仅供内部参考，请勿外传

投资策略

行业研究

证券研究报告

人工智能持续演进，多重环节有望受益

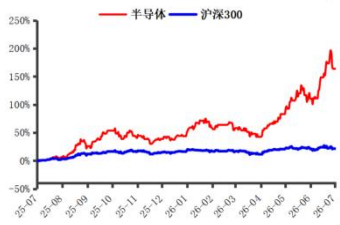
超配（维持）

半导体行业 2026 年下半年投资策略

2026 年 7 月 6 日

分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

半导体（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **板块业绩及走势：**在AI算力需求持续高景气以及关键领域国产替代加速推进等多重因素驱动下，申万半导体板块2025年、2026年一季度营收、归母净利润实现同比高增，且利润端表现优于营收端，盈利能力有所提升。行情走势方面，申万半导体板块2026年上半年累计上涨103.04%，跑赢同期沪深300指数95.99个百分点，且各细分板块均实现上涨。

- **政策定调AI产业发展，算力基建加速进行。**2026年政府工作报告首次提出“打造智能经济新形态”，并明确要求深化拓展“人工智能+”，推动新一代智能终端和智能体等应用加快推广，同时提出实施超大规模智算集群、算电协同等新型基础设施建设工程，加强全国一体化算力监测调度，政策层面对AI应用落地和算力基础设施建设的支持力度持续提升。与此同时，随着海内外大模型调用量爆发式增长，AI应用已进入规模化落地阶段，带动上游算力需求持续提高；海外方面，北美四大云厂商资本开支同比持续提升，全球AI基础设施建设呈加速迹象；国内方面，AI芯片企业快速发展，互联网厂商积极适配国产算力芯片，国产算力生态有望加速形成

- **建议关注环节：（1）存储芯片：AI驱动市场扩容，国产替代加速推进。**AI 训练、推理及数据中心建设持续拉动 HBM、服务器 DRAM、企业级 SSD 等高端存储需求，存储原厂产能向高附加值产品倾斜，带动 DRAM、NAND 及利基型存储供需偏紧。叠加长鑫存储、长江存储份额提升，国产替代逻辑持续强化，存储芯片景气度有望延续；**（2）先进封装：“韬定律”助力国产突破，先进封装迎来发展机遇。**随着摩尔定律放缓，单纯依靠制程微缩提升芯片性能的难度加大，Chiplet、2.5D/3D 封装、TSV、混合键合等先进封装技术成为提升算力密度、带宽和能效的重要路径。国内封测龙头加快扩产，高端封装国产化进程提速，先进封装产业链有望持续受益；**（3）半导体设备：本土市场需求旺盛，国产替代有望加速。**AI 算力需求带动先进制程、HBM、DRAM、3D NAND 及先进封装产能扩张，刻蚀、薄膜沉积、量测检测、清洗等设备需求持续释放。与此同时，外部限制强化供应链安全诉求，国内晶圆厂扩产与设备国产替代形成共振，半

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

仅供内部参考，请勿外传

导体设备环节具备较强景气支撑。

- **投资建议：**AI 仍将是 2026 年下半年半导体行业的核心投资主线，建议围绕高景气与国产替代两条主线进行布局。从需求端看，AI 训练、推理及智能体应用持续放量，海外云厂商 CAPEX 仍在上修，带动算力基础设施建设维持高景气，并持续拉动存储、CPU、功率半导体、半导体材料等环节需求，部分细分品类已出现供需偏紧和价格上行。从供给端看，半导体设备、高端 GPU、存储芯片、先进封装等关键环节仍处于国产替代加速阶段，产业链自主可控诉求持续强化。展望下半年，AI 需求仍是半导体行业景气上行的核心驱动力，建议重点看好存储、先进封装、半导体设备等高景气与国产替代共振环节，同时关注晶圆代工、算力芯片、功率半导体、半导体材料等方向的结构性投资机会。
- **风险提示：**成本上升导致终端需求不及预期、国产替代不及预期、价格竞争加剧、板块估值处于近十年高位等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 半导体板块行情与业绩回顾 6
1.1 板块整体业绩：景气向上，利润端增速优于营收端 6
1.2 半导体设备：26Q1 营收同比+28.56%，归母净利润同比+63.25% 7
1.3 半导体材料：26Q1 营收同比+24.40%，归母净利润同比-34.98% 8
1.4 数字芯片设计：26Q1 营收同比+79.37%，归母净利润同比+517.74% 9
1.5 模拟芯片设计：26Q1 营收同比+23.72%，归母净利润同比-485.44% 10
1.6 半导体封测：26Q1 营收同比+14.21%，归母净利润同比+38.51% 12
1.7 分立器件：26Q1 营收同比-46.82%，归母净利润同比-23.96% 13
1.8 集成电路制造：26Q1 营收同比+10.90%，归母净利润同比+23.20% 14
1.9 行情走势与估值：算力需求持续扩张，板块估值不断上行 15
2. 政策定调 AI 产业发展，算力基建加速进行 17
2.1 政策强化“AI+算力”主线，算力底座与产业落地共振加速 17
2.2 AI 商业化加速落地，云厂商资本开支持续上修 18
3. AI 驱动半导体产业链景气上行，看好存储、先进封装、设备等环节 27
3.1 存储：AI 驱动市场扩容，国产替代加速推进 27
3.2 先进封装：“韬定律”助力国产突破，先进封装迎来发展机遇 32
3.3 半导体设备：本土市场需求旺盛，国产替代有望加速 38
4. 投资建议 46
5. 风险提示 47

插图目录

图 1：半导体板块 2021 年—2025 年营收情况 6
图 2：半导体板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 6
图 3：半导体板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 6
图 4：半导体板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 6
图 5：半导体板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 6
图 6：半导体板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率 6
图 7：半导体设备板块 2021 年—2025 年营收情况 7
图 8：半导体设备板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 7
图 9：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 7
图 10：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 7
图 11：半导体设备板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 8
图 12：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%） 8
图 13：半导体材料板块 2021 年—2025 年营收情况 8
图 14：半导体材料板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 8
图 15：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 9
图 16：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 9
图 17：半导体材料板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 9
图 18：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%） 9
图 19：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年营收情况 10
图 20：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 10
图 21：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 10



仅供内部参考，请勿外传

图 22：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 10
图 23：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 10
图 24：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%） 10
图 25：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年营收情况 11
图 26：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 11
图 27：模拟芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 11
图 28：模拟芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 11
图 29：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 11
图 30：模拟芯片设计 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%） 11
图 31：半导体封测板块 2021 年—2025 年营收情况 12
图 32：半导体封测板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 12
图 33：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 12
图 34：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 12
图 35：半导体封测板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 13
图 36：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率 13
图 37：分立器件板块 2021 年—2025 年营收情况 13
图 38：分立器件板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 13
图 39：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 13
图 40：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 13
图 41：分立器件板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 14
图 42：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率 14
图 43：集成电路制造板块 2021 年—2025 年营收情况 14
图 44：集成电路制造板块 2021 年—2025 年归母净利润情况 14
图 45：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 营收情况 14
图 46：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况 14
图 47：集成电路制造板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%） 15
图 48：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率 15
图 49：半导体行业指数细分板块涨跌幅（%，2026/1/1-2026/6/30） 16
图 50：申万半导体板块近五年 PE（TTM）（2021/6/30-2026/6/30） 16
图 51：申万半导体板块近五年 PB（MRQ）（2021/5/31-2026/6/30） 16
图 52：政府工作报告首次提出“打造智能经济新形态” 17
图 53：token：从计量单位到衡量 AI 算力价值的核心载体 19
图 54：全球 AI 大模型周调用量榜（6 月 22 日至 6 月 28 日） 19
图 55：我国日均 token 消耗量两年增长超千倍 20
图 56：AI 驱动全球 Token 消耗量增加 20
图 57：anthropicARR 呈指数级增长 22
图 58：北美四大云厂商资本开支（亿美元） 23
图 59：阿里巴巴资本开支 24
图 60：腾讯资本开支 24
图 61：英伟达 2027 财年第一季度概要 24
图 62：英伟达 2027 财年第二季度展望 24
图 63：台积电 26Q1 财务概况（货币为新台币） 25
图 64：台积电 26Q2 展望（货币为新台币） 25
图 65：全球半导体月度销售额 26
图 66：国内半导体月度销售额 26

仅供内部参考，请勿外传

图 67：全球半导体行业市场规模 26
图 68：全球存储市场规模季度变化（单位：亿美元） 27
图 69：DRAM 和 NANDFlash2026Q2 合约价与 2026Q3 合约价预测 28
图 70：2025Q1-2026Q1 全球 NANDFlash 市场份额 29
图 71：2025Q1-2026Q1 全球 DRAM 市场份额 30
图 72：SK 海力士计划未来五年内将晶圆产能翻倍 31
图 73：东芯预计下半年利基型存储芯片市场价格仍将保持上行态势 31
图 74：摩尔定律在过去几十年指引集成电路产业发展 32
图 75：从 10nm/7nm 节点开始偏离摩尔定律曲线 32
图 76：持续提高集成度是提升芯片性能的重要方式 33
图 77：芯粒多芯片集成封装的部分代表性技术平台和芯片产品 34
图 78：传统封装与先进封装的角色变化 34
图 79：华为韬定律：从“几何缩微”转向“时间缩微” 34
图 80：海外领军企业先进封装路线 36
图 81：长电、甬矽、盛合晶微扩产情况 37
图 82：全球半导体设备季度销售额 38
图 83：全球 300mm 晶圆厂资本开支及预测 39
图 84：存储设备投资预测 39
图 85：2026—2028 年全球 300mm 晶圆厂设备支出占比－按品类 40
图 86：2026-2028 年全球 300mm 晶圆厂设备支出占比－按地区 40
图 87：2022—2027 年 10 种主要设备的市场体量的增长和变化 41
图 88：DRAMSAMperwafer 增长至 1.7 倍（1b 至 3D） 42
图 89：NANDSAMperwafer 增长至 1.8 倍（128 层至 5xx 层） 42
图 90：泛林半导体 2016 财年-2025 财年营业收入情况 43
图 91：泛林半导体 2016 财年-2025 财年净利润情况 43
图 92：LamResearch2016—2025 年研发支出及占营收比重 44
图 93：LamResearch2022-2025 财年分部门营收、毛利率（金额单位：十亿美元） 45
图 94：2026Q1 全球前十大晶圆代工厂（单位：百万美元） 46

表格目录

表 1：大模型厂商逐步增加算力储备 22
表 2：晶圆厂产能扩充给刻蚀设备、薄膜沉积设备带来较大需求弹性 41
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/7/5） 46

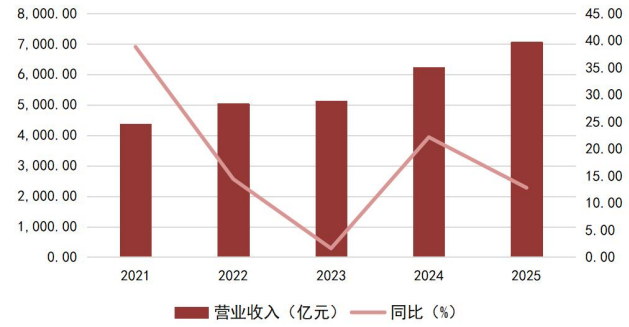
仅供内部参考，请勿外传

1. 半导体板块行情与业绩回顾

1.1 板块整体业绩：景气向上，利润端增速优于营收端

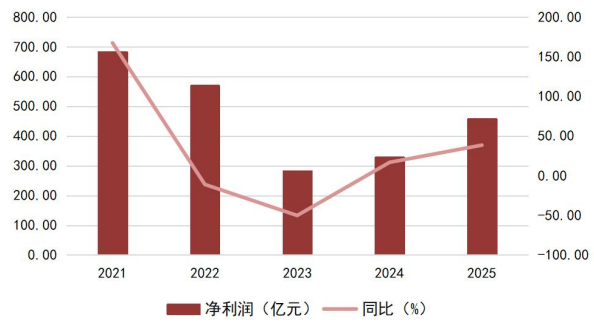
半导体板块整体业绩。选取申万分类标准（2021）下“SW 电子——SW 半导体”的所有上市公司，统计半导体板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。半导体行业所有上市公司 2025 年实现营业收入合计 7049.87 亿元，同比增长 12.79%，实现归母净利润 457.53 亿元，同比增长 38.38%；半导体行业所有上市公司 2026Q1 实现营收 1926.98 亿元，同比增长 24.71%，2026Q1 实现归母净利润 254.02 亿元，同比增长 178.59%。

图 1：半导体板块 2021 年—2025 年营收情况



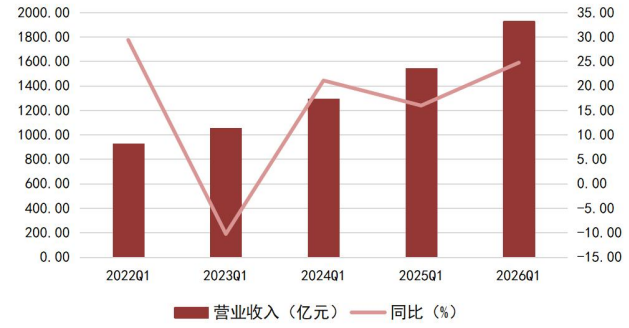
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 2：半导体板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



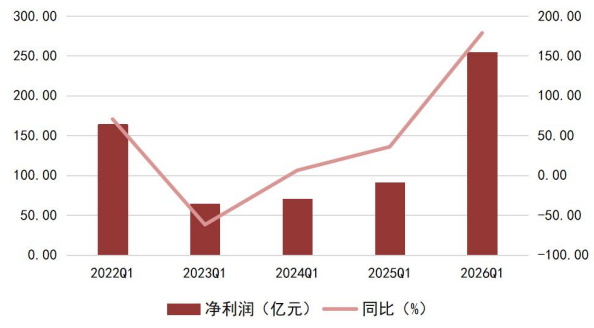
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 3：半导体板块 2022Q1-2026Q1 营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 4：半导体板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况

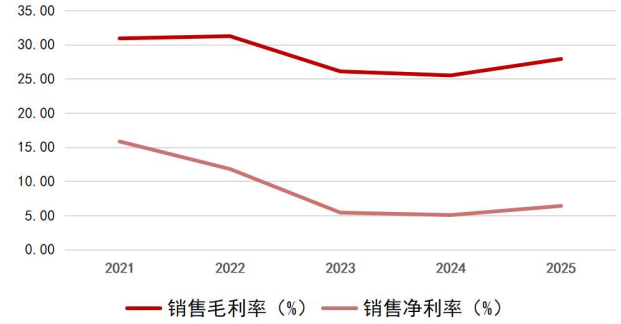


资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

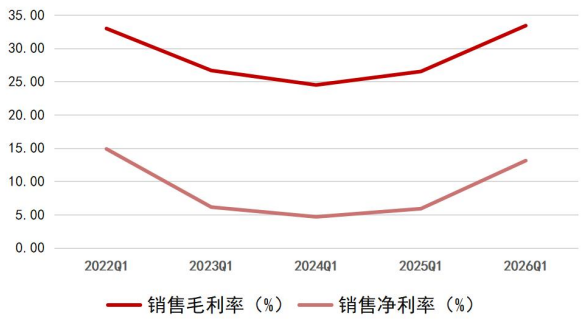
盈利能力同比提高。盈利能力方面，半导体板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 27.88%和 6.39%，相比上年同期分别提高 2.40 个百分点和 1.34 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 33.38%和 13.11%，相比上年同期分别提高 6.88 和 7.22 个百分点。

图 5：半导体板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）图 6：半导体板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所



资料来源：同花顺 iFind ，东莞证券研究所

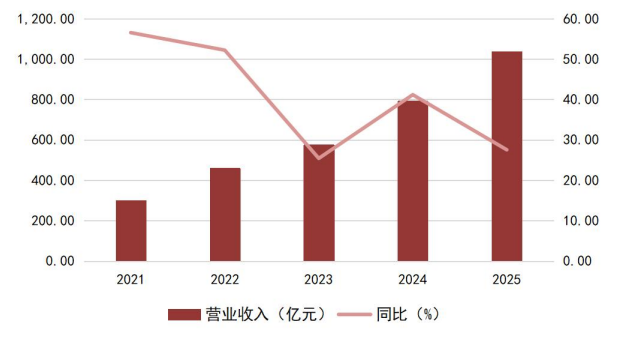
综上所述，在 AI 算力需求持续高景气以及关键领域国产替代加速推进等多重因素驱动下，半导体行业 2025 年延续复苏向上趋势，行业整体业绩实现较快增长，且利润端表现明显优于收入端，行业景气度持续提升。与此同时，高性能算力芯片、先进制程及先进封装等方向需求旺盛，并逐步向上游设备、材料、零部件等产业链环节传导，带动半导体全产业链进入新一轮景气上行周期。盈利能力方面，行业销售毛利率及净利率同比均实现明显提升。进入 2026 年一季度，尽管行业处于传统淡季，但在 AI 需求持续爆发及自主可控持续推进背景下，行业整体呈现“淡季不淡”特征，营收、利润及盈利能力均实现进一步改善，行业高景气态势延续。

1.2 半导体设备：26Q1 营收同比+28.56%，归母净利润同比+63.25%

选取申万半导体行业下的三级行业——“半导体设备”作为半导体设备代表，统计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

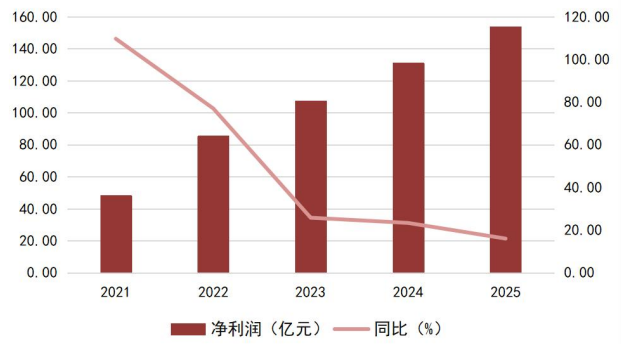
板块业绩。半导体设备板块 2025 年实现营收 1036.03 亿元，同比+27.54%，实现归母净利润 153.58 亿元，同比+15.99%；板块 26Q1 实现营收 257.54 亿元，同比+28.56%，26Q1 实现归母净利润 46.17 亿元，同比+63.25%。

图 7：半导体设备板块 2021 年—2025 年营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 8：半导体设备板块 2021 年—2025 年归母净利润情况

