半导体细分赛道中报分化与机会解读 20260902

半导体设备与国产 GPU 共振，晶圆代工进入产能收获与价值重估期

摘要

- 半导体设备景气度高企，新增订单 9 亿美元同比翻倍，BB ratio 达 1.43 创三年新高；先进封装 TCB 设备成核心瓶颈，公司目标占据全球 35%-40%市场份额。
- 国产 GPU 替代加速，2026 年 8 月国产高端市场份额升至 90%；华为升腾出货 81 万张领跑，壁仞 BR200 性能对标 H200，预计 2027 年贡献超百亿营收。
- 中芯国际 Q2 营收 30.1 亿美元超预期，产能利用率接近 95%；受益 AI 需求溢出与成熟制程重估，Q3 毛利率指引上调至 26%-28%，利润增速将快于收入。
- 华虹半导体 Q2 毛利率 16.5%优于指引，华力微并表成下半年核心变量；并表后有望显著改善资产质量与盈利能力，远期估值空间看至当前三倍。
- 上海复旦上半年扣非净利增 126%，存储业务量价齐升驱动短期增长；FPGA 与 AISoC 新产品已完成验证，估值处于 16 倍 PE 历史低位，具备端侧 AI 增长潜力。
- 光通信设备业务爆发，上半年收入增两倍；800G/1.6T 光模块放量及未来 CPO 技术演进将持续贡献增量，公司已实现全系列贴装与耦合设备覆盖。

Q&A

ASMPT 在 2026 年第二季度的业绩表现如何？其核心投资逻辑及未来增长点是什么？

公司 2026 年第二季度业绩表现亮眼，收入达到 6.3 亿美元，同比增长 52.1%，超出了市场指引的上限。经调整归母净利润为 6.3 亿港币，同比增长 20.3%。作为前瞻性指标，新增订单额达到 9 亿美元，同比接近翻倍增长，订单出货比（BB ratio）为 1.43，创下自 2021 年上半年以来的最高水平。尽管上游物料短缺导致订单交付周期延长至 6 到 9 个月，公司仍指引第三季度收入将实现环比增长，显示出半导体设备行业景气度良好。业务板块方面，半导体设备方案与 SMT 解决方案均录得高速增长，其中先进封装设备收入占比达到 30%，订单同比翻倍。 核

心投资逻辑在于半导体设备基本面景气度向上，同时公司具备存储及光通信设备领域的独特优势。具体增长点包括：

1. 先进封装 TCB（Thermal Compression Bonding）设备：该设备是 HBM 等先进封装存储产品的核心产能瓶颈。预计到 2028 年，全球 TCB 设备市场规模将达到 16 亿美元，公司的目标市场份额为 35%至 40%。公司在 HBM 及其他高性能计算相关领域的 TCB 设备已获得领先客户的订单。2026 年下半年订单情况良好，7 月份在 Chip-to-Substrate 方向上获得了 OSAT 客户超过 50 台的批量订单，计划于 2027 年第一季度发货；第二季度在 Chip-to-Wafer 方向上获得了英特尔的批量订单。在 HBM 领域，公司是海力士的核心供应商，与三星的认证过程仍在进行中。目前 HBM3E 的生命周期因 HBM4 研发复杂性及 DRAM 需求强劲而延长，但存储市场整体需求依然强劲。公司针对 HBM4 的 12 层堆叠设备已完成认证，正等待行业需求启动。
2. 光通信相关设备：作为固晶和焊线机龙头，公司为光模块及 CPO（Co-Packaged Optics）提供全系列的贴装和耦合设备。2026 年上半年，光模块设备业务实现收入 7,500 万美元，同比增长两倍。在 CPO 领域，公司拥有 Omicra 产品系列，可提供全套解决方案。预计 2026 至 2027 年将是 800G 到 1.6T 光模块的大幅放量阶段，而 2028 至 2029 年 CPO 有望接棒光模块需求，为公司带来新的增量市场。

目前国产 GPU 的市场格局和替代趋势是怎样的？

国产 GPU 的放量前景乐观，国产替代趋势非常明确。根据 IDC 在 2026 年 4 月发布的报告，2025 年中国云端 AI 芯片总出货量为 400 万张，其中国产厂商合计出货 165 万张，市场占有率从 2024 年的 30%提升至 41%。同期，英伟达的出货量为 220 万张，市场份额已从早年的 95%下降至 55%。 从更近的数据来看，根据 TrendForce 的统计，2026 年 8 月，国产 GPU 在高端市场的份额占比从 2025 年的 50%大幅提升至接近 90%。 具体到各厂商的出货量（IDC 口径），华为升腾以 81 万张的出货量位居国产第一，约占整体市场的 20%，占国产市场份额的一半。其次是平头哥，出货 27 万张；寒武纪和昆仑芯各出货 12 万张，并列第三；海光出货 8 万张；沐曦出货 6 万张。壁仞、摩尔线程等公司的市场占有率则在 1%以下。

壁仞科技 2026 年上半年的业绩表现如何？其下一代数据中心 GPU 产品 BR200 有哪些关键看点和研发进展？

壁仞科技 2026 年上半年业绩表现亮眼，实现营业收入 12.4 亿元，同比增长 200 倍。期内亏损为 3.8 亿元，同比收窄 76%，毛利率提升至 43 个百分点。收入构成中，智能计算解决方案贡献了 12 亿元，主要得益于 GPGPU 产品的规模化交付及在头部客户认证方面取得的突破。 公司的主要看点在于其下一代数据中心产品 BR200。这款芯片将采用双 Die 的 Chiplet 架构，并延续自研指令集与全链路自研的技术路线。在规格方面，BR200 将配置 6 颗 HBM3E，基础版显存容量达到

144GB，FP8 算力超过 2000TFLOPS，性能直接对标英伟达的 H200。此外，该产品能够支持 1,024 张卡的超节点域互联。从研发进度来看，该芯片的前端设计工作已于 2021 年启动。

请介绍壁仞科技（Biren Technology）下一代芯片 BR200 的进展、供应链准备情况、出货及营收预期，并分析其与天数智芯（Tianshu Zhixin）等同业公司的估值对比？

壁仞科技的下一代芯片 BR200 预计将在近期完成回片，并计划于 2026 年 9 月底至 10 月送样至下游 CSP 客户进行测试。公司当前在售的 BR155 芯片已在 CSP 客户处获得框架订单并处于测试使用阶段，预计 BR200 的供应链导入将更为顺畅。为保障下一代芯片的流片与量产，公司已做好充足准备。截至 2026 年上半年，公司存货达到 12 亿元，较 2025 年末增长 28%；与存货及服务相关的预付款项为 15 亿元，同比增长 230%，反映出公司已为锁定关键产业链产能采取了积极措施。预计 BR200 将在 2027 年实现 5 至 6 万颗的出货量，单价约 15 万元，贡献收入超过 100 亿元，而公司当前的产能布局远超此水平，表明该指引相对保守。基于此，预计公司 2026、2027、2028 年的营收将分别达到 24 亿元、101 亿元和 240 亿元，净利润预计分别为-9 亿元、10 亿元和 32 亿元。当前市值对应 2027 年的市销率约为 9 倍，低于行业龙头寒武纪约 14 倍的水平，显示出估值相对较低。远期来看，预计 BR200 在 2028 年能产生超过 300 亿元的营收，公司远期市值有望达到 3,000 亿元以上。 另一家 GPU 公司天数智芯，当前市值约 1,000 亿元。其 2026 年中报显示，上半年实现营收 9 亿元，同比增长 192%，其中通用 GPU 收入同比增长 231%；净利润为 1.1 亿元，实现扭亏为盈。公司同样为供应链做了充分准备，上半年存货增长 178%至近 20 亿元，预付款增长 208%至 19.4 亿元。公司对 2027 年的营收预期为 100 亿元。其下一代产品“天垓 300”已于 2026 年 7 月 19 日在 WAIC 上发布，目前已送测 CSP 客户，预计 2027 年将放量出货。该公司远期市值空间同样看好在 3,000 亿元左右。

中芯国际 2026 年第二季度的业绩表现如何，其增长的核心驱动力是什么？同时，公司对第三季度的业绩指引以及未来的盈利预测是怎样的？

中芯国际 2026 年第二季度实现收入 30.1 亿美元，环比增长 20%，高于此前 14%至 16%的指引。该增长由出货量环比增长 14.4%和平均售价环比上涨 5.7%共同驱动。毛利率达到 25.3%，较指引上限高出 3.3 个百分点。业绩增长的核心逻辑在于 AI 需求的溢出效应以及本土化制造需求驱动下的成熟制程价值重估。随着 2024 至 2025 年北京、上海、深圳、天津四大基地的产能逐步爬坡释放，公司资本开支进入收获期，尽管折旧压力尚存，但利润端弹性显著增强，推动了毛利率的持续提升。 对于 2026 年第三季度，公司指引收入环比增长 2%至 4%。增速放缓主要原因有二：一是部分客户在二季度提前拉货导致基数较高；二是产能呈线性爬坡，不会在单一季度集中释放。预计三季度产能利用率将接近 95%，短期出货增长受产能约束。目前订单能见度已覆盖至第四季度，部分客户新下单量超出预期。三季度毛利率指引将继续提升至 26%至 28%，超过市场预期。 基于当前情

况，预计公司 2026 至 2028 年的收入将分别达到 117 亿、137 亿和 164 亿美元，同比增长 25.5%、17%和 16.6%。归母净利润预计为 12.1 亿、14.0 亿和 16.7 亿美元，同比增长 76.6%、19%和 15.2%。利润增速快于收入的核心原因在于：预计全年平均毛利率将维持在 25%以上，且下半年 AI 需求持续释放和涨价效应传导将为毛利率提供上行动能；同时，折旧高峰开始边际递减，部分老旧产线对毛利的拖累有所减少。

中芯国际当前的估值水平如何，不同业务板块的估值逻辑是怎样的，以及存在哪些主要风险？

中芯国际当前市值约为 6,056 亿港币，对应 3 倍市净率。采用分部估值法，基准情景下，给予成熟制程业务 2 倍 PB；先进制程业务因处于爬坡和投入阶段，保守给予 5 倍 PB，对应目标价约为 95 港币，较当前 69 港币的股价有近 40%的上涨空间。在乐观情景下，若先进制程产能顺利释放、良率持续改善且国产算力客户稳定放量，可给予成熟制程 3 倍 PB 和先进制程 8 倍 PB，对应目标价约为 128 港币。 当前股价尚未回到前期 96 港币的高点，主要因为市场仍在观察下半年涨价的持续性，以及新增折旧是否会重新压制利润增长。主要风险点包括：第二季度客户提前拉货后，下游需求能否有效承接；涨价的持续性；以及新增折旧的增长幅度是否会超过利润改善的幅度。

华虹半导体（Hua Hong Semiconductor）2026 年第二季度的业绩表现和第三季度的业绩指引是怎样的？市场对其股价反应的原因是什么？

华虹半导体 2026 年第二季度实现收入 7.18 亿美元，环比增长 8.6%，毛利率达到 16.5%，均优于公司此前指引。产能利用率提升至 102.8%，经营利润率在二季度实现转正。业绩修复主要得益于满产带来的规模效应、特色存储需求的增长以及晶圆价格和产品结构的改善，其中独立式非易失性存储业务收入同比增长 149%，是增速最快的产品平台。 对于第三季度，公司预计收入环比增长 7%至 9%，略低于市场较为乐观的预期；但毛利率指引继续提升至 16%至 18%。收入指引相对保守，一方面是由于功率器件需求恢复偏慢，另一方面是新增产能从投产验证到形成实际收入需要时间。业绩公布后，公司股价首日下跌 11.6%，主要原因在于三季度收入指引低于市场预期，且前期股价已有较大涨幅。

华力微（Huali Microelectronics）的并表将对华虹半导体产生哪些影响？结合并表预期，华虹半导体当前的估值水平和远期价值如何评估？

华力微的并表是影响华虹半导体下半年发展的核心变量。首先，华力微拥有 3.8 万片/月的 12 英寸产能，且现有产线折旧已基本完成，其利润水平显著高于上市公司本体，并表后有望改善公司整体的资产质量和盈利能力。其次，双方[illegible]和产品平台上具有互补性，华力微在功率器件和模拟芯片领域有优质客户[illegible]而华虹半导体则在 MCU、CIS 和嵌入式存储等特色工艺平台具优势，交易[illegible]可在产能、客户和工艺平台方面形成协同效应。 在估值方面，华虹半导[illegible]



市值约 2,100 亿港币，对应 3.75 倍 PB。采用分部估值法，保守情景下，给予华虹本体 3 倍 PB、华力微 30 倍市盈率，合计估值约 1,921 亿港币；乐观情景下，给予华虹本体 4 倍 PB、华力微 40 倍 PE，合计估值约 2,550 亿港币。当前市值处于两种情景之间且偏向保守，市场已较充分地反映了华力微的并表预期，按乐观情景计算仍有约 20%的向上空间。 长期来看，若未来华力微的先进制程资产具备注入条件，参考中芯国际进行估值，假设规划月产能达到 12 万片，成熟运营后预计年产值可达 100 亿美元，年净利润贡献超 25 亿美元。按远期 25 倍 PE 估算，该部分资产对应市值约 625 亿美元。与华虹现有业务价值相加，公司整体远期估值区间约为 870 亿至 951 亿美元（折合约 6,780 亿至 7,400 亿港币），是当前市值的三倍左右。

上海复旦（Fudan Microelectronics）2026 年上半年的业绩表现如何？其短期增长动力和未来具备较大弹性的业务方向分别是什么？

上海复旦 2026 年上半年业绩超出市场预期，实现收入 22.25 亿元，同比增长 21%；扣非归母净利润为 4.12 亿元，同比增长 126%；综合毛利率达到 57%，盈利能力显著改善。 短期的业绩增长主要由非易失性存储业务驱动，该部分业务同比增长 41%，得益于 NOR Flash 和 SLC NAND 的量价改善，以及 EEPROM 在汽车客户和供应链中的持续渗透。 未来具备较大增长弹性的方向在于 FPGA 和 AI SoC 等新产品。尽管上半年 FPGA 业务收入同比增长仅为 8.7%，并非业绩主要增量，但技术端已取得进展，完成了两款 AI SoC 产品的测试和可靠性验证，以及一款 FPAI 芯片的验证。未来公司将持续受益于高可靠性芯片的国产化需求。

上海复旦当前的股价表现和估值水平是怎样的？未来有哪些值得关注的催化剂以及存在的主要风险？

上海复旦当前股价约 27 港元，较前期高点回落约 50%，表明市场此前给予 FPGA、商业航天等概念的估值溢价已明显下降，估值回归至主营业务的兑现能力上。目前公司市值约为 223 亿港元，对应 16 倍 PE，低于其历史平均约 25 倍的估值水平。 未来值得关注的催化剂包括：NOR Flash 和 SLC NAND 价格的持续改善，以维持存储业务的收入和利润弹性；FPAI 及 AI SoC 等新产品从技术验证进入实际销售阶段，获得客户订单；高可靠性、商业航天等增量需求为高端产品提供新应用场景；EEPROM 及汽车 MCU 的持续放量。 主要风险在于相关新产品的导入进度慢于预期，以及当前较高的研发投入长期能否有效转化为收入和利润。 在盈利预测方面，预计公司 2026 至 2028 年收入将分别达到 48.4 亿、58.7 亿和 70.5 亿元，净利润分别为 12.8 亿、12.2 亿和 14.9 亿元。若按 20 倍 PE（保守情景，新产品未明显放量）和 25 倍 PE（乐观情景，新产品贡献收入）估算，对应的目标估值分别约为 296 亿和 370 亿港元。目前市场对存储业务已有较充分定价，但对 FPAI 和端侧 AI 等长期增长的预期相对有限。