

全球半导体设备进入“量价齐升”通道，国产设备出海进程加速 —— 半导体设备系列报告

核心观点

全球半导体设备景气度持续上修，海外设备、零部件已出现“量价齐升”情况，海外交期大幅延长，国产设备、零部件经历“十四五”期间的修炼，能力大幅提升，具备充足的出海潜力。另外一方面，除了外部制裁因素以外，全球缺货使得国内下游客户获取海外设备、零部件的难度进一步提升，我们看好国内市场的国产替代速度大幅加速。

摘要

受益下游资本开支扩张，半导体设备行业景气度延续

AI 算力需求持续增长，全球半导体资本开支进入新一轮上行周期。台积电维持高强度先进制程投资，美光、三星、SK 海力士及铠侠相继上调或加快中长期扩产规划，投资内容由既有厂房设备导入进一步延伸至新建晶圆厂、洁净室及配套基础设施，且多数长期规划延续至 2030 年以后，体现本轮扩产较强的持续性与弹性。受厂房建设周期较长影响，洁净室逐渐成为限制海外产能释放的重要物理约束，也为后续设备采购和安装形成需求储备。

海外设备龙头业绩进一步验证行业景气度。2025 年八家主要设备公司合计营收、净利润分别同比增长 12.70%、28.66%；2026Q1 合计营收、净利润增速进一步提升至 16.42%、39.45%，利润增速持续快于收入增速。**从下游结构看**，逻辑及晶圆代工维持高景气，DRAM 与 HBM 相关投资弹性强于 NAND；**从区域结构看**，中国大陆收入占比有所下降，但仍是全球重要设备市场，中国台湾、韩国、美国等地区需求同步提升，行业逐步转向多区域共同驱动。设备景气亦加快向上游传导，海外零部件企业订单增速普遍领先收入，在手订单持续增加，部分核心零部件的交付能力已成为设备扩产的重要约束。

量价齐升：毛利率共振向上，从设备到零部件的议价能力提升

本轮半导体设备景气上行不仅体现为出货量增长，盈利能力亦出现同步改善。2026Q1 多数海外设备龙头毛利率同比提升，主要受益于 AI 相关高价值设备占比提高、产品结构优化、产能利用率回升以及服务业务增长。随着晶圆厂加快先进制程和存储产能建设，客户对设备及时交付、工艺性能及产能保障的重视程度提升，差异化产品和紧缺设备的议价能力逐步增强，推动设备企业利润

专用设备

维持

强于大市

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

SFC 编号:BWS812

陈宜霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

吴雨璇

wuyuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070008

发布日期：2026 年 08 月 04 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---|
| 26.07.27 | 【中信建投机械设备】:周观点：看好半导体设备产业趋势，高阶 mSAP 工艺类载板积极扩产利好 PCB 设备龙头 |
| 26.07.19 | 【中信建投机械设备】:周观点：工程机械销量高增持续，燃机海外财报季有望强化全球景气度 |
| 26.07.14 | 【中信建投机械设备】:周观点：工程机械 6 月挖机内外销继续超预期，半导体设备全球景气周期持续确认 |
| 26.07.07 | 【中信建投机械设备】:AI PCB 需求放量、高阶升级趋势明确，打开设备耗材新空间 |
| 26.07.07 | 【中信建投机械设备】:深海油气开发提速，FPSO 进入景气周期——海 |

增速明显快于收入增速。

零部件环节的盈利改善则来自需求扩张、供应约束与产品升级的共同作用。先进逻辑、HBM 和先进封装对真空阀门、射频电源、流体输送系统、精密陶瓷及高纯材料等核心零部件的数量和性能要求同步提升，而精密零部件扩产周期较长、客户认证壁垒较高，短期供给释放相对有限。随着订单增加、交期延长以及客户提前锁定产能，产业链定价权有望向具备技术和交付优势的供应商转移。叠加高附加值产品放量、规模效应及制造效率改善，设备和零部件产业链有望逐步形成“需求增长-供需趋紧-价格提升-盈利扩张”的量价齐升逻辑。

长期看好半导体设备及零部件公司出海

全球晶圆厂扩产和关键零部件供给不足，为国内设备及零部件企业创造了新的出海窗口。本轮出海并非单纯输出国内富余产能，而是国内供应商凭借产品能力、交付效率和成本优势，补充海外设备及零部件供应缺口。国内企业已在刻蚀、薄膜沉积、清洗、量检测、测试和先进封装设备，以及真空、射频电源、流体系统、精密陶瓷和高纯材料等环节形成一定竞争力；部分企业此前已进入海外客户供应链，并通过设立销售服务机构、收购海外企业或建设属地产能，初步具备海外业务拓展和本地交付基础。

设备与零部件的出海进度存在明显差异。2025 年国内半导体设备上市公司海外收入合计 36.15 亿元，海外收入占比为 4.06%，同比增长 7.87%，但收入仍集中于少数先行企业，行业整体处于客户验证和初步导入阶段。同期样本零部件公司海外收入合计 36.09 亿元，占比达到 17.54%，同比增长 12.20%，多数企业实现海外收入正增长，反映零部件企业融入全球供应链的时间更早、客户基础更为扎实。预计国内产业链出海将沿“产品出口-服务本地化-产能本地化”逐步推进，建议重点跟踪海外客户验证、重复订单、装机量、服务网络及属地产能利用率等指标。

投资建议

全球半导体设备景气度持续上修，海外设备、零部件已出现“量价齐升”情况，海外交期大幅延长，国产设备、零部件经历“十四五”期间的修炼，能力大幅提升，具备充足的出海潜力。另外一方面，除了外部制裁因素以外，全球缺货使得国内下游客户获取海外设备、零部件的难度进一步提升，我们看好国内市场的国产替代速度大幅加速。

零部件环节部分公司出海较为成熟，重点推荐：富创精密、非金属零部件相关公司、茂莱光学、新莱应材等。

设备环节出海正在加速，重点推荐：屹唐股份、盛美上海、中微公司、华海清科、华峰测控等。

风险提示

无法跟随工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险、技术人才流失与核心技术泄密的风险、新产品及新工艺开发风险、海外制裁升级风险。

目录

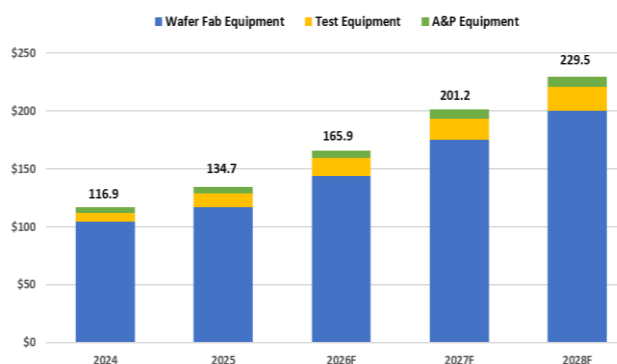
一、受益下游资本开支扩张，半导体设备行业景气度延续	1
1.1 全球晶圆厂资本开支持续上修，AI 成为本轮扩产核心驱动	1
1.2 全球半导体设备龙头公司业绩保持增长，行业高景气持续	4
1.2.1 下游拆分来看，逻辑/代工保持高景气，DRAM 投资高于 NAND	5
1.2.2 地域拆分来看，全球设备需求区域多元化，中国大陆仍为重要市场	6
1.3 受益设备端景气传导，零部件环节营收及订单预期改善	7
1.3.1 产业链景气驱动零部件行业加速复苏，2026Q1 景气广度与盈利弹性进一步提升	8
1.3.2 受益半导体下游高景气，海外设备零部件公司订单预期乐观	10
1.4 物理空间为海外扩产较大约束，洁净室产能重要性持续提升	13
二、量价齐升：毛利率共振向上，从设备到零部件的议价能力提升	15
2.1 设备端：供给紧张下议价能力增强，企业利润率中枢系统性上移	15
2.2 零部件端：集体涨价潮全面展开，供给缺口持续扩大	18
2.3 从需求扩张到盈利兑现：供给约束强化产业链量价齐升	18
三、长期看好半导体设备及零部件公司出海	20
3.1 为什么是出海：全球供给缺口带来中国企业的切入窗口	20
3.2 设备出海：海外收入已形成分层，先行者率先验证商业化路径	20
3.3 零部件出海：出海进度较设备更前，重视有海外产能的国产企业	21
四、投资建议	23
五、风险分析	24

一、受益下游资本开支扩张，半导体设备行业景气度延续

1.1 全球晶圆厂资本开支持续上修，AI 成为本轮扩产核心驱动

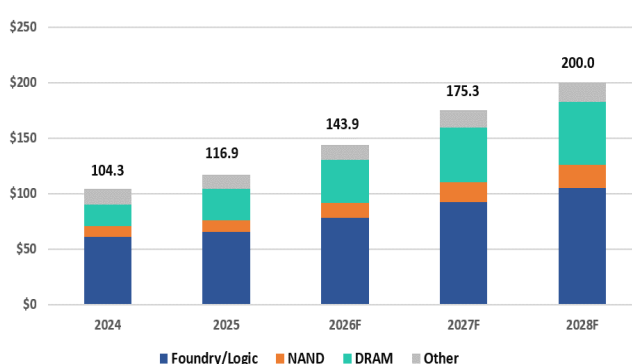
全球半导体设备市场空间持续上修，预计 2028 年将达到约 2300 亿美金规模。根据 SEMI 于 2026 年 6 月 5 日发布的 Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics (WWSEMS) 报告，2026 Q1 全球半导体设备出货额达 365.5 亿美元，同比增长 14%，连续第四个季度刷新历史纪录。2026 年 7 月中 SEMI 持续上修半导体设备市场预期，从 2026 Q1 已完成约 365.5 亿美元年化半导体设备出货额 1462 亿美元，上修至 1659 亿美元，2026 年全年有望大幅超越此前 1350 亿美元预期；此外，远期来看，半导体设备市场增长势头预计将持续至 2028 年，总设备销售额有望达到创纪录的 2295 亿美元实现连续五年增长，AI 驱动的需求正在重塑半导体制造投资格局。这一乐观展望反映了 AI 基础设施投资的加速，以及支持更高计算密度、高带宽存储（HBM）相关投资和日益复杂的器件架构所需的前沿逻辑、先进存储和后端技术投资的增加。

图 1：半导体设备市场预测-按设备类型



数据来源：SEMI，中信建投

图 2：半导体设备市场预测-按下游应用



数据来源：SEMI，中信建投

台积电 2026Q2 业绩延续高景气，HPC 及先进制程驱动收入与盈利能力同步提升。2026Q2 公司实现营收 402.0 亿美元，同比增长 33.7%、环比增长 12.0%，达到此前 390-402 亿美元指引上限；毛利率为 67.7%，环比提升 1.5pct，高于指引上限 0.2pct；营业利润率为 60.3%，环比提升 2.2pct，高于指引上限 1.8pct。公司表示，盈利能力提升主要受成本改善及产能利用率提高推动，部分被海外晶圆厂利润率稀释所抵消。**分平台看**，以 AI 需求为核心驱动力的 HPC 业务收入环比增长 20%，收入占比由 2026Q1 的 61% 进一步提升至 66%；智能手机、物联网收入占比分别为 22%、5%。**分制程看**，N2 首次贡献 3% 的晶圆收入，N3、N5 和 N7 占比分别为 30%、33% 和 11%，7nm 及以下先进制程合计占比升至 77%。公司预计 2026Q3 营收为 446-458 亿美元，指引中值对应同比增长约 37%、环比增长约 12%，显示先进制程需求仍保持较高强度。

