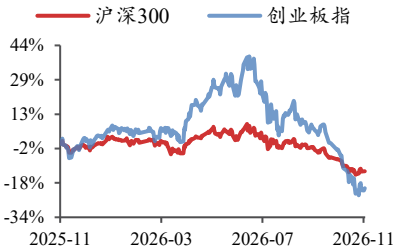
2026 年 11 月 11 日

开源晨会 1111

——晨会纪要

市场快报

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(%)
传媒	3.472
通信	2.41
电子	1.989
机械设备	1.984
计算机	1.728

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
石油石化	-2.428
煤炭	-1.501
公用事业	-0.402
非银金融	-0.371
交通运输	-0.326

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

【海外市场】AI 计价锚从投入走向账单，品质/健康/时尚消费持续释放——海外市场 2027 年度策略报告-20261110

【医药】创新引领，多点开花——医药行业 2027 年度投资策略-20261110

【煤炭】能源安全内外共振，煤炭周期上行景气延续——煤炭行业 2027 年投资策略-20261110

【电子】应用定需求，Token 看强度——投资沿 AI 硬件全链条扩散——电子行业 2027 年度策略-20261110

【中小盘】掘金打新定增策略红利，布局量子科技星辰大海-20261110

【电力设备与新能源】储能及出海共驱增长，把握盈利韧性与新技术红利——锂电行业 2027 年度投资策略-20261109

【电力设备与新能源】周期蓄势，能源自主与产业趋势共振——风电氢能行业 2027 年度投资策略-20261109

【机械】咬定技术创新周期，精选传统设备 α 方向——机械行业 2027 年度投资策略-20261109

【电力设备与新能源】光储：需求回暖，能源自主与技术升级驱动光储成长——电新 2027 年度策略-20261109

研报摘要

行业公司

【海外市场】AI 计价锚从投入走向账单，品质/健康/时尚消费持续释放——海外市场 2027 年度策略报告-20261110

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

1、 大模型&云计算：能力/成本/商业化综合比拼，负债率/现金流纳入评估维度

Token 需求快速增长，代表厂商收入高增，定价趋于分层，开闭源模型能力差距收窄，开源模型支出份额正在逐步提升。AI 需求拉动全球云市场增长提速，资本开支与融资规模同步扩大，根据 Synergy，2026Q2 规模 1434 亿美元、同比 +43%。我们测算九大云厂资本开支 2027 年望超 1.5 万亿美元，微软、AWS、谷歌在手订单均超 5000 亿美元，厂商在经营现金流之外增加债券、股权及项目层面融资，主要大型云厂商信用评级仍处于投资级，部分高杠杆厂商信用利差显著走阔，我们认为充足的在手订单为 2027 年云业务收入增长提供支撑；新增算力产能的投产进度，将影响在手订单向收入的转化节奏。推荐标的：阿里巴巴-W、百度集团-W、智谱；受益标的：谷歌、亚马逊、微软、Minimax。

2、 AI 硬件：算力最后一公里再定价，光互联、CPU 产业链、SOFC 迎新周期

数据中心进城，模块化发电成刚需；AMD/Intel 服务器 CPU 业务收入显著增长，Dell/HPE/联想服务器业务亦呈现加速趋势。随 Agentic AI 推动任务编排、代码执行及工具调用需求增加，CPU 有望承担更多独立计算任务，推动 CPU/GPU 协同扩张。同时，Scale-Up 光化有望加速，1.6T 渗透率提升及 NPO/CPO、OCS 等新架构逐步导入，EML 与高功率 CW 激光器有望形成双增长曲线，硅光 PIC、光引擎及光电集成环节需求有望持续扩张。推荐标的： 联想集团、tower 半导体；受益标的：Lumentum、Semtech、MACOM、AMD、台积电、Bloom energy、戴尔、HPE 。

3、 AI 应用：Coding 破局，企业提速、内容延伸；个人崛起、医疗破冰

企业 / 个人 Agent 打通办公与个人数据流，走向自主任务编排；多模态生产工具实现素材规模化产出，内容行业产业链价值快速重塑。企业 AI 确定性最高，根据 IDC，2026-2030 年全球企业智能体 Token 消耗量的复合增长率达 4,822.6%，我们提出 DATA 四支柱分析框架，判断一家 SaaS 能否把 AI 从叙事变成可持续现金流；同时个人 AI、AI 医药应用陆续落地。推荐标的：阜博集团；受益标的：微软、Salesforce、迈富时、金蝶国际。

