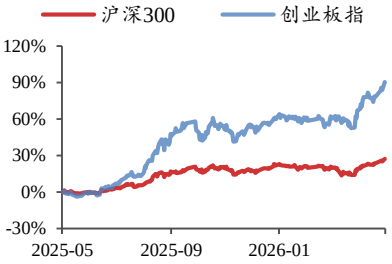
2026 年 05 月 12 日

开源晨会 0512

——晨会纪要

吴梦迪（分析师）
wumengdi@kysec.cn
证书编号：S0790521070001

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(%)
电子	4.735
通信	3.280
机械设备	2.154
房地产	1.776
电力设备	1.600

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
交通运输	-0.905
传媒	-0.803
美容护理	-0.580
综合	-0.414
社会服务	-0.192

数据来源：聚源

观点精粹

总量视角

【策略】机构关注度环比回升： 建筑装饰、环保和社会服务——投资策略点评-20260511

【固定收益】进出口均超预期增长，集成电路出口同比高增——2026 年 4 月进出口数据点评-20260510

行业公司

【商社】五一假期出行市场稳健增长，文旅融合热度升温——行业点评报告-20260511

【传媒】模型加速融资及商业化，布局核心 AI 应用+算力租赁——行业周报-20260510

【海外消费】壹连科技深化与 bloom energy 合作，高端机床受益 AI 设备需求井喷——行业周报-20260510

【煤炭公用】港口情绪依旧偏强格局，产地煤价稳中有升——行业周报-20260510

【电子：澜起科技(688008.SH)】内存互连全球龙头，发力 AI 运力打造第二增长中枢——公司深度报告-20260511

研报摘要

总量研究

【策略】机构关注度环比回升： 建筑装饰、环保和社会服务——投资策略点评-20260511

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 简宇涵（分析师）证书编号：S0790525050005

“机构调研信息”是投资者决策过程当中，重要的信息补充

机构调研是资本市场信息传递和价值挖掘的重要环节。对于专业机构而言，是深度研究、投资决策的关键步骤。相较财务信息，机构调研具备披露及时、信息多维且深入等优势。往往在调研结束后 1-2 天内，公司以公告方式对外披露，主要内容包含参会人员信息、会议问答等，投资者与公司管理层之间的问答往往涉及行业最新动态及公司运营细节。

机构调研信息是对基本面信息的重要补充，但信息量大且杂乱。为了清晰梳理出调研中有效、增量信息，我们推出机构调研周跟踪系列，汇总最近一周、一个月公开的机构调研信息，涵盖行业、个股两维度，包含调研热度（环比、同比数据）、调研获得的行业及个股信息增量。

行业视角看机构调研情况:建筑装饰、环保和社会服务的调研热度有所上升

周度：上周，全 A 的被调研总次数环比下降，低于 2025 年同期，调研热度环比有所回落。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、电子、电力设备、基础化工和医药生物的关注度较高。

边际变化上，相较前一周，建筑装饰、环保、社会服务、美容护理、机械设备、石油石化的调研总次数均有所上升。

月度：2026 年 4 月，全 A 的被调研总次数环比回升，但仍低于 2025 年同期。最近一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，电子、医药生物、机械设备、电力设备和基础化工的关注度较高。

边际变化上，仅非银金融、石油石化与综合的关注度同比上升。

个股视角看机构调研情况：斯迪克、新莱福、百济神州-U 受市场关注较多

周度：上周，斯迪克、新莱福、百济神州-U、盛弘股份、爱迪特、每日互动、广联航空、中瓷电子、久吾高科、普蕊斯、中国天楹、中国重汽等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

月度：最近一个月，鼎通科技、恒逸石化、中国重汽、大族激光、国机精工、乔锋智能、广博股份、捷捷微电、潍柴动力、太力科技等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

以下是重点公司调研细节梳理：

每日互动：公司较早、较深入布局数据智能领域，AI 本地化部署优势明显，有望持续兑现数据价值。公司近期被机构频繁调研，上周调研次数达 2 次，受到市场关注。根据公司公告，公司 AI 业务的核心思路是解决政企客户“既想用 AI 又担心数据安全”的痛点，主打“用而不拥，流而不留”，AI 业务的核心载体是“个知·智能工作站”。具体来说，“个知·智能工作站”采用“云-边-端-库”混合架构，让用户的敏感数据留在本地工作站中进行处理，而推理算力则可以灵活选择；对于保密要求高的，可以私有化部署。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、投资者关系活动记录表错误解读风险。

【固定收益】进出口均超预期增长，集成电路出口同比高增——2026 年 4 月进出口数据点评-20260510

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 王帅中（联系人）证书编号：S0790125070016

事件：海关总署公布 2026 年 4 月进出口商品统计快讯，按美元计价，我国进口同比+25.3%（前值为+27.8%，下同），环比+1.7%(+29.1%)；出口同比+14.1%（+2.5%），环比+12.0%（+7.1%）；贸易顺差同比-11.5%（-49.8%），环比+65.9%（-43.7%）。

4 月进出口数据关注点

4 月进口同比延续高增，出口同比重回两位数增长。出口同比+14.1%（+2.5%），进口同比+25.3%（+27.8%），进出口金额均持续处于历史高位，出口同比较前值有所提升。Wind 统计机构预测当月出口同比中位数为+6.0%，平均数为+7.1%；进口同比中位数为+14.2%，平均数为 14.0%，4 月进口、出口同比均远超预期，二季度首月进出口均延续强势增长。

1、4 月进口同比延续高增，出口同比重回两位数增长，进口、出口同比均远超预期，二季度首月进出口均延续强势增长。出口超预期增长一方面是由于全球 AI 投资扩张背景下，AI 链上产品出口高增拉动出口增长，另一方面或是因为 4 月受地缘政治不确定性因素影响，海外的集中囤货一定程度上推动出口超预期增长，从 4 月 PMI 数据分项中可以看出，新出口订单指数环比提升 1.2pct，自 2024 年 4 月后首次回升至扩张区间，已表明 4 月海外订单数量高增，推动出口数据超预期增长。进口超预期增长一方面或是因为 AI 产业链发展，机电产品进口量同比高增，另一方面中东局势震荡，油价及原材料价格高增，4 月 PMI 分项中主要原材料购进价格指数为 63.7%，进口价格提升拉动进口同比增长。

从出口的产品结构来看，出口产品保持分化态势。AI 相关产业链发展推动机电产品、高新技术产品出口增速高增，带动整体增速提升。4 月机电产品出口同比增长 20.39%，其中集成电路同比增长 100.10%，高新技术产品同比增长 39.32%。而劳动密集型商品出口同比减少-4.01%，拖累出口增速，我国货物贸易不断提质升级，出口由劳动密集型产品向高质、高技术产品转变。

从出口国家来看，4 月我国对主要国家与地区的出口均保持同比增长，出口多元化是我国出口增速持续增长的动能所在。值得注意的是，4 月我国对美国的出口订单有所修复。从港口高频数据来看，4 月重点港口完成集装箱吞吐月度周均值同比增长 5.7%，或已指明 4 月出口同比保持增长。

2、中国出口持续超预期根源在于中国商品的高性价比

我们认为，中国出口持续超预期，根源在于中国商品的高性价比，这是国内“内卷”与科技进步的共同结果。即使“反内卷”之后，中国的价格优势或仍将持续很长的时间，因为其他国家的物价上涨速度比中国快太多，所以我们对中国出口保持乐观。

市场：5 月 8 日国债与国开债收益率呈现分化走势

5 月 8 日国债与国开债呈现分化走势，国开债收益率几乎全线下行，国债较为疲软。午间 30Y 特别国债续发，加权利率 2.2412%，基本符合市场预期，消息面冷清，债市主要关注资金情况。基本面数据将陆续发布，需要关注下周一公布的通胀数据。

债市观点：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%

（1）基本面：经济修复不及预期证伪，叠加 2026 年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

（2）宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与 2025 年类似，收益率或短暂下行后上行；

（3）通胀：预计通胀回升，重点关注 PPI 环比能否持续为正；

（4）资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；

（5）地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国 2008 年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011 年美国经济、通胀回升；2012 年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

（6）债券：预计 10 年国债目标区间 2-3%，中枢或为 2.5%。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

行业公司

【商社】五一假期出行市场稳健增长，文旅融合热度升温——行业点评报告-20260511

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李昕恬（分析师）证书编号：S0790526030002

五一假期出行市场稳健增长，文旅融合热度升温

据文旅部数据，2026 年五一假期全国国内出游 3.3 亿人次（同比+3.6%），国内出游总花费 1854.9 亿元（同比+2.9%），人次增速快于收入，居民出游意愿依然旺盛，但人均消费 571 元（同比-0.6%）修复偏温和。交通运输部数据亦显示，五一期间全社会跨区域人员流动量达 15.2 亿人次，日均 3.0 亿人次（同比+3.5%）。景区方面，五一期间黄山风景区接待游客超 15 万人次创历史同期新高，长白山景区接待游客 6.4 万人次（同比+36.3%），重点景区客流向好。文化方面，据文旅部数据，五一期间营业性演出 3.2 万场、票房收入 24.8 亿元（同比+14.7%）；携程数据亦显示五一期间深度文化游人次同比+52.3%，体验文旅业态热度攀升。免税零售方面，海口海关统计五一期间离岛免税购物金额 5.5 亿元、购物人数 8.5 万人次、购物件数 44.2 万件，同比分别+10.4%/+7.4%/+3.8%，海南离岛免税市场增长稳健。出入境方面，五一假期外国人入出境 125.5 万人次(同比+12.5%)，适用免签政策入境的外国人 43.6 万人次(同比+14.7%)，免签红利持续兑现。

行业关键词：东方甄选、海底捞川菜、维琪科技、爱婴室加盟、若弋生物等

【东方甄选】东方甄选落地北京开设首家线下门店。

【海底捞川菜】海底捞首家川菜馆落地长沙。

【维琪科技】化妆品原料公司维琪科技北交所 IPO 过会。

【爱婴室加盟】爱婴室首次加盟与婴贝儿达成战略合作。

【若弋生物】若弋生物第三代肉毒素获批咬肌肥大适应症临床。

板块行情回顾

本周（5 月 6 日-5 月 8 日，除五一假期外共 3 个交易日，下同），商贸零售和社会服务指数分别报收 2142.16 点/8570.70 点，分别上涨 1.29%/上涨 0.76%（同期上证综指累计上涨 1.65%），在 31 个一级行业中分别位居第 20/23 位。商社各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2026 年年初至今互联网电商板块领跑。个股方面，本周怡亚通（+22.2%）、新迅达（+19.2%）、轻纺城（+17.6%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者洞察力的品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等，受益标的菜百股份、六福集团、周生生等；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势变革探索的线下零售企业和 AI 赋能跨境电商龙头，重点推荐永辉超市、吉宏股份、华凯易佰等，受益标的苏美达等；

投资主线三（化妆品）：关注满足情绪价值和安全成分创新的国货品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、贝泰妮、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注差异化医美产品厂商和持续并购扩张的连锁医美机构，重点推荐科笛-B、朗姿股份、美丽田园医疗健康等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。

【传媒】模型加速融资及商业化，布局核心 AI 应用+算力租赁——行业周报-20260510

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

模型融资高歌猛进，并加快广告商业化，布局大模型/AI 漫剧/算力租赁等

全球模型融资和估值继续大幅攀升。5 月 7 日，据最新链上 Pre-IPO 交易数据，Anthropic 估值在 7 天内提升 20%，高达 1.2 万亿美元，2026Q1 其年化收入和使用量同比增长 80 倍；5 月 9 日，据量子位，DeepSeek 估值 21 天翻 5 倍，首轮最高 500 亿人民币融资的对应估值或达 500 亿美元。多家世界模型厂商近期亦拿下大额融资，2 月，李飞飞创立的 WorldLabs 完成 10 亿美元融资，英伟达和 AMD 同时投资；3 月，AMILabs 拿下 10.3 亿美元种子轮，创下欧洲 AI 领域种子轮融资纪录；4 月，极佳视界在一个月内连续拿到合计 25 亿元融资，并宣称成为国内首个世界模型百亿独角兽。此外，大模型厂商加快广告商业化变现。5 月 5 日，OpenAI 在美国正式推出 ChatGPT 自助广告管理工具（AdsManager）测试版，美国境内的广告主可直接在 ChatGPT 中购买广告位，按每千次展示成本（CPM）收费，最初定价 60 美元起，此前在美国推出的试点项目上线仅六周，ARR 便突破 1 亿美元；另外，谷歌曾透露旗下 AI 产品 Gemini 未来将加入广告功能，Meta 则在 2026 年 4 月宣布旗下 AI 助手 MetaAI 将于 Q3 启动广告试点。我们认为，模型厂商大额融资或加大对算力基建的投入，从而继续迭代模型性能，拉动自身 Token 调用量及广告等商业化收入高增，并推动 AI 广告、AI 漫剧等赛道商业化加快及算力租赁需求高增，建议继续布局核心 AI 方向。（1）大模型：重点推荐腾讯控股、快手，受益标的包括阿里巴巴、智谱、Minimax、昆仑万维；（2）AI 漫剧/短剧：重点推荐阅文集团，受益标的包括德才股份、中文在线；（3）AI 广告：重点推荐汇量科技，受益标的包括蓝色光标、易点天下；（4）AI 音乐/社交：受益标的包括盛天网络、赤子城科技。（5）算力云/算力租赁：关注 5.14 顺网科技与华为将联合举办的主题为“光算协同？以智赋网“的“全光毫秒算网”算力服务解决方案发布会，重点推荐顺网科技，受益标的包括华策影视。

“浔”上线推动《异环》排名大幅回升，继续看好长线表现，积极布局游戏

完美世界旗下《异环》国服于 5.7 上线限定级 S 级角色“浔”之后，其 iPhone 游戏畅销榜排名大幅爬升至最高第 5，创公测以来最高排名，或再次验证在角色卡池更新和持续运营活动助推下，《异环》流水依然具备较大提升弹性，后续 5.13“浔”海外版上线，及 1.1/1.2 版本更新、保时捷跑车联动活动、人气角色“安魂曲”上线等，叠加暑期旺季到来，或推动流水再度提升，且与同类头部二游比，《异环》PC 端占比或更高，净利率或超预期。我们仍看好《异环》长线表现，或给其研发运营商完美世界带来较大业绩弹性，短期博弈或带来更好布局机会。此外，新游上线、头部游戏运营活动叠加暑假来临，或带动游戏消费回暖，建议继续配置当前估值性价比突出的游戏板块，重点推荐完美世界、心动公司、恺英网络、巨人网络、哔哩哔哩、腾讯控股、网易，受益标的包括世纪华通。

风险提示：模型 Token 量增速不及预期，核心游戏产品流水低于预期等。

【海外消费】壹连科技深化与 bloom energy 合作，高端机床受益 AI 设备需求井喷——行业周报-20260510

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（分析师）证书编号：S0790525020004 | 叶彬慧（联系人）证书编号：S0790124070053

国网：2026 年国网计量设备首轮集中招标中标结果出炉：本次招标共计 432 个标包/同比+11%，设备总规模 3423 万只/同比-1%，整体采购金额达 77.3 亿元/同比+3%。其中电能表设备首批实际招标金额达 59.8 亿元/同比-7.3%，主要系新标落地后除 A 级/D 级智能电表招标价同比微增外，整体招标价同环比均有所下滑。从中标结果看，威胜控股子公司威胜集团中标智能电表、计量电流互感器合约 207.82 亿元，同比 2025 年首批中标合约金额增长 12%，整体份额有所上升；此外子公司威胜信息智能融合终端和专变采集终端合约 0.77 亿元/同比+65%。东南亚 AIDC：5 月 6 日，泰国 BOI 批准 TikTokSystem(Thailand)单笔服务器及基础设施投资 842 亿泰铢（约 250 亿美元）目前成为泰国数据中心史上单笔最大投资。

高端制造：津上机床受益 AI 液冷需求井喷，壹连科技开启出口新征程

津上机床中国：根据中商情报网，2025 年中国数控机床市场规模预估超过 4500 亿元，其中高端数控机床国产化率仅为 6%，以日本进口为主。2026 年 1 月日本数控机床出口 606 亿日元，同比增长 111.7%，持续高增，津上机床中国有望充分受益于日本产能受限。公司 2026Q1 的 AI 液冷相关订单占比约 18%，毛利率高于传统设备。壹连科技：2026Q1 壹连科技实现收入 13.16 亿元，同比增长 37.37%，主业绑定宁德时代受益于全球新能源浪潮。2025 年壹连科技实现海外收入 2.34 亿元，同比增长 134%；2025 年海外毛利率 32.59%，是中国大陆业务 14.72%的 2.2 倍，盈利能力显著领先。公司 2022 年起与 BE 建立合作，订单有望持续高增。

美丽：国际品牌高端修复与国货品牌大众赛道强势并行，国产替代仍是主线

国际美妆集团依靠多品牌矩阵在中国个护美护赛道龙头地位稳固，主要系兰蔻、雅诗兰黛、海蓝之谜、赫莲娜、SK-II、YSL 等高端品牌表现亮眼，高端赛道优势明显。过去几年国货在大众价格带市场已占据明显优势。展望未来，我们认为虽然平台流量红利式微，但国货过去几年沉淀的精细化运营能力、本土审美功效需求变化捕捉能力、产品迭代推新能力均形成较深的护城河，有利于持续巩固在大众价格带的竞争优势。而在高端赛道，高端叙事、品牌资产、信任心智积累均需长期投入，后续国产替代节奏趋缓，大众赛道国货持续巩固竞争优势，行业集中度将持续提升。

【煤炭公用】港口情绪依旧偏强格局，产地煤价稳中有升——行业周报-20260510

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003 | 程镱（分析师）证书编号：S0790525090001

本周要闻回顾：港口情绪依旧偏强格局，产地煤价稳中有升

动力煤方面：截至 5 月 9 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 835 元/吨，环比上涨 24 元/吨。前期已经完成了我们估算的第四目标价格区间，即 800-860 元区间。目前煤价已经超过我们预期的煤电盈利均分线 750 元，并保持缓慢上行。鉴于美伊短期难有实质性和解协议且霍尔木兹海峡通行恢复缓慢，我们认为布伦特原油期货价格维持在 85 美元/桶时长或超市场预期，国际煤价同步居高不下，带动国内煤炭市场情绪升温。叠加进口煤价格倒挂加剧，国内煤炭的替代优势凸显，部分刚需用户对国内煤价的接受度提升，询货需求明显改善，卖方挺价提涨意愿浓厚，推动煤价快速走强。此外，大秦线集中检修完成后，虽后续资源调入有增量预期，但短期并未改变市场运行格局，叠加五一节前终端集中补库需求集中释放，成为行情核心支撑。同时产地煤价持续上行、进口煤价格维持强势高位，多重利好共振下港口卖方看涨心态浓厚、报价连续抬升，预计市场煤价稳中偏强为主。炼焦煤方面：截至 5 月 9 日，京唐港主焦煤报价 1750 元/吨，环比上涨 40 元/吨，从 2025 年七月初的 1230 元的底部反弹；焦煤期货反弹仍处于较高水平，从 6 月初的 719 元反弹至 5 月 8 日的 1286 元，累计涨幅达到 78.86%；炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动，在 2.4 倍比值有非常明显的规律。

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端

“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端进入取暖旺季，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。煤炭股双逻辑之二：稳健红利。多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源）。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

【电子：澜起科技(688008.SH)】内存互连全球龙头，发力 AI 运力打造第二增长中枢——公司深度报告-20260511

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

内存互连领域全球龙头，核心内存接口芯片高速成长

公司在内存接口与内存模组配套芯片领域深耕二十年，已成为该领域龙头，2025 年该品类营收规模达到 51.39 亿元，yoy+53.43%，同时以 36.8%的市占率位居全球第一。当前 AI 产业加速扩容叠加 CPU 及内存模组因供需错配和 AgenticAI 催化，公司核心 RCD 及模组配套芯片需求持续加速增长，公司精准把握 DDR5 迭代产业机遇推进 RCD 产品子代升级，2025 年，受益于 AI 产业趋势，DDR5 内存需求旺盛，第二子代和第三子代 RCD 芯片出货量及出货占比进一步增加，产品的平均销售价格及毛利率持续提升，量价齐升逻辑清晰。我们预计 2026-2028 年公司实现营收 76.81/97.22/121.80 亿元，实现归母净利润 35.77/47.81/60.55 亿元，对应当前股价对应 PE 分别为 71.86/53.75/42.44x，维持“买入”评级。

把握 AI 时代机遇，高端运力芯片打开全新增长曲线

公司围绕 AI 服务器向“多卡互连+高速协议”架构升级主线打造产品矩阵，已研发出以 PCIeRetimer、MRCD/MDB 等为核心的多款高性能运力芯片。当前主流 8 卡 AI 服务器通常需要 8 至 16 颗 PCIeRetimer 芯片，受益于 AI 服务器升级放量，该品类量增逻辑清晰，公司新进卡位并凭借自身技术实力，出货量已位列全球第二。高价值量 MRCD/MDB 跟随 MRDIMM 助力“内存墙”突破，全面赋能高端 AI 服务器，目前一子代产品已全面量产出货，二子代产品支持速率提升至 12800MT/s，自 2025Q4 开始出货量也显著提升。

瞄准内存池化关键点，加速布局 CXL 等前沿领域

发力内存池化关键领域，公司 2022 年全球首发的 CXLMXC 芯片主要用于内存扩展&池化，可有效提升内存容量和带宽，满足云计算和人工智能等数据密集型应用的需求。澜起最新 CXL3.1Type3 标准的 MXC 芯片已开始向主要客户送样测试，产品得到三星、AMD 等主要合作伙伴积极反馈。津逮 CPU 平台及 CKD 芯片也有望在未来贡献稳定的营收增量。

风险提示：研发进展不及预期、产能支持不及预期、行业竞争加剧。

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

分析师承诺

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、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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

[1] 根据新凤鸣 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 3.95%的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。
根据盐湖股份 2026 年一季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团控股子公司陕西煤业股份有限公司持有盐湖股份 5.03%的股份。尽管开源证券与陕西煤业股份有限公司均属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对陕西煤业股份有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与盐湖股份不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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