

策略周报

国产算力趋近质变临界点

DeepSeek V4 发布或催化国产算力/海外算力股价比走高。

- 本周 A 股延续高位量能，新易盛单日成交额突破 500 亿成为 A 股科技股历史新高。AI 主线仍然强势，DeepSeek V4 发布成为本周最大催化剂。恰逢 2026Q1 上市公司财报密集披露期，业绩市特征明显，业绩超预期个股获资金青睐。大宗方面，在地缘政治扰动（中东局势）推升原油及大宗商品价格的宏观背景下，资源品板块受大资金青睐煤炭等行业涨幅靠前，不过有色金属板块出现长周期强逻辑下的阶段性修整，一方面中东局势暂时进入“僵持”而非“升级”状态，而经历了前期的快速修复行情，有色板块短期交易拥挤度升高，加之临近劳动节五天长假，获利盘顺势了结加剧了波动。
- **国产模型后跑通全栈国产化，国产算力或趋近质变临界点。**4月24日，DeepSeek V4 正式发布。深度求索公司在本次技术报告中明确指出：“我们验证了细粒度 EP 方案在英伟达 GPU 和华为昇腾 NPU 双平台上的表现。”表明 DeepSeek 已在使用国产算力做推理。同日华为发文称本次通过双方芯模技术紧密协同，实现昇腾超节点全系列产品支持 DeepSeek V4 系列模型，实现低成本且兼顾万卡级别 Scale out 集群规模。DeepSeek V4 的发布标志着国产大模型已基本跑通全栈国产化，理论上已形成从底层硬件、基础软件、平台服务到上层应用、安全体系的完整技术链条，映射国产 GPU、服务器整机、IDC、半导体制造、液冷等 A 股板块，国产算力板块或迎来自己的质变临界点。
- **下半年国产超节点规模化交付后国产算力有望迈入“低成本、中高效率”新阶段。**从一季报看，当前海外算力业绩兑现度高于国产算力，国内算力受制于单卡性能，以及互连与先进封装、HBM 和高端材料的短板，叠加出口管制加码下的高端芯片与设备不确定性，短期形成“同成本、低效率”的被动局面，没有完整反映出下游 Agent 驱动下 Token 集中释放的景气度。不过随着以昇腾 950 为代表的硬件交付加速，这一被动局面或接近扭转。从数据上看，昇腾 950 单卡推理能力已接近 H100，价格不到一半，若下半年能规模化交付则国产算力性能成本比拐点已现，这点从 DeepSeek 预计下半年昇腾 950 超节点批量上市后 V4-Pro 的价格会大幅下调也可佐证，国产算力有望迈入“低成本、中高效率”新阶段。我们预计国产超节点 2026Q2 小批量交付，下半年实现全面规模化量产。
- **相对海外算力链，目前配置 A 股国产算力的风险收益对价更佳。**当前国产算力部分环节仍贵、短期兑现节奏不一，但景气拐点和产业验证在逐步靠近，相较海外算力链兑现节奏更靠后，但未来边际改善趋势更强，当前改善方向和验证信号正在密集出现。若下半年国产芯片规模交付落地，Token 需求持续集中释放，模型厂商降价实现，那么国产算力的相对性价比会更突出。从 epoch AI 公布的数据看，2025Q4 境内算力供给国产占比持续提升，已是第一大来源。按他们预计，远期中国境内算力供给大概占全球的 15%，大头由国产算力供应。当前国产算力/海外算力股价比（以 GPU 股价指数/CPO 股价指数计）伴随中国在全球算力比的走势已来到历史低值，若远期提升至 15% 则看好国产算力/海外算力股价比走高，具体 A 股投资重点推荐国产超节点整机/服务器/互联配套，以及国产算力租赁、GPU、CPU 板块。
- **风险提示：**1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期；2) 市场波动风险；3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
策略研究

证券分析师：王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

目录

市场热点思考	4
一周数据集锦	7
风险提示	14

图表目录

图表 1. DeepSeek V4 发布后国产大模型理论上已跑通全栈国产化4

图表 2. 国内外代表性算卡参数对比5

图表 3. 华为超节点组网方案示意图5

图表 4. 中国境内算力供应：国产占比持续提升6

图表 5. 国产算力/海外算力股价比能否乘势而升6

图表 6. 本周油价有所反弹，风险资产有所分化7

图表 7. 当前金油比 42.07，自本轮高点回落 42.7%7

图表 8. 本周小盘价值及大盘成长表现相对占优8

图表 9. 当下科创 50 处于高景气高估值阶段8

图表 10. 半导体周期上行预示盈利景气有望延续9

图表 11. BOCIASIA 股情绪指标9

图表 12. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价10

图表 13. 本周一级行业表现10

图表 14. 本周二级行业表现（前后 15）10

图表 15. 近 2 周以来，行业轮动强度趋于走弱，市场主线风格较为集中11

图表 16. 科技板块、煤炭、化纤、新能源等相对抗跌11

图表 17. 消费者服务、有色金属、传媒、计算机等具备较优估值-盈利性价比12

图表 18. 本周 AI 产业链整体呈现回调态势，PCB、服务器等表现相对坚挺12

图表 19. 本周主力资金重回净卖出13

图表 20. 本周股票型 ETF 扩大净赎回13

图表 21. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）13

市场热点思考

本周 A 股延续高位量能，周成交额中枢在 2.60 万亿以上，交投活跃。个股层面 4 月 24 日新易盛单日成交额突破 500 亿，成为 A 股科技股历史新高。AI 主线仍然强势，DeepSeek V4 发布成为本周最大催化剂，不过科技板块出现分化，科创 50(+2.13%)跑赢创业板指(-0.29%)，体现国产算力隐隐有接棒海外算力链之势。本周恰逢 2026Q1 上市公司财报密集披露期，业绩市特征明显，业绩超预期个股获资金青睐，2026 一季报预增板块本周上涨+1.84%。在地缘政治扰动（中东局势）推升原油及大宗商品价格的宏观背景下，资源品板块不仅享受了价格上涨的红利，更因其高分红属性和现金流充沛的特征成为大资金避险的首选，煤炭、基础化工、石油石化等资源品行业涨幅靠前，不过有色金属板块出现长周期强逻辑下的阶段性修整，一方面中东局势暂时进入“僵持”而非“升级”状态，而经历了前期的快速修复行情，有色板块短期交易拥挤度升高，加之临近劳动节五天长假，获利盘顺势了结加剧了波动。

国产模型后跑通全栈国产化，国产算力或趋近质变临界点。4 月 24 日，DeepSeek V4 正式发布。深度求索公司在本次技术报告中明确指出：“我们验证了细粒度 EP 方案在英伟达 GPU 和华为昇腾 NPU 双平台上的表现。”表明 DeepSeek 已在使用国产算力做推理。同日华为为发文称，昇腾同步支持 DeepSeek 系列模型，本次通过双方芯模技术紧密协同，实现昇腾超节点全系列产品支持 DeepSeek V4 系列模型。同时双方联合定义昇腾超节点，进一步大幅提升吞吐、降低延迟，实现低成本且兼顾万卡级别 Scale out 集群规模。截至目前，华为昇腾、寒武纪、海光信息、摩尔线程、沐曦股份、昆仑芯、平头哥真武、天数智芯 8 家国产 AI 芯片品牌均已适配 DeepSeek V4。DeepSeek V4 的发布标志着国产大模型已基本跑通全栈国产化，理论上已形成从底层硬件、基础软件、平台服务到上层应用、安全体系的完整技术链条，映射国产 GPU、服务器整机、IDC、半导体制造、液冷等 A 股板块，国产算力板块或迎来自己的质变临界点。

图表 1. DeepSeek V4 发布后国产大模型理论上已跑通全栈国产化



资料来源：中银证券

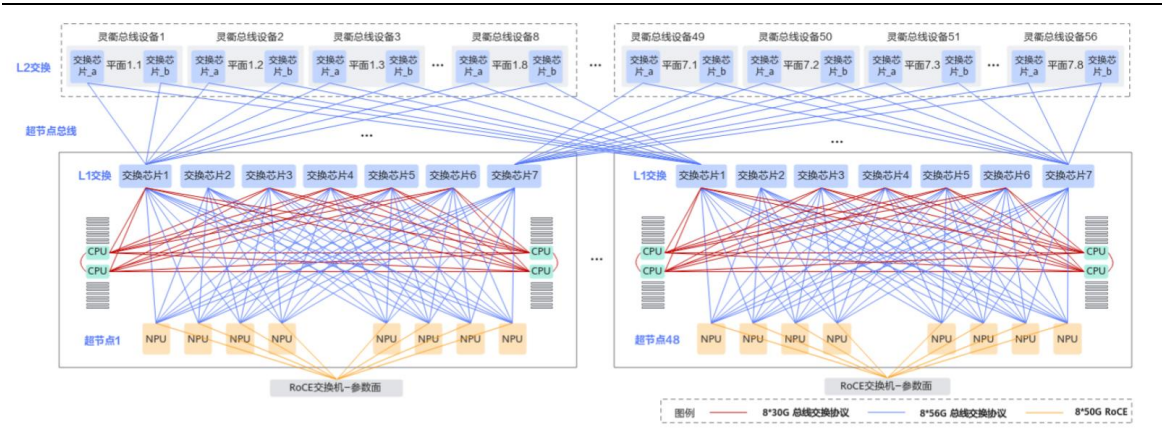
国产超节点规模化交付后国产算力有望迈入“低成本、中高效率”新阶段。从一季报看，当前海外算力（A 股光模块，美股 NVIDIA、美光等）业绩兑现度高于国产算力（A 股 GPU、服务器板块），国内算力受制于单卡性能，以及互连与先进封装、HBM 和高端材料的短板，叠加上出口管制加码下的高端芯片与设备不确定性，短期形成“同成本、低效率”的被动局面，没有完整反映出下游 Agent 驱动下 Token 集中释放的景气度。不过随着以昇腾 950 为代表的硬件交付加速，这一被动局面或接近扭转。从数据上看，昇腾 950 单卡推理能力已接近 H100，价格不到一半，若下半年能规模化交付则国产算力性能成本比拐点已现，这点从 DeepSeek 预计下半年昇腾 950 超节点批量上市后 V4-Pro 的价格会大幅下调也可佐证，国产算力有望迈入“低成本、中高效率”新阶段。我们预计国产超节点 2026Q2 小批量交付，下半年实现全面规模化量产。

图表 2. 国内外代表性算卡参数对比

	华为昇腾 950PR	英伟达 H100
发布时间	2026 年 Q1 (已量产)	2022 年 3 月发布, 2022 年 Q4 量产
芯片架构	达芬奇架构 (SIMD/SIMT 双模)	Hopper 架构
制程工艺	未公开 (国产工艺)	台积电 4nm
FP8 算力	1 PFLOPS	约 1.979 PFLOPS
FP4 算力	1.56-2 PFLOPS (原生支持)	不支持
FP16 算力	1440 TFLOPS	约 1979 TFLOPS
显存容量	112-128GB HBM (自研 HiBL 1.0)	80GB HBM3
显存带宽	1.4-1.6 TB/s	3.35 TB/s
芯片互联带宽	2 TB/s	NVLink 900 GB/s
功耗(TDP)	600W	700W
精度支持	FP32/HF32/FP16/BF16/FP8/ MXFP8/HiF8/MXFP4/HiF4	FP64/FP32/TF32/BF16/ FP16/FP8/INT8
软件生态	CANN+MindSpore (兼容 CUDA)	CUDA (400 万+开发者)
主要应用场景	AI 推理 (Prefill 阶段)	AI 训练/推理、高性能计算
价格区间	约\$6,000-\$10,000	\$20,000+

资料来源: 万得, 中银证券

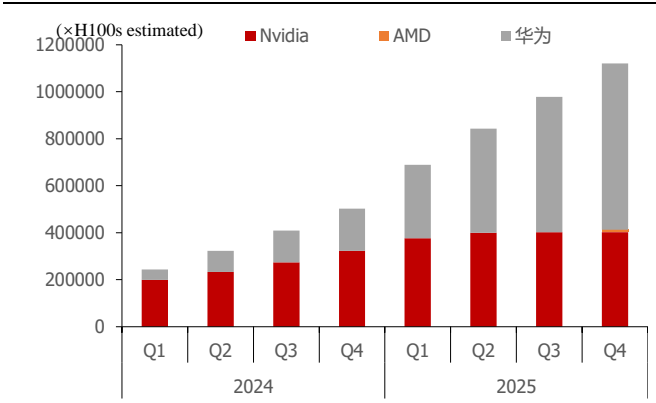
图表 3. 华为超节点组网方案示意图



资料来源: 华为, 中银证券

相对海外算力链, 目前配置 A 股国产算力的风险收益对价更佳。当前国产算力部分环节仍贵、短期兑现节奏不一, 但景气拐点和产业验证在逐步靠近, 相较海外算力链兑现节奏更靠后, 但未来边际改善趋势更强, 当前改善方向和验证信号正在密集出现。若下半年国产芯片规模交付落地, Token 需求持续集中释放, 模型厂商降价实现, 那么国产算力的相对性价比会更突出。从 epoch AI 公布的数据看, 2025Q4 境内算力供给国产占比持续提升, 已是第一大来源。按他们预计, 远期中国境内算力供给大概占全球的 15%, 大头由国产算力供应。当前国产算力/海外算力股价比 (以 GPU 股价指数/CPO 股价指数计) 伴随中国在全球算力比的走势已来到历史低值, 若远期提升至 15% 则看好国产算力/海外算力股价比走高, 具体 A 股投资重点推荐国产超节点整机/服务器/互联配套, 以及国产算力租赁、GPU、CPU 板块。

图表 4. 中国境内算力供应：国产占比持续提升



资料来源: epoch.ai, 中银证券

图表 5. 国产算力/海外算力股价比能否乘势而升



资料来源: 万得, epoch.ai, 中银证券

一周数据集锦

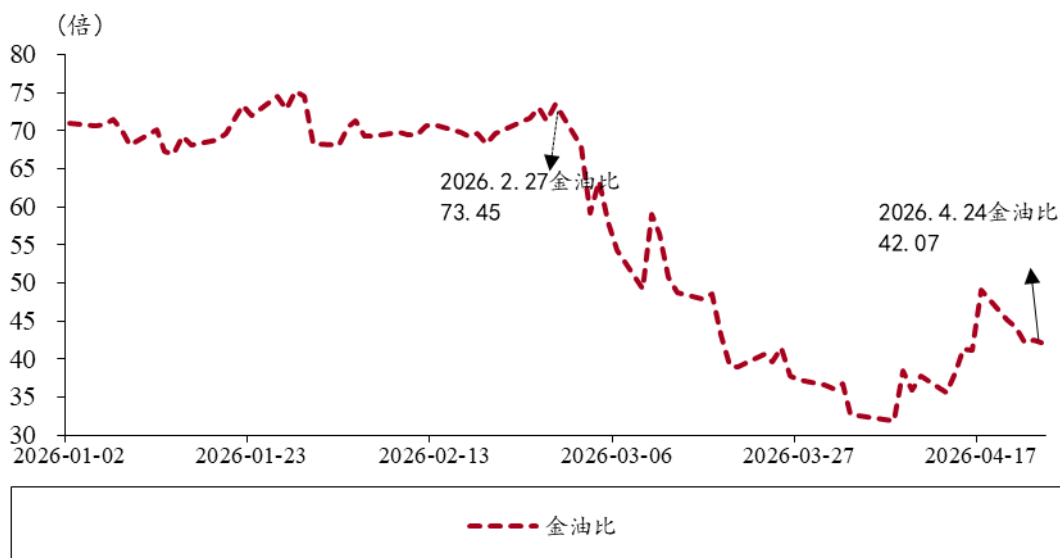
本周美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通行持续受阻，布油价格有所反弹，全球风险资产表现分化。金油比快速修复，自上周 48.99 下行至本周 42.07，自本轮低点反弹幅度达到 31.9%，目前自本轮高点下行幅度为 42.7%。

图表 6. 本周油价有所反弹，风险资产有所分化

大类资产		本周涨跌幅(%)	4月涨跌幅(%)	年初以来涨跌幅(%)
股	MSCI发达市场	(0.18)	8.80	4.57
	MSCI新兴市场	0.81	15.23	14.64
	标普500	0.55	9.75	4.67
	日经指数	2.12	16.94	18.63
	斯托克指数	(2.15)	5.71	2.82
	韩国KOSDAQ	2.89	14.39	30.08
	万得全A	0.28	7.37	6.13
	恒生指数	(0.10)	4.80	1.36
汇	美元指数	0.30	(1.36)	0.26
	美元兑人民币	0.08	(0.75)	(2.30)
	美元兑日元	0.47	0.40	1.72
	欧元兑美元	(0.18)	1.44	(0.23)
商	CRB商品	4.49	1.78	26.87
	LME铜	(0.43)	7.73	6.97
	布伦特原油	12.66	(12.13)	78.06
	伦敦金现	(3.16)	2.24	9.37
债	10Y美债收益率(Bps)	5.00	1.00	13.00
	10Y国债收益率(Bps)	(0.22)	(5.35)	(13.04)

资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月24日）

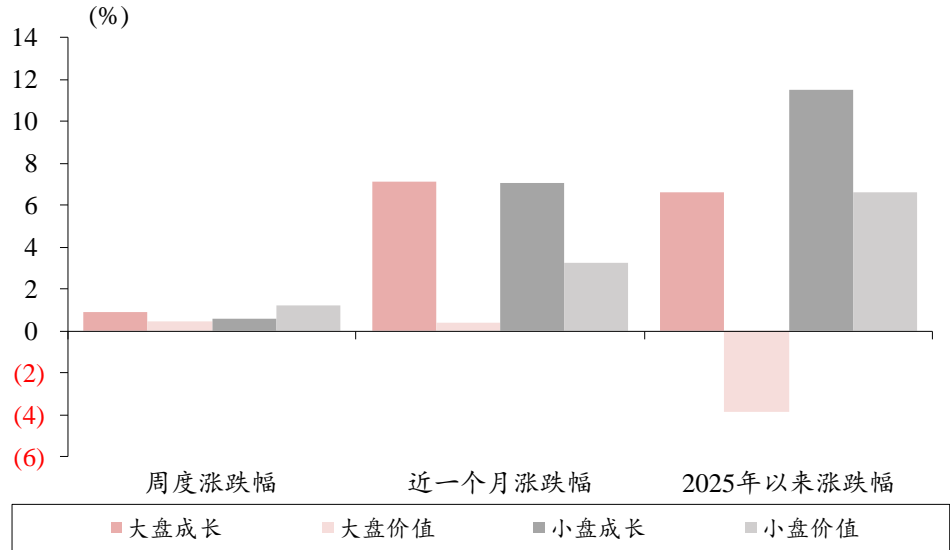
图表 7. 当前金油比 42.07，自本轮高点回落 42.7%



资料来源：万得，中银证券（注：截至2026年4月25日）

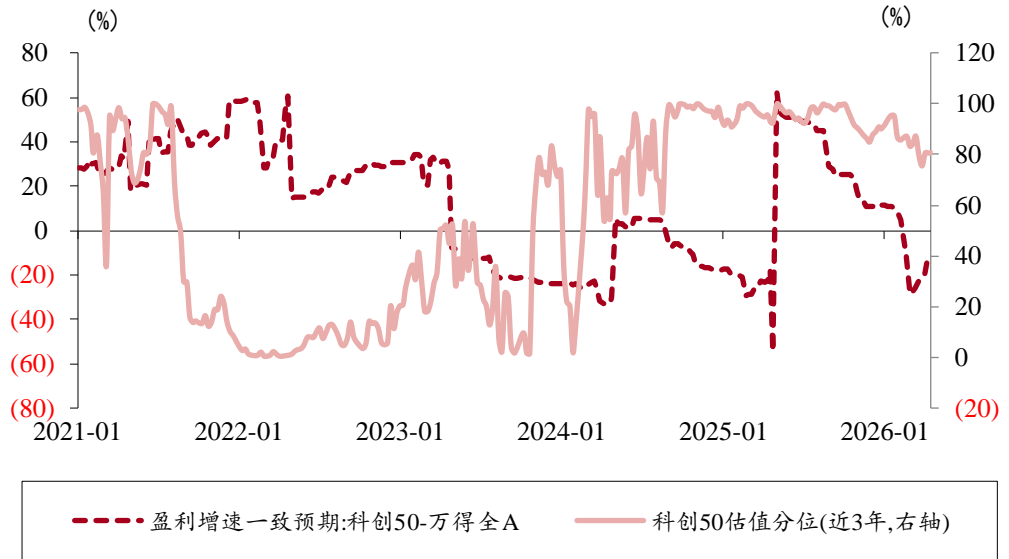
本周小盘价值与大盘成长表现相对占优。龙头股业绩叠加产业催化共振，科创 50 指数本周表现突出。

图表 8. 本周小盘价值及大盘成长表现相对占优



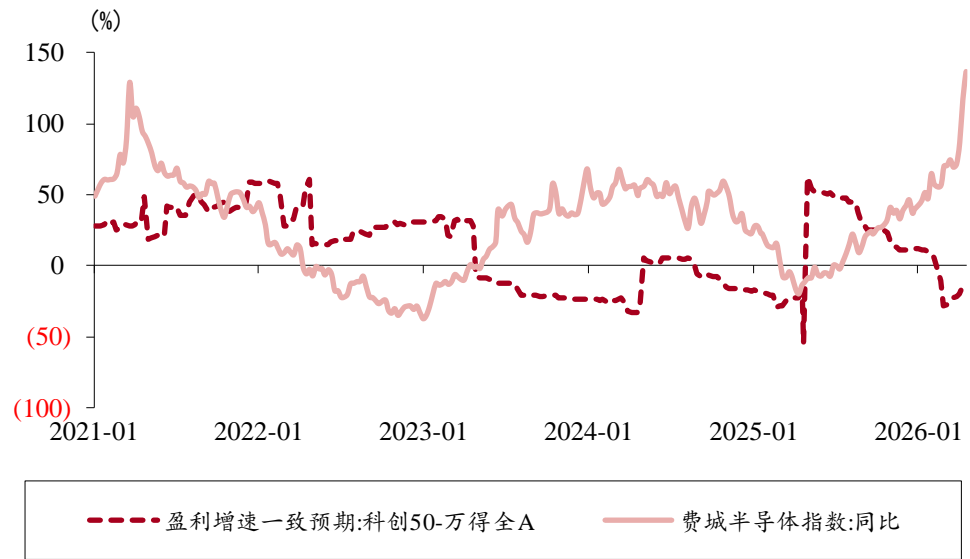
资料来源：万得，中银证券（注：截至 2026 年 4 月 24 日）

图表 9. 当下科创 50 处于高景气高估值阶段



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 半导体周期上行预示盈利景气有望延续



资料来源: 万得, 中银证券

截至4月24日周五, BOCIASI 慢线情绪由上周五的 71.2% 回升至 72.1%, 快线情绪由上周五的 52.5% 下降至 46.0%。

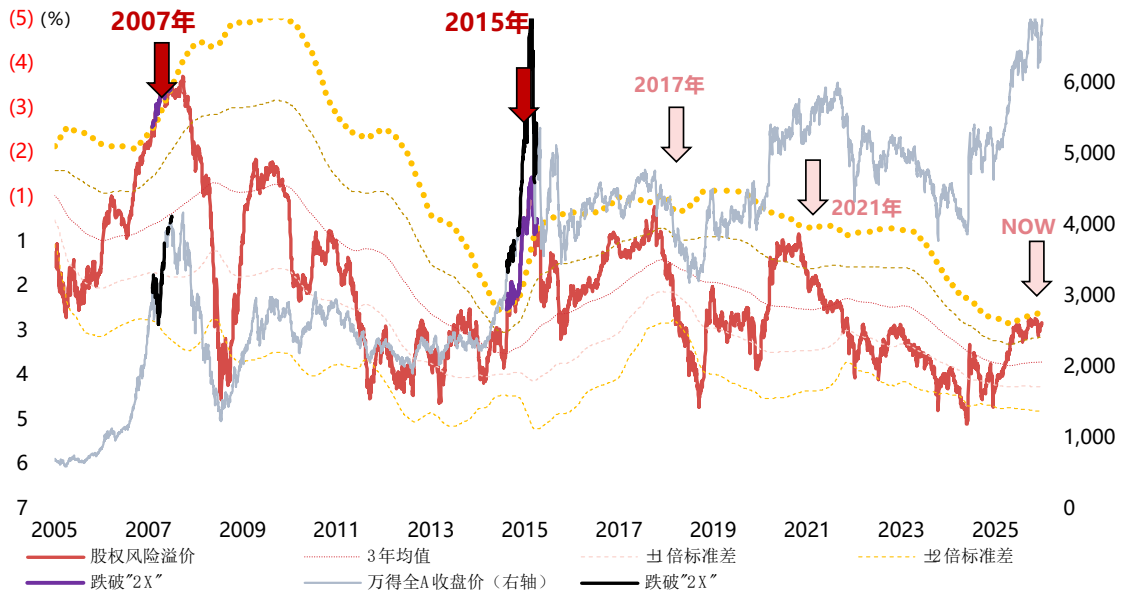
图表 11. BOCIASIA 股情绪指标



资料来源: 万得, 中银证券

截至4月24日周五, 万得全 A 股权风险溢价 (ERP) 为 2.36%, 较4月10日下降 0.01Pct, 万得全 A 指数报 6803.5, 3 年滚动 2 倍标准差 (逆序) 上沿对应理论值为 7215.0, 空间为 5.7%。

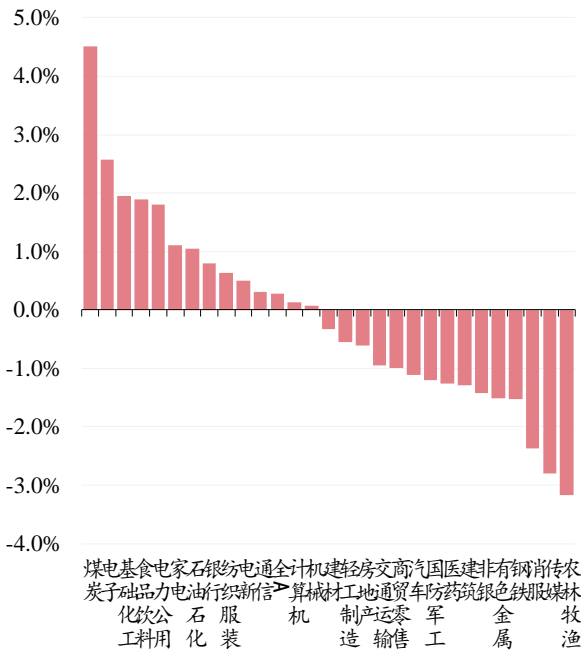
图表 12. 万得全 A 三年滚动股权风险溢价



资料来源：万得，中银证券

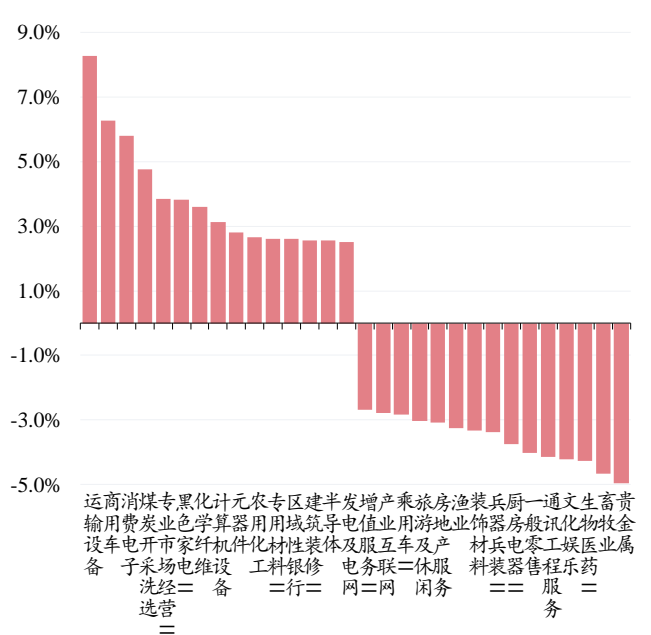
A 股一级行业涨跌参半。全周来看，中东局势在周中有所波动，煤炭、基础化工等能化行业本周有所修复。受部分光通信行业龙头公司一季报业绩不及预期影响，科技行业本周整体冲高回落。

图表 13. 本周一级行业表现



资料来源：万得，中银证券

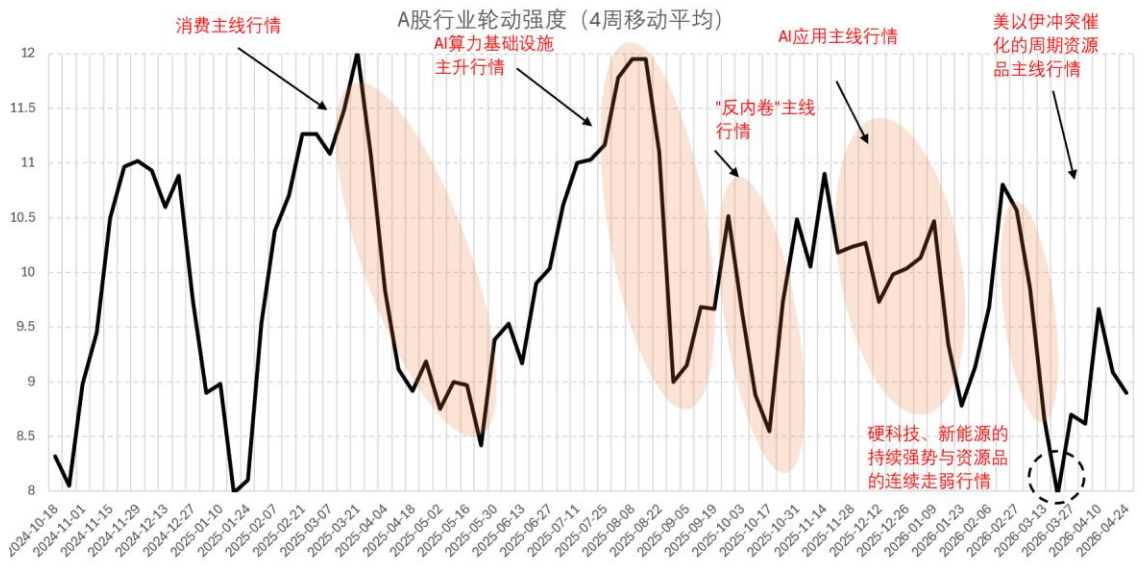
图表 14. 本周二级行业表现 (前后 15)



资料来源：万得，中银证券

4月26日当周，A股行业轮动强度指数自中部回落至低位，市场主线风格较为集中，近三周行业轮动指数从底部回升再转回落，行业主线仍然聚焦，市场尝试新的主线和风格但分歧较大，难以形成合力。

图表 15. 近 2 周以来，行业轮动强度趋于走弱，市场主线风格较为集中



资料来源：万得，中银证券

4月26日当周，美以伊冲突再现变数，A股整体呈现回调趋势，科技板块、煤炭、化纤、新能源等相对抗跌。

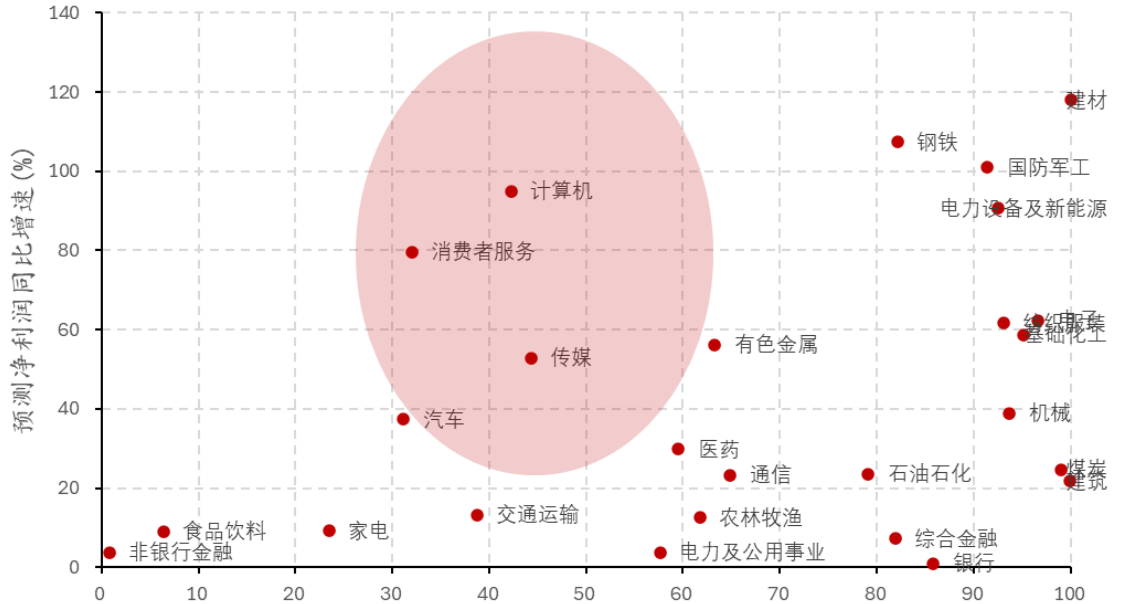
图表 16. 科技板块、煤炭、化纤、新能源等相对抗跌

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	区间涨跌幅	区间涨跌幅	区间涨跌幅	区间涨跌幅
		[区间首日] 2026-01-01 [区间尾日] 2026-01-31	[区间首日] 2026-02-01 [区间尾日] 2026-02-28	[区间首日] 2026-03-01 [区间尾日] 2026-03-31	[区间首日] 2026-04-01 [区间尾日] 2026-04-17	[区间首日] 2026-04-18 [区间尾日] 2026-04-24
		[单位] %	[单位] %	[单位] %	[单位] %	[单位] %
CI005844.WI	云服务	18.6261	6.2338	-18.0113	10.5278	-0.9548
CI005834.WI	半导体	18.6338	-1.3021	-15.2214	16.0083	2.5671
CI005835.WI	元器件	2.0380	13.6105	-15.1000	24.4677	2.8191
CI005842.WI	计算机设备	-0.1620	0.2996	-11.4315	12.4176	3.1243
CI005843.WI	计算机软件	7.9721	-0.3435	-15.8991	5.2943	-1.1101
CI005181.WI	通信设备	6.7339	-0.4252	1.0605	27.2632	0.4867
CI005837.WI	消费电子	-1.0037	4.3071	-9.8451	20.2207	5.8111
CI005122.WI	造纸	4.0513	3.7857	-9.0298	2.2118	-0.0085
CI005823.WI	食品	0.7618	0.7164	-2.3236	1.2049	1.3698
CI005822.WI	饮料	-4.7876	-1.6413	-3.5172	-1.6906	-0.4374
CI005154.WI	生物医药	0.9999	-2.7339	-4.9790	4.2059	-4.2680
CI005156.WI	酒类	1.1974	0.5648	-2.7472	-2.3163	2.4583
CI005144.WI	酒店及餐饮	5.6311	1.7367	-8.3336	0.2140	-1.8420
CI005802.WI	家居	7.4383	0.7114	-10.5501	0.9657	-1.4818
CI005143.WI	旅游及休闲	-1.4574	-7.0988	-9.6900	-1.5257	-3.0310
CI005160.WI	畜牧业	-2.4119	0.4846	-6.2343	4.8980	-4.6696
CI005145.WI	白色家电	-1.3289	0.3044	-4.2625	0.9199	0.6649
CI005136.WI	乘用车	-5.4124	-0.2065	0.9916	-1.1055	-2.8287
CI005810.WI	新能源动力系统	-3.3933	0.2269	8.2708	10.8321	1.6589
CI005134.WI	兵器兵装	-0.5009	3.9632	-12.3841	3.1939	-3.3779
CI005133.WI	航空航天	4.4711	6.4922	-13.4462	4.1612	-0.4099
CI005138.WI	汽车零部件	0.7778	2.8777	-13.4782	7.7808	-2.3424
8841877.WI	商业航天	2.0304	3.5300	-13.1420	7.4476	-2.2863
CI005124.WI	工程机械	0.9769	7.8844	-15.7188	1.7042	-1.1014
CI005172.WI	航运港口	5.2301	9.6170	-1.1409	0.6766	-1.8211
CI005104.WI	煤炭开采洗选	7.9212	7.3167	2.2931	-2.4812	4.7694
CI005107.WI	工业金属	21.7468	-1.2053	-18.3872	10.3462	-2.5650
CI005106.WI	贵金属	53.9024	-10.8917	-10.2457	-0.5826	-4.9536
CI005101.WI	石油开采	13.8395	1.3353	10.6315	-5.9081	2.1399
CI005187.WI	油服工程	23.4310	2.5557	-9.8566	1.1720	0.0465
CI005102.WI	石油化工	13.6440	1.8567	-13.8860	2.5403	0.3551
CI005188.WI	稀有金属	16.2901	14.9125	-18.0712	12.1273	1.0409
CI005152.WI	化学制药	1.6752	-0.2753	0.8448	2.4788	-1.9372
CI005191.WI	化学纤维	13.3328	0.1064	-9.8028	4.4460	3.5917
CI005190.WI	特材	7.4429	12.3843	-17.3613	7.6003	-1.7750
CI005111.WI	特钢	5.3401	7.8917	-15.4927	3.5100	-2.2525
CI005168.WI	房地产开发和运营	5.1729	-0.0319	-11.2468	4.5020	-0.4884
CI005165.WI	证券	-1.4897	-2.0840	-11.7909	4.6733	-1.8399
CI005166.WI	保险	1.3291	-6.8730	-11.3813	1.9984	-0.8630
CI005163.WI	国有大型银行	-8.9789	-2.9801	7.8298	-0.1006	0.9640
CI005164.WI	全国性股份制银行	-8.3129	0.5154	2.2420	-1.0395	-0.7609

资料来源：万得，中银证券

从估值-盈利性价比角度来看，当前计算机、消费者服务、传媒、医药、有色金属等具备较优估值-盈利性价比，2026年预测净利润增速维持较高水平且市盈率分位数处于80%分位数以下，仍具备一定配置价值。

图表 17. 消费者服务、有色金属、传媒、计算机等具备较优估值-盈利性价比



资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至2026年4月24日

本周在美以伊冲突出现变数、风险偏好走弱之下，受风险偏好影响较大的AI产业链本周涨幅分化较大，其中PCB、服务器、AI编程等涨幅较大，而前期涨幅较大的光模块等则表现相对较弱。

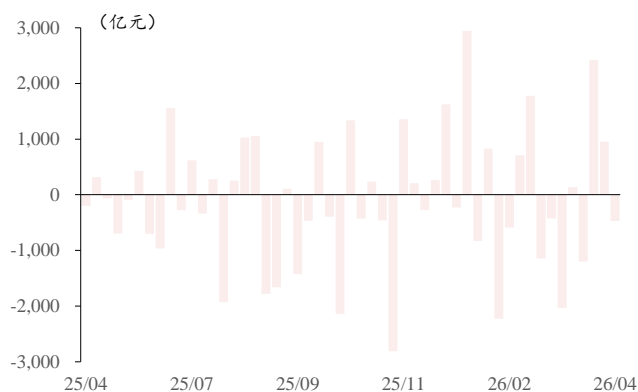
图表 18. 本周 AI 产业链整体呈现回调态势，PCB、服务器等表现相对坚挺

板块	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	2026年以来涨跌幅 (%)	2025年年报归母净利润增速 (%)	预测PEG
光模块	0.18	39.17	65.17	119.03	2.1750
PCB	4.31	25.59	36.22	62.80	0.7065
高速铜连接	0.19	21.35	29.59	22.32	0.6354
服务器	6.72	22.91	14.86	5.62	0.7251
存储芯片	2.63	18.96	33.60	26.90	0.8592
国产算力	3.15	25.35	41.10	86.76	1.2183
AI电力	2.23	12.65	31.43	16.57	0.9280
AIDC及云服务	0.11	17.72	47.63	193.29	-0.3352
基础大模型	-0.52	4.38	6.13	-2.14	-11.7876
AI agent	-1.21	10.16	13.80	440.32	-0.8624
AI医疗	-0.12	-0.24	-11.43	-83.48	1.0547
AI编程	3.79	13.20	33.98	33.18	1.0390
AI广告	-6.58	-0.09	31.56	765.18	2.9448
AI端侧	2.96	14.92	-2.74	46.60	0.5214

资料来源：万得，中银证券；注：数据统计时间截至2026年4月24日

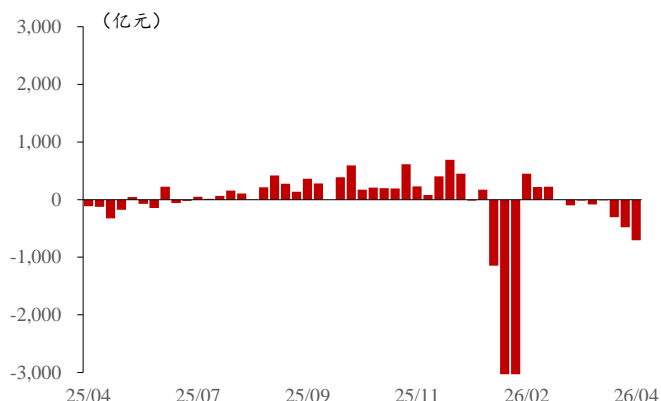
本周A股市场主力资金净卖出468.59亿元，结束此前连续2周的净买入，单周净卖出规模创3周以来最大。具体行业上，本周最受市场资金青睐的行业是电子，资金净流入规模达379.14亿元；基础化工、国防军工分列二、三，资金净流入规模分别是74.33亿元和33.03亿元；资金净流出规模最大的三个行业是有色金属、机械设备和医药生物。本周股票型ETF场内净赎回金额703.97亿元，为连续第7周净赎回，当周净赎回较前周增加223.2亿元，单周净赎回规模创2个月以来最大。其中，份额增加最多的五只ETF分别是国泰中证全指通信设备ETF、华夏沪港通恒生ETF、汇添富国证港股通创新药ETF、永赢国证商用卫星通信产业ETF、广发国证新能源车电池ETF；减少最多的五只ETF分别是华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF、易方达创业板ETF、华夏上证50ETF、嘉实中证500ETF。

图表 19. 本周主力资金重回净卖出



资料来源：通联数据，中银证券

图表 20. 本周股票型 ETF 扩大净赎回



资料来源：通联数据，中银证券

图表 21. 主力资金行业流向情况（单位：亿元）

	近一周	近一月	近三月	近半年		近一周	近一月	近三月	近半年
电子	379.14	1673.94	1072.14	2307.75	商贸零售	(12.06)	(28.28)	(287.48)	(164.84)
基础化工	74.33	70.62	549.73	849.60	钢铁	(15.42)	2.20	63.00	55.39
国防军工	33.03	105.79	(454.33)	344.00	社会服务	(22.32)	(35.28)	(141.24)	(150.79)
家用电器	26.56	37.89	(229.26)	(282.08)	石油石化	(24.11)	(117.77)	144.98	211.01
公用事业	21.59	(295.22)	94.14	(230.05)	交通运输	(43.60)	(76.08)	(111.19)	(328.84)
轻工制造	12.97	55.05	90.76	298.86	农林牧渔	(50.99)	(29.43)	(65.41)	(239.90)
煤炭	12.62	(86.25)	111.63	43.11	建筑装饰	(53.67)	(93.27)	(121.28)	(143.11)
房地产	6.95	34.46	(20.13)	(110.37)	电力设备	(58.11)	(97.77)	575.14	936.09
食品饮料	5.82	(13.95)	(98.99)	(322.01)	传媒	(64.24)	(72.86)	(619.49)	(72.90)
环保	2.68	15.27	23.25	(67.51)	通信	(86.06)	543.51	1061.50	1665.55
美容护理	0.83	(7.30)	(19.39)	(56.27)	汽车	(96.82)	(43.41)	(453.20)	(513.21)
纺织服装	0.22	3.36	2.23	30.99	非银金融	(106.71)	(185.69)	(1068.01)	(1724.90)
综合	(1.44)	(3.82)	(5.75)	16.12	医药生物	(127.55)	(98.37)	(594.67)	(1036.86)
计算机	(1.57)	97.37	(507.29)	(198.88)	机械设备	(129.50)	172.12	121.81	996.87
建筑材料	(9.37)	68.27	209.46	274.99	有色金属	(130.23)	121.87	(497.38)	(61.52)
银行	(11.59)	(14.53)	(79.38)	(636.68)					

资料来源：万得，中银证券；数据截至 2026/4/24

风险提示

- 1) 政策落地不及预期，宏观经济波动超预期。
- 2) 市场波动风险。
- 3) 海外经济超预期衰退、流动性风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路200号
中银大厦39楼
邮编200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通10省市客户请拨打:108008521065
中国电信21省市客户请拨打:108001521065
新加坡客户请拨打:8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街110号8层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371