

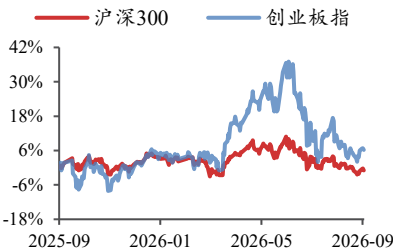
2026 年 09 月 24 日

开源晨会 0924

市场快报

——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(%)
社会服务	0.288
电子	0.192
医药生物	0.167
机械设备	0.145
基础化工	0.077

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.551
商贸零售	-2.058
煤炭	-1.668
计算机	-1.419
农林牧渔	-1.408

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】中美会晤的政治信号与市场映射——投资策略点评-20260923

行业公司

【计算机】国产算力供需持续趋紧，智能体放大 CPU 增量缺口——行业点评报告-20260923

【煤炭公用：中国神华(601088.SH)】煤炭航母并购加码，盈利向上高股息红利龙头——公司深度报告-20260923

研报摘要

总量研究

【策略】中美会晤的政治信号与市场映射——投资策略点评-20260923

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

本次会晤政治信号意义突出，但市场关注点已由“会晤”转向“落地”

据新华网报道，中国国家主席将于9月23日至25日对美国进行国事访问，中美元首半年内实现互访，具有历史性、里程碑意义。

本次中美会晤具备重要的政治信号和关系定调意义，但“会谈”事件本身的市场信息含量正在下降。本轮中美会晤是自贸易摩擦以来的第三次面对面元首会谈，考虑到各层级的经贸磋商，本轮会晤前已进行了八轮经贸磋商。2025年以来，日内瓦会谈推动关税阶段性下调并建立磋商机制，伦敦等会谈进一步落实管制物项出口与美方部分限制措施调整，中美关系已由摩擦已经进入阶段性缓和。

当前市场交易的核心已不是“中美全面和解”，而是既有的缓和局面能否进一步改善，市场或已部分定价。近期人民币升至逾三年半高位，已经侧面反映市场已部分交易中中美关系维稳预期。接下来重点关注关税、科技等能否出现新的边际变化。本次会晤对权益市场的关键在于最终成果相对会前预期能否形成新的增量。

关注“落地什么”：贸易/科技谈判存在预期差，最终看能否传导至盈利

当前主要预期差集中于贸易关税与科技领域的谈判。贸易端，市场基准预期仍以延续现有贸易缓和框架为主，重点观察在关税缓和期延长的基础上，关税是否进一步实质下调，或者300亿美元非敏感商品的互降关税安排能否落实；科技端则关注美国是否放松对先进芯片、AI及高端设备的出口管制，以换取稀土、关键矿产供应的稳定，目前市场或并未定价科技谈判的预期。

会议政策落地能否传导至企业盈利是市场关注的重要切入点。对权益市场而言，若成果仅停留在维持缓和，影响更多体现为风险偏好修复带来的估值提升，市场或已充分预期；若能进一步改变出口订单、关税成本、供应链约束及芯片与算力可得性，才能由事件交易转化为盈利预期上修和更持续的市场定价。

沙盘推演：三种情景

鉴于市场对本轮中美会晤的关注点已从“会晤”本身转移至“贸易/科技谈判能落地什么”，以及贸易/科技谈判结果对A股的传导，整体存在三种假设情形：①只有会谈、表态积极、继续保持沟通；②落地结果真正改变政策约束，并传导至盈利；③谈判结果低于已经很积极的市场预期。情景二才是真正的A股增量利好，包括关税税率进一步下调、落实免税清单等，能直接通过提升出口数量、降低成本等方式提振盈利。中美关系已经从“利好弹性变量”逐步变成“尾部风险变量”：会谈本身对A股的正向驱动有限，真正需要关注的是对企业盈利预期的政策变化。

投资建议：关注谈判落地对A股的结构性的机会

虽然中美关系已逐渐变成“尾部风险变量”，对A股整体的风险偏好提振有限，但一旦出现落地结果能改变行业盈利预期，存在结构性机会。若在关税谈判上出现实质性变化，利好对美敞口较大的出口型行业，包括轻工制造、汽车零部件、基础化工等；同时中美会晤落地对港股的提振效果优于A股。

风险提示：市场波动风险、中美关税谈判风险、中美科技谈判风险。

行业公司

【计算机】国产算力供需持续趋紧，智能体放大CPU增量缺口——行业点评报告-20260923

张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 叶进新（联系人）证书编号：S0790126060053

晶圆代工与存储同步收紧，供给紧缺或难在短期内得到缓解

半导体供给端已进入结构性紧缺状态，晶圆代工、存储与设计服务环节同步收紧。中芯国际 2026 年第二季度产能利用率升至 93.7%，逼近满产水平，管理层在业绩说明会表示，计入新增产能后第三季度的产能利用率将维持 95% 左右的高位，公司在手订单充足，对供不应求的产品类别已与客户协商上调定价。存储环节的紧缺程度更为突出，TrendForce 预计，2027 年 HBM 合约价将倍数上涨，三大原厂 HBM 投片量占整体 DRAM 投片量的比重将升至约 30%。设计服务环节的订单排期亦同步收紧，芯原股份截至 6 月末在手订单达 124.49 亿元，较一季度末增长 142.52%，并已连续 11 个季度保持高位。产能与服务的扩张周期均显著长于需求增速，紧缺短期内仍难以缓解。

算力需求向国产厂商收入端传导，行业预期或将持续上修

算力需求的高速增长正在国产算力厂商的业绩端完成兑现，行业增长预期同步上修。需求侧，据国家数据局的公开数据，国内日均词元调用量已由 2024 年初的 1000 亿升至 2026 年 3 月的 140 万亿；IDC 与浪潮信息预计，2026 年中国人工智能算力市场规模达 515 亿美元，同比增长 37%。需求向收入端的传导路径清晰，2026 年上半年，寒武纪实现营业收入 59.96 亿元，同比增长 108.13%；沐曦股份实现营业收入 13.24 亿元，同比增长 44.67%；摩尔线程实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 147.42%。IDC 将 2025 年至 2030 年中国智能算力规模复合增速预测由 46.2% 上修至 50.3%，并预计 2030 年市场规模将达到 1501 亿美元。

智能体任务转向持续驻留，算力紧缺或由加速卡扩散至 CPU

AI 智能体重塑算力架构，CPU 由 GPU 的配套升级为独立的算力缺口。Meta 旗下个人智能体 Muse 于 9 月 8 日正式上线，SensorTower 数据显示，其上线五天内下载量约 73 万次，并于 9 月 18 日超越 ChatGPT 登顶美国 iOS 免费应用排行榜的首位。与传统的问答式应用不同，Muse 可在应用关闭后继续执行任务，单位用户算力消耗由单次推理转向持续驻留。执行中产生调度、编排与状态维护负载均由 CPU 承担，规模取决于常驻用户数与驻留时长而非模型推理量，且不被加速卡替代，CPU 由此由配套环节升级为独立算力缺口，成为增量中刚性一环。算力紧缺由单一的加速卡短缺，扩散为 CPU 与 GPU 的全面紧缺。

受益标的

国产算力：寒武纪、海光信息、天数智芯、禾盛新材、沐曦股份、摩尔线程、中国长城、龙芯中科、芯原股份、品高股份、浪潮信息等。

算力租赁：宏景科技、利通电子、协创数据、盈峰环境等。

风险提示：AI 模型竞争风险、AI 应用竞争风险、AI 模型发展不及预期风险等。

【煤炭公用：中国神华(601088.SH)】煤炭航母并购加码，盈利向上高股息红利龙头——公司深度报告-20260923

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

煤炭航母并购加码，盈利向上高股息红利龙头，维持“买入”评级

公司作为国家能源集团核心平台，是我国煤炭行业龙头，主营业务涵盖煤炭、电力、运输、煤化工四大板块。2026 年公司并购重组驱动产销规模跃升的确定性逐步增强，我们维持公司 2026-2028 年的盈利预测不变，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 693.23/686.32/718.69 亿元，EPS 分别为 3.20/3.16/3.31 元，当前股价对应 PE 分别为 14.9/15.0/14.3 倍。公司“煤电运化”全产业链一体化构筑能源护城河。周期上行业绩兑现，高分红彰显投资价值，维持“买入”评级。

煤炭业务：资源优异增量清晰，高长协+低成本盈利稳定

公司煤炭主业以动力煤为核心，资源集中于内蒙古、陕西、新疆等 48 座煤矿。2026H1 公司煤炭可采储量 357.7

亿吨,核定产能/权益产能分别为5.68/4.88亿吨/年,均居可比公司前列。2026H1 公司商品煤产量/销量分别为2.50/3.00 亿吨, yoy-3.59%/+1.80%, 其中自产煤/外购煤销量分别为 2.44/0.56 亿吨, 同比-3.56%/+33.33%, 外购煤带动销量增长。公司自产煤中电煤中长期合同销量占比 84.69%, 平滑煤价周期波动。自产煤吨成本/吨毛利分别为 235.62/168.70 元, yoy-0.64%/+3.15%, 成本优势显著。红沙泉二号、塔然高勒及新街一井、二井等在建项目预计于 2026—2029 年陆续投产, 另有新街三井至八井等规划项目提供远期增量。公司产运销一体化布局夯实盈利基础, 煤价上行周期业绩释放。

其他业务: 电力、煤化工及运输协同发展, 多元业务增强抗周期能力

(1) 电力业务方面, 2026H1 公司总装机 70.64GW。售电 1280.80 亿千瓦时, yoy+5.53%, 毛利 77.46 亿元, yoy+1.28%, 公司煤电一体化盈利稳定性强。7.28GW 在建项目预计于 2026—2028 年陆续投产。(2) 煤化工方面, 2026H1 公司化工品销量 208.50 万吨, 毛利 42.41 亿元, yoy+301.23%, 较高内部供煤比例与产品价格回升带来盈利弹性要, 包头煤制烯烃升级等项目打开产能增量。(3) 运输方面, 公司构建铁路、港口及航运一体化网络, 2026H1 铁路/港口/航运业务实现毛利 90.29/18.62/6.06 亿元, yoy+4.51%/+10.31%/+18.59%。多元业务协同增厚公司利润平滑煤价波动, 增强整体抗周期能力。

风险提示: 环保政策风险、煤价上涨不及预期、生产安全事故。

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