台积电 2026 年资本开支指引持续上调，高强度投入有望支撑未来数年增长。公司 2026 年初预计全年资本开支为 520-560 亿美元，2026Q1 进一步明确将接近区间上限，2026Q2 再次上调至 600-640 亿美元，较 2025 年 409 亿美元增长约 47%-56%；其中 70%-80% 投向先进制程，约 10% 投向特殊制程，另有 10%—20% 投向先进封装、测试、光罩及其他环节。按最新指引计算，2026 年资本开支约为 2019 年 149 亿美元的 4.0-4.3 倍，反映 AI、Agentic AI 及先进制程需求推动投资中枢显著上移。**更长期看**，公司预计 2026-2028 年资本开支合计将显著高于 2023-2025 年的 1,010 亿美元，并预计 2024-2029 年整体美元营收年均复合增速接近 25%，AI 加速器收

入同期年均复合增速接近中高 50%。叠加未来数年在中国台湾建设 13 座先进制程及先进封装厂、追加 1,000 亿美元亚利桑那投资等项目储备，本轮资本开支扩张并非单一年度脉冲，而是面向 N2、N3 及先进封装需求的中长期产能建设周期，全球半导体设备需求的持续性和可见度有望进一步增强。

表 1: 台积电历年营收、利润及资本开支梳理

年份	营收(亿美元)	同比增速	毛利率	营业利润率	CapEx(亿美元)	HPC 营收占比
2018	342.0	6.5%	48.3%	37.2%	105	—
2019	346.3	1.3%	46.0%	34.8%	149	—
2020	455.1	31.4%	53.1%	42.3%	172	—
2021	568.2	24.9%	51.6%	40.9%	300	37%
2022	758.8	33.5%	59.6%	49.5%	363	41%
2023	693.0	-8.7%	54.4%	42.6%	304	43%
2024	900.8	30.0%	56.1%	45.7%	298	51%
2025	1224.2	35.9%	59.9%	50.8%	409	58%
2026Q1	358.9	40.6%	66.2%	58.1%	111	61%
2026Q2	402.0	33.7%	67.7%	60.3%	157	66%
2026E	>562.8	>40%	65%-67% (26Q3)	56%-58% (26Q3)	600-640 (前值 520-560)	—

资料来源：公司公告，中信建投

海外头部晶圆厂扩产景气持续向上。短期来看，随着 AI 服务器、HBM 及高容量存储需求快速增长，多家晶圆厂上调资本开支指引、加快产能爬坡或提前项目建设进度，表明下游需求改善正逐步转化为设备采购需求，2026-2027 年资本开支具有较强的向上弹性。**中长期来看**，海外扩产已由既有厂房内的设备导入和工艺迁移，进一步延伸至新建洁净室、晶圆厂及区域性半导体集群，投资周期普遍延续至 2030 年以后。整体而言，本轮扩产并非单一年度的周期性补库，而是由 AI 算力需求、先进制程及存储技术升级、供应链本土化等因素共同驱动的多年投资周期：近期资本开支上调有望提升设备订单增速，中长期项目储备则为后续设备及关键零部件需求提供持续支撑。

①美光：2026 年内多次上调资本开支指引，远期投资预期 2500 亿美元。中短期来看，2026 财年（2025 年 9 月至 2026 年 8 月）全年公司资本开支指引从 200 亿美元，于 2026 年 3 月上调至 250 亿美元以上，最终在 2026 年 6 月进一步明确为约 270 亿美元，较 2025 财年的 158.57 亿美元增长约 70%。2027 财年资本开支将显著高于 2026 财年，季度支出水平将持续高于 2026 财年第四季度，预计 27 财年每季度 CAPEX 均超 100 亿美金（全年 350 上修至 400）。**长期来看**，2025 年 6 月最初承诺 2000 亿美元本土投资，2026 年 7 月正式上调至超 2500 亿美元，新增 500 亿美元，支出周期延续至 2035 年，目标是将本土 DRAM 产能占比提升至公司总产量的 40%。

②三星：长期半导体投资愿景达 2100 万亿韩元。中短期来看，2026Q1 公司资本开支为 11.23 万亿韩元，同比下降 6.38%，其中 DS 半导体部门资本开支为 10.19 万亿韩元，同比下降 6.90%，占公司资本开支的 90% 以上。公司表示，半导体投资主要用于先进制程扩产和工艺迁移，其中存储器投资侧重下一代产品竞争力及中长期需求准备，系统半导体投资侧重先进制程产能建设。**长期来看**，三星于 2026 年 6 月提出 2026—2040 年韩国国内投资约 2450 万亿韩元，其中半导体业务约 2100 万亿韩元，包括龙仁半导体集群、现有半导体园区以及天安、温阳 HBM 工厂等项目。

③SK海力士：2026 年资本开支将同比显著增加，中长期投资规划达到 1100 万亿韩元。中短期来看，根据公司 2026Q1 业绩交流，预计 2026 年投资规模将较上年显著增加，重点投向清州 M15X 产能爬坡、龙仁半导体集群基础设施建设以及 EUV 等关键设备。此外，公司已将龙仁首座晶圆厂首个洁净室的启用时间由 2027 年 5 月提前至 2027 年 2 月。龙仁首座晶圆厂的厂房及洁净室建设投资合计约 31 万亿韩元，投资期延续至 2030 年底，且该金额不包括生产设备安装费用，因此不能直接视为 2027 年资本开支。长期来看，公司于 2026 年 6 月公布总额 1100 万亿韩元的中长期投资战略，其中龙仁半导体集群投资 600 万亿韩元、清州生产基地投资 100 万亿韩元、韩国西南地区新半导体集群投资 400 万亿韩元；同时将龙仁第四座晶圆厂的建设目标由原规划的 2045 年提前至 2033 年。

④铠侠：FY2026 资本开支同比增长 60.71%，未来三年计划保持高强度投资。短期来看，FY2026（2026 年 4 月至 2027 年 3 月）公司资本开支计划由 FY2025 的 2800 亿日元提高至 4500 亿日元，同比增长 60.71%；FY2027 计划维持与 FY2026 大致相近投资水平。相关投资主要用于第八代 BiCS FLASH 产能扩张、第十代 BiCS FLASH 量产爬坡，以及四日市 Fab 7 和北上 Fab 2 的设备导入。中长期来看，公司规划 FY2026-FY2028 年年均资本开支约 4700 亿日元，旨在支持 CY2025-CY2028 年存储容量出货量（GB）年均增长约 22%。产能建设方面，铠侠预计四日市 Fab 7 和北上 Fab 2 现有厂房空间能够满足至 CY2029 年的需求，近期扩产将以既有厂房内的设备投资为主；对于 CY2030 年以后的需求，公司认为有必要在适当时点启动新的晶圆厂建设，未来五年潜在新增产能仍将优先考虑日本北上基地。

表 2：海外主要存储厂资本开支及中长期投资规划

公司	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后最新情况	远期规划
美光	97.15 亿美元	119.76 亿美元	70.12 亿美元	81.21 亿美元	138.04 亿美元	FY2026 约 270 亿美元； FY2027 季度 CAPEX 高于 FY2026Q4 的约 100 亿美元	至 2035 年美国投资超过 2500 亿美元；美国 DRAM 产量占比目标 40%
同比	+22.28%	+23.27%	-41.45%	+15.82%	+69.98%	FY2026: +95.60%	
三星	43.60 万亿韩元	47.90 万亿韩元	48.40 万亿韩元	46.30 万亿韩元	47.50 万亿韩元	2026Q1: DS 部门 10.19 万亿 韩元；公司合计 11.23 万亿韩 元	2026-2040 年半导体投资 约 2100 万亿韩元
同比	+32.52%	+9.86%	+1.04%	-4.34%	+2.59%	DS 部门-6.90%；公司合计- 6.38%	
SK 海 力士	12.49 万 亿韩元	19.01 万 亿韩元	8.33 万 亿韩元	15.95 万 亿韩元	27.52 万 亿韩元	2026Q1: 7.66 万亿韩元	中长期投资 1100 万亿韩 元（龙仁 600 万亿、清州 100 万亿、西南地区 400 万亿）
同比	+24.02%	+52.24%	-56.21%	+91.54%	+72.58%	2026Q1: +21.85%	
铠侠	4009.00 亿日元	5104.00 亿日元	3051.00 亿日元	2256.00 亿日元	2837.00 亿日元	FY2026 计划 4500 亿日元； FY2027 维持相近水平	FY2026-FY2028 年均约 4700 亿日元；现有厂房满 足至 CY2029，CY2030 后 适时启动新厂建设
同比	+12.36%	+27.35%	-40.22%	-26.06%	+25.75%	FY2026: +58.62%	

资料来源：各公司公告，中信建投；注：铠侠公开的同口径可比序列始于 2022 年，2021 年同比表现可能存在因收购带来的口径差异

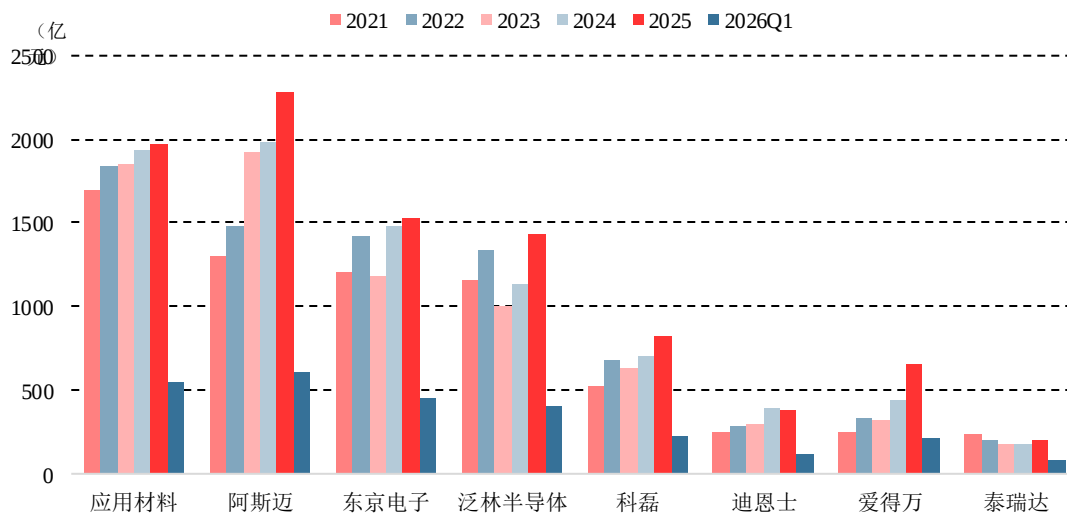
总结而言，AI 相关投资强度持续攀升，头部 Fab 表现亮眼。台积电、三星、SK 海力士三家合计有望占据 2026 年全球设备采购的 50% 以上。AI 相关先进制程和 HBM 存储的投资强度持续攀升，而成熟制程和非 AI 逻辑投资相对滞后甚至收缩。这一格局的产业含义是多重的：一方面，它意味着先进制程设备和 HBM 相关设备

的景气度将系统性高于行业均值；另一方面，它意味着设备商的产品组合和客户结构正在经历结构性重塑——面向 AI 的先进制程和先进封装能力将决定设备商未来 3-5 年的增长轨迹。

1.2 全球半导体设备龙头公司业绩保持增长，行业高景气持续

2026Q1 全球八大半导体设备龙头厂商业绩延续涨势，其中六家业绩超出业绩指引。整体来看，2026Q1 八大半导体设备龙头厂商营业收入均实现同比正增长，其中应用材料、阿斯迈、泛林、科磊、爱德万、泰瑞达六家最终业绩均超前期指引。受益于下游资本开支高景气，设备环节的景气度是全品类、全区域、全客户群体的系统性上行。