4、 消费：理性与情绪、功能与审美、全球表达与本地化经营多维共振

渠道零售：通过自有品牌、精简 SKU、深度参与供应链三大抓手，从被看见向持续被选择迭代。IP:全球情绪大周期,产品中周期，欧美系 IP 热度回归，关注后续院线催化：国内潮玩进入换挡期、体验零售与出海可期。化妆品：国际高端修复，国货巩固大众，保健品：从“补成分”到“管场景”；牙科全球化持续兑现；关注芭蕾鞋、智能戒指，贵金属&智能女表引领的潮流主线。受益标的：毛戈平、巨子生物、珀莱雅、林清轩、东方甄选、时代天使、现代牙科、H&H 国际控股、泡泡玛特、布鲁可、CROCS。

风险提示：AI 需求及商业化进展不及预期、资本开支回报及新增产能利用率不及预期、融资成本上升、行业竞争加剧等风险。

【医药】创新引领，多点开花——医药行业 2027 年度投资策略-20261110

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 陈峻（分析师）证书编号：S0790526030001 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

新旧动能逐步切换，板块恢复正增长

疫情高基数、医疗合规化、产业内部调结构等多因素搅动下，近几年医药板块整体经营有所波动： 2025 年医药板块整体收入增速-0.01%，归母净利润增速-1.21%； 2026 年前三季度，医药板块整体收入增速 0.63%，归母净利润增速 7.20%，创新药及其产业链、医药商业等多个细分领域逐步企稳向上。医药板块新旧动能逐步切换，板块恢复正增长。当前阶段，产业创新发展全力推进，政策明确提出优化药品集采，生物医药升维到国家新兴支柱产业，老龄化背景下未满足的临床需求快速增长、企业创新能力不断提升等长期产业趋势未曾变化；同时，创新药械出海、AI 赋能、脑机接口、生物制造等新质生产力加持下，医药各细分领域多点开花，板块投资机会值得重点关注。

创新引领，医药板块多点开花

化学制药及生物制品：差异化管线迭出，出海加速，合作方式也逐步多样，创新药行业产业持续向上。中国创新药出海也正由早期 license-out，走向全球临床、注册和商业化兑现。具体方向上，我们重点推荐（1）二代 IO 和 ADC 联合带来的肿瘤方案迭代；（2）减重、小核酸和分子胶等具备平台价值和临床催化的新方向；（3）以及在全球出海进程中即将走向商业化兑现的确定性公司。创新药产业链：全球生物医药投融资高涨，AI 制药逐步带来新增量，叠加减肥药等现象级的大药放量，板块多家公司订单加速向上，2027 年有望业绩加速增长，投资机会很多。医疗器械：行业拐点明显，收入连续两季度创近年新高，利润也已连续两个季度实现正增长。随着设备库存持续下降和 IVD 政策影响逐步边际减弱，我们坚定看好器械行业拐点机会；同时，AI 赋能、脑机接口、机器人等新质生产力的快速发展，有望给医疗器械领域带来新机遇；医药消费及原料药：龙头连锁药店企业集中度有望稳步提升，且业绩拐点已现，布局正当时；受政策及消费环境影响，医疗服务公司业绩持续承压，品牌强、运营能力强、AI 布局领先的公司有望率先走出困境；原料药板块处于出清尾声阶段，转型 CDMO 及创新药的公司有望率先迎来上升趋势；中药静待院内外市场同步回暖、板块业绩整体修复。

推荐标的

制药及生物制品：恒瑞医药、石药集团、信达生物、科伦博泰、百利天恒、诺诚健华、泽璟制药、康诺亚、君实生物、前沿生物；CXO 及科研服务：药明康德、药明合联、药明生物、凯莱英、康龙化成、泰格医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯、药康生物、毕得医药；医疗器械：迈瑞医疗、英科医疗、新产业、微电生理、迈普医学 ；原料药：普洛药业、国邦医药、奥锐特、天宇股份。中药：东阿阿胶、天士力、众生药业、羚锐制药、济川药业；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗；医药商业：益丰药房、老百姓、健之佳、九州通。

风险提示：集采降价超预期、医保谈判降价超预期、医疗行业政策风险、地缘政治风险。

【煤炭】能源安全内外共振，煤炭周期上行景气延续——煤炭行业 2027 年投资策略-20261110

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 吕双（联系人）证书编号：S0790126050061 | 王奕欣（联系人）证书编号：S0790126050016

1. 行业回顾：周期上行，煤炭板块年内涨幅居前

2026 年 1-10 月申万煤炭板块累计涨幅 22.55%，2026 年以来煤价上行，煤炭利润释放。2026Q1-Q3 煤炭板块归母净利润 1051.57 亿元，同比+25.93%。

2.动力煤：能源安全内外共振，周期上行利润释放

国内供给方面，2026Q1-Q3 我国原煤产量 34.49 亿吨，同比-3.39%，9 月以来复产有所提速。分区域看，2026Q1-Q3 晋陕蒙新原煤产量分别为 8.35、6.10、9.83、3.88 亿吨，分别同比-14.4%、+3.7%、+4.2%、-3.2%。山西煤炭生产以存量修复为主；陕西具备产能核增潜力，但井工矿占比较高限制增产幅度及空间；内蒙古十五五期间原煤产量稳定在 13 亿吨/年以上，蒙西大型矿井建设支撑后续优质产能接续；疆煤资源丰富，短期铁路运力制约疆煤产能释放，远期疆煤增量空间广阔，2030 年原煤产量或超 7 亿吨。进口方面，2026Q1-Q3 我国动力煤进口量 2.37 亿吨，同比-5.23%，其中印尼、澳大利亚、俄罗斯、蒙古进口量分别为 1.33、0.47、0.24、0.28 亿吨，分别同比-5.78%、-6.27%、

-21.65%、+39.30%。印尼受 RKAB 配额、DMO 保供等影响，煤炭对华出口收缩趋势不变；澳大利亚具备增量条件，预计受煤价及新增产能建设节奏影响；俄罗斯则受铁路运力等影响，产量及出口量下滑；蒙古煤炭资源丰富，动力煤对华出口或延续增长态势。海外扰动方面，中东地缘反复，油价高位运行对煤价形成支撑；印度电厂缺煤或分流中国动力煤进口；欧洲天然气价高企，有望对燃煤发电需求形成支撑。国内需求方面，当前逐步进入电厂冬储高峰，且厄尔尼诺暖冬预期下，极端天气或增多，火电峰值兜底需求或进一步强化煤价支撑。能源安全及安监加严背景下，2027 年煤价中枢或小幅下移，但预计仍维持相对高位运行。

3. 焦煤：供给收缩复产缓慢，表外出清支撑景气上行

国内供给，2026Q1-Q3 我国焦精煤产量 2.24 亿吨，同比-9.37%，2026Q3 同比-18.13%，2026 年 9 月同比-17.61%，环比+6.96%。9 月以来复产煤矿数量增加，但实际产量恢复不足，截至 2026 年 11 月 6 日，Mysteel523 家样本焦煤矿山原煤日产 160.3 万吨，同比-13.97%（522 事故前为 208 万吨，6-8 月低点为 153 万吨）。国内需求，截至 2026 年 11 月 6 日，Mysteel247 家钢厂铁水日产降至 230.69 万吨（2025 年同期 234.22 万吨）。供需双弱背景下，供给收缩占主导，京唐港主焦价格 2380 元/吨，同比+27.96%。焦煤进口，蒙煤通关仍存在扰动，预计 2026Q4 增量释放有限，2027 年蒙煤进口或进一步放量，海运焦煤 10 月我国成交已环比下滑，海运煤进口存在海外需求竞争约束。整体看，安监趋严，隐蔽面供给中长期出清，国内供给中长期收缩，蒙煤进口增量但难补山西主焦缺口，焦煤价格高位运行景气延续。

4 .投资建议

低长协弹性受益标的：兖矿能源、晋控煤业、潞安环能；红利稳健受益标的：中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业；焦煤受益标的：淮北矿业、平煤股份；成长受益标的：新集能源、广汇能源；多元煤电铝受益标的：神火股份、电投能源。

风险提示：能源安全内外共振，煤炭周期上行景气延续。

【电子】应用定需求，Token 看强度——投资沿 AI 硬件全链条扩散——电子行业 2027 年度策略-20261110

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 刘琦（分析师）证书编号：S0790525020001 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002 | 陈凯（分析师）证书编号：S0790526030004 | 陈瑜熙（分析师）证书编号：S0790525020003 | 向俊儒（联系人）证书编号：S0790125070018 | 彭日欣（联系人）证书编号：S0790126090014 | 祁海超（联系人）证书编号：S0790125070022

AI 从模型竞赛走向应用兑现，需求扩容、架构升级与国产替代共同驱动电子产业成长。

需求层面：Agent、多模态与长上下文推动 Token 调用增长，国内外 CSP 持续加大投入，需求向互连、算力、存力、电力及制造链条扩散。

投资层面：国产算力由供给补链走向规模交付，硬件订单与盈利进入验证阶段；应用付费、现金回收与融资成本则决定投资扩张的持续性。

我们认为，2027 年电子行业投资应把握三条主线：

第一条主线：应用与互连——终端创新与架构升级，驱动硬件量价齐升

（1）AI 互连：AI 服务器扩容与机柜架构升级提升 PCB、CCL 及载板需求，光模块提速、NPO/CPO 演进推动材料升级；涨价逐级传导，关注高端产品放量与盈利兑现。

（2）AI 应用：系统级与个人 Agent 加速落地，端侧 AI 从功能升级走向终端形态创新。存储成本压力若边际缓解，传统终端有望筑底回暖；多模态 SoC、低功耗连接与 MCU 协同受益。

第二条主线：算力、存力、电力——产业扩容叠加国产替代，关注规模交付

（1）AI 算力：国产芯片从供给突破、订单导入走向收入放量，系统效率、软件生态与稳定交付成为竞争关键；超节点建设提升 PCIe 及 Scale-up 交换芯片需求。

（2）AI 存力：需求从 HBM 向服务器 DRAM、企业级 SSD 扩散，国产扩产与产品升级并进。投资重心转向结构性紧缺，2027 年需关注有效供给释放与企业级需求匹配。

（3）AI 电力：GPU 与机柜功率提升推动供电架构升级，800V 高压直流、SiC/GaN 及多相控制器、DrMOS 迎来增量，光模块提速同步拉动配套模拟芯片需求。

第三条主线：制造与底层硬科技——扩产与工艺升级共振，国产化向纵深推进

（1）AI 底座：成熟制程景气修复，先进制程扩产支撑国产算力；2.5D/3D、HBM 堆叠与光电共封推动封测价值提升，关注高端产线投产与产品结构优化。

（2）设备材料及 EDA/IP：晶圆厂扩产叠加工艺复杂度提升，带动设备采购与材料单耗增长。设备国产化持续突破，材料龙头向外资供应链拓展；EDA 关键工具与 RISC-V 生态孕育差异化机会。

受益标的：长鑫科技、工业富联、寒武纪、中芯国际、北方华创、立讯精密、澜起科技、生益科技、长电科技、江丰电子等

风险提示：中美摩擦加剧带来的供应链风险；AI 技术发展不及预期；市场需求及宏观经济变化不及预期。

【中小盘】掘金打新定增策略红利，布局量子科技星辰大海-20261110

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 王悦（分析师）证书编号：S0790526080001 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

1. 打新：发行生态优化，全市场打新收益显著提升

政策：创业板改革与科创板 AI 通道相继落地，IPO 制度包容性进一步增强。2026 年以来，从 4 月证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》增设第四套上市标准，到 6 月上交所发布《发行上市审核规则适用指引第 10 号——人工智能大模型企业适用科创板第五套上市标准》重点服务 AI 大模型企业上市，IPO 制度的包容性逐渐增强。

市场：沪深打新收益全面跃升，科创板超级大单成为绝对主力。在募资额抬升与新股首日涨幅上行的双重驱动下，2026 年以来沪深网下打新持续回暖，前三季度 3 亿规模 A 类账户打新收益率达 3.9%。其中，抓住长鑫科技等大项目成为本轮网下打新的胜负手。

2. 定增：政策暖风频吹，定增迈入价值深耕新阶段

政策：政策暖风频吹，走向“灵活化、市场化、规范化”。2026 年以来，从年初战投新规修订，到 3 月放宽主板“轻资产、高研发”认定，再到 7 月再融资新规统一市价发行，监管通过出台一系列政策系统重塑了定增的定价机制与融资导向。

