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 10 月 15 日

【华创证券中国中游制造研究中心】

中欧贸易，竞合之间
——多行业联合中国中游制造 10 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、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：**近期中欧贸易谈判达成重要共识，成功避免贸易摩擦持续升级。近年来中国对欧盟出口产品结构持续向中游制造行业集中，今年以来船舶/无机化学品/车辆/铜制品等出口金额持续高增，以汽车为代表的中游制造行业出口快速增长是引起本轮中欧贸易摩擦升级的主要原因，但同时也是中国制造企业全球优势逐步凸显的充分证明。
- **汽车：**中欧贸易磋商第二次例会 9 日结束，双方发布联合声明，其中最为关键的是“双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解”。在后续记者会上，欧方预计未来 4 年出口量将较无协议情景减半，具体方案未披露。结合 8-9 月各方表态及会前相关报道，本次例会成果较此前市场预期更缓和，避免了形势升级，也留出了中国车企在时间上的调整空间。
- **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：**9 月新船价格同比继续回升，新签订单量有所回落，继续看好航运高景气向造船传导。截至 26 年 9 月底，克拉克森新造船价格指数为 187 点，同比+0.5%；9 月全球新签订单量为 1537 万 DWT，同比-9.6%，中国份额占比为 80%。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：**10 月推荐杭氧股份、宏华数科。杭氧股份：受益氦气价格持续上涨，切入电子大宗打开成长空间。宏华数科：数码印刷设备向多下游延伸，墨水与新业务保持增长态势。
- **电子：**算力供给侧持续扩容，第三方算力运营商联合产业资本加速推进高功率密度 AI 数据中心落地，以匹配大模型训练及智能体推理场景下持续增长的算力需求，此外英伟达 FY27Q2 财报验证 AI 基础设施建设浪潮仍在加速。AI 服务器和数据中心持续拉动 HBM、DDR5、高容量 NAND 与企业级 SSD 需求，存储供需仍处紧平衡，行业景气度有望与 AI 算力基础设施扩容同频共振。推荐标的：景旺电子、东山精密、生益科技、大族激光、长川科技、兆易创新等。
- **通信：**阿里云栖大会之后建议继续聚焦光通信与交换机两条主线。前者更直接受益于 800G/1.6T 升级、SNPO/NPO 渗透与高密度光互连扩容；后者更直接受益于超节点架构升级、51.2T/102.4T 交换平台演进与智算网络组网复杂度提升。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：**新能源规模持续扩张，推动跨区输电、配网承载和系统调节能力建设加快。9 月，七部门发布《新型电池产业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年全固态电池初步实现规模化应用，锂电产业进入技术升级和产业化加速阶段。当前重点关注电网主配协同、特高压及配网智能化建设，以及固态电池、快充电池和相关材料设备等锂电技术升级方向，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需求。
- **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

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】股票型 ETF 为当前流入主力——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》
2026-10-13

《【华创证券红利资产研究中心】加息冲击，红利为盾——多行业联合红利资产 9 月报》
2026-10-12

《【华创策略】以盾待矛，静候攻守转换——策略周聚焦》
2026-10-12

《【华创策略】假期内外：美债利率上行，国内政策加码——策略周聚焦》
2026-10-07

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 10
三、策略：中国对欧出口集中于中游制造行业，近期贸易谈判达成重要共识 11
四、汽车：中欧出海政策联合声明落地，短期板块有望迎来反弹 13
（一）基本面数据跟踪 13
（二）投资建议 17
五、化工：新材料重点关注半导体材料，化工子行业看多炼化、钾肥和制冷剂 ... 17
（一）基本面数据跟踪 17
（二）行业重点事件点评 19
（三）投资建议 19
六、造船：9 月新船价格同比继续回升，新签订单量有所回落，继续看好航运高景气向造船传导 21
（一）基本面数据跟踪 21
（二）投资建议 23
七、机械：关注 3D 打印、工业气体和工程机械 23
（一）基本面跟踪 23
（二）行业动态研究 25
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 25
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 25
3、拓斯达（300607）深度研究报告：场景+机器人+数据+AI 的商业闭环 26
（三）投资建议 27
八、电子：AI 算力集群落地验证景气确定性，HBM 27 年涨价预期强劲 28
（一）行业重点事件点评 28
（二）投资建议 29
九、通信：阿里召开云栖智能大会 29
（一）行业重点事件点评 29
（二）投资建议 29
十、电力设备与新能源：电网投资景气延续，锂电固态与快充加速落地 30
（一）基本面数据跟踪 30
（二）行业重点事件点评 31
（三）投资建议 31

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 10 月金股组合 5
图表 2 中游制造与市场主要宽基指数 9 月行情走势 6
图表 3 26/9 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 7
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 8
图表 7 中国中游 100 指数 10
图表 8 从供需增速差来看：中游最佳 11
图表 9 从需求增速来看：中游最佳 11
图表 10 26/8 中国对欧盟出口金额累计同比 15.3% 12
图表 11 欧盟长期为中国第二大贸易伙伴 12
图表 12 中国出口欧盟主要集中于机电/运输设备等 12
图表 13 中国出口欧盟中车辆及零部件占比达到 9% 12
图表 14 今年以来中国对欧盟出口高增行业 13
图表 15 中国汽车整车出口欧盟金额持续创新高 13
图表 16 22-26M7 批发销量及增速（万辆、%） 13
图表 17 22-26M7 出口销量及增速（万辆、%） 13
图表 18 22-26M7 零售销量及增速（万辆、%） 14
图表 19 22-26M7 库存变化（估算） 14
图表 20 平均折扣率（%） 14
图表 21 平均折扣金额（元） 14
图表 22 分车企折扣率（%） 15
图表 23 汽车行业主要原材料价格情况 16
图表 24 二代制冷剂核心产品价格 17
图表 25 三代制冷剂核心产品价格 17
图表 26 二代制冷剂 R22 价差表现 18
图表 27 三代制冷剂核心品种价差表现 18
图表 28 制冷剂核心品种开工率走势 18
图表 29 制冷剂核心品种库存表现 18
图表 30 国内氯化钾参考价（元/吨） 18
图表 31 国内氯化钾库存量（万吨） 18
图表 32 国际油价变化（美元/桶） 19
图表 33 国际天然气价格变化（美元/百万英热） 19

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 21
图表 35 新造船价格指数及分船型情况 21
图表 36 二手船价格指数及分船型情况 21
图表 37 全球月度新签订单量（百万 DWT） 22
图表 38 月度新签订单量分船型（百万 DWT） 22
图表 39 各国新签订单量（百万 DWT） 22
图表 40 各国手持订单量（百万 DWT） 22
图表 41 分船型在手订单量（百万 DWT） 23
图表 42 分船型在手订单占比 23
图表 43 我国挖掘机月度销量（台） 23
图表 44 我国挖掘机月销量同比变化 23
图表 45 我国叉车销量（台） 24
图表 46 我国工业企业产成品存货及利润同比（%） 24
图表 47 我国金属切削机床产量（万台）及同比变化 24
图表 48 我国金属成形机床产量（万台）及同比变化 24
图表 49 电源工程与电网工程投资 30
图表 50 光伏国内月度装机量 30
图表 51 光伏国内总计装机量 30
图表 52 车辆月度销量 31
图表 53 新能源车当月渗透率 31

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 10 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：比亚迪、银轮股份、福赛科技、潍柴动力；

化工：江丰电子、巨化股份；

机械：杭氧股份、宏华数科；

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 10 月金股组合

华创证券中国中游制造研究中心10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	002594.SZ	比亚迪	25.8	19.5	21.3	海外销量延续高增，单车盈利持续改善
	汽车零部件	002126.SZ	银轮股份	29.7	64.8	22.6	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	117.5	100.0	38.0	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	16.7	71.7	35.0	重卡基本盘稳固，AIDC 业务释放成长弹性，驱动价值重估
化工	靶材	300666.SZ	江丰电子	78.2	41.9	75.6	受益于先进制程升级及国产替代，靶材与半导体零部件双轮驱动增长
	氟化工	600160.SH	巨化股份	20.4	28.6	53.3	Q4制冷剂长协继续提价，主业贡献稳定现金流，含氟新材料多点开花贡献弹性
机械	化学制品	002430.SZ	杭氧股份	23.7	42.3	21.0	受益氦气价格持续上涨，切入电子大宗打开成长空间
	专用设备	688789.SH	宏华数科	23.2	7.5	-4.4	数码印刷设备向多下游延伸，墨水与新业务保持增长态势
电子	元件	603228.SH	景旺电子	92.0	99.8	79.9	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	46.6	42.2	204.6	物料优势显著，业绩持续兑现
电新	光伏设备	300274.SZ	阳光电源	15.6	18.8	4.6	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 26/9/30，净利润增速为万得一致预测

（二）中游制造交易表现

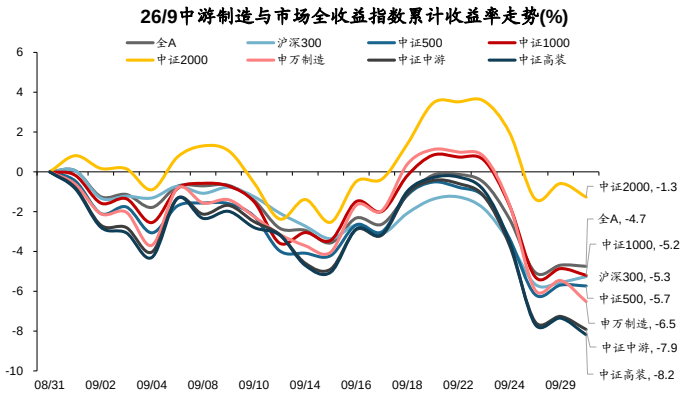
1、市场表现：9 月中游制造板块表现弱于市场整体。9 月全 A 涨跌幅-4.7%，小盘风格相对占优（中证 2000-1.3%/中证 1000-5.2%/沪深 300-5.3%），中游制造板块表现整体弱于市场整体，申万制造/中证中游/中证高装/分别-6.5/-7.9/-8.2%。从中游制造板块细分重点行业来看，交运/汽车/家电表现相对占优，9 月分别-0.8/-3.1/-4.6%；通信-5.5%/化工-7.9%/电子-8.2%/机械-8.5%/电新-9.5%表现落后于全 A。

2、成交热度：9 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，9 月小盘明显强于大盘（国证 1000-3pct 至 65%/国证 2000+23pct 至 46%、沪深 300-45pct 至 33%/中证 500-28pct 至 29%）；中游制造板块成交热度整体下降，如中证中游-22pct 至 42%、中证高装-20pct 至 41%。从细分重点行业来看，成交热度上行行业主要为机械+30pct 至 62%、化工+24pct 至 56%；下行行业主要为电子-8pct 至 53%、通信-6pct 至 50%等。

下载日志已记录，仅供内部参考

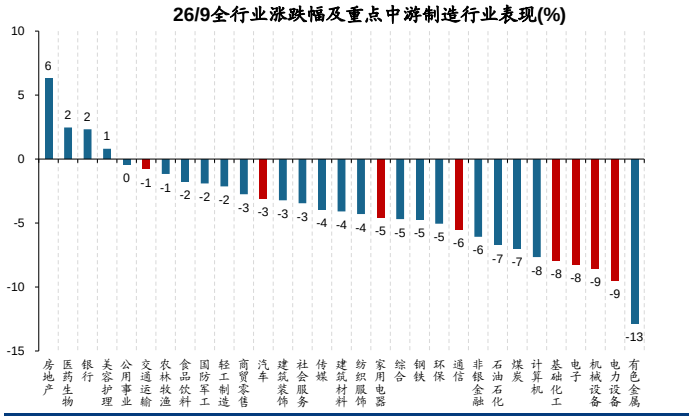
3、估值水平：9 月中游制造板块估值整体下行。截至 9/30 中游制造板块整体估值下降至历史中位，如申万制造 PE_TTM30 倍，处近十年 47%分位；中证中游 30 倍（84%分位）；中证高装 38 倍（61%分位）。从细分行业来看，电子（PE_TTM 近十年 92%分位，下同）/机械（83%）/通信（81%）/化工（73%）处于历史中高位；交运（56%）/电新（51%）/家电（48%）/汽车（34%）处于历史中低位。

