下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

美光业绩表现较好，预计存储供应紧缺或延续至 2027 年后

——电子行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 06 月 29 日

行业核心观点：

上周申万电子指数上涨 5.39%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。美光公布 2026 财年第三财季财报，业绩表现较好，对第四财季业绩指引较为积极，在 AI 服务器对 HBM、服务器 DDR5 及企业级 SSD 的旺盛需求下，叠加晶圆厂与先进封装产能扩张的滞后性，预计存储供应紧缺或延续至 2027 年后。新技术方面，康宁公开“玻璃桥”技术，有望推动玻璃基板产业化应用。我们认为算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注 PCB、存储、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

投资要点：

产业动态：（1）先进封装，6 月 24 日的韩国首尔“AI 数据中心光通信互连技术大会”上，康宁公开了多项光互联架构、技术与产品，包括将玻璃基板与光互连技术结合的新一代 CPO 架构，该方案采用 TGV 技术，在玻璃基板上构建光波导，并通过倒装芯片方式安装光芯片，旨在应对未来玻璃基板半导体封装市场的扩张需求。**（2）存储，**美光 2026 财年第三财季业绩表现较好，预计存储供应紧缺或延续至 2027 年后。业绩指引方面，美光预计第四财季营收将进一步升至 490 亿美元至 510 亿美元，客户长协订单签订积极。产能方面，美光正以前所未有的力度扩充产能。**（3）芯片设计，**IC 设计大厂联发科近日对客户发出涨价通知，联发科指出，全球半导体产业供应链持续面临重大挑战，发生前所未有的零组件短缺、产能受限、供应链交期延长，以及原物料与物流成本上升，均导致供应成本大幅增加。**（4）存储，**根据 TrendForce 集邦咨询，由于成熟制程 DRAM 供给结构性紧缩，迫使 Consumer DRAM 需求方采用旧世代产品以取得较多的 DRAM 供应配额，带动近期产业出现新一波旧世代 Consumer DRAM 颗粒采购需求，使得包括 DDR2、DDR3 等世代的 Consumer DRAM 颗粒合约价将延续 2026 年第一季的上涨动能，预估 DDR2 第二季合约价涨幅将达约 55-60%，第三季预估将进一步上涨 35-40%。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 6 月 28 日，SW 电子板块 PE(TTM)为 123.04 倍，2019 年至 2026 年 6 月 28 日 SW 电子板块 PE(TTM)均值为 55.71 倍，行业估值高于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

AI 风驰宇，芯浪起东方

粤芯半导体及燧原科技 IPO 即将上会，AI 算力建设持续推进

SK 海力士计划扩大晶圆产能，英伟达 Vera Rubin 即将全面投产

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：(0755) 8322 3620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师： 陈达
执业证书编号：S0270524080001
电话：13122771895
邮箱：chenda@wlzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 行业周观点.....3
2 市场行情回顾.....4
3 产业动态.....5
3.1 先进封装：康宁公开“玻璃桥”技术，有望推动玻璃基板产业化应用.....5
3.2 存储：美光业绩表现较好，预计存储供应紧缺或延续至 2027 年后.....5
3.3 芯片设计：IC 设计大厂联发科近期对客户发出涨价通知.....6
3.4 存储：DRAM 紧缺态势延伸 DDR2 产品，第三季合约价或将持续上扬.....6
4 风险提示.....7

图表 1： 申万一级周涨跌幅（%）.....4
图表 2： 申万一级年涨跌幅（%）.....4
图表 3： 申万电子板块估值情况（2019 年至今）.....5

下载日志已记录，仅供内部参考

1 行业周观点

美光公布2026财年第三财季财报，业绩表现较好，对第四财季业绩指引较为积极，在AI服务器对HBM、服务器DDR5及企业级SSD的旺盛需求下，叠加晶圆厂与先进封装产能扩张的滞后性，预计存储供应紧缺或延续至2027年后。新技术方面，康宁公开“玻璃桥”技术，有望推动玻璃基板产业化应用。我们认为算力产业链中高景气细分赛道如PCB、存储等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注PCB、存储、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

