

电力

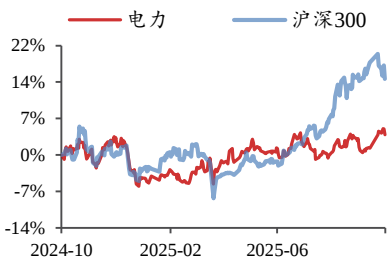
2025 年 10 月 18 日

FEC 2025 在成都召开，许继脉冲电源通过验收

——行业周报

投资评级：看好（首次）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《BEST 装置建设全面启动，核心部件招标有望提速——可控核聚变行业周报》-2025.10.12

《美国 CFS 再获售电协议，环流四号装置落地上海——可控核聚变行业周报》-2025.9.27

《原子能法颁布，山东泰开中标 BEST 装置 FDU 开关——行业周报》-2025.9.21

周磊（分析师）

zhoulei1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

黄懿轩（联系人）

huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790125070014

● 板块回顾：全部细分环节下跌，个股跌多涨少

本周（20251013-20251017）可控核聚变板块下，全部细分环节下跌，个股跌多涨少。具体来看，安泰科技（+19.2%）、东方钨业（+5.3%）、王子新材（+3.4%）涨幅居前；广大特材（-19.3%）、国光电气（-16.1%）、哈焊华通（-13.7%）跌幅居前。细分环节来看，本周可控核聚变板块下全部环节下跌，上游金属材料（-3.9%）、其他设备或部件（-4.0%）、微波和电源器件（-6.1%）跌幅较小。

● 行业动态：《世界聚变能源展望 2025》发布，岩超聚能完成数亿元天使轮融资

本周 FEC 2025 在成都召开，IAEA 发布《世界聚变能源展望 2025》：截至 2025 年年中，全球聚变装置总数达 172 台，较 2024 年增加 13 台。10 月 13 日，中核集团官方公众号公告西物院在磁约束核聚变能量导出关键技术领域取得重要进展；CRAFT 偏滤器原型部件顺利通过专家组测试与验收。10 月 14 日，聚变科创城在成都启动建设，瞄准磁约束、惯性约束 2 条技术路线；岩超聚能宣布完成数亿元天使轮融资。近期等离子体所、聚变新能发布多项采购，累计预算金额达数亿元，涉及低温氦系统、加热电源系统、冷却系统、偏滤器系统等核心部件。

● 公司动态：许继电力电子参与研制的脉冲供电系统首批设备完成测试验收

10 月 13 日，中国电气装备官方公众号公告称，许继电力电子参与研制的我国首套用于“中国环流三号”可控核聚变环向场线圈“300MVA 脉冲供电系统”首批设备顺利完成测试验收。集团公司成为目前国内唯一具备从“前级供电系统—后级聚变电源”全链条技术研发与工程实施能力的企业。集团公司深度融入中核集团可控核聚变创新联合体，充分发挥自身在电力装备领域的全产业链优势，成功中标了该联合体首批重大研发项目。在已有核电站用特种变压器、开关柜等产品的基础上，集团公司在可控核聚变磁体电源领域实现了重大突破。

● 本周观点：核聚变装置研发建设稳步推进，看好板块长期发展前景

核聚变装置研发建设稳步推进，订单持续释放，看好板块长期发展前景，关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：（1）磁体环节：西部超导（低温超导线材）、永鼎股份（高温超导带材）、上海超导（高温超导带材）、联创光电（高温超导磁体服务）等；（2）真空室和堆内构件：合锻智能（真空室、第一壁、包层和偏滤器）、国光电气（第一壁、包层和偏滤器）、安泰科技（第一壁、包层和偏滤器）等；（3）电源总成：英杰电气（磁体电源和 PSM 电源）、爱科赛博（磁体电源和 PSM 电源）、四创电子（PSM 电源）、新风光（磁体电源）、赛晶科技 H（脉冲电源）等；（4）微波和电源器件：旭光电子（真空脉冲功率器件等）、国力电子（氘闸流管、回旋管、速调管）、宏微科技（IGBT）、王子新材（电容）等；（5）燃料增殖和循环：国光电气（氦工厂）等；（6）检测设备：皖仪科技（氦检漏、真空检漏）等。

● 风险提示：商业化进度不及预期、资金投入不及预期、技术路线变化风险。

目 录

1、 板块回顾：全部细分环节下跌，个股跌多涨少	3
2、 行业动态：IAEA 发布《世界聚变能源展望 2025》，岩超聚能完成数亿元天使轮融资	4
2.1、 FEC 2025 在成都召开，IAEA 发布《世界聚变能源展望 2025》	4
2.2、 CRAFT 偏滤器原型部件顺利通过专家组测试与验收	5
2.3、 西物院在磁约束核聚变能量导出关键技术领域取得重要进展	5
2.4、 聚变科创城在成都启动建设，瞄准磁约束、惯性约束 2 条技术路线	6
2.5、 岩超聚能完成数亿元天使轮融资，通过 AI 加速仿星器应用开发	6
2.6、 等离子体所、聚变新能发布多项采购	7
3、 公司动态：许继电力电子参与研制的脉冲供电系统首批设备完成测试验收	8
4、 本周观点：核聚变装置研发建设稳步推进，看好板块长期发展前景	9
5、 风险提示	10

图表目录

图 1： 本周（20251013-20251017）可控核聚变板块安泰科技、东方钨业、王子新材涨幅居前	3
图 2： 本周（20251013-20251017）可控核聚变板块上下游金属材料跌幅较小	4
图 3： 假设多种情境下聚变发电建设成本逐渐下降	5
图 4： 若成本下降足够快，聚变有望成为基荷电源	5
图 5： 包层是实现聚变堆能量导出的核心部件	6
图 6： 岩超聚能制定了“1+N”发展战略	7
图 7： 许继参与研制的脉冲供电系统首批设备完成测试验收	8
表 1： 近期等离子体所、聚变新能发布多项采购，累计预算金额达数亿元	7
表 2： 受益标的盈利预测与估值	9

1、板块回顾：全部细分环节下跌，个股跌多涨少

本周（20251013-20251017）可控核聚变板块下，全部细分环节下跌，个股跌多涨少。具体来看，本周仅四家公司收涨，分别为安泰科技(+19.2%)、东方钽业(+5.3%)、王子新材(+3.4%)、应流股份(+1.3%)；跌幅前五标的分别为广大特材(-19.3%)、国光电气(-16.1%)、哈焊华通(-13.7%)、英杰电气(-12.8%)、上海电气(-12.7%)。

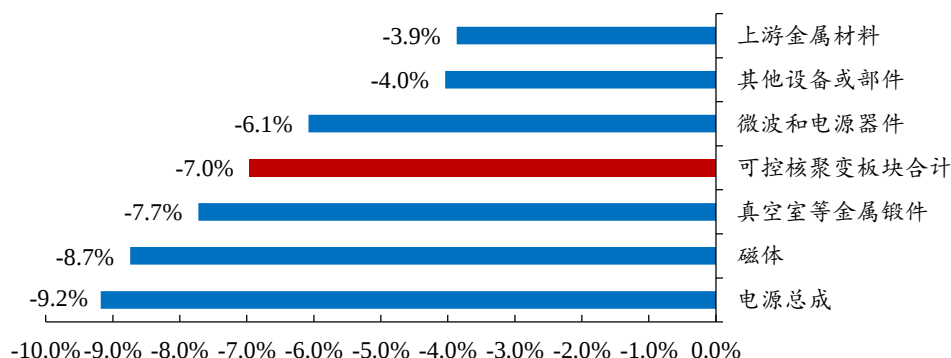
图1：本周（20251013-20251017）可控核聚变板块安泰科技、东方钽业、王子新材涨幅居前

装置部件	细分环节	公司代码	公司名称	总市值 (亿元)	涨跌幅		
					本周	本月	本年
磁体	低温超导线材	688122.SH	西部超导	441.12	-10.4%	4.3%	60.7%
	高温超导带材	600105.SH	永鼎股份	193.13	-10.6%	4.1%	168.4%
	高温超导带材	600577.SH	精达股份	204.82	-12.4%	-8.1%	32.0%
	高温超导磁体	600363.SH	联创光电	279.50	-2.3%	0.0%	28.8%
	无液氦超导磁体	920300.BJ	辰光医疗	13.44	-5.2%	-1.0%	34.9%
真空室等金属锻件	真空室、堆内构件	603011.SH	合锻智能	111.39	-5.3%	14.7%	228.9%
	真空室、堆内构件	605123.SH	派克新材	82.15	-9.9%	-7.3%	26.6%
	堆内构件	688776.SH	国光电气	91.04	-16.1%	0.6%	78.1%
	堆内构件	000969.SZ	安泰科技	205.52	19.2%	44.2%	78.1%
	真空室	002255.SZ	海陆重工	70.04	-11.3%	1.0%	52.5%
	真空室、堆外构件	601727.SH	上海电气	1418.81	-12.7%	-3.3%	12.6%
	堆外构件	603308.SH	应流股份	231.62	1.3%	4.9%	142.7%
	堆外构件	600501.SH	航天晨光	95.06	-8.1%	-7.4%	22.5%
	磁体导管	002318.SZ	久立特材	241.95	-6.0%	1.6%	10.0%
上游金属材料	钨	600549.SH	厦门钨业	475.80	-3.0%	1.3%	59.7%
	铌、钹	000962.SZ	东方钽业	133.54	5.3%	8.4%	94.0%
	特种钢材	688186.SH	广大特材	68.41	-19.3%	-10.5%	61.1%
	焊接材料	301137.SZ	哈焊华通	78.16	-13.7%	11.9%	146.7%
	焊接材料	600558.SH	大西洋	48.38	-0.4%	5.7%	36.2%
电源总成	磁体电源、PSM电源	300820.SZ	英杰电气	112.72	-12.8%	-2.0%	-7.2%
	磁体电源、PSM电源	688719.SH	爱科赛博	45.45	-7.1%	0.3%	39.7%
	PSM电源	600990.SH	四创电子	73.08	-9.4%	-4.9%	26.7%
	磁体电源	688663.SH	新风光	57.64	-5.8%	1.4%	92.0%
	磁体电源（欧洲）	603015.SH	弘讯科技	47.33	-6.3%	-1.3%	20.3%
	脉冲电源	0580.HK	赛晶科技	25.93	-9.2%	-8.3%	24.6%
微波和电源器件	真空脉冲功率器件等	600353.SH	旭光电子	138.44	-12.1%	-0.4%	132.4%
	真空开关和微波器件	688103.SH	国力电子	65.79	-6.8%	-6.1%	70.3%
	IGBT	688711.SH	宏微科技	54.78	-0.5%	-2.8%	48.8%
	电容	002735.SZ	王子新材	60.55	3.4%	7.8%	71.3%
其他设备或部件	阀门	000777.SZ	中核科技	78.45	-4.6%	6.8%	14.1%
	阀门	603699.SH	纽威股份	329.60	-1.4%	-3.9%	101.3%
	氨气压缩机	002639.SZ	雪人集团	81.43	-4.9%	0.6%	53.9%
	热交换器	603169.SH	兰石重装	104.11	-7.8%	-1.2%	46.2%
	蒸汽冷凝罐	002564.SZ	天沃科技	68.80	-9.9%	-14.5%	80.0%
	检测设备	688600.SH	皖仪科技	28.83	-3.2%	-3.4%	59.8%

资料来源：Wind、各公司公告等、开源证券研究所（注：①收盘价日期选取 2025 年 10 月 17 日数据；②“细分环节”项选取各公司受益或潜在受益于可控核聚变行业的细分方向；③以真空室为分界；堆内构件主要指代内部的包层、第一壁、偏滤器等；堆外构件主要指代外部的低温容器，包含冷屏、杜瓦等；④弘讯科技在手订单主要为欧洲项目。）

细分环节来看，本周可控核聚变板块下全部环节下跌，上游金属材料（-3.9%）、其他设备或部件（-4.0%）、微波和电源器件（-6.1%）跌幅较小。

图2：本周（20251013-20251017）可控核聚变板块下上游金属材料跌幅较小



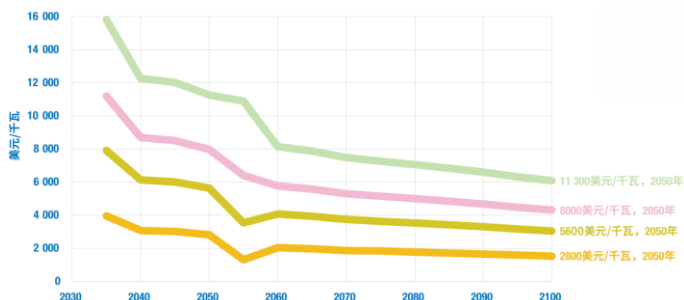
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：板块涨跌幅经市值加权调整。）

2、行业动态：IAEA 发布《世界聚变能源展望 2025》，岩超聚能完成数亿元天使轮融资

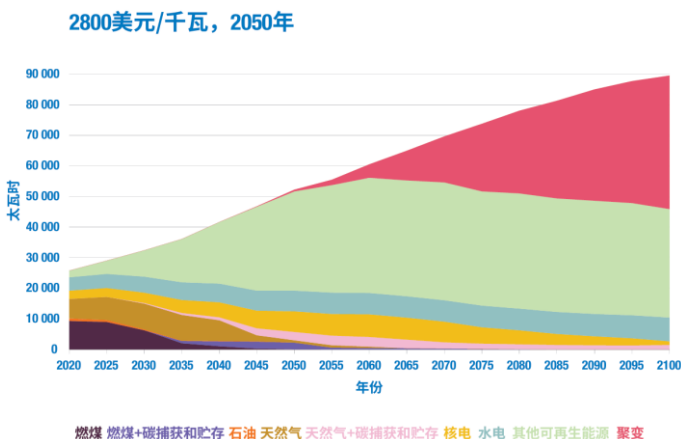
2.1、FEC 2025 在成都召开，IAEA 发布《世界聚变能源展望 2025》

10月13-18日，国际原子能机构（IAEA）在四川成都召开第30届国际原子能机构聚变能大会（FEC 2025）。10月14日，世界聚变能源集团第2次部长级会议暨国际原子能机构第30届聚变能大会在成都市启幕，议题涉及磁约束核聚变实验及验证、理论与模拟、聚变能技术、惯性约束聚变能、其他创新聚变概念等多个领域。

大会期间同步发布《世界聚变能源展望 2025》报告，IAEA 引用聚变装置信息系统（FusDIS）最新数据：截至 2025 年年中，全球聚变装置总数达 172 台，较 2024 年增加 13 台，其中实验装置占比 85%，聚变电厂占比 15%；从类型来看：托卡马克装置 79 台、仿星器装置 30 台、激光装置 14 台、替代路线 49 台；从运行状态来看：运行中 101 台，在建 18 台，规划建设 53 台。报告用近半篇幅聚焦全球核聚变装置的里程碑进展，这些突破不再是孤立的物理实验，而是直指“商业反应堆”的工程验证——从磁约束到惯性约束，从超导磁体到燃料循环，各技术路线均实现关键跨越。报告以专门章节强调，高温超导（HTS）磁体是下一代聚变装置“降本增效”的关键；与传统低温超导（LTS）相比，HTS 能在更高温度下实现超导，且磁场强度可达 LTS 的 2-3 倍——而聚变功率与磁场强度的四次方成正比，这意味着 HTS 可将装置体积缩减 50% 以上，大幅降低建设成本。基于麻省理工学院（MIT）的全球电力系统模型，报告预测，若聚变电厂 2035 年实现商业化（成本 1.1 万美元/kW），2050 年成本降至 8000 美元/kW，2100 年进一步降至 4300 美元/kW，聚变将在 2100 年占全球电力的 27%。若成本下降更快（2050 年 2800 美元/kW），聚变占比可提升至 50%，成为碳中和电力系统的“基荷核心”。

图3：假设多种情境下聚变发电建设成本逐渐下降


资料来源：IAEA《世界聚变能源展望 2025》

图4：若成本下降足够快，聚变有望成为基荷电源


资料来源：IAEA《世界聚变能源展望 2025》

2.2、CRAFT 偏滤器原型部件顺利通过专家组测试与验收

10月13日，聚变堆主机关键系统综合研究设施（CRAFT）取得重要进展——偏滤器原型部件顺利通过专家组测试与验收。测试结果显示，该部件稳态热负荷能力达到20MW/平方米，靶板面向等离子体表面邻接误差小于1毫米，标志着中国自主设计、国际尺寸最大、热负荷最高的偏滤器原型部件研制成功。

偏滤器作为聚变堆堆芯稳态运行的关键部件，承担排出聚变产物和热量，控制杂质等重要功能，服役环境极为复杂和严苛。CRAFT偏滤器原型部件在设计上创新性地提出混合偏滤器包层集成设计方案，理论上可将氦增殖率提升超过3%，为实现氦自持提供了一种有效辅助途径；设计了三种结构可靠、可正面拆装的独特靶板，验证了可靠快速更换的可行性。通过采用平板结构，部件有效将钨表面温度控制在再结晶温度以下，成功实现了稳态20兆瓦/平方米的超高热负荷。在研制过程中，形成了热等静压与钎焊加爆炸焊两条质量稳定的工艺路线，全面推动了包括钨钼、弥散强化铜和低活化钢等国产先进聚变堆材料的发展应用。

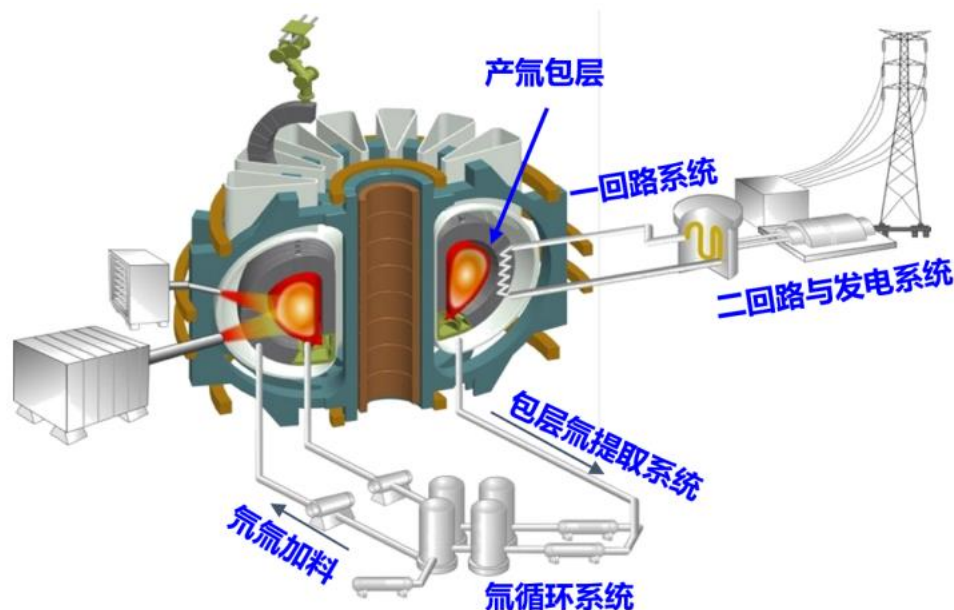
2.3、西物院在磁约束核聚变能量导出关键技术领域取得重要进展

10月13日，中核集团官方公众号公告核工业西南物理研究院在磁约束核聚变能量导出关键技术领域取得重要进展。研究团队自主设计并建成了用于聚变能量导出研究的工程性液态金属和氦气工质热工研究台架，并已全面投入运行。这标志着我国构建起覆盖聚变堆全工况、具备国际领先水平的液态金属与氦冷技术研究体系，为未来聚变堆的工程化应用奠定了关键实验基础。

核聚变能被视为人类未来的理想能源，其中如何高效、安全地将聚变反应产生的高能量导出并转化为电能，是关键技术挑战之一。包层是聚变堆实现该功能的核心部件，液态金属包层与氦冷固态包层是目前国际上两条重要的技术路线。在此次建设中，液态金属热工研究台架在综合性能方面达到国际领先水平，可在0-4T强磁场、300-550℃高温及多种流量条件下稳定运行，其核心参数可达聚变堆芯真实水平（哈特曼数达10000）。同时，氦气工质热工研究台架则瞄准氦冷固态增殖剂包层技术方向，参考国际热核聚变实验堆（ITER）技术规范设计建造，具备4-12 MPa高压、

常温-500℃宽温域稳定运行能力。

图5：包层是实现聚变堆能量导出的核心部件



资料来源：中核集团官方公众号

2.4、聚变科创城在成都启动建设，瞄准磁约束、惯性约束 2 条技术路线

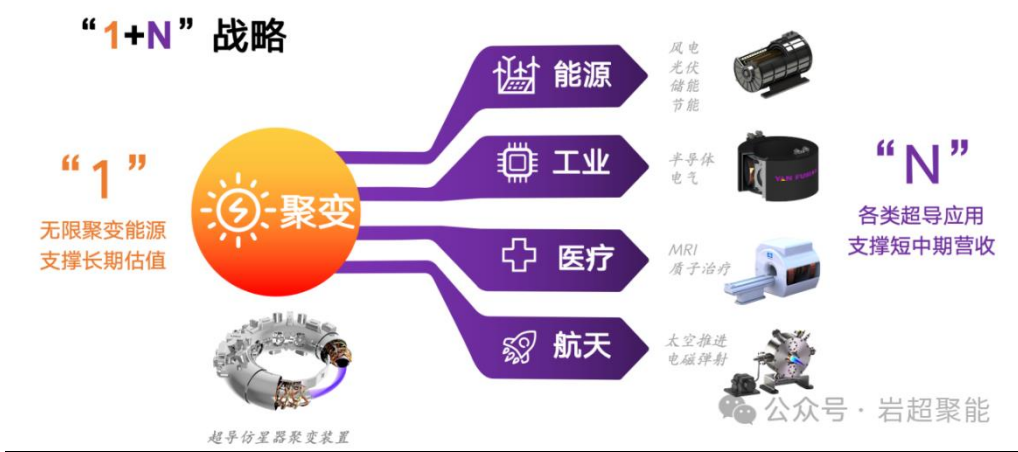
10月14日，“世界聚变能源集团”第2次部长级会议暨第30届聚变能国际大会产业配套专场活动——聚变科创城启动仪式暨核能与核技术应用成果投融资路演在四川成都顺利举行。四川天府新区发布可控核聚变产业发展计划，四川天府新区管理委员会、四川天府聚变能源有限公司、核工业西南物理研究院签订了关于共建“中国聚变能源产业创新基地”的合作协议，等离子体高温熔融系统、氟工厂技术、小型反应堆等一批核能与核技术“沿途下蛋”的标志性成果集中路演，展现了四川成都在聚变科技领域的技术基础与产业实力。产业生态上，布局建设聚变技术研发基地、电磁驱动聚变大科学装置等4大国省级创新平台；**瞄准可控核聚变磁约束、惯性约束2条主流技术路线；聚焦可控核聚变材料与装备1个核心产业**，包括超导材料、结构材料等上游产业，偏滤器、真空室等中游产业，运维检测、电力输送等下游产业；辐射带动等离子体技术应用、激光光学、新型电力设备3个延伸产业。

2.5、岩超聚能完成数亿元天使轮融资，通过 AI 加速仿星器应用开发

10月14日，岩超聚能（上海）科技有限公司（简称“岩超聚能”）通过其官方网站（www.yanfusion.com）宣布完成数亿元天使轮融资，由A股上市公司岩山科技[002195]、岩山投资等联合领投。岩超聚能于2025年3月成立，致力于用AI加速聚变能源与超导应用开发，制定了“1+N”发展战略，长期将致力于实现聚变能商业化（“1”），短中期通过将核心的超导技术降维应用在能源、工业、医疗、航天等领域（“N”）率先开展商业化。岩超聚能与北京大学在深圳市支持下，正在深圳建设“聚变与新能源联合实验室”，加速仿星器聚变装置物理与工程、AI4S、材料研发，同时开展超导技术在能源领域（风电、光伏、储能、节能）应用研发。

岩超聚能目前规划建设两代装置，使用 Quasi-Isodynamic (QI) 准等动力对称先进位形方案。1 代装置为关键技术验证装置，计划 2028 年建成，使用高低温混合超导磁体系统，兼顾工程可行性与新技术研发；2 代装置为点火示范装置，计划采用全高温超导方案，预计 2030 年代建成，目标实现仿星器聚变点火、演示发电。

图6：岩超聚能制定了“1+N”发展战略



资料来源：岩超聚能官网

2.6、等离子体所、聚变新能发布多项采购

近期等离子体所、聚变新能发布/更新多项采购，累计预算金额达数亿元，涉及低温氮系统、加热电源系统、冷却系统、偏滤器系统等核心部件。合肥融科科研仪器有限公司中标等离子体所 CC 磁体测试平台真空系统项目，中标金额 183.55 万元；山东泰开直流技术有限公司中标等离子体所 120kA 过零缓冲回路项目，中标金额 132.43 万元；合肥聚能电物理高技术开发有限公司中标等离子体所 PF 磁体终端箱及管路制造（第一批）项目，中标金额 306.30 万元；苏华建设集团有限公司中标等离子体所 EAST 水烘烤与冷却系统集成安装与调试项目，中标金额 372.78 万元。

表1：近期等离子体所、聚变新能发布多项采购，累计预算金额达数亿元

招标主体	采购项目	需求概况	预算金额	截止时间
等离子体所	EAST RMP 线圈的绕制与安装采购项目	16 台/套 EAST RMP 线圈绕制与安装	310 万元	2025 年 10 月 28 日
等离子体所	TF 移能电阻采购项目	81 只 TF 移能电阻	560 万元	2025 年 10 月 29 日
等离子体所	EAST ECRH 稳态监控系统项目	1 套 EAST ECRH 稳态监控系统	95 万元	2025 年 10 月 30 日
等离子体所	天线转动机构单元预研项目（第二次）	天线转动机构单元预研	/	2025 年 10 月 31 日
等离子体所	焊缝检测系统	1 套焊缝检测发生器、1 套平板 DR 探测器等	265 万元	2025 年 11 月 4 日
等离子体所	PF1 与 PF6 线圈匝间绝缘包绕制造	PF1 与 PF6 线圈匝间绝缘包绕制造	540 万元	2025 年 11 月 5 日
等离子体所	复杂结构件制备系统	1 套复杂结构件制备系统	600 万元	2025 年 11 月 6 日
聚变新能	低温氮系统采购项目	1 套低温氮系统	3280 万元	2025 年 10 月 20 日
聚变新能	BEST 离子回旋共振加热高压电源系统 10kV 断路器柜及接触器柜采购项目	10kV 高压进线断路器柜、10kV 高压出线断路器柜等	441 万元	2025 年 10 月 22 日
聚变新能	BEST 离子回旋共振加热高压电源系统- 电源模块、绝缘支架及高低压测控单元采购项目	810V/150A 电源模块、650V/150A 电源模块、810V/20A 电源模块、绝缘支架及高低压测控单元等	4096 万元	2025 年 10 月 21 日

招标主体	采购项目	需求概况	预算金额	截止时间
聚变新能	BEST 离子回旋共振加热高压电源系统-多绕组高压隔离干式整流变压器采购	多绕组高压隔离干式整流变压器	1723 万元	2025 年 10 月 22 日
聚变新能	COOL TBM 超临界二氧化碳冷却剂系统统采购	COOL TBM 超临界二氧化碳冷却剂系统	1800 万元	2025 年 10 月 29 日
聚变新能	COOL TBM 锂铅主传热系统采购	COOL TBM 锂铅主传热系统	1900 万元	2025 年 10 月 29 日
聚变新能	BEST 下被动板第一壁集成及采购项目	32 套下被动板第一壁模块等	1700 万元	2025 年 11 月 4 日
聚变新能	BEST 被动板本体部件采购项目	16 套上被动板模块和下被动板本体	1300 万元	2025 年 11 月 4 日
聚变新能	BEST 偏滤器靶板及集成采购项目	01 包：30 套偏滤器模块等；02 包：20 套偏滤器模块等	01 包：8166.00 万元；02 包：5444.00 万元	2025 年 11 月 4 日
聚变新能	BEST 偏滤器支撑盒体部件采购项目	01 包：30 套偏滤器支撑盒体部件；02 包：20 套偏滤器支撑盒体部件	01 包：1554.00 万元；02 包：1036.00 万元	2025 年 11 月 4 日

资料来源：等离子体所官网、聚变新能官网、开源证券研究所

3、公司动态：许继电力电子参与研制的脉冲供电系统首批设备完成测试验收

10 月 13 日，中国电气装备官方公众号公告称，中国电气装备所属科学技术研究院、许继电力电子与中核集团西南核物理研究院联合研制的我国首套用于“中国环流三号”可控核聚变环向场线圈“300MVA 脉冲供电系统”首批设备顺利完成测试验收。该脉冲供电系统在国内首次将高压级联超级电容储能的先进技术成功应用于可控核聚变环向场线圈供电，取代了以往飞轮储能方式，在供电能力、运行效率、控制精度及响应速度等多个关键指标上实现全面提升。该系统的成功研制使集团公司成为目前国内唯一具备从“前级供电系统—后级聚变电源”全链条技术研发与工程实施能力的企业。集团公司深度融入中核集团未来能源产业“可控核聚变”创新联合体，充分发挥自身在电力装备领域的全产业链优势，成功中标了该联合体首批重大研发项目。在已有核电站用特种变压器、开关柜等产品的基础上，此次中标标志着集团公司在可控核聚变磁体电源领域实现了重大突破。

图7：许继参与研制的脉冲供电系统首批设备完成测试验收



资料来源：中国电气装备官方公众号

4、本周观点：核聚变装置研发建设稳步推进，看好板块长期发展前景

核聚变装置研发建设稳步推进，订单持续释放，看好板块长期发展前景，关注磁体、主机和电源等核心部件。受益标的：(1) 磁体环节：西部超导（低温超导线材）、永鼎股份（高温超导带材）、上海超导（高温超导带材）、联创光电（高温超导磁体服务）等；(2) 真空室和堆内构件：合锻智能（真空室、第一壁、包层和偏滤器）、国光电气（第一壁、包层和偏滤器）、安泰科技（第一壁、包层和偏滤器）等；(3) 电源总成：英杰电气（磁体电源和 PSM 电源）、爱科赛博（磁体电源和 PSM 电源）、四创电子（PSM 电源）、新风光（磁体电源）、赛晶科技 H（脉冲电源）等；(4) 微波和电源器件：旭光电子（真空脉冲功率器件等）、国力电子（氦闸流管、回旋管、速调管）、宏微科技（IGBT）、王子新材（电容）等；(5) 燃料增殖和循环：国光电气（氦工厂）等；(6) 检测设备：皖仪科技（氦检漏、真空检漏）等。

表2：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				PB (MRQ)	分红 比率	股息 率
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E			
688122.SH	西部超导	未评级	463.2	8.0	10.3	12.4	14.8	57.8	45.1	37.2	31.3	5.91	61%	1.1%
600105.SH	永鼎股份	未评级	209.7	0.6	3.4	1.5	2.0	341.4	62.0	141.3	106.8	5.31	119%	0.6%
600363.SH	联创光电	未评级	281.9	2.4	5.7	7.1	9.0	116.9	49.5	39.5	31.2	5.52	10%	0.1%
603011.SH	合锻智能	未评级	120.9	-0.9	0.6	1.4	2.2	-135.8	204.9	87.2	54.6	5.17	-	-
688776.SH	国光电气	未评级	99.4	0.5	1.2	1.6	2.2	211.2	82.7	60.8	45.4	4.95	43%	0.2%
000969.SZ	安泰科技	未评级	213.4	3.7	3.5	4.1	4.8	57.3	61.2	52.3	44.6	3.22	56%	1.0%
300820.SZ	英杰电气	未评级	120.3	3.2	3.8	4.7	6.0	37.3	31.7	25.4	20.2	4.51	27%	0.7%
688719.SH	爱科赛博	买入	48.4	0.7	1.0	1.4	1.8	66.2	50.8	34.7	26.7	2.65	30%	0.4%
600990.SH	四创电子	未评级	75.9	-2.5	-0.9	0.8	1.6	-30.9	-82.1	93.7	48.3	3.89	-	-
688663.SH	新风光	未评级	59.0	1.7	1.8	2.6	2.8	33.9	32.4	22.9	20.7	4.09	48%	1.4%
0580.HK	赛晶科技	未评级	29.5	1.0	1.4	2.1	2.9	26.7	20.6	13.8	10.0	1.30	-	1.1%
600353.SH	旭光电子	未评级	149.2	1.0	1.7	2.1	2.8	145.6	88.4	70.3	53.6	7.20	49%	0.3%
688103.SH	国力电子	未评级	69.1	0.3	1.2	2.1	3.0	217.6	55.8	33.4	22.9	5.72	66%	0.3%
688711.SH	宏微科技	未评级	61.4	-0.1	0.2	0.7	1.3	-424.3	255.8	87.7	48.7	5.08	-	-
002735.SZ	王子新材	未评级	63.1	-0.7	1.5	2.4	3.4	-92.1	42.8	26.7	18.5	3.20	-7%	0.1%
688776.SH	国光电气	未评级	99.4	0.5	1.2	1.6	2.2	211.2	82.7	60.8	45.4	4.95	43%	0.2%
688600.SH	皖仪科技	未评级	30.4	0.1	0.6	0.9	1.2	210.8	49.2	34.5	25.9	3.93	87%	0.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：选取 2025 年 10 月 17 日收盘价；盈利预测均来自于 Wind 一致预期；分红比率取 2024 年度数据。

5、风险提示

商业化进度不及预期：当前磁约束核聚变装置距离持续、稳定、净能量输出仍存在工程挑战，若长期无法实现工程意义上的高能量增益，商业化前景可能受到质疑，从而影响投资积极性，进而影响相关产品需求。

资金投入不及预期：虽然全球范围内不断有私营资本加入可控核聚变投资，但当前国内外在建的磁约束核聚变装置投资仍由公共资金主导，如果公共资金投入不及预期，将会影响产业发展，进而影响相关产品需求。

技术路线变化风险：当前可控核聚变行业仍处于较为初期的研究验证阶段，从核聚变技术路线到设备环节的选择均有较大的不确定性，如果技术路线发生变更，相关公司的产品需求可能受到较大影响。

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R4（中高风险），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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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