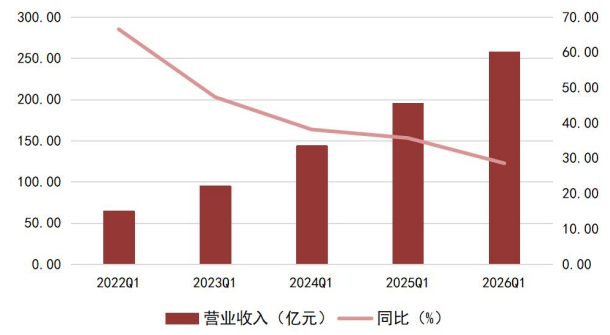


资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

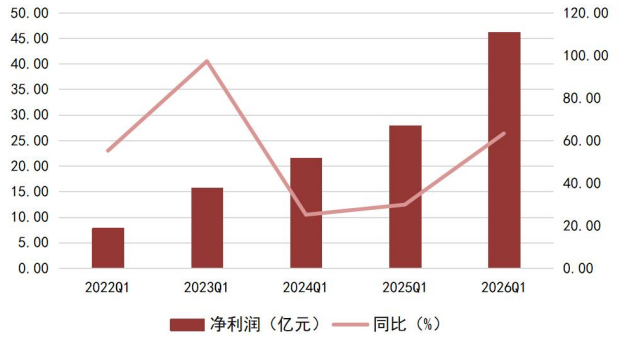
图 9：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

图 10：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况

仅供内部参考，请勿外传



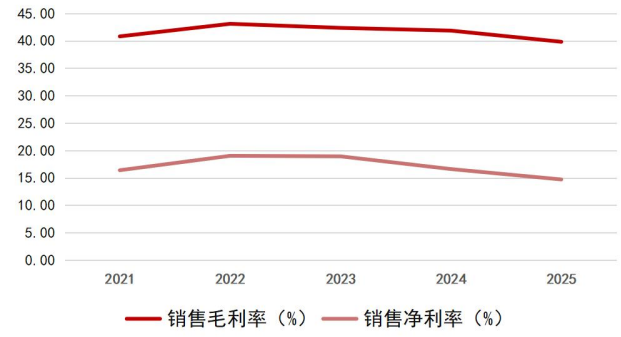
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

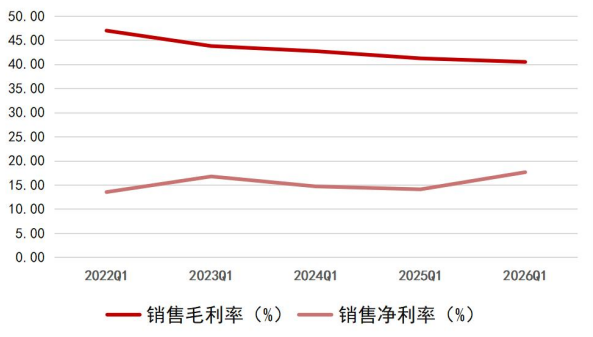
盈利能力。半导体设备板块 2025 年销售毛利率为 39.81%，同比下降 2.04 个百分点，销售净利率为 14.70%，同比下降 1.90 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 40.47%，同比下降 0.74 个百分点，销售净利率为 17.63%，同比提高 3.55 个百分点。

图 11：半导体设备板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 12：半导体设备板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.3 半导体材料：26Q1 营收同比+24.40%，归母净利润同比-34.98%

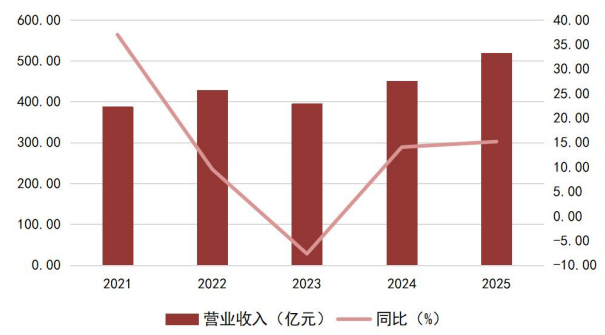
选取申万半导体行业下的三级行业——“半导体材料”作为半导体材料代表，统计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

板块业绩。半导体材料板块 2025 年实现营收 518.36 亿元，同比+15.19%，实现归母净利润 12.33 亿元，同比-26.05%。板块 26Q1 实现营收 144.58 亿元，同比+24.40%，26Q1 实现归母净利润 4.08 亿元，同比-34.98%。

图 13：半导体材料板块 2021 年—2025 年营收情况

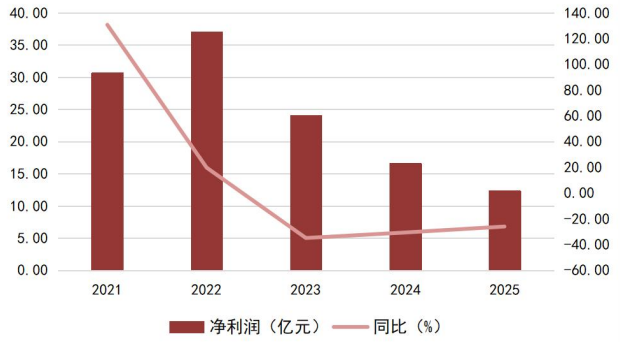
图 14：半导体材料板块 2021 年—2025 年归母净利润情况

仅供内部参考，请勿外传



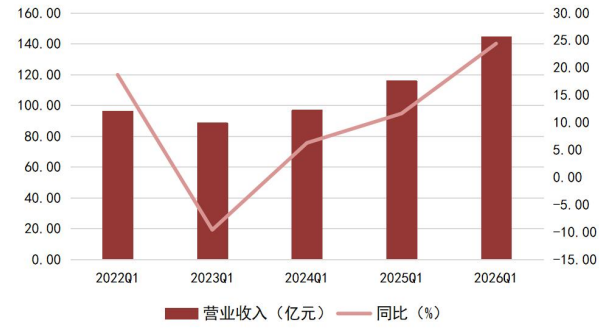
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 15：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

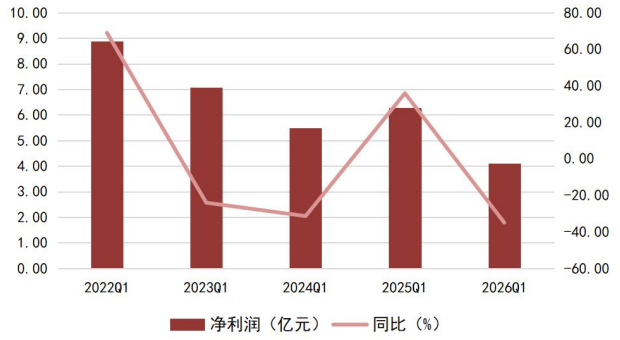


资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 16：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



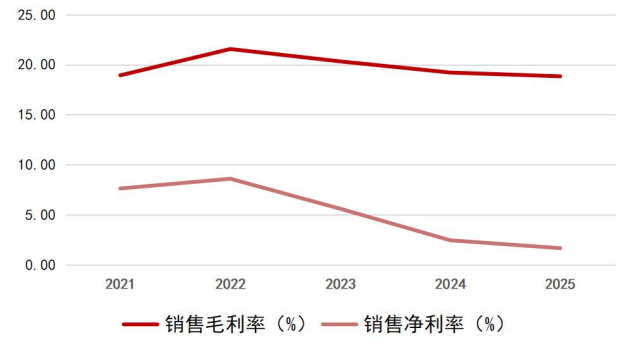
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

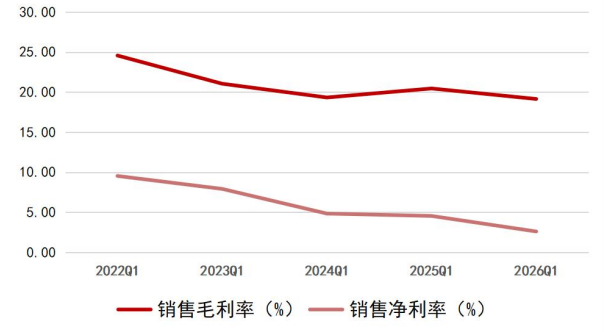
盈利能力。半导体材料板块 2025 年销售毛利率为 18.84%，同比下降 0.37 个百分点，销售净利率为 1.67%，同比下降 0.79 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 19.13%，同比下降 1.31 个百分点，销售净利率为 2.60%，同比下降 1.94 个百分点。

图 17：半导体材料板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 18：半导体材料板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.4 数字芯片设计：26Q1 营收同比+79.37%，归母净利润同比+517.74%

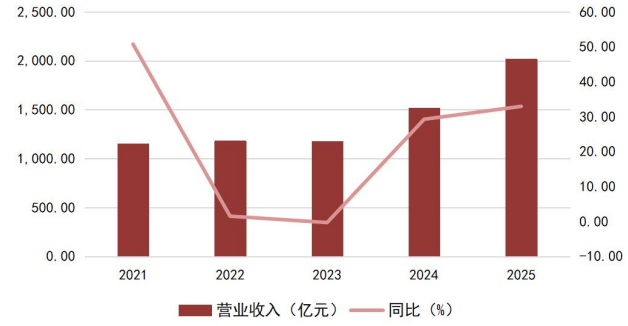
选取申万半导体行业下的三级行业——“数字芯片设计”作为数字芯片设计板块代表，统计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

板块业绩。数字芯片设计板块 2025 年实现营收 2017.39 亿元，同比+32.94%，实现归母净利润 209.19 亿元，同比+100.08%。板块 26Q1 实现营收 699.38 亿元，同比+79.37%，

仅供内部参考，请勿外传

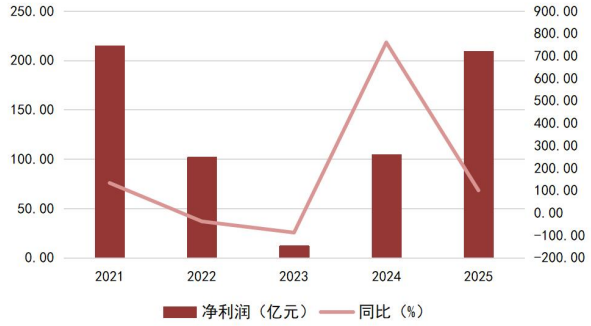
26Q1 实现归母净利润 173.56 亿元，同比+517.74%。

图 19：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年营收情况



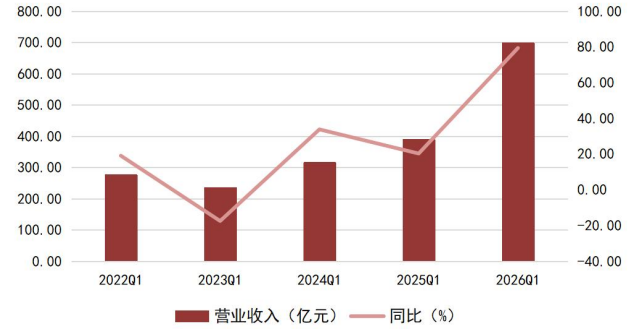
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 20：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



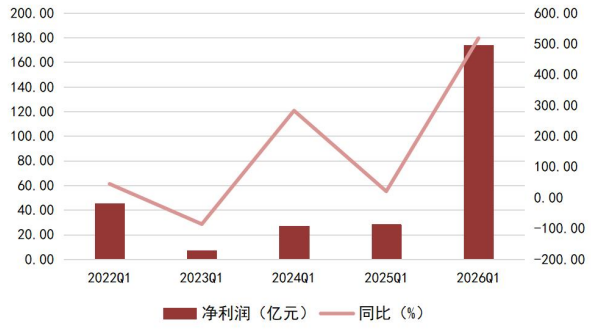
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 21：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

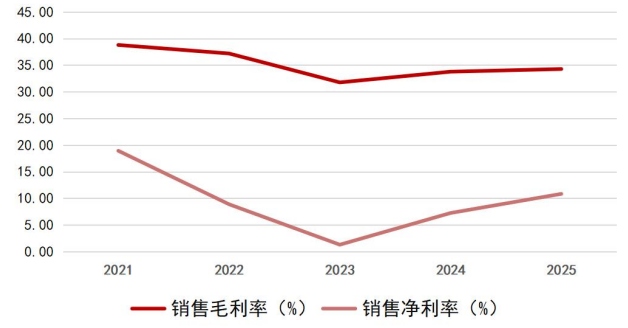
图 22：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

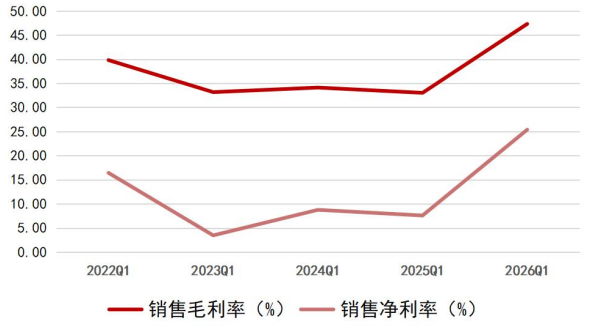
盈利能力。数字芯片设计板块 2025 年销售毛利率为 34.27%，同比提高 0.50 个百分点，销售净利率为 10.83%，同比提高 3.59 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 47.31%，同比提高 14.29 个百分点，销售净利率为 25.38%，同比提高 17.80 个百分点。

图 23：数字芯片设计板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 24：数字芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.5 模拟芯片设计：26Q1 营收同比+23.72%，归母净利润同比-485.44%

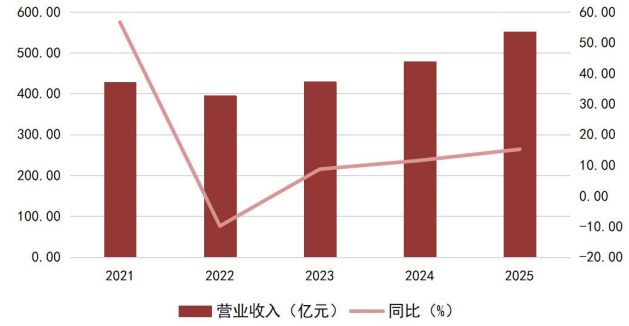
选取申万半导体行业下的三级行业——“模拟芯片设计”作为模拟芯片设计代表，统

仅供内部参考，请勿外传

计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

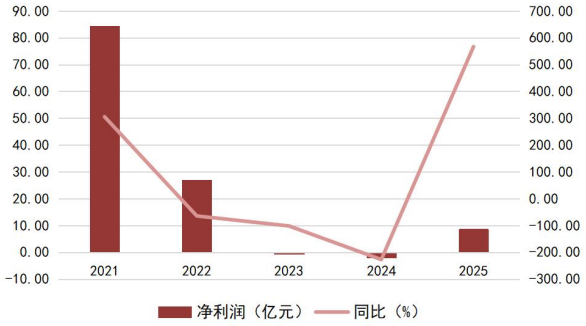
板块业绩。模拟芯片设计板块 2025 年实现营收 550.98 亿元，同比+15.18%，实现归母净利润 8.51 亿元，同比+566.71%。板块 26Q1 实现营收 138.98 亿元，同比+23.72%，26Q1 实现归母净利润-1.28 亿元，同比-485.44%。

图 25：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年营收情况



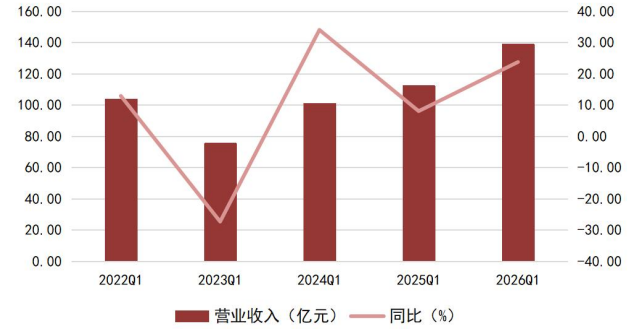
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 26：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



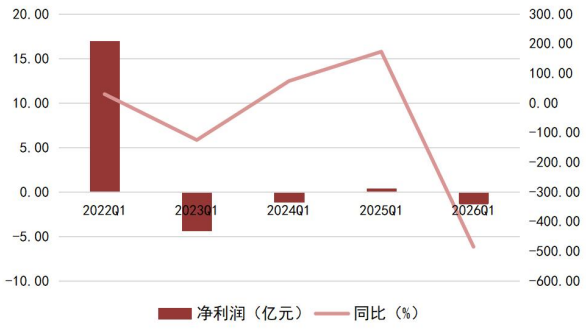
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 27：模拟芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 28：模拟芯片设计板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



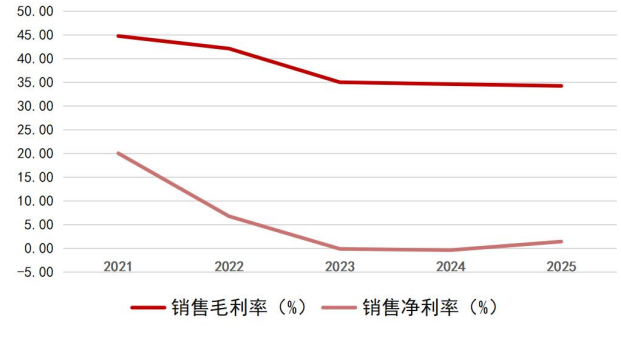
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

盈利能力。模拟芯片设计板块 2025 年销售毛利率为 34.18%，同比下降 0.37 个百分点，销售净利率为 1.37%，同比提高 1.80 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 33.95%，同比下降 0.99 个百分点，销售净利率为-1.10%，同比下降 1.31 个百分点。

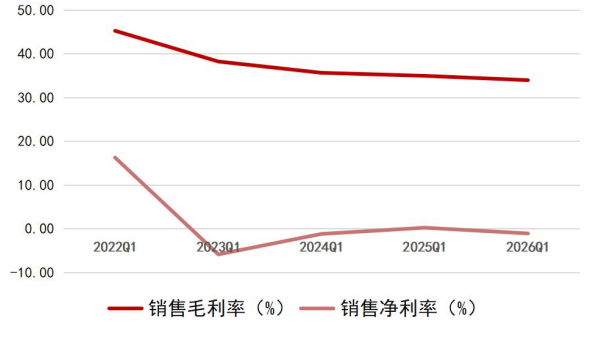
图 29：模拟芯片设计板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）

图 30：模拟芯片设计 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率（%）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所