中长期视角，我们建议把握AI高景气产业周期和国产突破与扩产带来的投资机遇。AI浪潮持续推进，算力建设方兴未艾，算力关键硬件环节需求旺盛，存储、PCB、MLCC等正处于景气扩张周期；此外，国产厂商先进技术创新突破，为AI芯片、先进封装优质厂商带来发展机遇，同时成熟领域产能扩充，有望提振上游半导体设备及材料等环节需求，带来投资机遇。

1）PCB，AI PCB行业受益于全球算力建设需求，高多层板及HDI市场需求增速相对较快，高端PCB扩产有望提振上游设备及材料需求，材料方面覆铜板供不应求推动产品涨价，设备方面曝光设备及钻孔设备等细分领域增速更高。建议关注在HDI、多层板等高端PCB领域前瞻布局的PCB龙头厂商，同时主流PCB厂商加速扩产，有望拉动上游设备及材料需求，建议关注覆铜板材料、钻孔及曝光设备等领域的龙头厂商。

2）存储，受益于AI算力建设，存储供应持续偏紧，产品合约价格持续走高，行业整体盈利能力有望增强，同时我国存储龙头厂商积极把握行业发展机遇，市场份额跻身前列。建议关注DRAM及NAND Flash领域国产龙头厂商，在存储需求高企、供给偏紧或导致产品价格维持较高位的背景下，厂商盈利能力持续提升有望带来投资机遇。

3）MLCC，AI算力、新能源车等需求驱动高端MLCC需求快速增长，市场规模稳步提升，全球龙头厂商已调涨AI及车规产品价格，行业整体有望步入景气周期。建议关注前瞻布局高端MLCC产品的国产龙头厂商，在行业景气回升时有望具备较强盈利修复弹性。

4）先进封装，华为发布“韬定律”，通过逻辑折叠等技术创新推动芯片性能提升，先进封装是实践的重要技术环节之一，市场规模稳步增长，且全球芯片大厂积极布局该领域。建议关注在先进封装各前沿技术领域前瞻布局的优质厂商，如在混合键合技术、玻璃基板材料、光互连封装、Chiplet技术等领域取得突破的龙头厂商。

5）AI芯片，国产AI芯片市场份额快速提升，由国产芯片、国产框架、国产大模型构成的完整AI生态闭环正加速形成。建议关注AI芯片领域技术创新突破并取得下游客户认可的国产优质厂商，在国产算力加速建设背景下产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

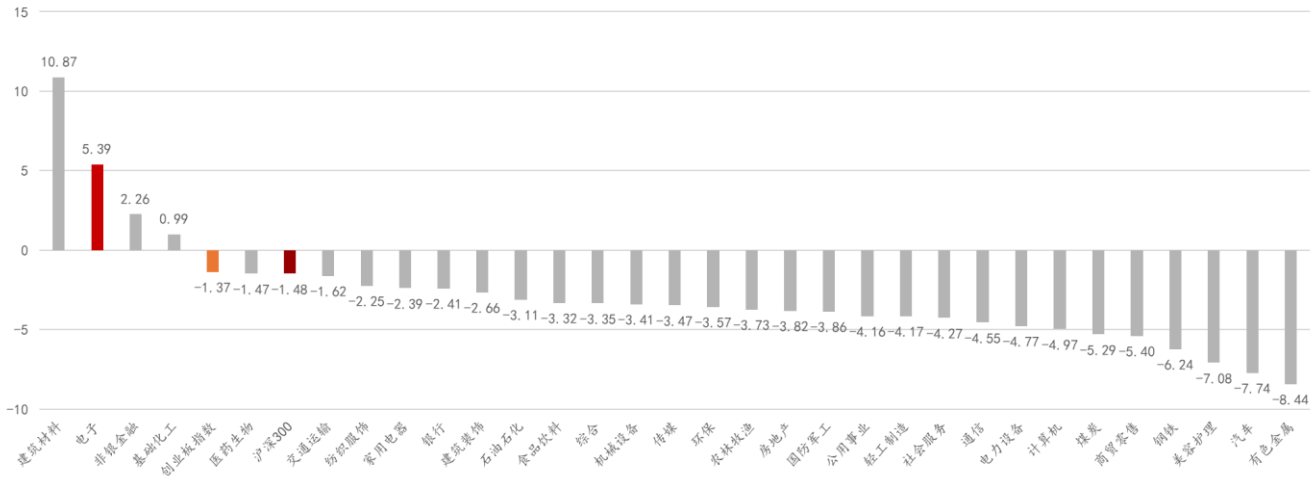
6）半导体设备及材料，半导体各行业优质公司积极筹备上市，存储芯片龙头公司业绩亮眼，国内晶圆厂加速推动产能扩充建设，有望提振上游半导体设备、零部件及材料需求，同时部分环节仍有较大国产替代空间。建议关注半导体设备、零部件及材料领域的优质龙头厂商，受益于下游扩产及国产替代双重增长动力，产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 市场行情回顾

