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

宏观专题 2026 年 10 月 21 日

【宏观专题】

找寻清晰与弹性——详拆六张网

- **前言：7 月以来，六张网的推进有所加速，呈各部委合力推动之势。政治局会议强调，“扎实推进‘六张网’规划建设”。8-9 月，发改委四次召开“六张网”重大项目协调推进机制会，9 月底，央行将“六张网”纳入抵押补充贷款支持领域。本文对六张网做详细的拆分。重点回答三个问题：1）六张网的边界，在基建中的位置，十五五投资预期，隐含的增速。2）六张网的结构亮点。3）进度的跟踪。就增量而言，简单的排序是：算力网、地下管网> 电网 > 水网、信息通信网。物流网由于边界相对模糊，较难给出整体的体量评估。**

- **一、概览：六张网在基建中的位置**

六张网分别是电网、物流网、信息通信网、算力网、水网、地下管网。今年，统计局更新基建的口径，按照新的基建口径，六张网为基建的子集。从体量上来看，六张网年度投资额可能接近基建体量的一半。

- **二、水网：大体量，低增速**

1）投资体量和增速预期：根据水利部数据，“‘十五五’时期国家水网建设投资需求将突破 6 万亿元”。增速方面，2025 年为 1.28 万亿。据此推算，十五五期间年度规模在 1.2 万亿左右，与 2025 年基本持平。

2）结构亮点：关注重大引调水工程。十五五时期新增水土流失综合治理面积、新增水库容容量、新增耕地灌溉面积目标分别是 31 万平方公里、150 亿立方米、4000 万亩，三项目标均低于十四五实际完成数。**可能更值得关注的是重大引调水工程的建设。**根据《十五五规划纲要》，提及多个重大引调水工程。其中，南水北调东线二期工程可能投资规模在千亿级别。

3）进度跟踪：1-8 月，水利管理业投资增速为-12.0%，低于去年全年的-6.3%。

- **三、地下管网：单位造价或上行**

1）投资体量和增速预期：据发改委，“十五五”时期地下管网预计投资约 5 万亿元。隐含的增速预期是，假设 5 万亿逐年增加，则第三年约为 1 万亿，2025 年为 3823 亿，2026-2028 年预期复合增速为 37.7%。

2）结构亮点：改造重于新建。就长度而言，十五五期间改造 36.5 万公里，大幅高于十四五期间的 25 万公里。但新建改造整体长度为 77 万公里，低于十四五时期的 100 万公里。**就投资而言**，据中国能源网《地下燃气管网治理告别“拆盲盒”》，“在资金投向上，存量管网改造投资占比预计将攀升至 65%左右。**就管道不同类别来看**，排水管道（含污水）可能是重心。一方面排水投资体量大，十四五期间，地下管网投资中，排水占 53.8%。另一方面，十五五规划中，排水管道（含污水）的建设改造长度是 27.5 万公里，多于其他管道的规划。

3）进度跟踪：地下管网投资属于市政投资的一部分。今年 1-8 月，公共设施管理业增速为-11.2%，低于去年全年的-8.2%。但这一下滑不一定来自地下管网，可能来自其他因素。**以十四五期间投资为例，2025 年相比 2020 年，城市市政投资下滑 26.6%，其中轨道交通、道路桥梁、园林绿化、市容环境卫生分别下滑 32.9%、27.7%、66.7%、72.4%，地下管网投资相对稳定，仅下滑 3.2%。从特别国债的资金来看，2026 年安排 1600 亿元，比上一年增加 250 亿元。**

- **四、电网：或能持续增长**

1）投资体量和增速预期：据发改委发布会，“‘十五五’时期新型电网拟投资超 5 万亿元”。假设十五五时期电网投资逐年增长，则可测算，2026-2028 年的投资年均增长预期在 6.6%左右。

2）结构亮点：强化跨区域通道布局。包括提升西电东送能力、加强省间电力互济和跨电网经营区互济。详见正文。

3）进度跟踪：今年或继续增长中。一是行业层面参考能源局的数据，今年 1-8 月，电网基本建设投资完成额累计同比为 3.58%。二是两家电网公司披露的数据，据国家电网，“2026 年上半年累计完成固定资产投资超 3100 亿元，同

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

相关研究报告

《【华创宏观】美欧日央行均落地加息——全球货币转向跟踪第 16 期》 2026-09-25

《【华创宏观】年底财政发力的三种情景》 2026-09-21

《【华创宏观】中游制造盈利少些“油”虑——战略看多中游制造系列十一》 2026-09-17

《【华创宏观】再议美科技巨头融资——海外科技思辨系列六》 2026-09-10

《【华创宏观】走向“大开大合”的二次分配——投石问“K”系列九》 2026-09-07

下载日志已记录，仅供内部参考

比增长 12.6%”。据南方电网，“今年 1-6 月，南方电网累计完成固定资产投资 892.62 亿元，同比增长 14.79%”。三是电力电缆产量，1-8 月，累计同比为 9.6%。

❖ **五、物流网：水路建设或加快**

1）投资体量：评估面临的困难在于边界相对模糊。原因在于所有的交通运输领域的投资都可能有助于降低物流费用，理论上都可以纳入物流网的统计中。

2）结构亮点：内河航道与多式联运。内河航道方面，据《国家综合立体交通网规划纲要》，“到 2035 年，国家高等级航道 2.5 万公里左右”。即，十五五和十六五期间仍需建设 0.65 万公里的高等级航道。规模方面，参考十四五，估算高等级航道每公里投资在 2 亿元左右。“十五五”可能进度在加快，据国新办，正在推进的高等级航道包括平陆运河（基本建成）、三峡航运新通道、长江中游荆江河段航道、长江口南槽航道治理、西江航运干线等。**多式联运方面，**据《实施多式联运攻坚 打通堵点卡点行动方案（2026—2030 年）》，十五五期间推动 1000 个左右主要货运节点提升多式联运功能。规模方面，即，单个多式联运工程的投资规模可能在 1.7 亿左右。

3）进度跟踪：今年部分环节增速较快。1-8 月，水上运输业投资增速为 14.7%、航空运输业投资增速为 16.7%、装卸搬运和仓储业增速为 15.1%。

❖ **六、信息通信网：低增速**

1）投资体量和增速预期：投资方面，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“‘十五五’时期，信息基础设施累计投资目标为 3.8 万亿”。“十二五”、“十三五”、“十四五”投资分别为 1.9 万亿、2.5 万亿、3.7 万亿。**即，从目标来看，十五五时期投入或增量有限。**收入方面，信息通信业的年均收入增速来看，十五五时期的目标为 1.5%，低于十三五、十四五的目标增速，分别为 15.5%、10%。

2）结构亮点：部署应用万兆光网。5G 用户普及率、通信网络终端连接数、千兆以上宽带用户数、每万人拥有 5G（含 5G-A）基站数，十五五目标增量均低于十四五实际完成增量。**新的投入方向或在万兆光网的部署上。50G-PON 端口数从 2025 年的 2 万个增长预期达到 2030 年的 100 万个。**此外，十四五期间 10G-PON 端口数目标是增加 880 万个，实际增加 2842 万个，这意味着十五五期间 50G-PON 也可能大幅超额完成目标。规模方面，根据上海电信启动 2025 年万兆光网试点建设项目，每套 50G-PON 最高投标价格为 15.6 万（注：整套设备含 8 个 50G-PON 端口）。

3）进度跟踪：相对偏弱。2026 年，国内三大运营商的总资本开支预期约 2596 亿元，同比收缩 8%。另一方面，观察行业数据，1-8 月，电信、广播和卫星传输服务投资增速为 2.5%。

❖ **七、算力网：或将持续高增长**

1）投资体量和增速预期：据发改委，“有关机构测算，‘十五五’时期算力网建设将新增直接投资 4 万亿元”。隐含的增速预期是：假设逐年增长，**则第三年约为 8000 亿，按 2025 年 5100 亿的投资计算，2026-2028 年的预期复合增速是 16.22%。**

2）结构亮点：先进存力与国产算力芯片。国产算力芯片方面，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“加大力度适配国产算力芯片”。据《全球重点区域算力竞争态势分析报告（2025 年）》，“（2025 年）本土芯片供应商在政策支持和市场驱动下，占比预期将从不足 10%提升至 30%以上。”**先进存力方面，**据《信息通信行业发展“十五五”规划》，到 2030 年，先进存力规模达到 1700EB。“十五五”期间预期复合增速达到 25.8%。

3）进度跟踪：今年增速较快。一方面，考虑其是互联网企业投入为主，关注**互联网和相关服务业的投资增速，1-8 月，增速为 42.0%，**强于 2025 年全年的 23.8%、2024 年全年的 14.7%。另一方面，算力网的投入可能需要进口芯片，可关注进口相关数据。**1-9 月，自动数据处理设备及其零部件进口金额为 1574 亿美元，累计同比为 124.7%。**9 月当月，同比为 296.5%。此外，算力设施上架率也可以作为算力是否紧缺的观察指标。2026 年 7 月，工信部发布会提及，“截至 6 月底，全国算力设施整体上架率达 71.4%”。（偏高水平）。

❖ **风险提示：**

十五五实际完成投资规模与预期相比差异较大，投资进度比预期更快或更慢。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

对六张网做了详细拆分。重点回答三个问题：1）六张网的边界，在基建中的位置，十五五投资预期，隐含的增速。2）六张网的结构亮点。3）进度的跟踪。就增量而言，简单的排序是：算力网、地下管网> 电网 > 水网、信息通信网。物流网由于边界相对模糊，较难给出整体的增量评估。

投资逻辑

主要为七个章节。其中章节一为概览，介绍近期政策动向、六张网在基建中的位置。章节二至章节七，每个章节介绍一张网，包括投资体量和增速预期、结构亮点与投资侧重、进度跟踪。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、概览：六张网成为基建重心 6
二、水网：大体量，低增速 8
（一）体量评估：“十五五”6 万亿预期 8
（二）结构亮点：关注重大引调水工程 8
（三）进度追踪：今年增速偏低 9
三、地下管网：单位造价或上行 10
（一）体量评估：“十五五”5 万亿预期 10
（二）结构亮点：改造重于新建 10
（三）进度追踪：较难直接观察 11
四、电网：或能持续增长 13
（一）体量评估：“十五五”5 万亿预期 13
（二）结构亮点：强化跨区域通道布局 13
（三）进度追踪：保持增长 14
五、物流网：水路建设或加快 15
（一）体量评估：边界相对模糊 15
（二）结构亮点：内河航道与多式联运 15
（三）进度追踪：部分环节增速较快 16
六、信息通信网：低增速 17
（一）体量评估：增量或较为有限 17
（二）结构亮点：部署应用万兆光网 17
（三）进度追踪：或偏弱 18
七、算力网：或将持续高增长 19
（一）体量评估：“十五五”4 万亿预期 19
（二）结构亮点：先进存力与国产算力芯片 19
（三）进度追踪：今年增速较快 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 六张网的相关部署 6
图表 2 六张网在基建中的位置 7
图表 3 水网历年投资规模 8
图表 4 重大引调水工程投资规模 9
图表 5 三大方向投资目标低于十四五实际完成数 9
图表 6 水利管理业投资增速 9
图表 7 水利投资结构拆分 9
图表 8 地下管网历年投资规模 10
图表 9 地下管道建设改造长度 11
图表 10 十五五建设改造与十四五净新增对比 11
图表 11 公共设施管理业投资增速 11
图表 12 特别国债用于地下管网资金 11
图表 13 城市市政 2025 年公用设施投资结构 12
图表 14 城市市政公用设施各分项变化 12
图表 15 电网历年投资规模 13
图表 16 西电东送能力规划 14
图表 17 电力互济工程 14
图表 18 电网投资保持适度增长 14
图表 19 电力电缆产量保持适度增长 14
图表 20 交通运输历年投资规模 15
图表 21 内河高等级航道里程 16
图表 22 多式联运主要定量目标 16
图表 23 今年交通运输业主要细分行业投资增速 16
图表 24 信息通信业基础设施投资 17
图表 25 信息通信业年均增速 17
图表 26 5G 与千兆光网十四五快速普及 18
图表 27 50G-PON 端口数或快速部署 18
图表 28 电信、广播和卫星传输服务投资增速 18
图表 29 三大运营商资本开支 18
图表 30 智能算力规模预期保持高增长 19
图表 31 2025 年中国 AI 芯片市场份额预测 20
图表 32 先进存力规模 20
图表 33 互联网和相关服务业投资增速较高 20
图表 34 自动数据处理设备及其零部件进口大增 20

下载日志已记录，仅供内部参考

一、概览：六张网成为基建重心

六张网分别是电网、物流网、信息通信网、算力网、水网、地下管网，属于基建的子集。7 月以来，六张网的推进有所加速。政治局会议强调，“扎实推进‘六张网’规划建设”。8 月-9 月，发改委四次召开“六张网”重大项目协调推进机制会，9 月底，央行将“六张网”纳入抵押补充贷款支持领域。

从体量上来看，粗略估算，六张网年度投资额可能接近基建体量的一半。首先，六张网的年度投资额，参考发改委的介绍，“‘六张网’和重点领域建设，初步估算今年这些方面的投资将超过 7 万亿元”。（注：此处 7 万亿不完全是六张网，有所高估）。其次，基建的年度投资额，根据统计局 2026 年 1-5 月披露的数据，其 2025 年 1-5 月占固投的比重在 33.3%左右，则 2025 年基建投资额大概在 16.1 万亿左右。（注：此处权重是 1-5 月，可能与全年权重有差别）。

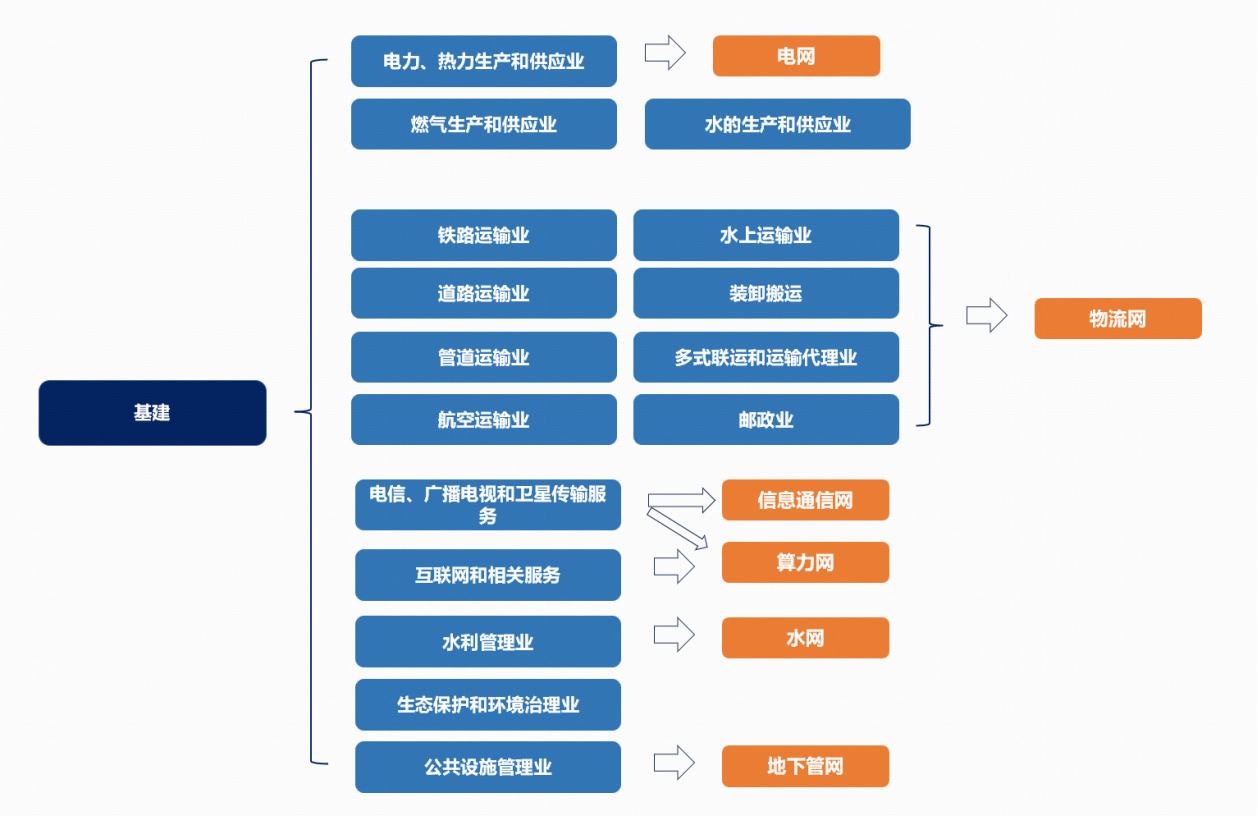
图表 1　六张网的相关部署

日期	会议名称	主要表述
2026/7/30	政治局会议	扎实推进“六张网”规划建设
2026/8/19	国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调调度机制会 完善“六网协同”工作推进机制	研究建立算力网、新型电网、新一代通信网“2+3+N”**（2 家电网+3 家电信运营商+N 家算力相关企业）协调机制**，加大统筹力度，形成工作合力，共同推动重大项目加快建设。
2026/8/25	国家发展改革委召开“六网协同”协调推进工作会 研究“六张网”投融资机制和支持政策	会议专题研究完善“六张网”多元化投融资模式，分类细化财政、金融、投资、价格等支持政策，创新政策工具，优化政策组合，**推动建立健全与不同领域不同类型工程项目相适配的投融资机制**，为重大工程项目加快开工建设提供有力支撑。
2026/9/2	国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会 研究完善政银企协作机制和项目库建设	会议专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，**加强与金融机构的信息共享，实现高效“投贷联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与**；更好发挥政府投资的撬动作用，同步完善价费形成等机制和配套支持政策，推动商业模式创新，形成共同推进“六张网”建设的合力。
2026/9/9	国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进会 研究加强要素保障工作	会议提出，**要充分发挥各级要素保障机制作用，主动加强与项目单位的对接**，精准高效做好用地、用海、环评等要素保障，共同推动“六张网”重大项目加快落地实施。
2026/9/29	中国人民银行调整完善若干货币政策工具	**将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域**，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持，助力扩大有效投资，深入挖掘内需潜力。

资料来源：中国政府网，发改委，中国人民银行，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 六张网在基建中的位置



资料来源：国家统计局，华创证券

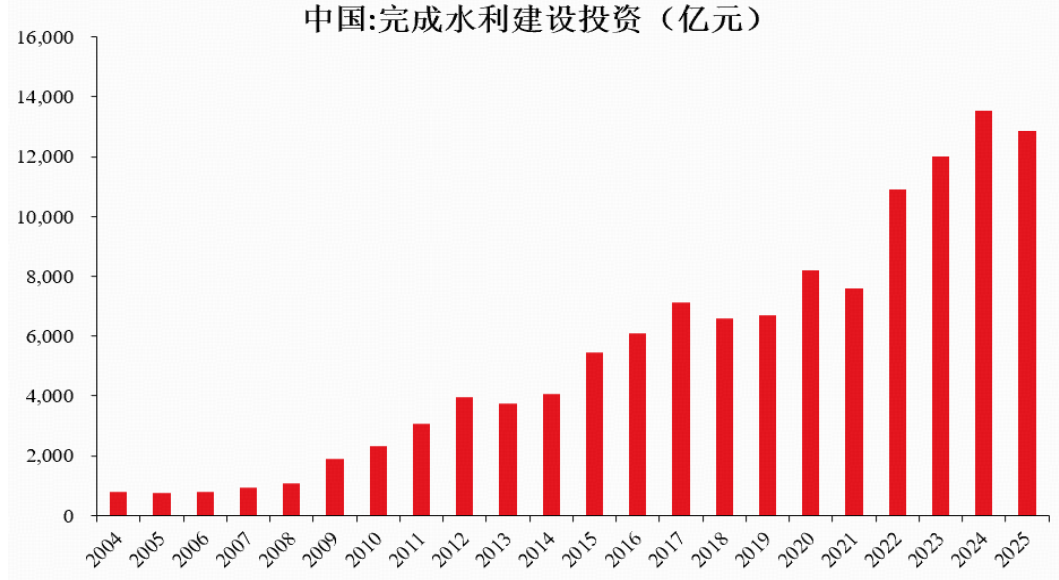
下载日志已记录，仅供内部参考

二、水网：大体量，低增速

（一）体量评估：“十五五”6 万亿预期

根据水利部数据，“‘十五五’时期国家水网建设投资需求将突破 6 万亿元”。根据水利部 9 月 30 日新闻发布会，“近年来，国家水网建设全面提速，自 2022 年起已连续 4 年完成水利投资超过 1 万亿元。”因**而，水网的历史投资，我们参考水利投资。水利建设投资在十四五期间合计为 5.68 万亿，其中 2025 年为 1.28 万亿。据此推算，十五五期间若 6 万亿的投资规模，年度投资规模在 1.2 万亿左右，或与 2025 年基本持平。**

图表 3　水网历年投资规模



资料来源：Wind，华创证券

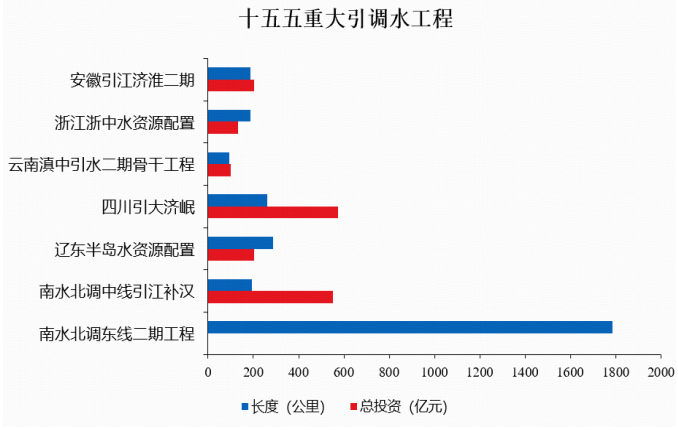
（二）结构亮点：关注重大引调水工程

结构上来看，根据水利部 9 月 30 日新闻发布会，新增水土流失综合治理面积、新增水库容容量、新增耕地灌溉面积是十五五目标分别是 31 万平方公里、150 亿立方米、4000 万亩，三项目标均低于十四五实际完成数。

可能更值得关注的是重大引调水工程的建设。根据《十五五规划纲要》，提及多个重大引调水工程。其中，南水北调东线二期工程按线路长度估算可能投资规模在千亿级别。四川引大济岷、南水北调中线引江补汉投资规模分别为 575 亿、551.58 亿。其他还有辽东半岛水资源配置、云南滇中引水二期骨干工程、浙江浙中水资源配置、安徽引江济淮二期等引调水工程。

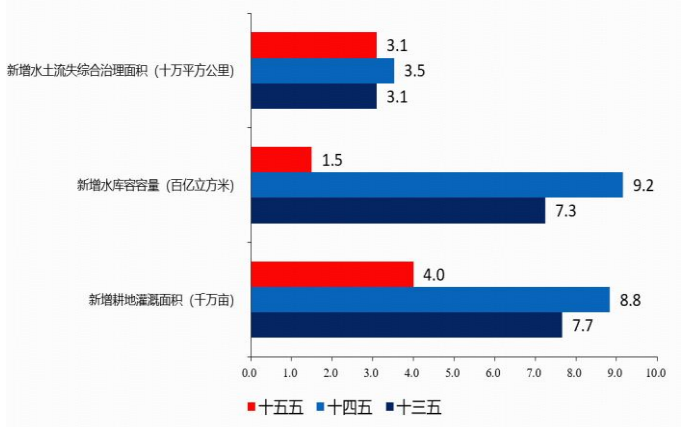
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 重大引调水工程投资规模



资料来源：新华网，中国南水北调集团江汉水网建设开发有限公司，辽宁省人民政府，中国新闻周刊，云南省人民政府，浙江省水利厅，安徽省水利厅，华创证券

图表 5 三大方向投资目标低于十四五实际完成数



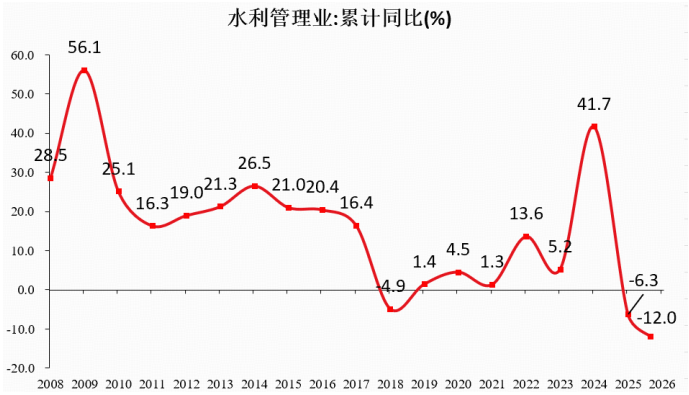
资料来源：水利部，华创证券；注：十五五为目标数。

（三）进度追踪：今年增速偏低

水利投资的结构上来看，主要是建筑工程，2025 年水利投资中建筑工程占比 80.1%，设备类仅占 3%，对设备的需求较小。

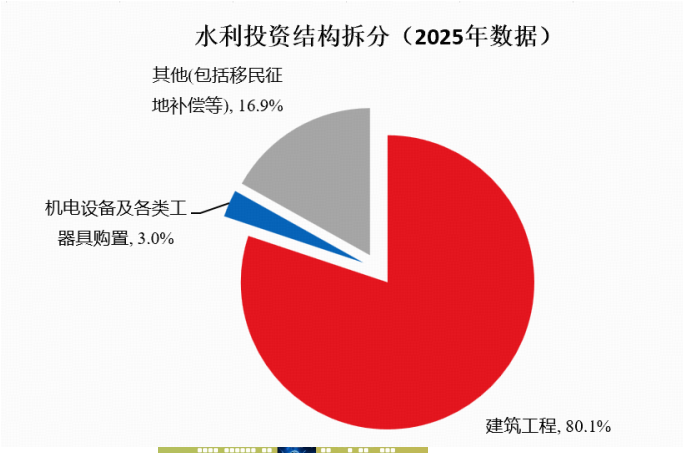
增速来看，1-8 月，水利管理业投资增速为-12.0%，低于去年全年的-6.3%。据水利部 9 月 30 日新闻发布会，“今年 1-9 月，完成水利建设投资 7950 亿元，现在距离年底还有 3 个月时间，我们将进一步加大工作力度，确保实现全年新开工重大水利工程 40 项、完成水利建设投资 1 万亿元的目标。”（注：2025 年前三季度水利建设完成投资 8797.9 亿元）

图表 6 水利管理业投资增速



资料来源：Wind，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

图表 7 水利投资结构拆分



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

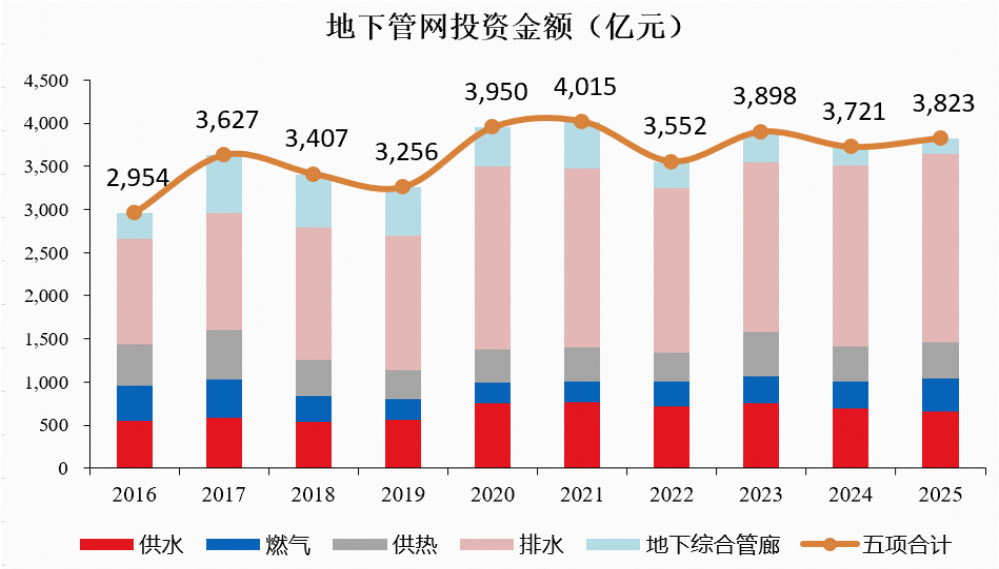
三、地下管网：单位造价或上行

（一）体量评估：“十五五”5 万亿预期

投资规模方面，**据发改委 7 月新闻发布会，“‘十五五’时期地下管网预计投资约 5 万亿元，将加快补齐燃气、供排水、供热等短板弱项”**。十四五期间，据住建部数据，供水、供热、排水、燃气、地下综合管廊合计的投资规模在 1.9 万亿。即，以此来看，地下管网的投资规模会大幅提高。

隐含的增速预期是，假设 5 万亿逐年增加，则第三年约为 1 万亿，2025 年为 3823 亿，2026-2028 年预期复合增速为 37.7%。

图表 8　地下管网历年投资规模



资料来源：住建部，华创证券

（二）结构亮点：改造重于新建

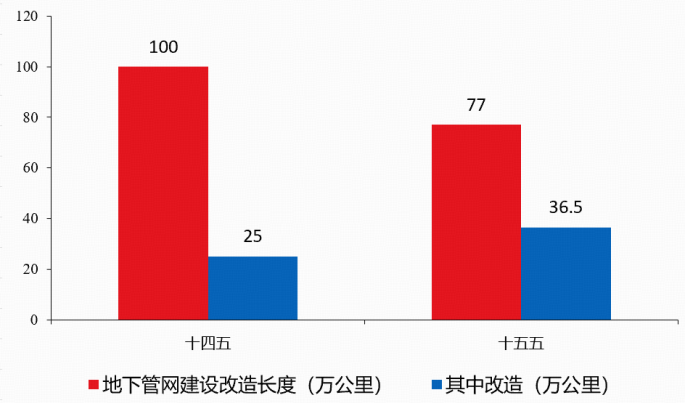
1）长度来看，改造长度增加，新建长度减少。据国务院 6 月政策例行吹风会，“‘十四五’时期，建设改造城市地下管网 100 万公里，‘十五五’期间，将继续建设改造城市地下管网约 77 万公里。”**就改造而言，根据《城市更新“十五五”规划》，十五五期间改造 36.5 万公里，大幅高于十四五期间的 25 万公里。**

2）投资而言，改造或需更多资金。据中国能源网《地下燃气管网治理告别“拆盲盒”》，“目前，大量铺设于上世纪八九十年代的管道服役已超 30 年，正批量进入老化期。许多老旧管线处于无图、无坐标、无档案的状态。供水、燃气、电力、通信等管线纵横交错、重叠挤压，部分区域新旧管线预留空间不足，加上长期沉降、腐蚀偏移，实际位置与理论数据偏差极大。**在资金投向上，存量管网改造投资占比预计将攀升至 65%左右。这意味着本轮行动的核心并非铺新摊子搞增量扩张，而是集中力量化解存量风险。**”

3）管道不同类别来看，排水管道（含污水）可能是重心。一方面排水投资体量大，十四五期间，地下管网投资中，排水占 53.8%。另一反面，十五五规划中，排水管道（含污水）的建设改造长度是 27.5 万公里，多于供水、供热、燃气管网的规划。再次，十五五规划纲要重点提及排水，“推进老旧管网和危旧房改造，提升城市排水防涝能力。”

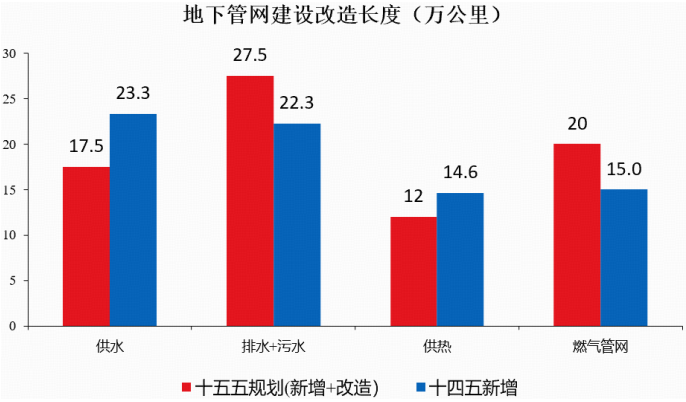
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9 地下管道建设改造长度



资料来源：住建部，华创证券

图表 10 十五五建设改造与十四五净新增对比



资料来源：国新办，住建部，华创证券

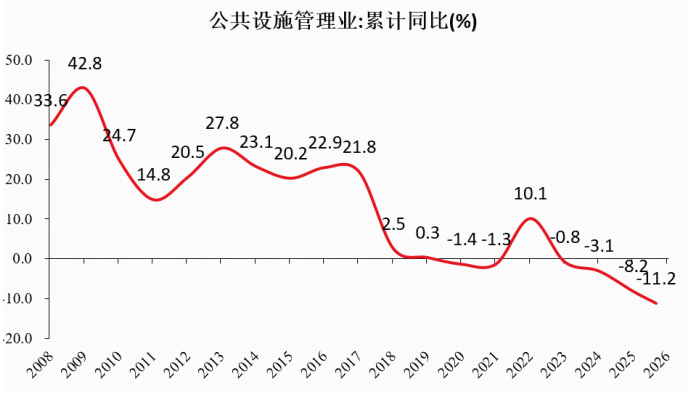
（三）进度追踪：较难直接观察

地下管网投资属于市政投资的一部分，根据 2025 年数据，市政投资 1.6 万亿，地下管网占比为 23.4%。市政投资中体量更大的是道路桥梁、轨道交通。市政投资的增速观察公共设施管理业的投资增速。

今年 1-8 月，公共设施管理业增速为-11.2%，低于去年全年的-8.2%。但，这一下滑不一定来自地下管网，有可能来自其他因素。以十四五期间投资为例，2025 年相比 2020 年，城市市政投资下滑 26.6%，其中轨道交通、道路桥梁、园林绿化、市容环境卫生分别下滑 32.9%、27.7%、66.7%、72.4%，地下管网投资相对稳定，仅下滑 3.2%。

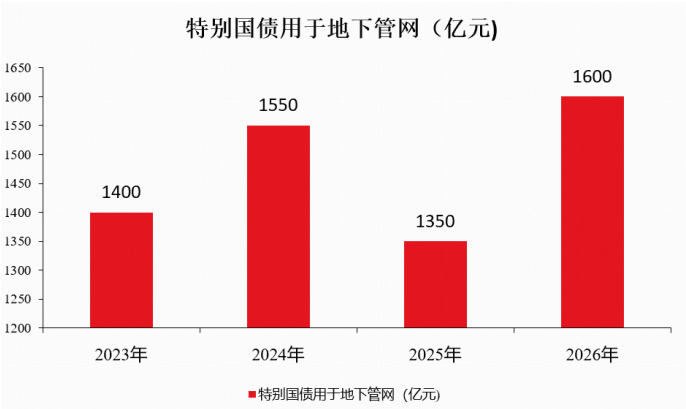
另一个间接的观察是资金端，根据发改委数据，“通过超长期特别国债积极支持城市燃气、排水、供水、供热等地下管网建设改造，2026 年安排资金规模为 1600 亿元，比上一年增加 250 亿元，加快补齐相关城市地下管网建设短板。与此同时，用好地方政府专项债券、新型政策性金融工具等资金支持符合条件的城市更新项目。”

图表 11 公共设施管理业投资增速



资料来源：Wind，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

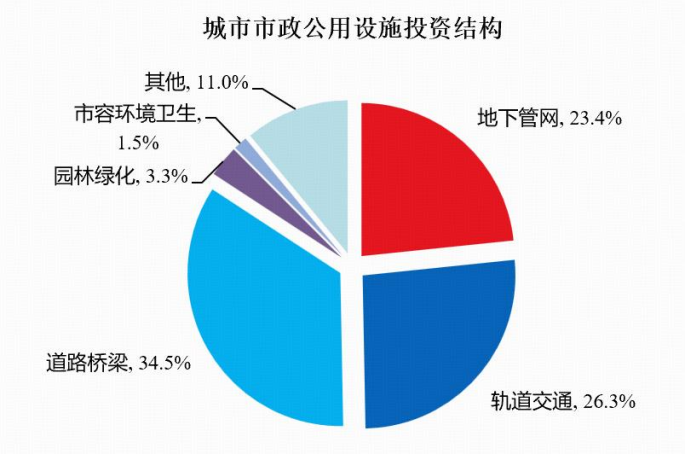
图表 12 特别国债用于地下管网资金



资料来源：国新办，华创证券

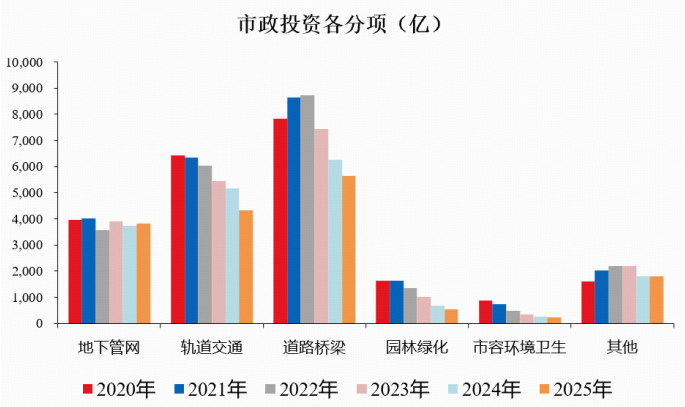
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 13 城市市政 2025 年公用设施投资结构



资料来源：住建部，华创证券

图表 14 城市市政公用设施各分项变化



资料来源：住建部，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

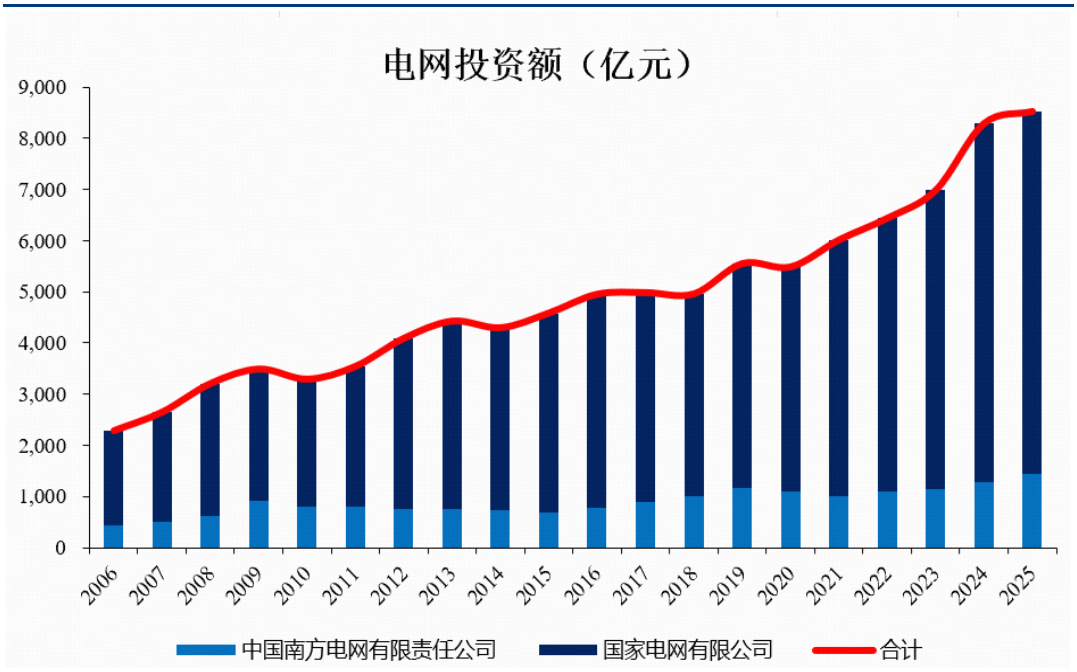
四、电网：或能持续增长

（一）体量评估：“十五五”5 万亿预期

据发改委发布会，“‘十五五’时期新型电网拟投资超 5 万亿元”。根据两家电网公司给出的指引，“十五五”时期国家电网或投资 4 万亿，南方电网或投资 1 万亿。即，合计来看，年均 1 万亿左右。2025 年，按新华社及南方电网报道，两家电网公司投资或分别是 6500 亿、1750 亿，合计为 8250 亿。**假设十五五时期电网投资逐年增长，则第三年的投资额可能接近十五五时期的年均投资，据此，可测算，2026-2028 年的投资年均增长预期在 6.6%左右。**

值得强调的是，尽管电网投资或将保持增长。但整个能源工业的投资可能增速较低。据能源局 2025 年 8 月 26 日发布会，“‘十四五’以来，我国能源工业投资呈现阶梯式增长，年度投资额接连突破 4 万亿、5 万亿、6 万亿大关”；2026 年 6 月 26 日发布会，“预计‘十五五’能源重点项目和新业态投资保持稳步增长态势，总规模超过 20 万亿元。‘十五五’电网投资比‘十四五’增长 30%以上。”**即，据此测算，能源工业“十五五”年均投资可能在 5 万亿左右。**

图表 15　电网历年投资规模



资料来源：国家电网，南方电网，华创证券；注：口径为构建购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，与公司披露的完成投资额可能有一定的差异。

（二）结构亮点：强化跨区域通道布局

电网投资的侧重点或在优化全国电力流向和跨区域通道布局，包括提升西电东送能力、加强省间电力互济和跨电网经营区互济。

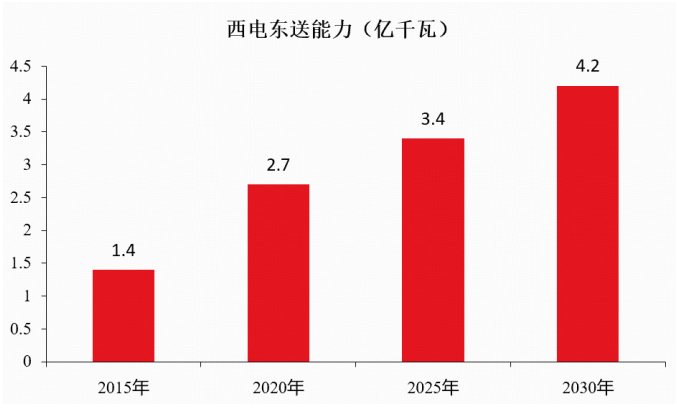
1）西电东送方面，根据《新型能源体系建设“十五五”规划》，到 2030 年，西电东送能力超过 4.2 亿千瓦，“十五五”期间新增 8000 万千瓦以上，增幅大于十四五期间（7000 万千瓦）。西电东送的投资载体主要是特高压，据 2022 年《中国能源报》报道，“‘十四五’期间，国网规划建设特高压线路‘24 交 14 直’，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4

下载日志已记录，仅供内部参考

亿千伏安，总投资 3800 亿元。”

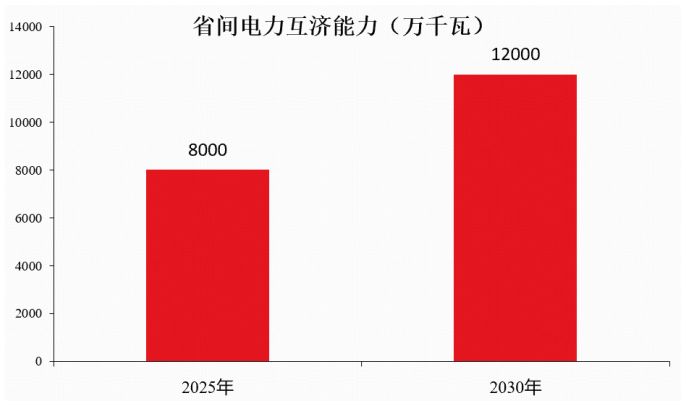
2）电力互济方面，据《新型电力系统建设“十五五”规划》，“加快推动闽赣、皖鄂、鲁苏、渝黔、湘黔、湘粤等工程建成投产，新增规划一批区域间直流背靠背电力互济工程。‘十五五’时期新增省间电力互济规模约 4000 万千瓦”。参考案例是湘黔等 5 项电力灵活互济工程，据 2025 年 11 月 19 日新华网的报道，“5 项工程总投资 244 亿元，共可增加 1500 万千瓦省间双向送电能力”。

图表 16　西电东送能力规划



资料来源：发改委、能源局《“十四五”现代能源体系规划》，发改委、能源局《新型能源体系建设“十五五”规划》，华创证券

图表 17　电力互济工程

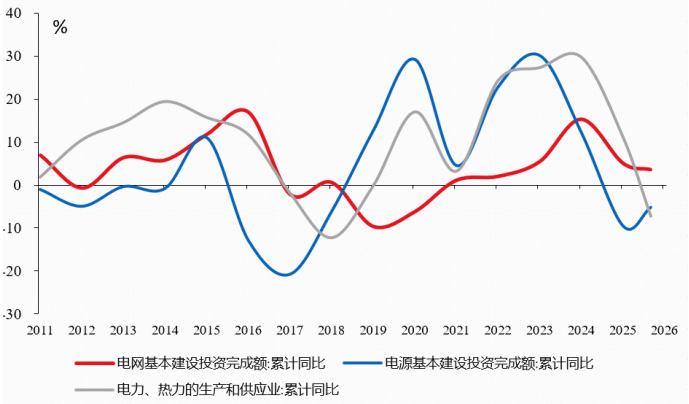


资料来源：发改委、能源局《新型电力系统建设“十五五”规划》，华创证券

（三）进度追踪：保持增长

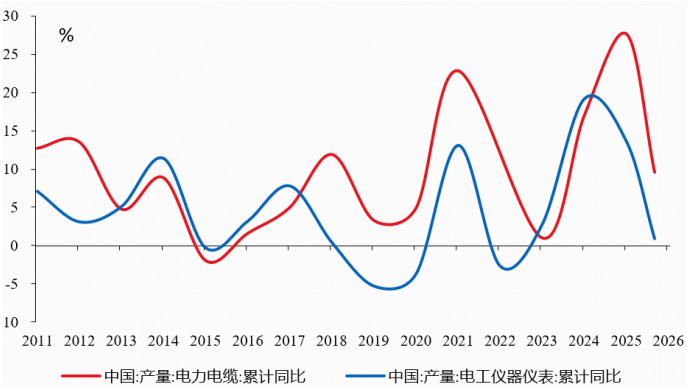
电网投资方面，今年或继续增长中。一是行业层面参考能源局的数据，今年 1-8 月，电网基本建设投资完成额累计同比为 3.58%。二是两家电网公司披露的数据，据国家电网，“2026 年上半年累计完成固定资产投资超 3100 亿元，同比增长 12.6%”。据南方电网，“今年 1-6 月，南方电网累计完成固定资产投资 892.62 亿元，同比增长 14.79%”。三是电力电缆产量，1-8 月，累计同比为 9.6%。

图表 18　电网投资保持适度增长



资料来源：Wind，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

图表 19　电力电缆产量保持适度增长



资料来源：Wind，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

下载日志已记录，仅供内部参考

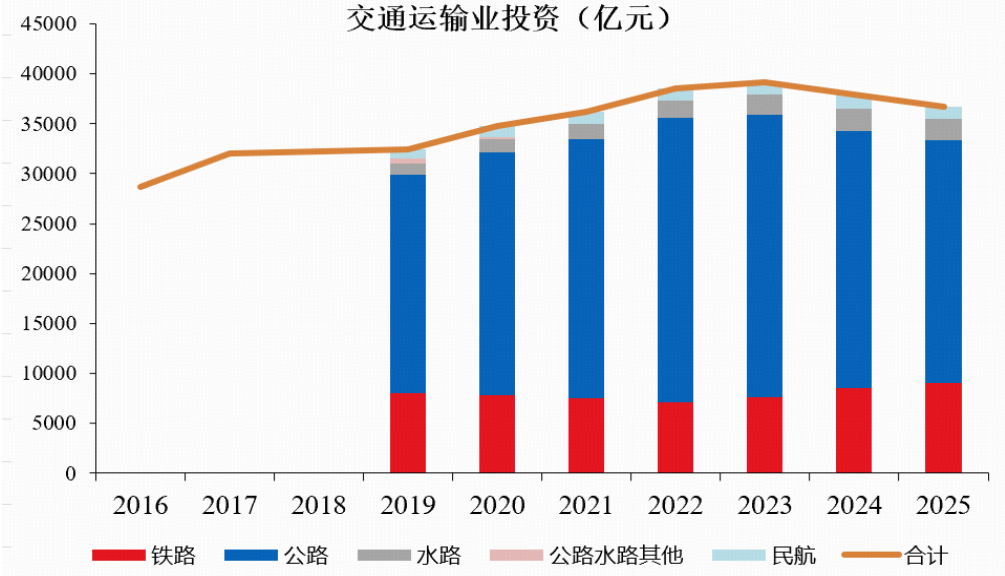
五、物流网：水路建设或加快

（一）体量评估：边界相对模糊

物流网方面，其投资体量的评估面临的困难在于边界相对模糊。原因在于所有的交通运输领域的投资都可能有助于降低物流费用，都可以纳入物流网的统计中。例如根据《物流网建设实施方案》，“实施铁路货运网络工程，推进普速铁路建设。加快建设沿江高速等待贯通路段。建设世界一流港口。加快干线航道扩能升级。提升重点机场货运能力”。这部分内容与铁路、公路、港口、内河、机场建设会有交叉。

因而，对物流网的体量的观察，我们可以更多关注交通运输业的投资。据交通运输部发布会，“‘十四五’期间完成交通固定资产投资 18.8 万亿元，是新中国成立以来投资最多、网络建设最快的五年。（‘十五五’时期）实施 8 万公里左右交通基础设施更新和数智化改造，使更新改造的投资占交通固定资产投资的比重到 2030 年达到 50%左右。”

图表 20　交通运输历年投资规模



资料来源：交通运输部，华创证券

（二）结构亮点：内河航道与多式联运

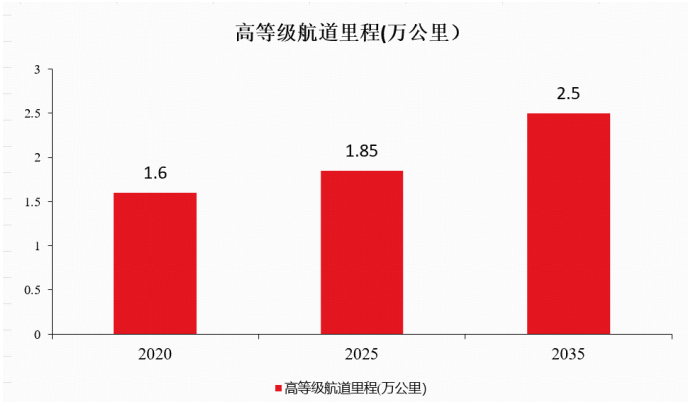
据人民日报《“六张网”构建现代化基础设施体系》报道，“西部陆海新通道骨干工程平陆运河实现全线通水……，这正是我国物流补短板、连成网的生动写照。当前，我国已建成全球最大规模的高速铁路网、高速公路网，**但水运体系尚未成网、货物多式联运比重偏低。**规划建设多条运河，推动国家高等级航道加速成网，物流网有望实现从‘有’到‘好’、从‘通’到‘畅’的转变。”

1）内河航道方面，据国新办发布会，“‘十四五’期间，高等级航道里程新增 2500 公里，达到 1.85 万公里”。据交通运输部数据，“十四五”期间，内河建设合计投资 4958 亿，即，可理解为高等级航道每公里投资在 2 亿元左右。**据《国家综合立体交通网规划纲要》，“到 2035 年，国家高等级航道 2.5 万公里左右”。即，十五五和十六五期间仍需建设 0.65 万公里的高等级航道。**“十五五”可能进度在加快，据国新办，正在推进的高等级航道包括平陆运河（基本建成）、三峡航运新通道、长江中游荆江河段航道、长江口南槽航道治理、西江航运干线等。

下载日志已记录，仅供内部参考

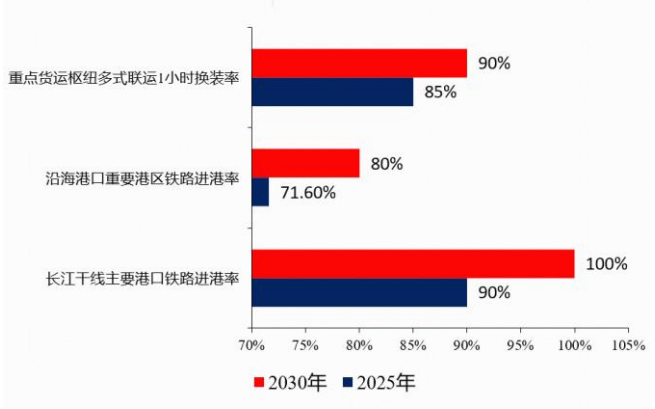
2）多式联运方面，据《实施多式联运攻坚 打通堵点卡点行动方案（2026—2030 年）》，十五五期间主要目标包括：多式联运 1 小时换装率超过 90%，沿海港口多式联运港区铁路进港率达到 80%、长江干线主要港口实现铁路进港率 100%。力争用 5 年左右时间，推动 1000 个左右主要货运节点提升多式联运功能。规模方面，参考 2023 年 10 月交通运输部的发布会的介绍，“目前已累计创建四批 116 个示范工程项目，申请验收的示范工程实际完成投资超 200 亿元。”即，单个多式联运工程的投资规模可能在 1.7 亿左右。

图表 21 内河高等级航道里程



资料来源：国新办，中共中央、国务院《国家综合立体交通网规划纲要》，华创证券

图表 22 多式联运主要定量目标

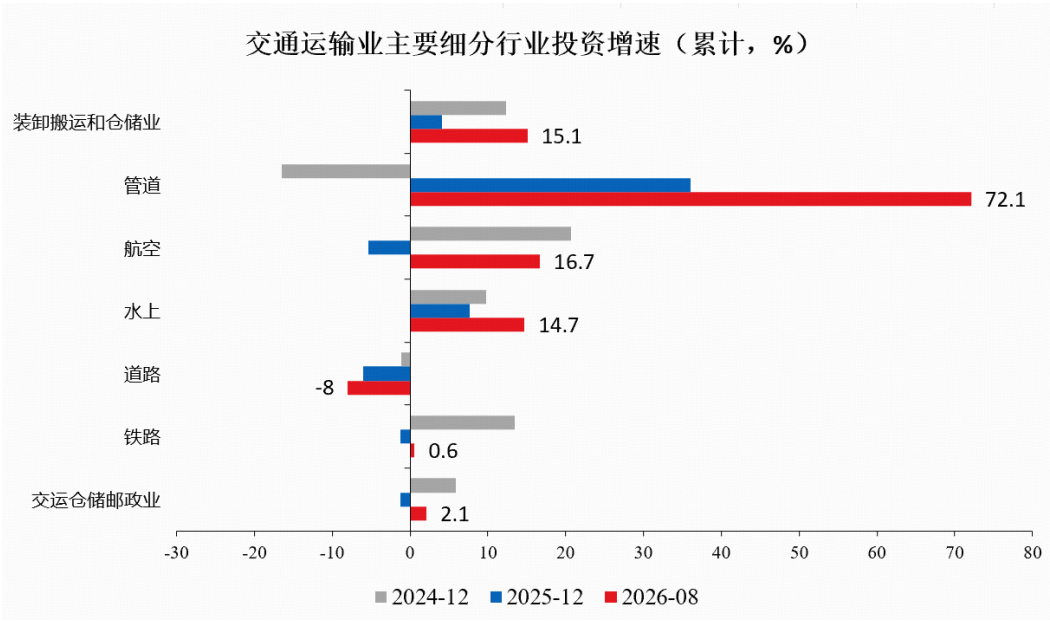


资料来源：国新办，交通运输部等《实施多式联运攻坚 打通堵点卡点行动方案（2026—2030 年）》，华创证券

（三）进度追踪：部分环节增速较快

交通运输业细分行业来看，今年部分环节增速较快。1-8 月，水上运输业投资增速为 14.7%、航空运输业投资增速为 16.7%、装卸搬运和仓储业增速为 15.1%，管道运输业投资增速为 72.1%。但，道路运输、铁路运输增速偏低，分别为-8.0%、0.6%，使得交通运输仓储邮政这一大类行业整体仅小幅增长，为 2.1%。此外，据统计局，“2025 年多式联运和运输代理业投资增长 22.9%”。

图表 23 今年交通运输业主要细分行业投资增速



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

六、信息通信网：低增速

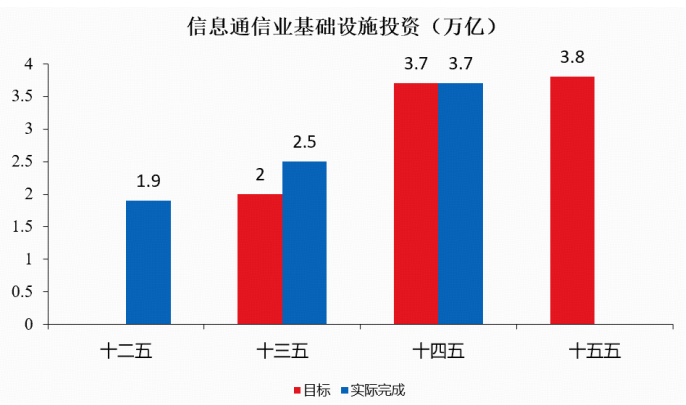
（一）体量评估：增量或较为有限

信息通信网的投入，参考信息通信业的五年规划。十五五期间，信息通信业的基础设施投入或增长放缓，相应的信息通信业的收入增长预期也需降低。

投资方面，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“‘十五五’时期，信息基础设施累计投资目标为 3.8 万亿”。“十二五”、“十三五”、“十四五”投资分别为 1.9 万亿、2.5 万亿、3.7 万亿。即，从目标来看，十五五时期投入或增量有限。

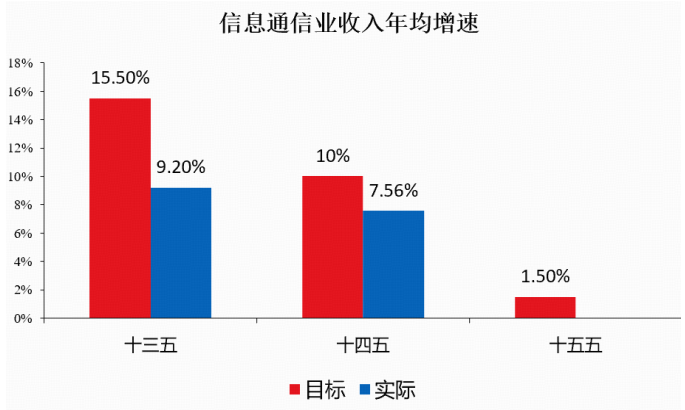
收入方面，信息通信业的年均收入增速来看，十五五时期的目标为 1.5%，低于十三五、十四五的目标增速，分别为 15.5%、10%。

图表 24 信息通信业基础设施投资



资料来源：工信部《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》，工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，工信部《信息通信行业发展“十五五”规划》，华创证券；注：此处信息通信业包括基础电信企业以及规模以上互联网企业数据。

图表 25 信息通信业年均增速



资料来源：工信部《信息通信行业发展规划（2016-2020 年）》，工信部《“十四五”信息通信行业发展规划》，工信部《信息通信行业发展“十五五”规划》，华创证券；注：此处信息通信业包括基础电信企业以及规模以上互联网企业数据。

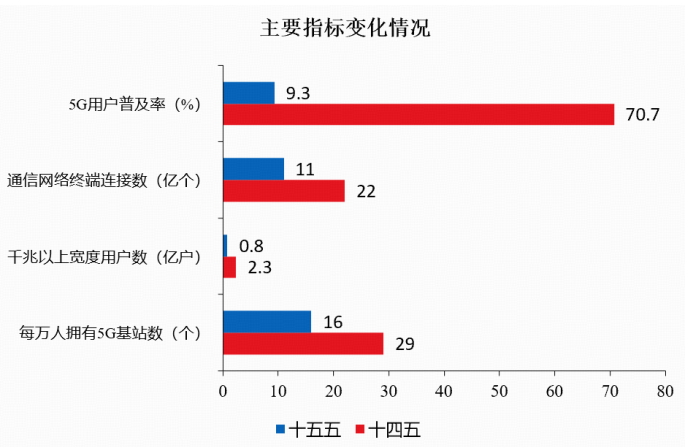
（二）结构亮点：部署应用万兆光网

信息通信网的投向上，5G 用户普及率、通信网络终端连接数、千兆以上宽带用户数、每万人拥有 5G（含 5G-A）基站数，十五五目标增量均低于十四五实际完成增量。例如，千兆以上宽带用户数，十四五期间从 640 万户快速增长到 2.4 亿户，十五五目标是到 2030 年达到 3.2 亿户，增量为 0.8 亿户。

新的投入方向或在万兆光网的部署上。据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“适度超前部署万兆光网，以万兆光网试点为牵引，从小区、工厂、园区逐步向商务楼宇、校园、医院等场景延伸，开展万兆城市全域试点，由点及面推动具备万兆接入能力的 50G-PON 网络部署。50G-PON 端口数从 2025 年的 2 万个增长达到 2030 年的 100 万个”。值得一提的是，十四五期间 10G-PON 端口数目标是增加 880 万个，实际增加 2842 万个，这意味着十五五期间 50G-PON 也可能大幅超额完成目标。规模方面，根据上海电信启动 2025 年万兆光网试点建设项目，每套 50G-PON 最高投标价格为 15.6 万（注：整套设备含 8 个 50G-PON 端口）。

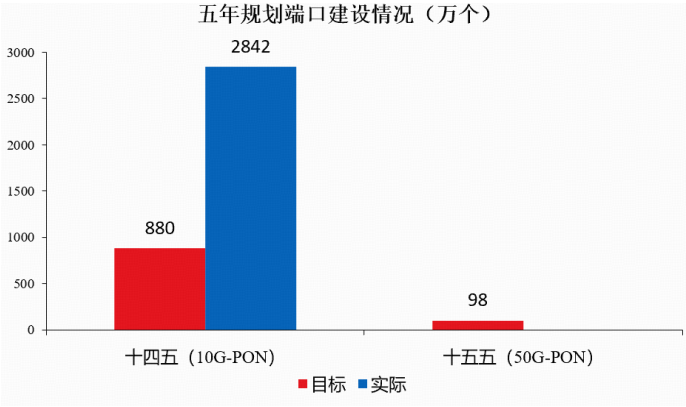
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26　5G 与千兆光网十四五快速普及



资料来源：工信部，华创证券

图表 27　50G-PON 端口数或快速部署

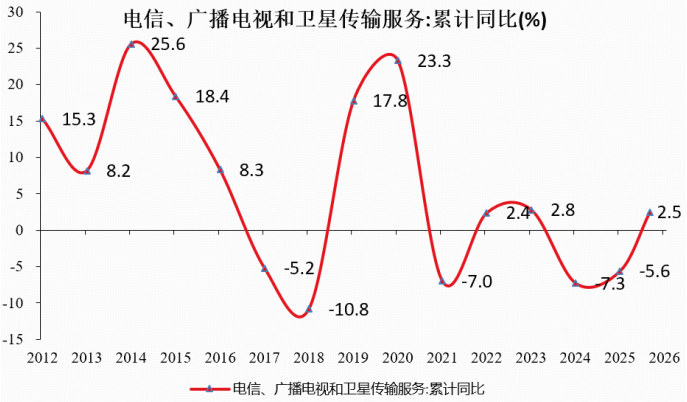


资料来源：工信部，华创证券

（三）进度追踪：或偏弱

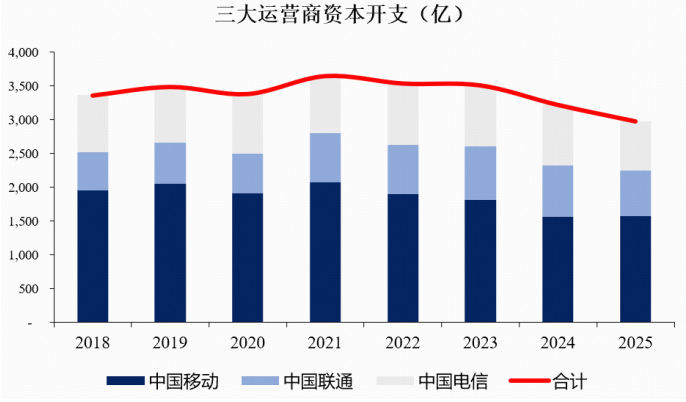
信息通信业的投资进展方面，一方面可以参考三大运营商的资本开支指引，据观察者网的报道，“随着中国 5G 网络的大规模建设告一段落，运营商的资本开支计划也正悄然发生变化。2026 年，国内三大运营商的总资本开支约 2596 亿元，同比收缩 8%。”另一方面，观察行业数据，1-8 月，电信、广播和卫星传输服务投资增速为 2.5%。

图表 28　电信、广播和卫星传输服务投资增速



资料来源：Wind，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

图表 29　三大运营商资本开支



资料来源：中国移动、中国联通、中国电信财报，华创证券；注：口径为构建购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，与公司披露的完成投资额可能有一定的差异。

下载日志已记录，仅供内部参考

七、算力网：或将持续高增长

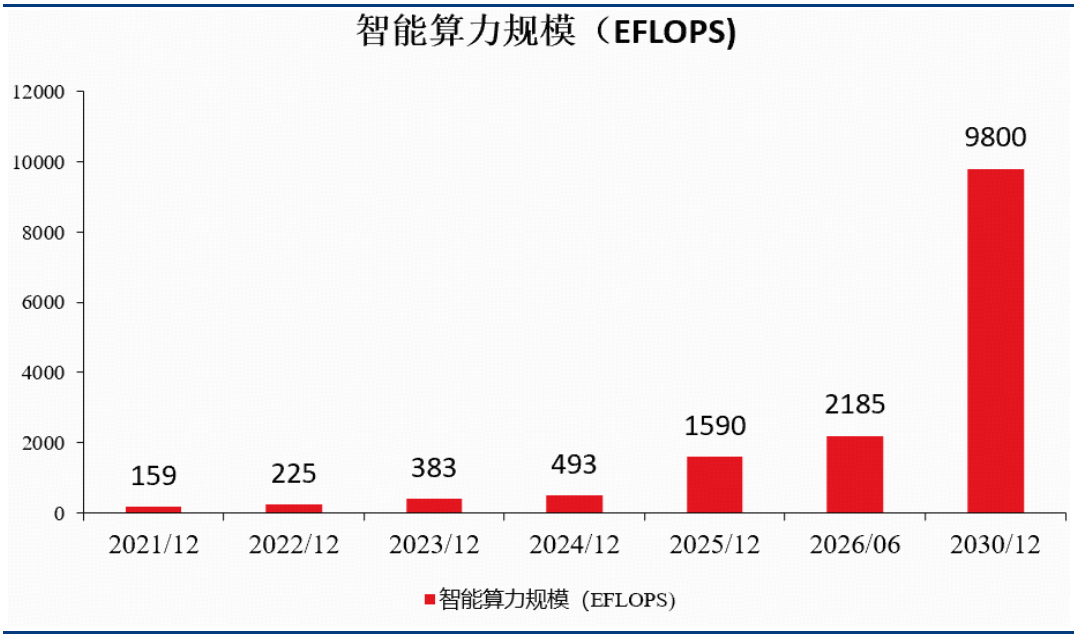
（一）体量评估：“十五五”4 万亿预期

据发改委发布会，“有关机构测算，‘十五五’时期算力网建设将新增直接投资 4 万亿元，考虑到算力建设以企业投资为主，这将为民间投资创造巨大空间，我们将加强规划引导、要素保障等工作，为民间投资营造良好环境。”

与算力投资对应的是智算规模，2025 年末，智算规模达到 1590EFLOPS，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“到 2030 年，智算规划达到 9800EFLOPS”，复合增速为 43.9%。十五五期间，新增智算规模为 8210EFLOPS，相当于 2025 年增量的 7.5 倍。而 2025 年算力投入或在 5100 亿左右（阿里巴巴、腾讯、字节跳动等头部科技企业、三大运营商），据此，基本匹配十五五时期 4 万亿的投资预期。

隐含的增速预期是，假设 4 万亿逐年增长，则第三年约为 8000 亿，按 2025 年 5100 亿的投资计算，2026-2028 年的预期复合增速是 16.22%。

图表 30　智能算力规模预期保持高增长



资料来源：国家数据局，工信部，华创证券　注：2030 年为目标值

（二）结构亮点：先进存力与国产算力芯片

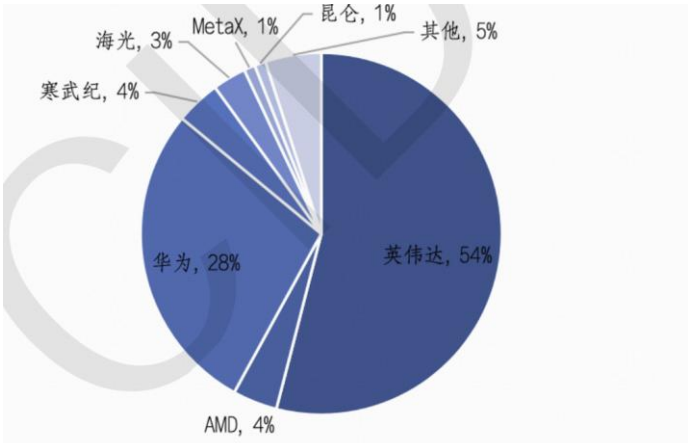
国产算力芯片方面，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，“有序部署万卡、十万卡及以上智算集群，面向场景按需部署推理算力设施，加大力度适配国产算力芯片”。据《全球重点区域算力竞争态势分析报告（2025 年）》，“2025 年，DeepSeek 为国产芯片替代带来新机遇，加快国产芯片在推理场景的广泛应用。**预测数据显示，2025 年中国 AI 芯片市场中，NVIDIA、AMD 等海外芯片占比从 2024 年的 90%以上下降至 2025 年约 60%，**本土芯片供应商在政策支持和市场驱动下，占比预期将从不足 10%提升至 30%以上。”

先进存力方面，据《信息通信行业发展“十五五”规划》，到 2030 年，先进存力规模达到 1700EB。“十五五”期间复合增速达到 25.8%。据《电子信息制造业发展“十五五”规划》，“加快发展先进存力，推动以存强算、以存代算，提升分布式、超融合等存储系统的技术水平，完善分级分层数据存储架构及存储协议。突破智能分层存储、数据稀疏化优化、

下载日志已记录，仅供内部参考

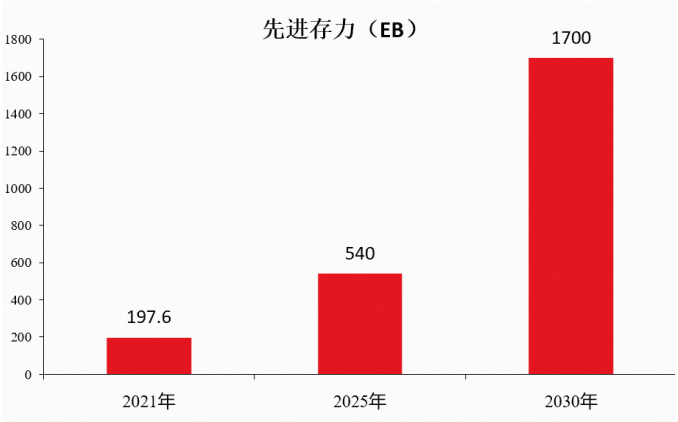
键值缓存等技术，研发高带宽闪存、高带宽内存、铁电存储器、阻变存储器、磁电存储器等新型存储产品”。

图表 31　2025 年中国 AI 芯片市场份额预测



资料来源：中国通信工业协会数据中心委员会《全球重点区域算力竞争态势分析报告（2025 年）》

图表 32　先进存力规模



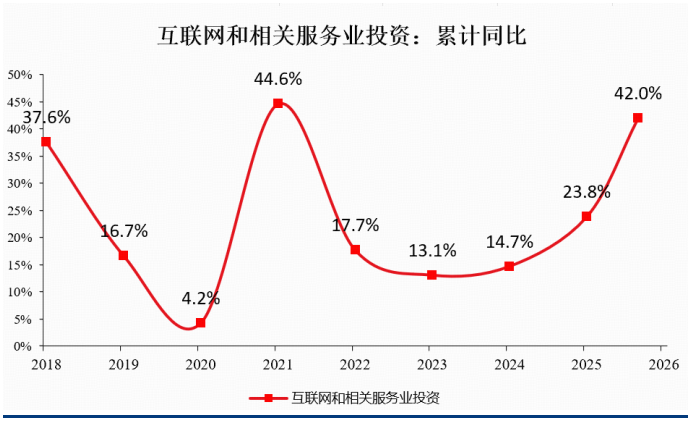
资料来源：经济日报，工信部，华创证券　注：2030 年为目标值

（三）进度追踪：今年增速较快

算力网的投入，一方面，考虑其主要是互联网企业投入为主，关注互联网和相关服务业的投资增速，1-8 月，增速为 42.0%，强于 2025 年全年的 23.8%、2024 年全年的 14.7%。另一方面，算力网的投入可能需要进口芯片，可关注进口相关数据。1-9 月，自动数据处理设备及其零部件进口金额为 1574 亿美元，累计同比为 124.7%。9 月当月，同比为 296.5%。

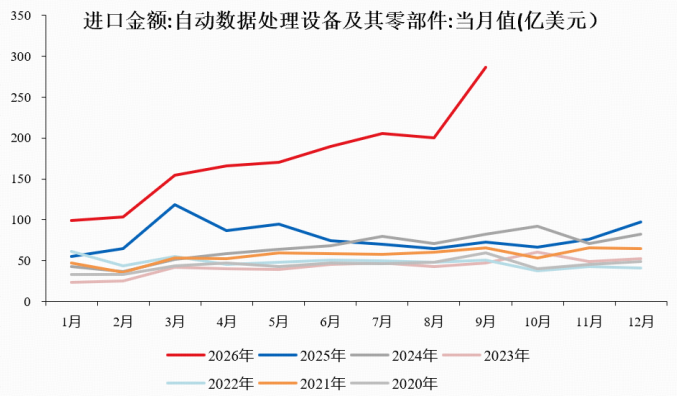
此外，算力设施上架率也可以作为算力是否紧缺的观察指标。此前 2021 年 12 月，《关于同意贵州省启动设全国一体化算力网络国家枢纽节点的复函》提到，“数据中心平均上架率不低于 65%”。2024 年 7 月 3 日《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》提及，“到 2025 年底，全国数据中心布局更加合理，整体上架率不低于 60%”。2026 年 7 月，工信部发布会提及，“全国算力设施整体上架率达 71.4%”。

图表 33　互联网和相关服务业投资增速较高



资料来源：Wind，国家统计局，华创证券；注：2026 年为 1-8 月数据

图表 34　自动数据处理设备及其零部件进口大增



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

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。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

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		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
	宋丹玓	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