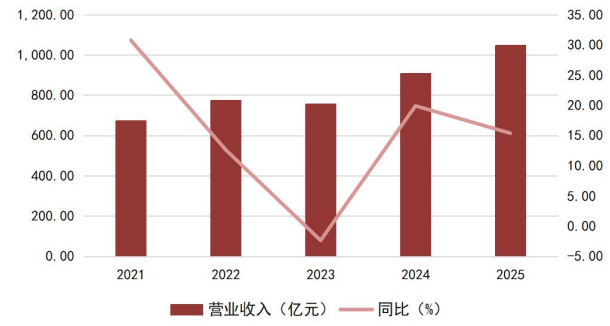
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.6 半导体封测：26Q1 营收同比+14.21%，归母净利润同比+38.51%

选取申万半导体行业下的三级行业——“集成电路封测”作为半导体封测代表，统计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

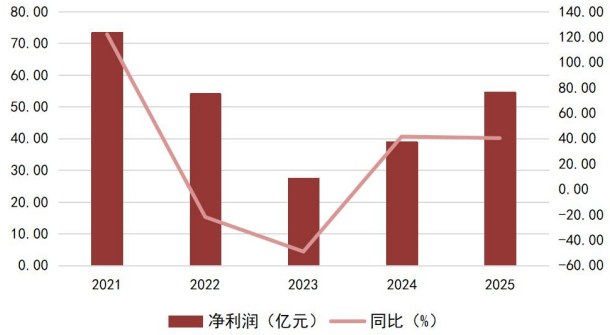
板块业绩。半导体封测板块 2025 年实现营收 1047.19 亿元，同比+15.37%，实现归母净利润 54.65 亿元，同比+40.23%。板块 26Q1 实现营收 267.23 亿元，同比+14.21%，26Q1 实现归母净利润 7.72 亿元，同比+38.51%。

图 31：半导体封测板块 2021 年—2025 年营收情况



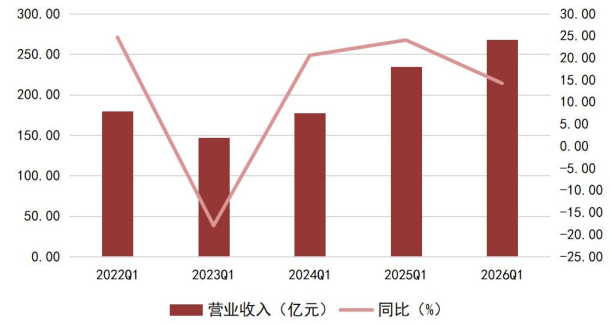
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 32：半导体封测板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



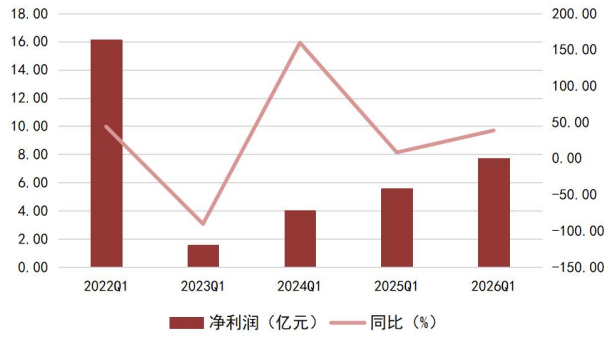
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 33：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 34：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



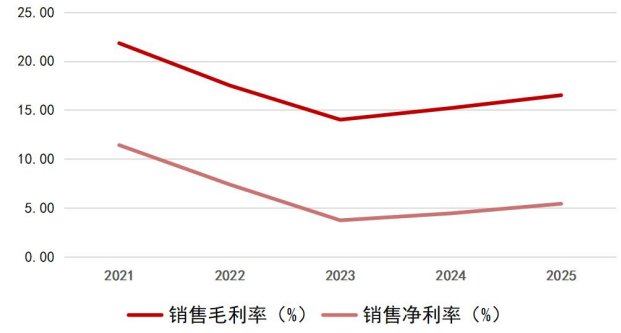
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

盈利能力。半导体封测板块 2025 年销售毛利率为 16.52%，同比提高 1.31 个百分点，销售净利率为 5.43%，同比提高 0.98 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 15.45%，同比

仅供内部参考，请勿外传

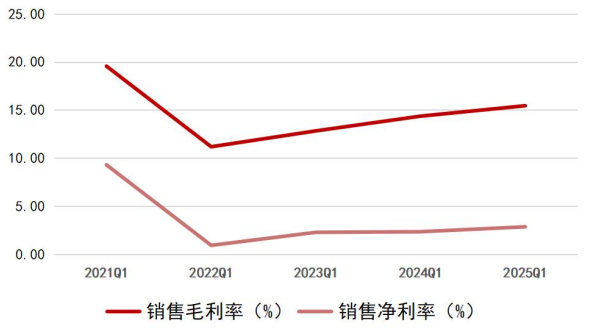
提高 1.08 个百分点，销售净利率为 2.86%，同比提高 0.51 个百分点。

图 35：半导体封测板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 36：半导体封测板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率



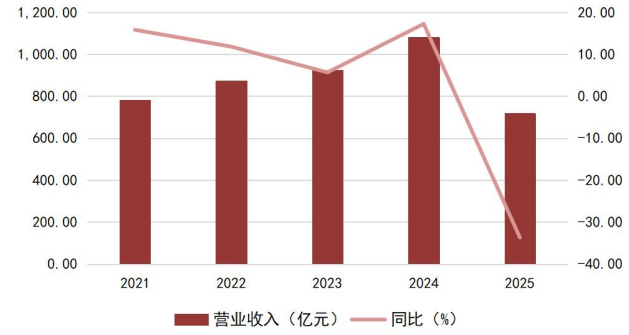
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.7 分立器件：26Q1 营收同比-46.82%，归母净利润同比-23.96%

选取申万半导体行业下的三级行业——“分立器件”作为分立器件板块代表，统计板块 2025 年全年和 2026 年第一季度业绩情况。

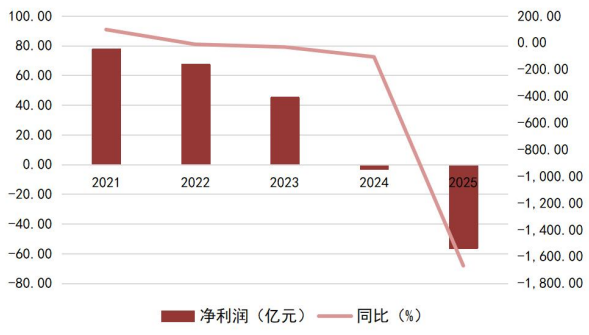
板块业绩。分立器件板块 2025 年实现营收 717.09 亿元，同比-33.67%，实现归母净利润-56.24 亿元，同比-1669.15%。板块 26Q1 实现营收 116.83 亿元，同比-46.82%，26Q1 实现归母净利润 6.61 亿元，同比-23.96%。

图 37：分立器件板块 2021 年—2025 年营收情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 38：分立器件板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 39：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

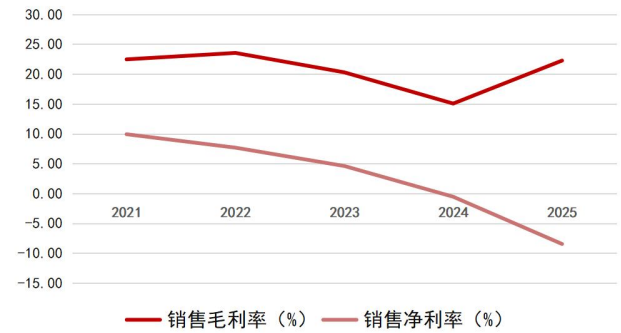
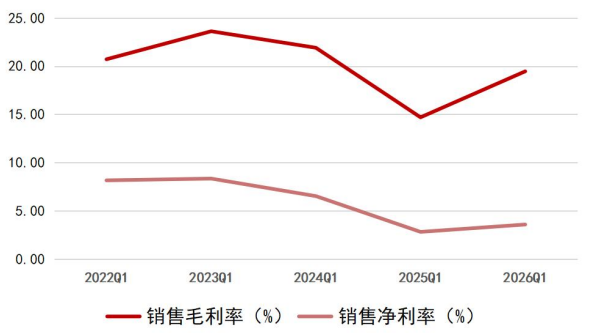


图 40：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

盈利能力。分立器件板块 2025 年销售毛利率为 22.25%，同比提高 7.20 个百分点，销售净利率为-8.48%，同比下降 7.92 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 26.51%，同比提高 7.10 个百分点，销售净利率为 4.86%，同比提高 1.34 个百分点。

图 41：分立器件板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）

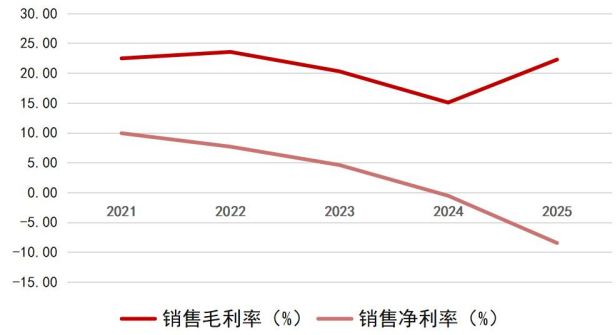
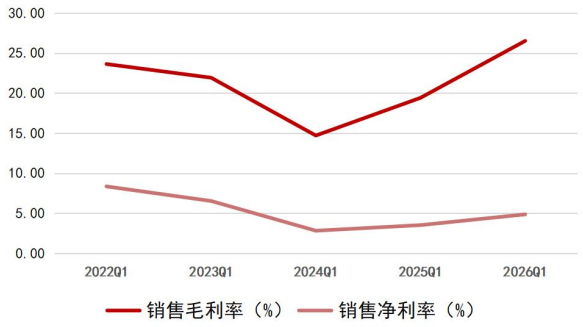


图 42：分立器件板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.8 集成电路制造：26Q1 营收同比+10.90%，归母净利润同比+23.20%

集成电路制造板块选取申万半导体行业下的三级行业——“集成电路制造”作为集成电路制造板块代表。

板块业绩。集成电路制造板块 2025 年实现营收 1162.82 亿元，同比+15.87%，实现归母净利润 75.50 亿元，同比+75.45%。板块 26Q1 实现营收 302.44 亿元，同比+10.90%，26Q1 实现归母净利润 17.15 亿元，同比+23.20%。

图 43：集成电路制造板块 2021 年—2025 年营收情况

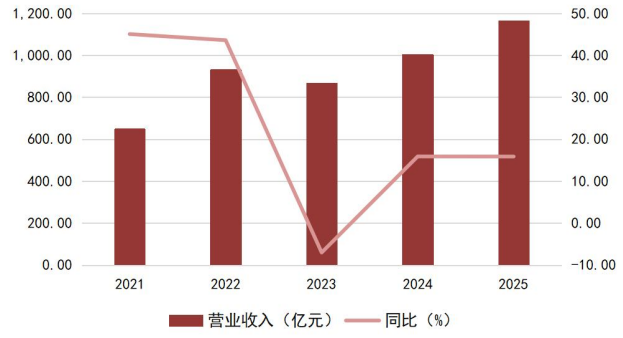
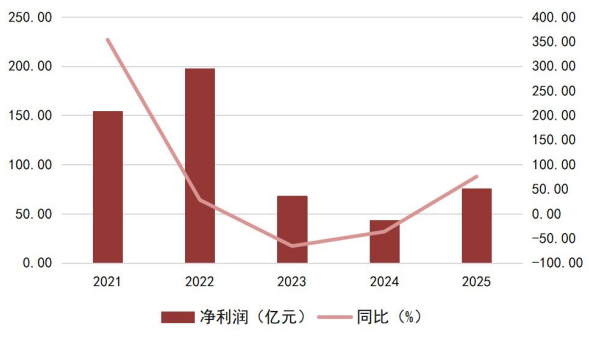


图 44：集成电路制造板块 2021 年—2025 年归母净利润情况



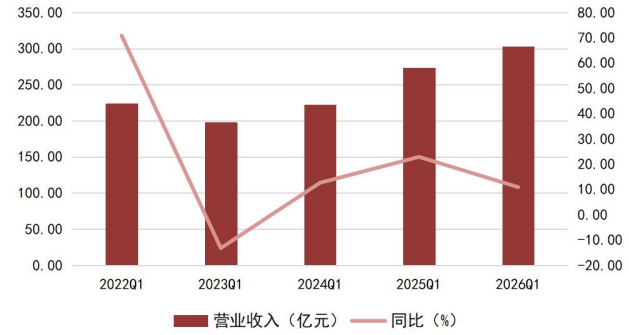
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

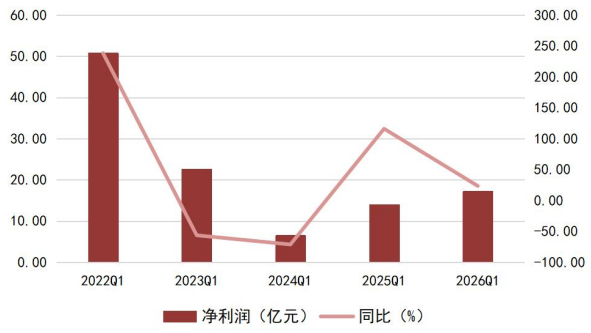
图 45：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

图 46：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况

仅供内部参考，请勿外传



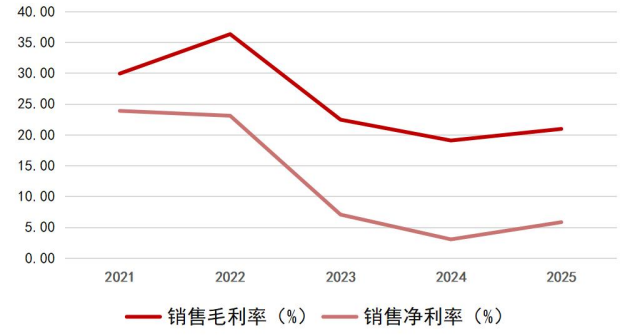
资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

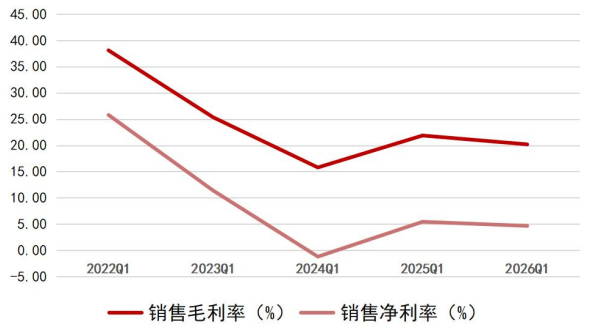
盈利能力。集成电路制造板块 2025 年销售毛利率为 20.94%，同比提高 1.88 个百分点，销售净利率为 5.82%，同比提高 2.79 个百分点；2026Q1 销售毛利率为 20.18%，同比下降 1.68 个百分点，销售净利率为 4.66%，同比下降 0.78 个百分点。

图 47：集成电路制造板块 2021 年—2025 年毛利率、净利率（%）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 48：集成电路制造板块 2022Q1-2026Q1 毛利率、净利率



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

1.9 行情走势与估值：算力需求持续扩张，板块估值不断上行

行情走势方面，截至 6 月 30 日，申万半导体板块 2026 年累计上涨 103.04%，跑赢同期沪深 300 指数 95.99 个百分点，且各子板块年内均实现上涨，涨跌幅从高到低依次为：半导体材料（163.92%）＞半导体设备（150.31%）＞分立器件（131.44%）＞集成电路封测（122.29%）＞数字芯片设计（95.12%）＞模拟芯片设计（51.82%）。

从结构来看，本轮半导体行情主要围绕先进封装、设备、材料、存储及算力芯片等高景气方向展开。一方面，受益于 AI 算力需求持续扩张，上述环节产业趋势较为清晰；另一方面，供需格局、国产替代和资本开支周期形成共振，以上环节在行业周期上行阶段具备更强的业绩弹性和估值修复动力。

先进封装：AI 加速芯片对 CoWoS、Chiplet、高密度互联等先进封装能力的需求持续提升，带动产能稼动率维持高位，产业链景气度延续；

设备及材料：受益于本土晶圆厂扩产、先进制程及成熟制程国产化推进，相关订单能见度较高，国产替代逻辑持续强化；

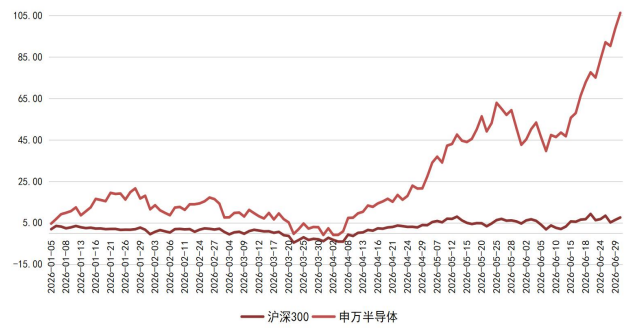
仅供内部参考，请勿外传

存储和算力芯片：则直接受 AI 服务器、云厂商资本开支及端侧 AI 升级驱动，需求弹性相对突出；

功率半导体：AI 服务器电源、工业控制、新能源等下游需求逐步修复，行业景气度边际回升。近期部分企业陆续发布涨价函，进一步强化了市场对价格企稳回升及盈利能力改善的预期。

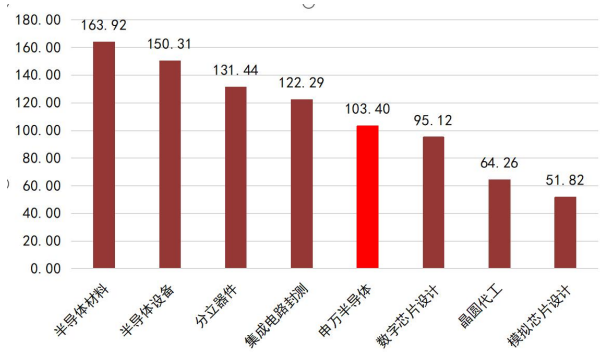
整体来看，本轮行情并非单一题材驱动，而是 AI 算力扩张、国产替代提速、供需格局改善与价格预期上行共同作用下的全面性行情。

图：2026 年以来申万半导体行业指数与沪深 300 指数走势情况（截至 2026/6/30）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图：半导体行业指数细分板块涨跌幅（%，2026/1/1-2026/6/30）



