏普/低回撤等特点

中国中游制造FORGE组合与主要宽基指数对比(2020年至今)						
指数/指标	沪深300	中证500	中证1000	创业板指	科创50	中游制造FORGE组合
累计收益(%)	17.7	48.4	37.0	63.1	46.1	124.8
年化平均收益率(%)	4.2	8.7	8.0	12.9	10.9	18.0
年化波动率(%)	18.4	21.7	24.3	30.0	32.3	26.2
夏普比例	0.14	0.32	0.26	0.37	0.29	0.62
最大回撤(%)	-45.6	-41.8	-46.7	-57.0	-62.7	-46.6

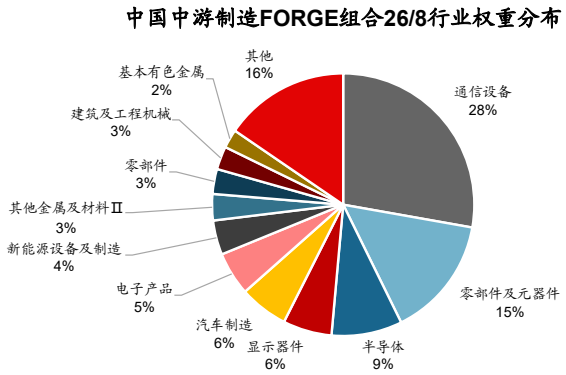
资料来源：华创证券，数据截至 2026/9/3，下同

图表 11 20 年至今 FORGE 组合累计收益率达到 139%



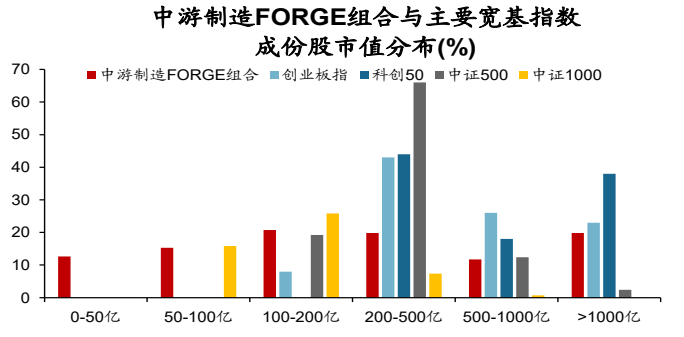
资料来源：Wind，华创证券

图表 12 26/8FORGE 组合通信设备权重占比最高



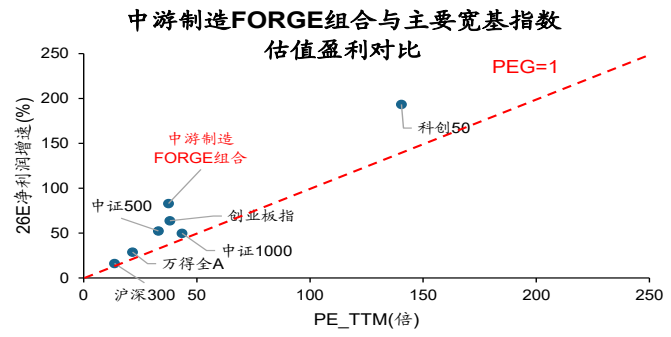
资料来源：Wind，华创证券

图表 13 FORGE 组合成份股市值分布较为均衡



资料来源：Wind，华创证券

图表 14 FORGE 组合估值盈利性价比更高



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 近三年中国中游制造 FORGE 组合前 30 大权重股

近三年中国中游制造FORGE组合前30大成份股(自由流通市值排序)										
序号	2023/8/31	2023/10/31	2024/4/30	2024/8/31	2024/10/31	2025/4/30	2025/8/31	2025/10/31	2026/4/30	2026/8/31
1	万华化学	万华化学	海康威视	三一重工	阳光电源	中兴通讯	宁德时代	宁德时代	宁德时代	中际旭创
2	海康威视	海康威视	中际旭创	福耀玻璃	中际旭创	福耀玻璃	新易盛	中际旭创	中际旭创	新易盛
3	汇川技术	三一重工	三一重工	中微公司	三一重工	徐工机械	中际旭创	新易盛	新易盛	立讯精密
4	中兴通讯	三花智控	TCL科技	新易盛	中微公司	三花智控	中兴通讯	立讯精密	立讯精密	东山精密
5	三一重工	中际旭创	福耀玻璃	歌尔股份	福耀玻璃	歌尔股份	澜起科技	阳光电源	比亚迪	澜起科技
6	中际旭创	福耀玻璃	新易盛	徐工机械	新易盛	长电科技	三一重工	澜起科技	阳光电源	比亚迪
7	三花智控	卓胜微	三花智控	长电科技	歌尔股份	思源电气	海康威视	三一重工	澜起科技	京东方A
8	福耀玻璃	华鲁恒升	石头科技	沪电股份	沪电股份	蓝思科技	福耀玻璃	海康威视	海康威视	阳光电源
9	中国铝业	长电科技	沪电股份	思源电气	长电科技	拓普集团	歌尔股份	亿纬锂能	京东方A	三一重工
10	长电科技	传音控股	华鲁恒升	蓝思科技	三花智控	宇通客车	东山精密	福耀玻璃	三一重工	长电科技
11	卓胜微	龙佰集团	赛轮轮胎	华鲁恒升	蓝思科技	恒立液压	亿纬锂能	沪电股份	亿纬锂能	TCL科技
12	传音控股	格林美	赣锋锂业	东山精密	思源电气	传音控股	三花智控	东山精密	三花智控	协创数据
13	拓普集团	卫星化学	歌尔股份	新和成	东山精密	东山精密	蓝思科技	歌尔股份	福耀玻璃	福耀玻璃
14	恒立液压	拓普集团	思源电气	荣盛石化	天孚通信	云铝股份	华工科技	华工科技	TCL科技	思源电气
15	新易盛	恒立液压	长电科技	长城汽车	传音控股	通富微电	长电科技	长电科技	云铝股份	三花智控
16	龙佰集团	沪电股份	荣盛石化	云天化	华鲁恒升	云天化	长安汽车	蓝思科技	长电科技	蓝思科技
17	沪电股份	新和成	卫星化学	中国巨石	华工科技	中国巨石	思源电气	拓普集团	通富微电	睿创微纳
18	宏发股份	赛轮轮胎	龙佰集团	鹏鼎控股	拓普集团	长城汽车	拓普集团	通富微电	德业股份	中钨高新
19	北新建材	华菱钢铁	新和成	领益智造	长城汽车	伯特利	石头科技	领益智造	睿创微纳	厦门钨业
20	赛轮轮胎	新宙邦	北新建材	天孚通信	北新建材	豪迈科技	领益智造	恒立液压	新和成	长芯博创
21	卫星化学	伯特利	长城汽车	德业股份	水晶光电	国轩高科	恒立液压	宇通客车	恒立液压	仕佳光子
22	新和成	新易盛	中国巨石	晶澳科技	云天化	领益智造	传音控股	中联重科	卫星化学	德业股份
23	华菱钢铁	福斯特	华工科技	新宙邦	中国巨石	双环传动	云铝股份	大华股份	蓝思科技	江西铜业
24	福斯特	菲利华	蓝思科技	华菱钢铁	领益智造	梅花生物	国轩高科	赛轮轮胎	宇通客车	华鲁恒升
25	新宙邦	天孚通信	拓普集团	万丰奥威	鹏鼎控股	深南电路	通富微电	传音控股	拓普集团	宏发股份
26	菲利华	多氟多	云天化	兴发集团	德业股份	三星电气	大华股份	中国巨石	领益智造	赛轮轮胎
27	伯特利	杭氧股份	华菱钢铁	菲利华	深南电路	隆鑫通用	宇通客车	石头科技	水晶光电	生益电子
28	蓝晓科技	钒钛股份	深南电路	锦浪科技	新宙邦	和而泰	赛轮轮胎	鹏鼎控股	仕佳光子	顺络电子
29	南大光电	南大光电	新宙邦	鲁西化工	伯特利	兴发集团	中联重科	宏发股份	中联重科	锡业股份
30	杭氧股份	锡业股份	豪迈科技	多氟多	南大光电	拓邦股份	中国巨石	光迅科技	晶晨股份	晶晨股份

资料来源：Wind，华创证券

四、汽车：9 月新车较多，内需有望实现季节性恢复

（一）基本面数据跟踪

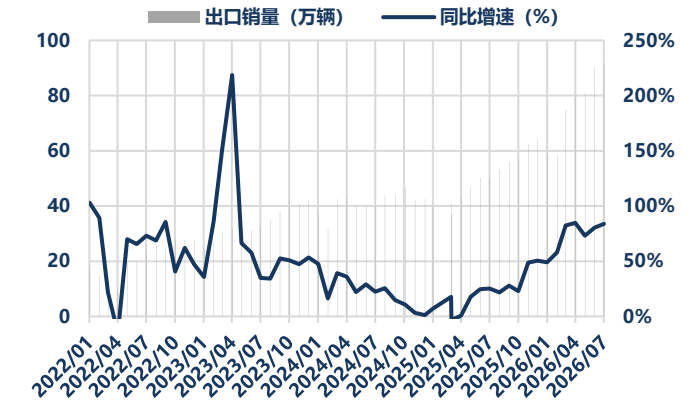
销量与库存：2026 年 7 月乘用车批发销量 227 万辆，同比-1.0%，环比-5.7%，狭义乘用车批发销量 225 万辆，同比-0.4%，环比-5.3%。出口销量 92 万辆，同比+83.8%，环比+1.5%。零售销量 146 万辆，同比-22.9%，环比-12.7%。估算库存变动-12.7 万辆，同比-1.9 万辆，环比+4.9 万辆。

图表 16 22-26M7 批发销量及增速（万辆、%）



资料来源：中汽协、华创证券

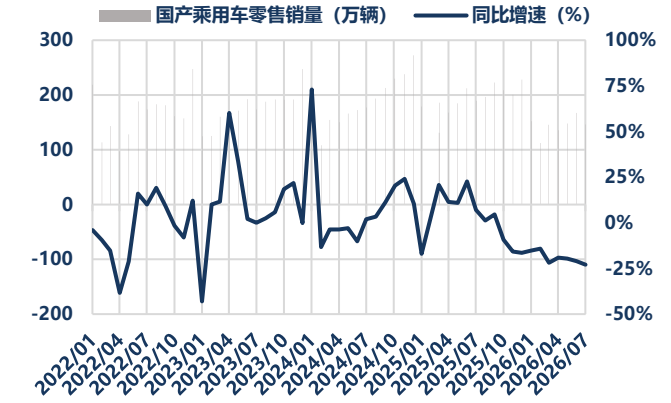
图表 17 22-26M7 出口销量及增速（万辆、%）



资料来源：MarkLines、华创证券

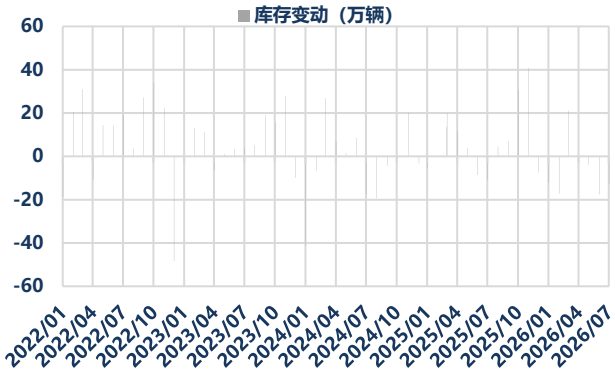
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18 22-26M7 零售销量及增速（万辆、%）



资料来源：MarkLines、华创证券

图表 19 22-26M7 库存变化（估算）



资料来源：中汽协、MarkLines、华创证券测算

注：国产乘用车零售销量

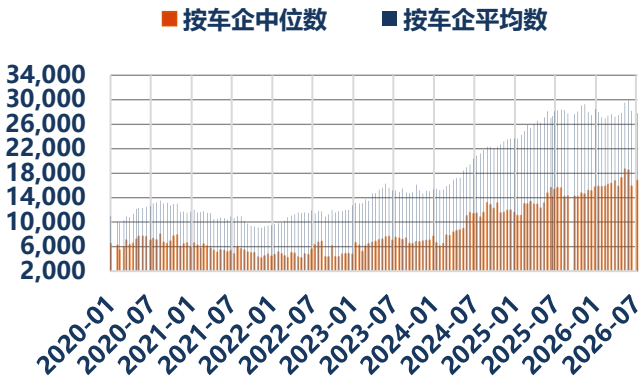
7 月下旬行业折扣环比持平（油车为主）。折扣率 9.4%，同比-0.5PP（7/20），环比持平（6/25）。折扣金额环比下降：折扣金额 21659 元，同比-651 元（7/20），环比-144 元（6/25）。折扣率变动环比较大的主流品牌：广汽本田-3.8PP、长安福特+1.8PP、广汽乘用车+1.0PP、上汽大众+0.8PP、哈弗+0.6PP。

图表 20 平均折扣率（%）



资料来源：汽车之家、华创证券

图表 21 平均折扣金额（元）



资料来源：汽车之家、华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22 分车企折扣率（%）

传统车企折扣率情况（按车型平均数）													
车企/品牌	2025		2026										
	07-10	07-25	03-10	03-25	04-10	04-25	05-10	05-25	06-10	06-25	07-20	同比	环比
上汽集团													
上汽大众	16.4%	16.5%	17.1%	17.0%	17.1%	17.7%	16.7%	18.6%	17.2%	16.1%	16.9%	0.4%	0.8%
上汽通用凯迪拉克	21.4%	21.4%	20.9%	20.9%	21.0%	19.7%	20.2%	20.6%	18.6%	19.4%	19.5%	-1.9%	0.1%
上汽通用别克	18.8%	19.0%	16.9%	16.9%	16.8%	16.8%	15.0%	16.5%	15.8%	16.0%	15.9%	-3.1%	-0.2%
上汽通用五菱	2.9%	2.9%	3.2%	3.3%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.1%	1.3%	0.2%
上汽乘用车	12.6%	12.5%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	12.0%	12.4%	12.2%	11.8%	11.5%	-1.0%	-0.3%
广汽集团													
广汽丰田	15.1%	15.1%	14.3%	14.2%	12.5%	12.4%	12.8%	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%	-1.2%	0.4%
广汽本田	17.4%	17.5%	21.2%	21.3%	21.7%	23.0%	25.1%	25.3%	25.1%	25.1%	21.3%	3.8%	-3.8%
广汽乘用车	8.2%	8.4%	8.2%	8.5%	8.7%	8.5%	9.4%	10.8%	11.4%	9.5%	10.6%	2.2%	1.0%
长安集团													
长安汽车	13.3%	13.3%	10.9%	11.0%	11.0%	10.9%	11.3%	11.6%	11.5%	11.4%	11.6%	-1.8%	0.1%
长安启源	10.3%	9.7%	2.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.7%	3.5%	3.8%	-5.9%	0.3%
长安福特	9.7%	9.7%	8.5%	8.5%	8.6%	8.7%	8.7%	9.5%	9.9%	9.5%	11.3%	1.6%	1.8%
长安马自达	7.6%	7.7%	2.9%	2.9%	3.0%	3.4%	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.7%	-4.0%	-0.1%
长城汽车	**7.1%**	**7.1%**	**7.7%**	**7.8%**	**8.0%**	**7.7%**	**8.0%**	**7.8%**	**8.0%**	**7.4%**	**7.4%**	**0.3%**	**0.0%**
WEY	0.3%	0.5%	9.6%	9.6%	9.6%	6.0%	9.6%	8.8%	9.6%	4.1%	4.0%	3.5%	-0.1%
哈弗	14.8%	14.6%	12.8%	13.3%	15.6%	15.7%	15.7%	15.4%	15.6%	14.2%	14.8%	0.2%	0.6%
欧拉	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	5.9%	5.8%	5.9%	5.7%	5.8%	5.7%	5.8%	1.5%	0.1%
皮卡	5.6%	5.6%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%	5.9%	5.8%	6.7%	6.7%	1.1%	0.0%
吉利汽车													
吉利	8.3%	8.7%	9.6%	9.6%	10.1%	10.1%	10.1%	10.5%	10.4%	10.2%	10.0%	1.3%	-0.2%
银河（含几何）	6.6%	7.1%	6.3%	6.3%	6.9%	6.9%	7.0%	7.2%	7.3%	7.3%	7.0%	-0.1%	-0.3%
领克	7.5%	8.0%	8.3%	8.4%	7.7%	8.2%	8.8%	9.2%	9.3%	10.0%	9.4%	1.4%	-0.6%
比亚迪	**6.3%**	**6.3%**	**5.1%**	**5.1%**	**5.1%**	**5.3%**	**5.3%**	**5.8%**	**5.0%**	**4.7%**	**4.8%**	**-1.5%**	**0.1%**
BBA													
华晨宝马	30.9%	30.2%	18.9%	19.1%	19.1%	20.0%	19.4%	25.2%	20.4%	20.0%	20.2%	-10.0%	0.2%
北京奔驰	21.8%	22.2%	19.1%	19.6%	20.5%	20.4%	20.7%	22.8%	21.3%	21.6%	21.0%	-1.2%	-0.6%
一汽大众奥迪	24.3%	23.8%	20.8%	21.0%	20.1%	17.8%	17.8%	20.1%	19.2%	18.3%	18.8%	-5.1%	0.5%
合资													
一汽大众	17.2%	17.4%	16.5%	16.6%	15.7%	15.8%	16.6%	16.3%	16.7%	16.7%	16.1%	-1.3%	-0.6%
东风本田	19.2%	19.3%	16.6%	16.6%	16.7%	16.7%	16.7%	18.5%	16.9%	16.4%	15.9%	-3.4%	-0.5%
一汽丰田	14.3%	14.4%	11.5%	11.4%	10.6%	10.9%	10.4%	9.4%	11.2%	11.7%	11.7%	-2.7%	0.0%

资料来源：汽车之家、华创证券

原材料价格：截至 2026 年 9 月 4 日，

1）碳酸锂：3Q26 均价 15.16 万元/吨，同比+108%、环比-12%；最新 15.19 万元/吨，较上周末-0.77%；

2）铝：3Q26 均价 2.35 万元/吨，同比+14%、环比-3%；最新 2.44 万元/吨，较上周末+1.88%；

3）铜：3Q26 均价 10.65 万元/吨，同比+34%、环比+3%；最新 11.00 万元/吨，较上周末+0.30%；

4）天然橡胶：3Q26 均价 1.70 万元/吨，同比+16%、环比-2%；最新 1.80 万元/吨，较上周末+1.33%；

5）钯：3Q26 均价 319 元/克，同比+4%、环比-7%；最新 338 元/克，较上周末+3.21%；

6）铑：3Q26 均价 0.21 万元/克，同比+19%、环比-8%；最新 0.23 万元/克，较上周末+5.03；

7）聚氯乙烯 PVC：3Q26 均价 0.46 万元/吨，同比-4%、环比-7%；最新 0.50 万元/吨，较上周+9.58%；

8）纯碱：3Q26 均价 1018 元/吨，同比-21%、环比-14%；最新 1093 万元/吨，较上周+4.39%；

下载日志已记录，仅供内部参考

9）天然气：3Q26 均价 0.57 万元/吨，同比+36%、环比-3%；最新 0.59 万元/吨，较上周末+1.71%；

10）95 汽油(截至 8 月 31 日)：3Q26 均价 9.29 元/L，同比+10%、环比+7%；最新 9.90 元/L，较 8 月 20 日+1.16%。

11）DRAM:DDR5：3Q26 均价 51.12 美元，同比+716%、环比+24%；最新价格 54.07 美元，较上周末+0.25%。

12）DRAM:DDR4：3Q26 均价 74.86 美元，同比+710%、环比+15%；最新价格 80.00 美元，较上周末+0.63%。

13）NAND Flash(截至 8 月 24 日)：3Q26 均价 34.08 美元，同比+451%、环比+57%；最新价格 36.59 美元，较 8 月 17 日+2.73%。

