仅供内部参考，请勿外传

电子

发布时间：2026-07-06

证券研究报告 / 行业动态报告

华为韬定律 V2 发布，国产先进制程明确破局之法

---电子行业周报

优于大势

上次评级:优于大势

报告摘要：

集成电路：华为韬定律 V2 发布，国产先进制程再次明确破局之法。1）华为何庭波发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》(韬定律)V2 版论文，补充了工程落地细节、实测量化数据和产品演进路线；2）立讯精密、晶合集成同步开启港股招股，两宗 IPO 募资合计规模超 300 亿港元；3）台积电以 200 亿美元增资美国子公司 TSMC ARIZONA CORPORATION，用于建设亚利桑那州 12 英寸晶圆厂与先进封装厂；4）SemiAnalysis 披露谷歌下一代 TPU 转向英特尔 EMIB-T 封装，台积电 CoWoS 护城河面临挑战；5）近 20 家模拟及功率半导体企业 7 月 1 日起启动新一轮涨价，涉及英飞凌、宏微科技、华润微、扬杰科技等企业，面向 AI 服务器、数据中心的专用电源管理芯片及高压信号链模拟芯片涨幅达 15%至 25%。

AI 算力：国产算力资产证券化提速，产品出海对标海外龙头。1）中科曙光 80 亿元可转债注册获批，全部投向 AI 算力集群、训推一体机与存储系统；2）神州数码子公司预中标 7.17 亿元国产智算 Token 工厂项目，供货神州鲲泰超节点产品；3）百度昆仑芯正式推进赴港 IPO，目标估值 500 亿美元。

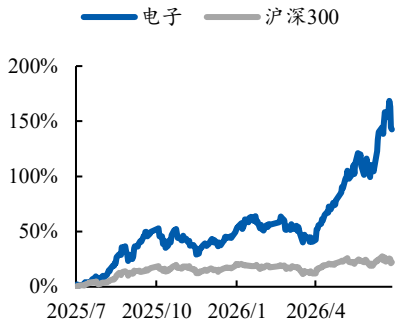
存储：资本运作与扩产共振，行业景气度延续。1）SK 海力士向 SEC 提交 F-1 招股书，启动纳斯达克 IPO，维持 KOSPI 上市地位实现两地挂牌；2）长鑫存储与腾讯签署超 200 亿元长期供货协议，国产 DRAM 规模化进入互联网大厂供应链；3）韩国政府规划西南部投资 800 万亿韩元建设四座晶圆厂，目标五年内 DRAM 产能翻倍。

商业航天：产业协同体系成型，民营火箭进展提速。1）国家航天局公布商业航天创新联合体首批 271 家成员名单，覆盖全产业链 7 大类分组，代表单位包括银河航天、长光卫星、蓝箭航天、星际荣耀、中科宇航等；2）蓝箭航天旗下朱雀三号遥二火箭在东风商业航天创新试验区完成静态点火试验，公司科创板 IPO 恢复问询。

下周关注重点：1）资本市场：立讯精密预计 7 月 9 日、晶合集成预计 7 月 10 日在港交所主板挂牌上市，关注 SK 海力士纳斯达克 IPO 审核进展及韩国金融监督院审核结果；2）航天发射：长征十号乙运载火箭首飞窗口报道锁定在 7 月上旬，在海南文昌商业航天发射场执行。

风险提示：地缘政治摩擦加剧风险；行业涨价不及预期风险；港股及美股 IPO 发行进度不及预期风险；先进封装技术路线切换不确定性风险；

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	15%	72%	140%
相对收益	17%	63%	118%

行业数据

成分股数量（只）	512
总市值（亿）	250769.55
流通市值（亿）	197248.34
市盈率（倍）	134.4
市净率（倍）	8.76
成分股总营收（亿）	42868.89
成分股总净利润（亿）	1865.89
成分股资产负债率（%）	48.56

相关报告

《先进封装扩产潮来袭，GlassBridge 点明光互连新方向》

--20260629

证券分析师：李玖
执业证书编号：S0550522030001
lijiu1@nesc.cn

证券分析师：武芃睿
执业证书编号：S0550522110001
wupr@nesc.cn

证券分析师：张禹
执业证书编号：S0550524120002
zhangyu2@nesc.cn

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1. 本周行情复盘 3
2. 本周行业重点事件 4
2.1. 集成电路：华为韬定律 V2 发布，国产先进制程明确破局之法 4
2.2. AI 应用：国产算力资产证券化提速，产品出海对标海外龙头 9
2.3. 存储：资本运作与扩产共振，行业景气度延续 10
2.4. 商业航天：产业协同体系成型，民营火箭进展提速 11
2.5. 下周关注重点 11
3. 风险提示 13

图表目录

图 1：本周申万各行业涨跌幅指数 3
图 2：申万电子细分行业本周涨跌幅情况 3
图 3：华为 τ 定律产品路线图 5
图 4：鲲鹏 950“芯片折叠”示意图 5
图 5：鲲鹏 950“芯片折叠”原理解析 6
图 6：鲲鹏 950 芯片“电路折叠”示意图 7
图 7：鲲鹏 960 三层堆叠示意图 7
图 8：Unified Bus 示意图 8
图 9：Hi-ONE 芯片的示意图 8