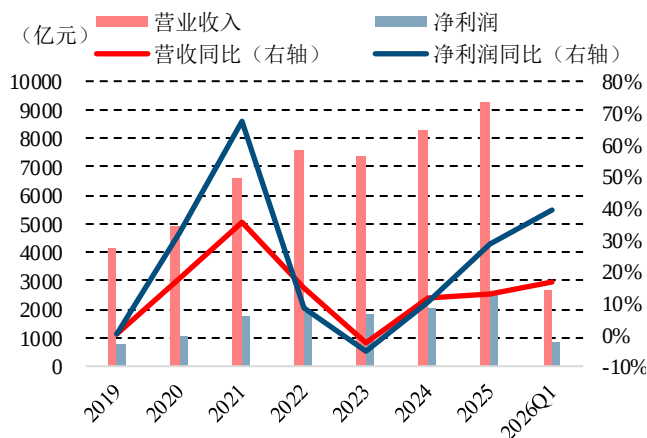
图 3: 2026Q1 全球八家龙头半导体企业营收均实现同比增长



数据来源：各公司财报，中信建投

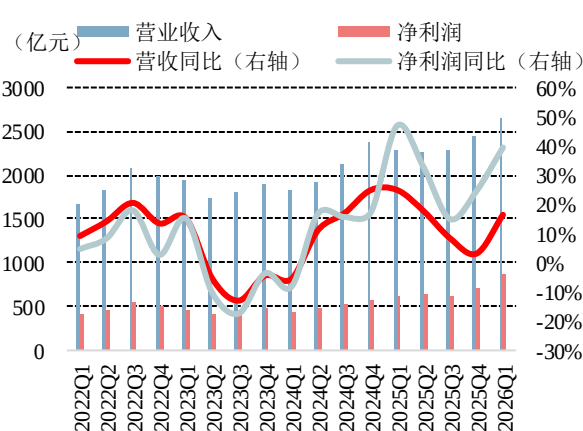
合并来看，2024 年以来全球半导体设备行业财务端上行周期进一步延续。全年角度来看，2025 年八家主要半导体设备企业合计营业收入达 9303.26 亿元，同比增长 12.70%，净利润达 2601.67 亿元，同比增长 28.66%，均实现同比增长。拆分季度来看，自 2024 年以来，行业整体业绩持续向好，2026Q1 增长趋势进一步延续，合计营业收入达 2662.54 亿元，同比增长 16.42%，净利润达 875.12 亿元，同比增长 39.45%，均实现同比增长。

图 4: 2025 全年海外龙头合计收入、净利润创新高



数据来源：各公司公告，中信建投

图 5: 2026Q1 海外龙头单季度收入、净利润创新高

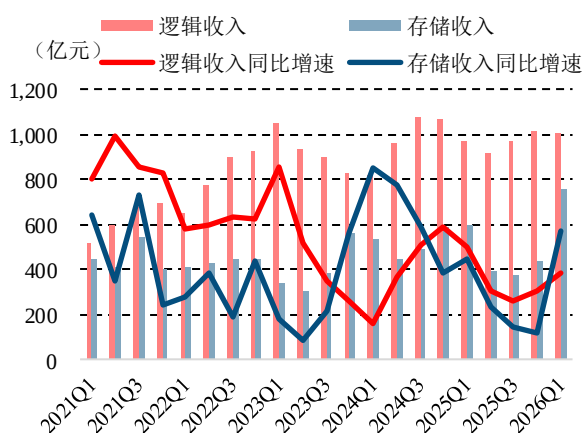


数据来源：各公司公告，中信建投

1.2.1 下游拆分来看，逻辑/代工保持高景气，DRAM 投资高于 NAND

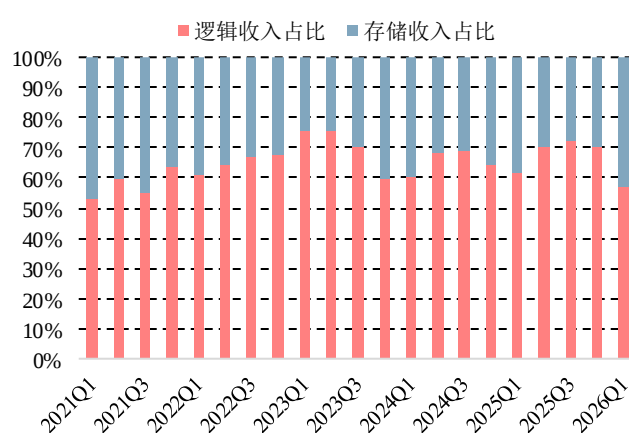
收入构成终端应用来看，2023-2026 年期间逻辑/代工仍为主要半导体设备厂商收入占比最高的应用领域，存储市场需求逐步增长。全年角度来看，2025 年八家主要半导体设备企业逻辑/代工合计营业收入达 3873.86 亿元，占全年营业收入 68.27%，同比增加 4.16pct；存储合计营业收入达 1800.86 亿元，占全年营业收入 31.73%，同比减少 7.92pct。逻辑/代工领域在 AI、高性能计算等需求带动下继续保持增长，仍为设备投资的主要方向；存储领域则受 NAND 投资偏弱影响整体承压，尽管 HBM 带动 DRAM 需求持续增长，但尚未完全抵消 NAND 投资下滑带来的影响。拆分季度来看，2026Q1 逻辑/代工合计营业收入达 1009.00 亿元，占季度营业收入 57.20%，同比减少 7.38pct；存储合计营业收入达 754.87 亿元，占季度营业收入 42.80%，同比增加 11.91 pct。随着 AI 服务器、HBM 等需求持续增长，DRAM 及相关设备投资显著回暖，带动存储领域增速明显优于逻辑/代工；逻辑/代工收入同比回落，则主要受去年同期高基数及部分客户资本开支阶段性向存储领域倾斜影响。整体来看，AI 持续驱动先进逻辑、HBM 及先进封装等领域投资增长，半导体设备行业下游需求结构正由逻辑/代工主导逐步向逻辑、存储协同增长转变。

图 6: 2026Q1 海外设备存储收入增速上行明显



数据来源：各公司公告，中信建投

图 7: 2026Q1 存储收入占比同比+11.91pct



数据来源：各公司公告，中信建投

展望 2026 年，逻辑/代工投资有望保持高景气，存储领域 DRAM 增长优于 NAND。逻辑/代工领域，受人工智能、高性能计算及 2nm 等先进制程持续推进带动，预计先进制程相关设备投资将保持较高水平；存储领域，在 AI 服务器需求持续释放的带动下，HBM 需求保持旺盛，并带动 DRAM 相关投资持续增长，而 NAND 市场仍处于供需逐步改善阶段，DRAM 相关设备需求预计将持续优于 NAND。

表 3：展望 2026 年，主要半导体设备厂商普遍看好 DRAM 投资，NAND 需求延续温和复苏

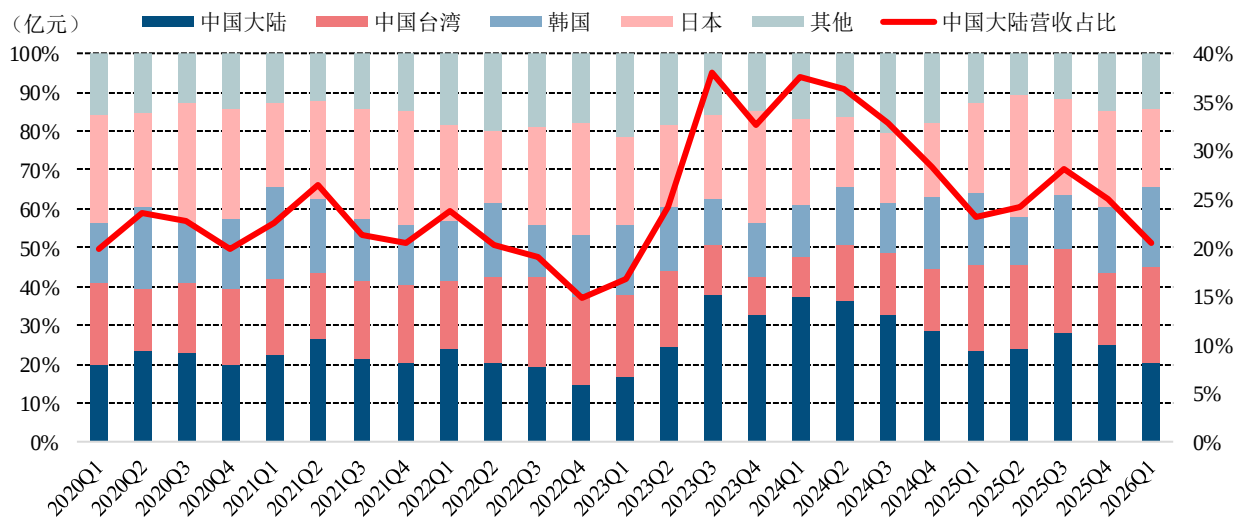
厂商	展望
AMAT	预计 2026 年 DRAM 仍将是存储领域主要增长动力，AI 驱动 HBM 需求持续增长，带动 DRAM 资本开支及先进封装投资提升；NAND 设备需求仅温和增长，占晶圆制造设备投资比重预计仍低于 10%。
ASML	预计 2026 年存储市场需求将持续增长，DRAM 和先进逻辑客户将进一步提升 EUV 及浸没式光刻设备采用率，高 NA 光刻技术有望加速在先进存储及逻辑领域导入。
TEL	预计 2026 年 DRAM 投资将继续保持强劲增长，HBM 及通用 DRAM 需求共同带动资本开支提升；NAND 受数据中心 SSD 需求增长带动，产能利用率持续改善，投资动能逐步恢复。
Lam Research	预计 2026 年 DRAM 和 NAND 投资均将保持强劲增长，AI 驱动 HBM 升级及先进 DRAM 节点持续扩产，逻辑/代工、DRAM、NAND 投资均将保持增长。
KLA	预计 2026 年 HBM 将持续带动 DRAM 需求增长，DRAM 仍为存储领域主要增长动力。
SCREEN	预计 2026 年 DRAM 投资将显著增长，AI 及 HBM 需求持续带动存储资本开支恢复；NAND 需求有望逐步回暖，但投资恢复节奏仍慢于 DRAM。
Teradyne	预计 2026 年存储测试市场将继续保持增长，HBM 及 DRAM 仍为主要增长动力，公司预计 DRAM 和 HBM 将继续占据存储测试市场主导地位。
Advantest	预计 2026 年高性能 DRAM 将继续带动存储测试需求增长，NAND 需求有所改善。

资料来源：各公司公告，各公司财报业绩会，中信建投

1.2.2 地域拆分来看，全球设备需求区域多元化，中国大陆仍为重要市场

整体收入地区分布方面，中国大陆、中国台湾及韩国仍为全球半导体设备厂商主要收入来源地区，其中中国大陆仍是全球半导体设备企业的重要收入市场。2023 年，受人工智能、高性能计算需求增长及全球半导体产业投资持续推进等因素影响，中国大陆地区收入占比快速提升，并于 2023Q3-2024Q2 达到阶段性高位；2024 年以来，随着中国台湾、韩国及美国持续推进全球先进制程投资，同时受出口管制及供应链调整等因素影响，中国大陆收入占比有所回落，全球半导体设备需求呈现更加多元化的区域分布特征。**全年来看**，2025 年八家主要半导体设备企业在中国大陆的合计营业收入占全年营业收入的 25.09%，同比减少 9.30pct；**拆分季度来看**，2026Q1 在中国大陆的合计营业收入占季度营业收入的 20.43%，同比减少 12.11pct。**结构上来看**，各地区需求驱动因素有所差异：中国台湾主要受先进逻辑和先进封装推动，韩国主要由 DRAM/HBM 和 NAND 恢复驱动，中国大陆在经历较高基数后增速趋于温和，美国、日本和欧洲则受本地供应链建设和政策激励推动。区域化建厂会增加重复投资与本地服务需求，但也提高了设备厂供应链复杂度和运营成本。

图 8：海外半导体设备公司中国大陆营收占比 2023 年达峰值，随后呈现下降趋势



数据来源：各公司公告，中信建投

展望未来，中国大陆仍将是全球半导体设备市场的重要需求来源。主要半导体设备厂商普遍认为全球半导体设备市场将继续保持增长，中国大陆市场整体需求保持稳健。与此同时，随着中国台湾、韩国及美国等地区先进制程、HBM 及 AI 相关产能持续扩张，全球设备需求重心将逐步由单一区域驱动向多区域共同驱动转变，区域需求结构将更加均衡。