图表 23 汽车行业主要原材料价格情况

原材料季度均价	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12	26-03	26-06	26-09	最新价格	价格走势
碳酸锂（元/吨，左轴）	101,567	105,868	79,977	76,236	75,805	65,237	73,031	88,346	154,394	171,867	151,635	151,940	
铝（元/吨，左轴）	19,050	20,534	19,557	20,563	20,441	20,197	20,705	21,528	24,023	24,235	23,521	24,350	
铜（元/吨，左轴）	69,363	79,677	75,120	75,485	77,329	77,963	79,646	89,046	100,575	103,031	106,539	109,960	
天然橡胶期货（元/吨，左轴）	13,827	14,577	14,973	17,364	17,244	14,400	14,672	14,844	14,829	17,321	17,023	17,915	
钯:99.95%（元/克，左轴）	259	260	253	269	257	264	308	386	432	345	319	338	
铑:99.95%（元/克，左轴）	1,206	1,275	1,247	1,175	1,299	1,428	1,772	2,097	2,753	2,293	2,114	2,295	
聚氯乙烯PVC(乙烯法)（元/吨）	5,706	5,827	5,578	5,284	5,051	4,857	4,864	4,554	5,064	5,013	4,645	5,010	
纯碱（元/吨）	2,390	2,108	2,012	1,553	1,460	1,273	1,293	1,293	1,211	1,186	1,018	1,093	
天然气（元/吨）	4,652	4,282	4,906	4,686	4,478	4,484	4,231	4,200	4,183	5,937	5,744	5,949	
汽油(95#)（元/L）	9.35	9.37	9.22	8.39	9.02	8.53	8.51	8.07	8.76	9.41	9.29	9.90	
DRAM:DDR5（美元/16GB）	4.58	4.84	5.05	4.79	4.86	5.59	6.26	20.29	37.11	41.2	51.12	54.07	
DRAM:DDR4（美元/16GB）	3.62	3.68	3.82	3.78	3.77	5.07	9.25	28.72	68.36	65.3	74.86	80.00	
NAND Flash（美元/64GB）	3.88	3.88	3.96	4.36	4.44	5.14	6.18	6.71	9.29	21.70	34.08	37.59	
同比	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12	26-03	26-06	26-09		
碳酸锂	-75%	-58%	-67%	-46%	-25%	-38%	-9%	16%	104%	163%	108%		
铝	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	5%	18%	20%	14%		
铜	1%	18%	9%	11%	11%	-2%	6%	18%	30%	32%	34%		
天然橡胶期货	11%	24%	22%	30%	25%	-1%	-2%	-15%	-14%	20%	16%		
钯:99.95%	-35%	-31%	-24%	-7%	-1%	2%	22%	43%	68%	30%	4%		
铑:99.95%	-54%	-30%	21%	-2%	8%	12%	42%	78%	112%	61%	19%		
聚氯乙烯PVC(乙烯法)	-10%	-1%	-9%	-10%	-11%	-17%	-13%	-14%	0%	3%	-4%		
重度纯碱	-13%	-15%	-18%	-43%	-39%	-40%	-36%	-17%	-17%	-7%	-21%		
天然气	-25%	-2%	20%	-13%	-4%	5%	-14%	-10%	-7%	32%	36%		
汽油(95#)	3%	1%	-4%	-10%	-3%	-9%	-8%	-4%	-3%	10%	9%		
DRAM:DDR5	10%	18%	25%	15%	6%	16%	24%	323%	663%	636%	716%		
DRAM:DDR4	-3%	16%	32%	22%	4%	38%	142%	660%	1716%	1187%	710%		
NAND Flash	1%	1%	3%	13%	14%	32%	56%	54%	110%	323%	451%		
原材料价格季度环比	24-03	24-06	24-09	24-12	25-03	25-06	25-09	25-12	26-03	26-06	26-09		
碳酸锂	-28%	4%	-24%	-5%	-1%	-14%	12%	21%	75%	11%	-12%		
铝	0%	8%	-5%	5%	-1%	-1%	3%	4%	12%	1%	-3%		
铜	2%	15%	-6%	0%	2%	1%	2%	12%	13%	2%	3%		
天然橡胶期货	4%	5%	3%	16%	-1%	-16%	2%	1%	0%	17%	-2%		
钯:99.95%	-10%	0%	-3%	6%	-5%	3%	17%	25%	12%	-20%	-7%		
铑:99.95%	1%	6%	-2%	-6%	11%	10%	24%	18%	31%	-17%	-8%		
聚氯乙烯PVC(乙烯法)	-3%	2%	-4%	-5%	-4%	-4%	0%	-6%	11%	-1%	-7%		
重度纯碱	-12%	-12%	-5%	-23%	-6%	-13%	2%	0%	-6%	-2%	-14%		
天然气	-14%	-8%	15%	-4%	-4%	0%	-6%	-1%	0%	42%	-3%		
汽油(95#)（元/L）	0%	0%	-2%	-9%	8%	-5%	0%	-5%	9%	7%	-1%		
DRAM:DDR5	10%	6%	4%	-5%	1%	15%	12%	224%	83%	11%	24%		
DRAM:DDR4	17%	2%	4%	-1%	0%	35%	82%	211%	138%	-5%	15%		
NAND Flash	0%	0%	2%	10%	2%	16%	20%	9%	38%	133%	57%		

资料来源：Wind、华创证券测算

注：截至 2026 年 9 月 4 日

重点新闻：

1) 国家市场监管总局（国家标准委）近日批准发布《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2026）强制性国家标准，将自 2027 年 7 月 1 日起实施。（财联社）

2) 9 月 1 日，商务部、工业和信息化部、市场监管总局近日发布《汽车行业境外竞争行为与合规建设指引》，以提升汽车行业企业合规经营能力和国际影响力，促进全球汽车产业链供应链国际合作。（财联社）

9 月 2 日，中国汽车工业协会在京召开专题座谈交流会，组织车企代表与西班牙众议院

下载日志已记录，仅供内部参考

第三副议长希尔德雷博莱尼奥（EstherGildeReboleño）女士一行围绕中西新能源汽车产业合作展开交流，中联部相关领导出席会议。（财联社）

（二）投资建议

1、整车：当前，乘用车投资应以内需弹性为主、出口成长为辅，同时市场风格影响也较大。上周标的主要反映政策端不确定性。布局角度，优先推荐比亚迪，重点推荐吉利汽车、零跑汽车。江淮汽车在豪华市场的竞争格局不变，但豪车行业逆风导致标的处于低谷、未来行业重建有赖于资产价格上涨和优质供给增加，目前底部配置等待。

2、汽零：①机器人：Optimus 临近量产节点有望带动板块反弹，板块全年量产核心逻辑不变，建议珍惜当前底部布局机会，继续推荐福赛科技、拓普集团、浙江荣泰、新坐标，建议关注铁流股份。②AIDC 液冷：全年液冷订单明确，继续推荐敏实集团、银轮股份，建议关注飞龙股份、中鼎股份。③AI/智驾：国内 L3L4 强标已获批发布、准入基线明确，海外 Cybercab 于 0903 在奥斯汀开启公开载客、Robotaxi 进入专用车型商业化阶段，内外共振下技术迭代和量产节奏有望加快，继续推荐地平线、禾赛，建议关注速腾聚创、小马智行、文远知行。

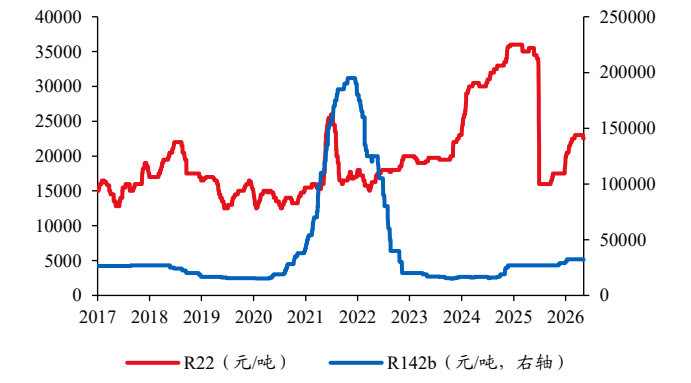
3、重卡：内销进入淡季，但出口景气依然较高，继续重点推荐重汽，AIDC 继续推荐潍柴、银轮，建议关注动力新科、天润工业。

五、化工：看多炼化、钾肥和制冷剂，AI 新材料重点关注半导体材料

（一）基本面数据跟踪

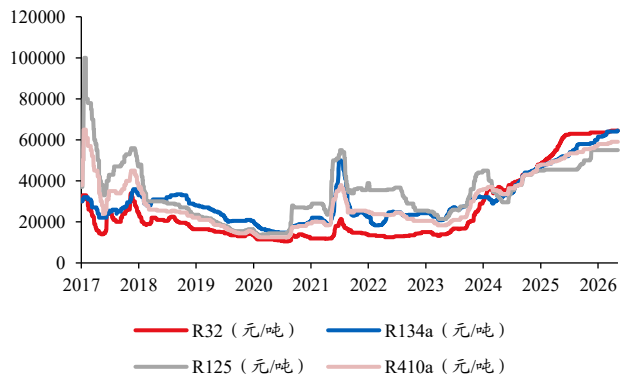
制冷剂：截至 8 月 31 日，R22、R142b、R32、R134a、R125、R410a 产品价格分别为 2.25、3.2、6.45、6.45、5.5、5.9 万元/吨，月环比-500 元/吨、-500 元/吨、持平、500 元/吨、持平、持平。价差方面，截至 8 月 31 日，R22、R32、R134a、R125 价差分别为 12433、48495、44706、37402 元/吨，月环比-624、-200、+348、+155 元/吨。

图表 24　二代制冷剂核心产品价格



资料来源：Wind，华创证券

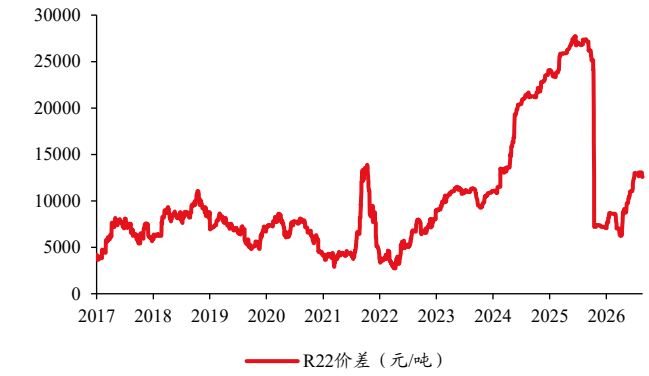
图表 25　三代制冷剂核心产品价格



资料来源：Wind，华创证券

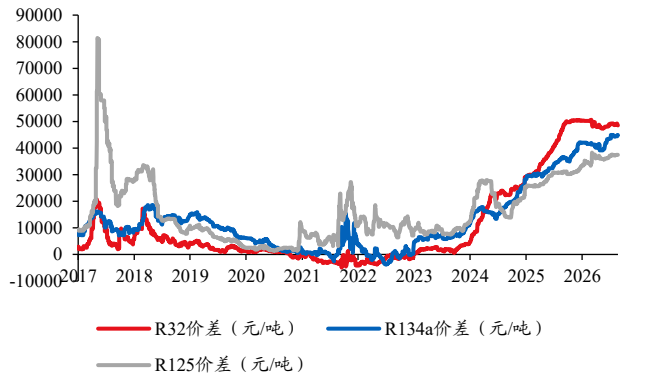
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 二代制冷剂 R22 价差表现



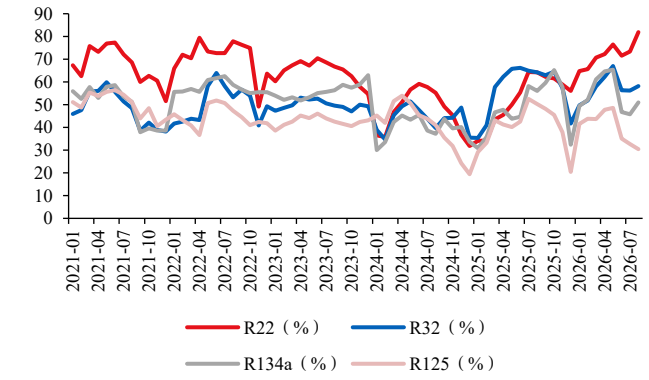
资料来源：Wind，华创证券

图表 27 三代制冷剂核心品种价差表现



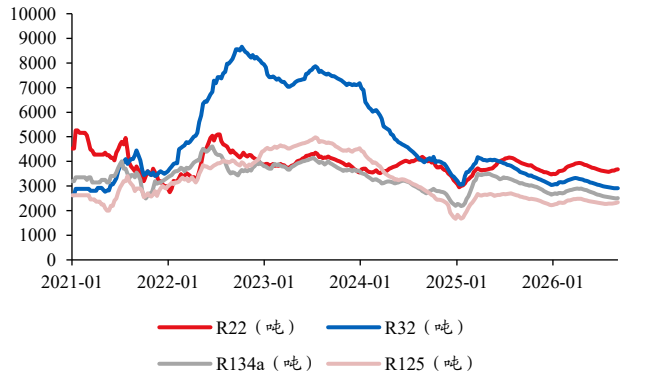
资料来源：Wind，华创证券

图表 28 制冷剂核心品种开工率走势



资料来源：Wind，华创证券

图表 29 制冷剂核心品种库存表现



资料来源：Wind，华创证券

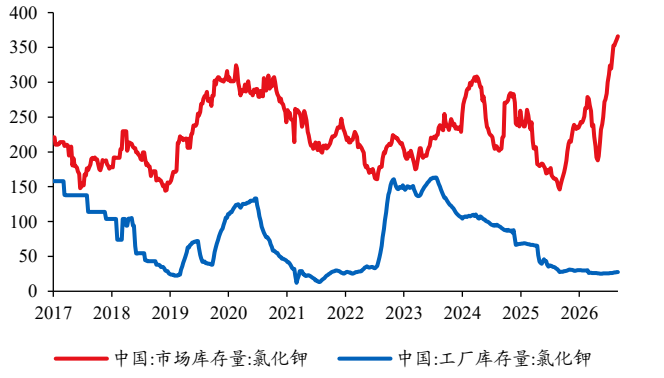
钾肥：截至 8 月 31 日，国内氯化钾参考价 3144 元/吨，月环比-94 元/吨。库存方面，截至 8 月 28 日，国内氯化钾市场库存和工厂库存分别为 361 和 27.39 万吨，月环比+27 和+1.19 万吨。