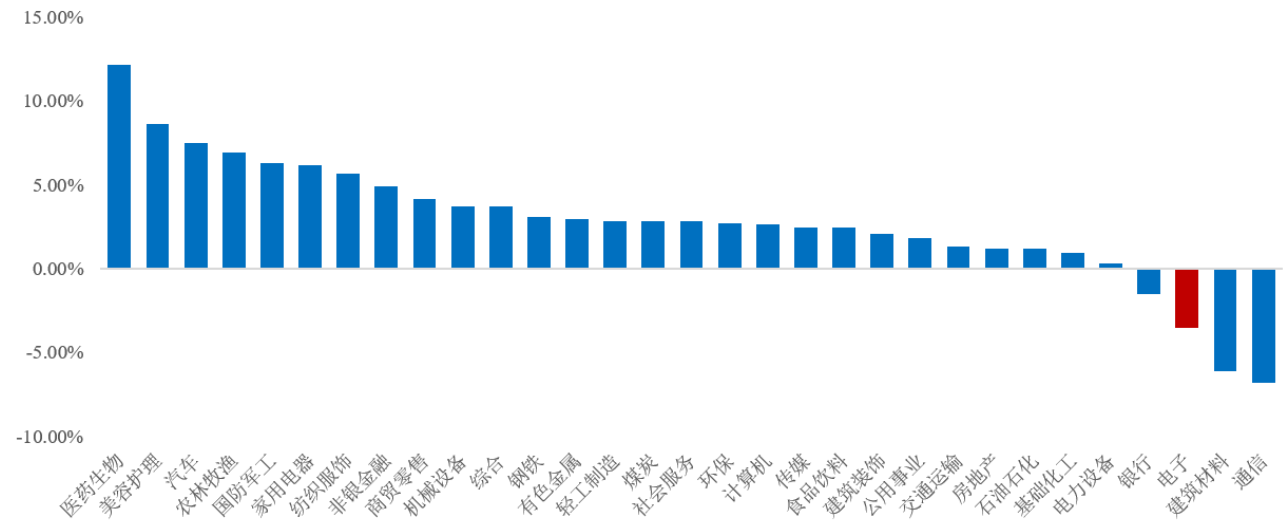
表 1：本周电子个股涨跌幅前五 4

仅供内部参考，请勿外传

1. 本周行情复盘

本周上证指数涨幅 0.41%，深证成指跌幅 1.17%，科创板综指跌幅 0.24%，创业板指跌幅 4.16%。申万电子指数周跌幅 3.54%，在 31 个子行业中排名 29。

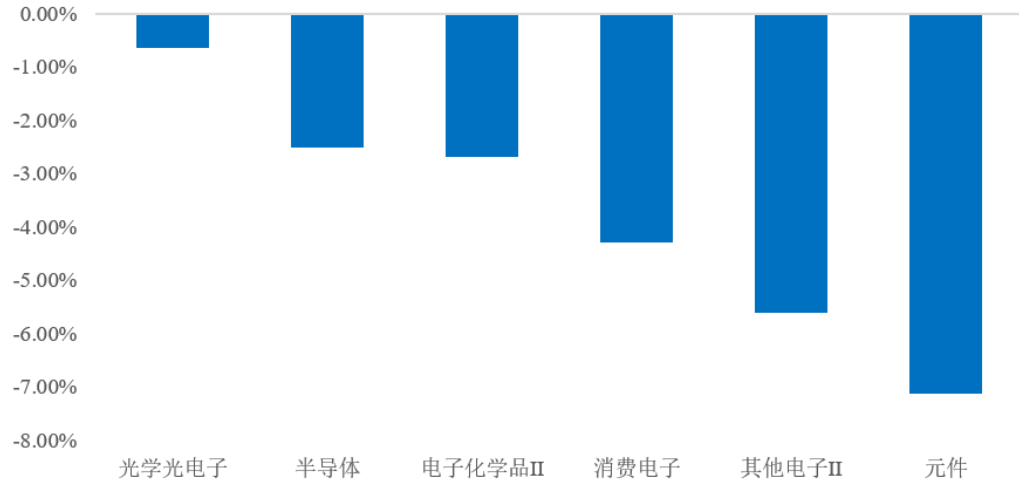
图 1：本周申万各行业涨跌幅指数



数据来源：Choice，东北证券

电子细分板块中表现前三为：光学光电子跌幅 0.64%，半导体跌幅 2.51%，电子化学品II跌幅 2.69%。

图 2：申万电子细分行业本周涨跌幅情况



数据来源：Choice，东北证券

个股涨幅前三为格科微（49.48%）、银河微电（46.08%）、天禄科技（41.86%）。个股跌幅前三为昀冢科技（-30.91%）、唯特偶（-23.96%）、沃格光电（-22.98%）。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：本周电子个股涨跌幅前五

	证券代码	证券名称	涨跌幅	股价（元）	公司市值（亿元）
涨幅前五	688728.SH	格科微	49.48%	23.17	602.56
	688689.SH	银河微电	46.08%	68.03	89.58
	301045.SZ	天禄科技	41.86%	97.50	107.56
	002808.SZ	恒久退	41.18%	0.24	0.65
	301328.SZ	维峰电子	37.99%	82.31	131.16
跌幅前五	688260.SH	昀冢科技	-30.91%	99.49	119.39
	301319.SZ	唯特偶	-23.96%	157.40	287.11
	603773.SH	沃格光电	-22.98%	137.10	308.14
	688662.SH	富信科技	-22.16%	134.50	154.28
	000823.SZ	超声电子	-22.03%	22.19	132.02

数据来源：Choice，东北证券

2. 本周行业重点事件

2.1. 集成电路：华为韬定律 V2 发布，国产先进制程明确破局之法

华为何庭波发布韬定律 V2 版论文，进一步补充工程验证与系统级路线。7 月 3 日，华为半导体负责人何庭波在 ChinaXiv 发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》V2 版本，这是继 5 月 25 日 V1 版本后的首次重要更新。相较 V1，V2 延续了以时间常数 τ 为核心的后摩尔时代缩放框架，并将论述扩展为更完整的八章体系：一方面新增 τ 分层时空模型、LogicFolding 架构、混合键合界面截面图等内容，强化移动 SoC 侧的工程验证；另一方面补充 Unified Bus 互连架构、Hi-ONE 近封装光引擎和 3D Folding 等 AI 系统级方案，将韬定律从芯片内优化进一步推向数据中心级系统协同。V2 同时新增量产实测数据表，围绕麒麟 2026 与基准产品麒麟 9030 Pro，对电压、频率、归一化功耗、面积和功率密度等指标进行对比，为理论框架提供了实际流片验证。

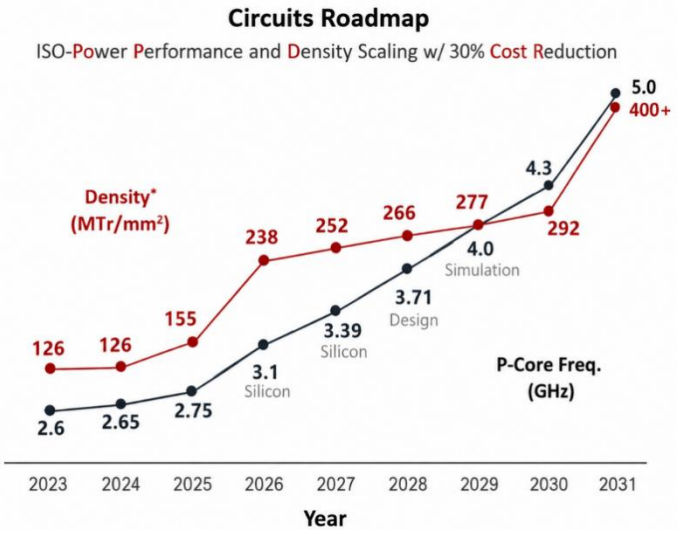
LogicFolding 是当前韬定律最清晰的工程落点，其是一种将数字、模拟和存储电路分区到垂直堆叠有源层的设计方法，在固定器件节点上实现密度与能效提升，核心在于“齿比”（混合键合间距/芯片顶层金属布线间距），即混合键合间距与芯片顶层金属布线的比例足够低。**手机 SoC 是韬定律 LogicFolding 最具标志性的落地场景，**与算力芯片不同，它同时受到先进制程、Die Size、功耗和散热四重约束。制程无法按 EUV 路径快速微缩，裸片面积已接近 130mm²级别上限，整机电池和散热又限制了简单堆功耗的空间。在这一场景下，单纯依赖更大面积或更高功耗换性能都难以持续，对 LogicFolding 需求最迫切。

从华为 τ -Scaling Roadmap 看，2026 年是麒麟芯片路线的关键拐点。2023-2024 年，电路路线图中的晶体管密度维持在 126MTr/mm²，P-Core 频率从 2.6GHz 小幅提升至 2.65GHz；2025 年晶体管密度提升至 155MTr/mm²，P-Core 频率达到 2.75GHz，仍主要体现为 DUV 工艺和设计优化下的渐进式改善。到 2026 年，通过 2 片逻辑 Die 的 Circuit Folding，晶体管密度跃升至 238MTr/mm²，较 2025 年提升 53.5%；P-Core 频率提升至 3.1GHz，较 2025 年提升 12.7%，已进入 Silicon 流片验证阶段。2027-2030 年的路线进一步显示，LogicFolding 之后仍可叠加 DUV 工艺边际改善和芯片设计优化。晶体管密度从 2027 年的 252MTr/mm²提升至 2030 年的 292MTr/mm²，P-Core 频率从 3.39GHz 提升至 4.3GHz；相较 2026 年，2030 年晶体管密度进一步提升约 23%，频率提升约 39%。这一阶段密度增长趋于平滑，频率提升更为显著，说明在 LogicFolding 打开空间后，设计优化和互连优化仍能继续释放性能。更远期看，

仅供内部参考，请勿外传

2031 年路线图给出 400+MTr/mm²晶体管密度和 5.0GHz P-Core 频率目标，较 2030 年再上一个台阶。考虑到 2030-2031 年之间密度跃迁幅度明显高于前几年平滑改善节奏，该阶段可能对应国产更先进光刻能力或新一代工艺平台的突破。

图 3：华为 τ 定律产品路线图

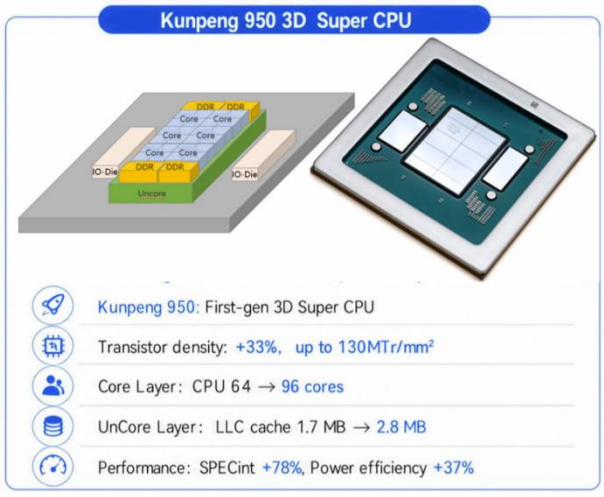


数据来源：东北证券，华为

鲲鹏系列更完整地展示了其在算力芯片中的工程化路径：先用 Chip Folding 解决多 Die 堆叠后的时钟、互联和供电协同，再用 Circuit Folding 进一步压缩互联时延、突破 CPU 高频瓶颈。

鲲鹏 950 是第一代 3D Super CPU，也是 Chip Folding 的代表性落地。通过 Core 与 Uncore 的多 Die 堆叠，鲲鹏 950 晶体管密度提升 33%至 130MTr/mm²，CPU 核心数从 64 核增加到 96 核，LLC 缓存从 1.7MB 增加到 2.8MB，SPECint 性能提升 78%，能效提升 37%。