表 4：展望 2026 年，主要半导体设备厂商对全球半导体设备市场维持乐观预期，中国大陆市场需求保持稳健

厂商	展望
AMAT	预计 2026 年全球半导体设备市场将保持强劲增长，先进逻辑、DRAM 及先进封装为主要增长方向，设备业务增速有望超过 20%；中国大陆市场整体趋于平稳，全球增长重心进一步向 AI 相关先进制程转移。
ASML	预计 2026 年 AI 基础设施投资将持续推动全球半导体行业增长，公司上调全年销售额指引至 360 亿-400 亿欧元；中国大陆市场展望未单独披露，公司认为出口管制影响已纳入全年业绩预期。
TEL	预计 2026 年全球 WFE 市场规模将创历史新高，同比增长有望超过 15%，AI 服务器将持续带动设备需求增长；中国大陆销售占比预计进一步回落，韩国等地区存储投资将成为新的增长动力。
Lam Research	预计 2026 年全球 WFE 市场规模将达 1350 亿美元左右，AI 及先进封装将持续带动设备需求增长，公司预计先进封装业务增长超 40%。尽管中国业务受出口限制影响，但全球需求仍可支撑整体增长。
KLA	预计 2026 年全球 WFE 市场（含先进封装）将超过 1400 亿美元，半导体过程控制系统业务增长有望超过 20%，2027 年市场增长动能将进一步增强。
SCREEN	预计 2026 年全球 WFE 市场将保持低两位数增长，AI 及 HBM 相关投资将成为主要增长动力；中国大陆市场投资保持稳健，增长预计与全球 WFE 市场基本一致，现有晶圆代工客户将成为主要驱动力。
Teradyne	预计 2026 年 AI 将持续驱动测试设备市场增长，SoC 及 ATE 市场规模有望进一步扩大，公司预计收入将创历史新高。
Advantest	预计 2026 年 AI 将持续推动全球半导体测试设备市场增长，SoC 及存储测试市场规模有望进一步扩大，中国大陆市场全年测试设备销售保持增长。

资料来源：各公司公告，各公司 presentation，中信建投

1.3 受益设备端景气传导，零部件环节营收及订单预期改善

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

1.3.1 产业链景气驱动零部件行业加速复苏，2026Q1 景气广度与盈利弹性进一步提升

2025 年是海外半导体设备零部件行业由周期底部转向复苏的阶段，收入和利润已经改善，但景气仍主要集中于 AI 及先进制程相关领域。Advanced Energy、Coherent、VAT Group、Ebara 等企业收入实现两位数增长，主要受 AI 服务器、数据中心电源、先进逻辑和存储器设备投资恢复推动；其中精密电源、真空阀门、真空泵、光通信及高性能陶瓷等高价值量产品表现较好。利润端总体快于收入恢复，主要受产品结构向高毛利业务倾斜、制造效率改善和固定成本摊薄推动。不过，一般工业、传统工业真空及部分成熟制程需求仍相对疲弱，部分企业还受到客户库存调整和产能优化成本影响。由此来看，2025 年更多体现为结构性复苏，而 2026Q1 已经呈现由核心产品景气向更广泛零部件环节扩散的特征。

表 5：2025 年全年半导体设备零部件公司营收及业绩表现（单位：亿元）

公司	营业收入			净利润		
	2025	2024	同比	2025	2024	同比
Kyocera Corporation	993.70	983.05	2.77%	67.67	11.76	485.01%
Advanced Energy	128.49	105.54	21.38%	10.60	3.86	173.80%
MKS Instruments	280.79	255.38	9.62%	21.07	13.53	55.26%
Ichor Holdings	67.69	60.47	11.61%	0.57	0.42	34.43%
NGK Corporation	312.95	298.58	6.56%	26.43	23.27	15.46%
HORIBA	159.88	154.88	4.95%	17.81	16.40	10.46%
Ebara	459.98	422.93	10.57%	36.78	34.84	7.33%
VAT Group	92.84	76.87	13.94%	18.53	17.28	1.18%
Atlas Copco(Edwards)	1231.09	1194.09	-4.77%	193.25	201.26	-11.31%
Entegris	228.33	230.83	-1.38%	16.83	20.85	-19.54%
Coherent	449.86	385.61	16.32%	10.43	(3.99)	-360.71%
Ultra Clean	128.52	132.01	-2.93%	(12.26)	2.46	-597.39%

资料来源：各公司公告，中信建投

2026Q1 海外半导体设备零部件景气度较 2025 年进一步改善，主要体现为增长覆盖面扩大、收入增速加快以及利润弹性增强。实现收入增长的公司由 2025 年全年的 9 家增加至 10 家，MKS、Advanced Energy、Ebara、HORIBA、Coherent 等主要企业收入增速普遍达到 15%-26%，Entegris 和 Ultra Clean 亦由 2025 年的收入下降转为正增长。与此同时，利润改善由少数高景气企业向更多零部件环节扩散，MKS、Advanced Energy、Coherent、Entegris 及 NGK 利润均实现较快增长。行业景气加速主要得益于 AI 数据中心资本开支继续上调，先进逻辑、DRAM、HBM 及先进封装扩产同步推进，带动精密电源、真空系统、过滤材料、半导体陶瓷和高速光通信器件需求提升；产品结构改善、产能利用率回升及成本优化进一步放大了利润弹性。部分公司收入下降主要由汇率折算或物流中断造成，其订单及在手订单仍保持增长，表明当前行业基本面强于报表收入所反映的水平。

表 6：2026Q1 大部分半导体设备零部件公司实现营收及业绩较好增长（单位：亿元）

公司	营业收入			净利润		
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比
Advanced Energy	36.50	28.81	26.30%	4.77	1.76	170.45%
MKS Instruments	77.00	66.66	15.17%	6.00	3.70	61.54%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

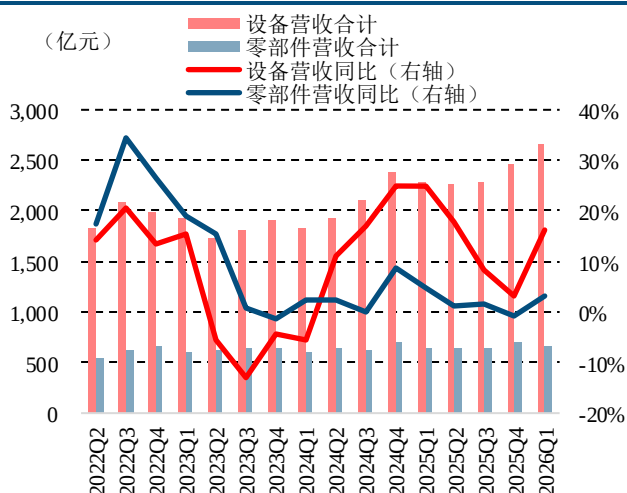
Coherent	129.29	106.68	20.83%	19.71	12.61	55.93%
Entegris	57.99	55.06	5.01%	6.57	4.48	46.26%
NGK Corporation	87.46	80.06	11.07%	9.03	6.80	35.01%
Ichor Holdings	18.29	17.41	4.75%	0.38	0.30	24.81%
Ebara	118.23	103.77	15.83%	8.79	7.69	16.21%
HORIBA	40.57	35.08	17.60%	4.15	3.96	6.69%
Kyocera Corporation	517.83	495.74	6.20%	40.21	(6.62)	-
Ultra Clean	38.12	36.93	2.91%	(1.28)	(0.36)	258.00%
VAT Group	19.10	22.44	-19.70%	-	-	-
Atlas Copco(Edwards)	296.47	288.64	-5.13%	45.77	44.57	-5.14%

资料来源：各公司公告，中信建投

营收端看，海外半导体设备率先完成周期反转，零部件端仍处于温和复苏阶段。设备板块营收同比增速于2023Q3触底，2024Q2转正后明显提速，2024Q4和2025Q1均增长24.90%；经历2025年增速回落，2026Q1再度增长16.42%，营收达到2,662.54亿元，创历史新高。相比之下，零部件板块自2023Q3起整体维持低个位数增长，2026Q1营收同比增长3.24%，恢复斜率明显弱于设备端。我们认为，这主要源于晶圆厂资本开支首先转化为设备厂订单及收入，而零部件需求仍受设备厂库存去化、备货节奏及非半导体业务拖累，体现出“晶圆厂扩产-设备订单兑现-零部件采购放量”的逐级传导特征。

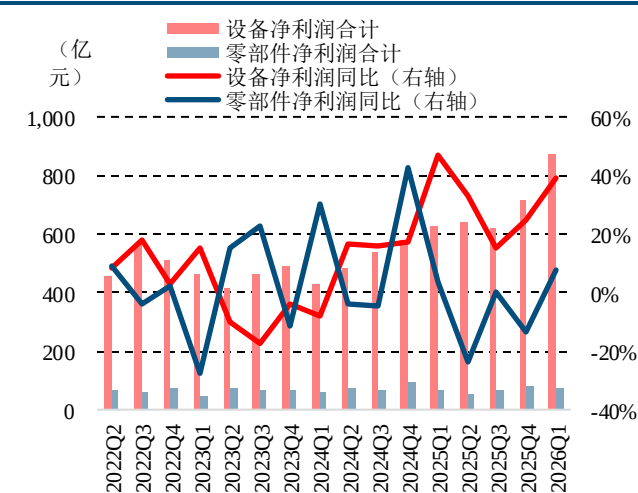
利润端看，设备板块已由收入复苏进入盈利加速阶段，零部件板块盈利拐点初步显现。设备板块净利润自2024Q2恢复正增长，2025Q1同比增长46.94%，2026Q1进一步增长39.45%至875.12亿元，利润增速显著高于同期收入增速，反映高端产品占比提升、价格改善、成本控制及规模效应共同释放。零部件板块净利润波动相对较大，2025Q2和Q4仍同比下降，2026Q1转为增长7.88%，利润修复快于收入但持续性仍待验证，主要受到产能利用率偏低、扩产前置费用、产品结构及个别公司一次性项目影响。整体而言，本轮海外产业链呈现“设备先行、零部件跟随，收入先修复、利润后释放”的复苏节奏；随着设备订单持续向上游传导、库存压力缓解及价格调整逐步落地，零部件板块有望由温和复苏进一步转向量价齐升。

图 9：海外半导体设备及零部件营收及同比



数据来源：各公司财报，中信建投

图 10：海外半导体设备及零部件净利润及同比



数据来源：各公司财报，中信建投

综合来看，海外零部件环节正处于“订单加速-供给不足-价格中枢上移”的传导链中。①**订单增速系统性领先收入增速，景气传导处于加速阶段。**半导体设备和先进封装两大主线的需求向上趋势明确——逻辑/代工端先进制程产能扩张持续驱动 CMP 设备（Ebara）、溶解气体相关精密测量产品（MKSI）及量测分析组件（HORIBA）的订单增长；存储端 AI 推动的 DRAM/HBM 投资催生了远程等离子体源、微波产品（MKSI）以及存储相关半导体设备（Ebara）的新增订单需求；先进封装端则受益于后道应用激光钻孔和激光相关产品（MKSI）以及资本开支增长带动的子系统集成需求（UCT）。②**需求加速与供给弹性不足的矛盾持续加剧，部分龙头企业已触及产能天花板。**Atlas Copco 真空技术受益于北美、欧洲、亚洲多区域均衡的半导体投资增长，订单整体改善；Advantest 基于客户预测改善已将 2026 年收入增长预期上调至约 20%，半导体业务预计下半年同比增长超 30%；Entegris 受益于先进制程节点迁移和晶圆产能扩张带动的材料需求提升，订单持续改善，增长来源为制造端量的扩张而非价格驱动；ICHOR 在行业上行周期中订单和客户交付需求持续增强，公司已提前增加生产人员配置并储备库存以匹配加速的交付节奏。

1.3.2 受益半导体下游高景气，海外设备零部件公司订单预期乐观

受益半导体下游高景气，海外设备零部件公司订单预期乐观。海外设备零部件企业订单及需求展望普遍改善，景气驱动力主要来自 AI 算力建设带动的先进逻辑、DRAM/HBM 及 NAND 扩产，以及晶圆厂先进制程迁移、先进封装和产能建设提速。分环节看，真空设备、精密电源、流体输送、先进材料及测量分析等产品需求均呈增长趋势，部分企业订单同比增幅较高，并进一步上调 2026 年收入预期。随着下游资本开支进入上行周期、客户交付需求增强，海外零部件板块订单增长正由局部复苏向多品类扩散，后续经营景气度有望延续。

表 7：受益半导体下游高景气，海外设备零部件公司订单预期乐观

公司	代码	最新订单情况
MKS Instruments	MKSI	半导体业务订单增长广泛，主要来自 DRAM、NAND 以及逻辑/代工应用相关产品。其中，先进 DRAM 应用中的远程等离子和微波产品订单增长显著；逻辑芯片领域，溶解气体产品以及后道应用相关激光产品订单保持较强水平。 电子与封装业务方面，激光钻孔设备、化学品及化学设备订单环境非常强劲，其中激光钻孔订单主要受柔性 PCB 需求推动，同时受益于智能手机、可穿戴设备及 LEO 卫星相关刚性 PCB 应用需求。
Atlas Copco(Edwards)	ATCOA	半导体及平板显示真空设备订单表现强劲，是需求改善的主要驱动力。半导体及平板显示设备订单同环比均实现显著增长，且各主要区域订单均实现增长；真空服务业务订单也受半导体需求带动持续增长。 从集团整体看，订单量同比改善，主要由真空设备需求增长推动，其中半导体行业需求是核心增长来源。集团订单在北美、欧洲和亚洲均实现增长，区域需求较为均衡。
Advanced Energy	AEIS	订单和需求信号整体向好，各业务市场需求均在增强，并基于客户预测改善，上调 2026 年收入增长预期至约 20%。分业务看，半导体业务需求加速，公司上调全年半导体业务展望，预计 2026 年下半年收入同比增长超过 30%；Q2 半导体收入预计将明显增长。 数据处理业务需求强劲，2026 年收入增长预期提升至中 30%水平，受 AI 数据中心投资推动。
Ebara	6361.T	半导体设备业务订单表现强劲，具体来看：半导体设备订单保持高水平，主要来自逻辑/代工应用；在 AI 需求推动下，存储相关订单也开始增长；产品销售和零部件、服务业务订单均保持增长；CMP 设备销售显著增加，其中逻辑/晶圆代工和存储市场需求均受到 AI 需求支持。
VAT Group	VACN	2026Q1 订单表现强劲，同比增长 47%，环比增长 17%，创历史第二高水平；订单积压金额同比增长 42%，需求持续超过当前交付能力。其中，半导体业务是订单增长核心驱动力，Q1 半导体相关订单同比增长 65%、环比增长 38%，主要受益于先进逻辑和存储产能扩张需求。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

Ichor Holdings	ICHR	2026Q1 公司实现收入 2.56 亿美元，环比增长 15%，达到指引上限。订单和客户交付需求持续增强，当前增长主要受益于半导体资本设备行业进入上行周期。公司提前增加生产人员配置并储备库存，以支持客户交付节奏加快，保证产能满足需求增长。
Ultra Clean	UCTT	2026Q1 公司订单情况受益于半导体设备投资恢复，尤其是先进制程、先进封装及存储领域资本开支增长。主要客户覆盖晶圆制造设备厂商，订单需求与半导体设备资本开支高度相关。
Entegris	ENTG	2026Q1 公司订单情况持续改善，反映出客户对先进半导体制造材料的需求提升。当前增长主要来自先进制程节点迁移以及晶圆制造产能扩张带来的材料需求增加。
HORIBA	6856.T	2026Q1 半导体相关业务订单保持增长，主要来自半导体相关需求增强。其中，生成式 AI 发展推动 DRAM 需求增长，带动半导体制造过程中的测量、监控及质量控制需求。

资料来源：各公司公告，中信建投

从零部件企业对后续需求的展望看，海外半导体设备景气具备较强持续性，AI 相关扩产仍是核心驱动力。多家公司预计，AI 基础设施建设将持续推动先进逻辑、HBM 及高性能存储器扩产，同时 DRAM、NAND 技术升级、2nm 及更先进节点迁移和全球晶圆厂建设，将共同支撑后续设备投资。不同于单纯依靠晶圆产能增加，先进制程步骤增多、工艺复杂度提高以及单位产线设备密度提升，将同步扩大真空、射频电源、CMP 及干泵、真空阀门、流体输送、气体化学品系统、先进材料与过滤、量测分析等零部件需求；其中存储器进入扩产周期、HBM 供需改善和先进封装产能建设，有望形成新的增量。部分企业还指出，在手订单、已安装设备规模及服务业务增长能够增强需求持续性，新产品预计自 2026 年下半年陆续进入量产。不过，行业仍需关注客户库存水平及项目投产节奏，整体判断是先进逻辑与存储投资增速已超过部分零部件供给能力，后续需求景气有望延续。

表 8：海外零部件公司对后续需求展望持续乐观

公司	核心品类	对需求的展望，或者对需求持续性的展望
MKS Instruments	真空/射频/等离子	未来增长将主要受益于 AI 相关半导体需求扩张，以及存储和先进制造技术升级。半导体业务方面，产品覆盖逻辑和存储关键制造环节，尤其是在 DRAM、NAND 升级以及先进逻辑制造中的应用持续扩大。此外，AI 推动先进封装需求增长，公司在沉积、刻蚀相关化学设备领域具备技术优势，有望持续受益。
Atlas Copco(Edwards)	真空	半导体相关真空设备需求仍处于增长趋势，半导体行业持续扩产带来的设备需求；AI 相关半导体投资推动先进制程和存储产能建设；已安装设备规模扩大带来的服务收入增长。真空技术业务作为增长核心，未来仍将受益于半导体产业投资增加。
Advanced Energy	精密电源/等离子体	AI 相关投资将成为长期增长动力。AI 数据中心和晶圆厂扩产投资增长，公司自身电源技术将在 AI 服务器、数据中心和半导体设备中持续受益。部分新产品预计 2026 年下半年进入高量生产，将推动 2027 年及以后收入增长。同时，供应链紧张和成本上涨压力开始出现，但凭借技术优势和制造效率提升能够应对，预计毛利率仍有进一步提升空间。
Ebara	CMP 设备/干泵	半导体设备市场将继续扩张。AI 相关投资持续推动逻辑、存储扩产，AI 芯片需求带动先进逻辑制程和高性能存储投资。先进节点需求保持强劲，先进器件客户晶圆厂稼动率较高，将支撑设备需求。随着先进制程和存储扩展，CMP 设备需求持续受益。公司预计全球晶圆厂设备市场将保持超过 10% 的增长；设备市场扩张主要由 AI 相关需求驱动。
VAT Group	真空阀门	AI 基础设施建设将持续推动先进逻辑和 HBM 存储扩产，带动全球先进半导体制造设备需求；全球超过 110 座晶圆厂正在建设中，未来几个季度先进制程设备投资仍将保持强劲；半导体行业正进入结构性增长阶段，先进逻辑和存储芯片需求增速超过供给能力。

Ichor Holdings	流体输送子系统	预计行业复苏周期将持续，人工智能、高性能计算等应用增加了对先进芯片的需求，推动全球晶圆厂扩产以及设备投资。设备厂面对更复杂的系统设计和供应链管理压力，持续提高关键子系统外包比例。
Ultra Clean	气体/化学品子系统	预计半导体设备投资将在 AI、高性能计算和先进制造需求推动下保持增长。AI 芯片需求推动先进逻辑和高性能存储扩产；先进制程升级具有持续性，2nm 及更先进节点推进将带来持续设备需求，推动晶圆厂资本开支保持高位。存储行业进入扩产周期，HBM 需求增长以及 DRAM 盈利能力改善，将支持存储厂商扩大产能；同时 NAND 节点转换和供需改善也将推动投资恢复。先进封装成为新增增长点，AI 芯片封装复杂度提升，推动封测厂商扩大先进封装能力，为半导体设备供应链创造新增需求。
Entegris	先进材料/过滤	先进制程持续推进，晶圆厂不断进行节点迁移，带动先进材料、耗材以及污染控制产品需求长期增长。全球半导体产能扩张持续，将增加材料消耗，带来持续需求。AI 芯片制造需要更复杂的工艺流程和更高性能材料，公司在先进沉积材料、选择性刻蚀、CMP 耗材、高纯过滤等环节具备优势，有望受益于技术升级带来的单位芯片材料价值提升。
HORIBA	量测分析组件	预计半导体相关需求将在 AI、高性能计算和先进制程趋势推动下保持增长。AI 应用增长将持续推动 HBM 需求，DRAM 扩产和技术升级。先进制程推动检测需求增加，制造过程中，对薄膜形成、刻蚀等关键步骤的过程监控要求不断提高，更复杂工艺需要更高精度测量设备，提高单位产线测量需求。半导体产业长期投资趋势明确，全球晶圆厂扩产以及先进节点推进将支撑半导体设备需求。

资料来源：各公司公告，中信建投

海外零部件公司 2026 年扩产规划从产业行为层面独立验证了本轮 AI 驱动需求景气的高确定性和持续性。扩产方向高度集中于先进制程、HBM 存储和先进封装三大 AI 主线，扩产与一季度订单数据形成完整交叉验证：多数零部件公司在已签约订单满产能见度的前提下启动扩产，部分企业提前增加生产人员配置并主动储备库存以匹配加速的客户交付节奏，新建厂房和研发量产一体化升级投资其时间跨度指向 2027-2028 年。

表 9：海外零部件公司扩产规划持续推进

公司	核心品类	扩产计划	扩产方向
MKS Instruments	真空/射频/等离子	2026 年 6 月宣布扩大广州制造基地，投资约 2500 万美元，新增约 32.3 万平方英尺制造和运营空间，预计完工后产能翻倍。	扩大先进封装、半导体设备、PCB 相关设备制造能力；增加生产、测试、物流能力。
Atlas Copco(Edwards)	半导体真空泵	通过收购和业务扩张持续增强半导体真空供应能力。2026 年收购 SDC 超高纯气体和化学输送系统业务。	扩展半导体气体/化学输送能力，补充真空设备生态。
Advanced Energy	精密电源/等离子体	全球整合五大制造基地；基于更强的半导体和数据中心需求，加速泰国扩张，多个客户认证预计 Q2 启动。	提升电源系统、半导体设备电源解决方案供应能力。
Ebara	CMP 设备/干泵	AI 相关需求驱动市场，晶圆厂产能利用率上升，客户正在增加产能投资。	主要通过生产效率提升、供应链强化支持 CMP 和真空设备需求。
VAT Group	真空阀门	未披露大型新增厂房投资，而是通过优化全球制造布局、强化供应链弹性和提升交付能力支持需求增长。	先进逻辑、HBM 等高端半导体制造领域对应的真空阀产品供应能力。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

Ichor Holdings	流体输送子系统	公司表示提前增加员工数量并准备库存，以支持需求恢复。	扩充流体控制子系统生产能力，包括人员、库存和制造资源。
Ultra Clean	气体/化学产品子系统	计划将亚洲地区的产能比重从当前 50% 提升至 60%，以更贴近客户并响应其快速增长的订单需求。将产能重点投向 AI 芯片、HBM 和先进封装等需求最旺盛的领域。	支持先进制程、先进封装、Memory 设备需求，着重提升亚洲产能比重
Entegris	先进材料/过滤	科罗拉多州卓越制造中心投资约 6 亿美元，新建 13 万平方英尺的 FOUNDRY 工厂，预计创造约 600 个工作岗位。投资 5000 万美元提升高纯度电子化学品产能。中国台湾新工厂预计将在 2026 年增加产量。	推进“本地对本地”制造：核心战略是贴近客户建厂。强化美国本土半导体生态系统。提升亚洲产能，目标 2026 年底 95% 的中国区需求由亚洲产线供应。新建和扩建的工厂专注于生产 FOUNDRY、EUV 光罩盒等高价值产品。
HORIBA	量测分析组件	福知山工厂投资约 170 亿日元，与福知山技术中心合计总投资约 200 亿日元。建设新全球总部，预计 2028 年完工。收购澳大利亚 ASPL，拓展大洋洲资源与能源工业过程领域业务。	半导体业务为核心，聚焦 MFC 和化学浓度监测仪两大核心产品；福知山工厂研发+量产一体化；全球化布局：京都、阿苏工厂保持高利用率，同时通过收购 ASPL 进入澳大利亚及大洋洲市场。