资料来源：同花顺 iFind ，东莞证券研究所

注：申万集成电路制造板块涨跌幅采用（期末市值/期初市值-1）计算得出

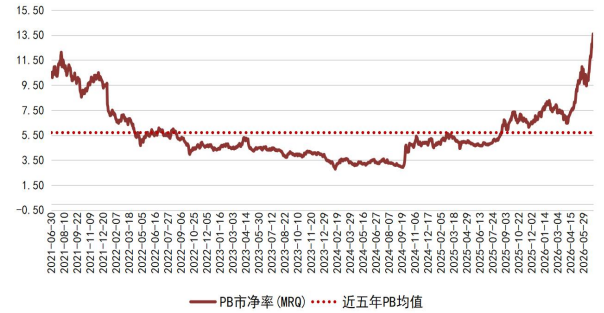
板块估值：快速上升，当前板块市盈率、市净率高于近五年平均水平。估值方面，2025 年以来半导体板块估值快速上升，截至 2026 年 6 月 30 日，申万半导体指数市盈率（TTM）为 254.16 倍，板块近五年 PE-TTM 平均值为 95.99 倍；指数市净率（MRQ）为 13.59 倍，板块近五年 PB（MRQ）为 5.70 倍。

图 50：申万半导体板块近五年 PE（TTM）（2021/6/30-2026/6/30）



资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

图 51：申万半导体板块近五年 PB（MRQ）（2021/5/31-2026/6/30）



资料来源：同花顺 iFind ，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2. 政策定调 AI 产业发展，算力基建加速进行

2.1 政策强化“AI+算力”主线，算力底座与产业落地共振加速

2026 年两会进一步明确了人工智能在培育新质生产力、构建现代化产业体系中的重要位置。2026 年政府工作报告在部署年度重点工作时首次提出“打造智能经济新形态”，并明确要求深化拓展“人工智能+”，促进新一代智能终端和智能体加快推广，推动重点行业领域人工智能商业化、规模化应用，培育智能原生新业态新模式。

2026 年两会也将算力基础设施建设放在更加突出的位置。政府工作报告提出实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展，并从数据资源开发利用、高质量数据集建设、人工智能治理等方面完善发展底座，表明算力基础设施建设正从单点扩容转向智算集群、算力调度、能源协同、云资源供给和数据要素配套协同推进，算力基础设施的战略属性进一步提升。

图 52：政府工作报告首次提出“打造智能经济新形态”



两会议事厅·共话“十五五”开局 | 政府工作报告首提“打造智能经济新形态”释放什么信号？

2026-03-10 记者 郭倩 来源：经济参考报

【大 中 小】

今年政府工作报告首次提出“打造智能经济新形态”，并勾勒出“促进新一代智能终端和智能体加快推广”“支持人工智能开源社区建设”“实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程”等具体路径。

“人工智能+”已连续三年被写入政府工作报告，如何解读“打造智能经济新形态”这一全新的提法？“其实就是要抓住人工智能发展的机遇，拓展人工智能赋能千行百业的广度和深度，尽快打开经济增长的新空间，培育新模式、壮大新动能。”政府工作报告起草组成员、国务院研究室副主任陈昌盛说。

中国工业互联网研究院智能化研究所所长顾维玺表示，智能经济以“数据+算力+算法”为核心生产要素，通过人机协同、跨界融合、共创分享，正在系统性重塑产业形态、就业结构和生活方式，人工智能对经济社会的影响也从“赋能千行百业”向“重构经济运行的底层逻辑”演进。

我国企业推出人形机器人300多款，数量超过全球半数；去年，中国企业推出的开源大模型下载量位居全球第一；截至去年底，我国规上制造业企业人工智能技术应用普及率超30%……工业和信息化部最新数据显示，一系列发展成果为智能经济发展打下了坚实基础，人工智能这个“关键变量”，正成为经济高质量发展的“强劲增量”。

国家发展改革委主任郑栅洁在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上表示，将深化“人工智能+”行动，“十五五”末人工智能相关产业规模将增长到10万亿元以上。

打造智能经济新形态，需要拓展规模化应用，使“人工智能+”加得更快速。在不少代表委员看来，AI在智能终端、垂直行业领域将释放出巨大的应用潜力。

资料来源：经济参考报，东莞证券研究所

智能终端和智能体正在成为 AI 产业化落地的重要抓手。2026 年政府工作报告明确提出，促进新一代智能终端和智能体加快推广；工信部在两会期间也表示，将推动 AI 电脑、AI 手机、智能家居更好满足消费需求，并推进脑机接口、自动驾驶汽车、机器人等新一代人工智能产品的科技攻关和技术迭代。

上述政策表明，AI 应用正在从模型和平台层，进一步向端侧硬件、具身智能、工业场景和消费终端扩散，智能体则逐步成为连接模型能力、数据资源和实际业务流程的重要形态。

我们认为，2026 年两会关于人工智能与算力的部署，延续并强化了“智能经济+算力底座+产业落地”的政策主线。政府工作报告提出打造智能经济新形态，深化拓展“人工智能+”，并部署超大规模智算集群、算电协同、全国一体化算力监测调度和公共云发展，显示算力基础设施在智能经济中的支撑作用进一步上升。

仅供内部参考，请勿外传

同时，AI 电脑、AI 手机、智能体、智能驾驶、机器人等应用方向加快推进，有望带动算力芯片、服务器、液冷、光模块、数据中心、云服务、智能终端、工业软件和行业大模型等产业链环节协同发展。

在政策支持、需求扩张和国产替代持续推进的共同驱动下，AI 与算力产业有望成为“十五五”时期新质生产力建设的重要支撑方向。

2.2 AI 商业化加速落地，云厂商资本开支持续上修

Token 正在从大模型的“计量单位”，进一步演化为衡量 AI 算力价值的重要载体。Token（词元）通常可理解为大模型处理输入与输出时使用的基础计量单位，是模型交互、训练和推理过程中最常见的统计口径。大模型每一次训练、推理和交互，都会消耗一定数量的 Token，而这些 Token 背后对应的是真实的算力、显存、时延和电力成本。因此，Token 不只是技术层面的统计单位，也可以理解为衡量 AI 算力资源消耗与价值产出的重要“刻度尺”。

黄仁勋在 2026 年 GTC 大会上对“token 经济学”进行了系统化阐述。随着 AI 应用加速落地，Token 已越来越多地被用于衡量模型服务的使用量、算力资源的投入强度以及不同场景下的价值创造能力，并在算力供给方、模型服务方和终端用户之间形成更清晰的计量、定价和分配机制。基于这一逻辑，Token 经济学的核心，是围绕 Token 的生成成本、使用需求、定价方式和资源配置效率，构建一套适用于 AI 时代的算力经济分析框架。通过将模型调用、算力消耗和价值产出统一到更清晰的计量口径中，Token 有助于推动算力资源从粗放投入，逐步走向更高效、更可衡量、更易定价的运行模式。

仅供内部参考，请勿外传

图 53：token：从计量单位到衡量 AI 算力价值的核心载体



资料来源：GTC2026，东莞证券研究所制图

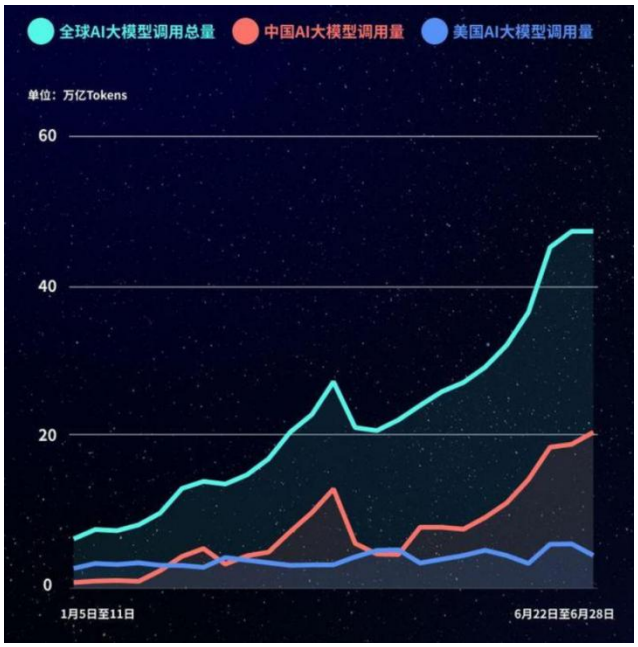
全球大模型 AI 调用量持续增长，中国大模型调用量连续九周位居首位。根据 OpenRouter 数据统计，2026 年 6 月底（6 月 22 日至 28 日）全球 AI 大模型总调用量为 46.7 万亿 Token，其中中国 AI 大模型周调用量达 20.39 万亿 Token，环比增长 8.4%，连续五周实现增长；同期美国 AI 大模型周调用量为 4.25 万亿 Token，环比下滑 26.22%。中国大模型周调用量连续九周超过美国并稳居全球首位。

其中，DeepSeek-V4-Flash 连续六周位居榜首，周调用量达 4.66 万亿 Token，环比下滑 6%；小米 MiMo-V2.5 连续两周位居第二，周调用量达 4.48 万亿 Token，环比增长 14%；MiniMax M3 排名第三，周调用量达 3.74 万亿 Token。

图：2026 年中美 AI 大模型周调用量走势

图 54：全球 AI 大模型周调用量榜（6 月 22 日至 6 月 28 日）

仅供内部参考，请勿外传





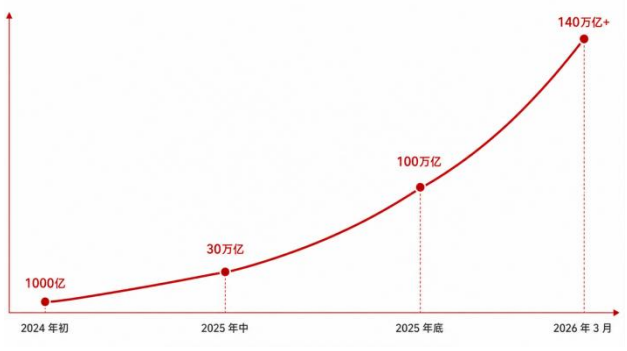
资料来源：OpenRouter，东莞证券研究所

资料来源：OpenRouter，东莞证券研究所

国内 Token 调用量两年增长超千倍，AI 应用规模化落地与数据价值释放进入加速阶段。据国家数据局披露，2024 年初我国日均 Token 调用量约 1000 亿，至 2025 年底跃升至 100 万亿，2026 年 3 月已超过 140 万亿，两年增长 1000 多倍，较 2025 年底三个月内又增长 40%多。日均 Token 调用量的大幅提升，表明我国人工智能应用正进入快速增长阶段，应用场景从“能对话”向“能决策、能执行”的智能体持续深化。与此同时，高质量数据集建设持续推进，截至 2025 年底全国已建成高质量数据集超过 10 万个、总体量超过 890PB，人工智能高质量数据供给体系加快形成，“数据供给—价值释放”的正反馈正在逐步显现。

图 55：我国日均 token 消耗量两年增长超千倍

图 56：AI 驱动全球 Token 消耗量增加





资料来源：OpenRouter，东莞证券研究所

资料来源：OpenRouter，东莞证券研究所

Token 消耗高增长正在加剧算力供需紧张，模型厂商及 CSP 的价格体系也逐步从低价获客转向商业化变现。2026 年 1 月，智谱因算力资源阶段性紧张，对 GLM Coding

仅供内部参考，请勿外传

Plan 启动限量发售；同年 3—4 月，阿里云、百度智能云、腾讯云相继上调 AI 算力及相关产品价格，主要原因均指向 AI 需求快速增长和核心硬件采购成本上升。

与此同时，腾讯云在 2026 年 3 月调整部分模型计费策略，结束部分第三方模型免费公测，并上调混元系列模型 API 价格；DeepSeek 也在优惠期结束后对 API 价格进行上调，反映出模型服务正从早期补贴推广逐步转向更可持续的商业化定价。

我们认为，后续随着 Agent 数量增加、任务执行量提升，以及任务复杂度和推理深度持续上升，Token 消耗仍有望保持高速增长。IDC 预测，2025—2030 年全球年度 Token 消耗量复合增速将达到 3418%。

表：2026 年以来云厂商/大模型厂商价格上调情况

时间	厂商	价格上调或收费情况
2026.06	DeepSeek	DeepSeek V4 正式版计划 7 月中旬上线，并引入峰谷计费机制；高峰时段 API 调用价格为平时段 2 倍。
2026.06	豆包	正式推出三档付费订阅服务，标准版 68 元/月、加强版 200 元/月、专业版/高级版 500 元/月；免费基础版继续保留。
2026.04	腾讯云	AI 算力、TKE 原生节点、弹性 MapReduce 等相关产品刊例价统一上调 5%，自 2026 年 5 月起执行。
2026.04	智谱 AI	发布 GLM-5.1，并同步上调 API 价格约 10%。
2026.04	谷歌	Gemini API 新增 Flex Inference 与 Priority Inference 档位，其中 Priority Inference 为更高保障的溢价档。
2026.03	百度智能云	因 AI 算力需求攀升、核心硬件及基础设施成本上涨，AI 算力相关产品服务上调约 5%—30%，并行文件存储等产品上调约 30%。
2026.03	腾讯云	混元系列模型 API 价格上调，其中 Tencent HY2.0 Instruct 输入价格由 0.0008 元/千 tokens 上调至 0.004505 元/千 tokens，输出价格由 0.002 元/千 tokens 上调至 0.01113 元/千 tokens。
2026.03	智谱 AI	发布 GLM-5-Turbo，并同步上调 API 价格约 20%；按相关口径测算，相较 GLM-4.7 平均上涨约 83%。
2026.02	智谱 AI	对 GLM Coding Plan 做结构性调价，涨幅 30%起

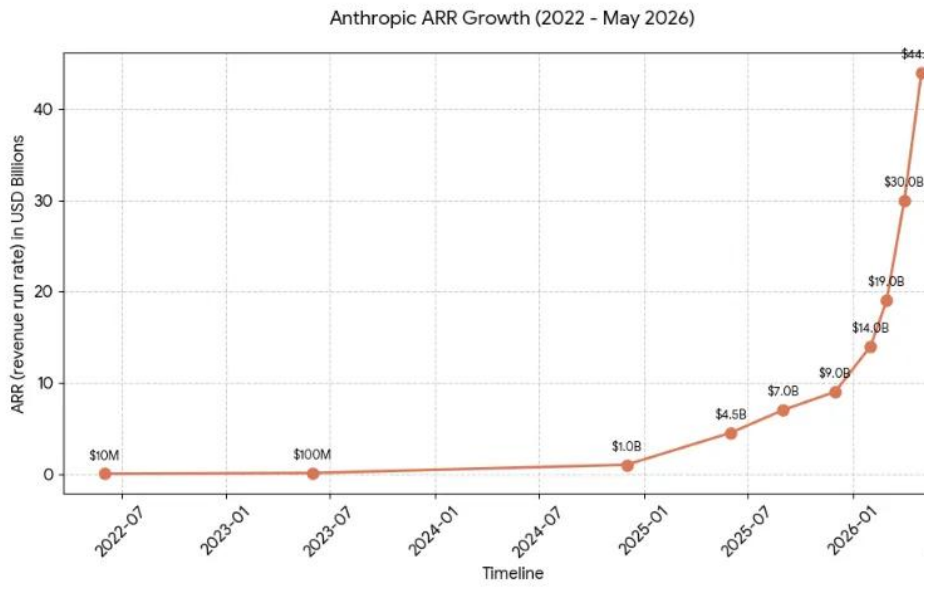
资料来源：智谱，腾讯，阿里，百度等，东莞证券研究所

大模型厂商 AI 商业化正在明显提速。以 Anthropic 为例，公司于 2026 年 4 月披露 ARR 已突破 300 亿美元，较 2025 年底约 90 亿美元大幅增长，显示 Claude 商业化变现进入加速阶段。OpenAI 方面，截至 2 月的公司的 ChatGPT 订阅用户超过 5000

仅供内部参考，请勿外传

万，企业客户 API Token 调用量达到 150 亿/分钟；2025 年收入为 131 亿美元，指引 2030 年达到 2800 亿美元，复合增速 84%。

图 57：anthropic ARR 呈指数级增长



资料来源：semianalysis，华尔街见闻，东莞证券研究所

模型厂商正在持续增加算力储备。OpenAI 官方披露显示，公司可用算力规模从 2023 年的约 0.2GW 提升至 2024 年的约 0.6GW，并在 2025 年达到约 1.9GW，显示其在模型训练与推理基础设施上的投入仍在快速扩大。

Anthropic 方面，随着 Claude 商业化进展加快，公司也在 2026 年进一步加速算力部署。2026 年 4 月，Anthropic 与亚马逊深化合作，承诺未来十年在 AWS 技术上投入超过 1000 亿美元，并锁定最高 5GW 算力，用于 Claude 模型的训练与推理；相关新增部署预计将在 2026 年内逐步上线，年内接近 1GW。

表 1：大模型厂商逐步增加算力储备

厂商	时间	动作
OpenAI	2025/09	与英伟达合作部署至少 10GW 数据中心
	2025/10	与 AMD 合作部署 6GW 数据中心；与博通共同开发 10GW ASIC 加速器
	2025/11	将使用 AWS 计算资源，未来 7 年合同金额 380 亿美元
Anthropic	2025/10	扩大对谷歌 TPU 使用，部署高达一百万个 TPU
	2026/04	与亚马逊合作，承诺未来十年将在 AWS 技术方面投入超过 1000 亿美元，获得高达 5GW 的容量
	2026/05	与 SpaceX AI 合作，获得 Colossus 1 使用权，拥有 22 万个英伟达 GPU； 未来五年内向谷歌云采购 2000 亿美元云端算力