图 4：鲲鹏 950“芯片折叠”示意图



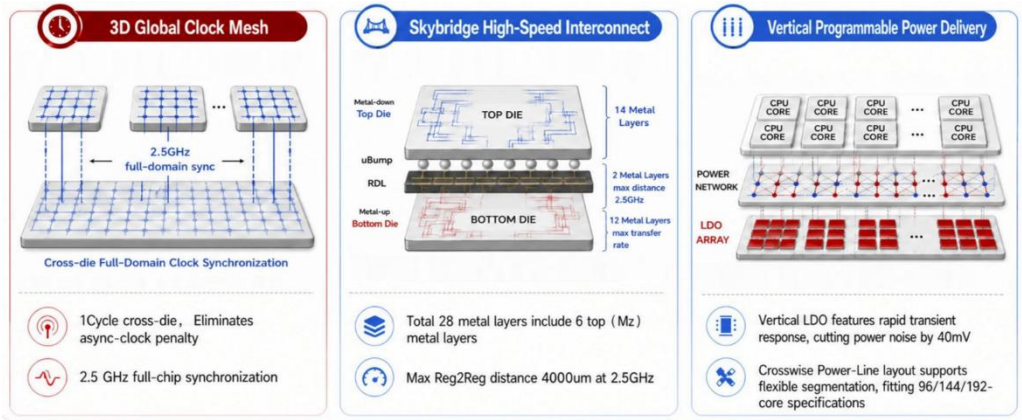
数据来源：东北证券，华为

鲲鹏 950 芯片折叠的收益集中在时钟同步、片上互联和供电三个维度。其一，堆叠后可在 800mm²面积上实现 2.5GHz 全域同步，跨 Die 延迟仅 1 个 cycle，传统 Chiplet 在物理上难以做到这一点，clock skew 压力也因此显著降低。其二，打造 SkyBridge 高速互联通道：折叠后金属层资源扩展为上层 14 层、中间 2 层、下层 12 层，合计

仅供内部参考，请勿外传

28 层 metal；其中上中下各 2 层顶层厚金属、合计 6 层厚金属可承载整个芯片的 NOC。在 2.5GHz 条件下，寄存器到寄存器最长路径约 4mm，从芯片一侧到另一侧的传输延迟仅约 3 纳秒。其三，供电从水平走线转向垂直供电。鲲鹏 950 采用 3D 阵列式可编程供电架构，供电线以横纵交错方式排列，可灵活划分多个供电区域，并支持磁芯上下堆叠，以适配不同核心规格。垂直供电使路径大幅缩短，LDO 能够更快响应负载变化，可省掉 40mV 电源噪声。

图 5：鲲鹏 950“芯片折叠”原理解析



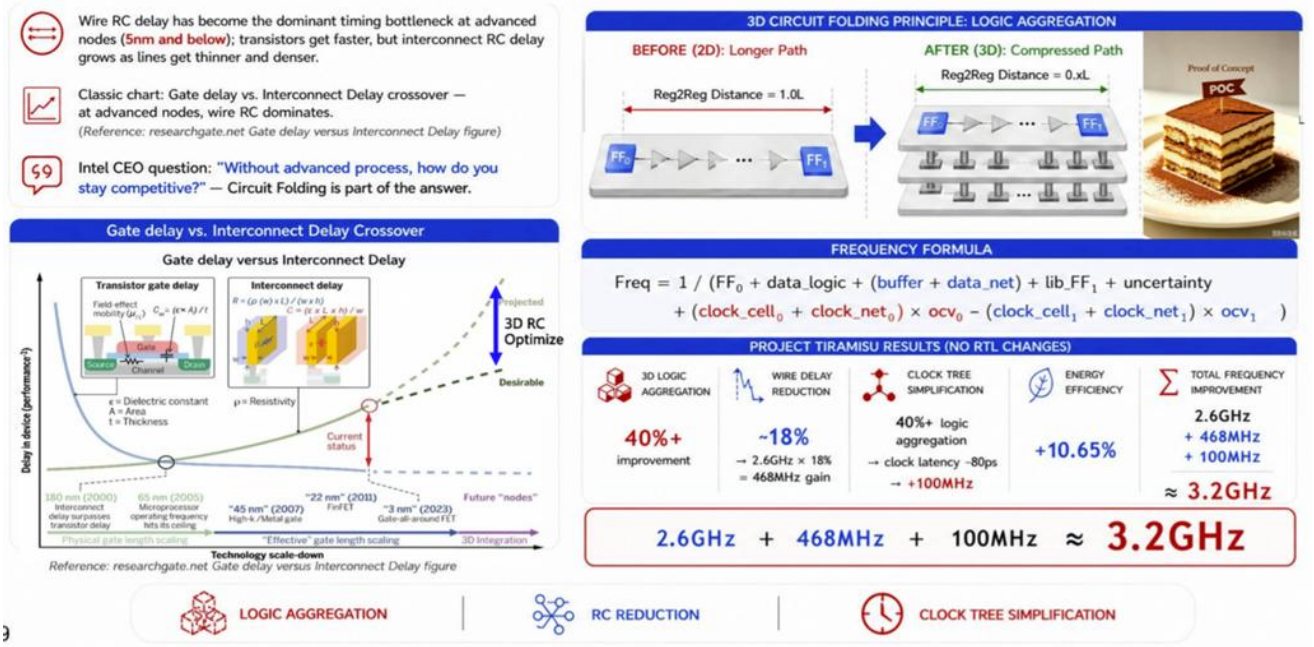
数据来源：东北证券，华为

Chip Folding 解决多 Die 协同问题后，Circuit Folding 突破 CPU 频率瓶颈。先进工艺进入深亚微米后，晶体管本征延迟持续下降，但互联延迟反而快速上升：线越细，电阻越大；线间距越小，电容越大。从 65nm 开始，互联延迟已经超过晶体管延迟，很多时候 CPU 频率上不去，并不是晶体管本身跑不快，而是信号在晶体管之间传输太慢。电路折叠通过 Z 轴堆叠把二维平面上摊开的逻辑做内聚，以更短垂直互联替代更长水平走线，降低互联延迟以提升频率。