图表 2　中游制造与市场主要宽基指数 9 月行情走势



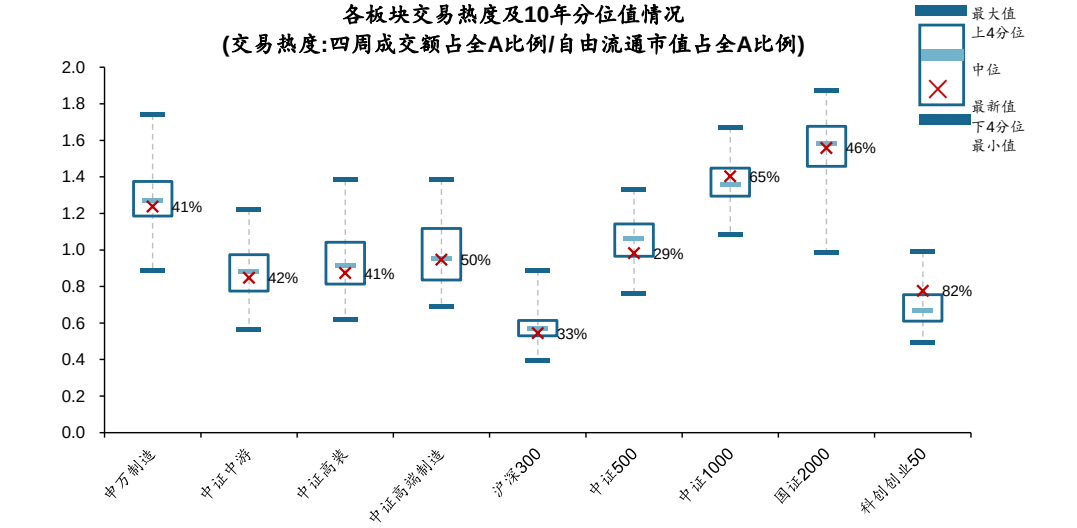
资料来源：Wind，华创证券，数据截至 26/7/31，下同

图表 3　26/9 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

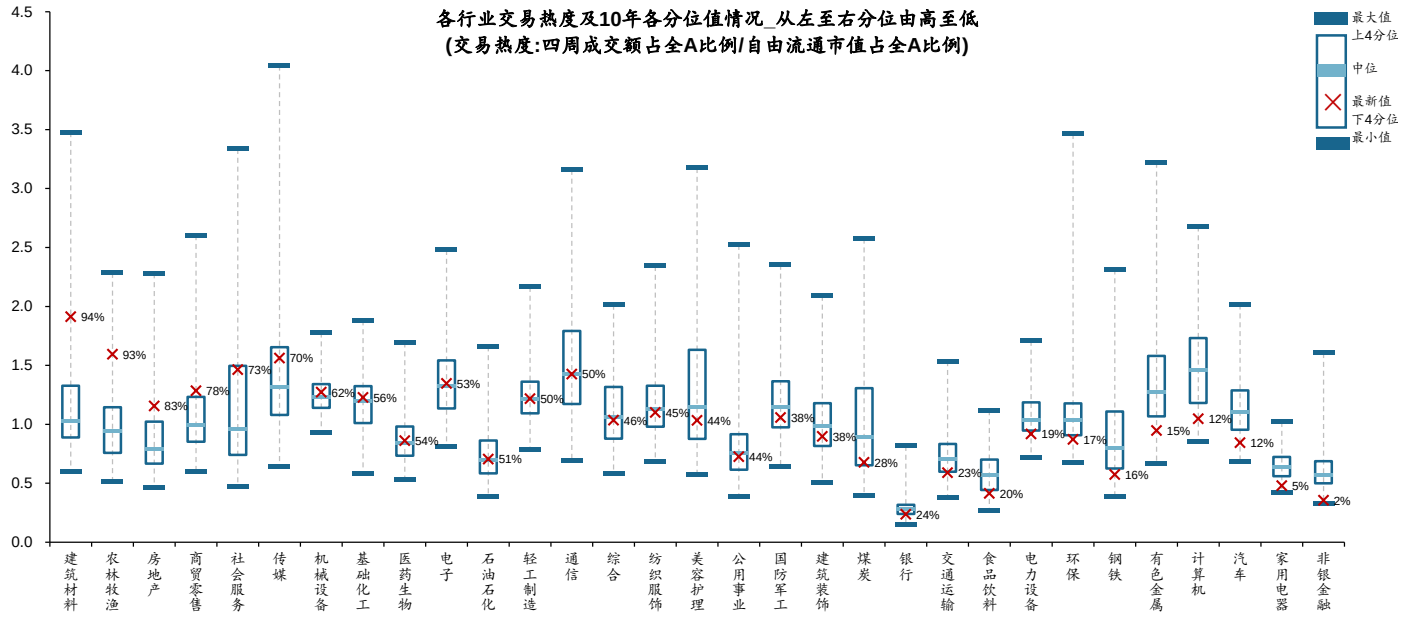
图表 4　中游制造与市场主要宽基指数成交热度



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

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	26/9/30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	**30**	**47**	**5.2**	**92**	**110**	**12**	**0.3**	**4.5**
中证中游	**30**	**84**	**3.0**	**92**	**48**	**12**	**0.6**	**2.5**
中证高装	**38**	**61**	**3.9**	**84**	**67**	**13**	**0.6**	**2.9**
中证高端制造	**40**	**71**	**3.8**	**75**	**63**	**12**	**0.6**	**3.1**
沪深300	13	59	1.4	34	16	11	0.8	1.3
中证500	32	76	2.3	77	45	9	0.7	2.6
中证1000	42	68	2.3	39	59	7	0.7	3.1
国证2000	50	75	2.4	60	69	7	0.7	3.5
万得全A	21	75	1.8	56	30	9	0.7	1.9
科创50	125	79	7.3	83	182	9	0.7	8.0
科创创业50	47	61	6.9	75	75	19	0.6	3.7
申万一级行业								
建筑材料	78	94	2.6	80	76	-1	1.0	-18.2
电子	**37**	**92**	**1.5**	**31**	**139**	**4**	**0.3**	**4.2**
房地产	81	89	2.4	15	-65	2	-1.2	13.0
建筑装饰	34	85	1.8	35	40	5	0.8	3.7
机械设备	**18**	**83**	**1.5**	**75**	**37**	**11**	**0.5**	**1.4**
钢铁	15	82	0.7	4	1	5	13.5	1.4
计算机	30	82	1.0	32	30	2	1.0	4.4
通信	**59**	**81**	**6.0**	**96**	**213**	**16**	**0.3**	**3.7**
综合	49	79	5.7	95	23	10	2.1	5.4
煤炭	41	78	3.1	88	38	8	1.1	3.8
基础化工	**18**	**73**	**0.9**	**33**	**39**	**-12**	**0.5**	**-0.7**
环保	25	70	1.6	30	37	6	0.7	2.8
轻工制造	25	62	2.1	45	80	10	0.3	2.1
农林牧渔	33	61	1.6	39	272	5	0.1	3.2
交通运输	**22**	**56**	**1.6**	**43**	**5**	**8**	**4.5**	**2.0**
商贸零售	60	56	3.5	30	110	5	0.5	6.7
石油石化	16	54	1.4	51	39	12	0.4	1.2
银行	6	54	0.5	32	2	9	2.9	0.6
电力设备	**25**	**51**	**2.1**	**41**	**21**	**9**	**1.2**	**2.5**
家用电器	**17**	**48**	**1.2**	**4**	**24**	**8**	**0.7**	**1.5**
纺织服饰	34	48	2.7	19	41	8	0.8	3.4
传媒	24	44	1.7	28	13	7	1.8	2.5
国防军工	34	39	2.5	51	56	6	0.6	3.9
社会服务	42	37	2.5	7	40	6	1.0	4.6
有色金属	15	35	2.3	8	7	14	2.2	1.7
汽车	**58**	**34**	**3.1**	**48**	**98**	**7**	**0.6**	**4.7**
公用事业	28	23	2.6	43	104	9	0.3	2.8
医药生物	17	15	2.8	58	82	21	0.2	1.3
美容护理	29	11	2.4	2	21	9	1.4	2.9
食品饮料	21	9	3.3	3	5	17	4.6	2.0
非银金融	9	0	1.1	8	16	13	0.6	0.8

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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：近期中欧贸易谈判达成重要共识，成功避免贸易摩擦持续升级。近年来中国对欧盟出口产品结构持续向中游制造行业集中，今年以来船舶/无机化学品/车辆/铜制品等出口金额持续高增，以汽车为代表的中游制造行业出口快速增长是引起本轮中欧贸易摩擦升级的主要原因，但同时也是中国制造企业全球优势逐步凸显的充分证明。

3、汽车：中欧贸易磋商第二次例会 9 日结束，双方发布联合声明，其中最为关键的是“双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解”。在后续记者会上，欧方预计未来 4 年出口量将较无协议情景减半，具体方案未披露。结合 8-9 月各方表态及会前相关报道，本次例会成果较此前市场预期更缓和，避免了形势升级，也留出了中国车企在时间上的调整空间。

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：9 月新船价格同比继续回升，新签订单量有所回落，继续看好航运高景气向造船传导，建议关注中国船舶、松发股份、中船防务、苏美达。

6、机械：10 月推荐杭氧股份、宏华数科。杭氧股份：受益氩气价格持续上涨，切入电子大宗打开成长空间。宏华数科：数码印刷设备向多下游延伸，墨水与新业务保持增长态势。

7、电子：Agentic AI、长上下文、多模态与安全评测持续推升 token 需求，AI 算力基础设施仍处系统级扩容早期，硬件端先进封装/光互联/液冷等环节价值量提升，存储端供需紧平衡与扩产周期共振，半导体设备与存储产业链有望共同受益。

8、通信：阿里云栖大会之后建议继续聚焦光通信与交换机两条主线。前者更直接受益于 800G/1.6T 升级、SNPO/NPO 渗透与高密度光互连扩容；后者更直接受益于超节点架构升级、51.2T/102.4T 交换平台演进与智算网络组网复杂度提升。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：新能源规模持续扩张，推动跨区输电、配网承载和系统调节能力建设加快。9 月，七部门发布《新型电池产业发展“十五五”规划》，提出到 2030 年全固态电池初步实现规模化应用，锂电产业进入技术升级和产业化加速阶段。当前重点关注电网主配协同、特高压及配网智能化建设，以及固态电池、快充电池和相关材料设备等锂电技术升级方向，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需求。