市场：预案与发行大幅回暖，耐心资本抢筹稀缺资产。从供给看，2026 前三季度新发竞价预案 302 起，同比增长 31.02%；从需求看，2026 前三季度共发行竞价项目 106 起，同比增长 51.43%。此外，公募基金等“耐心资本”大规模入场，成为市场重要的稳定器。

3. 量子:多重因素共振，行业进入高速发展窗口期

当前，量子科技产业正在政策、资本、技术的三轮驱动下进入高速发展窗口期。政策端，量子信息技术已成为国家间竞争关键议题，各国扶持政策密集出台。资本端，一级市场融资规模大幅提升，IPO 窗口亦同步打开。技术端，量子计算、量子安全、量子精密测量均加速走向工程化应用。ICV TA&K 数据显示，全球产业规模有望在 2035

年达到 7635.8 亿美元，2025-2035 年 CAGR 达 52.6% 。

重点看好产业上游零部件与量子精密测量设备。上游零部件不仅是当前国产替代最紧迫的领域，更是在中游技术路线尚未收敛、下游应用生态尚在培育的背景下资本开支传导直接、确定性较高的环节。量子精密测量设备则具备“性能优势—需求刚性—工程成熟”的清晰商业闭环，2035 年全球市场规模有望达 50.7 亿美元， 2025-2035 年 CAGR 达 10.42% 。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动、技术迭代不及预期等。

【电力设备与新能源】储能及出海共驱增长，把握盈利韧性与新技术红利——锂电行业 2027 年度投资策略-20261109

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002

1.板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

截至 9 月 30 日，2026 年电力设备指数下跌 18%，PE 较年内峰值下降 37%。2026Q3 公募基金电力设备持仓市值环比下降 30%，主要调整龙头持仓，增配隔膜、电池及锂电设备等细分赛道。

2.锂电池供需紧平衡有望延续，材料关注具备内生调整能力企业

2026 年国内新能源车渗透率仍在提升，出口量同比倍增，我们预计 2027 年海外市场延续高景气，国产/海外新能源车销量或分别同比+15%/+25%。据 SNE Research，2026 年 1-9 月全球电动车电池使用量同比+19.7%，我们预计海外新能源车渗透率提升、单车带电量增长将推动 2027 年动力电池产量同比+16%。国内储能收益机制完善为 2027 年需求释放奠定基础，海外电力缺口与新能源消纳带动储能需求，我们预计 2027 年全球储能电池需求同比+40%。供给侧，我们预计 2027 年全球锂电池有效产能同比+19%，行业供需紧平衡格局有望延续。

2026Q1-3 各材料环节资本开支均有回升，我们认为需结合扩产难度、新增产能投放速度等把握不同环节供需格局。价格上，2026 年锂盐冲高回落，正极材料、电解液、六氟磷酸锂等走势趋同，但高端产品供需缺口、新型添加剂等形成结构性支撑。负极、隔膜价格均重回上升通道，负极原料涨价幅度高于成品，行业石墨化产能紧俏，头部厂商推进一体化产能，涨价传导及石墨化外协比例下降或打开盈利空间。AI 硬件及锂电需求旺盛拉升铜箔加工产能利用率，行业加工费持续提升，关注后续涨价节奏。

3. 固态电池迈向量产，国内厂商抢滩百亿镍锌电池市场

宁德时代计划 2027 年小批量生产全固态电池；比亚迪计划 2027Q1 启动千台级示范装车，2027 年推出首款搭载全固态电池技术的车型；三星 SDI 计划 2027H2 规模量产全固态电池；2027 年全固态电池有望量产，关注头部厂商供应链进展。

我们预计 2025 年全球数据中心备电或拉动超 200 亿元电池需求，镍锌电池本征安全、高倍率，契合数据中心备电场景。AI Capex 高增，数据中心 10%渗透率或贡献近百亿元镍锌电池需求，推动全球镍锌电池市场扩容超 5 倍，华塑科技收购大锌能源业务资产及团队实现快速切入。

4. 受益标的：宁德时代、珠海冠宇、豪鹏科技、尚太科技、杉杉股份、湖南裕能、新宙邦、恩捷股份、鼎胜新材、中一科技、铜冠铜箔、尚水智能、华塑科技。

风险提示：电动车销量不达预期、储能装机不达预期、新能源政策不达预期等。

【电力设备与新能源】周期蓄势，能源自主与产业趋势共振——风电氢能行业 2027 年度投资策略-20261109

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 陈诺（分析师）证书编号：S0790525070008

1.“十五五”国内风电装机有望再上台阶

在“双碳”目标及 2035 年风光装机达 36 亿千瓦的规划指引下，国内风电需求基本盘稳固，在新能源全面入市的背景下，由于风电出力与负荷曲线更匹配，风电的上网电价较高，业主的新能源项目开发偏好正在向风电倾斜。2025 年国内风电新增装机 130.8GW，2021-2025 年累计国内风电新增装机 403.2GW，较“十三五”期间的 145.5GW 大幅提升。2025 年 10 月《风能北京宣言 2.0》提出“十五五”期间国内风电年新增装机容量不低于 120GW，其中海风年新增不低于 15GW，“十五五”期间国内风电装机规模有望再上台阶。

2.欧洲海风已升级为欧洲经济安全与地缘博弈的关键抓手

欧洲天然气高度依赖进口，能源成本频繁受地缘政治扰动，2026 年 3 月，受中东冲突影响，天然气基准价较冲突前上涨近 50%，化石燃料进口成本在冲突发生 10 天后就增加了近 25 亿欧元。海风作为可再生、低碳、本地化的能源形式，战略价值进一步凸显。2025 年欧洲海风拍卖量创历史第二高，已核准未开发项目充裕，2026 年 4 月，英国、法国等多国密集推出政策以加速海风开发，体现加速能源自主的坚定决心，欧洲海风有望迎来持续高景气。

3. 能源独立背景下，2026 年将成为绿色燃料元年

2026 年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提到“推动氢能成为新的经济增长点”，并通过非电消费考核机制推动绿氢在工业脱碳领域的规模化应用。2026 年 3 月，国家能源局强调绿色燃料的战略意义，绿色甲醇作为绿氢高效载体和近零碳能源，受益于全球航运强制脱碳，将成为未来主流航运绿色燃料，我们测算 2030 年全球船用绿醇需求有望达到约 1900 万吨。截至 2025 年，全球实际绿醇投运产能较少，不足百万吨，多数项目仍处于前期规划阶段，随着航运推进脱碳和技术进步带来的降本，绿醇需求将呈现千万吨级市场潜力，而受供应短缺形成结构性缺口。

4.推荐标的：大金重工。受益标的：天顺风能、海力风电。嘉泽新能、金风科技、复洁科技、中国天楹、中集安瑞科、佛燃能源、电投绿能。

风险提示：地缘政治风险；政策风险；成本与供应链风险；行业竞争加剧风险。

【机械】咬定技术创新周期，精选传统设备 α 方向——机械行业 2027 年度投资策略-20261109

余炜超（分析师）证书编号：S0790526080004 | 张豪杰（分析师）证书编号：S0790526020001 | 韩笑（分析师）证书编号：S0790526070001

AI 叙事继续，重视业绩兑现方向。我们看好一次侧燃机业绩兑现，其紧缺源于三重约束：需求端，电力供给直接决定机柜的上架节奏；供给端，重型燃机全球仅 GE、西门子能源、三菱重工等少数厂商具备交付能力，排产已延伸至 2028 年以后；价格端，供需缺口下涨价具备落地基础，而非以价换量。AI 服务器单机 MLCC 用量为通用服务器的数倍，高容产品产能已被头部厂商提前锁定，价格传导较为顺畅；该环节壁垒集中于材料体系与工艺能力，产能释放节奏慢于市场预期。

重视算力迭代带来技术创新，物理 AI 是下一个应用爆发点。新技术方面，重点关注金刚石与玻璃基板两条路线。金刚石具备极高的热导率，玻璃基板以低介电常数、高平整度等特性。算力迭代的影响不仅体现在用量扩张，更体现为硬件形态的重构——由“堆叠芯片”转向“功耗、散热与供电”的系统性约束。中期看，物理 AI 是下一个应用爆发点。人形机器人的产业化进程需以产线良率验证，后续 Optimus V3 自动化产线的良率爬升进度、供应商海外工厂的扩产进度，以及灵巧手、丝杠、触觉等新技术带来增长契机。

泛半导体设备：存储加速扩产，光伏触底。我们看好超扫与量检测两个环节：其价值不可替代，客户导入后替换成本较高，建议关注骄成超声、天准科技。光伏设备已处于底部区域，行业资本开支连续两年下行，订单与盈利均处低位，进一步下行空间有限。

风格走向再平衡。我们看好工程机械、农机、矿机。内需方面，期待政策落地带来的需求修复；出口方面，优选强 α 品种。建议关注杭氧股份，中国中车；出口高空平台浙江鼎力、涛涛车业、春风动力等。

投资建议：受益标的为昀冢科技、帝尔激光、沃尔德、天准科技等。柜外环节中，我们继续看好供电端的燃气

轮机产业链，以及800V液冷的新机会，受益标的杰瑞股份。物理AI机器人产业链处于爆发前夕，后续关注OptimusV3自动化产线良率爬升进度，供应商海外工厂扩产进度和新技术迭代等。受益标的：斯菱智驱、新泉股份、浙江荣泰等。此外，从景气度角度我们也尤为看好半导体设备扩产趋势，在“两存”资本化的中场时间、大规模扩产前夜，设备订单确定性、新技术导入和国产化均具备空间，受益标的为骄成超声等。传统设备领域，我们重点看好北美AIDC建设带来高空平台景气度回升，以及设备出海带来的量价提升，受益标的浙江鼎力、杭氧股份、中国中车、涛涛车业、春风动力。

风险提示：宏观周期波动、海外贸易环境恶化、基建投资不及预期、高端零部件供应受阻、技术研发不及预期风险等。

【电力设备与新能源】光储：需求回暖，能源自主与技术升级驱动光储成长——电新2027年度策略-20261109

刘小龙（分析师）证书编号：S0790526080002 | 周航（联系人）证书编号：S0790125050020

1. 光伏：需求有望回暖，供给结构逐步改善

2026年前三季度国内光伏新增装机110.83GW，同比下降53.9%；9月单月新增13.64GW，同比、环比分别增长41.2%、23.6%。BloombergNEF预计，2027年全球新增光伏装机618GW，同比增长约5.8%，印度、东南亚、非洲等市场需求增长有望提供支撑。2027年光伏能耗、能效强制性标准实施，叠加成本核算规范及企业减产，有望推动落后产能退出、缓解低价竞争。当前产业链价格企稳，但全行业盈利持续修复仍取决于库存去化、终端价格接受程度及供需格局改善。

2.光伏：高效组件体现差异化价值，太空光伏打开新场景

高效组件在转换效率、外观及场景适配方面具有差异化优势。2026年9月，欧洲BC组件均价较双面TOPCon组件溢价约12.3%；10月国内高功率TOPCon组件报价也处于同类产品价格区间的较高水平。光伏技术出口管理拟覆盖部分关键工艺及相关设备，可能提高海外产能建设和爬坡难度。太空光伏有望拓展行业应用空间，但仍处于商业化早期，短期对地面光伏供需格局的影响有限。建议关注高效组件及产业链相关企业，推荐：爱旭股份、钧达股份、横店东磁；受益标的：隆基绿能、晶科能源、天合光能、聚和材料、帝尔激光、迈为股份等。

3. 储能：全球需求持续增长，国内外市场多点开花

BloombergNEF预计，2027年全球新增储能装机达到209GW/638GWh，分别同比增长约11%和19%。国内2026年前三季度新增装机35.30GW/102.31GWh，容量同比增长6%，第三季度装机节奏回暖；随着电力现货、辅助服务及容量补偿机制完善，独立储能项目收益来源有望更加多元。海外方面，美国电力保供与新能源消纳需求持续增长，欧洲大型储能接力户储，印度、澳大利亚、中东及拉美市场加快发展；美国供应链限制及本地交付要求也将提高市场进入门槛。具备海外渠道、产品及交付能力的企业有望受益，推荐：阳光电源、德业股份、宁德时代；受益标的包括海博思创、阿特斯、固德威、锦浪科技、亿纬锂能等。

风险提示：政策支持力度不及预期，行业产能出清不及预期，下游需求不及预期，国际贸易环境变化风险。

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

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

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

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