图表 30 国内氯化钾参考价（元/吨）



资料来源：Wind，华创证券

图表 31 国内氯化钾库存量（万吨）

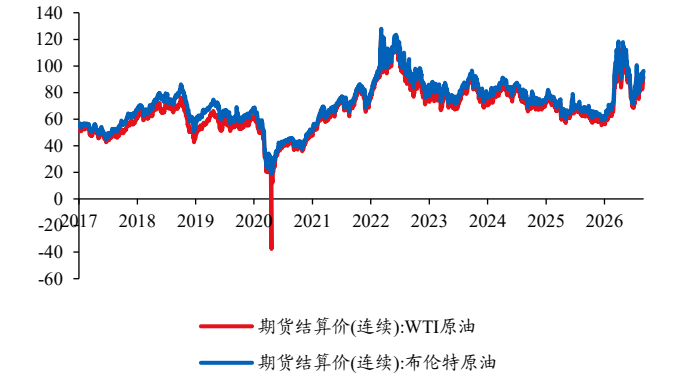


资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

原油&天然气：截至 8 月 31 日，WTI 和 Brent 油价分别为 85.8 和 90.5 美元/桶，月环比+1.3%和+0.4%，较 2026 年年初+34%和+32.8%；NYMEX 天然气价格 2.9 美元/百万英热，月环比+4.9%，较 2026 年年初+6%。

图表 32 国际油价变化（美元/桶）



资料来源：Wind，华创证券

图表 33 国际天然气价格变化（美元/百万英热）



资料来源：Wind，华创证券

（二）行业重点事件点评

TSMC：据报推进 5 微米微凸点

ETNews 援引材料业消息称，TSMC 已要求材料及设备伙伴开发 5 微米级 HBM 微凸点键合和底填胶技术，韩国及日本供应商正开展研发，业界估计相关方案可能于 2028 年下半年进入量产。SK hynix 此前表示，HBM4 及 HBM4E 仍将采用微凸点 MR-MUF 工艺。

华峰化学拟 68.5 亿元购买资产

华峰化学披露发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书(草案)，拟向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华发行股份及支付现金购买其持有的华峰合成树脂 100%股权；拟向华峰集团发行股份及支付现金购买其持有的华峰热塑 100%股权。本次交易总价为 68.5 亿元。其中，华峰合成树脂 100%股权的交易价格为 41.5 亿元。华峰热塑 100%股权交易价格为 27 亿元。公司表示，本次交易属于同一控制下的聚氨酯行业并购，华峰化学与华峰合成树脂、华峰热塑同属于聚氨酯产业链，产品应用于聚氨酯制品的不同细分领域。

9 月起，全球化工领域迎来新一轮大范围、多品类涨价潮

海内外头部化工企业、新材料厂商密集发布调价公告，树脂、涂料、尼龙、塑胶基材、各类化工溶剂及基础原料价格全线上调，涨幅从数十元至千元每吨不等，部分电子基材品类涨幅超 20%。本轮 2026 年 9 月化工原材料涨价呈现全域覆盖、内外同步、幅度分化、成本主导的鲜明特征，是海内外化工市场共振的一轮大范围调价行情，覆盖树脂、涂料、电子基材、塑料、基础化工溶剂、醇类、苯类等全产业链核心品类。

（三）投资建议

1、AI 新材料：关注受益先进封装扩产、工艺价值量提升和国产化导入的半导体材料环节

关注先进封装领域材料国产替代：工艺步骤增加和材料性能升级将扩大本土供应商的导入空间。重点关注：江丰电子（与 SK 海力士持续深度合作，核心客户扩产有望打开靶材

下载日志已记录，仅供内部参考

增量空间）；新金路（AI 金属锡钨钽铌需求旺盛，栗木矿打开公司成长空间）；中船特气（存储扩产周期，原材料六氟化钨供需缺口有望扩大，全球特气龙头深度受益于六氟化钨涨价弹性）

2、传统大化工：重视炼油炼化、钾肥和制冷剂等子行业

大炼化：2020 年以来，能源转型预期、环保约束及低回报制约新建炼厂投资，欧美老旧炼厂持续关停，新增炼能投产周期长、资本开支高，全球有效炼能供给紧平衡；海外炼厂开工率处于历史高位，WTI 3-2-1 裂解价差持续提升，炼油盈利显著改善。国内“反内卷”与“双碳”推进，望加快低效产能出清，行业由扩能周期逐步进入存量优化阶段。关注恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等

长丝：金九银十旺季临近，长丝下游开机开始边际改善。库存方面，从长丝行业到下游加弹、织造环节产成品库存均处于历史同期偏低水平。当下开工&库存双低位，看好旺季 PTA-长丝环节价差持续增扩。关注桐昆股份、新凤鸣等

钾肥：兼具业绩确定性和估值安全性，当前行业 pe 均值普遍在 15x 以下，处于历史相对低位。泰国/越南 CFR 氯化钾价格稳步上行至 430 美元/吨附近，继续看好 Q4 钾肥价格上涨，叠加厄尔尼诺极端天气影响支撑补钾需求。关注亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份等

制冷剂：三代制冷剂中长期维度看涨，且长协及散单提价持续兑现，业绩增长具备持续性；在主业基本盘稳定的背景下，氟作为最稳定化学元素之一，含氟新材料在 AI&半导体大周期驱动下具备不可替代的意义，如 PFA、FEP、电子级氟化液、PTFE、含氟电子特气、电子级氢氟酸等。关注巨化股份、永和股份、三美股份、东岳集团、昊华科技等

化工优质白马：关注万华化学、华鲁恒升、宝丰能源、卫星化学、华峰化学、新和成等。

投资建议：1、炼化：全球炼油进入景气周期，供给端资本开支长期不足、欧洲炼厂加速出清，国内民营大炼化全球竞争力凸显。相关标的：1）大炼化：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化、东方盛虹；2）聚酯链：桐昆股份、新凤鸣。2、钾肥：全球供需偏紧，俄钾和白俄钾 Q3 联合减产，秋肥旺季叠加东南亚需求释放，下半年价格有望上涨。相关标的：亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份。3、高股息三桶油：霍尔木兹峡地缘风险扰动供给，油价中枢上移，上游央企盈利确定+高分红兼具防御弹性。相关标的：中国海油、中国石油。4、新材料：1）存储链：关注存储高景气及两长扩产带来的特气、前驱体、先进封装材料需求；2）国产算力：关注 AI 芯片、先进封装、国产供应链带来的材料增量；3）海外算力：关注北美 AI 服务器、交换机、光模块带来的高速 PCB 及光通信材料需求。

图表 34 化工主要生产企业盈利预测与股息率

板块	公司	营收（亿元）						业绩（亿元）						股息率
		2025	YoY	2026E	YoY	2027E	YoY	2025	YoY	2026E	YoY	2027E	YoY	
基础化工	万华化学	2032	11.62%	2405	18.36%	2624	9.10%	125	-3.88%	187	49.68%	214	14.42%	2.65%
	华鲁恒升	310	-9.52%	359	15.67%	385	7.50%	33	-15.04%	49	47.19%	56	14.89%	2.17%
	宝丰能源	480	45.64%	581	21.08%	611	5.11%	114	79.09%	165	44.47%	174	5.55%	3.41%
	卫星化学	461	0.92%	581	26.07%	629	8.26%	53	-12.54%	102	92.64%	109	6.44%	1.81%
	巨化股份	270	10.34%	303	12.27%	329	8.64%	38	93.07%	58	51.33%	69	20.17%	2.06%
	扬农化工	119	13.76%	135	13.26%	147	8.82%	13	6.98%	15	18.15%	18	17.50%	1.71%
	兴发集团	293	3.18%	331	13.01%	357	7.75%	15	-6.83%	21	38.51%	25	20.65%	2.31%
	亚钾国际	17	-18.53%	86	404.26%	114	32.43%	-2	-268.31%	32	1685.65%	43	35.79%	0.22%

下载日志已记录，仅供内部参考

新材料	中船特气	23	17.18%	38	65.53%	53	40.35%	3	13.68%	7	142.25%	14	89.94%	0.09%
	雅克科技	86	25.49%	100	16.74%	116	15.34%	10	14.77%	13	33.41%	16	23.05%	0.52%
	联瑞新材	11	16.15%	14	29.64%	18	25.52%	3	16.42%	4	34.07%	5	36.61%	0.31%
	圣泉集团	109	9.14%	126	15.54%	142	12.81%	10	15.98%	13	30.02%	17	27.89%	1.76%
	国瓷材料	46	13.24%	55	18.77%	65	19.63%	6	0.91%	8	39.53%	11	28.03%	0.25%

资料来源：Wind，华创证券 注：盈利预测为 Wind 一致预期，股息率为近 12 个月股息率（截至 9.4）

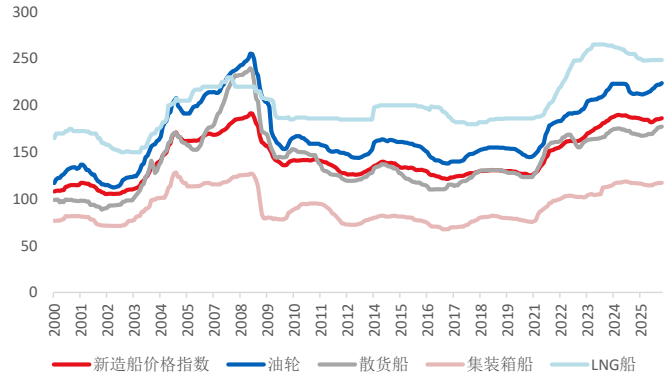
六、造船：新船价格同比转正，8 月新签订单量略有回落，看好造船景气复苏

（一）基本面数据跟踪

截至 2026 年 8 月底，克拉克森新造船价格指数为 186 点，同比持平，环比+0.46%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船分别同比+5.3%、+5.1%、+0.7%、-0.6%，环比+0.74、+0.32%、+0.04%、持平。

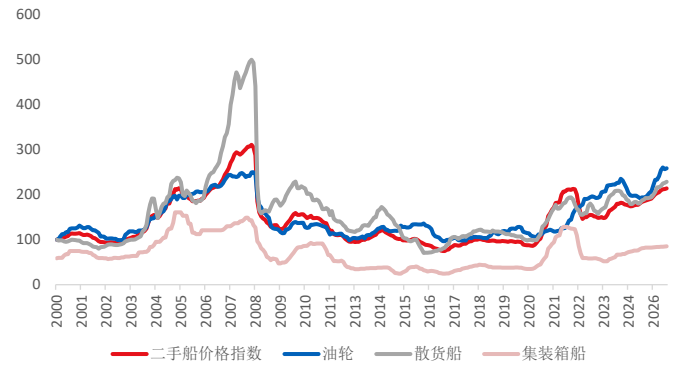
克拉克森二手船价格指数为 214 点，同比+15.2%，环比+0.7%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船分别同比+33.4%、+21.1%、+4.6%，环比+0.8%、+1.1%、+0.4%。