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。

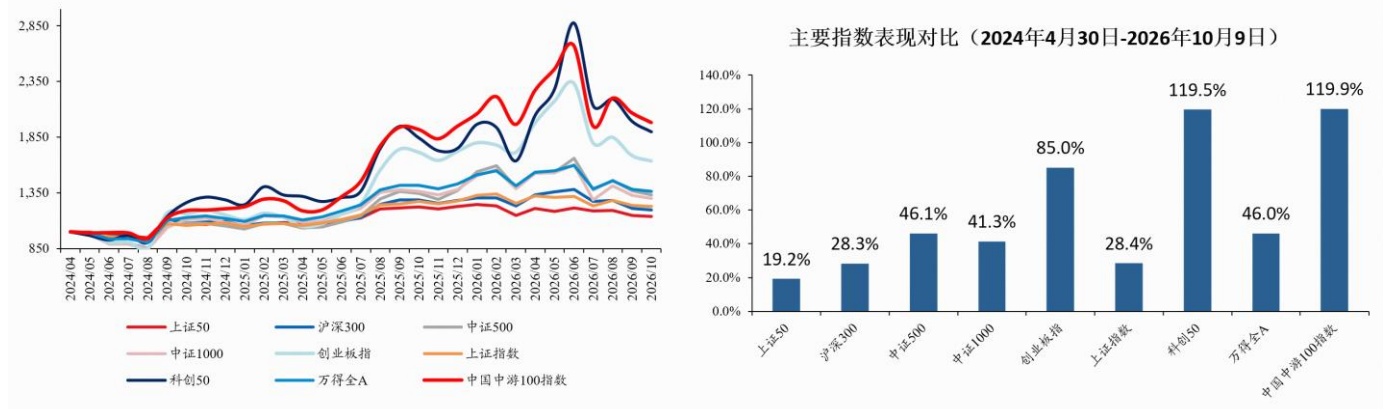
第二，旧范式下，中国供需关系多数时候呈现供强需弱，企业生产者剩余较小；新范式下，随着国内持续推进反内卷，以及中国出口从服务欧美企业，转向直接通过中国企业卖给全球消费者，或通过出口资本品形成海外供给，这一现象有望改变，意味着后续中国中游盈利能力将会有所抬升。

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：截至 10 月 9 日

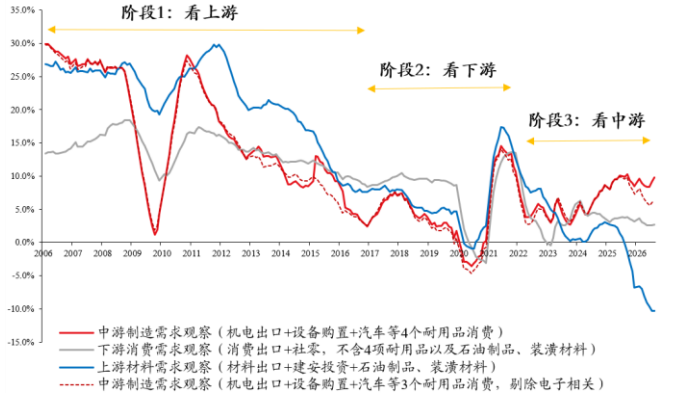
下载日志已记录，仅供内部参考

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：中国对欧出口集中于中游制造行业，近期贸易谈判达成重要共识

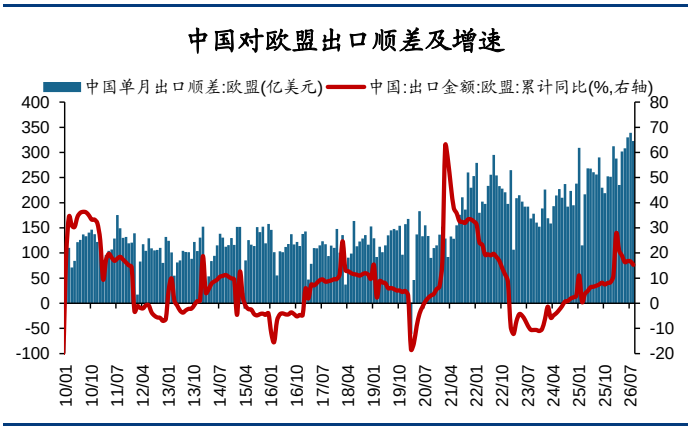
中欧贸易顺差持续扩大，贸易谈判达成重要共识重回机制化轨道。9 月以来随着中欧贸易摩擦局势升级后，10 月 8 日至 9 日中国商务部部长王文涛与欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇在北京共同主持中欧贸易投资磋商机制第二次例会。中欧双方在贸易和投资平衡、出口管制、知识产权和世贸组织改革四个工作板块达成 16 项共识，成功避免贸易摩擦持续升级，同时明确后续将于 2027 年 1 月举行部长级视频会议，2027 年 3 月召开机制第三次例会。欧盟与中国间持续扩大的贸易赤字是本次中欧贸易摩擦升级的重要原因之一，截至 2026 年 8 月中国对欧盟累计顺差达到 2425.9 亿美元，同比增长 23%，月贸易顺差持续创历史新高。欧盟长期以来一直为中国重要的贸易伙伴之一，截至 2026 年 8 月中国对欧盟累计出口金额超过 4200 亿美元，同比增长 15.3%，2020 年后中国对欧盟出口金额占比长期维持在 15%附近仅次于东南亚。本轮谈判中欧双方还于重点领域达成共识且集中于中游制造关键行业：①汽车方面：双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解；双方将继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序。②稀土：中方愿通过“绿色通道”机制为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利。③市场准入：逐步推动解决医疗器械、农食产品、逆变器融资禁令等彼此关切，持续推动中欧贸易向上平衡。

中国对欧盟出口产品结构持续向中游制造行业集中，今年以来船舶/无机化学品/车辆/铜制品等持续高增。从中国对欧盟出口海关产品大类来看，机电、音像设备及零部件（出口金额占比 45.9%，截至 2026 年 8 月，下同）；车辆、航空器、船舶及运输设备（11.5%）；

下载日志已记录，仅供内部参考

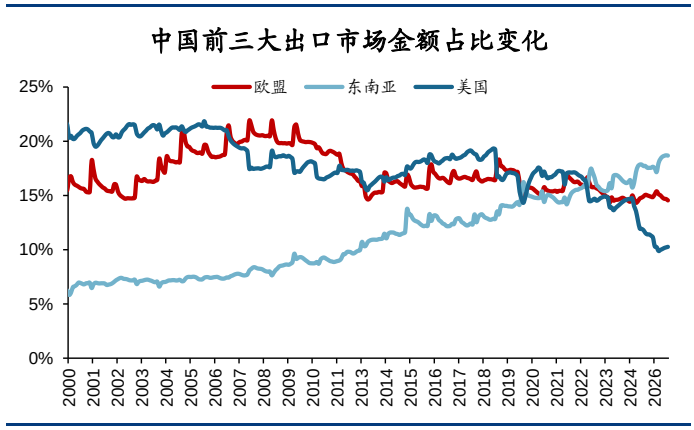
纺织原料及制品（6.7%）；杂项制品（家具/玩具等，6.7%）；化学工业及制品（5.8%）。从细分行业来看，中国对欧盟出口产品结构中，中游制造行业占比持续增长：电机产品（27.3%）与机械零部件（18.6%）长期为中国对欧出口的主要产品，同时汽车及零部件出口金额占比从 19 年底的 2.5%快速上升至 26/8 的 8.9%，而传统下游制造行业出口金额占比则明显下滑，如服装占比从 16 年底的 10%下降至当前的 4.5%；家具/灯具占比从 21 年初的 5.8%下降至当前的 3.7%；玩具占比从 19 年底 4%下降至当前 2.4%。此外，今年以来中国对欧盟出口的中游制造行业中，船舶（84.4%）、无机化学品（2026 年 1-8 月累计同比 68.0%，下同）、车辆及零部件（54.4%）、铜制品（29.7%）、光学/医疗等仪器（24.3%）等产品出口金额持续高增，其中今年 1-8 月中国汽车整车对欧盟出口数量达到 142.5 万台，同比增长 66.4%；出口金额达到 227.5 万台，同比增长 84.5%，以汽车为代表的中游制造行业出口快速增长是引起本轮中欧贸易摩擦升级的主要原因，但同时也是中国制造企业全球优势逐步凸显的充分证明。

图表 10　26/8 中国对欧盟出口金额累计同比 15.3%



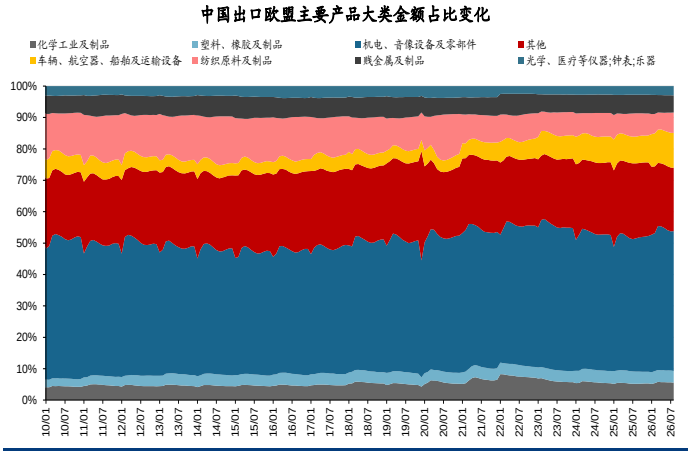
资料来源：Wind，华创证券

图表 11　欧盟长期为中国第二大贸易伙伴



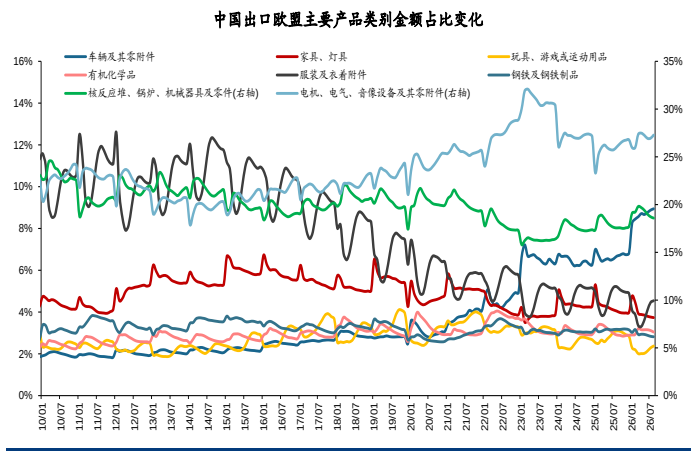
资料来源：Wind，华创证券

图表 12　中国出口欧盟主要集中于机电/运输设备等



资料来源：Wind，华创证券

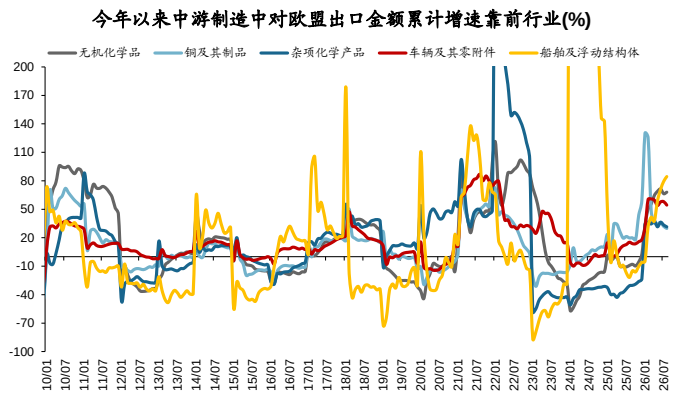
图表 13　中国出口欧盟中车辆及零部件占比达到 9%



资料来源：Wind，华创证券

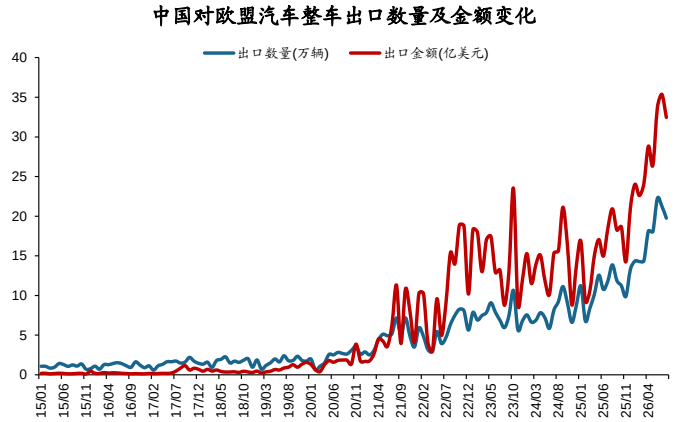
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14 今年以来中国对欧盟出口高增行业



资料来源：Wind，华创证券

图表 15 中国汽车整车出口欧盟金额持续创新高



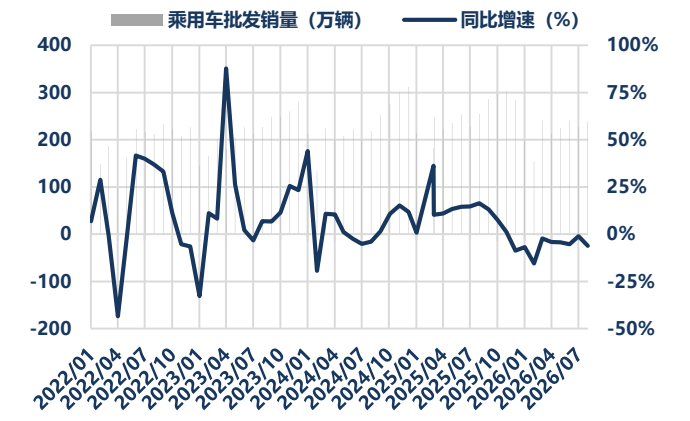
资料来源：Wind，华创证券

四、汽车：中欧出海政策联合声明落地，短期板块有望迎来反弹

（一）基本面数据跟踪

销量与库存：2026 年 8 月乘用车批发销量 238 万辆，同比-6.2%，环比+5.2%，狭义乘用车批发销量 236 万辆，同比-6.1%，环比+4.6%。出口销量 89 万辆，同比+67%，环比-3.0%。零售销量 153 万辆，同比-22%，环比+4.7%。估算库存变动-11.7 万辆，同比-16.2 万辆，环比+1.0 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

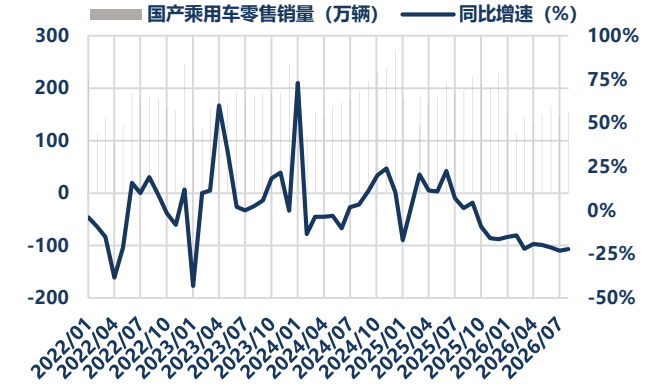
图表 17 22-26M7 出口销量及增速（万辆、%）



资料来源：MarkLines、华创证券

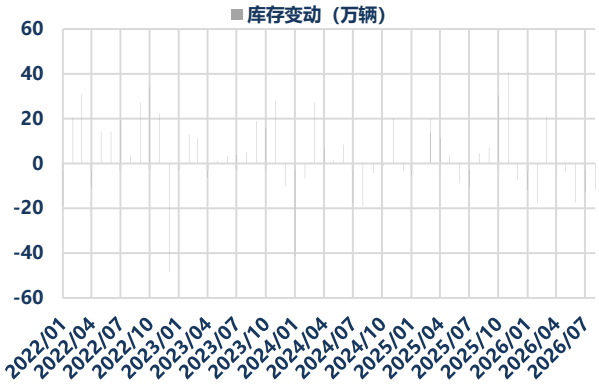
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

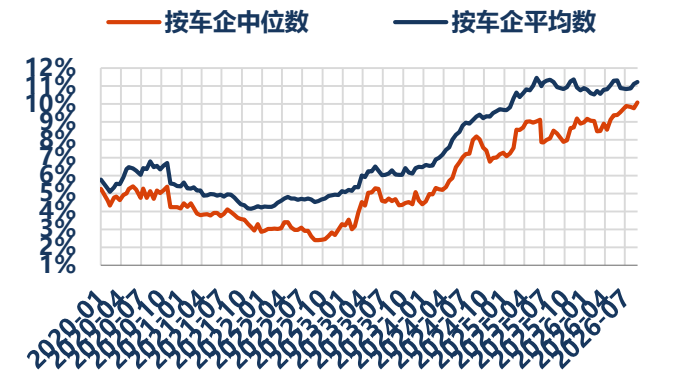


资料来源：中汽协、MarkLines、华创证券测算

注：国产乘用车零售销量

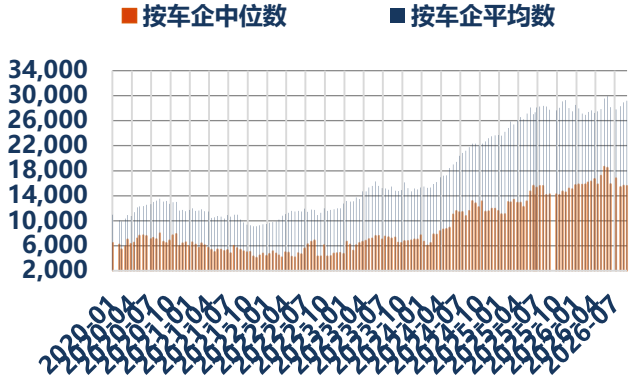
9 月下旬行业折扣环比持平（油车为主）。折扣率 9.8%，同比-0.4PP（9/25），环比持平（9/10）。折扣金额 22675 元，同比-149 元（9/25），环比-96 元（9/10）。折扣率变动环比较大的主流品牌：广汽丰田+0.5PP、银河（含几何）-0.4PP、上汽通用别克+0.3PP、上汽通用凯迪拉克+0.3PP、长安汽车+0.3PP。

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									
	09-10	09-25	05-25	06-10	06-25	07-20	08-10	08-25	09-10	09-25	同比	环比
上汽集团												
上汽大众	16.1%	17.3%	18.6%	17.2%	16.1%	16.9%	16.9%	16.4%	16.6%	16.8%	-0.5%	0.3%
上汽通用凯迪拉克	21.9%	20.5%	20.6%	18.6%	19.4%	19.5%	20.3%	20.2%	20.1%	20.4%	-0.1%	0.3%
上汽通用别克	18.8%	17.7%	16.5%	15.8%	16.0%	15.9%	16.2%	17.1%	17.7%	18.1%	0.4%	0.3%
上汽通用五菱	3.0%	3.4%	3.7%	3.8%	3.9%	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%	1.0%	0.0%
上汽乘用车	10.8%	12.4%	12.4%	12.2%	11.8%	11.5%	11.9%	11.3%	11.4%	11.3%	-1.1%	-0.1%
广汽集团												
广汽丰田	15.1%	15.6%	13.4%	13.4%	13.6%	13.9%	14.0%	13.6%	13.6%	14.1%	-1.5%	0.5%
广汽本田	17.8%	17.8%	25.3%	25.1%	25.1%	21.3%	21.2%	21.6%	21.6%	21.8%	4.0%	0.2%
广汽乘用车	8.6%	9.3%	10.8%	11.4%	9.5%	10.6%	10.0%	9.5%	9.6%	9.3%	0.0%	-0.3%
长安集团												
长安汽车	13.2%	13.2%	11.6%	11.5%	11.4%	11.6%	11.4%	12.0%	11.8%	12.1%	-1.0%	0.3%
长安启源	9.4%	9.5%	4.5%	4.7%	3.5%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	-5.8%	0.0%
长安福特	9.6%	9.7%	9.5%	9.9%	9.5%	11.3%	11.6%	11.6%	12.8%	12.8%	3.1%	0.0%
长安马自达	7.6%	8.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%	-4.8%	0.0%
长城汽车	**7.0%**	**7.6%**	**7.8%**	**8.0%**	**7.4%**	**7.4%**	**7.4%**	**7.4%**	**7.3%**	**7.3%**	**-0.2%**	**0.0%**
WEY	0.5%	0.5%	8.8%	9.6%	4.1%	4.0%	4.0%	4.2%	4.1%	4.1%	3.7%	0.0%
哈弗	14.3%	14.6%	15.4%	15.6%	14.2%	14.8%	14.1%	14.1%	14.1%	14.0%	-0.5%	-0.1%
欧拉	4.4%	8.7%	5.7%	5.8%	5.7%	5.8%	5.8%	6.9%	6.7%	6.8%	-1.9%	0.2%
皮卡	5.7%	5.8%	5.9%	5.8%	6.7%	6.7%	6.9%	6.8%	6.8%	6.7%	0.9%	-0.1%
吉利汽车												
吉利	9.1%	8.9%	10.5%	10.4%	10.2%	10.0%	10.0%	9.9%	9.9%	9.9%	0.9%	0.0%
银河（含几何）	6.6%	7.8%	7.2%	7.3%	7.3%	7.0%	7.0%	7.2%	7.1%	6.7%	-1.1%	-0.4%
领克	8.1%	8.4%	9.2%	9.3%	10.0%	9.4%	10.2%	10.1%	10.1%	9.8%	1.4%	-0.3%
比亚迪	**5.9%**	**6.7%**	**5.8%**	**5.0%**	**4.7%**	**4.8%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.3%**	**-2.4%**	**-0.2%**
BBA												
华晨宝马	26.0%	30.9%	25.2%	20.4%	20.0%	20.2%	19.9%	20.3%	20.4%	20.6%	-10.3%	0.2%
北京奔驰	23.4%	24.7%	22.8%	21.3%	21.6%	21.0%	21.3%	21.5%	21.5%	21.5%	-3.2%	0.0%
一汽大众奥迪	21.5%	21.0%	20.1%	19.2%	18.3%	18.8%	18.9%	19.6%	20.0%	20.2%	-0.8%	0.2%
合资												
一汽大众	17.0%	16.9%	16.3%	16.7%	16.7%	16.1%	16.2%	16.5%	16.4%	15.4%	-1.5%	-1.0%
东风本田	19.0%	20.0%	18.5%	16.9%	16.4%	15.9%	15.9%	15.8%	15.7%	15.7%	-4.3%	-0.1%
一汽丰田	14.5%	15.3%	9.4%	11.2%	11.7%	11.7%	11.9%	12.4%	12.5%	12.8%	-2.5%	0.3%
行业												
折扣率	9.6%	10.1%	9.4%	9.5%	9.4%	9.4%	9.5%	9.7%	9.8%	9.8%	-0.4%	0.0%
折扣金额	21,492	22,824	20,917	21,971	21,803	21,659	22,223	22,592	22,771	22,675	-149	-96

资料来源：汽车之家、华创证券

原材料价格：截至 2026 年 10 月 9 日，

1）碳酸锂：4Q26 均价 12.36 万元/吨，同比+40%、环比-16%；最新 12.23 万元/吨，较 9 月 30 日-0.39%；

2）铝：4Q26 均价 2.37 万元/吨，同比+10%、环比持平；最新 2.37 万元/吨，较 9 月 30 日-1.58%；

3）铜：4Q26 均价 11.21 万元/吨，同比+26%、环比+4%；最新 11.16 万元/吨，较 9 月 30 日+0.22%；

4）天然橡胶：4Q26 均价 1.94 万元/吨，同比+30%、环比+11%；最新 1.94 万元/吨，较 9 月 30 日+1.87%；

5）钯：4Q26 均价 282 元/克，同比-27%、环比-12%；最新 284 元/克，较 9 月 30 日-5.18%；

6）铑：4Q26 均价 0.22 万元/克，同比+3%、环比持平；最新 0.22 万元/克，较 9 月 30 日-2.49%；

下载日志已记录，仅供内部参考

7） 聚氯乙烯 PVC：4Q26 均价 0.51 万元/吨，同比+11%、环比+8%；最新 0.51 万元/吨，较 9 月 30 日+1.18%；

8） 纯碱：4Q26 均价 997 元/吨，同比-23%、环比-2%；最新 1010 元/吨，较 9 月 30 日+0.40%；

9） 天然气：4Q26 均价 0.64 万元/吨，同比+52%、环比+9%；最新 0.64 万元/吨，较 9 月 30 日+1.88%；

10）95#汽油（未更新）：3Q26 均价 9.81 元/L，同比+15%、环比+4%；9 月 30 日 11.10 元/L，较 9 月 20 日+0.68%。

11）DRAM:DDR5：4Q26 均价 58.30 美元，同比+187%、环比+11%；最新 58.90 美元，较 10 月 2 日+1.55%。

12）DRAM:DDR4：4Q26 均价 80.32 美元，同比+180%、环比+5%；最新 80.50 美元，较 10 月 2 日+0.31%。

13）NAND Flash（未更新）：3Q26 均价 36.36 美元，同比+488%、环比+68%；9 月 28 日 41.59 美元，较 9 月 21 日+2.05%。

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	26-12	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	147,522	123,645	122,260	
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	23,715	23,705	23,650	
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	107,590	112,060	111,615	
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	17,379	19,355	19,355	
钯:99.95%（元/克，左轴）	259	260	253	269	257	264	308	386	432	345	318	282	284	
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	2,155	2,150	2,150	
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	4,705	5,058	5,069	
纯碱（元/吨）	2,390	2,108	2,012	1,553	1,460	1,273	1,293	1,293	1,211	1,186	1,021	997	1,010	
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	5,861	6,392	6,405	
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	9.81	未更新	未更新	
DRAM:DDR5（美元/16GB）	4.58	4.84	5.05	4.79	4.86	5.59	6.26	20.29	37.11	41.16	52.36	58.30	58.90	
DRAM:DDR4（美元/16GB）	3.62	3.68	3.82	3.78	3.77	5.07	9.25	28.72	68.36	65.25	76.24	80.32	80.50	
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	36.36	未更新	未更新	
同比	**24-03**	**24-06**	**24-09**	**24-12**	**25-03**	**25-06**	**25-09**	**25-12**	**26-03**	**26-06**	**26-09**	**26-12**		
碳酸锂	-75%	-58%	-67%	-46%	-25%	-38%	-9%	16%	104%	163%	102%	40%		
铝	3%	11%	4%	8%	7%	-2%	6%	5%	18%	20%	15%	10%		
铜	1%	18%	9%	11%	11%	-2%	6%	18%	30%	32%	35%	26%		
天然橡胶期货	11%	24%	22%	30%	25%	-1%	-2%	-15%	-14%	20%	18%	30%		
钯:99.95%	-35%	-31%	-24%	-7%	-1%	2%	22%	43%	68%	30%	3%	-27%		
铑:99.95%	-54%	-30%	21%	-2%	8%	12%	42%	78%	112%	61%	22%	3%		
聚氯乙烯PVC(乙烯法)	-10%	-1%	-9%	-10%	-11%	-17%	-13%	-14%	0%	3%	-3%	11%		
重度纯碱	-13%	-15%	-18%	-43%	-39%	-40%	-36%	-17%	-17%	-7%	-21%	-23%		
天然气	-25%	-2%	20%	-13%	-4%	5%	-14%	-10%	-7%	32%	39%	52%		
汽油(95#)	3%	1%	-4%	-10%	-3%	-9%	-8%	-4%	-3%	10%	15%	未更新		
DRAM:DDR5	10%	18%	25%	15%	6%	16%	24%	323%	663%	636%	736%	187%		
DRAM:DDR4	-3%	16%	32%	22%	4%	38%	142%	660%	1716%	1187%	725%	180%		
NAND Flash	1%	1%	3%	13%	14%	32%	56%	54%	110%	323%	488%	未更新		
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**	**26-12**		
碳酸锂	-28%	4%	-24%	-5%	-1%	-14%	12%	21%	75%	11%	-14%	-16%		
铝	0%	8%	-5%	5%	-1%	-1%	3%	4%	12%	1%	-2%	0%		
铜	2%	15%	-6%	0%	2%	1%	2%	12%	13%	2%	4%	4%		
天然橡胶期货	4%	5%	3%	16%	-1%	-16%	2%	1%	0%	17%	0%	11%		
钯:99.95%	-10%	0%	-3%	6%	-5%	3%	17%	25%	12%	-20%	-8%	-12%		
铑:99.95%	1%	6%	-2%	-6%	11%	10%	24%	18%	31%	-17%	-6%	0%		
聚氯乙烯PVC(乙烯法)	-3%	2%	-4%	-5%	-4%	-4%	0%	-6%	11%	-1%	-6%	8%		
重度纯碱	-12%	-12%	-5%	-23%	-6%	-13%	2%	0%	-6%	-2%	-14%	-2%		
天然气	-14%	-8%	15%	-4%	-4%	0%	-6%	-1%	0%	42%	-1%	9%		
汽油(95#)（元/L）	0%	0%	-2%	-9%	8%	-5%	0%	-5%	9%	7%	4%	未更新		
DRAM:DDR5	10%	6%	4%	-5%	1%	15%	12%	224%	83%	11%	27%	11%		
DRAM:DDR4	17%	2%	4%	-1%	0%	35%	82%	211%	138%	-5%	17%	5%		
NAND Flash	0%	0%	2%	10%	2%	16%	20%	9%	38%	133%	68%	未更新		

资料来源：Wind、华创证券测算

注：截至 2026 年 9 月 4 日

下载日志已记录，仅供内部参考

重点新闻：

1) 10 月 8-9 日，中国商务部部长王文涛与谢夫乔维奇在北京举行中欧贸易投资磋商机制第二次例会。双方形成涵盖贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革等领域的 16 项成果共识。（第一电动、观察者网、彭博社）

2) 10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。（财联社）

3) 10 月 9 日，吉利汽车正式宣布进军加拿大市场，计划在 2027 年向当地推出首批车型。（第一电动）

（二）投资建议

1、整车：前期出海政策预期极大影响股价，本次例会联合声明落地，好于预期，短期板块有望迎来反弹。但在中周期里，板块投资机会仍看内需拐点。底部可以布局#比亚迪、吉利汽车、零跑汽车，出海大格局确立。

2、汽零：①机器人：Q4 周产有望加速，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，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，海外 Cybercab 已开启公开载客，内外共振有望加快技术迭代和量产，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。

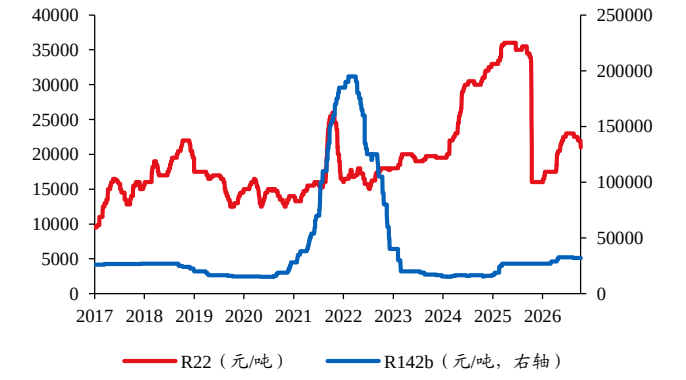
3、重卡：内需旺季需求边际改善，出口保持高增，全年增长置信度高，2-3 年内若国标升级依然看好中期景气持续，推荐龙头#中国重汽，AIDC 方面#潍柴动力。

五、化工：新材料重点关注半导体材料，化工子行业看多炼化、钾肥和制冷剂

（一）基本面数据跟踪

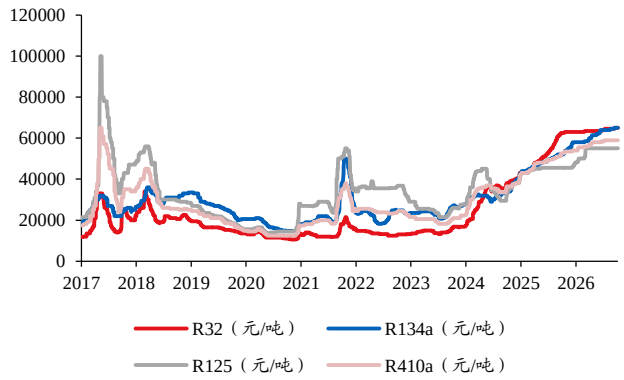
制冷剂：截至 9 月 30 日，R22、R142b、R32、R134a、R125、R410a 产品价格分别为 2.2、3.2、6.5、6.5、5.5、5.9 万元/吨，月环比-500 元/吨、持平、+500 元/吨、+500 元/吨、持平、持平。价差方面，截至 9 月 30 日，R22、R32、R134a、R125 价差分别为 11320、48168、45489、37761 元/吨，月环比-1113、-328、+783、+359 元/吨。

图表 24　二代制冷剂核心产品价格



资料来源：Wind，华创证券

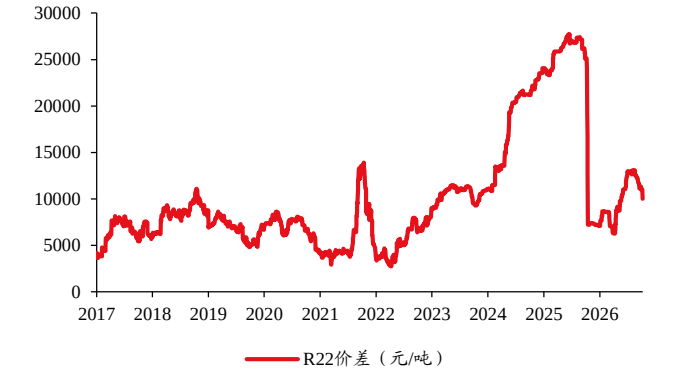
图表 25　三代制冷剂核心产品价格



资料来源：Wind，华创证券

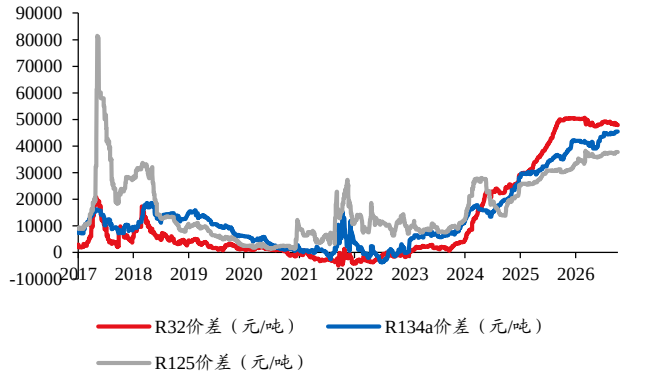
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 二代制冷剂 R22 价差表现



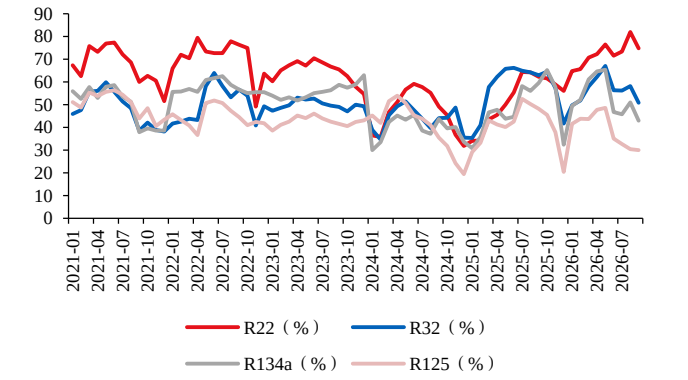
资料来源：Wind，华创证券

图表 27 三代制冷剂核心品种价差表现



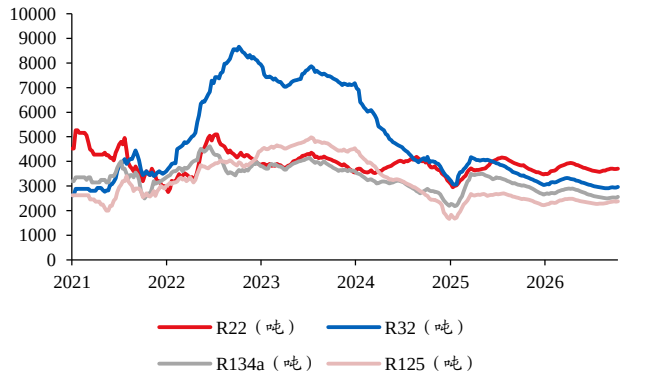
资料来源：Wind，华创证券

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

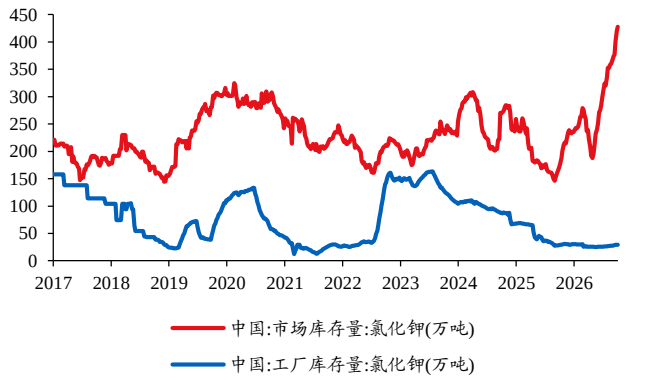
钾肥：截至 8 月 31 日，国内氯化钾参考价 3144 元/吨，月环比-52 元/吨。库存方面，截至 9 月 25 日，国内氯化钾市场库存和工厂库存分别为 401 和 29 万吨，月环比+40 和+1.61 万吨。

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）

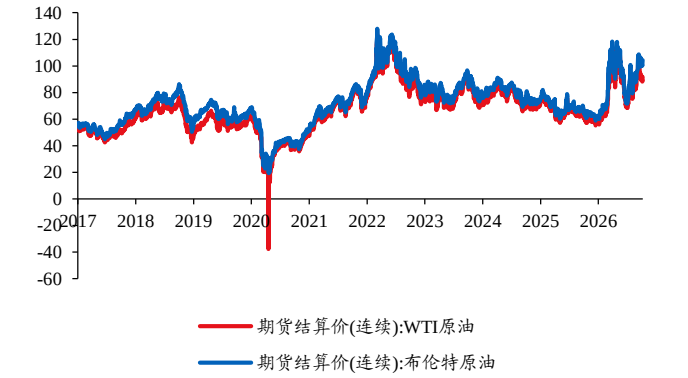


资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

原油&天然气：截至 9 月 30 日，WTI 和 Brent 油价分别为 90.4 和 103.5 美元/桶，月环比 5.4%和+14.4%，较 2026 年年初+45%和+54.5%；NYMEX 天然气价格 3.0 美元/百万英热，月环比+4.5%，较 2026 年年初+3.2%。

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

应急管理部公开征求意见，事关硝化企业分类整治

为推动硝化企业分类治理，严密管控重大安全风险，应急管理部危化监管一司起草了《关于严格硝化企业分类整治强化重大安全风险防控的通知（征求意见稿）》及编制说明。

英力士宣布停运英国三座化工工厂

英力士宣布暂停英国赫尔三座化工工厂运营，主要由于欧洲天然气及能源成本过高，导致生产竞争力下降。根据中国化工报公众号，INEOS 在赫尔基地拥有 35 万吨/年乙酰类化合物产能，以及一个 15 万吨/年乙酸工厂和 33.5 万吨/年的乙酸乙酯工厂。

玻璃基板产业催化频出

1）三星电机展示下一代玻璃基板及 2.5D 先进封装技术：三星电机在 KPCA Show 2026 展示玻璃芯基板、2.5D 及 2.1D 封装基板技术，包括玻璃精密加工、微细互连及金属填充等工艺；2）英伟达给产业链定下两年窗口：根据半导体在线公众号转引，英伟达已要求韩国、日本和中国台湾的基板制造商在两年内完成玻璃基板开发，目标是在 2028 年之前导入。

（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）

下载日志已记录，仅供内部参考

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、氟化工：传统制冷剂贡献稳定现金流，含氟新材料持续打开成长空间。相关标的：巨化股份、永和股份、三美股份、东岳集团、昊华科技等；5、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。

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

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%	2391	17.64%	2610	9.19%	125	-3.88%	188	50.31%	215	14.25%	2.93%
	华鲁恒升	310	-9.52%	357	15.19%	385	7.78%	33	-15.04%	48	46.83%	56	15.01%	2.25%
	宝丰能源	480	45.64%	585	21.91%	612	4.64%	114	79.09%	169	47.89%	177	5.21%	3.58%
	卫星化学	461	0.92%	584	26.74%	628	7.54%	53	-12.54%	107	101.05%	112	5.28%	1.80%
	巨化股份	270	10.34%	303	12.26%	330	8.96%	38	93.07%	58	53.25%	70	19.74%	2.36%
	扬农化工	119	13.76%	135	13.70%	147	8.95%	13	6.98%	15	17.58%	18	17.99%	1.81%
	兴发集团	293	3.18%	329	12.37%	355	7.77%	15	-6.83%	21	36.96%	25	21.46%	2.56%
	亚钾国际	17	-18.53%	86	403.67%	113	32.23%	-2	-268.31%	32	1686.20%	43	35.34%	0.29%
新材料	中船特气	23	17.18%	41	76.93%	59	44.80%	3	13.68%	8	167.00%	16	103.50%	0.11%
	雅克科技	86	25.49%	101	17.01%	116	15.52%	10	14.77%	13	33.01%	16	23.96%	0.59%
	联瑞新材	11	16.15%	14	30.17%	18	28.41%	3	16.42%	4	33.44%	6	41.07%	0.37%
	圣泉集团	109	9.14%	126	15.73%	142	12.88%	10	15.98%	13	28.88%	17	28.35%	1.91%
	国瓷材料	46	13.24%	55	18.92%	66	20.09%	6	0.91%	8	39.84%	11	28.87%	0.27%

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 10.9）

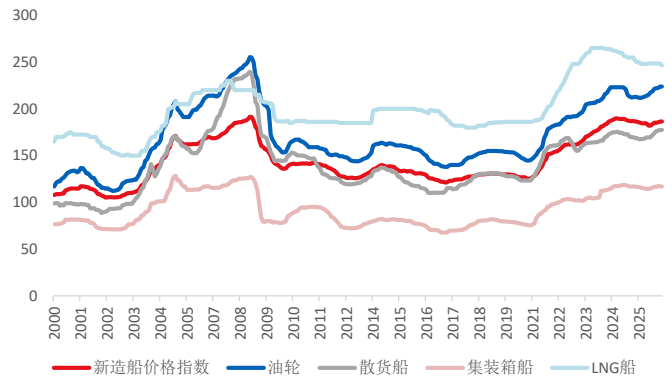
六、造船：9 月新船价格同比继续回升，新签订单量有所回落，继续看好航运高景气向造船传导

（一）基本面数据跟踪

截至 2026 年 9 月底，克拉克森新造船价格指数为 187 点，同比+0.5%，环比+0.13%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船分别同比+5.6%、+5.9%、+0.5%、-1.4%，环比+持平、+0.12%、-0.23%、-0.80%。

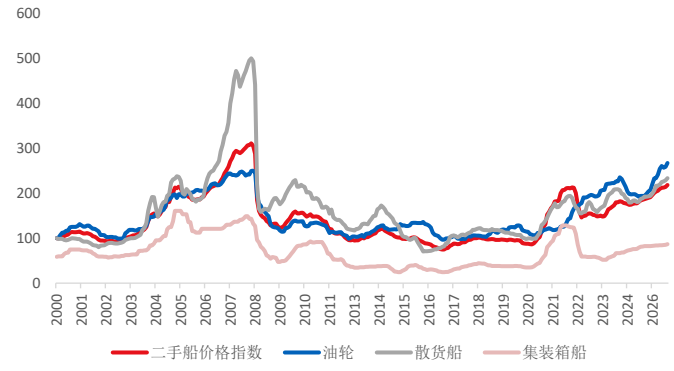
克拉克森二手船价格指数为 218 点，同比+16.6%，环比+2.0%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船分别同比+37.7%、+21.4%、+4.9%，环比+3.4%、+2.1%、+1.3%。

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 9 月，全球新签订单量为 1537 万 DWT，同比-9.6%，环比-12.8%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船、其他船型分别同比-19.9%、+1.8%、-15.5%、+222.9%、

下载日志已记录，仅供内部参考

-24.4%，环比-53.7%、+21.2%、+4.9%、+64.2%、-26.5%。

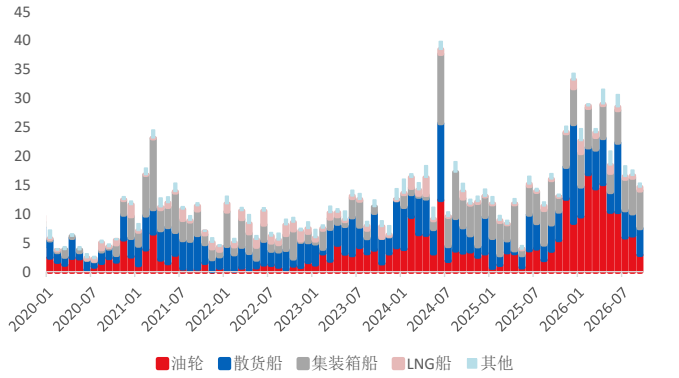
分国家来看，中国、韩国、日本新签订单量分别为 1230、253、53 万 DWT，同比+10.8%、+79.8%、+12.0%，环比-14.6%、+59.3%、-65.9%，份额占比分别为 80.01%、16.52%、3.44%。

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）

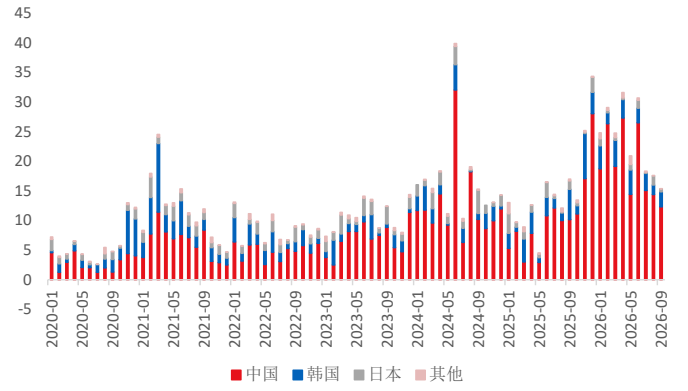


资料来源：Clarksons、华创证券

2026 年 1-9 月，全球新签订单量累计为 2.13 亿 DWT，同比+96%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船、其他船型分别同比+307%、+81%、+1%、+249%、+78%。

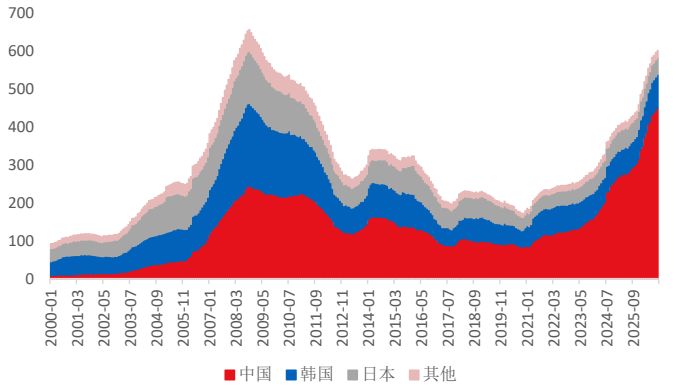
分国家来看，中国、韩国、日本新签订单量累计分别为 17421、2689、684 万 DWT，同比+114%、+12%、-44%，份额占比分别为 81.7%、12.6%、3.2%。

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

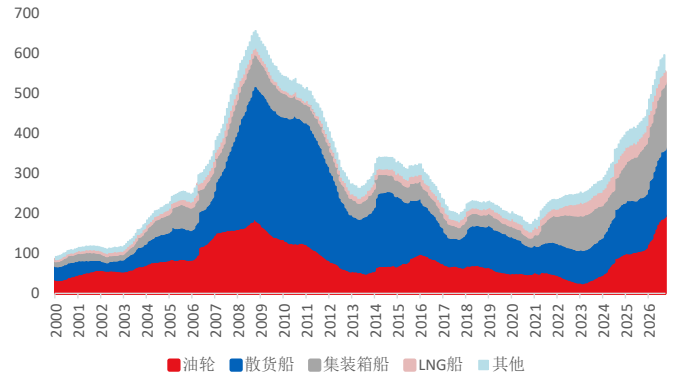
截至 2026 年 9 月底，全球船厂手持订单量达 6.0 亿 DWT，同比+37.6%，环比+0.8%；分船型来看，油轮、散货船、集装箱船、LNG 船分别同比+72.8%、+26.5%、+34.0%、+0.8%，环比-0.5%、+0.7%、+2.7%、+0.9%。

整体市场手持订单占船队比例为 23.05%，分位数占比为 73%（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 25.99%、15.42%、43.60%、36.78%，分位数分别为 74%、52%、80%、52%。

分国家来看，中国、韩国、日本手持订单量分别为 4.5、0.9、0.4 亿 DWT，同比+50.6%、+24.3%、-12.0%，环比+1.2%、+1.2%、-2.2%，份额分别为 74.7%、14.8%、7.3%。

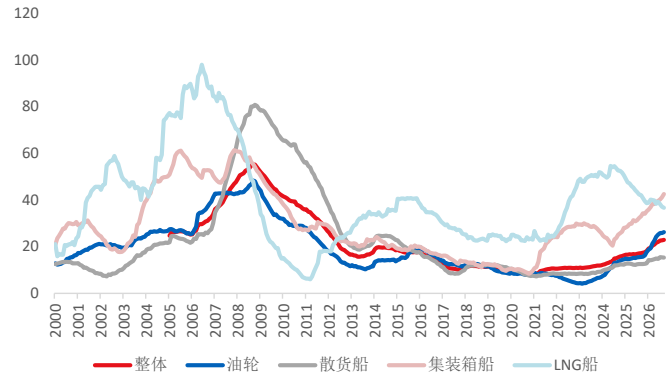
下载日志已记录，仅供内部参考

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

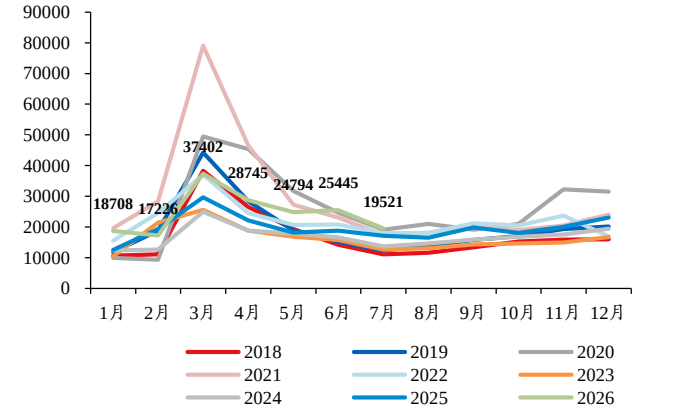
全球航运船队老龄化与环保要求趋严矛盾下，更新替换需求有望持续释放，此外地缘因素持续冲击原有航运网络，全球贸易格局趋于碎片化，集装箱船、油轮、散货船行情轮动交替演绎，继续支撑本轮造船周期景气度。

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 3D 打印、工业气体和工程机械

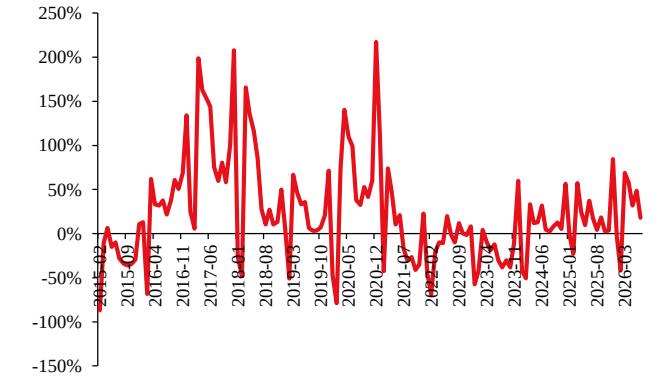
（一）基本面跟踪

图表 43 我国挖掘机月度销量（台）



资料来源：Wind，华创证券

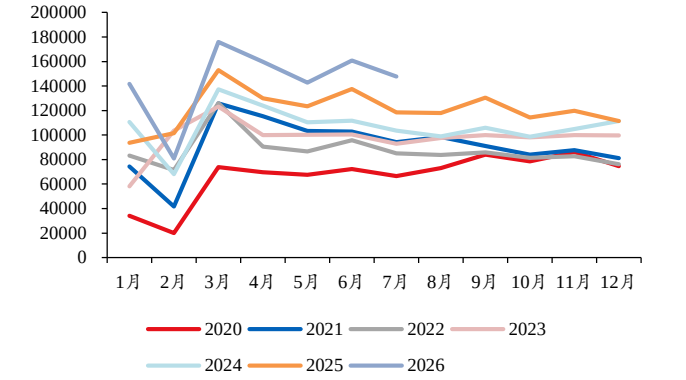
图表 44 我国挖掘机月销量同比变化



资料来源：Wind，华创证券

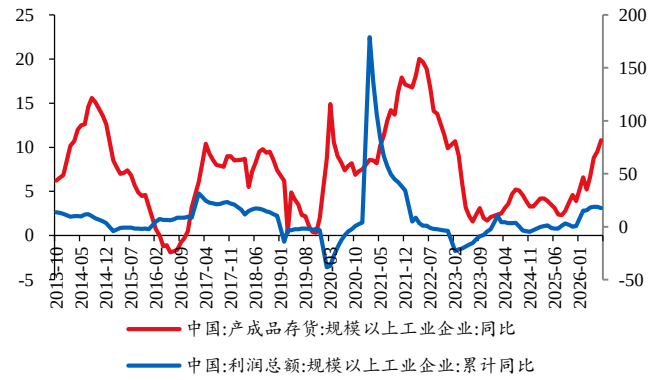
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 45 我国叉车销量（台）



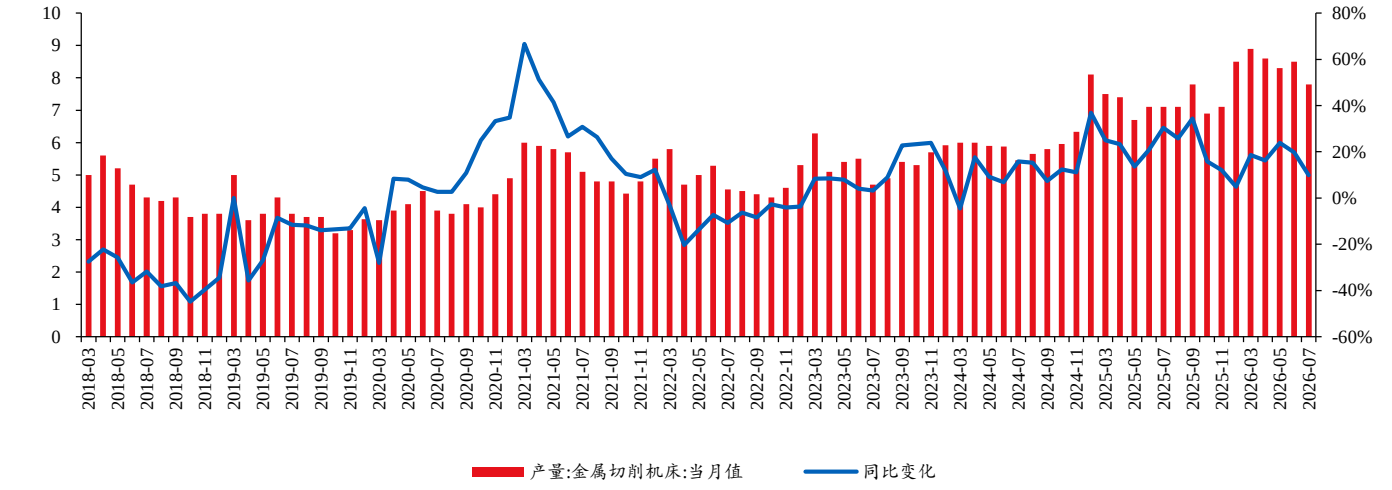
资料来源：Wind，华创证券

图表 46 我国工业企业产成品存货及利润同比（%）



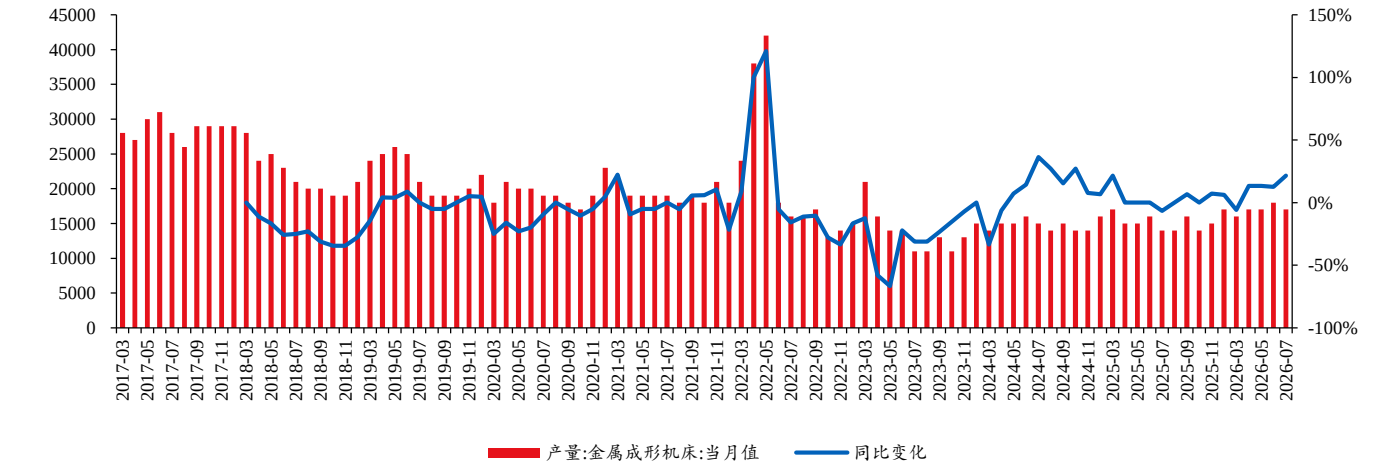
资料来源：Wind，华创证券

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

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）行业动态研究

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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：AI 算力集群落地验证景气确定性，HBM 27 年涨价预期强劲

（一）行业重点事件点评

AI 硬件：全球 AI 算力基建延续扩张周期，集群项目落地印证景气确定性。

全球 AI 算力基础设施建设仍处于高景气扩张周期，算力供给侧持续扩容，第三方算力运营商联合产业资本加速推进高功率密度 AI 数据中心落地，以匹配大模型训练及智能体推理场景下持续增长的算力需求。10 月 7 日，AI 算力租赁商 CoreWeave 与阿达尼集团达成合作，将在印度 Taloja 园区部署新一代 AI 算力集群，首期落地 240MW 容量并保留翻倍至 480MW 的扩张权，项目生命周期内总投资预计达数十亿美元，首批机房计划于 2028 年中期正式投运。9 月 21 日，新加坡 AI 云厂商 Aolani 与英伟达签署战略算力合作协议，升级算力基础设施布局，预计 2027 年初在马来西亚、菲律宾两座 AI 工厂新增部署 2.2 万片 GPU，投运后公司整体 GPU 部署规模将突破 4.8 万片，对应算力园区总容量提升至超 100MW。我们认为，全球范围内 AI 算力基建项目的陆续落地，印证了产业端对中长期 AI 算力需求的确定性判断；高功率密度 AI 数据中心的批量建设，将持续拉动上游服务器、高速光模块、制冷配电等配套产业链需求，支撑算力产业链景气度延续。

存储：HBM 供应持续吃紧，TrendForce 预计 27 年 HBM 价格同比增超 120%。

据 TrendForce 集邦咨询，AI 服务器需求持续扩张，HBM 与 Conventional DRAM 仍竞逐有限的先进制程及晶圆产能，加上新一代产品的良率与产出提升仍需时间，预估 2027 年存储器供应将持续吃紧。在整体存储器价格维持上行趋势的情况下，供应商对 2027 年 HBM 涨价态度亦更为明确，为反映整体供应持续紧张，以及高价 HBM4 占比提升、HBM4e 于 2027 年下半年逐步放量所带来的影响，TrendForce 集邦咨询上修明年 HBM 价格展望，预估 Blended ASP 年增幅度将达 121%。

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）投资建议

算力供给侧持续扩容，第三方算力运营商联合产业资本加速推进高功率密度 AI 数据中心落地，以匹配大模型训练及智能体推理场景下持续增长的算力需求。此外英伟达 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 Neocloud、主权 AI 与前沿实验室。推荐标的：景旺电子、东山精密、生益科技、大族激光等。

AI 存储扩产周期启动，韩国存储龙头新一轮建厂规划与全球半导体设备投资上行共振。与此同时，AI 服务器和数据中心持续拉动 HBM、DDR5、高容量 NAND 与企业级 SSD 需求，存储供需仍处紧平衡，行业景气度有望与 AI 算力基础设施扩容同频共振。推荐标的：长川科技、兆易创新、普冉股份等。

九、通信：阿里召开云栖智能大会

（一）行业重点事件点评

1、通信半导体板块

阿里召开云栖智能大会

9.22-24 日阿里召开云栖智能大会，在论坛中阿里明确提出，AI 模型、AI 芯片和 AI 云是机器智能时代三大基石，并给出 2032 年 20GW 全球数据中心规模目标；与此同时，真武 V900 与超节点服务器、ICN Switch、智能网卡、存储主控一起发布，说明阿里此次强调的不是单芯片突破，而是从芯片到网络的系统级交付能力。

由此，光互连成为本届大会对通信板块最直接的产业映射。磐久 AL64 采用分布式 SNPO 光互连方案，单机 64 卡、Scale-Up 无收敛扩展至 1024 卡，配套 51.2T 交换与 64 个 800G 光口；阿里同时给出 SNPO 的接口演进方向，兼容 112G/224G SerDes 并支持向 448G 演进。

交换机的受益逻辑同样明确，产品已从“设备升级”转向“架构升级”。云栖大会现场，新华三展示了面向节点内互联的单芯片 102.4T NPO 硅光智算交换机、面向节点间互联的 1.6T 智算交换机，并披露节点内互联时延优化、跨域无损传输等能力。此外网络与存储、调度的协同也成为 AI 基础设施效率优化的重点。阿里发布新一代 CPFS，单文件系统扩展至 100PiB，模型启动耗时降低 50%、峰值算力利用率提升 30%、AI 存储成本降低 69%；同时推出 KVCacheStore，面向推理场景支撑更高缓存命中与更低首包时延。

（二）投资建议

投资层面，云栖大会之后建议继续聚焦光通信与交换机两条主线。前者更直接受益于 800G/1.6T 升级、SNPO/NPO 渗透与高密度光互连扩容；后者更直接受益于超节点架构升级、51.2T/102.4T 交换平台演进与智算网络组网复杂度提升。

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。**

下载日志已记录，仅供内部参考

十、电力设备与新能源：电网投资景气延续，锂电固态与快充加速落地

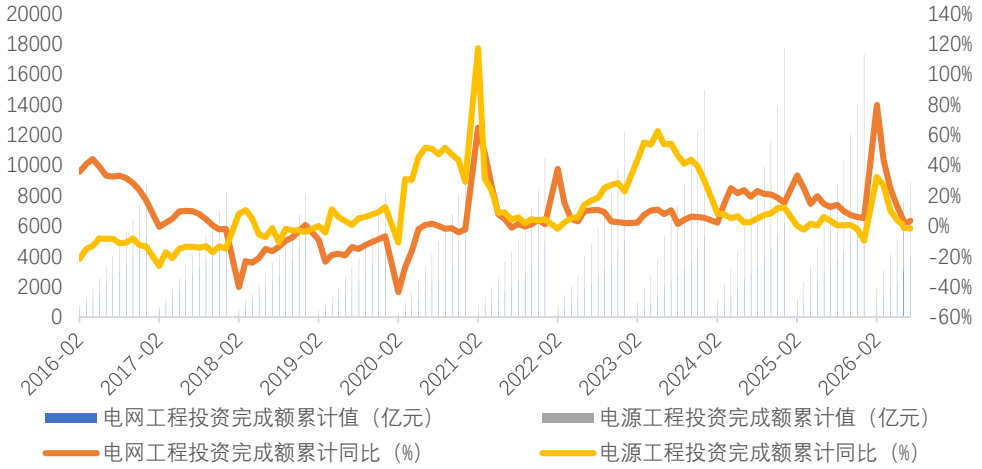
（一）基本面数据跟踪

1、电网板块

电网投资完成情况： 2026 年 1-8 月累计完成 3931.8 亿元，同比增长 3.58%；其中 8 月单月约 592.0 亿元，同比增长 23.07%。

电源投资完成情况：2026 年 1-8 月，累计完成 4916.1 亿元，同比下降 1.52%；其中 8 月单月约 678.8 亿元，同比下降 3.57%。

图表 49 电源工程与电网工程投资

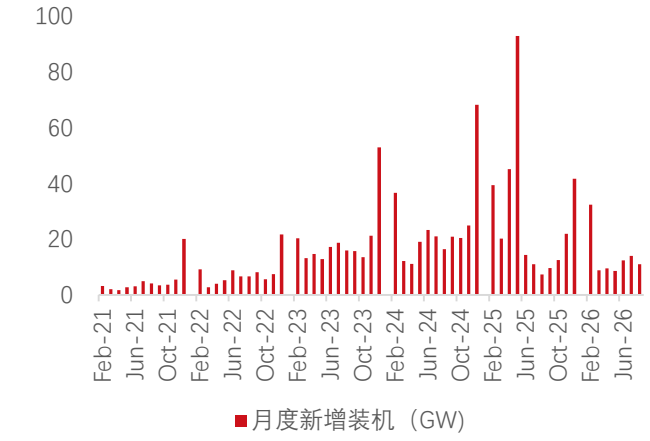


资料来源：iFind，华创证券

2、光伏板块

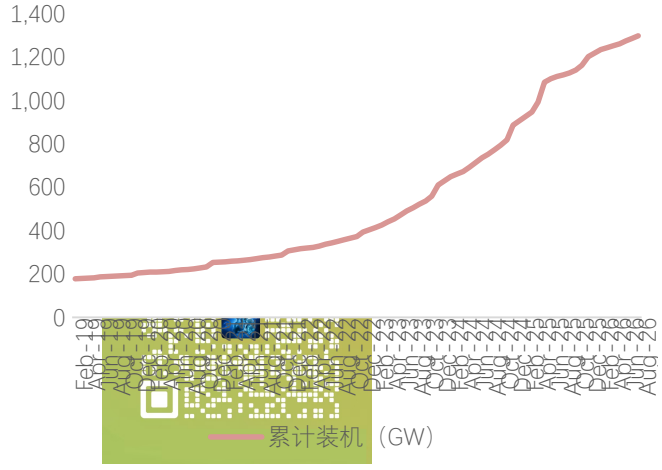
光伏装机完成情况： 2026 年 1-8 月光伏累计新增装机 97.2GW；其中 8 月单月新增约 11.0GW，同比增长 50.0%。截至 8 月底，全国光伏发电装机容量约 12.97 亿千瓦，超过煤电成为装机规模最大的电源类型。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

3、锂电板块

新能源乘用车零售情况：2026 年 8 月，新能源乘用车零售约 100.6 万辆，同比下降 10.0%，环比增长 5.8%；1—8 月累计零售约 667.5 万辆。

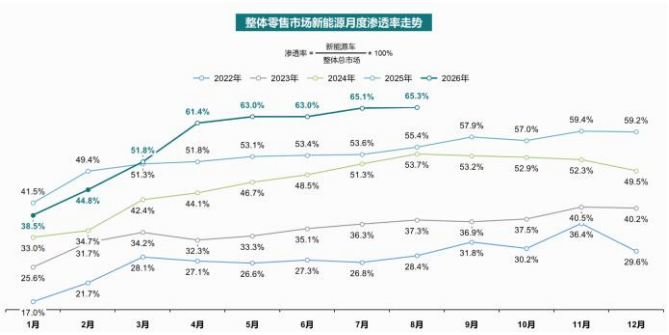
新能源乘用车结构与渗透率：8 月纯电动乘用车仍占据主要份额，插电式混合动力与增程式乘用车共同构成其余销量。新能源乘用车当月零售渗透率为 65.3%，环比提升 0.2 个百分点；同期新能源乘用车厂商出口约 51.8 万辆，同比增长约 153.9%。

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

9 月，工业和信息化部、国家发展改革委、交通运输部等七部门联合发布《新型电池产业发展“十五五”规划》。规划提出，到 2030 年全固态电池初步实现规模化应用，长寿命锂电池循环寿命达到 15000 次。政策落地有望推动固态电池材料、设备、工艺验证和产业化配套加速。

2026 年 10 月 2 日，光宝科公告董事会通过高雄分公司资本支出投资案，规划投入新台币 88.5 亿元购置生产设备并办理厂房机电工程，以扩充产能。AI Rack 供电需求正由服务器级规划向 100kW、330kW 乃至 660kW 级基础设施演进，电源及测试设备需求有望受益。

（三）投资建议

1、电网主线：主网、配网、微网与调节能力协同建设

2026 年 1—8 月电网投资累计完成 3931.8 亿元，同比增长 3.58%；8 月单月完成约 592.0 亿元，同比增长 23.07%，电网投资增速较上半年有所加快。随着新型电力系统“十五五”规划推进，以及光伏装机规模持续提升，跨区输电、配电网承载、源网荷储协同和系统调节能力建设需求将进一步释放。建议重点关注特高压直流、柔性直流、换流阀、换流变、变压器、高压开关、继电保护及配网自动化等环节，同时关注智能电表、微电网和构网型储能等增量方向。

2、锂电主线：新型电池规划落地，固态电池与快充技术进入产业化加速阶段

七部门《新型电池产业发展“十五五”规划》提出，到 2030 年全固态电池初步实现规模化应用，长寿命锂电池循环寿命达到 15000 次。比亚迪西成二代刀片电池基地投产、宝马

下载日志已记录，仅供内部参考

第六代高压电池工厂运行，表明高倍率、快充、高能量密度和平台化电池技术正在由研发验证逐步进入量产配套阶段。建议关注固态电池正负极、固态电解质、复合集流体、设备及工艺验证环节，同时关注快充电池、隔膜、铜箔、负极材料和电池结构件等受益方向。

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
	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
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@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
	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
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@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。

本报告涉及股票英诺激光（301021），根据上市公司公告，英诺激光独立董事代明华为本公司的控股股东华创云信董事。

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