

主要指数调整

——3月26日A股市场点评

中山证券研究所

分析师：唐晋荣
登记编号：S0290517120002
邮箱：tangjr@zszy.com

分析师：方鹏飞
登记编号：S0290519010001
邮箱：fangpf@zszy.com

分析师：葛淼
登记编号：S0290521120001
邮箱：gemiao@zszy.com

1. 市场整体表现

表1 主要指数涨跌幅度

指数名称	涨跌幅 (%)	指数名称	涨跌幅 (%)
上证指数	-1.09	北证50	-1.57
深证成指	-1.41	万得全A	-1.46
沪深300	-1.32	中证500	-1.62
科创50	-2.02	红利指数	0.44

资料来源：Wind，中山证券研究所

表2 热门行业及主题概念

申万行业表现前五		申万行业表现后五	
行业名称	涨跌幅 (%)	行业名称	涨跌幅 (%)
煤炭(申万)	0.59	计算机(申万)	-2.75
石油石化(申万)	0.47	非银金融(申万)	-2.74
银行(申万)	0.37	通信(申万)	-2.35
交通运输(申万)	-0.34	环保(申万)	-2.33
公用事业(申万)	-0.36	建筑装饰(申万)	-2.33
概念表现前五		概念表现后五	
概念名称	涨跌幅 (%)	概念名称	涨跌幅 (%)
锂电电解液指数	4.93	炒股软件指数	-4.21
锂电负极指数	1.78	高送转指数	-4.06
锂矿指数	1.70	培育钻石指数	-4.04
火电指数	1.58	保险精选指数	-3.81
动力电池指数	1.48	存储器指数	-3.78

资料来源：Wind，中山证券研究所

2. 事件解读

据 Wind 消息，美伊谈判扑朔迷离。白宫发言人称美伊谈判仍在继续且富有成效。美国众议院议长约翰逊表示，战争“接近结束且目标已实现”，美军在中东兵力集结是一种对伊朗的警示，不会进行地面作战。伊朗方面称，如果敌方试图在伊朗岛屿或其他领土上采取地面行动，伊方可能开启其他战线。伊朗已为局势进一步升级做好充分准备。伊朗外交部长阿拉格齐表示，目前根本没有与美国进行任何谈判；美国只是通过不同的调解人传递信息，而通过调解人传递信息并不等同于谈判。伊朗方面提出停战的 5 项条件，包括：敌对方停止“侵略和暗杀”；切实防止战争再次发生；确保赔偿落实；在所有战线全面结束军事行动；承认伊朗对霍尔木兹海峡行使主权的权利。伊朗已向所有出于善意的中间人传达，停火的前提是接受其所有条件。

伊朗问题依然悬而未决，国际油价依然承压，预计 4 月美国通胀和利率将会面临更大的压力。穆迪分析模型显示，未来 12 个月美国陷入衰退的概率已升至 48.6%；高盛则将衰退概率预测上调至 30%。受此影响，全球金融市场持续承压。

据 wind 消息，OpenAI 宣布，出于运营成本考虑，将关停旗下 Sora 视频生成服务，并终止与迪士尼的合作协议，以简化其人工智能产品线，进一步聚焦机器人等核心产品。此举距离其高调推出 Sora 独立应用程序仅约六个月。

尽管 Sora 2025 年 9 月底推出时曾迅速登顶苹果 App Store 排行榜，但进入 2026 年后用户增长乏力。数据显示，2026 年 12 月 Sora 新增下载量较 11 月大幅衰退 32%，用户热度持续下滑，商业化前景不及预期。Sora 采用免费使用模式（每日限制或通过 Microsoft Rewards 获得加速），尽管曾推出

付费 ChatGPT 订阅服务，但未能建立可持续的盈利模式。相比之下，企业级服务具有更明确的商业化路径和更高的利润率。高昂的运营成本与逐渐下滑的用户活跃度形成鲜明对比，导致投入产出比不理想。OpenAI 选择将资源重新分配到更具盈利潜力的企业产品和机器人技术领域。

Sora 的兴衰引发行业对 AI 视频业务成本与商业模式的重新评估。视频生成的高算力需求与商业化路径不清晰的矛盾凸显，行业可能将更加注重成本控制和可持续盈利模式的探索。AI 视频生成市场仍处于发展初期，2025 年市场规模仅 10-20 亿美元。Sora 的退出可能短期内影响市场增长速度，但长期来看，随着技术进步和应用场景拓展，市场仍有较大发展空间。

据 wind 消息，拼多多宣布未来三年投入 1000 亿元现金用于“新拼姆”战略，这一规模相当于公司 2023 年总营收 2476 亿元的 40.4%，体现了公司对品牌自营和供应链升级的战略决心。这一投入力度远超 2025 年启动的 100 亿元扶持计划，标志着拼多多从平台模式向“平台+自营”双轮驱动模式的战略转型，旨在通过资本力量深度参与中国供应链，孵化具有国际影响力的中国品牌。

品牌自营模式是对 Temu 全托管模式的战略升级。在全托管模式下，Temu 已实现对商品定价与刊登权的掌控，2023 年 12 月单品均价仅为亚马逊的 1/6。新拼姆在此基础上进一步深化，通过直接注资和控股等方式深度参与品牌建设，解决传统跨境电商中“有品类无品牌”的痛点，提升产品附加值和用户忠诚度，从而在激烈的全球电商竞争中建立差异化优势。

市场对新拼姆战略反应积极。2026 年 3 月 25 日（战略发布日），拼多多股价上涨 4.6%，收于 102.61 美元，总市值达 1456.7 亿美元，成交量放大至 1.96 亿股，创近期新高。投资者显然将这一战略视为长期增长引擎，特别是

在 Temu 已验证商业模式的基础上，品牌自营有望打开更高的估值空间。

3. 市场展望

3月26日，市场主要指数均调整。煤炭石油、锂电储能等能源板块相对强势。防守属性较强的银行板块也相对稳定。计算机、非银金融、通信板块则相对弱势。

展望下个交易日，市场或继续震荡。高股息板块由于防御性配置价值，在市场震荡期可能获得避险资金流入。中东局势和石油价格仍是影响市场的重要因素，需关注中东地缘局势最新动态。

风险提示： 地缘博弈加剧，海外降息幅度不及预期，大宗商品价格剧烈波动。

分析师介绍：

唐晋荣：中山证券研究所分析师；
方鹏飞：中山证券研究所分析师；
葛 淼：中山证券研究所分析师。

投资评级的说明

一 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；
同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；
弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；
持有：强于行业指数5%~15%；
中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；
卖出：弱于行业指数5%以上；
未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。