华为内部 Tiramisu 项目提供了直接验证。该项目基于鲲鹏 950 代码，在代码不修改的情况下验证电路折叠收益。鲲鹏 950 基础频率为 2.6GHz，折叠后微架构聚合度提升 40%，即垂直投影面积减少 40%；平均线延迟缩短 18%，线延迟优化带来+468MHz 提频；时钟树缩短带来约+100MHz 收益，合计提频+568MHz，使频率达到 3.2GHz，并额外获得 10.65%能效收益。

仅供内部参考，请勿外传

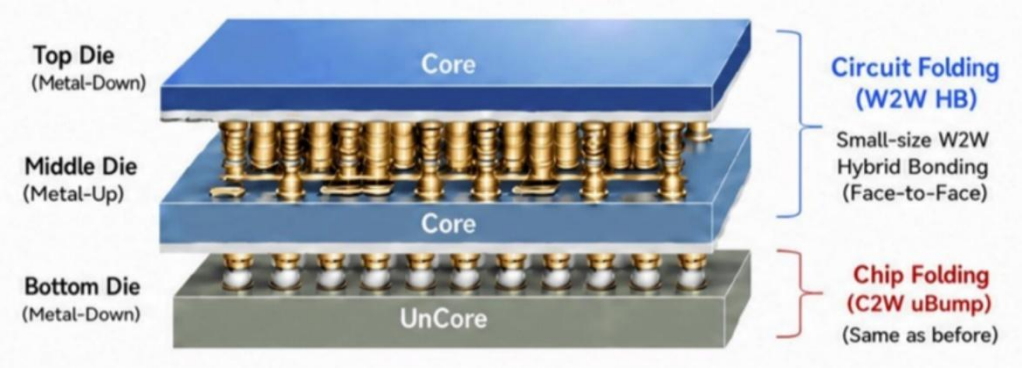
图 6：鲲鹏 950 芯片“电路折叠”示意图



数据来源：东北证券，华为

下一代鲲鹏 960 在这一验证基础上继续进行架构升级。其架构可以理解为三层逻辑堆叠：Top Die 和 Middle Die 均为 Core，两层之间采用 Face-to-Face 的晶圆到晶圆混合键合（W2W Hybrid Bonding），对应更激进的 Circuit Folding，用于冲击 4GHz 高频；Middle Die 与 Bottom Die 之间采用 C2W uBump 微凸块连接，Bottom Die 承担 UnCore，延续上一代 Chip Folding 思路。基于该架构，鲲鹏 960 目标频率达到 4GHz，较鲲鹏 950 的 2.6GHz 提升约 54%，晶体管密度突破 200MTr/mm²。

图 7：鲲鹏 960 三层堆叠示意图



数据来源：东北证券，华为

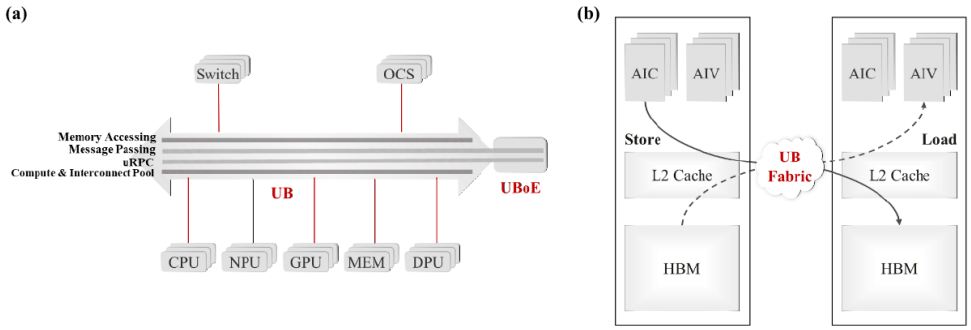
V2 相比此前更重要的变化，是把韬定律从手机 SoC 推向 AI 数据中心，提出 Unified Bus、Hi-ONE 和 3D Folding 三个协同层次，分别从协议层、物理链路和封装拓扑压缩系统级 τ。

Unified Bus 面向协议栈开销。传统多节点、多加速器系统需要多层协议栈协同：主机侧使用 PCIe，机箱内使用 NVLink 或专有互连，机箱间使用 Ethernet 或 InfiniBand，上层再叠加软件远程内存访问。每一层协议转换都会引入额外序列化、DMA 缓冲、握手延迟和可靠性成本。Unified Bus 用统一协议贯通机箱内外，并在系统中原生暴露存储语义，使数据搬运更接近无转换、点对点、硬件一致性管理的远程内存访问。

仅供内部参考，请勿外传

论文给出的测量结果是，端到端远程访问延迟可从 TCP/IP 类协议栈常见的数十微秒降至约 100ns，对主导通信轴带来约 500 倍的系统 τ 降低。

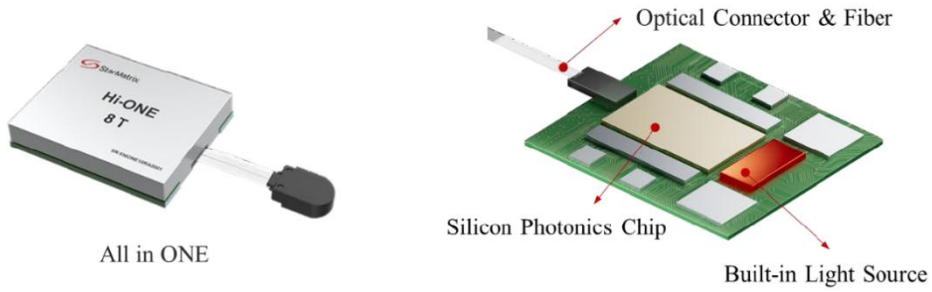
图 8：Unified Bus 示意图



数据来源：东北证券，华为

Hi-ONE 解决物理互连瓶颈。当协议层延迟被压低后，瓶颈会进一步转向物理链路。论文指出，在每颗 AI 芯片 400Gb/s 速率下，铜缆仍然成熟可靠；但当单芯片带宽进入多 Tb/s 时代，铜互连会受到 SerDes 传输距离、线缆体积、面板安装、热和供电裕度限制。Hi-ONE 是华为提出的近封装光引擎，单模块带宽达到 8Tb/s，匹配单颗 AI 芯片的 UB 带宽；它将所需 SerDes 传输距离从约 100cm 缩短至约 5cm，并把面板到面板传输距离从 1 米以内扩展至 100 米，为高密度、跨机架 AI 互连提供物理基础。

图 9：Hi-ONE 芯片的示意图



数据来源：东北证券，华为

3D Folding 则解决传统 2.5D 封装的拓扑约束。传统 2.5D AI 芯片中，逻辑 Die 位于封装中心，HBM、SerDes 和电压调节器围绕边缘布置。如果裸片边长为 N，计算能力按面积 N^2增长，但存储带宽、互连 I/O 和供电主要依赖边缘扇出，只能按周长 N 增长。随着芯片规模扩大，计算能力与 I/O、供电能力之间的错配会持续放大，单纯提升晶体管性能无法解决这一结构性问题。3D Folding 的思路是将原本受边缘约束的资源迁移到表面：供电通过背面供电和集成电压调节器迁移，高速存储通过混合键合靠近逻辑，光学 I/O 则通过近封装 Hi-ONE 从边缘迁移到垂直表面，使带宽、I/O 和供电能力重新具备接近 N^2的扩展能力。

综合来看，韬定律的核心产业意义，是为国内 7~5nm 级 DUV 工艺进入高端芯片市场提供新的系统级路径。若只看传统平面制程，DUV 路线与台积电 3nm 之间仍存在明确代差；但在 LogicFolding、Unified Bus、Hi-ONE 和 3D Folding 加持下，高端芯片竞争不再完全由晶体管节点决定，而是转向制程、封装、存储带宽和系统级互连架构的综合优化，为我国长期受制于技术约束的半导体产业提供了新的前进方向。

仅供内部参考，请勿外传

立讯精密、晶合集成同步启动港股招股，两宗 IPO 募资合计规模超 300 亿港元。6 月 30 日，立讯精密（A 股：002475）与晶合集成（A 股：688249）同步启动港股招股，均采用"A+H"架构，发售结构高度相似，香港公开发售占比约 10%，国际发售约 90%，各设 15%超额配股权。立讯精密拟全球发售约 3.83 亿股 H 股，发售价不高于 63.28 港元，募资净额约 240 亿港元，预计 7 月 9 日在联交所挂牌，已引入淡马锡、GIC、阿布扎比投资局、腾讯等 26 名基石投资者，合共认购约 15 亿美元等值股份。晶合集成拟全球发售约 2.16 亿股 H 股，发售价区间 30.00 至 32.30 港元，募资净额约 65.36 亿港元，基石投资者认购约 4.303 亿美元，预计 7 月 10 日挂牌，中金公司担任独家保荐人。立讯精密募资主要用于消费电子精密制造产能扩张及汽车电子、通讯业务全球化布局，晶合集成募资将用于 12 英寸晶圆代工产能扩充。两案时间高度重合、基石阵容均含国际主权基金，反映港股市场对科技制造类核心资产承接能力增强，也体现国际资本对中国大陆半导体代工资产配置意愿回升。

台积电获批 200 亿美元新一轮对美投资，累计对美汇出金额升至 440 亿美元。7 月 2 日，台湾地区经济主管部门投资审议委员会核准包括台积电在内的 9 件重大对外投资案，合计约 230.54 亿美元，其中台积电以 200 亿美元增资美国子公司 TSMC ARIZONA CORPORATION，用于建设亚利桑那州 12 英寸晶圆厂与先进封装厂，是台积电第六次、也是单笔规模最大的对美投资。2026 年 5 月，台积电曾披露追加 200 亿美元用于美国布局升级，同期董事会核准合计 312.84 亿美元资本预算。此次投资延续台积电在美方关税压力及《芯片法案》补贴双重作用下加码在美产能的路径，台湾岛内对"技术空心化"存在争议。此举有助于台积电满足英伟达、AMD、苹果等美国客户对"美国制造"芯片的采购诉求，但也加大资本开支压力，中长期可能改变全球晶圆代工产能地理分布，并对英特尔代工业务形成竞争压力。

谷歌下一代 TPU 转向英特尔 EMIB-T 封装，台积电 CoWoS 护城河面临挑战。7 月 3 日，研究机构 SemiAnalysis 发布报告称，谷歌下一代张量处理器（市场传闻代号 Humufish）将舍弃此前采用的台积电 CoWoS 先进封装方案，转向英特尔最新的 EMIB-T（嵌入式多芯片互连桥接加硅通孔）封装技术。CoWoS 是台积电将芯片置于大尺寸中介层上的先进封装标准，是当前英伟达 GPU、AMD MI 系列、谷歌 TPU 历代产品的行业默认方案，但成本较高、良率随尺寸增大而下降；EMIB-T 仅在需要芯片间高速互联的局部区域嵌入硅桥，并引入硅通孔实现垂直供电，无需昂贵中介层，成本更低，对下一代 HBM 堆叠支持能力更强。业内推测谷歌切换动机包括成本控制、供应链多元化及对更高密度 HBM 堆叠的技术适配需求。若谷歌旗舰 TPU 产品成功迁移至英特尔封装平台，将对台积电在先进封装领域的市场地位构成实质性挑战，也可能引发英伟达、AMD、亚马逊、Meta 等厂商重新评估封装方案供应商，同时是英特尔代工业务近年来最重要的外部大客户订单信号之一，不过 EMIB-T 大规模量产良率仍待观察。

模拟及功率半导体涨价范围扩大至近 20 家厂商，高附加值品类涨幅最高达 25%。7 月 1 日起，全球近 20 家模拟及功率半导体企业集中启动新一轮涨价，涉及英飞凌、宏微科技、华润微、扬杰科技等企业，是 2026 年内多批次阶梯式调价中的最新一轮。面向 AI 服务器、数据中心的专用电源管理芯片及高压信号链模拟芯片涨幅达 15%至 25%，工业自动化、储能隔离芯片涨幅为 10%至 15%，扬杰科技全系列产品自 7 月 1 日起调价 10%至 15%，华润微此前已上调 10%。多家厂商在手订单饱满，部分型号待交周期已超过 1 年。涨价动力来自晶圆代工产能持续紧张、原材料及物流成本上升的供给端因素，叠加 AI 数据中心建设带来的功率管理芯片需求激增，本轮涨价呈现结构性特征，高附加值、供给紧俏的 AI 相关功率半导体涨价动能最强，业内人士判断本轮紧缺行情可能至少维持 2 年。此举有望改善英飞凌、华润微、扬杰科技、宏微科技等中游厂商毛利率，行业集中度或进一步向头部集中，同时推动部分车企加大国产替代供应商导入力度。

2.2. AI 应用：国产算力资产证券化提速，产品出海对标海外龙头

仅供内部参考，请勿外传

中科曙光 80 亿元可转债获批，全部投向 AI 算力集群、训推一体机与存储系统。6 月 29 日晚，中科曙光公告收到证监会同意向不特定对象发行可转换公司债券注册的批复，是 2026 年再融资新政后沪市首单获批的可转债项目。募资总额不超过 80 亿元，其中面向人工智能的先进算力集群系统项目拟投入约 35 亿元，下一代高性能 AI 训推一体机项目拟投入约 25 亿元，国产化先进存储系统项目拟投入约 20 亿元。项目自 2026 年 2 月 10 日披露预案、4 月 24 日获上交所受理、5 月 28 日通过上市审核委员会审核，至 6 月 29 日完成注册，公司披露截至 2025 年末账面可自由支配资金为 61.38 亿元，未来三年资金缺口约 86.04 亿元，本次募资规模与实际需求基本匹配。此举意味着公司在服务器整机、算力集群集成、AI 训推一体机、存储系统等业务条线将获得实质性资本支持，有助于公司从硬件商向算力运营商角色升级。

神州数码子公司预中标 7.17 亿元国产智算 Token 工厂项目，供货神州鲲泰超节点产品。神州数码集团公告，全资子公司上海神州数码有限公司成为杭州瀚融信息技术有限公司"国产智算 Token 工厂项目"第一中标候选人，投标报价 7.17 亿元，评标结果 6 月 30 日公示、公示期至 7 月 3 日，供货产品为公司自主研发的神州鲲泰超节点产品，合同生效后 30 个日历天内需完成交货，目前仍处于中标候选人公示阶段，能否最终签约存在不确定性。Token 工厂类项目面向大模型推理服务，按 Token 吞吐能力建设，是当前 AI 应用推理侧算力建设的典型形态。此次预中标叠加此前市场关注的 191 亿元 AI 智算大单，反映公司在国产智算供应链中的份额有望持续扩大，公司披露自主品牌服务器营收此前已连续增长，去年增幅接近五成。

百度昆仑芯正式推进赴港 IPO，目标估值 500 亿美元反超母公司市值。6 月 29 日，市场消息称百度集团旗下 AI 芯片核心业务主体昆仑芯（北京）科技股份有限公司已正式推进赴港 IPO 计划，目标估值达 500 亿美元，消息带动百度港股当日盘中一度上涨超过 8%。以当日百度港股盘中市值折合约 370 亿美元计算，昆仑芯目标估值已达母公司整体市值的约 1.35 倍，形成子公司估值反超母公司的格局。本次 IPO 被报道存在订单换认购安排，投资者认购份额需同步购买 3 至 7 倍金额的昆仑芯芯片产品。商业化方面，昆仑芯核心产品 P800 已完成规模化验证，2025 年以来交付多个万卡集群规模芯片集群，在全国产集群上完成百度文心大模型 5.1 版本重要训练任务，腾讯已成为客户之一，字节跳动也在评估采用。该消息与百度被美方列入相关清单的消息同期出现，市场解读为百度在外部环境不确定性上升背景下加速将 AI 芯片业务资本化、独立化。若成功上市，将为国产 AI 芯片阵营增添重要资本市场标的，其估值水平可能为其他尚未上市的国产 AI 芯片公司提供参照。

2.3. 存储：资本运作与扩产共振，行业景气度延续

SK 海力士提交 F-1 招股书启动纳斯达克 IPO，维持 KOSPI 上市地位实现两地挂牌。6 月 30 日前后，SK 海力士正式向美国证券交易委员会提交 F-1 招股说明书，拟发行美国存托股份并申请在纳斯达克全球精选市场挂牌，股票代码为 SKHY，本次上市不涉及从 KOSPI 退市。募资规模市场测算口径不一，早期报道称至多约 100 亿美元，后续分析上修至约 260 亿美元乃至更高，韩国金融监督院预计最早于 7 月 3 日完成审核。公司 2026 年第一季度营业利润约 254 亿美元，营收约 341 亿美元，全球 HBM 市场份额已超过 55%。此次赴美 IPO 被视为公司对接全球 AI 算力资本开支、深化与英伟达等客户 HBM 合作的资本运作，若发行顺利，有望为公司 HBM4 及下一代存储技术研发和产能建设提供增量资金，也可能带动三星电子、美光及国内长鑫存储、长江存储在估值对标上的连锁反应。

长鑫存储与腾讯签署超 200 亿元长期供货协议，国产 DRAM 规模化进入互联网大厂供应链。据多家媒体 6 月 29 日援引知情人士报道，国产 DRAM 龙头长鑫存储与腾讯签署长期供货协议，金额超人民币 200 亿元，主要用于满足腾讯服务器业务的 DRAM 需求，协议期限不同信源分别称最长三年或最长五年，双方均未发布正式公

仅供内部参考，请勿外传

告。长鑫存储目前在合肥、北京运营三座 12 英寸 DRAM 晶圆厂，是中国大陆 DRAM 产能规模最大厂商、全球排名第四，当前月产能约 20 万片，据披露的扩产计划到 2026 年底有望提升至 35 万片以上，公司正处于科创板 IPO 冲刺阶段，市场传闻 IPO 募资规模约 2950 亿元人民币。此前国内互联网大厂高端服务器 DRAM 高度依赖美光、三星电子、SK 海力士，此次腾讯大单标志着国产 DRAM 在高端服务器场景首次实现规模化商业落地，报道称其他多家互联网大厂也在与长鑫存储洽谈类似合作，该协议有望带动国产半导体设备及存储相关材料订单增长，加速存储国产化与互联网大厂验证的正反馈循环。

韩国政府推出 800 万亿韩元西南部晶圆厂集群计划，目标五年内 DRAM 产能翻倍。6 月 29 日前后，韩国总统李在明主持发布会，宣布政府将在西南部光州、全罗区域投资约 800 万亿韩元建设四座半导体晶圆厂，由三星电子、SK 海力士各承建两座，建设时间表由原计划 2040 年代中期完工提前至 2030 年代中期，整体提前约 12 年。配套项目还包括忠清道 81 万亿韩元先进封装集群，用于匹配 HBM 堆叠生产需求，以及 30 万亿韩元 15 年长期研发专项，覆盖下一代内存技术、边缘人工智能芯片及国防应用。企业层面，三星电子未来投资总额报道口径达 2655 万亿韩元级别，SK 海力士新增投资约 1100 万亿韩元，两家公司合计十年期投资规模约 2000 万亿韩元。该计划是韩国政府层面统筹推动的举国体制式产业政策，SK 海力士 2026 年第一季度营业利润率超过 72%，为大规模资本开支提供现金流支撑，但公告当日韩股表现不涨反跌，市场对供给过剩风险及执行不确定性存在担忧。此举将直接利好半导体设备产业链，尤其洁净室建设、刻蚀、薄膜沉积、检测及 HBM 堆叠封装设备需求，同时可能加剧全球存储行业资本开支竞赛，对国内存储产业链追赶节奏形成外部压力。

2.4. 商业航天：产业协同体系成型，民营火箭进展提速

国家航天局公布商业航天创新联合体首批 271 家成员名单，覆盖全产业链 7 大类分组。7 月 1 日，国家航天局正式对外公布商业航天创新联合体首批成员名单，共计 271 家单位纳入体系，人民网作为唯一央媒参与发起。该联合体于 2025 年 4 月 24 日在第十个中国航天日主场活动中倡议发起，2025 年 7 月启动首批成员招募，经近一年申报评审后正式落地运行。据媒体报道，271 家成员按业务领域分为卫星研制、火箭与发射、测控运控、数据应用、新兴领域、综合业务、技术创新与高校科研、金融服务等分组，代表单位包括银河航天、长光卫星、蓝箭航天、星际荣耀、中科宇航、航天宏图、中国航天建设集团、哈工大航天学院及中国平安、中国光大银行等金融机构。此举意在解决行业资源分散、标准体系缺失、创新协同效能不足等痛点，首次将金融机构与制造企业纳入同一协同平台，反映国家层面对商业航天从单点扶持转向体系化布局，产业链自上游卫星制造、火箭发射，到中游测控运维、数据应用，再到下游金融服务的完整覆盖，或将提升行业标准化程度与资源整合效率。

蓝箭航天朱雀三号完成静态点火试验，公司科创板 IPO 审核状态恢复已问询。6 月 29 日，蓝箭航天旗下朱雀三号遥二火箭在东风商业航天创新试验区完成静态点火试验，标志着该型号发射前关键地面验证工作全部收官。朱雀三号定位为大型液氧甲烷可重复使用运载火箭，计划在后续飞行任务中验证全球首创的海上网系回收技术。同日，上交所官网信息显示蓝箭航天科创板 IPO 审核状态由此前状态恢复为已问询，公司 IPO 最早于 2024 年首次申报，中金公司担任保荐机构。据报道，长征十号乙运载火箭首飞窗口锁定在 7 月上旬，将在海南文昌商业航天发射场执行，与朱雀三号进展同期印证国内商业航天当周处于发射与资本双密集的活跃期。可回收火箭技术若验证成功，将持续降低单次发射成本，进而拉动卫星制造、地面终端设备、运营服务等环节需求，IPO 审核状态恢复也被市场解读为监管层对商业航天企业上市进程的积极推进信号。



2.5. 下周关注重点

仅供内部参考，请勿外传

1）资本市场：立讯精密预计 7 月 9 日、晶合集成预计 7 月 10 日在港交所主板挂牌上市，关注 SK 海力士纳斯达克 IPO 审核进展及韩国金融监督院审核结果；

2）航天发射：长征十号乙运载火箭首飞窗口报道锁定在 7 月上旬，在海南文昌商业航天发射场执行。

仅供内部参考，请勿外传

3. 风险提示

- 地缘政治摩擦加剧风险
- 行业涨价不及预期风险
- 港股及美股 IPO 发行进度不及预期风险
- 先进封装技术路线切换不确定性风险
- 国产算力芯片出海推广不及预期风险

仅供内部参考，请勿外传

研究团队简介：

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019 年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

武芃睿：英国南安普顿大学光电研究中心硕士，华中科技大学光电信息本科，武汉大学工商管理学士（双学位）。曾任华为和上海微电子光电工程师，具有三年产业经验，2020 年加入东北证券，现任电子团队全球科技负责人。

张禹：复旦大学物理电子学博士，复旦大学电气工程及其自动化本科。2022 年加入东北证券，现任电子行业联席首席分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

仅供内部参考，请勿外传

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630