仅供内部参考，请勿外传

表 1：大模型厂商逐步增加算力储备

厂商	时间	动作
		与芯片服务

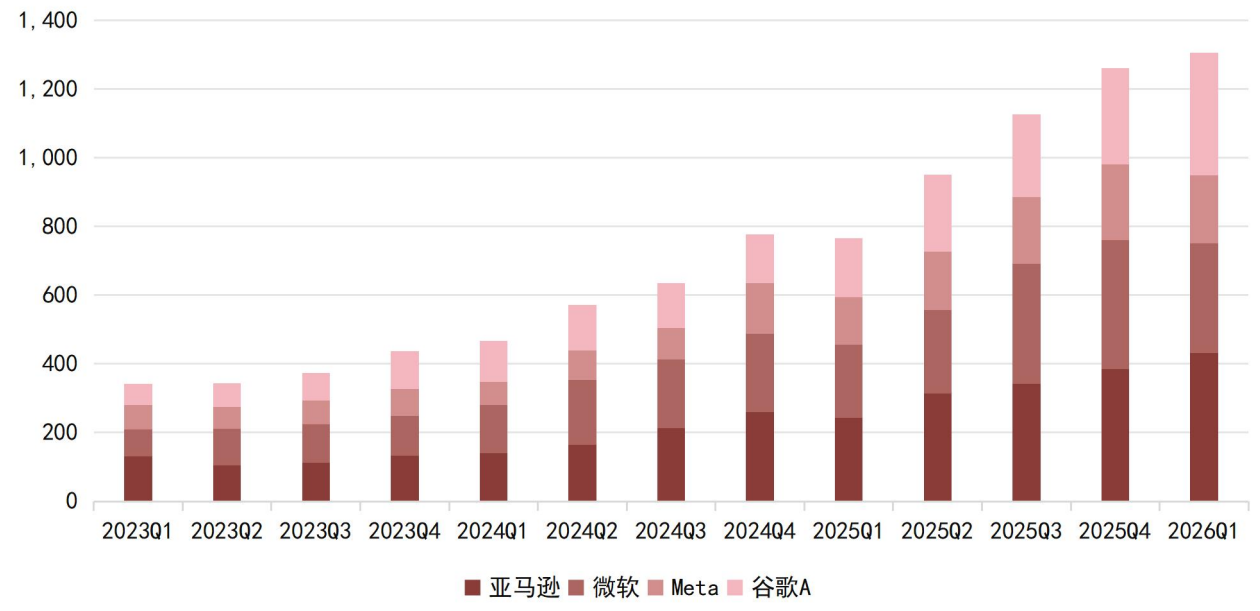
资料来源：财联社，The Information，OpenAI，C114。东莞证券研究所

海外：云厂商 CSP AI 商业化进程加快，资本开支同比高增，且后续展望积极乐观。北美四大云厂商于 4 月底发布 26Q1 财报，四大巨头云业务收入呈加速态势，且集体上调资本开支预期。

云业务收入方面，北美头部厂商 AI 变现呈现加速趋势。微软披露 AI 业务年化收入运行率已超 370 亿美元，同比增长 123%，Azure 收入同比增长 40%，但管理层仍表示全年将持续受到产能约束；谷歌云 26Q1 收入同比增长 63%至约 200 亿美元，在手订单约 4620 亿美元、环比接近翻倍，Gemini 企业版付费月活环比增长 40%；亚马逊 AWS 收入同比增长 28%至约 376 亿美元，为多个季度以来最快增速，AI 相关年化收入已超 150 亿美元。

资本开支方面，北美四大科技巨头 26Q1 资本开支持续维持高位，并普遍释放积极扩张信号。北美四大科技巨头 Q1 资本开支合计达到 1306 亿美元，同比大幅增长 70.61%。谷歌 4 月底上调 2026 年资本开支，从 1770 亿—1850 亿美元上调至 1800 亿—1900 亿美元，同时指引 2027 年资本开支相较 2026 年大幅增加，主要是基于搜索、云计算业务增长；微软预计 2026 年全年资本开支约 1900 亿美元；Meta 将全年资本开支指引由 1150 亿-1350 亿美元上调至 1250 亿-1450 亿美元，显示头部平台对 AI 基础设施建设仍保持较强投入意愿。

图 58：北美四大云厂商资本开支（亿美元）



数据来源：谷歌、微软、亚马逊、Meta官网，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国内方面，阿里巴巴与腾讯均在持续加大 AI 基础设施投入。阿里巴巴截至 2026 年 3 月底季度资本性支出约 269 亿元，同比增长 9.30%；公司在业绩说明会上提出，未来五年包含 MaaS 在内的云和 AI 商业化年收入目标突破 1000 亿美元，预计至少需要相当于 2022 年阿里云所持数据机房资产 10 倍以上的规模，前期提出的未来 3 年投入 3800 亿元的资本开支计划需要进一步上修；

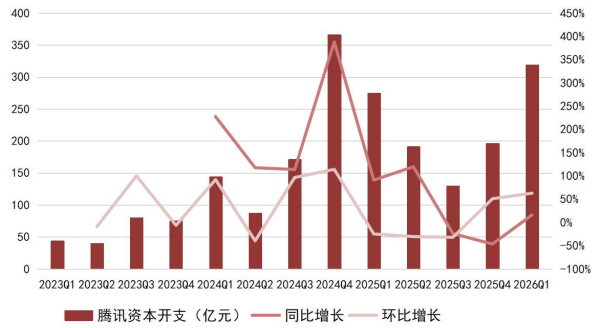
腾讯 2026 年 Q1 资本开支约 319 亿元，同比增长约 16%，主要用于服务器、数据中心及其他 AI 基础设施建设。管理层表示，受内外部 AI 服务需求增长带动，今年资本开支将较去年增加，尤其下半年随着更多国产芯片投入使用，相关投入有望进一步提升。

图 59：阿里巴巴资本开支



资料来源：阿里巴巴官网，东莞证券研究所

图 60：腾讯资本开支



资料来源：腾讯官网，东莞证券研究所

英伟达 FY27Q1 业绩超市场预期，后续展望维持积极。公司 FY27Q1 实现营收 816.15 亿美元，同比增长 85%、环比增长 20%；其中数据中心业务收入 752 亿美元，同比增长 92%、环比增长 21%；GAAP 净利润 583.21 亿美元。数据中心业务延续高增长，主要受 Blackwell 系统放量，以及数据中心计算、网络等 AI 基础设施需求强劲拉动。

管理层继续强化全栈 AI 基础设施布局。业绩说明会上，公司指出，将围绕 Blackwell、Vera CPU、Vera Rubin 等平台，进一步覆盖预训练、后训练、推理及智能体应用等多类 AI 工作负载，并通过 CPU、GPU、网络及系统级方案协同，持续扩大在 AI 基础设施市场中的份额。

产品节奏方面，Vera Rubin 预计于 2026 年下半年开始量产出货，Vera CPU 有望打开新的增量市场。公司预计 Vera Rubin 将于 2026 年下半年开始 production shipments，并从 Q3 启动、Q4 继续爬坡；同时，管理层表示 Vera CPU 对应约 2000 亿美元的新增 TAM，今年 standalone CPU 相关收入有望接近 200 亿美元，显示英伟达正在从 GPU 加速计算进一步向 CPU、GPU、网络及系统级平台协同拓展，推动 AI 数据中心从单一芯片采购向整机柜、整系统方案升级。

图 61：英伟达 2027 财年第一季度概要

图 62：英伟达 2027 财年第二季度展望

仅供内部参考，请勿外传

2027 财年第一季度概要

GAAP

(除每股收益以外，其余数据单位均为百万美元)	2027 财年第一季度	2026 财年第四季度	2026 财年第一季度	环比	同比
收入	$81,615	$68,127	$44,062	20%	85%
				(0.1)	14.4
毛利率	74.9%	75.0%	60.5%	个百分点	个百分点
运营费用	$7,621	$6,794	$5,030	12%	52%
营业收入	$53,536	$44,299	$21,638	21%	147%
净收益	$58,321	$42,960	$18,775	36%	211%
摊薄每股收益	$2.39	$1.76	$0.76	36%	214%

非 GAAP

(除每股收益以外，其余数据单位均为百万美元)	2027 财年第一季度	2026 财年第四季度	2026 财年第一季度	环比	同比
收入	$81,615	$68,127	$44,062	20%	85%
				(0.1)	14.2
毛利率	75.0%	75.1%	60.8%	个百分点	个百分点
运营费用	$7,449	$6,666	$4,993	12%	49%
营业收入	$53,783	$44,474	$21,801	21%	147%
净收益	$45,548	$38,969	$19,094	17%	139%
摊薄每股收益	$1.87	$1.59	$0.78	18%	140%

展望

NVIDIA 对 2027 财年第二季度的展望：

- 收入预计将达到 910 亿美元，上下浮动 2%。NVIDIA 的展望未计入来自中国大陆及香港地区市场的数据中心计算收入。
- GAAP 和非 GAAP 毛利率预计分别为 74.9% 和 75.0%，分别上下浮动 50 个基准点。
- GAAP 和非 GAAP 运营费用预计分别约为 85 亿美元和 83 亿美元。

2027 财年全年，GAAP 和非 GAAP 税率预计介于 16.0% 和 18.0%之间，不包括任何离散项以及 NVIDIA 税务环境的重大变化。

资料来源：英伟达官网，东莞证券研究所　　资料来源：英伟达官网，东莞证券研究所

AI 与先进制程需求保持强劲，台积电 2026Q1 业绩延续同比高增。作为全球晶圆代工龙头，台积电 2026Q1 实现美元营收 359.0 亿美元，同比增长 40.6%，环比增长 6.4%，略高于此前 346—358 亿美元指引区间；新台币口径营收为 1.1341 万亿元，同比增长 35.1%，环比增长 8.4%；归母净利润为 5724.8 亿新台币，同比增长 58.3%，环比增长 13.2%。公司预计 2026Q2 营收为 390—402 亿美元，中值对应环比增长约 10%；全年美元收入预计增长 30%以上，资本开支预计位于 520—560 亿美元区间高端，主要用于支持 AI、HPC、先进制程及先进封装等产能建设。

从业务结构看，HPC 与先进制程仍是公司增长的核心支撑。2026Q1，HPC 占营收比重提升至 61%，继续显著领先手机业务；3nm、5nm、7nm 收入占比分别为 25%、36%、13%，7nm 及以下先进制程合计占晶圆收入 74%。公司法说会表示，AI 相关需求仍然非常强劲，云服务商客户持续释放积极信号；同时，生成式 AI 向智能体 AI 演进将进一步推升 Token 消耗和计算需求，带动领先制程硅片需求维持高景气。

图 63：台积电 26Q1 财务概况（货币为新台币）

簡明損益表 (單位：十億元)	1Q26	公司財測	市場共識	QoQ	YoY
營業收入	1,134	1,092.9-1,130.8	1,125	8.4%	35.1%
營業毛利	751	-	733	15.2%	52.3%
營業利益	659	-	631	16.7%	61.9%
稅後淨利	573	-	546	13.3%	58.8%
EPS (元)	22.08	-	21.07	13.2%	58.3%
平均匯率 (美元/新台幣)	31.59	31.6	-	-	-

資料来源：台积电，东莞证券研究所

图 64：台积电 26Q2 展望（货币为新台币）

	公司財測	市場共識
營業收入 (十億美元)	39.0 - 40.2	38.1
匯率 (美元/新台幣)	31.7	-
毛利率	65.5 - 67.5%	64.5%
營業利益率	56.5 - 58.5%	55.7%
資本支出 (十億美元)	52 - 56	-

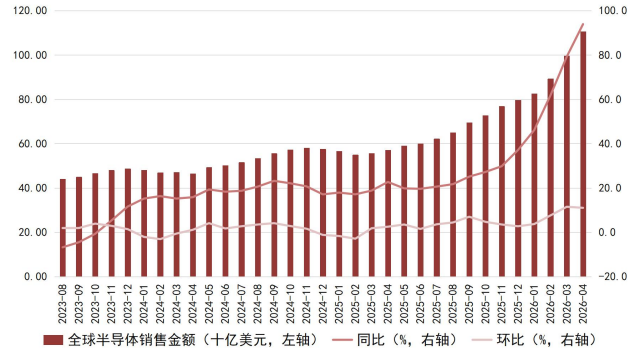
资料来源：台积电，东莞证券研究所

AI 驱动行业高景气，全球半导体销售额同比大幅增长。根据美国半导体产业协会（SIA）发布的最新月度数据显示，2026 年 4 月全球半导体销售额为 1104.8 亿美元，同比

仅供内部参考，请勿外传

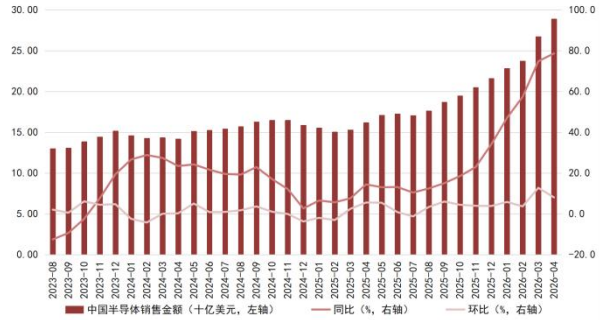
增长 93.9%，环比增长 11.0%，国内半导体销售额为 288.8 亿美元，同比增长 78.6%，环比增长 8.0%。2026 年 1—4 月全球半导体销售额合计为 3817.7 亿美元，同比增长 70.49%，国内半导体销售额合计为 1021.7 亿美元，同比增长 64.77%。

图 65：全球半导体月度销售额



资料来源：SIA，东莞证券研究所

图 66：国内半导体月度销售额



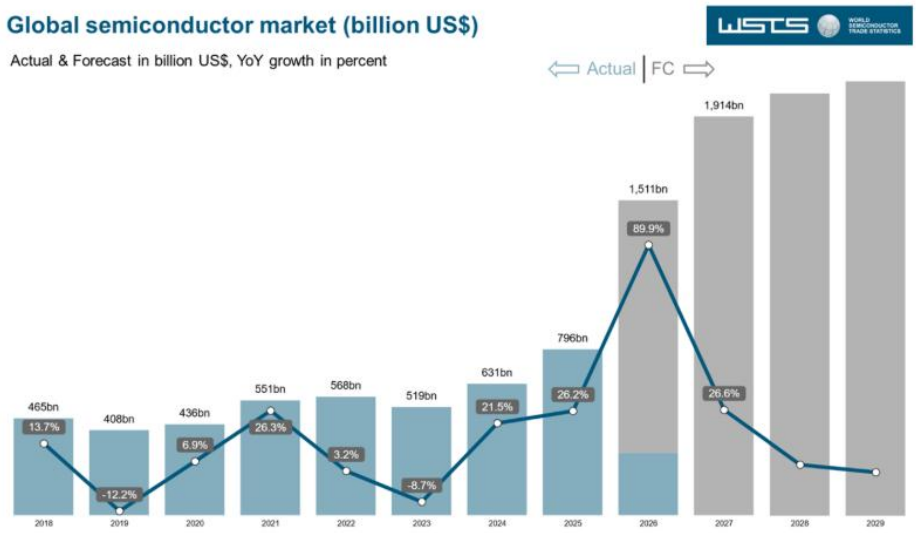
资料来源：SIA，东莞证券研究所

WSTS 大幅上调 2026 年全球半导体市场规模预测，行业景气上行趋势进一步强化。WSTS 于 6 月 2 日发布最新预测，预计 2026 年全球半导体市场规模将达到 1.5112 万亿美元，同比增长 89.9%，较其 2025 年 12 月预测的 9754 亿美元大幅上调约 55%，全球半导体市场规模有望首次突破 1 万亿美元大关。展望 2027 年，WSTS 预计全球半导体市场规模将继续增长 26.6%，进一步提升至 1.914 万亿美元。

本轮预测上修主要受 AI 基础设施建设加速、存储器价格上行及逻辑芯片需求高增驱动。随着全球数据中心建设节奏显著快于此前预期，AI 训练、推理及智能体应用持续拉动算力基础设施需求，存储器和逻辑芯片成为半导体市场扩张的核心增量。其中，存储芯片是本轮上修的主要驱动力，WSTS 预计 2026 年存储芯片市场规模将同比增长 249.5%，产值突破 8039 亿美元，超过 2025 年全球半导体行业整体市场规模。整体来看，AI 需求正在推动全球半导体行业进入新一轮高景气扩张阶段。

图 67：全球半导体行业市场规模

仅供内部参考，请勿外传



数据来源：WSTS，东莞证券研究所

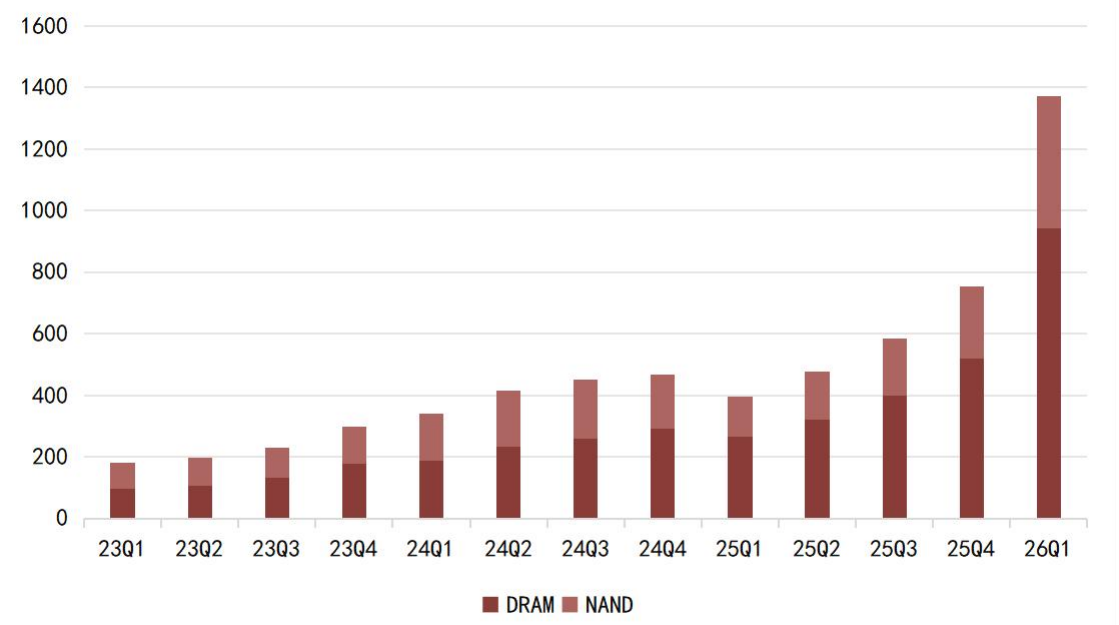
3. AI 驱动半导体产业链景气上行，看好存储、先进封装、设备等环节

3.1 存储：AI 驱动市场扩容，国产替代加速推进

2026Q1 全球存储市场规模创历史新高。根据 CFM 闪存市场统计，2025 年全球 DRAM 和 NAND Flash 市场规模达 2215.91 亿美元，同比增长 32.7%，2026 年一季度全球 DRAM/NAND Flash 市场规模达 1371.4 亿美元，环比增长 81.6%，同比增长 245%，再创历史季度新高。受供需错配影响，DRAM 与 NAND 合约价格环比大幅上行，原厂议价能力显著提升，紧缺涨价格局仍具备较强延续性。其中，企业级 SSD 需求倍增并仍在加速，尽管消费类需求现疲软迹象，但不改整体供不应求的局面。26Q1 NAND ASP 环比大增，推动一季度全球 NAND Flash 市场规模 428.15 亿美元，环比续增 81.8%。

图 68：全球存储市场规模季度变化（单位：亿美元）

仅供内部参考，请勿外传



数据来源：CFM闪存市场，东莞证券研究所

TrendForce 预计 2026Q3 存储价格仍将延续上行趋势，AI 推理与数据中心需求仍是本轮涨价的核心支撑。根据 TrendForce 最新预测，2026Q3 DRAM 合约价预计环比上涨 13%—18%，NAND Flash 合约价预计环比上涨 10%—15%。相较 2026H1 的快速上涨，Q3 存储价格更多体现为高位延续，涨价斜率有所放缓，主要原因在于前期价格涨幅较大后，消费级应用需求有所下修，PC、手机等终端客户价格承受能力接近上限。不过，AI 推理、大型数据中心建设以及服务器相关需求仍保持较高景气，对 DRAM、企业级 SSD 等高端存储产品价格形成较强支撑。

图 69：DRAM 和 NAND Flash 2026Q2 合约价与 2026Q3 合约价预测

	2Q26	3Q26E
Total DRAM	Conventional DRAM: up 58~63% HBM Blended: up 53~58%	Conventional DRAM: up 13~18% HBM Blended: up 8~13%
Total NAND Flash	up 55~60%	up 10~15%

数据来源：Trendforce，东莞证券研究所

DRAM 方面，预计服务器 DRAM 景气度仍优于 PC 和手机端，DDR5/RDIMM 供需格局维持偏紧。Trendforce 认为，受 AI 服务器建设、通用服务器更新以及 Agentic AI 工作负载提升带动，Server DRAM 需求仍保持较高景气，DDR5、RDIMM 等产品供需偏紧，价格具备继续上行动力。相比之下，PC DRAM 虽受 OEM 补库存支撑，但终端涨价压力逐步显现，后续需求弹性或受到一定抑制；Mobile DRAM 则面临手机厂商成本压力

仅供内部参考，请勿外传

上升和终端需求偏弱的双重约束，价格虽仍有上涨空间，但涨幅预计弱于服务器端。

NAND Flash 方面，企业级 SSD 仍是价格上涨的主要支撑，消费类产品涨幅有所收敛。Trendforce 认为，AI 推理、数据中心扩容及新一代 AI 计算平台导入，持续拉动 Enterprise SSD 需求增长，企业级 SSD 仍是 NAND 产业链中景气度最强的方向之一。相比之下，Client SSD、eMMC/UFS 及 NAND Wafer 等消费类和零售类产品，受 PC、智能手机及存储卡等终端需求承压影响，叠加前期备货较为充分，后续涨幅预计较上半年明显放缓。整体来看，NAND Flash 价格仍具备上涨基础，但结构上将呈现“企业级强、消费级弱”的分化特征。

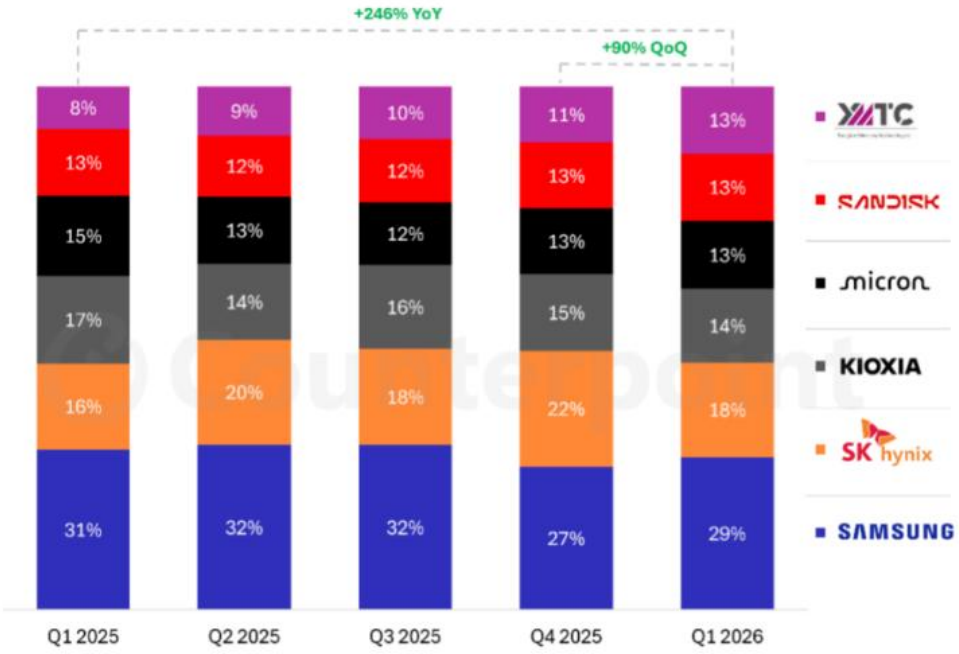
NOR Flash 与 SLC NAND 方面，供给收缩叠加高可靠性场景需求支撑，下半年价格弹性仍较突出。Trendforce 认为，从细分品类看，NOR Flash 和 SLC NAND 的短缺逻辑更偏结构性。高密度 NOR Flash 受汽车电子、工业控制、边缘 AI 等需求带动，叠加高可靠性产品认证周期较长，供给弹性有限，价格仍有较强上行动力。SLC NAND 则受国际大厂逐步退出低容量、成熟制程产品影响，供给持续收缩；而工业、车规、网络通信等场景对稳定供应和产品可靠性要求较高，短期替代难度较大，因此下半年价格或仍维持较高涨幅。

HBM 方面，2026 年价格弹性或不及传统 DRAM，但中长期议价能力有望增强。Trendforce 认为，HBM 需求继续受 AI 加速卡、先进封装和高端算力平台拉动，但由于其多采用长协模式，短期价格波动相对不如传统 DRAM 敏感。随着 DDR5、Server DRAM 等传统产品价格大幅上行，其盈利能力快速改善，存储厂商在 HBM 与传统 DRAM 之间的产能分配将更加审慎。若 2027 年 HBM 供需仍维持偏紧，叠加 CSP 长协底价条款和先进封装产能约束，HBM ASP 仍存在进一步上行空间，产业链景气延续性较强。

国内厂商份额提高，国产替代加速进行。NAND 方面，AI 基础设施需求推动市场规模快速扩张，长江存储份额提升明显。根据 Counterpoint Research 报告，受 AI 基础设施需求持续增长推动，2026Q1 全球 NAND Flash 存储市场营收达到 460 亿美元，市场规模环比接近翻倍。市场份额方面，三星以 29%的份额继续位居全球第一，SK 海力士以 18%的份额位列第二；铠侠、美光、闪迪和长江存储份额接近。其中，长江存储表现尤为亮眼，受益于国内本土客户需求提升以及供应紧张带来的价格上涨，公司 2026Q1 营收同比增长近 445%，市场份额由去年同期的 8%提升至 13%，国产替代进程持续推进。

图 70：2025Q1-2026Q1 全球 NAND Flash 市场份额

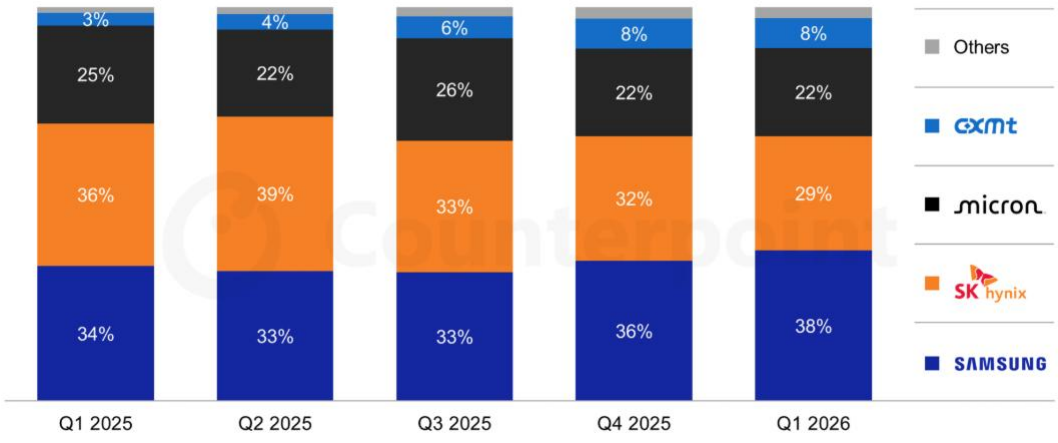
仅供内部参考，请勿外传



数据来源：Counterpoint，东莞证券研究所

DRAM 方面，价格上行推动行业收入创历史新高，长鑫存储市场份额快速提升。根据 Counterpoint 数据，受益于内存价格持续上行，2026Q1 全球 DRAM 收入环比增长 80%，创历史新高。竞争格局方面，三星 2026Q1 占据全球 DRAM 市场 38%的份额，继续位居行业第一；SK 海力士市场份额为 29%，位列第二，头部厂商仍保持较强竞争优势。国内厂商方面，长鑫存储 2026Q1 市场份额达到 8%，较上年同期的 3%大幅提升，反映在本土需求强劲驱动下，公司通过扩产实现产能快速提升。整体来看，随着 AI 服务器、数据中心及本土终端需求持续释放，国内存储厂商有望在行业上行周期中进一步提升全球份额，国产替代逻辑持续强化。

图 71：2025Q1-2026Q1 全球 DRAM 市场份额



数据来源：Counterpoint，东莞证券研究所

存储需求持续抬升，全球龙头积极推动产能扩充。随着 AI 应用加速爆发，大型云服

仅供内部参考，请勿外传

务商持续加大算力基础设施投入，带动 HBM、服务器 DRAM、企业级 SSD 等高端存储需求快速增长。在供需偏紧背景下，头部存储厂商一方面通过长期采购协议（LTA）锁定核心产能，保障 AI 服务器及数据中心客户交付；另一方面也在加快产能扩张。以 SK 海力士为例，据韩媒报道，公司计划在 2030—2031 年期间将 DRAM 晶圆月产能由目前约 55 万片提升至 100 万片左右，接近翻倍。该扩产计划反映出全球存储龙头对 AI 算力时代需求增长的积极判断，随着 HBM、DDR5、服务器 DRAM 及企业级 SSD 需求延续高景气，存储产业链上行周期有望持续。

图 72：SK 海力士计划未来五年内将晶圆产能翻倍



数据来源：新浪财经，东莞证券研究所

AI 对高端存储资源的持续挤占，进一步推升了利基型存储的供需紧张。三星、美光、铠侠、SK 海力士等存储原厂正持续将资源向 HBM、DDR5、服务器 DRAM、大容量 3D NAND 及企业级 SSD 等高附加值产品倾斜，导致部分成熟制程、低容量及高可靠性存储产品投入减少、供给弹性下降。

与此同时，网络通信、安防、工业控制、汽车电子、边缘计算等下游需求逐步恢复，并对 NOR Flash、SLC NAND、利基型 DRAM 等产品保持稳定拉动。在供给收缩与需求韧性共同作用下，利基型存储供需格局持续偏紧，相关品类价格中枢有望维持高位。由此可见，本轮存储景气并非仅集中于高端存储环节，利基型存储也有望在产能挤出效应下延续较强景气表现。

图 73：东芯预计下半年利基型存储芯片市场价格仍将保持上行态势

仅供内部参考，请勿外传

1、Q2 利基存储涨价情况以及全年展望？

答：受益于海外三星、美光、铠侠、海力士等原厂逐步退出利基型存储市场，供给端呈现明显收缩态势；与此同时，下游网络通信、安防监控、消费电子、工业控制、汽车电子应用领域需求持续复苏，市场供需格局失衡的状态短期仍将延续，利基型存储产品价格呈现上涨态势。展望全年，随着海外原厂产能调整效应进一步释放，预计下半年利基型存储芯片市场价格仍将保持上行趋势。公司将持续把握行业结构性机会，扎实做好主营业务，努力以良好的经营业绩回报投资者信任。

数据来源：《东芯半导体股份有限公司投资者关系活动记录表（2026年6月29日）》，东莞证券研究所

3.2 先进封装：“韬定律”助力国产突破，先进封装迎来发展机遇

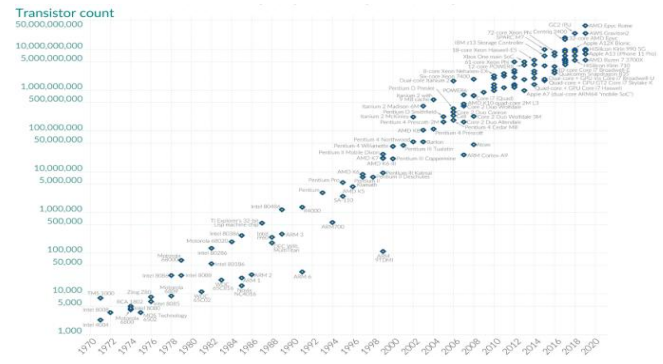
随着制程节点不断推进，摩尔定律正逐步逼近物理与经济极限。按照摩尔定律，集成电路上可容纳的晶体管数量约每 18—24 个月翻一倍，晶体管尺寸的持续缩小与密度提升推动了芯片性能提升和功耗下降。过去几十年，摩尔定律一直指引着集成电路产业发展，但在先进制程节点下，其可持续性正面临严峻挑战。

一方面，当前 CPU、GPU、AI 芯片等高算力芯片已逐渐逼近单颗芯片面积上限，性能提升更多依赖于进一步微缩晶体管尺寸、在有限面积内集成更多晶体管；另一方面，随着制程持续微缩，芯片制造的设备成本、量产成本与开发成本显著攀升，且产品良率面临更大压力。

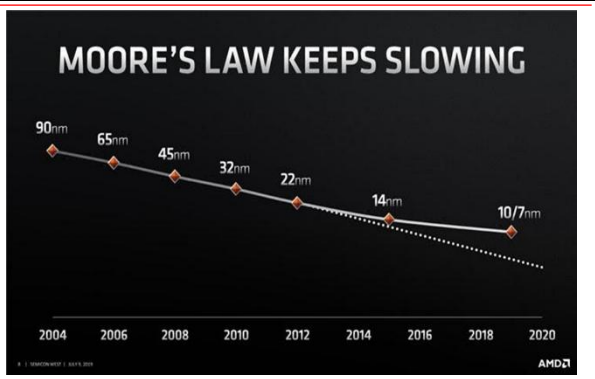
据 DIGITIMES，5nm 制程晶圆厂若要实现 5 万片/月产能，所需投资高达 160 亿美元，约为 28nm 制程的 2.7 倍；根据 AMD 统计，5nm 制程芯片的量产成本约为 5.0 美元/mm²，显著高于 28nm 制程的 1.5 美元/mm²；在开发成本方面，据 IBS，3nm 制程芯片的开发成本高达 5.81 亿美元，远高于 28nm 制程的 0.48 亿美元。

图 74：摩尔定律在过去几十年指引集成电路产业发展　　图 75：从 10nm/7nm 节点开始偏离摩尔定律曲线

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：维基百科，东莞证券研究所



资料来源：AMD，东莞证券研究所

集成芯片是超越摩尔定律的重要方式。集成芯片是芯粒级的半导体集成技术，其先将晶体管集成制造为特定功能的芯粒（Chiplet），再按照应用需求将芯粒通过半导体制造技术集成制造为芯片。芯粒指预先制造好、具有特定功能、可组合集成的晶片，其功能可包括通用处理器、存储器、图形处理器、加密引擎、网络接口等。在摩尔定律逐步逼近极限的情况下，集成芯片能够持续优化芯片系统的性能和功耗，提供数百亿甚至上千亿个晶体管的异构集成，是超越摩尔定律的重要方式。

图 76：持续提高集成度是提升芯片性能的重要方式



资料来源：《2025-10-30：盛合晶微：盛合晶微半导体有限公司科创板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，东莞证券研究所

相比传统封装，先进封装更关注电路系统层面的优化。传统封装与先进封装主要以是否采用引线焊接来进行区分，传统封装通常采用引线键合的方式实现电气连接，而先进封装通常采用凸块（bump）等方式来实现电气连接。从封装效果来看，传统封装更加关注物理连接层面的优化，本身对芯片的功能不会产生实质变化，主要起到保护、嵌套、连接的作用；先进封装更加关注电路系统层面的优化，除常规的保护、嵌套、连接外，还可起到缩短互联长度、提高互联性能、提升功能密度、实现系统重构等作用，是现代集成电路制造技术的关键环节。

先进封装有望在人工智能浪潮下实现快速发展。过去，CPU、GPU、AI 芯片、FPGA 等高算力芯片的性能提升主要依靠晶圆制造技术的进步，但是随着摩尔定律逼近极限，通过制程推进持续提升芯片性能的难度快速增加。芯粒多芯片集成封装技术能够突破单芯片集成下加工尺寸、功耗墙、内存墙等的限制，可以持续提升芯片系统的性能，

仅供内部参考，请勿外传

是后摩尔时代持续发展高算力芯片的有效方式，已经成为高算力芯片必需的封装技术，是构建支撑算力基础设施的高算力芯片完整供应链的关键环节。比如，英伟达最主要的 Hopper 和 Blackwell 系列 AI GPU，以及博通公司最主要的 AI 芯片均使用 2.5D/3D IC 的技术方案。

图 77：芯粒多芯片集成封装的部分代表性技术平台和芯片产品





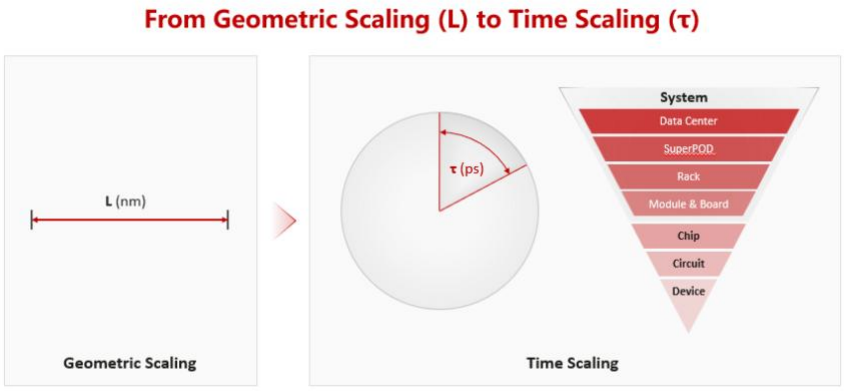
资料来源：《2025-10-30：盛合晶微：盛合晶微半导体有限公司科资料来源：微纳米工坊微信公众号，东莞证券研究所创板首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》，灼识咨询，东莞证券研究所

华为的“τ（韬）定律”由何庭波在 2026 年 5 月于 ISCAS2026 大会上首次系统提出。其提出背景，是摩尔定律在物理和经济层面都逐渐逼近极限：几何尺寸继续微缩的成本过高、难度大，而算力需求却在 AI、大模型等推动下持续上升，中国在先进制程设备上还存在受限现实。在这种约束下，华为试图给出一条“不再单一依赖线宽微缩”的国产半导体技术路线。

τ 定律的核心，是把“时间缩微”作为新的演进主线。这里的 τ 指电路的时间常数，反映信号完成一次稳定跃迁所需的时间。τ 定律强调，从器件结构、版图与互连、电路架构到封装与系统形态多个层级协同，通过“逻辑折叠”、三维集成、路径重构等方式主动缩短信号传播路径、降低寄生参数，从而压缩 τ，提升晶体管等效密度与整机性能，而不是一味追求更小的几何节点。

图 79：华为韬定律：从“几何缩微”转向“时间缩微”

仅供内部参考，请勿外传



数据来源：电子工程专辑，东莞证券研究所

先进封装是实现韬定律的重要路径。从技术机理看，韬定律强调由传统几何缩微进一步转向时间缩微，核心在于缩短信号路径、降低互连延迟并压缩关键路径 τ。先进封装、Chiplet 与 3D 集成正是实现这一目标的关键工程抓手，其本质是通过 2.5D/3D 封装、TSV、混合键合、高密度 RDL 等工艺，将原本在平面展开的关键逻辑路径在三维空间中重新布局、折叠与堆叠，从而在物理层面缩短互连长度、降低寄生电阻和寄生电容，实现对系统关键路径 τ 的显性优化。该环节既具备较高技术门槛，也是韬定律后续工程化落地和产业化放量的重要前提。

预计先进封装将成为半导体封测行业重要驱动力，市场规模不断攀升。据盛合晶微招股说明书，先进封装的价值量显著高于传统封装，可达到传统封装的 10 倍以上，部分类别产品的价格甚至能达到传统封装的百倍以上。展望未来，从供给端看，全球晶圆制造产能持续扩充，为封测行业的发展提供了重要基础；从需求端看，集成电路行业的应用市场将出现结构性转型，主要增长点将由智能手机等移动终端向人工智能、数据中心、云计算、自动驾驶等高性能运算转变，由于此类应用对核心芯片的性能要求较高，需要使用更先进的封装技术，更先进的封装技术价值量显著更高，进而将带动先进封装行业价值量的提升。

全球市场规模方面，Yole 预计全球集成电路封测行业市场规模将在 2029 年达到 1,349.0 亿美元，2024 年至 2029 年复合增长率为 5.9%。先进封装作为后摩尔时代的重要选择，是全球集成电路封测行业未来持续发展的驱动因素，预计 2024 年至 2029 年，全球先进封装市场将保持 10.6%的复合增长率，高于传统封装市场 2.1%的复合增长率，2029 年全球先进封装占封测市场的比重将达到 50.0%。

中国大陆市场规模方面，根据中国半导体行业协会预测，预计中国大陆集成电路封测行业市场规模将在 2029 年达到 4,389.8 亿元，2024 年至 2029 年复合增长率为 5.8%。随着领先企业在先进封装领域的持续投入，以及下游应用对先进封装需求的增长，预计 2024 年至 2029 年，中国大陆先进封装市场将保持 14.4%的复合增长率，高于传统封装市场 3.8%的复合增长率，2029 年中国大陆先进封装占封测市场的比重将达到 22.9%。

仅供内部参考，请勿外传

图：2019—2029 年全球先进封装行业市场规模及预测值



资料来源：Yole，东莞证券研究所

图：2019—2029 年中国大陆先进封装行业市场规模及预测值



资料来源：中国半导体行业协会，东莞证券研究所

海外方面，先进封装已经成为几家龙头争夺 AI 芯片平台主导权的关键抓手。台积电依托 CoWoS、InFO、SoIC 和 3DFabric 体系，持续强化从先进制程到 2.5D/3D 异构集成的一体化能力，在 AI GPU、HBM 集成和高性能计算封装领域处于领先位置。

英特尔则围绕 EMIB、Foveros、EMIB 3.5D 以及玻璃基板等路线推进系统级代工能力，希望将先进封装打造为 Intel Foundry 的核心差异化能力。

三星基于 I-Cube、H-Cube、X-Cube 以及一站式先进封装服务持续发力，试图打通晶圆代工、存储与先进封装能力，提升对高性能及 AI 芯片客户的整体交付能力。

AMD 自身并非封装代工厂，但在 MI300 等产品上深度采用 Chiplet + HBM + 先进封装方案，主要依赖台积电 CoWoS 等外部先进封装能力，核心目标是保障 AI GPU 的量产节奏与系统性能密度。

图 80：海外领军企业先进封装路线



数据来源：电子工程专辑，东莞证券研究所

国内封测领军企业积极扩产，抢滩先进封装赛道。随着 AI 芯片性能迭代加速、制程微缩红利逐步放缓，2.5D/3D 异构集成、HBM 堆叠、Chiplet 封装等先进封装技术，

仅供内部参考，请勿外传

正成为决定高端芯片带宽、功耗与算力密度的关键环节，高端封测产业价值与战略地位明显提升。国内封测厂商也在加快资本开支和产能布局，积极把握高端芯片封装国产替代机遇。

长电科技：2026 年 5 月，公司在业绩说明会上披露将 2026 年固定资产投资预算上调至约 100 亿元，较 2025 年的 85 亿元明显增加，主要投向先进封装产线建设、研发投入及主流封装扩产；6 月 24 日，公司公告拟 78 亿元在上海临港“东方芯港”投资建设高端先进封测工厂，项目分两期推进，其中一期计划于 2028 年下半年完成。

甬矽电子：2026 年 6 月，公司公告拟在中意宁波生态园投资建设“微电子高端集成电路 IC 封装测试三期项目”，计划总投资 103 亿元，重点布局 BUMP、2.5D、FC 类、WB 类等先进封装产线；同时，公司表示 2.5D 封装产线已于 2024 年四季度通线，2026 年相关产品已进入客户送样验证阶段，资本开支规划约 40 亿元，主要投向成熟封装扩产与先进封装产品线建设。

盛合晶微：2026 年 4 月，公司完成上市募资约 48 亿元，募集资金主要投向三维多芯片集成封装及超高密度互联三维多芯片集成封装项目；6 月，公司公告东盛合芯三维集成芯片制造（一期）项目将于 6 月 29 日在上海临港开工，项目总投资约 100 亿元，重点建设 3DIC 规模量产产能，以强化公司在芯粒多芯片集成封装领域的竞争力。

通富微电：2026 年 1 月，公司披露定增预案，拟募资不超过 44 亿元，重点投向存储芯片封测、汽车等新兴应用封测、晶圆级封测以及高性能计算与通信领域封测产能提升项目，并补充流动资金及偿还银行贷款，进一步完善先进封装产能布局；4 月，公司将定增募资规模调整为不超过 42.2 亿元，相关募投项目总投资约 46.86 亿元，其中晶圆级封测、高性能计算及通信领域封测等方向均指向先进封装能力建设；4 月下旬，公司在投资者调研中表示，先进封装收入占比已约 70%，CPO 技术已完成可靠性测试并进入量产导入阶段，同时积极布局 Chiplet、2.5D 等先进封装技术，2026 年计划总投资约 91 亿元用于设施建设、设备及研发。

华天科技：2026 年 5 月，公司公告控股子公司华天南京拟投资 30 亿元建设“集成电路先进封测产业基地二期二阶段建设项目”，依托现有厂区扩建先进封测能力，重点拓展存储芯片封装测试业务；项目建设期为 2026 年 6 月至 2028 年 5 月，达产后预计年封装测试存储集成电路约 4.3 亿只。

深科技：2026 年 5 月，公司在业绩说明会上表示，合肥封测基地已处于满产状态，并正根据客户需求推进扩产，持续强化先进封测全业务链服务；同期，公司全资子公司深圳沛顿与控股子公司合肥沛顿存储拟联合实施高端存储芯片封测产能扩充项目，总投资约 14.7 亿元，进一步加码高端半导体封测布局。

图 81：长电、甬矽、盛合晶微扩产情况

仅供内部参考，请勿外传

项目主体	总投资规模	建设周期	核心技术方向
长电科技	78 亿元	一期预计 2028 年下半年建成	2.5D/3D 堆叠、HBM 封装、Chiplet 集成、CPO 光电合封等高端全品类
甬矽电子	103 亿元	96 个月（8 年）	BUMP 凸块、2.5D 异构集成、FC 倒装、WB 引线键合等中高端封装
盛合晶微	约 100 亿元	一期工程在建	超高密度 3DIC 三维多芯片集成、硅基 2.5D 封装

数据来源：势银芯链，东莞证券研究所

3.3 半导体设备：本土市场需求旺盛，国产替代有望加速

2026Q1 全球半导体设备销售额创历史新高，AI 驱动下设备需求持续释放。据日本半导体制造装置协会数据，2026 年一季度全球半导体设备销售额为 365.5 亿美元，同比增长 14.0%，环比增长 0.77%，创历史单季度新高。主要驱动力来自 AI 算力需求持续增长，带动全球晶圆厂围绕先进制程、先进封装、HBM、DRAM、3D NAND 等方向加快产能扩充和技术升级，进而拉动刻蚀、薄膜沉积、光刻、量测、清洗等关键设备需求。分地区看，中国大陆 2026Q1 半导体设备销售额为 109.9 亿美元，同比增长 7.11%，占全球比重约 30.07%，仍是全球最重要的半导体设备销售市场之一。随着国内晶圆制造、存储、先进封装及特色工艺产线持续推进，国产设备厂商有望在行业扩产和国产替代双重驱动下持续受益。

图 82：全球半导体设备季度销售额

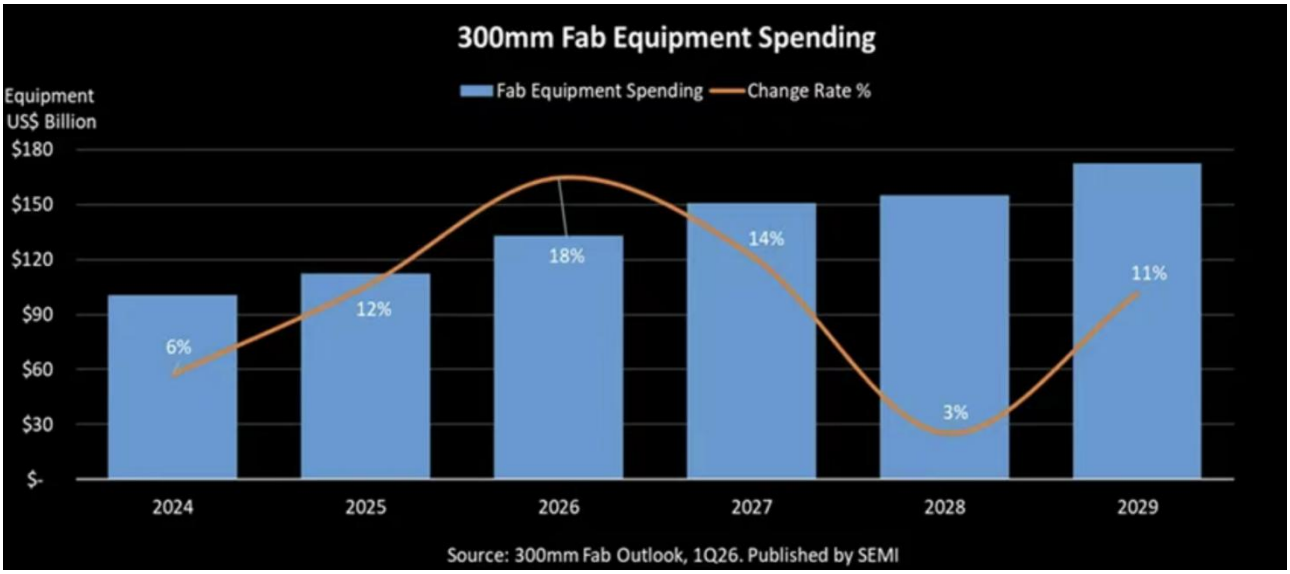


数据来源：日本半导体制造装置协会，东莞证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

全球 300mm 晶圆厂持续扩产，有望拉动半导体设备需求。根据 SEMI《300 毫米晶圆厂展望》（2026Q1 版）预测，全球 300mm 晶圆厂设备支出预计将在 2026 年增长 18%至 1330 亿美元，2027 年进一步增长 14%至 1510 亿美元，并在 2028 年、2029 年分别提升至 1550 亿美元和 1720 亿美元。上述增长主要受 AI 芯片、先进节点、区域化制造以及存储投资扩张共同驱动，其中逻辑/微处理器、DRAM 和 3D NAND 将成为未来几年设备投资的主要方向。随着全球晶圆厂扩产节奏延续，半导体设备需求有望持续受益。

图 83：全球 300mm 晶圆厂资本开支及预测

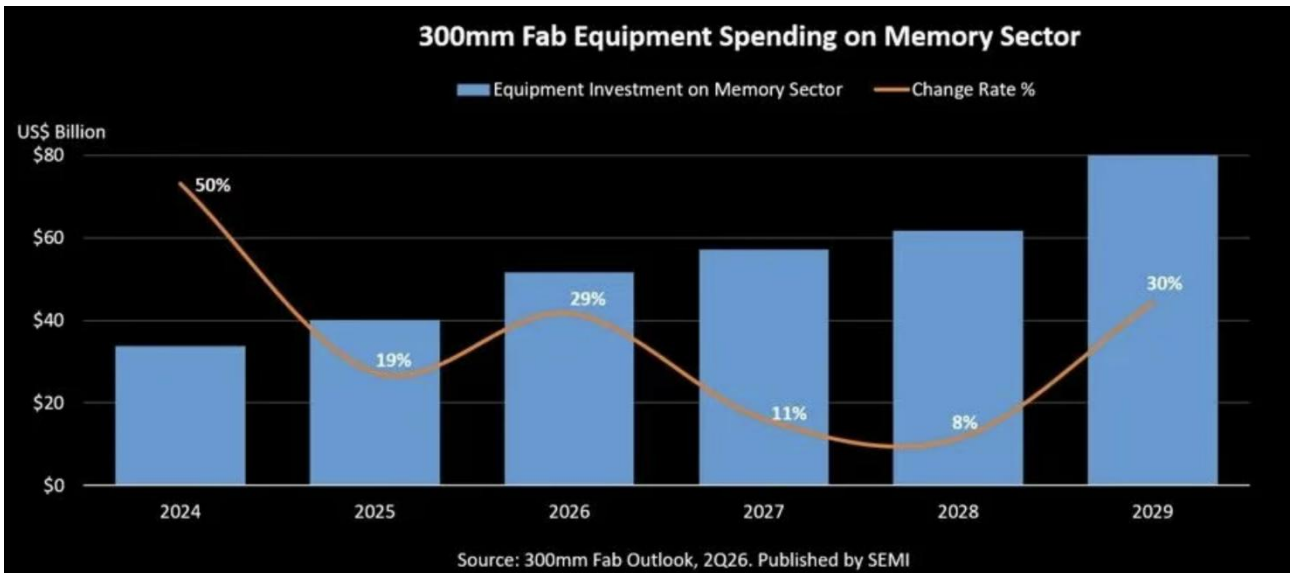


数据来源：《300mm晶圆厂展望报告》（2026Q1版），东莞证券研究所

存储领域设备投资有望成为半导体设备市场规模增长的重要驱动力。根据 SEMI 2026Q2 预测，2026 年全球 300mm 晶圆厂存储领域设备投资预计首次突破 500 亿美元，同比增长 29%至 520 亿美元，2027 年将进一步增长 11%至 570 亿美元。受 AI 基础设施、数据中心及下一代计算系统投资增加支撑，HBM 及其他先进存储需求持续提升，推动存储厂商加速产能扩张和技术迁移。展望未来，2024—2029 年全球 300mm 晶圆厂存储领域设备投资预计将以 19%的复合增速增长；同期全球 300mm 存储产能也有望持续提升，2026 年、2027 年分别达到每月 410 万片和 420 万片晶圆。随着 AI 基础设施持续扩张，存储相关设备投资有望成为全球半导体设备市场增长的重要支撑。

图 84：存储设备投资预测

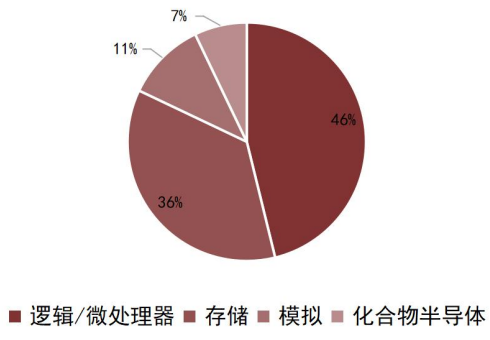
仅供内部参考，请勿外传



数据来源：《300mm晶圆厂展望报告》（2026Q2版），东莞证券研究所

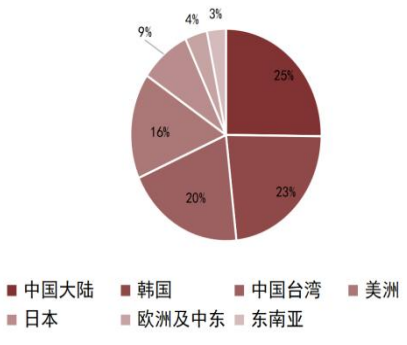
预计中国大陆半导体设备支出将引领全球。根据 SEMI 2025 年 10 月底发布的《300mm 晶圆厂展望报告》，分地区看，SEMI 预计中国大陆 2026—2028 年 300mm 半导体设备支出将达到 940 亿美元，位列全球第一，占全球比重达到 25%，韩国与中国台湾分列第二、三位。按品类来看，逻辑/微处理器支出金额将达到 1750 亿美元，存储板块将以 1360 亿美元总支出位列第二。预计 2026—2028 年，DRAM 相关设备投资将超过 790 亿美元，3D NAND 投资额将达到 560 亿美元。AI 训练需要更大的数据传输带宽与极低延迟，显著提升 HBM 需求，而模型推理生成更高质量、更多样化的 AI 数字内容，也带来对终端存储容量的巨大需求，并推升 3D 闪存需求，有望拉动存储供应链投资水平。

图 85：2026—2028 年全球 300mm 晶圆厂设备支出占比－按品类



资料来源：SEMI ，东莞证券研究所

图 86：2026-2028 年全球 300mm 晶圆厂设备支出占比－按地区



资料来源：SEMI ，东莞证券研究所

存储架构向 3D 化方向发展会减少对光刻机的依赖程度，但会显著提升刻蚀、薄膜沉积设备相关需求。在平面存储（2D NAND）时代，存储密度的提升遵循摩尔定律的缩放路径，主要通过缩短栅极长度和间距来增加单位面积内的单元数量，对高数值孔光刻机以及多重曝光技术依赖较高；而进入 3D NAND 时代，厂家可通过增加结构层数（stacking layers）来提升存储密度，相较 2D NAND 对极致分辨率光刻的依赖程度

仅供内部参考，请勿外传

有所下降。而在 3D 堆叠过程中，高深宽比的刻蚀（etch）和薄膜沉积（deposition）工艺成为资本开支的重点和技术投入的难点方向，刻蚀机、ALD/CVD 等设备需求将会上升。

具体而言，刻蚀设备、薄膜沉积设备是除光刻机外的两大核心微观加工设备之一，具有制程步骤多、工艺过程开发难度高等特点。半导体存储器件从平面 2D 向立体 3D 架构转换，显著提升了等离子体刻蚀和薄膜沉积工艺的关键性，相应设备的需求量大大增加。同时，光刻机由于波长的限制，更小的微观结构要靠等离子体刻蚀和薄膜沉积设备的组合“二重模板”和“四重模板”工艺技术来加工，刻蚀机和薄膜设备的重要性和市场空间持续提升，相关设备市场的年平均增长速度远高于其他种类的设备。

图 87：2022—2027 年 10 种主要设备的市场体量的增长和变化



资料来源：中微公司 2025 年半年报，Gartner，东莞证券研究所

表 2：晶圆厂产能扩充给刻蚀设备、薄膜沉积设备带来较大需求弹性

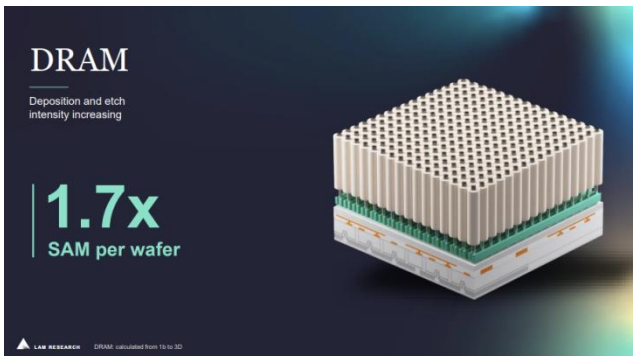
技术维度	核心变革	对刻蚀设备的需求	对薄膜沉积设备的需求
晶体管结构	从平面结构转向 3D 立体结构（如 GAA 晶体管）	需要精确地三维“雕刻”，以形成复杂的纳米线、片状结构	需要在复杂三维结构上，原子级均匀地沉积多层薄膜
制程微缩	光刻机能力逼近物理极限，普遍采用多重曝光技术	通过多次刻蚀将一幅光刻图案“拆分”成更密集的图形，步骤数大幅增加	在多重曝光的侧墙沉积等步骤中，需要原子层沉积（ALD）等精密技术
存储与互联	存储芯片向 3D NAND（超千层）发展；先进封装（如 HBM）采用硅通孔（TSV）	需要刻蚀出极高深宽比的深孔和沟槽结构	需要在极深孔道内进行无缝隙、高均匀性的薄膜填充

资料来源：半导体产业纵横，东莞证券研究所

泛林半导体：3D 化驱动 DRAM 和 NAND 所对应的设备需求为原来的 1.7 倍和 1.8 倍。全球领先的刻蚀设备、薄膜沉积设备供应商泛林半导体（Lam Research）在 2025 年投资者日上表示，在 3D DRAM、3D NAND 技术持续向更高层数演进的过程中，单片晶圆所对应的设备可服务市场（SAM per wafer）显著放大，其中 3D DRAM、3D NAND 单片晶圆所对应的设备可服务市场分别为原来的 1.7 倍、1.8 倍。

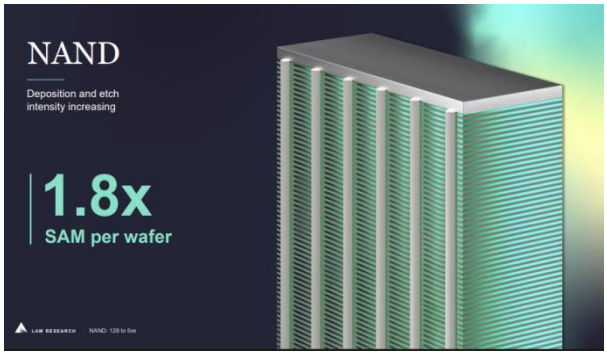
仅供内部参考，请勿外传

图 88：DRAM SAM per wafer 增长至 1.7 倍（1b 至 3D）



资料来源：Lam Research，东莞证券研究所

图 89：NAND SAM per wafer 增长至 1.8 倍（128 层至 5xx 层）

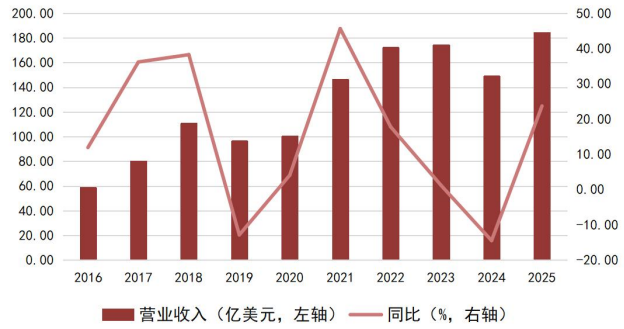


资料来源：Lam Research，东莞证券研究所

从海外设备龙头企业发展历程，看国内半导体设备企业成长之路。我们以全球领先的半导体设备供应商泛林半导体（Lam Research）作为研究对象，通过对其发展脉络进行梳理，发现其成长路径大致符合：**单品突破=》平台化扩张=》设备、工艺、服务一体化**的成长脉络。自 1980 年成立以来，经过在半导体设备领域多年的深耕精耕，公司经营业绩取得快速增长，行业份额与技术领先地位不断巩固。从 2016 财年至 2025 财年，公司营收从 58.9 亿美元增长至 184.4 亿美元，年复合增长率为 13.5%，净利润从 9.1 亿美元增长至 53.6 亿美元，年复合增长率为 21.7%。

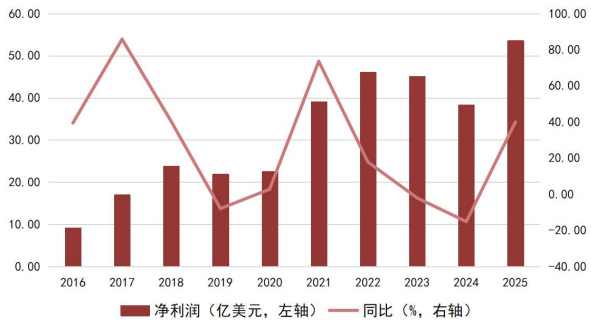
仅供内部参考，请勿外传

图 90：泛林半导体 2016 财年-2025 财年营业收入情况



资料来源：Wind，LAM Research，东莞证券研究所

图 91：泛林半导体 2016 财年-2025 财年净利润情况



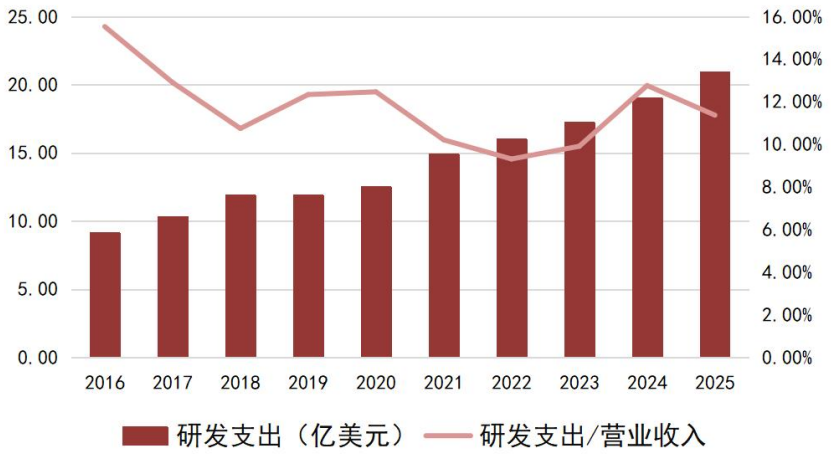
资料来源：Wind，LAM Research，东莞证券研究所

成长启示一：以单一设备品类起家，不断加码研发投入，通过持续迭代建立技术壁垒。公司成立于 1980 年，并于 1984 年在美国纳斯达克交易所上市。公司自成立之初专注于刻蚀设备的生产、研发和销售，并不断推陈出新，逐步建立在该领域的领先优势。1981 年，公司推出首款刻蚀设备产品 AutoEtc h480（自动化多晶硅等离子刻蚀机）；1987 年，引入 Rainbow®蚀刻系统；1995 年，推出首款双频 Confined™介质刻蚀产品（Dual Frequency Confined dielectric etch），标志公司从单频向双频等离子源转型，提升介质刻蚀性能。经过在刻蚀设备领域多年的耕耘与发展，公司成为半导体全球刻蚀机绝对龙头，并在干法、湿法刻蚀份额均保持全球领先。

公司在刻蚀设备产品领域不断推陈出新，并取得市场领先地位，离不开研发投入的支持。2016 财年-2025 财年，公司研发支出从 9.14 亿美元增长至 20.96 亿美元，年复合增速为 9.66%，且每年研发投入占营收比重均超过 10%。研发投入的不断加大、研发人员的经验积累与能力提升，为公司保持业内领先地位提供技术支持。

仅供内部参考，请勿外传

图 92：Lam Research 2016—2025 年研发支出及占营收比重



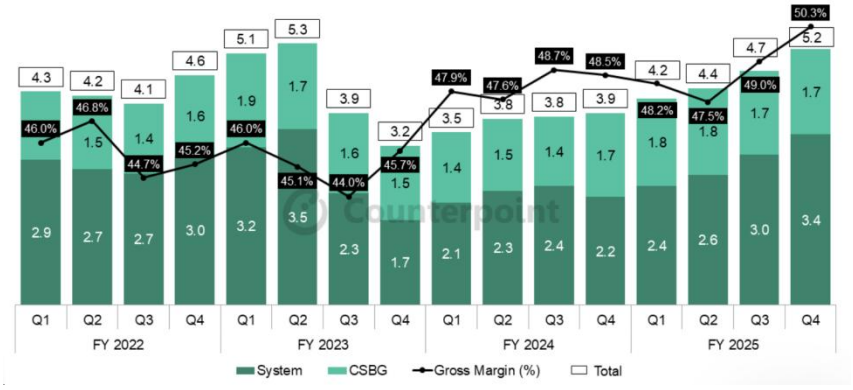
资料来源：Wind，Lam Research，东莞证券研究所

成长启示二：外延并购突破品类天花板，逐步实现平台化布局。在取得并巩固刻蚀设备领域的领先地位后，公司通过对外收购的方式拓宽产品线，通过系列收购从刻蚀专精扩展至清洗、沉积、仿真、先进封装，形成全栈布局，打造半导体设备平台型企业。2006 年，公司以约 1.75 亿美元现金收购了 Bullen Ultrasonics 的硅生长和制造资产，用于供应腔体关键部件，提升自供能力；2008 年收购晶圆清洁设备供应商 SEZ，获得单片晶圆湿清洗处理能力；2012 年，以 33 亿美元购薄膜沉积设备商 Novellus Systems，沉积技术，强化蚀刻+沉积双轮驱动，实现了前后道工艺的协同优化；2017 年收购了 Coventor Inc.，提升虚拟制造/MEMS 仿真能力；2022 年，收购 SEMSYSCO GmbH，强化先进封装技术能力。通过多次收购，公司实现产品线和技术能力的战略性拓展，从刻蚀龙头转型全栈半导体设备领导者。

成长启示三：重视后道服务市场（CSBG），打造“工艺+服务+平台”的综合解决方案商。CSBG 全称为 Customer Support Business Group，主要围绕已装机设备提供备件、维保、升级改造、二手设备（Reliant）、软件优化等服务。 随着摩尔定律放缓，晶圆厂对老旧设备的改造升级（Refurbishment）及耗材维护需求激增。庞大的存量设备安装基数（Installed Base）带来的备件与技术服务收入，成为设备厂商穿越半导体周期的稳定现金牛。公司与三星、台积电、Intel 等业内巨头保持紧密合作关系，利用长期“联合开发”与后道服务增强客户黏性，打造熨平周期波动的第二成长曲线。从营收占比看，公司近年 CSBG 业务占营收比重显著上升，目前稳定在 35%—40%区间，从 2022 财年的 34.30%提升至 2025 财年的 38.38%。

仅供内部参考，请勿外传

图 93：Lam Research 2022-2025 财年分部门营收、毛利率（金额单位：十亿美元）



资料来源：Lam Research，Counterpoint，东莞证券研究所

中芯、华虹位列全球前十晶圆代工厂，内资晶圆厂份额提升有望拉动设备需求。据 Trendforce，全球前十大晶圆代工厂营收合计约 479.53 亿美元，环比增长 3.7%，市场集中度维持高位，前十大厂商合计占比达 96.8%。其中，台积电以 358.55 亿美元营收和 72.3%的市场份额继续稳居全球第一；中芯国际 2026Q1 营收为 25.05 亿美元，市场份额为 5.1%，位列全球第三；华虹集团营收为 12.30 亿美元，市场份额为 2.5%，位列全球第六。近年来，受益于产能扩张、技术进步和政策支持，以中芯国际、华虹集团为代表的内资晶圆厂在全球晶圆代工产业中的话语权逐步提升，尤其是在成熟制程、特色工艺及部分先进工艺方向持续推进，对上游国产半导体设备、材料形成持续拉动。考虑到先进制程仍是大陆半导体产业链的重要短板，叠加外部设备限制背景下供应链安全诉求提升，光刻、刻蚀、薄膜沉积、量测检测、清洗等核心设备及关键材料国产替代有望进一步加速。

仅供内部参考，请勿外传

图 94：2026Q1 全球前十大晶圆代工厂（单位：百万美元）

Rank	Company	Revenue			Market Share	
		1Q26	4Q25	QoQ	1Q26	4Q25
1	台积电(TSMC)	35,855	33,723	6.3%	72.3%	70.4%
2	三星(Samsung)	3,201	3,399	-5.8%	6.5%	7.1%
3	中芯国际(SMIC)	2,505	2,489	0.6%	5.1%	5.2%
4	联电(UMC)	1,930	1,993	-3.2%	3.9%	4.2%
5	格芯(GlobalFoundries)	1,634	1,830	-10.7%	3.3%	3.8%
6	华虹集团 (Huahong Group)	1,230	1,215	1.2%	2.5%	2.5%
7	高塔半导体(Tower)	414	440	-6.0%	0.8%	0.9%
8	合肥晶合(Nexchip)	400	388	3.2%	0.8%	0.8%
9	世界先进(VIS)	398	406	-2.1%	0.8%	0.8%
10	力积电(PSMC)	386	370	4.4%	0.8%	0.8%
Total of Top 10		47,953	46,252	3.7%	96.8%	96.5%

资料来源：Trendforce，东莞证券研究所

4. 投资建议

投资建议：AI 仍将是 2026 年下半年半导体行业的核心投资主线，建议围绕高景气与国产替代两条主线进行布局。从需求端看，AI 训练、推理及智能体应用持续放量，海外云厂商 CAPEX 仍在上修，带动算力基础设施建设维持高景气，并持续拉动存储、CPU、功率半导体、半导体材料等环节需求，部分细分品类已出现供需偏紧和价格上行。从供给端看，半导体设备、高端 GPU、存储芯片、先进封装等关键环节仍处于国产替代加速阶段，产业链自主可控诉求持续强化。展望下半年，AI 需求仍是半导体行业景气上行的核心驱动力，建议重点看好存储、先进封装、半导体设备等高景气与国产替代共振环节，同时关注晶圆代工、算力芯片、功率半导体、半导体材料等方向的结构性投资机会。

建议关注标的：兆易创新（603986）、德明利（001309）、东芯股份（688110）、甬矽电子（688362）、伟测科技（688372）、北方华创（002371）、长川科技（300604）、海光信息（688041）、士兰微（600460）、江丰电子（300666）、鼎龙股份（300054）。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/7/5）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
603986	兆易创新	677.77	2.47	7.01	8.69	274.66	96.70	78.03	买入	维持
001309	德明利	881.91	3.03	35.46	29.85	290.65	24.87	29.54	买入	维持
688110	东芯股份	178.80	-0.44	1.38	1.42	-405.90	129.57	126.36	买入	维持
688362	甬矽电子	90.00	0.20	0.50	0.77	452.03	180.72	116.58	买入	维持
688372	伟测科技	162.30	2.03	2.61	3.71	79.79	62.14	43.77	买入	维持
002371	北方华创	816.00	7.62	10.51	14.49	107.08	77.60	56.30	买入	维持
300604	长川科技	302.71	2.10	3.46	4.85	143.87	87.48	62.36	买入	维持
688041	海光信息	325.40	1.09	1.92	2.84	297.20	169.90	114.59	买入	维持
600460	士兰微	47.25	0.24	0.51	0.70	197.29	92.65	67.26	买入	维持
300666	江丰电子	332.19	1.88	3.10	4.19	176.45	107.05	79.32	买入	维持
300054	鼎龙股份	89.88	0.76	1.12	1.46	118.23	80.11	61.68	买入	维持

仅供内部参考，请勿外传

资料来源：同花顺 iFind，东莞证券研究所

注：盈利预测采用同花顺一致预测值

5. 风险提示

（1）成本上升导致终端需求不及预期：智能手机、PC 构成半导体的主要下游应用领域之一，若后续存储等半导体元器件价格持续上涨，则可能影响终端厂商备货需求，对产业链相关企业业绩造成不利影响；

（2）国产替代不及预期：若半导体设备、材料等企业技术突破不如预期导致国产替代进程受阻，则可能面临业绩增速放缓的风险；

（3）价格竞争加剧：若业内上市企业进行大量产能扩张，则行业未来可能面临产能过剩的局面，带来价格竞争导致盈利能力下滑的风险；

（4）板块估值处于近十年高位：截至 2026 年 7 月 3 日，申万半导体板块市盈率（TTM）为 228.34 倍，位于最近十年 97.84%分位。若板块后续企业不能通过业绩释放及时消化估值，则存在股价回调的风险。

仅供内部参考，请勿外传

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn