

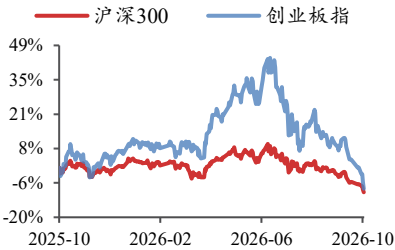
2026 年 10 月 16 日

开源晨会 1016

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(%)
食品饮料	0.717
非银金融	0.396
银行	-0.159
家用电器	-0.597
医药生物	-0.8

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-4.642
国防军工	-3.984
机械设备	-3.647
有色金属	-3.634
建筑材料	-3.611

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【中小盘】量子科技系列报告（五）：量子计算低温核心，多重催化加速放量——中小盘主题-20261015

【中小盘】AI 散热系列（二）：VC 均热板从“升级件”走向“基础件”，苹果导入与算力升级共振——中小盘策略专题-20261015

行业公司

【银行】政府债发行提速，关注政策工具落地成效——9 月金融数据点评-20261015

【电子】AI 互连系列报告（二）：围绕 CPU-外设及 GPU-GPU 两条主线探索当前超节点的柜内互连——行业深度报告-20261015

【煤炭公用：神火股份(000933.SZ)】煤铝共振景气上行，铝箔扩产持续成长——公司深度报告-20261015

研报摘要

总量研究

【中小盘】量子科技系列报告（五）：量子计算低温核心，多重催化加速放量——中小盘主题-20261015

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

稀释制冷机是超导量子计算的核心低温基础设施

稀释制冷机是超导量子计算的核心基础设施，其主要功能是利用氦-3 (^3He) 与氦-4 (^4He) 同位素混合液在极低温下发生相分离的稀释热效应实现毫开尔文 (mK) 级极低温环境。对超导量子比特而言，任何热扰动都会导致量子态坍塌。因此，超导量子比特通常工作在 100mK 以下，很多系统进一步运行在 10–20mK 附近。在这样的温度下，常规机械制冷已经无法满足要求，必须采用稀释制冷机。

多重因素催化，稀释制冷机增长确定性突出

当前，稀释制冷机行业正受益于多重逻辑驱动，增长确定性突出。第一，从下游需求来看，量子计算正加速落地，稀释制冷机作为超导量子算力的刚需底座，市场空间将同步扩容。光子盒数据显示，2025 年全球 10mK 级稀释制冷机市场规模达到 4.36 亿美元，市场规模预计将在 2035 年突破 68 亿美元，2026 至 2035 年 CAGR 达 33.6%。第二，从技术迭代趋势来看，主流厂商的架构设计正在向更易于兼容量超融合算力中心部署的方向发展，或有助于稀释制冷机进一步规模化放量。第三，从国产替代的角度看，2022 年起，欧美对华实施稀释制冷机禁运，倒逼国内厂商技术攻坚。国产技术已完成“从 0 到 1”的追赶突破，在温度、冷量等核心指标达到国际先进水平，行业进入了标准化、规模化的替代与部署周期。目前，我国是全球稀释制冷机市场增速最快的区域，2025 年市场规模达 0.85 亿美元，同比增长超 45%。

受益标的

*ST 禾信：收购量羲技术，跨入量子计算新赛道。近日，*ST 禾信拟购买量羲技术 56.00% 股权事项已过会。交易完成后，*ST 禾信可在原有质谱仪及技术服务主营业务的基础上，拓展稀释制冷机等高端科学仪器品类，跨入量子计算赛道。

量羲技术为国内稀释制冷机市场的龙头厂商，公司 2024 年中国稀释制冷机市场份额为 30.77%，市场占有率位居国内行业第一。量羲技术在业内具备较为显著的先发优势与领先地位：技术层面，公司拥有计算机软件著作权 11 项，授权专利 26 项，其中发明专利 13 项，已掌握 $^3\text{He}/^4\text{He}$ 稀释制冷单元开发研制技术、极低温恒温器开发研制技术、振动抑制开发研制技术等稀释制冷机领域核心技术。产品层面，公司是国产稀释制冷机产品批量替代与交付的代表性厂商，屡次中标北京量子院、深圳国际量子研究院等机构大额采购项目。业绩层面，公司营收与净利润均呈现高速增长趋势。公司 2025 年实现营收 1.53 亿元，同比增长 110.36%；净利润 5155.57 万元，同比增长 134.61%。2026 年上半年实现营收 1.25 亿元，净利润 4073.62 万元。

风险提示：技术研发与迭代不及预期、产业落地进度不及预期、下游应用场景需求不及预期。

【中小盘】AI 散热系列（二）：VC 均热板从“升级件”走向“基础件”，苹果导入与算力升级共振——中小盘策略专题-20261015

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 王悦（分析师）证书编号：S0790526080001

需求端：从“散热升级件”走向“基础热管理平台件”，超薄化与 3D 化拉开代际差距

VC 均热板是内壁带微细毛细结构的真空腔体散热器件，工质经“蒸发-冷凝-毛细回流”实现循环，等效导热系数可达 10,000-50,000W/(m·K)，约为纯铜的 25-125 倍；相较于热管的一维线传热，VC 为二维面级传热，可实现“面级均温”，正从“散热升级件”走向“基础热管理平台件”。分场景看，在手机端，芯片功耗上升与超薄化工艺成熟共

同推动 VC 渗透率提升,2025 年 9 月 iPhone17Pro 系列首次导入 VC,官方口径称持续性能最高提升 40%;据 NTCysd,2030 年全球 VC 市场规模有望增至 20.79 亿美元,2024-2030 年 CAGR 约 13.52%。在服务器端,随着 GPU 功耗向 1000W+演进,3DVC 重要性显著抬升,据 GIR,预计 2032 年 AI 服务器 VC 收入达 27.66 亿美元,2026-2032 年 CAGR 为 23.4%,单价为 15-80 美元。总的来看,手机端以超薄化驱动渗透率提升,服务器端以 3D 化驱动价值量提升,两者共振推动 VC 均热板从“升级件”转型至“基础平台件”。

供给端:VC 行业集中度加速提升,平台化能力决定份额上限

据观研天下,全球均温板前五大生产商份额已由 2022 年的 64%升至 2024 年的 91%,行业集中度快速提升,产能规模与客户认证的门槛快速抬升,具备成熟产能与客户认证的头部厂商或优先受益。分阵营看,台系厂商凭借长期技术积累坚守高端市场,在 3DVC 等方向具备先发优势;大陆厂商则在中高端手机 VC 领域份额提升较快,并依托消费电子领域积累的精密制造能力,逐步向服务器 VC 延伸。整体而言,随着 VC 均热板向更薄、更复杂结构演进,竞争的关键已不在单一路线突破,而在于能否在超薄化、多材料复合与 3DVC 等方向之间快速切换并稳定交付,平台化能力或成为提升市占率的关键壁垒。

受益标的:

苏州天脉:以热管理材料及器件为核心的电子散热解决方案提供商。技术维度,掌握超薄结构设计 with 铜粉毛细烧结工艺,可量产 0.22mm 均温板;客户维度,覆盖三星、OPPO、vivo、华为等。

中石科技:国内少数打通“导热材料-VC 模组”全链条的热管理平台。产品维度,VC 已向消费电子、服务器批量供货,3DVC 与一体化 VC 模组进入批量化阶段;客户维度,2026 年 8 月中际旭创战略入股取得 10.47%股权,已进入国内头部光模块厂商供应链。

领益智造:超薄 VC 与服务器 VC 双线布局。消费电子维度,2025 年超薄新工质 VC 方案及超大面积铝基 VC 方案在行业首次实现规模化应用;服务器维度,2026 年 1 月完成对立敏达收购,后者已经成为北美算力行业头部客户的核心供应商(RVL/AVL)并持续批量交付。

风险提示:算力需求不及预期、VC 渗透率不及预期、产能扩张快于需求等。

行业公司

【银行】政府债发行提速,关注政策工具落地成效——9 月金融数据点评-20261015

刘呈祥(分析师)证书编号:S0790523060002 | 张意宣(联系人)证书编号:S0790126070044

货币:M1、M2 增速双降,剪刀差被动走阔至 4%水平

9 月 M1 增速环比大幅下降 0.9pct 至 3.2%,M2-M1 剪刀差被动走阔至 4%水平。2026 年 9 月 M1 增速为 3.2%,环比大幅下降 0.9pct,主要受高基数拖累,2025 年同期 M1 增速达 7.2%,显著抬升同比基数;另外 9 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速较 8 月下降至-10.75%也产生一定影响。9 月 M2 增速环比下降 0.3pct 至 7.5%,主要受信贷需求低迷所致,存款派生力度继续减弱。

存款:非银存款季节性回表叠加居民还贷,新增存款同比少增 4400 亿元

9 月人民币存款新增 1.77 万亿元,同比少增 4400 亿元。结构上来看,居民存款同比少增 5600 亿元,居民预期改善乏力、提前还贷现象仍然存在。企业存款多增 3906 亿元,推测一方面与人民币升值带来结汇需求释放,另一方面 9 月是财政支出大月,财政资金下达后形成企业账面资金。财政存款多增 4100 亿元,系当月政府债发行提速所致。此外,股市行情调整带来情绪降温以及季末理财资金回表,驱动非银存款同比多减 8500 亿元。

社融:政府债构成社融核心支撑项,政策性金融工具或开始落地

9 月社融新增 3.55 万亿元、同比多增 192 亿元,存量余额同比增速为 7.1%、环比下降 0.1pct。结构上:(1) 贷

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

款：人民币贷款（社融口径）当月增加 1.27 万亿元，同比少增 3342 亿元，信贷需求尚未明显改善；（2）政府债：6 月政府债当月新增 15331 亿元，同比多增 3438 亿元，是社融核心支撑项；（3）直接融资：9 月企业债融资规模同比减少 561 亿元，或为政府债增加带来的挤出效应；（4）表外融资：委托贷款当月新增 802 亿元，同比多增 519 亿元，或反映出政策性金融工具部分开始落地。

人民币贷款：企业、居民信贷需求尚未恢复，关注政策工具落地效果

9 月人民币贷款新增 1.08 万亿元，同比少增 2100 亿元，存量月同比增速为 4.8%。结构上来看，企业短贷、中长贷分别同比少增 2500 亿元、200 亿元，企业开工和投资加杠杆意愿较弱，后续关注政策性金融工具对配套商贷的撬动；票据冲量延续，多增 3526 亿元。居民短贷、中长贷分别同比少增 2321 亿元、1626 亿元，反映出消费偏谨慎、按揭早偿压力仍在，后续关注 828 房地产新政和 929 房贷贴息政策对购房需求和按揭投放的提振成效。

投资建议：关注国有大行和储备项目充足的区域城商行的投资机会

近期货币财政组合拳密集落地，PSL 降息、结构性工具加码、政策性金融工具提额叠加财政额度结转 5500 亿元，双线协同发力有望带动信贷需求边际修复。建议关注：（1）有望率先享受政策红利的国有大型银行，受益标的如工商银行、建设银行、农业银行等；（2）区域景气度高、具备信贷投放定价权的城商行，受益标的如江苏银行、杭州银行、成都银行等；（3）中长期推荐综合经营能力突出、具备盈利稳健性的中信银行。

风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期等。

【电子】AI 互连系列报告（二）：围绕 CPU-外设及 GPU-GPU 两条主线探索当前超节点的柜内互连——行业深度报告-20261015

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003 | 陈凯（分析师）证书编号：S0790526030004

超节点是大规模算力集群构建的基础单元，柜内互连为超节点提供基础支撑

超节点的本质是柜内资源高密度整合，通过增加 GPU 等计算单元，并依赖高速低延迟内部网络实现高效通信。当前构建大规模算力集群离不开 scale-up 与 scale-out 两个层级的互连，其中 scale-up 是核心环节，它指的是在单个计算节点内通过增加计算单元（GPU、CPU）、内存等资源，并采用极高带宽、极低延迟的内部互连技术从而提升该节点的整体计算能力和通信效率。由此当我们把视角聚焦在超节点柜内，围绕 CPU-外设和 GPU-GPU 的互连成为当下决定超节点形态的核心议题，它关系着超节点的带宽、延迟、组网模式和架构等关键指标。

CPU-外设：PCIe 承担着最广泛的互连，私有协议部分渗透 CPU-GPU

PCIe 发展至今已拥有成熟的生态和最广泛的兼容性，成为 AI 互连领域的通用标准。PCIe 及其配套的 PCIeSwitch 在 CPU-外设的互连层级提供了关键的支撑，不仅所有 GPU 在与主机 CPU 通信时都支持 PCIe，CPU/GPU 同其他外设的互连，再到外设拓展同样离不开 PCIe 的连接及交换芯片的辅助。由此可见，PCIe 在 CPU-外设层级的地位是无可动摇的，直接决定超节点构建时计算托盘的基础布局。英伟达针对 CPU-GPU 的互连采用了自有生态的 NVLinkC2C 以实现 CPU-GPU 的高带宽低延迟互连，而 CPU/GPU 同其他外设的互连仍依赖 PCIe 实现，这种 CPU-GPU 的私有互连为超节点的深入发展提供了全新思路。

GPU-GPU：私有协议群雄逐鹿，开放生态逐步渗透

实现柜内海量 GPU-GPU 间高带宽、低延迟的互连是构建超节点服务器的关键，也是当前 AI 大模型加速迭代发展的题眼，GPU-GPU 层级下的各类协议及其适配的交换芯片直接决定了超节点的搭建和整体拓扑。在 GPU-GPU 层级下，具有完整生态及 GPU 定义权的大厂如英伟达、华为、AMD 等为其自身加速卡搭建了完整的私有 GPU-GPU 互连体系，如 NVLink、UB、InfinityFabric 等，私有协议也凭借自身 GPU 的出货量在整个 GPU-GPU 层级下占据了相当的覆盖度，呈现出群雄逐鹿的态势。在私有协议之外，以 PCIe 和以太网为核心的技术凭借成熟的生态和硬件体系，正逐步向 GPU-GPU 层级渗透，如 SUE、UALink 正逐步开始各大服务器厂商及 CSP 厂商侧得到认可，助力

其专属超节点的搭建。

AI 互连逐步成为当前超节点建设的核心通胀环节，看好国产核心替代者

综上所述我们认为，随着全球超节点形态的确认及 AI 算力集群进入加速建设阶段，以各类 AI 互连协议配套交换芯片为核心的 AI 互连板块将逐步成为继算力和存力的 AI 产业第三增长极。看好卡位关键节点且占据先发优势的国产核心替代者。

核心推荐标的：万通发展、盛科通信、澜起科技

风险提示：AI 算力建设不及预期、技术进步/标准落地不及预期、生态适配不及预期。

【煤炭公用：神火股份(000933.SZ)】煤铝共振景气上行，铝箔扩产持续成长——公司深度报告-20261015

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 王君泽（联系人）证书编号：S0790126090007

煤铝共振景气上行，铝箔扩产持续成长，维持“买入”评级

公司拥有新疆、云南两大电解铝基地，合计产能 170 万吨/年，低成本电力及炭素配套构筑成本优势；煤炭在产产能 795 万吨/年，盈利修复夯实主业基础。公司持续向高附加值铝加工环节延伸，电池铝箔储备产能 16 万吨/年，有望形成新的业绩增长点。考虑三季度铝价氧化铝剪刀差进一步走阔，同时公司产地煤价提升；我们上调公司盈利预测：预计 2026—2028 年归母净利润分别为 88.84/92.80/96.94 亿元（原盈利预测分别为：87.66/90.79/95.3 亿元），同比分别增长 121.8%/4.5%/4.5%；对应 EPS 分别为 3.95/4.13/4.31 元，当前股价对应 PE 分别为 6.7/6.4/6.2 倍。煤铝业务盈利改善，电池铝箔扩产贡献长期增量，分红预期抬升；维持“买入”评级。

铝业务：低成本优势夯实电解铝盈利，铝箔业务向高附加值环节延伸

国内电解铝产能逼近上限，海外新增产能短期释放仍受项目建设及能源配套约束，供给偏紧格局有望延续；公司新疆、云南两大基地合计具备 170 万吨/年电解铝产能，新疆自备煤电、新能源及阳极炭素配套完善，云南以水电为主，叠加较高的铝水转化率，成本优势突出。供给约束支撑铝价中枢、氧化铝过剩压制原料成本，公司低成本优势有望将较高铝氧价差更充分转化为吨铝盈利，电解铝高盈利具备延续基础。铝箔端，2026H1 销量保持增长，7 月以来电池铝箔加工费回升，下游动力电池需求维持较快增长，同时公司持续推进新增电池铝箔项目，铝箔业务有望由加工费修复向销量及产能增长接力，成为铝业务新的盈利增量。

煤业务：冶金用煤产销基本盘稳固，2026Q3 煤价回升或将推动板块盈利修复

公司煤炭在产产能 795 万吨/年，产品为冶金用煤，其中永城矿区无烟煤作为高炉喷吹煤销售，下游以华东地区钢铁企业为主；许昌矿区贫瘦煤作为炼焦配煤销售，下游以华中地区焦化、钢铁企业为主。公司与大型钢铁企业保持稳定合作，产销规模具备稳定基础。进入三季度，永城无烟煤及许昌贫瘦煤价格继续上涨，冶金用煤价格回升有望带动吨煤利润改善。我们预计 2026H2 公司煤炭销量总体平稳，煤价上涨将成为板块盈利增长的主要驱动，煤炭业务利润有望环比提升。

风险提示：铝价下跌风险；能源价格下跌风险；煤矿安全生产事故风险。

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