资料来源：各公司公告，各公司官网，中信建投

1.4 物理空间为海外扩产较大约束，洁净室产能重要性持续提升

物理空间约束下 Fab 厂扩产需求并不能完全释放，洁净室空间不足是当前芯片产能扩张的首要瓶颈。①**美光**：美光在 FY2026 第三季度业绩交流中明确表示，FY2027 资本开支同比增量的一半以上将来自建设投资，目的就是提前获取满足长期需求所需的洁净室产能；公司同时收购铜锣 P5 厂约 30 万平方英尺既有洁净室，并规划新建约 27 万平方英尺洁净室。②**SK 海力士**：将龙仁首个洁净室启用时间由 2027 年 5 月提前至 2 月，并一次性规划六个洁净室；③**三星**：存储业务负责人金在俊在 2026 年 1 月 29 日的财报电话会议上明确表态：“由于行业内洁净室空间有限，预计 2026 年和 2027 年的供应扩张将受到限制，预计供应短缺将持续存在，我们计划投资建设新的晶圆厂，提前确保洁净室的产能。”④**铠侠**：预计依靠四日市 Fab 7 及北上 Fab 2 的既有厂房空间，可以满足至 CY2029 年的扩产需求，CY2030 年以后才需要考虑新建晶圆厂。以 Fab 厂角度看，拥有既有洁净室空间的厂商能够更快增加设备投资，而缺少合格空间的厂商必须先经历数年的建设和验证周期，设备订单释放相应受到物理空间约束。

设备厂角度看，以 Lam Research FY2026Q2 电话会议中的管理层表述为例，当前需求正受到可用洁净室空间短缺的压制（demand is being capped by a shortage of available cleanroom space）。客户正在正常交货周期内要求设备提前交付，表明需求已超出当前晶圆厂的就绪程度。CFO 判断是：2026 年行业 WFE 和公司收入均将呈现下半年权重较大（second-half weighted）的格局——这并非需求节奏问题，而是洁净室释放节奏问题。管理层拒绝量化因洁净室约束而丢失的 WFE 规模，因为晶圆厂建设计划仍在动态调整，客户不断尝试增加增量洁净室容量并调整时间安排，我们认为也暗含了对约束程度的不确定性判断。

表 10：洁净室产能缺口已成为产业链共识

公司	产业链对洁净室产能约束的态度
三星	由于行业内洁净室空间有限，预计 2026 年和 2027 年的供应扩张将受到限制，供应短缺将持续存在。我们计划投资建设新的晶圆厂，提前确保洁净室的产能。2025 年半导体设施投资 47.5 万亿韩元，2026 年计划大幅增加。
SK 海力士	将龙仁首个洁净室启用时间由 2027 年 5 月提前至 2 月，并一次性规划六个洁净室。
美光	HBM 消耗晶圆产能强度极高，显著挤压非 HBM 产品的供给，有限的洁净室空间限制了产能扩张。HBM 生产所需晶圆面积约为标准 DDR5 的 3 倍。公司此前曾表示仅能满足核心客户约 55%-60% 的需求。
台积电	台积电需额外扩充每月 2 万片 3nm 产能（至每月 11-12 万片），出现无尘室空间不足，英伟达、AMD 均积极抢占产能。
ASML	客户有明确的扩产意愿，但缺乏足够的物理空间和基础设施来部署更多设备。晶圆厂已接近满负荷运转，新产能受土地、电力、洁净室空间及供应链限制，短期内难以快速释放。
Lam Research	由于洁净室空间限制，2026 年大部分市场将供应不足。2026 年将是下半年权重较大的一年。当被问及具体影响时拒绝给出确切数字，但承认制约程度显著。大量晶圆厂公告指向 2027、2028 年及以后的产能，今年的洁净室约束可能持续，直到许多新工厂投产为止。
KLA	受限于洁净室布局、排气系统和电力供应等硬性条件，单纯增加设备数量已不可行。公司正与客户共同开发更高集成度的紧凑解决方案。

资料来源：各公司公告，中信建投

关于后续洁净室需求，我们建议关注以下四个方向：

①**建设资本开支相对设备资本开支的增速。**若晶圆厂持续上调厂房和洁净室建设预算，通常意味着未来 1-2 年的设备安装空间正在增加；相反，只有长期投资愿景、但没有洁净室开工和交付节点的项目，不宜直接计入设备需求。

②**既有洁净室收购和改造的价值提升。**与新建晶圆厂相比，收购既有厂房、提前完成洁净室内装或利用预留空间，可以显著缩短扩产周期。美光铜锣厂和铠侠既有厂房的案例表明，具备“空壳厂房+公用工程接口”的存量资产正在成为厂商提高资本开支弹性的关键资源。

③**先进封装形成第二条洁净室需求曲线。**HBM、2.5D/3D 封装和晶圆级封装需要独立的洁净生产空间。SK 海力士清州 P&T7 规划约 15 万平方米洁净室，反映本轮 AI 扩产不仅发生在前道晶圆制造，也同步向先进封装和晶圆测试环节延伸。

④**重视具备一体化施工设计企业的出海机会。**美国和欧洲新建项目需要同步解决土地、电力、水资源、审批、熟练工人及本地供应商问题，供给瓶颈不是单一设备或材料能够解决。因此，真正具备海外设计施工经验、本地项目团队、模块化预制能力和晶圆厂客户认证的企业，预计将比单纯提供标准化产品的企业更充分受益。本轮洁净室景气对国内产业链的指导意义，也应由“面积扩张”进一步聚焦至“海外交付能力和关键系统认证能力”。

二、量价齐升：毛利率共振向上，从设备到零部件的议价能力提升

我们认为量价齐升格局的核心投资含义在于，本轮周期的利润弹性将系统性超越此前市场基于纯量增假设的线性预期。当涨价效应从最下游的 DRAM 扩散至中游的被动元件、再扩散至上游的设备专用零部件，当设备商的毛利率从稳定走向扩张，当零部件企业的经营杠杆从释放期进入加速期——产业链各环节的利润增速将持续超越收入增速，而这一超预期的空间尚未被市场充分定价。

2.1 设备端：供给紧张下议价能力增强，企业利润率中枢系统性上移

强劲需求与供给约束并存背景下，全球半导体设备产业链正在从单纯的“量增”阶段，全面进入“量价齐升”阶段。价格的上涨信号已经从存储芯片扩散至设备子系统、从被动元件扩散至真空零部件、从消耗品材料扩散至代工服务，形成了一个跨品类、跨环节、跨地区的涨价浪潮。我们将这一趋势分解为设备端、零部件端和电子元器件端三个维度分别论述，并归纳其内在的逻辑一致性。

2026Q1 海外半导体设备公司毛利率半数以上同比改善，龙头公司利润率显著扩张。其中测试设备方面，毛利率改善领跑，Advantest 2026Q1 毛利率同比提升 7.48pct 至 67.40%，主要系高毛利 SoC 测试占比提升；SCREEN 提升 3.42pct 至 40.78%，主要系客户资本投资恢复及产品售价提升；Teradyne 微幅提升 0.32pct 至 60.89%，主要系半导体测试强劲增长及高毛利产品组合优化。**前道工艺设备方面**，两大平台型龙头 AMAT 和 LAM 同步提升 0.81pct 至 49.90% 和 49.83%，主要受益于差异化产品定价增强及 AI 驱动先进制程/DRAM/先进封装设备组合改善。三家微幅承压公司 ASML、TEL、KLA 均源于 2025 Q1 高基数效应。综合来看，AI 驱动的产品组合升级正在系统性推升设备商的毛利率中枢，叠加需求量的持续扩张，需求缺口进一步打开，海外半导体设备行业正从“纯量增”阶段全面过渡至“量价齐升”阶段。

表 11：2026Q1 海外半导体设备毛利率多数呈现改善趋势

公司	毛利率			主要原因
	2026Q1	2025Q1	同比	
AMAT	49.90%	49.08%	+0.81pct	同比提升至历史高位，主要得益于差异化产品定价、高附加值业务增长以及制造效率改善。AI 驱动的 GAA 先进逻辑节点、FinFET 扩产、DRAM 及先进封装投资增长推动半导体系统业务中高价值设备收入提升；同时 AGS 服务业务受益于晶圆厂利用率提升和装机规模扩大，实现收入同比增长 17%。
ASML	52.98%	53.99%	-1.01pct	同比下降，主要由于 2025Q1 较高毛利基数及 EUV 产品组合变化，高于公司指引，主要受益于 EUV 产品结构优化，包括 NXE:3800 设备占比提升、设备配置更加丰富，以及完成客户特定性能目标后获得额外奖励，推动当季度毛利率处于较高水平。同时本季度毛利率仍受到高毛利 Installed Base 业务贡献支撑，AI 基础设施投资持续推动客户扩产需求，整体盈利能力仍保持稳定。
TEL	46.80%	47.38%	-0.58pct	同比下降，但较上一季度显著提升 4.1%，主要由于收入规模恢复及产品结构改善。2025Q4 由于设备出货时间调整导致收入阶段性偏低，毛利率大幅下降；2026Q1 随着销售额环比增长 28.9%，收入规模改善了盈利能力。同比来看，毛利率小幅下降主要仍受产品组合变化及成本压力影响，但环比改善显示设备需求正在恢复。
Lam Research	49.83%	49.02%	+0.81pct	同比提升，主要由于 AI 驱动的先进制程需求增长以及产品与服务组合持续优化。公司实现季度收入和 EPS 新高，AI 相关需求推动客户加速先进逻辑、HBM 及三维器件投

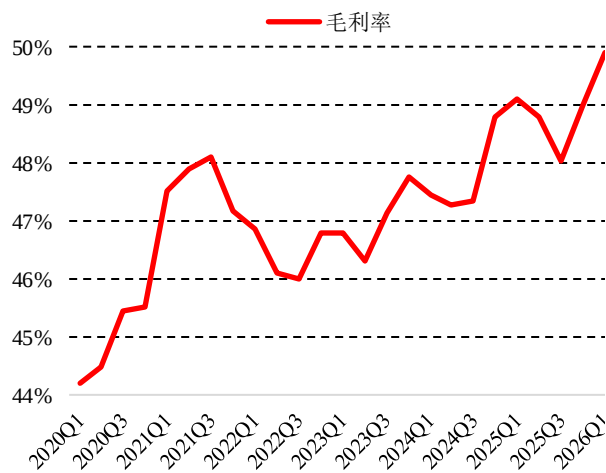
				资，带动高价值沉积、刻蚀及先进封装设备需求增长。同时，公司持续扩大产品组合和服务能力，提高设备附加值和运营效率，使毛利率维持在较高水平。
KLA	61.10%	61.60%	-0.50pct	同比下降，主要由于 2025Q1 较高毛利基数以及产品结构变化。2026Q1 毛利率高于指引中值，主要受益于服务业务结构改善及业务规模扩大带来的制造效率提升，但同比仍略有下降。此外，公司受到 DRAM 芯片价格上涨影响，用于图像处理计算机的存储成本增加，对毛利率形成一定压力，随着 DRAM 产能扩张，相关影响有望逐步缓解。
SCREEN	40.78%	37.36%	+3.42pct	同比提升，主要由于客户资本投资恢复、产品售价及客户结构改善以及成本管理优化。2026Q1 季度销售及利润均显著增长，主要受韩国、中国等地区先进封装投资恢复推动，半导体设备需求回暖。同时，新型号设备销售增长、产品售价提升以及客户结构优化改善了收入质量，加之公司持续推进成本控制，提高生产效率，共同推动毛利率提升。
Advantest	67.40%	59.92%	+7.48pct	大幅提升，主要受益于 SoC 测试设备占比提升、存储测试产品结构改善以及授权收入贡献，使整体利润率达到较优状态。本季度高毛利率反映 AI/HPC 相关测试需求持续强劲。
Teradyne	60.89%	60.57%	+0.32pct	同比上升，主要由于 AI 驱动测试需求增长、产品结构改善以及阶段性一次性收益影响。本季度毛利率环比提升 3.7%，主要受半导体测试业务强劲增长、高毛利产品组合改善以及部分非经常性运营因素推动。随着 AI 相关计算需求增长，公司计算及移动测试业务占比持续提升，推动整体盈利能力增强。部分一次性因素对本季度毛利率形成支撑，后续季度盈利水平仍取决于 AI 测试需求持续性及产品组合变化。