图表 35 新造船价格指数及分船型情况



资料来源：Clarksons、华创证券

图表 36 二手船价格指数及分船型情况



资料来源：Clarksons、华创证券

2026 年 8 月，全球新签订单量为 1196 万 DWT，同比-3.2%，环比-27.8%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船、其他船型分别同比+146%、-25.4%、-31.1%、-72.4%、-27.2%，环比-9.8%、-45.7%、-19.5%、-51.1%、-68.9%。

分国家来看，中国、韩国、日本新签订单量分别为 1025、71、99 万 DWT，同比持平、-45.4%、+415%，环比-22.9%、-75.7%、+447%，份额占比分别为 85.7%、5.9%、8.3%。

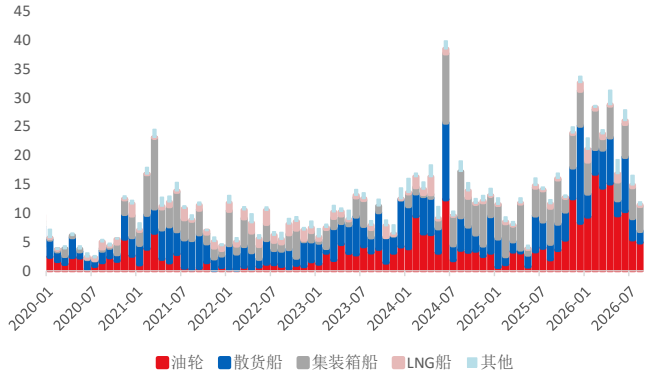
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 37 全球月度新签订单量（百万 DWT）



资料来源：Clarksons、华创证券

图表 38 月度新签订单量分船型（百万 DWT）

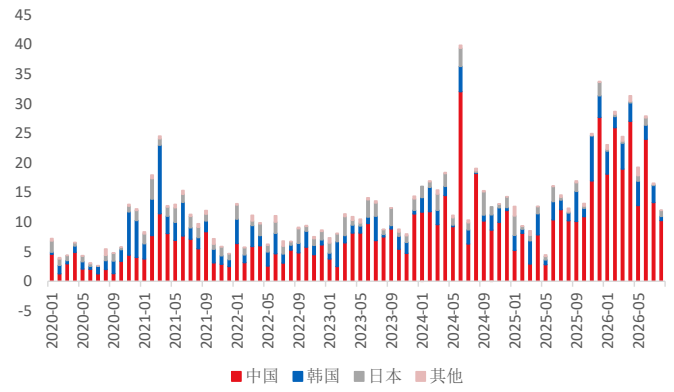


资料来源：Clarksons、华创证券

2026 年 1-8 月，全球新签订单量累计为 1.83 亿 DWT，同比+102%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船、其他船型分别同比+363%、+68%、-3%、+241%、+84%。

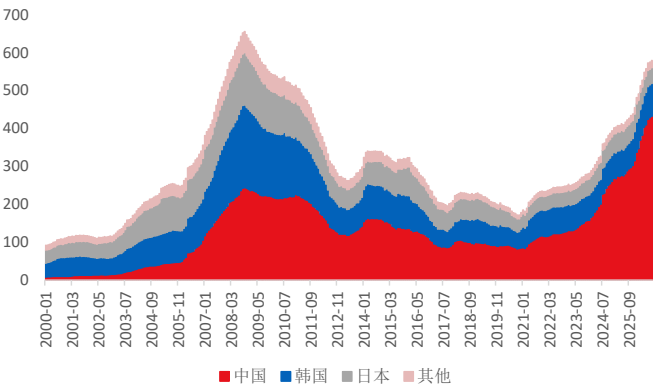
分国家来看，中国、韩国、日本新签订单量累计分别为 15045、2341、455 万 DWT，同比+152%、+33%、-53%，份额占比分别为 82.1%、12.8%、2.5%。

图表 39 各国新签订单量（百万 DWT）



资料来源：Clarksons、华创证券

图表 40 各国手持订单量（百万 DWT）



资料来源：Clarksons、华创证券

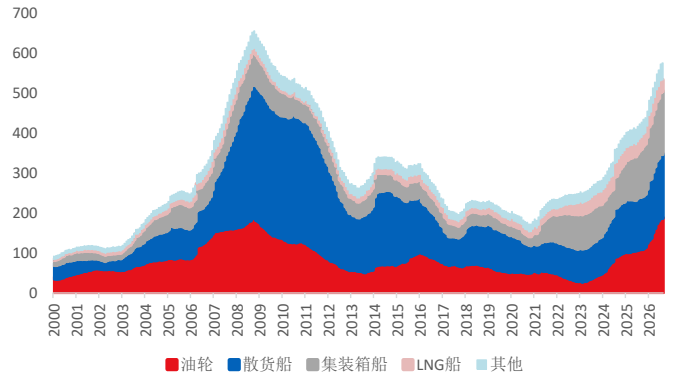
截至 2026 年 8 月底，全球船厂手持订单量达 5.8 亿 DWT，同比+35.7%，环比+0.8%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船分别同比+73.8%、+20.9%、+34.3%、-1.6%，环比+1.4%、-0.9%、+2.3%、-0.3%。

整体市场手持订单占船队比例为 22.2%，分位数占比为 72%（2000 年以来，下同）；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船手持订单占比分别为 25.6%、14.7%、40.9%、37.2%，分位数分别为 74%、51%、78%、52%。

分国家来看，中国、韩国、日本手持订单量分别为 4.3、0.9、0.4 亿 DWT，同比+47.2%、+28.2%、-14.8%，环比+0.8%、+0.4%、+1.3%，份额分别为 74.5%、15.0%、7.1%。

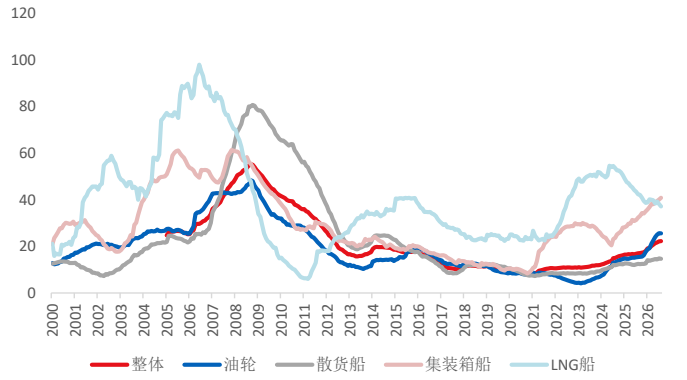
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41 分船型在手订单量（百万 DWT）



资料来源：Clarksons、华创证券

图表 42 分船型在手订单占比



资料来源：Clarksons、华创证券

（二）投资建议

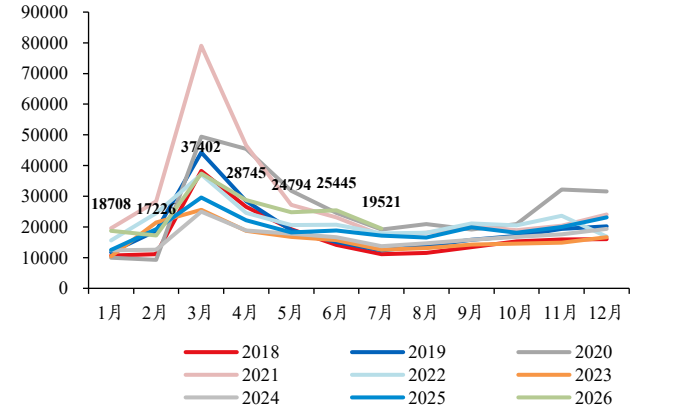
全球航运船队老龄化与环保要求趋严矛盾下，更新替换需求有望持续释放，此外地缘因素持续冲击原有航运网络，全球贸易格局趋于碎片化，集装箱船、油轮、散货船行情轮动交替演绎，继续支撑本轮造船周期景气度。

我们看好本轮造船周期景气向上，中国船企有望凭借其竞争力，继续提升市场份额，建议关注中国船舶：全球造船龙头，受益于造船周期上行与资产整合效应；**松发股份：**民营造船龙头，产能扩张领先，受益于高景气下油轮新订单释放；**中船防务：**中船旗下船舶整装公司，受益于造船景气上期与同业竞争解决预期；**苏美达：**多元业务布局，造船与柴发业务贡献弹性。

七、机械：关注 AI 板块，AI 设备耗材、AIDC 液冷和发电设备

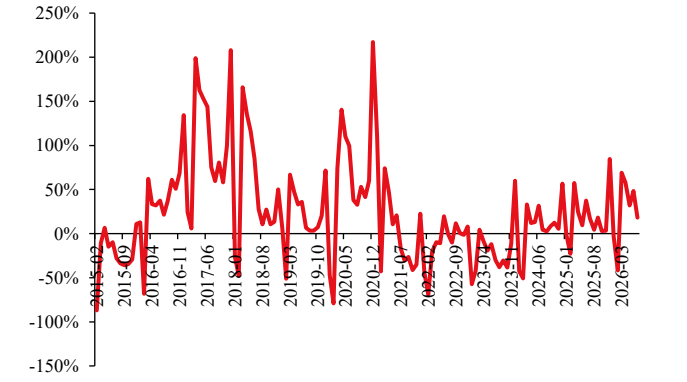
（一）基本面跟踪

图表 43 我国挖掘机月度销量（台）



资料来源：Wind，华创证券

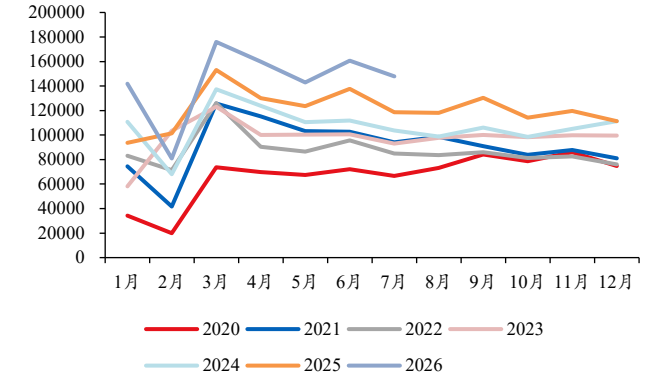
图表 44 我国挖掘机月销量同比变化



资料来源：Wind，华创证券

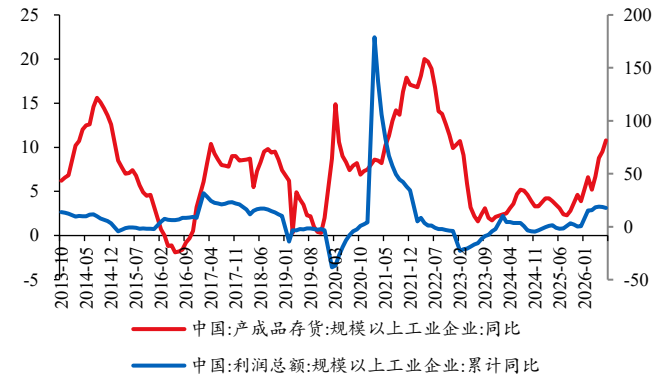
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45 我国叉车销量（台）



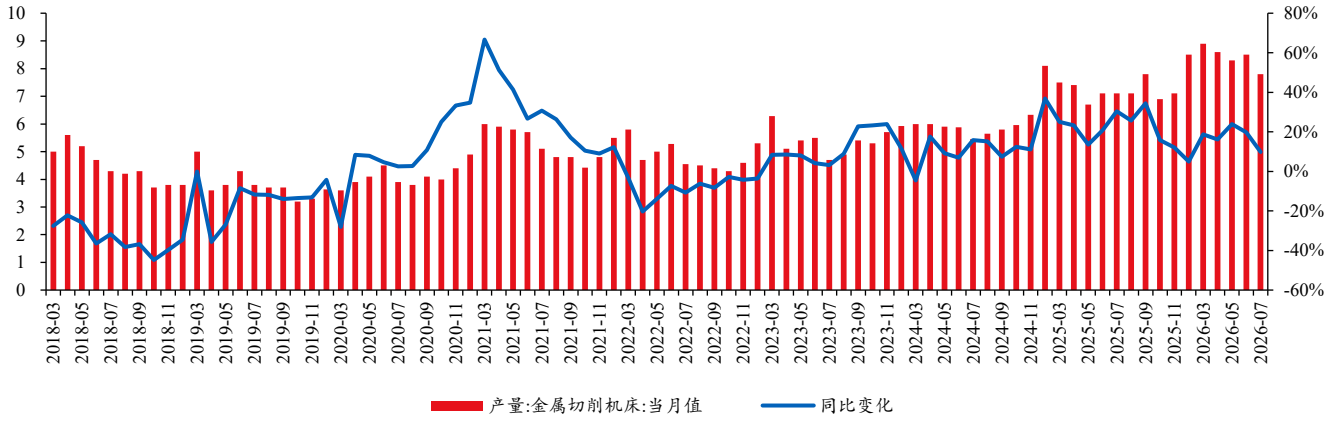
资料来源：Wind，华创证券

图表 46 我国工业企业产成品存货及利润同比（%）



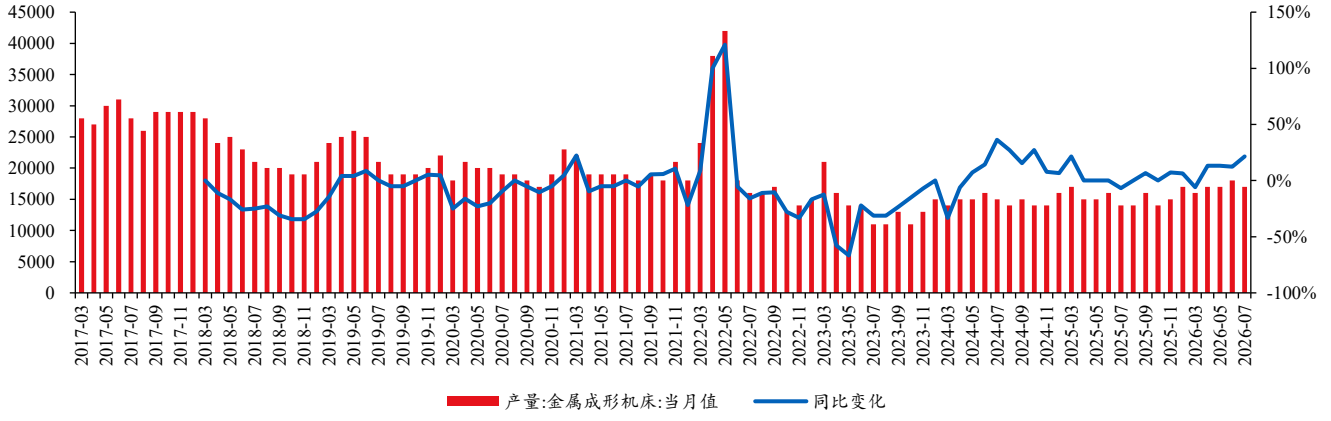
资料来源：Wind，华创证券

图表 47 我国金属切削机床产量（万台）及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

图表 48 我国金属成形机床产量（万台）及同比变化



资料来源：Wind，华创证券

（二）行业动态研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1、长缆科技（002879）深度研究报告：高压电缆附件国产替代先锋，产业链延伸卡位浸没式液冷

深耕电缆附件行业，产业延伸打开成长空间。公司作为国内电缆附件行业的领军企业，是一家集电力电缆附件及配套产品研发、生产、销售与服务于一体的国家级高新技术企业。凭借 70 余年的深厚技术积淀，公司已建立起覆盖 750kV 及以下全电压等级的交直流电缆附件产品体系，具备超高压、高压及中低压全规格电缆附件及配套产品的研发制造能力。近年来，公司持续通过收并购延伸业务板块，2024 年控股双江能源，正式进军变压器绝缘油行业，2026 年参股杭州云酷，实现绝缘材料业务的协同及 AI 数据中心浸没式液冷业务的前瞻性布局。2026 年 7 月，公司先后发布回购 1.8~2.2 亿和董事长增持不低于 3000 万元的公告，彰显公司管理层及实控人对公司后续发展的信心。

“十五五”电力投资目标落地，高端化持续改善公司经营质量。公司主营业务电缆附件充分受益于电网投资建设，近年来新能源装机、高压输电建设、AI 等新耗能产业的兴起，推动国内电力投资进入新的一轮景气区间。据国家发展改革委、国家能源局相关通知，“十五五”期间，全国电网固定资产投资预计达到 5 万亿元以上。公司是国内电缆附件细分赛道领先企业，近年来陆续突破高压、特高压等级，是国内少数可以承接 750kV 超高压电缆附件项目的公司。高压产品竞争格局好、盈利性较好，预计随着公司高端产品份额提升，产品结构优化助力公司盈利能力持续向上。

产业延伸加速，绝缘油业务受益于产业升级转型。公司深耕的业务电缆附件主要起到连接电缆与变压器、变电箱等的作用，兼具连接和绝缘功能。在主业向高电压等级延伸的同时，公司于 2024 年控股了双江能源，切入变压器绝缘油领域，依托双江能源在行业内良好的产品口碑和客户绑定，公司快速实现了变压器绝缘油业务的放量。当前绝缘油行业受环保法规调整影响，天然酯绝缘油加速替代矿物绝缘油，双江能源是国内较早一批布局天然酯绝缘油的企业，有望充分受益于产业升级带来的机遇。

全面拥抱科技，前瞻性卡位浸没式液冷。近年来，AI 数据中心的兴起对算力服务器及其配套设施带来了显著的拉动，芯片功耗大幅提升使得液冷由“可选项”转变为“必选项”。浸没式液冷因其散热能力更优，被认为是面向未来的重要芯片散热解决方案。2026 年公司参股杭州云酷，正式进入浸没式液冷赛道。未来双方将在产品、客户等方面实现全方位协同，为公司未来发展锚定方向。

投资建议：我们预计公司 2026~2028 年营业总收入分别为 16.1、17.9、19.6 亿元，分别同比增长 12.0%、11.0%、9.5%，归母净利润分别为 1.1、1.5、1.9 亿元，分别同比-19.7%、+38.3%、+30.2%，EPS 分别为 0.6、0.8、1.0 元。公司是国内电缆附件领先企业，是全球范围内为数不多可承接超高电压等级电缆附件的公司，有望充分受益于国内电网投资扩张、高端产品份额提升带来的全面经营质量提升。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：电缆附件市场竞争加剧；原材料价格大幅波动风险；特高压、新能源装机、城市电网建设不及预期；浸没式液冷进展不及预期。

2、AIDC 系列深度报告三：能源装备“皇冠明珠”，燃机迎全球景气周期

AI 算力爆发驱动电力需求激增，燃气轮机成为北美 AIDC 主电源优先解。随着生成式 AI 快速发展，全球云厂商持续加码 AI 基础设施投资，数据中心进入高速扩张阶段。IDC 预计全球 AI 基础设施支出规模至 2029 年将达到 7580 亿美元，JLL 预计全球数据中心容量将由 2025 年的 103GW 增长至 2030 年的 200GW。与此同时，美国电网建设滞后、并网周期拉长，传统电网供电难以满足大型 AIDC 快速落地需求，现场能源解决方案成为重

下载日志已记录，仅供内部参考

要补充。燃气轮机凭借大容量、高效率、低度电成本等优势，逐渐成为北美 AIDC 主电源优先解，全球燃机行业迎来新一轮需求周期。

燃气轮机：能源装备“皇冠明珠”，AI 时代开启全球需求新周期、打开国产替代窗口。燃气轮机凭借高效率、大容量、低排放等优势，是现代电力系统核心高端动力装备，其中重型燃机广泛应用于大型电站。随着 AI 数据中心建设、电力需求增长及能源转型推进，天然气发电凭借灵活性强、建设周期短等优势，成为新增电力供给的重要方向，推动燃机需求进入新一轮增长周期。由于燃机研发周期长、技术难度高、认证壁垒强，全球大型燃机市场高度集中，GE Vernova、三菱重工、西门子能源等龙头占据主导，CR3 超过 80%。当前 AI 数据中心及公用事业需求快速增长，海外龙头订单持续攀升，产能排产至 2030 年前后，供需紧张加速产业链价值重估。国内企业凭借成本优势、制造能力及工程经验，有望加速进入全球燃机供应链，实现整机及核心零部件国产替代。

海外龙头供应紧张打开国产替代窗口，国内燃机产业链迎全球化发展机遇。燃气轮机长期存在研发周期长、技术难度高、认证壁垒强等特点，国内企业过去主要聚焦中小型燃机及零部件环节。随着海外主机厂订单饱满、交付周期延长，国内企业凭借成本优势、制造能力及工程经验，有望加速进入全球燃机供应体系。OEM 端，杰瑞股份持续获得超预期订单；整机端，东方电气、上海电气、中国动力等企业持续推进自主燃机突破；核心零部件端，应流股份、万泽股份、豪迈科技、联德股份等企业已逐步切入国际主机厂供应链，国产替代空间持续打开。

投资建议：AI 数据中心建设、电力供需矛盾加剧以及海外能源基础设施升级，共同推动燃气轮机进入新一轮成长周期。短期看，海外龙头订单增长带动产业链景气提升；长期看，国产供应商凭借制造优势和技术突破，有望加速实现全球化替代。建议关注燃机 OEM：杰瑞股份、泰豪科技，燃机整机：东方电气、上海电气、中国动力、汽轮科技、福鞍股份，核心零部件：应流股份、万泽股份、豪迈科技、联德股份、崇德科技，以及 HRSG 环节：西子洁能、博盈特焊、冰轮环境等。

风险提示：AI 基建资本开支不及预期风险；数据中心建设进展不及预期；行业竞争加剧风险。

3、拓斯达（300607）深度研究报告：场景+机器人+数据+AI 的商业闭环

拓斯达：四大硬件 +五大自研技术的全栈智能制造企业。公司于 2007 年成立，历经多年发展，从单一辅机厂商成长为拥有具身智能、工业机器人、数控机床、注塑机四大硬件+AI、伺服、视觉等五大自研技术的全栈智能制造企业。已逐步构建起“场景+机器人+数据+AI”的商业闭环。公司累计触达客户超过 20 万家，服务客户超过 1.5 万家，客户涵盖伯恩光学、立讯精密、富士康等行业龙头企业。2026 年一季度实现收入 5.4 亿元，同比+48.5%；归母净利润 0.5 亿元，同比+1147.4%；2026 年 7 月，公司发布中报业绩预告，预计 2026 年半年度归母净利润 9000 万元~1.15 亿元，同比增长 213.24%~300.25%。

工业机器人：行业蓬勃发展，迎来全新机遇。我国作为全球最大的工业机器人市场，实现 2012 年至 2022 年 “十年十倍”螺旋式增长。国产品牌凭借核心零部件国产化及机器人控制器技术能力提升，市占率在 2025 年提升至 54%，创历史新高。拓斯达在工业机器人及自动化应用领域，已建立覆盖核心机器人部件（上游）、机器人本体（中游）和系统应用（下游）的全栈能力。根据弗若斯特沙利文，公司是中国少数自主掌握控制器、伺服驱动、感知系统三大工业机器人核心零部件的企业。以 2024 年工业机器人出货量计，公司在中国工业机器人解决方案市场的国内供应商中排名第四，市占率为 2.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

具身智能机器人：规模化商业落地的拐点。随着感知、认知与运动控制能力持续提升，以及硬件成本逐步下降，具身智能机器人应用场景加速从工业制造向商业服务、医疗康养、家庭陪伴等领域延伸，行业渗透率有望快速提升。拓斯达推出的人形机器人“小拓”是国内首款实现注塑生产场景应用的具身智能机器人，同时公司自主研发的四足机器人“星仔”具备较强的环境适应能力和自主作业能力，可广泛应用于复杂环境特种作业等场景。

机床：行业有望进入新一轮复苏周期。机床行业具有显著顺周期特征，其需求变化与全球经济增长、制造业景气度以及企业资本开支水平密切相关。在更新补库、高端数控、国产替代三重催化下，机床迎来全新复苏周期。拓斯达主要产品为五轴联动数控机床，以 2024 年人形机器人领域的五轴联动数控机床收入计，公司在中国数控机床市场的国内供应商中排名第一，市占率超过 30.0%。

注塑装备：电动化加速升级。受益于下游塑料制品应用场景持续拓展以及制造业自动化升级，中国注塑装备市场保持稳步增长态势。拓斯达围绕注塑成型环节构建了较为完整的产品体系，能够为客户提供覆盖单机设备到整线自动化生产的整体解决方案。以 2024 年收入计算，公司在中国注塑装备市场排名第九，市场份额约为 1.2%。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 26.53、29.74、36.10 亿元；归母净利润分别为 1.73、2.85、3.93 亿元；考虑到公司核心产品工业机器人、机床、注塑装备的完善布局，并开发高附加值应用领域的新产品/新应用，有望充分受益制造业复苏；同时公司对具身机器人等新兴行业进行前瞻性布局，有望充分受益于下游行业的快速发展。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：具身机器人进展不及预期；制造业复苏进度不及预期；原材料价格上涨增加成本风险；智能能源及环境管理系统业务出清存在波动等。

（三）投资建议

Vera Rubin 量产提速，液冷部署有望快速提升。英伟达在 2027 年财年第二季度财报电话会上表示其最新一代 AI 计算平台 Vera Rubin 正在全面投产。由于新一代芯片功耗明显提升，Vera Rubin 成为英伟达首个 100%液冷散热的系统。无论是液冷相关的需求量还是技术难度，新一代计算平台较上一代有了较为明显的提升。当前国内有多家厂商通过直接或者间接的方式参与到液冷产业链，建议关注零部件厂商强瑞技术、福事特、冰轮环境等，解决方案供应商申菱环境、高澜股份、依米康、川润股份、长缆科技等。

AIDC 燃机需求持续扩容，国内产业链订单兑现在即。CSP 方面，亚马逊计划在美国得克萨斯州佩科斯县建设一座大型人工智能数据中心园区，并配套建设装机容量达 7.65GW 的专用天然气电厂。项目规划配置 35 台燃气轮机，若全部建成，可能成为美国规模最大的天然气发电设施之一。我们认为，随着超大规模 AIDC 持续扩张，亚马逊此次新增 7.65GW 燃气电站项目进一步打开后续需求空间，燃机行业高景气有望延续。OEM 方面，杰瑞股份 2026 年半年报披露，自 2025 年 11 月至报告披露日，累计获得超过 31 亿美元燃气轮机发电机组及配套设备新订单，折合人民币约 209 亿元。同时，杰瑞自研微电网一体化解决方案并完成全工况可靠性验证，实现了数据中心微电网设计加采购订单的突破，正加速从油气装备向 AIDC 一体化电力解决方案供应商升级。投资方向方面，重点关注 AIDC 电力设备产业链：燃机链：（1）整机：东方电气、中国动力、上海电气等；（2）OEM：杰瑞股份、涛涛车业；（3）部

下载日志已记录，仅供内部参考

件：应流股份（交运组覆盖）、万泽股份（交运组覆盖）、联德股份、豪迈科技、西子洁能等。内燃机及 SOFC 链：潍柴动力（汽车组覆盖）、天润工业、长源东谷、中原内配、银轮股份（汽车组覆盖）、春晖智控、三环集团等。柴发链：泰豪科技、苏美达、科泰电源、潍柴重机等。

货币及财政政策正加码推出，内需提振措施百花齐放，“两新”政策正加力扩围实施，叠加 AI 大浪潮下人形机器人、AI PCB 设备、AIDC 设备等高景气，装备行业有望开启新一轮复苏周期，维持行业“推荐”评级。建议重点关注：AI PCB 设备鼎泰高科、大族数控、凯格精机、芯碁微装、中钨高新、新锐股份、英诺激光等；AIDC 设备泰豪科技、杰瑞股份、豪迈科技、英维克、申菱环境等；工业气体杭氧股份、中泰股份、福斯达等；人形机器人恒立液压、汇川技术、奥比中光、信捷电气、金财互联、华辰装备、永创智能等；工程机械三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份等；叉车安徽合力、杭叉集团、诺力股份等；机床海天精工、纽威数控、科德数控、华中数控等。

八、电子：英伟达业绩指引超预期+Vera Rubin 启动量产，AI 算力景气持续上行

（一）行业重点事件点评

AI 算力：英伟达营收翻倍上调指引，Vera Rubin 启动量产爬坡，AI 基础设施建设浪潮持续

英伟达 FY2027Q2 营收同比翻倍，首次给出下一财年业绩展望，AI 算力需求由超大规模厂商向多元客户扩散。英伟达发布 FY2027Q2 财报，单季营收 962.2 亿美元，同比增长 106%；数据中心营收 890 亿美元，环比增长 18%，其中超大规模分部 490 亿美元，环比增长 13%，ACIE 分部 400 亿美元，环比增长 25%、同比增长 138%，公司预计其未来将占数据中心业务约一半。需求侧，云计算行业在建订单已超 2 万亿美元，头部五大超大规模厂商资本开支预计 2026 年近 8000 亿美元、2027 年达 1.3 万亿美元。公司预计 FY2027Q3 营收 1080 亿美元，并首次给出提前一年的展望，初步预计 FY2028 营收增长约 70%，明确这是受供给约束的数字，客户预测显示增速应当翻倍，供给瓶颈预计持续至 FY2028 末。需求已从超大规模厂商单极驱动扩散至 Neocloud、主权 AI 与前沿实验室，产业链核心矛盾正从需求转向供给。

Vera Rubin 启动量产、有望创历史最快爬坡，每吉瓦收入机会升至 400 亿美元，内存涨价印证存储紧张源于 AI 建设本身。Vera Rubin 已于 8 月启动量产发货，相较 Grace Blackwell Ultra 单位兆瓦吞吐量提升 30 倍、token 成本降低 35 倍，公司预期将创历史最快爬坡；全栈 AI 工厂平台每吉瓦收入机会已从 Hopper 的约 180 亿美元提升至 Blackwell 的 250 亿美元、Vera Rubin 的 400 亿美元，涵盖 CPU、GPU、LPU 及多层网络。前沿 AI 实验室成为本次会议重点，其增长受制于算力而非需求，公司已投入近 500 亿美元，并联合六家基础设施资本机构筹措逾 5000 亿美元第三方资本，Portsmouth 园区首期 4.25GW 由 OpenAI 使用。盈利端，受内存价格上涨影响，公司将 FY2027Q3 毛利率预期下调至约 74%，第四财季在 71%-72%触底，FY2028 稳定在 72%-73%。

（二）投资建议

英伟达 FY27Q2 财报验证 AI 基础设施建设浪潮仍在加速，需求由超大规模厂商扩散至

下载日志已记录，仅供内部参考

Neocloud、主权 AI 与前沿实验室，FY2028 约 70%的增长展望且明确为供给受限，产业链核心矛盾已由需求转向供给。Vera Rubin 启动量产，每吉瓦收入机会升至 400 亿美元。推荐标的：景旺电子、东山精密、生益科技、深南电路、沪电股份、鹏鼎控股、生益电子、大族数控、大族激光等。

九、通信：英伟达发布 FY27Q2 财报

（一）行业重点事件点评

1、通信半导体板块

英伟达发布 FY27Q2 财报

FY2027 第二季度，英伟达实现营业收入 962.21 亿美元，环比增长 18%、同比增长 106%。其中数据中心收入达到 890 亿美元，环比增长 18%、同比增长 117%，继续构成公司收入增长的主要来源。

盈利方面，Q2 GAAP 营业利润达到 637.34 亿美元，环比增长 19%、同比增长 124%；非 GAAP 摊薄每股收益为 2.22 美元，环比增长 19%、同比增长 120%。

英伟达在电话会上表示，公司与亚马逊云服务（AWS）将在 2027 年至 2028 年期间，向 AWS 全球基础设施新增部署 200 万块英伟达 GPU。云行业积压订单目前已超过 2 万亿美元，预计前五大 Hyperscaler 的资本开支将在 2026 年接近 8000 亿美元、2027 年达到 1.3 万亿美元。而从 Hopper 开始，NVIDIA 在每 GW 数据中心中的收入机会从约 180 亿美元，提高到 Blackwell 时代的 250 亿美元，再提高到 Vera Rubin 时代的 400 亿美元。英伟达预计 2028 财年营收增长约 70%。

（二）投资建议

我们认为，NV 财报进一步认证了 AI 产业的高景气度，英伟达最新财报与电话会最重要的信号，不只是当季业绩再超预期，更在于 Blackwell 放量、Rubin 接力、平台架构延续所体现出的产品周期无缝衔接，这意味着 AI 算力投资并非单一代际脉冲，而是进入持续升级阶段；同时，当前瓶颈已从 GPU 本体扩展至 HBM、先进封装、网络互联、机柜集成、液冷与电力基础设施，说明需求强度并未减弱，而是在系统层面继续外溢，上游供应链景气度有望在更长时间维度维持高位，并从芯片环节进一步扩散至整机、散热、供配电与光通信等更广泛链条。

我们坚定看好国内光通信产业在全球优势卡位，**建议关注：中际旭创、新易盛、天孚通信、长飞光纤等。**

十、电力设备与新能源："十五五"规划公开，光伏装机首次超过煤电，电网主配协同与调节能力建设需求强化

（一）基本面数据跟踪

1、电网板块

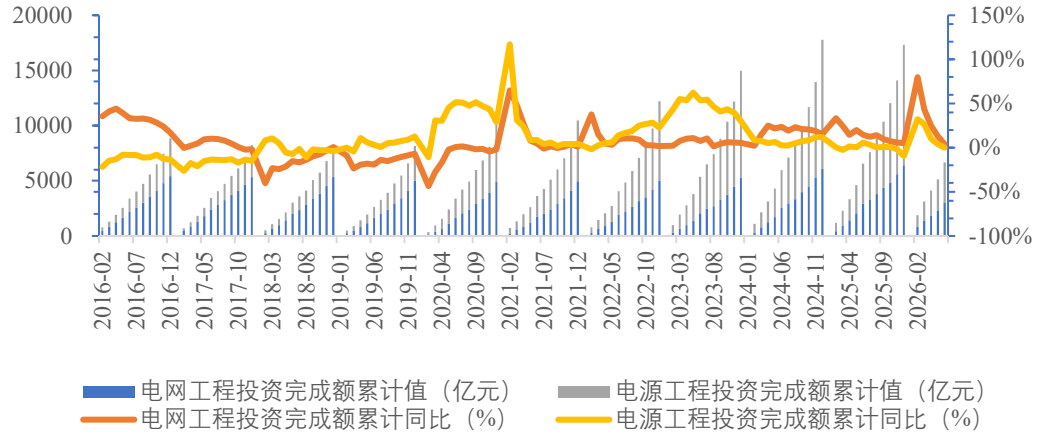
电网投资完成情况： 2026 年 1-6 月累计完成 3026.89 亿元，同比增长 3.98%；其中 6 月

下载日志已记录，仅供内部参考

单月约 717.92 亿元，同比下降 17.58%。8 月公开的新型电力系统规划和可再生能源月度调度信息显示，主网、配网及调节能力建设仍是后续投资重点。

电源投资完成情况：2026 年 1-6 月，累计完成 3637.02 亿元，同比增长 0.06%；其中 6 月单月约 816.18 亿元，同比下降 22.78%。随着新能源装机规模扩大，电源侧建设与电网消纳、储能调节的协同需求上升。

图表 49　电源工程与电网工程投资

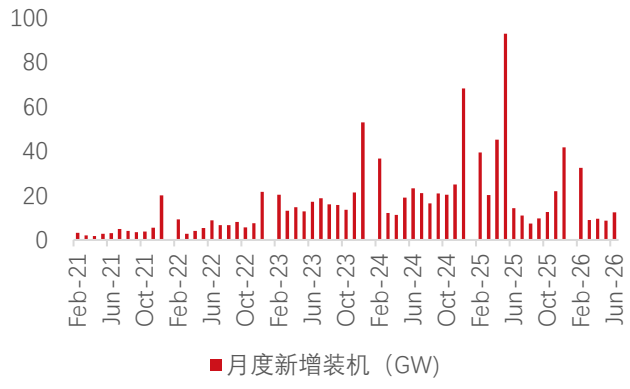


资料来源：iFind，华创证券

2、光伏板块

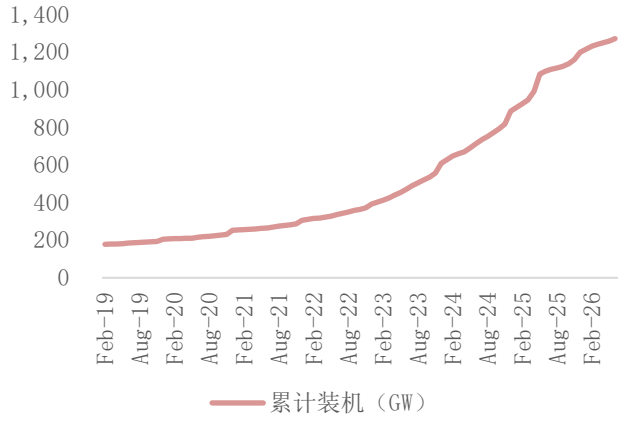
光伏装机完成情况： 2026 年 1-7 月光伏累计新增装机 86.15GW；其中 7 月单月新增约 14.08GW，同比增长 27.5%。截至 7 月底，全国光伏发电装机容量约 12.86 亿千瓦，首次超过煤电，成为装机规模最大的电源类型。

图表 50　光伏国内月度装机量



资料来源：中电联，能源局，华创证券

图表 51　光伏国内总计装机量



资料来源：中电联，能源局，华创证券

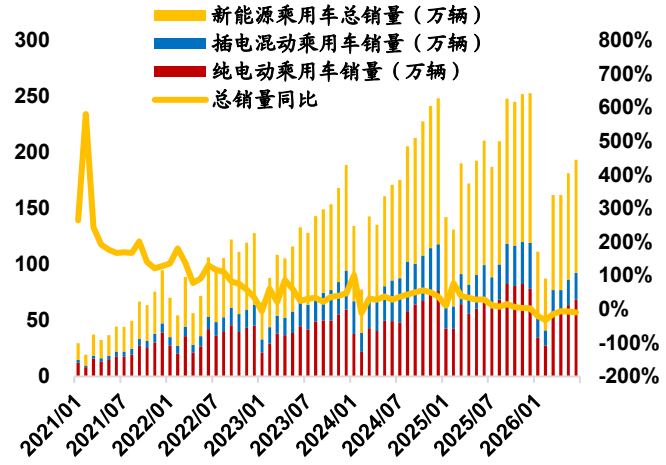
3、锂电板块

新能源乘用车零售情况：2026 年 7 月新能源乘用车零售 95.1 万辆，同比下降 3.9%，环比下降 5.8%；1-7 月累计零售约 566.7 万辆。

下载日志已记录，仅供内部参考

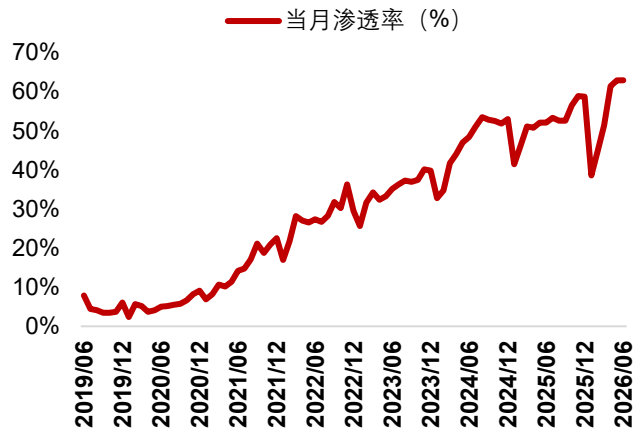
新能源乘用车结构与渗透率：7 月纯电动乘用车零售约 62.6 万辆，插电混动和增程式合计约 32.5 万辆。新能源乘用车当月零售渗透率为 65.1%，环比提升 2.3 个百分点；同时新能源乘用车厂商出口 54.0 万辆，同比增长 147.8%。

图表 52 车辆月度销量



资料来源：乘联会，华创证券

图表 53 新能源车当月渗透率



资料来源：乘联会，华创证券

（二）行业重点事件点评

国家发展改革委、国家能源局公开《新型电力系统建设"十五五"规划》：文件于 8 月 3 日公开，提出到 2030 年西电东送规模超过 4.2 亿千瓦、省间电力互济能力提升至 1.2 亿千瓦、配电网承载分布式新能源能力提升至 9 亿千瓦，并强调主配微协同和区域间直流背靠背工程建设。

国家能源局召开全国可再生能源电力开发建设月度（7 月）调度视频会。会议强调，要充分认识我国新能源和可再生能源发展已经全面进入高质量发展新阶段，面对新形势、新要求，要扎实抓好三方面工作，实现“十五五”良好开局。1）扎实抓好规划和政策落地落实，各单位要全力推进“十五五”新型能源体系建设规划、可再生能源发展规划以及绿证核发交易、新能源入市、零碳园区、绿电直连等已出台的各项政策落实。2）扎实抓好扩大绿电消费促进新能源消纳工作，要坚持以大电网消纳为主，因地制宜推进绿电直联、源网荷储一体化、非电与非电网消纳，多措并举提升新能源消纳水平。3）扎实抓好项目开发建设，各单位要加快推进大型风电光伏基地项目建设工作，同时全面推进海上风电、陆上集中式风电光伏、光热、分布式新能源项目开发建设，加快开展前期工作，推动尽早开工，形成实物工作量。

（三）投资建议

1、电网主线：主网、配网、微网和调节能力协同建设

8 月公开的新型电力系统"十五五"规划明确，到 2030 年西电东送规模超过 4.2 亿千瓦、省间电力互济能力达到 1.2 亿千瓦、配电网承载分布式新能源能力达到 9 亿千瓦。同期发布的 1—7 月电力统计数据显示，光伏装机截至 7 月底已约 12.86 亿千瓦、首次超过煤电，新能源规模扩张进一步强化跨区输电、配网升级和系统调节需求。建议优先关注跨区输电和区域互济对应的换流阀、变压器、高压开关及二次设备。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、增量方向：新能源消纳带动构网型储能、微电网及高密度负荷供配电需求

新能源高比例接入推动供电与调节需求同步增长。国家能源局 8 月月度调度会议强调统筹可再生能源开发建设和消纳，7 月新增建档立卡项目中光伏项目达 4236 个，分布式接入需求继续增加。建议关注构网型 PCS、储能系统集成、智能微电网及面向高密度负荷的供配电解决方案。

风险提示：

1、宏观经济复苏不及预期；

2、海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；

3、历史经验不代表未来：因市场环境等因素变化，历史数据得出的经验可能在未来失效。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创中国中游制造研究中心团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获：证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名；第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名；第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名；上证报最佳分析师交运仓储行业第三名；21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名；第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名；第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

中游制造及海外研究负责人，电力设备与新能源组长：张一弛

北京科技大学材料物理学士，剑桥大学能源技术硕士，伦敦政经金融经济硕士。10 年团队首席经验，在公用事业，电力设备新能源领域都获取了新财富、水晶球、金牛奖等前 2/前 3 名次，目前主要覆盖电新/机器人/AIDC/海外研究。擅长多领域，前瞻挖掘低估公司和成长行业。

电子组联席首席分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

策略组首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心成员之一。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

石化化工新材料组首席分析师：孙维容

上海财经大学本科，长江商学院硕士，CPA。曾任职于德勤审计、中金证券、招商证券、国泰海通证券、西部证券，作为团队核心成员，2015 年环保行业新财富入围，2019-2024 年新财富基础化工行业第 1/3/3/2/4/4 名。2026 年加入华创证券研究所。

机械组首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5 年工控产业经历，8 年机械行业研究经验，2023 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024 年 Choice 最佳分析师及团队。

汽车组首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

通信组首席分析师：于一铭

上海财经大学本科，香港中文大学硕士，曾任职于华为、信达证券、民生证券、国泰海通证券，2025 年加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2023 年新财富最佳分析师第六名；2023 年 Wind 金牌分析师第五名；2023 年卖方分析师水晶球奖第六名；2024 年 21 世纪金牌分析师第五名；2025 年新财富最佳分析师第五名，2025 年上证最佳分析师第四名，第十六届证券业分析师金牛奖，第七届新浪财经金麒麟最佳分析师第五名，2025 年卖方分析师水晶球奖第五名。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522