上周，申万电子行业跑赢沪深300指数和创业板指数。上周申万电子指数上涨5.39%，在31个申万一级行业中排第2，沪深300指数下跌1.48%，创业板指数下跌1.37%，申万电子跑赢沪深300指数6.87个百分点，跑赢创业板指数6.76个百分点。

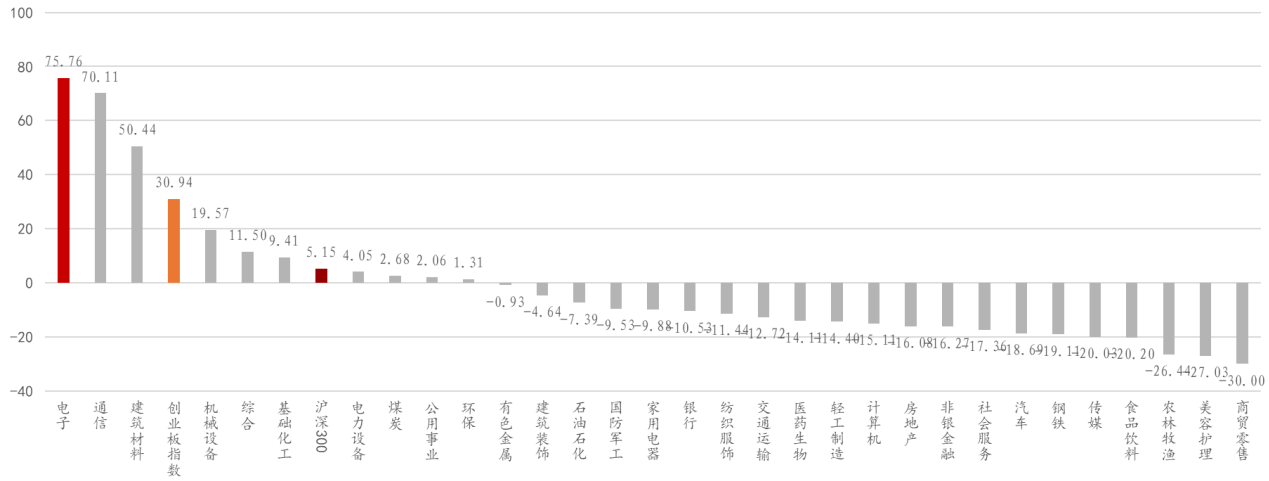
图表1：申万一级周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

2026年初以来，申万电子行业跑赢沪深300指数和创业板指数。2026年初至2026年6月28日，沪深300指数上涨5.15%，创业板指数上涨30.94%，申万电子行业上涨75.76%，在31个申万一级行业中排名第1位，跑赢沪深300指数70.61个百分点，跑赢创业板指数44.82个百分点。

图表2：申万一级年涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万电子行业估值略高于近年中枢。从估值情况来看，截至2026年6月28日，SW电子板块PE(TTM)为123.04倍，2019年至2026年6月28日SW电子板块PE(TTM)均值为55.71倍，行业估值高于近年中枢水平。基于AI算力加速建设、半导体产业链景气上行等趋势利