资料来源：各公司公告，中信建投

展望未来，以海外平台型龙头 AMAT、LAM 为例，海外设备盈利能力持续转好，且仍在向上通道中。2026Q1 Applied Materials 实现毛利率约 49.9%，同比提升 0.8pct，环比提升 0.9pct，2026Q1 Lam Research 毛利率达约 49.8%，同比提升 0.8pct，环比提升 0.2pct，2026Q2 预计进一步提升至 50.5%。平台型设备公司龙头后续有望实现毛利率的持续改善，主要系①产品组合向高毛利率的先进制程设备倾斜；②规模效应降低单位制造成本；③在供给紧张的格局下对下游客户更强的议价能力。

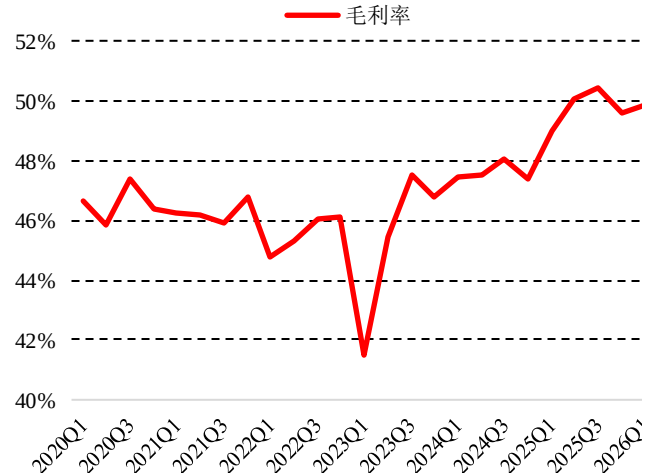
设备商定价权增强的微观机制可以从交期和订单策略的变化中得到进一步验证。根据 Lam Research 26Q1 财报业绩会，客户在正常交货周期内要求设备提前交付，客户正在通过提前下单来抢产能。当交付能力（而非价格）成为客户采购决策的第一考量时，设备商的议价地位发生重要变化，即客户“买得到”的优先级正在系统性提升。

图 11：2026Q1 AMAT 毛利率创历史新高



数据来源：AMAT 公告，中信建投

图 12：2026Q1 LAM 毛利率处于历史高位



数据来源：LAM Research 公告，中信建投

此外，海外半导体设备公司远期盈利能力展望整体向上。从 2025 年实际水平到远期目标来看，盈利能力普遍设定在历史新高以上的上行通道——前道制造设备公司远期毛利率目标普遍上移至 50% 以上，测试设备公司目标维持 60% 以上高位，工艺控制/检测公司目标进一步升至 63%-64% 区间。远期盈利改善依赖四个共同路径：先进制程设备和高附加值产品占比提升、服务收入及软件升级业务的持续增长、制造效率系统性改善、以及 AI/HBM 驱动的测试复杂度提升对测试设备毛利率的结构性支撑。综合来看，海外设备商通过产品组合升级、服务化转型和效率提升的多元驱动，已将远期盈利能力锚定在持续创新高的上行通道中，与近期订单的爆发式增长、扩产规划的密集出台形成了从短期到长期、从需求到供给的完整交叉验证。

表 12：海外半导体设备公司保持远期乐观盈利能力展望

公司	2025 年毛利率	近期展望 (2026)	远期展望	提升方向
AMAT	48.72%	毛利率 49.9% (Q2 FY2026)	—	先进逻辑、DRAM、先进封装；运营及供应链效率
ASML	52.83%	毛利率 54%-56% (2026)	2030 目标：56%-60%	EUV/High-NA EUV；装机管理及升级业务
TEL	45.46%	毛利率 46.20% (H1 FY2027)，预计下半年进一步改善	2028 目标：50%+	高附加值设备；生产率提升；服务智能化；定价优化
Lam Research	49.80%	毛利率 52.00%±1.00%、营业利润率 39.50%±1.00% (2026 年 9 月季度)	—	沉积及刻蚀技术；服务、备件及升级业务
KLA	61.57%	毛利率 62.50%±1.00% (Q1 FY2027)	2026-2030：目标是产品毛利率增加 1.3%，服务毛利率增加至 1.3 倍；2030 目标：63%-64%	制程控制强度提升；服务收入增长；规模效应
SCREEN	37.48%	营业利润率预计约 21.06%	2026-2029：预计年均营业利润率 20.9%；2033 目标：营业利润率 20%+	产品组合优化；新产品开发；DX 及生产效率提升

Advantest	62.37%	毛利率 66%-67%、营业利润率 49.40%	—	AI 测试需求；产品组合及规模效应；软件与自动化
Teradyne	58.22%	59%-61%	2028 目标：60%	AI 计算、网络及存储测试；综合测试解决方案

资料来源：各公司官网，中信建投

2.2 零部件端：集体涨价潮全面展开，供给缺口持续扩大

海外半导体设备零部件板块毛利率整体呈改善趋势，高价值产品放量与经营效率提升成为主要驱动力。

2025 年样本公司中多数毛利率同比提升，其中 Coherent、Advanced Energy 和京瓷分别提高 4.20、2.00 和 1.60 个百分点，HORIBA、NGK 及 Ebara 亦实现改善，主要受益于 AI 数据中心、先进制程相关高毛利产品占比提升，以及价格优化、制造效率改善和成本控制。部分公司毛利率下降，主要受到关税及贸易成本、行业复苏初期产能利用率不足、扩产投入和业务整合等阶段性因素影响，并不完全代表产品竞争力或终端需求走弱。

2026Q1 板块毛利率延续结构性改善，但不同公司之间仍有分化，后续具备由“量增”向“量价齐升”演绎的基础。Advanced Energy、Coherent、Ichor 和 Entegris 毛利率分别提升 2.10 pct、1.10 pct、0.93 pct 和 0.80pct，反映高附加值产品放量、产能利用率回升和制造成本下降正在转化为盈利改善；部分企业则受业务组合、新工厂投产、前置扩产费用及固定成本摊薄不足影响，短期毛利率承压。向后看，AI 服务器、HBM 及先进节点扩产将带动零部件需求增长，而制程复杂度提高、材料纯度及可靠性要求升级、客户认证周期较长和部分环节供给趋紧，将增强头部供应商的价值定价和成本传导能力。随着订单增长、产能利用率提升叠加产品升级及适度提价，海外零部件板块有望实现销量增长与单位价值量提升并行，进一步释放毛利率和利润弹性。

表 13：海外半导体设备零部件相关公司综合毛利率

公司	2026Q1	2025Q1	同比	2025	2024	同比
MKS Instruments	47.00%	47.40%	-0.40pct	46.70%	47.60%	-0.90 pct
Atlas Copco(Edwards)	42.22%	43.27%	-1.05 pct	42.90%	42.80%	0.10 pct
Advanced Energy	39.30%	37.20%	2.10 pct	37.70%	35.70%	2.00 pct
Ebara	31.59%	32.23%	-0.64 pct	33.11%	32.55%	0.56 pct
VAT Group	-	-	-	63.50%	66.40%	-2.90 pct
Ichor Holdings	12.60%	11.67%	0.93 pct	9.26%	12.17%	-2.91 pct
Ultra Clean	15.81%	16.20%	-0.39 pct	15.70%	17.00%	-1.30 pct
Entegris	46.90%	46.10%	0.80 pct	44.40%	45.90%	-1.50 pct
HORIBA	43.80%	47.00%	-3.20 pct	43.94%	43.12%	0.82 pct
Coherent	39.60%	38.50%	1.10 pct	36.10%	31.90%	4.20 pct
NGK Corporation	-	-	-	29.12%	28.40%	0.72 pct
Kyocera Corporation	29.40%	29.10%	0.30 pct	29.40%	27.80%	1.60 pct

资料来源：各公司公告，中信建投；注：均为公司合并口径，各公司财年不完全一致

2.3 从需求扩张到盈利兑现：供给约束强化产业链量价齐升

综上所述，我们认为本轮半导体设备产业链并非简单的周期复苏，而是结构性需求增长与供给低弹性的共

同作用。量的增长决定收入扩张基础，价值定价、产品升级和经营杠杆则决定利润弹性。2026Q1 设备龙头及部分零部件企业毛利率改善，表明景气正由订单和收入端向利润端传导。

量的扩张主要来自产能建设、工艺升级和存量服务三方面。AI 基础设施投资持续拉动先进逻辑、DRAM/HBM 及先进封装产能扩张，晶圆厂资本开支上行直接增加设备采购需求；与此同时，N2、N3 等先进节点以及高层数存储器的工艺步骤和制程复杂度持续提高，推动单位产能对应的设备密度、零部件用量及测试需求同步提升。随着全球设备装机规模扩大，备件、耗材、维护和工艺升级需求亦将持续增长，使产业链需求由一次性设备交付延伸至全生命周期服务。

供给约束进一步放大了需求增长带来的产业链弹性。晶圆厂新增产能首先受制于洁净室建设周期，设备扩产则受到关键零部件、熟练人员和供应链交付能力限制；其中真空阀门、射频电源、流体系统、精密陶瓷和高纯材料等环节，还具有精密制造难度高、扩产周期长及客户认证严格等特点，供给弹性通常低于下游需求增速。当前部分零部件企业订单及在手订单增速已经领先收入，设备客户亦开始提前下单、要求提前交付，说明产业链主要矛盾正由“是否有需求”转向“能否按期交付”。当交付保障成为客户采购的优先考量，具备产能、技术和稳定交付能力的供应商议价地位将相应提升。

量价齐升最终将通过价值定价、产品结构和规模效应共同转化为利润增长。这里的“价”并非所有产品无差别提价，而是体现为紧缺产品价格及服务费率优化、高附加值设备和零部件占比提升，以及先进工艺带来的单位价值量增长；“量”则通过收入规模扩大、产能利用率回升和固定成本摊薄释放经营杠杆。由此形成“晶圆厂资本开支上行-设备及零部件订单增长-关键环节供给趋紧-客户提前锁定产能-产品价格与单位价值量提升-毛利率及利润弹性释放”的完整传导路径。**对于国内产业链而言，具备客户认证、技术壁垒、扩产能力和海外交付基础的设备及核心零部件企业，有望同时受益于需求增长、国产替代与全球供应缺口。**

图 13: 半导体设备产业链量价齐升逻辑一览



数据来源：中信建投

三、长期看好半导体设备及零部件公司出海

3.1 为什么是出海：全球供给缺口带来中国企业的切入窗口

核心结论：国内半导体设备及零部件出海正由零散订单向可验证的产业趋势过渡，本轮机会的本质是以新增合格供给承接海外需求缺口。本轮出海并非将国内过剩产能简单转移至海外，而是全球需求高景气与局部供给不足共同创造了新的供应商导入窗口。AI算力、HBM、先进逻辑和存储工艺升级，以及全球晶圆厂区域化扩产，正在同步拉动设备、备件及耗材需求；与此同时，洁净室空间、核心零部件产能和交付周期等约束，使部分海外设备商及晶圆厂需要引入新的合格供应源。国内企业如果能够在性能、稳定性、交付和合规层面达到客户标准，其角色更接近补充全球供应链的有效供给，而非单纯依靠低价实现替代。

国内部分企业已经具备产品基础、客户基础和属地化布局，使需求机会转化为订单具备现实可行性。设备端，国内企业已在刻蚀、薄膜沉积、清洗、量检测及先进封装等环节形成较完整的产品矩阵，部分产品已进入海外客户验证或交付阶段；零部件端，一批企业此前即服务国际设备厂或晶圆厂，也有企业通过海外并购、设立销售服务主体和建设制造基地积累了本地运营经验。海外销售、工程服务、备件库存和制造能力能够缩短响应半径，并改善安装调试、售后维护、客户认证及供应链安全，使出海路径由单一产品出口逐步升级为“产品出海—服务出海—产能出海”。

因此，我们判断出海的优先级将呈现“既有客户和海外产能企业先行、零部件快于整机、成熟制程及非受限品类先于高端受限环节”的特征。设备和核心零部件仍需经过较长的供应商审核、产品验证、重复性测试及量产爬坡，海外需求旺盛并不会自动转化为中国企业订单；知识产权保护、出口管制、属地合规和售后服务能力仍是主要约束。短期应优先关注已有海外收入、国际客户认证、属地化团队或海外产能的企业，并以海外新增订单、客户验证节点、重复采购、海外装机量及本地产能利用率作为领先指标。海外收入占比通常滞后于订单和认证，一旦由样机或小批量进入重复采购阶段，收入弹性才会真正释放。

3.2 设备出海：海外收入已形成分层，先行者率先验证商业化路径

设备公司海外收入已经形成一定规模，但板块整体仍处于“少数先行、整体低占比”的早期阶段。按表内12家样本公司数据加总，2025年合计营业收入约891.45亿元、海外收入约36.15亿元，海外收入加权占比约4.06%，较2024年按同口径测算增长约7.87%。其中屹唐股份和长川科技海外收入合计约23.18亿元，占样本海外收入的64.12%；若剔除两家公司，其余样本海外收入占营业收入的比例仅约1.65%。这表明当前设备出海的规模仍高度集中，多数本土设备龙头的收入基本盘仍来自国内市场。屹唐股份、长川科技等具有历史海外业务或全球化平台的公司，收入占比天然较高；而国内设备龙头即使当期海外收入较低，若已经完成海外客户验证、形成装机并获得重复订单，其后续放量意义仍然更大。

从结构看，海外收入增长呈现显著分化，高增公司多处于客户突破或较低基数放量阶段。长川科技、芯源微、华峰测控和拓荆科技2025年海外收入分别同比增长88.58%、34.09%、65.23%和53.62%，中科飞测、精智达亦在较低基数上实现快速增长；与此同时，北方华创、中微公司、华海清科、微导纳米和盛美上海的海外收入同比有所下降。因此，2025年设备出海尚未表现为全板块共振，更接近个别客户、单一产品或区域市场突破带来的结构性增长。

表 14：半导体设备公司 2025 年海外营收及占比情况

公司	代码	2025 年营收（亿元）	同比增速	2025 年海外营收（亿元）	同比增速	营收占比
屹唐股份	688729.SH	50.76	9.57%	15.00	-2.89%	29.54%
长川科技	300604.SZ	52.92	45.31%	8.18	88.58%	15.45%
芯源微	688037.SH	19.26	12.68%	1.45	34.09%	7.53%
华峰测控	688200.SH	13.46	48.72%	0.92	65.23%	6.85%
拓荆科技	688072.SH	65.19	58.87%	2.23	53.62%	3.42%
中科飞测	688361.SH	20.53	48.75%	0.55	831.48%	2.70%
精智达	688627.SH	11.28	40.46%	0.23	6944.87%	2.02%
微导纳米	688147.SH	26.33	-2.47%	0.53	-53.25%	2.00%
北方华创	002371.SZ	393.53	30.85%	5.23	-23.57%	1.33%
华海清科	688120.SH	46.48	36.46%	0.43	-51.36%	0.92%
中微公司	688012.SH	123.85	36.62%	1.11	-21.59%	0.90%
盛美上海	688082.SH	67.86	20.80%	0.29	-3.58%	0.43%

资料来源：公司公告，中信建投

3.3 零部件出海：出海进度较设备更前，重视有海外产能的国产企业

零部件公司的海外业务基础明显深于设备公司，2025 年收入端已体现更高的全球化程度。按表内 12 家样本公司数据加总，2025 年合计营业收入约 205.79 亿元、海外收入约 36.09 亿元，海外收入加权占比约 17.54%，按同口径测算同比增长约 12.20%；12 家公司中有 10 家海外收入实现正增长，其中 7 家公司海外收入占比超过 15%。相较设备样本约 4.06% 的海外收入占比，零部件企业更早嵌入全球设备厂和晶圆厂供应链，并可通过备件、耗材及更换件形成持续交付。

从公司结构看，板块同时存在“高占比稳步增长”和“低基数加速突破”两类机会。茂莱光学、江丰电子和华亚智能 2025 年海外收入占比分别达到 56.58%、34.07% 和 32.85%，新莱应材、托伦斯、神工股份和珂玛科技的海外收入占比亦处于 15% 以上；增速方面，托伦斯和珂玛科技分别同比增长 65.40% 和 54.65%，华亚智能同比增长 23.74%，体现客户导入和海外业务复制正在加快。臻宝科技虽同比增长 118.20%，但海外收入仅约 0.07 亿元，仍属于低基数验证阶段。

表 15：半导体设备零部件公司 2025 年海外营收及占比情况

公司	代码	2025 年营收（亿元）	同比增速	2025 年海外营收（亿元）	同比增速	海外占比
茂莱光学	688502.SH	6.91	37.42%	3.91	15.25%	56.58%
江丰电子	300666.SZ	46.04	27.72%	15.68	8.51%	34.07%
华亚智能	003043.SZ	10.02	59.82%	3.29	23.74%	32.85%
新莱应材	300260.SZ	29.98	5.22%	7.53	7.13%	25.12%
托伦斯	301583.SZ	7.20	18.00%	1.69	65.40%	23.42%
神工股份	688233.SH	4.38	44.68%	1.02	12.99%	23.30%
珂玛科技	301611.SZ	10.73	25.19%	1.63	54.65%	15.17%
英杰电气	300820.SZ	15.02	-15.65%	0.52	14.81%	3.44%
先锋精科	688605.SH	12.38	8.98%	0.21	9.93%	1.74%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

正帆科技	688596.SH	49.16	-10.11%	0.53	-45.30%	1.07%
臻宝科技	688797.SH	8.68	36.73%	0.07	118.20%	0.76%
恒运昌	688785.SH	5.29	-2.09%	0.01	-14.77%	0.20%

资料来源：各公司 2025 年年报，中信建投

2023 年以来半导体设备零部件厂商海外积极布局。为靠近海外大客户，规避相关“制裁”风险，半导体设备零部件公司近年来倾向于在海外进行投资建厂，积极开拓全球市场，努力降低海外市场的运营风险，主要体现在以海外大客户依赖度较高或海外收入占比较高的各大零部件企业中：

①新莱应材：2016 年已通过全资子公司台湾新莱收购美国 GNB 公司，进入高端真空半导体市场，2023 年 7 月以来计划先后建立新加坡、马来西亚公司，其中新加坡子公司投资额达 2000 万美元。

②富创精密：上市时已在美国、日本有全资子公司布局，2023 年以来先后公告设立新加坡、美国全资子公司，分别投资 4000 万美元、4400 万美元。

③华亚智能：2021 年 6 月于马来西亚投资设立全资子公司华亚精密，旨在加强对东南亚地区现有客户的服务能力及开拓该地区新客户；2023 年马来西亚工厂租赁新厂房进行改建扩产，预计 2023 年年底全部完成。

根据各公司公开的前五大客户情况来看，富创精密对于第一大客户（美国客户 A）的依赖程度较高，2021 年客户 A 销售占比达 55.97%；华亚智能 2020 年前三大半导体客户销售占比达 43.48%。零部件公司天然有贴近客户建厂的倾向，在海外需求明确收缩的情况下，海外客户依赖度相对较高的企业更倾向于通过海外设立子公司等方式对接海外客户需求、获取海外订单，进而提升公司经营抗风险能力，以期海外市场占有率回升。

表 16: 国内部分半导体设备零部件公司海外布局情况（不完全统计）

公司	子公司/孙公司	布局方式	设立地区	投资额(万美金)	公告日期
富创精密	FORTUNE USA, INC.	全资设立	美国加州	-	2018.03.06
	FORTUNE ジャパン株式会社	全资设立	日本神奈川	-	2021.02.16
	SMARTT PRECISION MFG PTE. LTD.	全资设立	新加坡 Wilkie Edge	4000	2023.05.16
	FabSmart Precision, Inc.	全资设立	美国加州	4400	2023.08.05
新莱应材	GNBA	全资收购	美国加州	390	2016.08.23
	SINGAPORE KINGLAI PTE. LTD.	全资设立	新加坡	2000	2023.07.07
	LION HYGIENIC MATERIALS(MALAYSIA)SDN.BHD.	全资设立	马来西亚柔佛州	2000	2023.07.07
华亚智能	Huaya Precision Manufacturing SDN.BHD	全资设立	马来西亚槟城	430	2021.05.08

资料来源：各公司公告，中信建投

四、投资建议

全球半导体设备景气度持续上修，海外设备、零部件已出现“量价齐升”情况，海外交期大幅延长，国产设备、零部件经历“十四五”期间的修炼，能力大幅提升，具备充足的出海潜力。另外一方面，除了外部制裁因素以外，全球缺货使得国内下游客户获取海外设备、零部件的难度进一步提升，我们看好国内市场的国产替代速度大幅加速。

零部件环节部分公司出海较为成熟，**重点推荐：**富创精密、非金属零部件相关公司、茂莱光学、新莱应材等。

设备环节出海正在加速，**重点推荐：**屹唐股份、盛美上海、中微公司、华海清科、华峰测控等。

五、风险分析

1) 无法跟随工艺制程演进及半导体设备更新迭代的风险：若行业内各公司产品研发不能及时满足下游设备客户工艺制程演进，不能紧跟客户产品的更新迭代，其行业地位和未来经营业绩将受到不利影响。

2) 技术人才流失与核心技术泄密的风险：随着半导体行业技术壁垒的不断提高，核心技术对于行业内各公司保持和提升竞争力至关重要，若因技术人才流失、员工工作疏漏、外界窃取等原因导致核心技术泄密，则可能对公司的经营和发展造成不利影响。

3) 新产品及新工艺开发风险：若新产品、新工艺开发或首件试制失败，或首件在技术、性能和成本等方面不具备竞争优势、或未能优先选择具有较好市场前景、高附加值的首件产品、或搭配公司首件的客户产品未能获得足够的晶圆厂订单，均可能对行业内各公司持续经营产生不利影响。

4) 海外制裁升级风险：若美国商务部工业安全局（BIS）通过扩大外国直接产品规则（FDPR）适用范围、新增实体清单列名、或推动日本/荷兰协同管制等方式，将出口管制范围从美国本土技术延伸至含美国技术成分的中国产设备和零部件，对国内企业面向海外核心客户的销售将产生不利影响。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，重点覆盖人形机器人及具身智能、AIDC 设备、传感器、工控、机床刀具注塑机、锂电设备/固态电池设备方向。2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名核心成员，曾获卖方分析师水晶球奖、Wind 金牌分析师、新浪金麒麟最佳分析师等荣誉。

陈宜霖

机械行业分析师，上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士，2022 年加入中信建投证券研究发展部机械团队，重点覆盖：工程机械、半导体设备、智慧物流等板块。

吴雨瑄

机械行业分析师。上海财经大学会计学硕士、财务管理学士。2023 年加入中信建投证券，当前研究方向为工具五金、半导体设备零部件、激光、3D 打印等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk