26Q2 电子业绩回顾：增速历史新高，关注经营质量与适度“均值回归”20260907

2026Q2 电子行业研报：AI 驱动全产业链景气扩张与价格上行

摘要

- 半导体全产业链景气度高企，晶圆代工与封测稼动率超 100%，中芯国际单季收入首破 30 亿美元，毛利率升至 25.3%。
- 存储板块价格持续高位震荡，预计 Q3 DRAM 环比增 5%-8%，NAND 涨幅更高，AI 服务器需求驱动模组与设计环节高增长。
- PCB/CCL 板块具备强成本传导力，AI 业务占比高的公司毛利率超 40%，mSAP 工艺将成为 2026H2-2027 年技术升级主线。
- 功率半导体进入涨价周期，稼动率超 100%且订单排至 9 个月后，新洁能等厂商筹备 9 月进行年内第三次调价，涨幅超 10%。
- 先进封装需求爆发，长电、通富等头部企业利润翻倍增长，行业激进扩产 2.5D/3D 工艺，星科金朋已启动全品类涨价。
- 端侧 SOC 呈现结构性景气，高算力产品提升 ASP，瑞芯微、艾为电子等在边缘计算与智驾芯片领域国产替代空间巨大。

Q&A

2026 年第二季度电子行业的整体财务表现如何，有哪些值得关注的趋势和潜在风险？

2026 年第二季度，电子行业整体营业收入同比增长 33%，在 31 个申万一级行业中排名第二；净利润同比增长 137%，位列第一。尽管利润增速处于历史高位，但未来需关注其由高位向均值回归的可能性。经营性现金流方面，第二季度流出继续增加，数据表现欠佳，这可能对未来的利润表带来经营质量风险。然而，电子行业正承担着国际产业链转移和国产替代的双重角色，产业链复杂度显著增加，使得对上下游的延展布局在当前阶段的重要性超过了短期财务稳健性。此外，行业资本支出在第二季度继续维持高位并持续增长，表明行业仍处于高景气度阶段。

2026 年第二季度存储、晶圆代工和封装这三个半导体细分板块的景气度和财务表现呈现出哪些特点？

在 2026 年第二季度，存储、晶圆代工和封装三个板块均表现出较高的景气度。存储板块的核心主线是贯穿全年的价格上涨，尽管涨价斜率相较上半年有所放缓，但整体高位震荡或继续上行的趋势未变。预计第三季度 DRAM 价格环比增长 5%至 8%，NAND 的涨幅可能更高，主要驱动力来自 AI 服务器需求。这反映在国内相关公司的财报上，模组和 IC 设计环节的收入均实现高增长。大部分企业的经营现金流也同步大幅改善，例如兆易创新和普冉股份的现金流表现强劲。部分采取激进囤货策略的公司，因需提前锁定和采购上游物料，现金流相对较弱，例如一些大体量模组公司在单季度的存货增长达到百亿级别。 晶圆代工和封装作为重资产领域，景气度持续上行，稼动率普遍偏向满产，甚至超过 100%。晶圆代工厂自 2025 年下半年以来，越是不扩产的领域价格弹性越大。8 英寸晶圆已实现半年一次的涨价，2025 年下半年和 2026 年上半年均有 10%至 15%的涨幅；12 英寸成熟制程也有不同程度的调涨。封测板块的利润释放节奏比代工更为显著，达到了历史同期的最好水平，主要受益于 AI 带来的先进封装需求以及部分传统封装产能的挤压。

2026 年第二季度，中芯国际、华虹宏力及晶合集成等主要晶圆代工厂的业绩表现和产能情况是怎样的？

在 2026 年第二季度，主要晶圆代工厂的业绩表现强劲。 中芯国际单季收入首次超过 30 亿美元，同比增长 36%，环比增长超过 20%，毛利率达到 25.3%，同比提升 4.9 个百分点。其归母净利润表现亮眼，单季度超过 30 亿人民币。根据线性外推，其 2027 年港股 PE 可能仅为 30 至 40 倍。公司给出的第三季度指引显示，收入将继续环比增长，毛利率预计提升至 26%到 28%。由于涨价节奏的差异，3 月份的涨价体现在第二季度业绩中，而 7 月份的涨价预计在 9 月后反映，因此第四季度的业绩可能优于第三季度。 华虹宏力作为特色工艺代工厂，其业绩增长创下历史新高，单季收入达到 7.175 亿美元，同比增长超过 20%，环比增长近 10%。毛利率同比提升 5.6 个百分点，归母净利润大幅增长近 4 倍。BCD 和中低压产品的涨价弹性可能高于其他代工厂。同时，华虹集团的另一家公司上海华力在第二季度的扩产和业绩表现也十分出色。未来，华虹集团将通过体内和体外两部分资产进行大幅扩张。 晶合集成由于产品结构与中芯国际和华虹宏力不同，第二季度单季的盈利弹性相对较弱，但扣非净利润同比增长仍达到 13%，主业正在改善，并计划扩大非 DDIC 和 CIS 业务（如电源类业务）的比例。

2026 年第二季度先进封装领域的市场动态、头部企业业绩以及未来的扩产计划是怎样的？

2026 年第二季度，先进封装领域景气度高涨，利润释放节奏显著。AI 算力及配套芯片的需求快速增长，推动了类 CoWoS 等先进封装工艺的需求，同时部分传统封装产能也因挤压效应出现紧张。 头部企业业绩表现突出。长电科技第二季度

营收单季突破百亿元，创历史同期新高，归母净利润和扣非净利润均实现 107%的同比增长，核心驱动力是 AI 相关的高端封装业务放量。通富微电单季营收同比增长 23%，扣除大额投资收益后，其经营性扣非净利润增速依然亮眼，毛利率从第一季度的 13.3%提升至 17.3%，单季经营现金流达 29.3 亿元。二梯队公司如甬矽电子，虽然营收环比和同比增幅不及头部企业，且净利润刚实现扭亏为盈，但仍处于改善通道中。 行业扩产动能强劲，多家公司发布了激进的投资计划，半数投向 2.5D、3D 等先进工艺。例如，长电科技在 6 月发布了 78 亿元的投资计划；盛合晶微在临港有 100 亿元的投产项目，主要用于扩张 3D IC 产能；甬矽电子宣布了宁波三期 103 亿元的投资规划；汇成股份在上海嘉定投资 75 亿元，部分用于 CoWoS 先进封装，部分用于 3D DRAM 定制产品。 下半年的看点在于厂商是否会继续涨价。海外供应链已在 2025 年底和 2026 年 6 月进行了两轮涨价，不排除下半年继续调价的可能。国内头部公司或将跟进，例如长电控股的子公司星科金朋已宣布全品类涨价，反映全球产能紧张，甚至传统的引线键合（wire bond）产能也出现了接近 20%的缺口。

2026 年第二季度 PCB 及覆铜板板块的财务特征反映了怎样的行业趋势？成本传导能力如何？

2026 年第二季度 PCB 及覆铜板板块的财务特征显示，行业景气度处于高位并仍在持续扩张。具体表现为：第一，第二季度的收入和利润增速普遍高于第一季度；第二，AI 业务占比较高的代表性公司，其毛利率和净利率呈现边际提升；第三，从季度维度看，主要公司的经营性现金流和自由现金流出现由正转负或负值扩大的趋势，这反映了行业为应对高景气度而进行的持续扩张投入。 行业景气度边际扩张的判断依据是，第二季度相关公司的周转率和盈利能力均在提升，增长的二阶导数仍为正向。 此外，第二季度的财报缓解了市场对于上游材料成本通胀无法向下游传导的担忧。尽管第二季度市场普遍关注 AI 材料成本上涨对下游硬件利润的挤压，但财报数据显示，CCL 环节具备充分的成本传导能力。同时，在 PCB 环节，拥有较高 AI 或数通应用敞口的公司，如沪电股份、广合科技、深南电路和生益电子，也展现出非常充分的成本传导能力，其边际提升的盈利能力证明了这一点。

如何评估 2026 年上半年 PCB 与 CCL 上市公司的财务表现，以及行业后续的增长驱动力在何处？

评估 PCB 与 CCL 公司财务质量可采用“六十三十法则”。“六十”指 60%的营收同比增速，这与市场预期的 2026 年全球云厂商资本开支 60%的同比增速相对应。若公司上半年营收增速超过 60%，则表明其充分受益于行业整体增长，且非 AI 业务（如汽车、工控、消费电子）未造成显著拖累。其中，广合科技二季度营收增速达 89%，在主要 PCB 公司中居首；沪电股份二季度增速为 68%。深南电路和生益电子的增速在 50%至 60%之间。CCL 领域的生益科技、南亚新材、华正新材二季度同比增速均在 50%至 80%之间，南亚新材表现最为突出。 “三十”指 30%的毛利率，这是 AI 服务器 PCB 业务的合理水平。若公司上半年毛利率显著高于

30%，则说明其所处的细分市场供需格局更优。例如，沪电股份（专长于高端交换机）和广合科技（专长于 CPU 主板）的业务领域自 2026 年以来出现紧缺或规格显著升级，这两家公司二季度的毛利率均超过 40%，净利率超过 20%。 展望未来，PCB 和 CCL 板块在中国大陆供应商中仍具备比较优势和较高的业绩确定性。超预期的线索主要来自量和价的变化。量的增长空间在于：一，市场认知从仅计算 AI 加速器和交换芯片的 PCB 用量，扩展至 CPU 和光模块的用量，目前这一认知体现尚不充分；二，各类 AI 相关芯片与硬件出货量的持续上升。价格的提升则源于技术升级带来的 ASP 增长，其中 mSAP 工艺是贯穿 2026 年下半年至 2027 年的主线逻辑。mSAP 工艺对 PCB 的意义类似于 EUV 光刻技术对半导体，能实现更精细的制程，从而提升产品附加值和技术门槛。 CCL 板块的增长脉络可总结为两点：一是 AI 驱动的材料高速化，关注点在于 2026 年下半年 Rubin 平台和 1.6T 交换机推动 M9、M10 等级材料的应用，以及明后年 M10 以上等级材料（包括 PTFE）的导入；二是国产算力的发展，虽然其技术路线演进慢于海外，但需求增长斜率明确，是重要的超预期驱动因素。

在 AI 挤占效应下，功率半导体、模拟芯片及 MLCC 等板块的景气度、价格趋势和国产化进展如何？

在 AI 挤占逻辑下，功率半导体、模拟芯片和 MLCC 板块均呈现积极态势。 功率半导体板块是三、四季度最有可能持续涨价的领域。头部公司二季度营收同比增速约 30%-40%，归母净利润增速在 20%-30%或更高，这主要反映了一季度 5%-10%的价格上涨。7 月份，中低压功率器件厂商已进行二次调价，其业绩效应将在三、四季度体现。目前，以新洁能为代表的厂商已在筹备 9 月份的第三次调价，华润微、捷捷微电等公司跟进的可能性也较大。每次调价幅度约在 10%以上。当前，这些厂商的稼动率均超过 100%，在手订单最长已排至 9 个月后，景气度预计将持续到 2027 年上半年。同时，汽车领域的国产化进程显著提速，例如扬杰科技 2026 年上半年汽车业务营收增速超过 100%，预计未来几年将保持年均 50%左右的增速，两年后汽车业务营收占比有望达到 30%。 模拟芯片板块已确认度过周期底部，进入上行阶段。受益于海外大厂因 AI 需求而全线涨价，国内市场价格竞争得到缓解，国产化替代迎来元年。思瑞浦、圣邦股份、纳芯微等平台型头部公司二季度营收增速高达 50%-70%。预计未来几年，这些头部公司将维持 50%-70%的年同比增速。细分领域中，AI 需求催生了电源管理芯片这一大单品，特别是芯片周边的三次电源管理。随着海外产品涨价和紧缺，国内厂商在 2026 年迎来了国产替代和加速突破的机遇。杰华特在 2026 年预计将有良好表现，而南芯科技、芯朋微、晶丰明源等公司最新的 90A 以上电流产品，预计将在 2027 年实现显著放量，并对营收产生较大贡献。 MLCC 板块的景气度也在回升。三环集团、风华高科等公司的二季报利润超出预期，特别是三环集团。这主要得益于 MLCC 产能的环比扩张。海外厂商因 AI 挤占导致高容 MLCC 产能紧张，需求溢出至国内，国内厂商承接这部分需求的逻辑正在逐步兑现。



如何看待当前 MLCC 行业的景气度、价格趋势以及国产厂商的业绩兑现情况？

当前MLCC行业正逐步兑现两大核心逻辑。首先，AI算力需求挤占了部分高容MLCC产能，同时相关产能有向中国大陆转移的趋势，这共同推动了国内高容 MLCC 需求的快速增长。其次，涨价逻辑也已开始显现。以三环集团为例，其第二季度MLCC 产能已有新一轮落地，收入的环比和同比增量主要源于销量增长。同时，公司对部分产品进行了价格调整，主要集中在泛消费类 MLCC，平均涨幅达到 30%至 40%，预计价格上涨的影响将在第三季度财报中有所体现。综合来看，国内厂商普遍针对此前毛利率较低、成本压力较大的产品实施了提价，涨价逻辑的兑现将支撑第三季度行业维持良好的景气水平。

2026 年中报发布后，端侧 SOC 行业的整体景气度、增长驱动力以及下半年的展望如何？

2026 年中报显示，端侧 SOC 行业呈现结构性景气，尽管消费电子等领域的总量复苏尚需时日，但结构性提升显著。以 7 家代表性端侧 SOC 公司为例，其 2026 年上半年合计收入同比增长 30%，利润同比增长 75%，其中星宸科技和全志科技的利润弹性贡献尤为突出。当前增长的核心驱动力并非终端设备出货量的明显回升，而是高算力 SOC 产品占比的提升以及带来的 ASP 增长。例如，瑞芯微在中报中明确提及产品升级是增长原因，星宸科技在剔除顺价因素后，上半年毛利率也提升了 10 个百分点。展望 2026 年下半年，虽然存储器涨价趋势放缓，不能简单地线性外推上半年的增长态势，但各公司的备货意愿依然积极。从存货数据看，炬芯科技的中报存货较年初增加 42%，乐鑫科技增加 34%，瑞芯微增加 21%，这预示着下半年的行业景气度有望延续。

在端侧及边缘侧 SOC 市场中，哪些应用场景率先复苏？从产品技术层面应关注哪些核心要素？

目前在端侧及边缘侧 SOC 市场中，率先起量的主要是 B 端和准 B 端的应用场景，例如机器视觉、机器人和边缘计算等。相较于 To C 端市场，企业级客户更直接地从投资回报率角度进行决策，一旦边缘侧计算方案的 ROI 高于云端方案，企业便有明确的动力进行替换。当前，边缘计算的 AI Box、工业视觉等场景已展现出很强的经济性。此外，ASIC 相关标的也值得关注。从产品技术层面来看，评估标准不应仅局限于 TOPS 等绝对算力数值，更应关注具备较强有效算力以及在架构创新方面走在前列的公司。

对于瑞芯微、艾为电子、翱捷科技等端侧芯片公司，其未来的核心看点和业绩预期是怎样的？

瑞芯微的基本面在当前最为扎实，其 RK18 及下一代 RK36 系列产品有很大概率接替 RK3,588 成为新的大单品。预计公司 2026 年收入可达 66 亿元以上，利润约 17 至 18 亿元；2027 年利润有望超过 22 亿元，具备较高的增长空间。 艾为电子

作为一家 2026 年三四月份上市的港股公司，其核心优势在于能提供高有效算力并实现多领域赋能。未来两年的主要增长引擎是智驾芯片，其两款新品带宽高达 460G，其中一款算力达到 720 TOPS，能够对英伟达的 Thor U 及 Orin X 形成平替，目前已获得三款车型定点，将于 2027 年量产。预计 2027 年，其智驾业务与法规 AEB 业务合计可贡献 1 亿美元收入。此外，公司的边缘推理芯片业务将带来更高弹性。预计公司 2026 年收入约为 9.5 亿元，2027 年将实现翻倍增长。 翱捷科技值得关注其 2026 年 ASIC 业务在手订单的披露情况，以及手机 SoC 业务自 2027 年起在财务上的显著体现。手机 SoC 业务预计将从 2026 年不到 1 亿元的收入，在 2027 年增长至数亿元规模，展现出极高的增长斜率。

如何评估炬芯科技和恒玄科技这两家典型端侧公司的投资价值与未来发展前景？

炬芯科技在 2026 年展现出良好的投资赔率。其第一代存内计算芯片的收入占比已超过 25%。预计公司第三季度收入为 3.6 亿元，利润约 8,000 万元，全年有望维持 25%的收入增速和 35%的利润增速。展望未来，2027 年推出的第二代存内计算芯片将进一步提升产品 ASP，考虑到其 2027 年市盈率预计不足 20 倍，整体赔率较高。 恒玄科技在公司治理以及低功耗系统性能力方面表现突出，并且在先进制程路线上布局靠前。尽管公司当前受下游需求影响处于业绩低谷，但预计反转节点将在 2026 年底至 2027 年初出现。其下一代 6,000 和 6,100 系列芯片在智能眼镜及下一代智能手表市场中已占据领先的卡位优势。