下载日志已记录，仅供内部参考

好，我们认为板块估值仍有上行空间。

图表3：申万电子板块估值情况（2019年至今）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

3 产业动态

3.1 先进封装：康宁公开“玻璃桥”技术，有望推动玻璃基板产业化应用

6月24日的韩国首尔“AI数据中心光通信互连技术大会”上，康宁公开了多项光互联架构、技术与产品，均与CPO及玻璃基板紧密相关。首先是一项基于玻璃的光互连技术及相关新一代光互连组件“玻璃桥”（Glass Bridge）。玻璃桥是一种由玻璃制成的光连接器，可直接连接光芯片与光纤。玻璃内部的光波导在数百纳米级别，而光纤纤芯尺寸则在数微米以上，两者之间存在数十倍以上的尺寸差异。为了在玻璃内部构建光波导实现两种结构的高精度连接，康宁采用了基于晶圆的离子交换波导技术，将来自光纤的光信号通过玻璃波导传输至光学芯片，并在光子集成电路前端实现高密度光I/O连接。这种方案能简化光纤与光学芯片之间的对准和组装过程，无需经过传统可插拔光模块或较长的光纤阵列单元。目前，康宁正与多家合作伙伴共同开发玻璃桥，目标是将光纤与光芯片之间的耦合损耗控制在2dB以下。其介绍，首批产品将支持间距（core pitch）30微米以上的应用场景。另外，康宁还公开了将玻璃基板与光互连技术结合的新一代CPO架构，该方案采用TGV技术，在玻璃基板上构建光波导，并通过倒装芯片方式安装光芯片，旨在应对未来玻璃基板半导体封装市场的扩张需求。（来源：科创板日报）

3.2 存储：美光业绩表现较好，预计存储供应紧缺或延续至2027年后

美光科技公布2026财年第三财季（截至2026年5月28日）财报。财报显示，美光该财季实现营收414.56亿美元，同比大增346%，环比大增74%；Non-GAAP下，营业利润336.81亿美元，同比暴增12.5倍，环比增长105%；净利润288.57亿美元，同比暴增12.2倍，环比增长106%。调整后每股收益（EPS）达25.11美元，调整后毛利率达84.9%。从产品端来看，DRAM单季营收达239亿美元，环比增长67%，NAND Flash营收达99亿美元，环比增长99%，两条产品线同步爆发。值得注意的是，该季度收入的大幅增长并非单纯依赖出货量的扩张——DRAM和NAND的bit出货量仅实现低个位数及中个位数增长，但ASP（平均售价）却环比分别大涨60%和80%以上。AI服务器对HBM、服务器DDR5及企

下载日志已记录，仅供内部参考

业级SSD的旺盛需求，叠加晶圆厂与先进封装产能扩张的滞后性，使得供给端难以立即响应，价格涨幅显著跑赢出货量增长。分业务来看，云存储、核心数据中心、移动与客户端、汽车与嵌入式四大板块毛利率均突破79%。其中，云存储营收环比增长78%至137.69亿美元，占比（33%）居首位；核心数据中心业务毛利率高达87%，营收环比增长103%，AI相关业务已成为绝对的利润引擎。

业绩指引方面，美光预计第四财季营收将进一步升至490亿美元至510亿美元，调整后EPS约31美元，毛利率约86%。美光CEO桑杰·梅赫罗特拉在财报电话会上明确表示，AI驱动的结构性供需失衡不会在短期内消失。当前DRAM的库存依然紧张，周转天数已降至120天以下。行业供应商正将有限的洁净室空间从NAND转向DRAM，加上整体洁净室空间有限，将直接制约NAND bit供应的增长。DRAM方面，2026年行业DRAM bit出货量预计同比增长20%-25%，美光自身DRAM供应增速与行业大致同步。NAND方面，2026年行业NAND bit出货量预计同比增长约20%，美光供应增速略低于行业。美光预计DRAM和NAND的供需状况将在2027年以后继续保持紧张。受限于新建晶圆厂漫长的建设周期、关键技工短缺、复杂的法规审批以及HBM对常规产能的持续挤压，行业供应紧张的局面预计将持续至2027年之后，直到2028年才会逐步改善。这意味着，AI基础设施建设周期将比市场此前预期的更为漫长。

长协方面，面对持续的高景气，美光正计划通过“战略客户协议（SCA）”彻底改写存储行业的周期宿命。美光宣布已与数据中心、消费电子、汽车等领域的16家客户签署长期供货协议，通用协议5年（2026-2030），汽车协议3年。这些协议采用“照付不议”模式，不仅锁定了美光约20%的DRAM出货量和三分之一的NAND出货量，还通过设置价格上下限和收取客户保证金，将库存风险部分转移给下游。美光CEO在电话会中多次强调，SCA保底价的毛利率远超历史任何周期的季度峰值，并表示未来技术迭代和新厂产能爬坡将推高DRAM单位成本，但SCA为客户接受溢价提供保障。14份协议按最低价格计算，对应剩余期限累计保底收入约1000亿美元；客户合计提供了约220亿美元的财务承诺（含约180亿美元现金存款）。

产能方面，为满足难以填满的需求，美光正以前所未有的力度扩充产能。美光预计第四财季资本开支约100亿美元，2026财年全年资本开支约270亿美元，且2027财年各季度资本开支将进一步提升，其中超一半增量将用于洁净室与厂房建设。美光已与ASML锁定长单，同步规划厂房建设与设备交付节奏，避免产能闲置。（来源：CFM闪存市场）

3.3 芯片设计：IC 设计大厂联发科近期对客户发出涨价通知

据EETOP援引中国台湾媒体《经济日报》报道，IC设计大厂联发科近日对客户发出涨价通知，这是近年来联发科少数以函文方式向客户启动价格调整机制。根据通知函内文，联发科指出，全球半导体产业供应链持续面临重大挑战，发生前所未有的零组件短缺、产能受限、供应链交期延长，以及原物料与物流成本上升，均导致供应成本大幅增加。联发科先前法说会中已透露，AI数据中心投资快速扩张，带动整体半导体供应链成本增加，智能手机产业亦受到影响，部分终端品牌已调涨售价并提高高阶产品比重，公司可能将通过严谨的定价策略维持毛利率表现，业界当时即解读为价格政策将转趋积极。（来源：EETOP）

3.4 存储：DRAM 紧缺态势延伸 DDR2 产品，第三季合约价或将持续上扬

根据TrendForce集邦咨询最新研究显示，由于成熟制程结构性紧缩，迫使Consumer DRAM需求方采用旧世代产品以取得较多供应配额，带动近期产业出现新一波旧世代Consumer DRAM颗粒采购需求，使得包括DDR2、DDR3等世代的Consumer DRAM颗粒合约价将延续2026年第一季的上涨动能，预估DDR2第二季合约价涨幅将达约

下载日志已记录，仅供内部参考

55-60%，第三季预估将进一步上涨35-40%。TrendForce集邦咨询指出，从供给面来看，由于DRAM三大原厂顺应AI基础建设带动的HBM及Server DRAM需求，持续将晶圆产能向先进制程倾斜，缩减DDR4与其他成熟制程的投片配置，迫使DDR4等Consumer DRAM需求方，转向其他供应商寻求支持。随着订单需求显著超过厂商可供应的位元出货量，Nanya（南亚科）、Winbond（华邦电子）等厂商的议价优势显著增强，在有限的供应之下，策略上采取缩减低毛利产品的投片比重，以改善获利结构。就需求端而言，在Consumer DRAM颗粒供给持续紧缩、合约价连月攀升，出于对整机成本控制的考量，部分品牌厂与ODM厂已着手下修DRAM规格，自DDR4降规格改采DDR3、或自DDR3降规格改采DDR2，尝试以较低容量或更旧的制程世代，争取相对足够的DRAM出货配额，Consumer DRAM颗粒的缺货压力因此沿着制程世代逐级向下传导。（来源：TrendForce集邦咨询）

4 风险提示

中美科技摩擦加剧；AI应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场