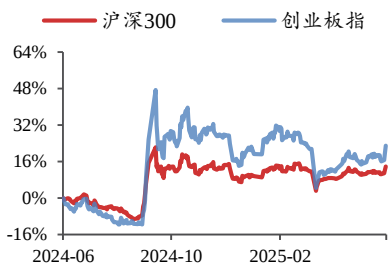


2025 年 06 月 26 日

开源晨会 0626

——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(%)
非银金融	4.458
国防军工	3.364
计算机	2.985
电力设备	1.656
商贸零售	1.567

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-0.999
石油石化	-0.572
交通运输	-0.207
美容护理	0.177
食品饮料	0.254

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

【金融工程】深度学习赋能技术分析——开源量化评论（109）-20250625

我们深度论证了在使用深度学习挖掘技术因子时，输入端对于最后结果的影响。本文给出两种尝试：1、结合遗传算法有效因子，得到 LSTM_deap_tech；2、将技术指标转化为状态变量，得到 LSTM_graph。由于二者是从不同维度出发构建的因子，因此相互都不能被对方完全解释，最终我们将二者等权合成，绩效进一步提升。合成因子 LSTM_deap_tech_graph 从 2019 年至今 RankIC 为 10.18%，RankICIR 为 4.99，10 分组多空对冲的年化收益为 36.18%，整体表现较为优异。

【中小盘】胜科纳米（688757.SH）：国内领先的半导体第三方检测企业，失效与材料分析领军者——中小盘次新股说-20250625

胜科纳米是中国领先的半导体第三方检测分析服务商，服务于半导体全产业链客户，被誉为“芯片全科医院”。近年来，公司业绩高速增长，2021-2024 年公司营收和净利润 CAGR 分别达 35%和 43%。2023 年公司在失效分析与材料分析领域市场份额达 7.86%，为中国半导体第三方检测头部企业。技术方面，公司检测分析能力覆盖 3nm 工艺制程，2024 年 H1 先进工艺收入占比近八成，未来募投项目的落地将拉动先进制程收入规模进一步提升。客户方面，公司凭借海内外六个检测分析实验室，充分满足海内外客户的时效性要求，目前已服务包括高通、博通、长电科技等全球 2000 余家客户，形成牢固的用户黏性。

行业公司

【电子】AI 眼镜：下一个时代的个人智能设备，AI 眼镜四大创新趋势——行业点评报告-20250625

Meta 丰富智能眼镜矩阵，小米“下一个时代的个人智能设备”到来

（1）海外巨头先行：6 月 20 日，Meta 发布 OakleyMetaHSTN，售价 399 美元起，最早于 7 月 11 日开售，相较于 MetaRayban 智能眼镜，续航、拍摄清晰度、防水性能得到提高。Meta 的智能眼镜产品序列持续丰富，据 CNBC 报道，Meta 有望推出与 Prada 联名的智能眼镜。此外，2025 年 9 月 17 号有望发布于右透镜下方带有显示的 AR 眼镜 Hypernova。（2）小米眼镜或即将到来：6 月 26 日即将发布小米 YU7，同场发布的新品还有：小折叠手机 XiaomiFlip2、搭载玄戒 O1 旗舰芯片的小米平板 7SPRO、以及一款“面向下一个时代的个人智能设备”。（3）下半年国内外眼镜接力发布，智能眼镜叙事进入兑现期：此前三星眼镜预期 Q3 发布，外媒 TheInformation 报道称，字节跳动正在研发 AI 智能眼镜产品。

研报摘要

总量研究

【金融工程】深度学习赋能技术分析——开源量化评论（109）-20250625

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 盛少成（分析师）证书编号：S0790523060003

基于技术指标的因子挖掘

在本文第一部分，我们主要利用股价数据（开、高、低、收、成交量），以及衍生出的相关技术指标进行因子挖掘。在挖掘方式上，我们对比了如下两种：1、直接使用 LSTM；2、先用遗传算法挖掘出有效因子，再将其和原始数据一起作为初始变量，使用 LSTM。其中，第二种方式下得到的因子的 RankIC 从 2019 年至今为 9.27%，高于第一种方式下的 7.42%。除此之外，LSTM_deap_tech 基本包含了 LSTM_tech 的 alpha 信息，在使用 LSTM_tech 回归 LSTM_deap_tech 之后，残差基本不具备选股效果。

基于图形识别的因子挖掘

在本文第二部分，我们尝试从图形出发，构建形态选股因子。对于图形的识别，在深度学习领域，一种可行的方法即：使用 CNN 网络学习股票状态，生成状态隐藏层，接着通过全连接层输出涨跌判断。但是经过尝试我们发现：此方法训练耗时较长且对算力、内存要求较高；除此之外，图形识别无法涵盖一些更为细致的影响因素（如涨跌停等），且可以涵盖的技术指标数量存在一定的限制。

针对此情况，我们进行了方案的转变，即人为定义图形的状态。基于状态的划分，我们尝试了两种思路构建因子：1、人工维度：构建历史形态相似度因子 Tech_similarity 和 K_similarity，二者合成后 Tech_K_similarity 从 2019 年至今其 RankIC 为 4.87%；2、深度学习维度：将状态变量放入 LSTM 中进行训练，得到因子 LSTM_graph，2019 年至今 RankIC 为 9.01%。除此之外，LSTM_graph 基本包含 Tech_K_similarity 的 alpha 信息。

综合的深度学习技术因子

在以上两个部分的讨论中，我们深度论证了在使用深度学习挖掘技术因子时，输入端对于最后结果的影响。本文给出两种尝试：1、结合遗传算法有效因子，得到 LSTM_deap_tech；2、将技术指标转化为状态变量，得到 LSTM_graph。由于二者是从不同维度出发构建的因子，因此相互都不能被对方完全解释，最终我们将二者等权合成，绩效进一步提升。合成因子 LSTM_deap_tech_graph 从 2019 年至今 RankIC 为 10.18%，RankICIR 为 4.99，10 分组多空对冲的年化收益为 36.18%，整体表现较为优异。

其他重要补充

在《深度学习赋能交易行为因子》中，我们构建了因子 LSTM_pro。相较于 LSTM_deap_tech_graph 只使用到了基础量价指标而言，LSTM_pro 指标元素更加丰富一些，二者因子相关性仅达到 38.61%。进一步地，我们将二者等权合成，因子绩效更好，从 2019 年至今 RankIC 为 11.93%，10 分组多空对冲的年化收益为 39.85%。值得一提的是，相较于 LSTM_deap_tech_graph，合成后因子多头分组更加明显，多头超额年化收益从 9.40% 提升至 11.34%，收益波动比从 2.01 提升至 2.80。

风险提示：本报告模型基于历史数据测算，市场未来可能发生重大改变。

【中小盘】胜科纳米（688757.SH）：国内领先的半导体第三方检测企业，失效与材料分析领军者——中小盘次新股说-20250625

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

稀缺的半导体第三方检测企业，被喻为“芯片全科医院”

胜科纳米是中国领先的半导体第三方检测分析服务商，服务于半导体全产业链客户，被喻为“芯片全科医院”。近年来，公司业绩高速增长，2021-2024 年公司营收和净利润 CAGR 分别达 35%和 43%。2023 年公司在失效分析与材料分析领域市场份额达 7.86%，为中国半导体第三方检测头部企业。技术方面，公司检测分析能力覆盖 3nm 工艺制程，2024 年 H1 先进工艺收入占比近八成，未来募投项目的落地将拉动先进制程收入规模进一步提升。客户方面，公司凭借海内外六个检测分析实验室，充分满足海内外客户的时效性要求，目前已服务包括高通、博通、长电科技等全球 2000 余家客户，形成牢固的用户黏性。

行业：半导体技术迭代、产业国产化和工艺容错要求提升拉动行业需求增长

第三方实验室检测聚焦半导体全产业链，为核心客户的研发环节提供关键样品分析与测试服务，2027 年国内市场空间有望达到 180-200 亿元。行业需求增长主要源于以下驱动因素：第一，半导体技术快速迭代带动研发投入持续攀升，直接拉动第三方检测分析需求增长；第二，先进制程的持续迭代推升了对容错率的要求，为测试与分析服务创造了更多刚性需求；第三，国内半导体产业蓬勃发展叠加国产替代加速，为本土测试分析市场提供良好的发展契机。当前，行业竞争格局呈现“小、散、弱”的特征，但头部优势显著。头部企业有望充分受益于行业需求增长与 Labless 模式深化，持续扩大市场份额，既能把握半导体产业扩张机遇，又能在下游景气波动时依托研发端需求韧性实现逆周期增长。

公司：检测范围可触达 3nm 工艺，客户覆盖全球超 2000 家优质厂商

公司是国内稀缺的半导体第三方实验室检测标的，在技术能力、客户基础等方面构筑起坚实壁垒。第一，公司卡位失效分析和材料分析两大优质赛道，在细分市场保持领先地位。两项业务均为高毛利业务，且直接受益于国内半导体产业的研发投入。2023 年公司在该领域的市占率达 7.86%稳居头部地位。未来，随着行业集中度持续提升，头部效应将驱动公司市场份额的持续增长。第二，公司具备强大的技术实力与 know-how，资质认证数量领先。公司以技术驱动为核心竞争力，先进制程检测能力已覆盖至 3nm，位居行业前列。2024 年 H1 公司先进工艺（28nm 以下）业务收入占比近八成。另外，公司 CNAS、CMA 资质认证数量在可比公司中处于领先地位，具备更强的检测项目的覆盖能力。第三，公司拥有优质且稳固的客户基础与认证壁垒，兼具独特的国际化优势。依托领先技术实力与高效响应，公司已服务全球超 2000 家客户，覆盖高通、博通、长电科技等头部半导体企业，在行业中得到客户的广泛认可，形成高黏性合作网络。同时，公司在新加坡的布局有助于对接国际半导体巨头订单，形成独特的国际化优势。

风险提示：市场竞争加剧风险、客户需求波动风险、分析仪器依赖进口风险。

行业公司

【电子】AI 眼镜：下一个时代的个人智能设备，AI 眼镜四大创新趋势——行业点评报告-20250625

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 仇方君（分析师）证书编号：S0790525050004

Meta 丰富智能眼镜矩阵，小米“下一个时代的个人智能设备”到来

（1）海外巨头先行：6 月 20 日，Meta 发布 OakleyMetaHSTN，售价 399 美元起，最早于 7 月 11 日开售，相较于 MetaRayban 智能眼镜，续航、拍摄清晰度、防水性能得到提高。Meta 的智能眼镜产品序列持续丰富，据 CNBC 报道，Meta 有望推出与 Prada 联名的智能眼镜。此外，2025 年 9 月 17 号有望发布于右透镜下方带有显示的 AR 眼镜 Hypernova。（2）小米眼镜或即将到来：6 月 26 日即将发布小米 YU7，同场发布的新品还有：小折叠手机 XiaomiFlip2、搭载玄戒 O1 旗舰芯片的小米平板 7SPro、以及一款“面向下一个时代的个人智能设备”。（3）下半年国内外眼镜接力发布，智能眼镜叙事进入兑现期：此前三星眼镜预期 Q3 发布，外媒 TheInformation 报道称，字节跳动正在研发 AI 智能眼镜产品。

智能眼镜几大趋势：电致变色、SIP 封装、ARVR 显示

（1）电致变色：根据维深预测，小米眼镜将有望搭载电致变色功能（包括电致变色墨镜版以及电致变色彩色

版), 电致变色可满足消费者对于眼镜镜片的个性化需求, 电致变色镜片具有低响应速度以及多级可控的特性, 成为智能眼镜市场的发展和进化方向。(2) SIP: SIP 封装是轻量化的刚需, 据潮电智库, AI 眼镜需集成通信(Wi-Fi7/UWB)、计算(NPU)、传感(LiDAR/ToF)、电池管理等多类芯片, 传统 PCB 方案体积受限, SIP 封装通过 2.5D 堆叠+TSV 通孔实现芯片间距缩小 70%, 功耗降低 30%。(3) AR/VR 显示: 显示功能或将补足智能眼镜的最后一块功能短板, 从而让路面导航、消息提示、实时翻译等功能得以实现。尤其在大厂推出智能眼镜后, AR 显示或成为二线品牌制造差异化的关键点。目前 MicroLED+衍射光波导为应用较多的 AR 眼镜显示方案之一, 而对于 MR 及 VR 设备而言, MicroOLED 则为兼顾轻量化及彩色显示效果的优选方案。(4) 骨传导: 采用骨传导技术, 可实现以“耳轮廓骨”和“头骨”振动传播声音, 解决了单链路振动效率低的问题同时兼顾声音私密性。

受益标的: (1) ODM&品牌: 小米集团、歌尔股份、舜宇光学科技、龙旗科技、华勤技术、环旭电子、漫步者、亿道信息、国光电器、佳禾智能、朗科科技; (2) 摄像头: 舜宇光学科技、欧菲光、韦尔股份、思特威、宇瞳光学、弘景光电; (3) SoC: 恒玄科技、翱捷科技、中科蓝讯、星宸科技、富瀚微、国科微、泰凌微; (4) AR 光波导: 舜宇光学科技、歌尔股份、水晶光电、蓝特光学、天岳先进; (5) 结构件: 领益智造、蓝思科技、福立旺、长盈精密、精研科技; (6) 镜片: 博士眼镜、明月镜片、康耐特光学; (7) 硅基 OLED: 奕瑞科技、清越科技、博硕科技 (8) 其他 IC: 艾为电子、敏芯股份; 普冉股份。

风险提示: 下游客户需求不及预期; 汇率波动风险; 产业发展进程不及预期。

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 2024 年三季报，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 5.43% 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