

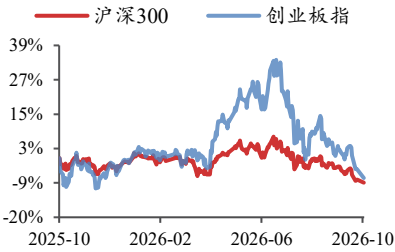
2026 年 10 月 09 日

开源晨会 1009

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
石油石化	2.455
公用事业	1.64
交通运输	1.333
煤炭	1.152
银行	1.032

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-4.251
通信	-3.903
机械设备	-2.507
医药生物	-2.488
传媒	-2.461

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【电子】三星电机再签长协，国内 MLCC 原厂 Q3 涨价有望兑现——行业点评报告-20261008

【通信】重视 PH 链投资机遇——行业点评报告-20261008

【海外市场：康冠科技(001308.SZ)】AI PC 新品亮相，携手阶跃拓展桌面办公——公司信息更新报告-20261008

【商贸零售&社服：希音-W(00625.HK)】柔性供应链筑基，全球平台化启航——公司首次覆盖报告-20261008

研报摘要

行业公司

【电子】三星电机再签长协，国内 MLCC 原厂 Q3 涨价有望兑现——行业点评报告-20261008

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

三星斩获服务器级长协大单，村田结构性停产，高端 MLCC 缺口或持续扩大

根据上海证券报报道，近日三星电机披露与全球大型客户签署了超 2850 亿韩元（约 2.12 亿美元）的 MLCC 及电感供货合同，这是继 9 月 1 日获 1.07 万亿韩元（约 7.96 亿美元）2027 全年 AI 服务器 MLCC 订单后的又一突破。目前，三星电机年内已累计锁定 4 份延伸至 2027 年底的 MLCC 长协订单，总金额达 2.11 万亿韩元；此外还斩获约 1.5 万亿韩元的硅电容订单。随着全球 AI 算力需求增长，高容及以上 MLCC 产能缺口或将持续扩大：一方面，三星多次签署延伸至 2027 年的 LTA 锁定其 2027 年产能，印证 AI 服务器级别 MLCC 的需求依然紧缺；另一方面，村田于 2026 财年启动产品线优化，明确停产 GRM、GCM 等消费级及车规级特定料号，或腾出产能转向超高容产品，但其官方时间表显示客户确认需至 2027 年底、最后下单（LTB）延长至 2028 年 3 月、最终出货截至 2029 年，这一漫长的 EOL 时间线证明从消费级与车规级向 AI 服务器级别的产能转产与扩产需要较长周期。

2026 年全球原厂涨价延续，MLCC 全行业供需紧缺态势持续深化

2026 年以来，全球 MLCC 原厂涨价潮持续深化，涨价函自 2 月开始逐一落地。2 月，国巨率先对高压和高容 MLCC 调涨 10%-20%；3 月，村田对 AI 服务器及高端车规级产品调价 15%-35%；4 月，太阳诱电对消费类低容及车用 MLCC 调涨 6%-13%，三星电机同步跟进；6 月，华新科跟进。7 月，国巨接连开启全系列调涨，以此缓解上游原材料高位运行的成本压力；8 月，三星电机全品类出货价统一上调 30%，引发代理商预防性囤货，出现“ODM 实单下滑、通路加单攀升”的供需背离现象。据集邦咨询，预计 Q4 消费级中高容报价仍将上升 10%-20%，三星电机计划在 2026Q4 将消费级 X5RMLCC 客户的价格平均提高 25%至 30%，部分目的是减少订单并释放产能用于高端生产。我们认为，本轮 MLCC 涨价浪潮除了原厂顺价缓解成本压力外，更是原厂面对 AI 服务器高容及超高容需求高增，通过涨价主动抑制中低容订单、腾出产能保障高端供给的决策。

国内原厂 Q3 或将迎来涨价兑现，MLCC 行业有望长期维持高景气度

我们认为，国内 MLCC 原厂此前处于全球价格洼地，6-8 月各厂商的调价红利尚未体现在 2026 上半年财报中，随着 Q3 涨价集中兑现，国内原厂三季度业绩有望迎来同环比强劲增长；展望后续，2026Q4-2027H1 海内外原厂或将掀起新一轮涨价潮。从供需格局来看，在三星 2027 年长协锁定产能、村田转产放量尚需时日的双重作用下，全球高容及以上产品的产能缺口或进一步加剧，并预计在 2027 年持续扩大，为国内原厂创造了加速客户切入与份额提升的黄金窗口。整体而言，供需缺口拉大与涨价预期明确形成共振，有望驱动海内外 MLCC 产业链迈入“量价齐升”的高景气发展通道。

投资建议

受益标的：（1）国内 MLCC 原厂：三环集团、风华高科、信维通信、火炬电子、昀冢科技等；（2）上游材料厂商：洁美科技、博迁新材、国瓷材料等。

风险提示：AI 产业发展不及预期、原材料价格上涨风险、扩产不及预期，技术研发不及预期风险。

【通信】重视 PH 链投资机会——行业点评报告-20261008

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 杨昕东（分析师）证书编号：S0790526030005

致尚获核心客户需求前瞻锁定，MPO 赛道景气度再上台阶

致尚科技于 2026 年 9 月 30 日发布公告，宣布与 PH 客户签署《2027 年度需求预测合作备忘录》，约定 PH 客户预计 2027 年度向公司采购光纤连接器，总需求预测目标金额为 5 亿美元（折合人民币约 33.65 亿元，约为公司 2025 年营业收入的 3.37 倍），协议期限为 2027 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日。我们认为，本次备忘录的签署反映出 PH 客户对光纤连接器的需求呈现强劲增长态势，MPO 连接器赛道景气度显著抬升，行业需求高景气逻辑得到进一步验证。

MPO 产业量价齐升逻辑强化，AI 算力扩张与高密小型化共振

我们认为，MPO 产业趋势开启蓬勃向上的发展状态。MPO 作为用于高密度光纤连接的标准化连接器，可在单一接口中同时接入 12、16、24、48 乃至更多根光纤，与传统仅连接单根光纤的连接器的连接器形成代际差异，其背后最重要的驱动因素在于“量价齐升”逻辑的显现。从需求量层面看，AI 算力集群正从十万卡向百万卡规模演进，推动服务器与交换机间光纤布线密度急剧攀升，持续拉动 MPO 用量需求；从价格层面看，MPO 插芯正从 12 芯向 24/48/64 芯高密升级，并朝着 MMC/SN-MT 等小型化连接器方向演进，推动产品价值量相应提升，器件小型化与芯数多元化正是助推光器件价格通胀的主要幕后推手。

CPO/NPO 驱动 MPO 新增长，重视 PH&Senko 链相关投资机遇

我们认为，在 AI 算力集群规模持续扩张、网络架构加速迭代的背景下，CPO/NPO 等新架构有望协同驱动需求新增量显现，进一步释放 MPO 需求弹性。从产业跟踪来看，NPO 方面，随着国内超节点迈入新时期，NPO 作为核心器件的战略地位日益凸显，MPO 用量有望显著抬升，华为于 9 月 17 日发布全球首个采用 NPO 技术的超节点、阿里巴巴 3.2TNPO 已完成 Beta 版本测试等产业事实，已充分印证这一论点；CPO 方面，Quantum3400X800IB 交换机外置 144 个 MPO 光接口，未来随着交换机出货放量，将对 MPO 市场产生直接且显著的催化作用。新架构的持续落地有望为 MPO 需求注入强劲增长动能，产业链相关环节有望核心受益。

建议重视 PH&Senko 链投资机会。推荐标的：杰普特；受益标的：致尚科技。

我们建议高度重视 MPO 相关核心标的，把握量价齐升带来的投资机遇。

- (1) 【senko 三兄弟】推荐标的：杰普特、仕佳光子，受益标的：致尚科技；
- (2) 【保偏 MPO】受益标的：长盈通；
- (3) 【MPO 优质企业】推荐标的：天孚通信，受益标的：长芯博创、太辰光、衡东光、光库科技；
- (4) 【光纤&MPO】推荐标的：亨通光电、中天科技、远东股份，受益标的：永鼎股份等。

风险提示：AI 发展不及预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦等。

【海外市场：康冠科技(001308.SZ)】AI PC 新品亮相，携手阶跃拓展桌面办公——公司信息更新报告-20261008

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 程婧雅（分析师）证书编号：S0790525070010

皓丽携手阶跃星辰发布 AIPC，拓展智能办公新场景

据康冠科技投资者关系公众号披露，皓丽与阶跃星辰联合研发的首款 AIPC 产品“小巨能 miniPC”正式亮相，搭载 Step5Preview 模型能力，面向编程、金融研究及日常办公等场景，即将上市。我们认为，此次合作将模型能力与桌面硬件、应用技能相结合，推动公司 AI 布局向办公生产力终端延伸，进一步强化产品 AI 交互体验，拓展“AI+显示”创新应用场景。我们维持盈利预测不变，预计 2026-2028 年公司归母净利润 7.5/9.4/11.3 亿元，yoy+48.1%/+25.7%/+20.1%，对应 EPS 为 1.06/1.34/1.61 元；当前股价对应 PE 为 17.0/13.5/11.2 倍。新品有望丰富创新品类布局，打造新增长曲线，维持“买入”评级。

模型能力与技能预装协同，公司持续提升在 AI 领域资源投入

产品能力：据皓丽披露，小巨能 miniPC 支持开机即用，内置 5000+精选技能包，每月提供免费 Token 包并支持终身升级迭代。模型层面，AA 智能指数中，Step5Preview 取得 44 分、位居全球开源模型前三。公司持续提升在 AI 领域的资源投入，2026H1 研发投入 3 亿元，研发费用率 4.23%；其中创新类显示产品业务研发费用同比增长超 50%，占整体研发费用比重约 32%，同比提升 10.37 个百分点。2026 年 7 月康冠科技以现金 1.5 亿元完成对阶跃星辰的 Pre-IPO 轮战略投资，并与其签署《战略合作协议》。阶跃星辰作为国内端测大模型领域的优质科技企业，专注研发下一代视觉、听觉、文字、代码一体化端测多模态大模型，双方具备高度战略协同与业务互补性。未来双方将深化合作、携手研发创新产品及产品 AI 升级。

创新类显示业务持续增长，有望贡献更大增量

业务基础：2026H1 公司创新类显示收入 10.44 亿元，同比增长 16.3%，毛利率 19.0%，同比提升 2.58pct。受益于产品结构持续优化与品牌价值赋能，公司创新显示产品单机平均单价实现大幅增长。展望未来，伴随 AI 产品布局的落地，创新类显示业务有望持续贡献增量。

风险提示：新品销售不及预期，AI 功能体验及商业化不及预期，原材料涨价及汇率波动风险。

【商贸零售&社服：希音-W(00625.HK)】柔性供应链筑基，全球平台化启航——公司首次覆盖报告-20261008

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

全球时尚电商龙头，首次覆盖给予“买入”评级

希音为全球时尚及生活方式平台龙头，公司在 1P 端以 LATR 柔性供应链、数字化运营及内容营销构筑“高时尚度+高性价比”壁垒；3P 端依托既有流量和用户基础持续扩商家、扩品类、扩区域，提升单客价值并优化收入结构。随着拉美、中东等新兴市场持续拓展，公司长期成长空间进一步打开。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 30.3/19.6/27.1 亿美元，对应 EPS 分别为 0.71/0.46/0.64 美元，当前股价对应 PE 分别为 6.9/10.7/7.7 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

LATR+内容营销构筑 1P 壁垒，新兴市场与品牌化贡献增量

公司 1P 核心优势来自“柔性供应链+精准营销”的协同：后端依托约 7500 家合约制造商及数字化系统，以 100-200 件小单测试、最快 5 天补单的 LATR 机制，将需求预测转化为实时验证，在提升上新速度和商品丰富度的同时降低库存及折扣风险；前端则通过游戏/社交机制及高频上新强化年轻用户时尚心智，形成“内容传播-需求反馈-快速返单”经营飞轮。增长端，公司加速向拉美、中东等高增长市场扩展，2025 年其他地区收入占比提升至 40.5%；此外，公司持续由 SHEIN 主品牌向 DAZY、ROMWE、MOTF 等多品牌矩阵延伸，并通过 SHEINX 及 Xcelerator 向设计师和外部品牌开放供应链及营销等设施，推动公司由“低价快时尚”向品牌化、平台化升级。

3P 平台化扩展商家与品类边界，提升用户价值与盈利韧性

公司自 2023 年推出 Marketplace 以来，已形成全托管、半托管及自主运营三类模式，并由服装向美妆、家居、3C 等 20 多个品类延伸，补足 1P 供给边界并拓展消费场景，推动购买频次、单客 GMV 及用户 LTV 提升；同时平台通过佣金、广告及履约服务变现，弱化商品采购和库存风险。2023-2025 年公司服务收入占比已由 2.7%提升至 11.3%，随着 Marketplace 规模扩大，公司商业模式有望由“商品差价盈利”进一步向“平台生态盈利”迁移，提升收入质量与盈利稳定性。

风险提示：贸易政策风险，行业竞争加剧，业务拓展不及预期，合规风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn