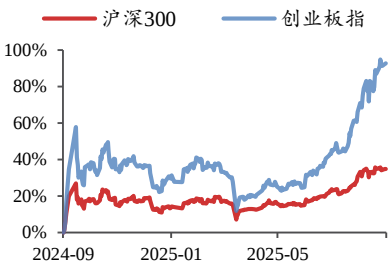


2025 年 09 月 24 日

开源晨会 0924

——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(%)
银行	1.522
煤炭	1.114
电力设备	0.433
公用事业	0.422
家用电器	0.062

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
社会服务	-3.107
商贸零售	-2.903
计算机	-2.388
综合	-2.130
钢铁	-1.951

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

【策略】机构调研的关注度集中在机器人、AI、半导体——机构调研周跟踪-20250923

【中小盘】次新股说（2025 第 4 期）：本批新恒汇、屹唐股份、苏州天脉等值得重点跟踪——中小盘次新股说-20250923

行业公司

【通信】英伟达拟投资 OpenAI，利好光模块、液冷板块——行业点评报告-20250923

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报（2025 年 8 月）：9 国新能源车渗透率持续提升——行业点评报告-20250923

【医药：天士力(600535.SH)】普佑克斩获 AIS 溶栓新适应症，核心单品价值凸显——公司信息更新报告-20250923

研报摘要

总量研究

【策略】机构调研的关注度集中在机器人、AI、半导体——机构调研周跟踪-20250923

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。

市场高位，机构调研的注意力集中在机器人、AI、半导体等

在指数连续数月上涨后，市场来到一个相对较高的位置，科技板块内多数细分行业的估值也处在相对较高的水平，从调研视角，机构投资者的注意力主要集中在机器人、AI、半导体。

上周（9 月 15 日-9 月 21 日），按关键词在机构调研公告里出现频率，从高到低进行排序，“机器人”出现频率环比增长幅度相对较大，达 73.8%。机构投资者关心的具体方向包括人形机器人和机器人垂直应用场景。多数公司正积极往机器人赛道上布局，凭借自身积累的优势，通过股权投资、产品送样、产品智能化、合作成立公司等方式进行布局。

行业视角看机构调研情况:医药生物、基础化工、汽车等关注度环比增加

周度：上周，全 A 的被调研总次数进一步回升，且高于 2024 年同期，显示调研热度环比大幅升温。一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、医药生物、基础化工、电子和电力设备的关注度较高。

边际变化上，医药生物、基础化工、汽车、轻工制造、家用电器、农林牧渔、钢铁、电力设备、建筑装饰、环保等行业的关注度环比上周有所增加。

月度：8 月，全 A 的被调研总次数环比小幅回暖，但仍低于 2024 年同期。最新一个月，一级行业中，按机构被调研总次数从高到低排序，机械设备、医药生物、基础化工、电子和电力设备的关注度较高。

边际变化上，所有一级行业的关注度同比增加。

个股视角看机构调研情况：本钢板材、能辉科技等受市场关注较多

周度：上周，本钢板材、能辉科技、凌钢股份、智光电气、炬申股份、富特科技、冰轮环境、兴蓉环境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，汇川技术、皖能电力、云南铜业、冰轮环境、联得装备、乔锋智能、热威股份、中集车辆、博实结、安利股份、燕麦科技、长青集团等受到较多市场关注，被调研总次数相对较高。

风险提示：公司经营风险、行业政策风险、机构调研公告错误解读风险。

【中小盘】次新股说（2025 第 4 期）：本批新恒汇、屹唐股份、苏州天脉等值得重点跟踪——中小盘次新股

说-20250923

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

新恒汇：深耕集成电路封测行业，eSIM 应用提速或将贡献新增量

公司是中国集成电路封装材料领域领军企业，主营智能卡业务、蚀刻引线框架业务以及物联网 eSIM 芯片封测业务。智能卡业务方面，公司集关键封装材料和封测服务于一体，既可提供柔性引线框架产品，又可依托自产柔性引线框架提供智能卡模块封测服务或模块产品，在智能卡模块封测领域具备较强竞争力。蚀刻引线框架业务方面，公司聚焦“高端蚀刻引线框架”领域，围绕消费电子芯片封装、物联网芯片封装、汽车电子芯片封装、工业控制芯片封装四大核心领域，打造了 CuAg、PPF、FlipChip 系列产品阵列。目前，公司是境内少数在该领域可实现批量供货的企业，预计未来一段时间将充分受益于整个行业的上升及国产替代趋势推动；eSIM 芯片封测方面，公司紧抓全球 eSIM 标准快速普及机遇，基于在柔性引线框架和智能卡模块等领域的深厚积累，积极布局物联网 eSIM 芯片封装的研发和生产，未来力争成为 eSIM 封装生产领域行业领军企业。

屹唐股份：全球领先的晶圆加工设备细分领域供应商，持续开拓技术疆域

公司是国内为数不多具备多种集成电路设备研发生产能力的平台型集成电路设备公司，服务的客户全面覆盖了全球前十大芯片制造商和国内行业领先芯片制造商。公司致力于成为国际领先的集成电路设备公司，坚持成熟产品升级和新产品开发并举：一方面，公司干法去胶设备、快速热处理设备达到国际领先水平，干法刻蚀设备达到国内领先、国际先进水平，持续推进 Suprema? 系列去胶产品等成熟产品的升级改造；另一方面，公司在保持并提升去胶、快速热处理、刻蚀设备领域产品优势地位的同时，面向国内外新老客户对高端集成电路设备的多样化需求，成功研发新一代先进干法去胶设备 Optima?、新一代先进干法刻蚀设备 RENA-E? 等多款技术领先的新型集成电路设备，并已取得积极进展。

苏州天脉：导热散热行业领先企业，先发布局超薄热管、均温板

公司是国内导热散热产品行业领先企业，是业内少数掌握中高端导热界面材料、热管与均温板产品量产能力的企业。凭借优质的产品品质与较高的服务水平，产品大量应用于三星、OPPO、vivo、华为、荣耀、联想、华硕、蔚来汽车、宁德时代等众多知名品牌终端产品。基于对电子散热行业趋势的前瞻性预判，公司在行业内较早布局超薄热管、均温板产品，当前可量产热管、均温板厚度最低可达 0.3mm、0.22mm，对应传热量均达到 5W 以上，内部核心毛细结构全部实现自主生产，工艺技术处于同行业较高水平。凭借在该领域的技术积累和先发优势，公司在短时间内通过了多个国内外知名品牌终端客户的认证测试，实现相关产品的规模化量产出货。目前，公司已向北美客户送样测试。未来，伴随电子元器件集成度和组装密度的提高，公司将持续受益于下游应用场景散热需求的持续提升。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【通信】英伟达拟投资 OpenAI，利好光模块、液冷板块——行业点评报告-20250923

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003

OpenAI 与英伟达宣布战略合作意向，计划部署至少 10GWAIDC

2025 年 9 月 22 日，OpenAI 与英伟达宣布战略合作意向书，计划部署至少 10GWNVIDIA 系统的 AI 数据中心，以用于训练和运行 OpenAI 下一代 AI 模型。据英伟达 CEO 黄仁勋表示，10GW 相当于 400 万—500 万块 GPU，约等于英伟达 2025 年的出货总量，是 2024 年的两倍。英伟达计划逐步投资最高 1000 亿美元于 OpenAI，每部署 1GW 数据中心就会进行相应的投资，首批 1GW 计划将于 2026 年下半年用于部署 VeraRubin 系统。该合作具体细节双方将在未来几周内最终确定，这项合作还补充了双方与微软、甲骨文、软银及“星际之门”项目的现有合作。

硅光子时代龙头竞争优势凸显，重视新技术变革下的新机会

随着 AI 算力需求发展，光通信产业景气度持续提升，光通信网络持续迭代升级，其中硅光技术加速落地，成为 1.6T 高速光模块主流方案，硅光光模块时代加速到来，同时 OCS/空芯光纤/薄膜铌酸锂/CPO 等产业技术方向关注度及成熟度不断提升。我们认为，在高速硅光子时代，光模块龙头的竞争优势和竞争地位或将持续凸显，CW 激光器及部分无源器件需求或将持续提升，同时 OCS/空芯光纤/薄膜铌酸锂/CPO 等多条新技术并行演绎，有望孕育着新的市场投资机会。

VeraRubinCPX 或带来增量液冷需求

英伟达推出 RubinCPX，是专为模型大规模上下文处理而设计的新 GPU，提升对软件编码和生成式视频的处理效率。RubinCPX 提供最高 30PflopsNVFP4 精度算力，搭配 128GBGDDR7 内存，通过与 VeraCPU 和 RubinGPU 协同工作，VeraRubinNVL144CPX 平台内集成 144 张 RubinCPXGPU、144 张 RubinGPU 以及 36 张 VeraCPU，并配备 CX9 网卡，拥有 80EflopsNVFP4 算力相比 GB300NVL72 高 7.5 倍，单机柜拥有 100TB 高速内存及 1.7PB/s 内存带宽，公司预计每投资 1 亿美元 VeraNVL144CPX，即可获得 50 亿美元的 tokens 收入。此外，RubinCPX 也可以单独搭配 VeraCPX 平台出售，以匹配 Rubin 机架，我们认为，RubinCPX 的推出有望加速 AI 应用推理落地，降低推理成本，加速 AI 商业正循环，同时，CPX 的推出或将持续拉动芯片级液冷需求，并推动机柜侧总功耗持续提升，或带来更多液冷散热需求，持续看好液冷板块。

左手光模块，右手液冷，坚定看好行业龙头

坚定看好光模块及液冷行业龙头，推荐标的：中际旭创、新易盛、英维克、天孚通信、源杰科技等。

风险提示：算力芯片放量不及预期、AI 发展不及预期、行业竞争加剧等。

【电力设备与新能源】欧洲电动车销量月报（2025 年 8 月）：9 国新能源车渗透率持续提升——行业点评报告-20250923

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 王嘉懿（分析师）证书编号：S0790525060004

2025 年 8 月欧洲 9 国新能源车销量 17.6 万辆，同比+41%

8 月欧洲 9 国新能源车维持高增长，且渗透率持续提升。2025 年 8 月欧洲 9 国新能源车销量 17.6 万辆，同比+41.2%，新能源渗透率 31.4%，同比+8.3pcts。其中，BEV 销量 11.4 万辆，同比+32.3%；PHEV 销量 6.2 万辆，同比+61.5%。

（1）德国：在前期低基数下，8 月德国电车同比加速增长。2025 年 8 月德国 BEV 销量 3.9 万辆，同比+45.7%；PHEV 销量 2.4 万辆，同比+76.7%。

（2）英国：英国已重启 BEV 补贴，截至 8 月已有约 25% 的 BEV 车型获得补贴资格，有望在未来几个月持续增加需求。2025 年 8 月英国 BEV 销量 2.2 万辆，同比+14.9%；PHEV 销量 0.98 万辆，同比+69.4%。

（3）法国：法国的汽车大盘以及 BEV 销量总体处于同比下滑的状态当中，但 7-8 月法国 BEV 销量同比恢复增长，且 8 月法国 BEV 渗透率 19.4%，为年内新高。一方面由于 2024 年这一时期法国基数较低（处于社会租赁签约结束，雪铁龙 e-C3 及雷诺 5 推出市场之前），一方面由于生态奖金的补贴额度提升。法国社会租赁计划预计将于 9 月回归，预计法国电车销量将在 9 月之后更为强劲。2025 年 8 月法国 BEV 销量 1.7 万辆，同比+29.6%；PHEV 销量 0.6 万辆，同比-5.0%。

（4）西班牙：各细分市场新车型的不断推出、品牌的促销活动、MOVESIII 补贴计划以及购买电动汽车的 15% 个人所得税减免延长，共同推动电动化转型。西班牙也正希望吸引相关投资，并致力于成为投资中心。

投资建议

欧盟议会投票通过碳排放考核修正案，原计划于 2025 年收紧碳排放考核目标，改为考核 2025-2027 年三年的平均值，时间线上有所延缓但总体趋势不变。且各车企此前为应对即将收紧的考核要求，陆续推出新一代纯电平台，新车型有望带动欧洲电车市场放量。投资建议：（1）锂电池：推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达；受益标的中创新航、国轩高科；（2）锂电材料：推荐湖南裕能；受益标的富临精工、万润新能；容百科技、当升科技、中伟股份、厦钨新能、华友钴业；星源材质、恩捷股份；天赐材料、新宙邦；天奈科技；（3）锂电结构件：推荐铭利达；受益标的科达利、敏实集团、和胜股份；（4）电源/电驱系统：推荐威迈斯、富特科技；受益标的欣锐科技、黄山谷捷；（5）汽车安全件：受益标的中熔电气、浙江荣泰；（6）充电桩及充电模块：推荐通合科技；受益标的盛弘股份、优优绿能。

风险提示：欧洲宏观经济增速不及预期、竞争加剧导致盈利能力下降风险。

【医药：天士力(600535.SH)】普佑克斩获 AIS 溶栓新适应症，核心单品价值凸显——公司信息更新报告-20250923

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 巢舒然（联系人）证书编号：S0790123110015

普佑克适应症再下一城，看好大单品发展潜力，维持“买入”评级

2025 年 9 月 22 日，公司公告其拥有自主知识产权的生物创新药注射用重组人尿激酶原（普佑克）新增适应症，用于急性缺血性脑卒中的溶栓治疗。普佑克是“十一五”规划期间国家“重大新药创制”科技重大专项支持下获批的 1 类生物创新药（急性 ST 段抬高型心肌梗死适应症），本次急性缺血性脑卒中适应症是该药在国内获批的第二个适应症。我们看好公司在院内市场的积累布局，长期有望赋能创新药品-普佑克双适应症下的发展潜力，维持 2025-2027 年归母净利润预测，预计为 11.83/13.06/14.55 亿元，EPS 为 0.79/0.87/0.97 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.8/18.0/16.1 倍，维持“买入”评级。

特异性溶栓机制优势突出，临床有效性明显

在作用机制方面，普佑克作为公司自主研发的新一代特异性溶栓药，能优先激活纤维蛋白表面的纤溶酶原，仅作用于闭塞性血栓，而对止血性血栓无溶解作用，使其具有更高的选择性、更低的出血风险；同时，该产品无需称重、固定剂量的给药方式也增加了临床用药的便利性。在临床结果方面，其 III 期研究结果显示，针对发病 4.5 小时内的 AIS（急性缺血性脑卒中）患者，普佑克在主要疗效终点达到非劣效标准的同时，显著降低了颅内出血风险。

切入 AIS 疾病市场，双适应症有望协同发展

急性缺血性脑卒中（AIS）是最常见的卒中类型，是一种高发病率、高复发率、高致残率及高死亡率的疾病。AIS 的病理机制主要是由于脑血管阻塞导致局部缺血缺氧，静脉溶栓治疗是实现血管再通的重要方法，通过药物溶解血液中的凝块，恢复大脑的血液供应，从而减轻脑组织的损伤。普佑克新增急性缺血性脑卒中的溶栓治疗适应症的获批，丰富了公司在神经/精神领域的产品布局，有助于强化公司在心脑血管一体化治疗解决方案中的整体竞争力，为业务增长注入新动能，并打开长期发展空间。

风险提示：市场竞争加剧，行业政策不及预期，产品销售不及预期等。

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

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。

¹ 根据新凤鸣 2025 年半年报，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 4.78% 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。

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