下载日志已记录，仅供内部参考

AI 基建景气延续，设备端业绩加速兑现

机械制造业

■ 2026 年 AI 铲子赛道中报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
肖群稀(分析师)	0755-23976830	xiaoqunxi@gtht.com	S0880522120001
丁嘉一(分析师)	021-23187266	dingjiayi@gtht.com	S0880525080009

评级： 增持

相关报告

机械制造业《AI PCB 加速迭代，设备升级打开成长空间》2026.08.27

机械制造业《宇树上市上探情绪顶，Rubin 开始出货带动液冷起量》2026.08.23

机械制造业《海力士重启大连 2 号工厂建设，1.6T 光模块与 CPO 产业化加速》2026.08.17

机械制造业《宇树科技 IPO 发行价超 150 元/股，SK 海力士投资 54 万亿韩元扩产》2026.08.09

机械制造业《新修订的《中华人民共和国民用航空法》正式施行，广州谋划组建 200 亿元空天产业投资基金》2026.08.08

本报告导读：

AI 资本开支持续向设备端传导，2026H1 算力基础设施相关板块景气进一步兑现，半导体设备、光模块设备及 PCB 板块利润弹性突出，液冷与燃气轮机需求保持较高景气。

投资要点：

- **AI 资本开支持续扩张，算力基础设施设备端景气加速兑现。**2026H1 AI 相关设备板块整体保持较高景气，半导体设备、光模块设备及 PCB 板块收入分别同比增长 26.3%/64.8%/93.5%，归母净利润分别同比增长 89.4%/123.6%/253.4%，利润增速均显著快于收入。随着全球 AI 算力基础设施持续建设，产业需求正由芯片制造向高速互连、PCB、散热及电力等环节延伸，设备端有望持续受益。
- **高功率算力集群加速建设，液冷与燃气轮机成为散热及供电侧的重要增量。**2026H1 液冷设备板块收入 322.7 亿元，同比增长 21.8%，AI 服务器功率密度持续提升推动液冷渗透率进一步提高；燃气轮机板块收入/归母净利润分别同比增长 9.0%/12.3%，数据中心用电需求叠加能源转型支撑行业需求，而全球核心主机厂产能相对紧张、部分订单已排产至 2030 年，供需偏紧格局有望延续。
- **高速互连与高端 PCB 持续升级，扩产与技术迭代共同拉动设备需求。**2026H1 PCB 板块收入/归母净利润分别同比增长 93.5%/253.4%，高多层、高阶 HDI 及精细线路加速渗透，推动钻孔、曝光等关键设备需求和价值量提升；光模块设备板块收入/归母净利润分别同比增长 64.8%/123.6%，800G 规模放量、1.6T 加速导入，对贴装、耦合、老化及高速测试设备的精度、带宽和可靠性提出更高要求，设备升级与扩产需求共振。
- **半导体设备景气延续，技术升级与国产替代推动盈利弹性释放。**2026H1 半导体设备板块收入 613.8 亿元，同比增长 26.3%，归母净利润 140.4 亿元，同比增长 89.4%，利润增速显著快于收入；毛利率/净利率分别提升至 39.8%/22.3%。AI 算力、HBM、先进制程及先进封装持续拉动晶圆厂资本开支，同时国内设备厂商由单点设备验证向平台化覆盖和批量导入推进，国产替代仍是行业中长期重要驱动力。
- **风险提示：**AI 资本开支不及预期、产品技术迭代及客户验证不及预期、液冷渗透不及预期、海外贸易及供应链风险、行业竞争加剧导致盈利能力下降风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 液冷设备：高功率机柜驱动液冷渗透率持续提升.....3
1.1. 液冷设备财务分析：行业规模快速增长，盈利与现金流出现分化.....3
1.2. 液冷设备投资逻辑：功率平台开启量产，液冷渗透率提升.....5
2. 燃气轮机行业：AI 缺电叙事不改，国产厂商迎全球化机遇.....5
2.1. 燃气轮机财务分析：业绩持续回升，印证行业景气.....5
2.2. 燃气轮机投资逻辑：AI 缺电叙事不改，国产厂商迎全球化机遇.....8
3. PCB 行业：算力需求带动高端 PCB 放量，行业进入高景气周期.....8
3.1. PCB 财务分析：营收盈利大幅改善，扩产带来现金流短期承压.....8
3.2. PCB 投资逻辑：AI PCB 加速迭代，设备升级打开成长空间.....11
4. 光模块设备行业：AI 算力驱动高景气，量利齐升兑现国产替代红利.....11
4.1. 光模块设备财务分析：景气度上行，营收盈利稳健增长.....11
4.2. 光模块设备投资逻辑：高速率迭代与扩产共振，设备需求加速释放.14
5. 半导体设备行业：下游需求爆发叠加国产替代，设备景气度持续提升....14
5.1. 半导体设备财务分析：营收稳健增长，盈利能力明显改善.....14
5.2. 半导体设备投资逻辑：下游需求爆发叠加国产替代，设备景气度持续提升.....17
6. 风险提示.....17

下载日志已记录，仅供内部参考

本文财务数据基于所选样本上市公司统计，收入、利润、应收账款及经营现金流为样本公司合计口径，毛利率、净利率及期间费用率按合计口径计算。

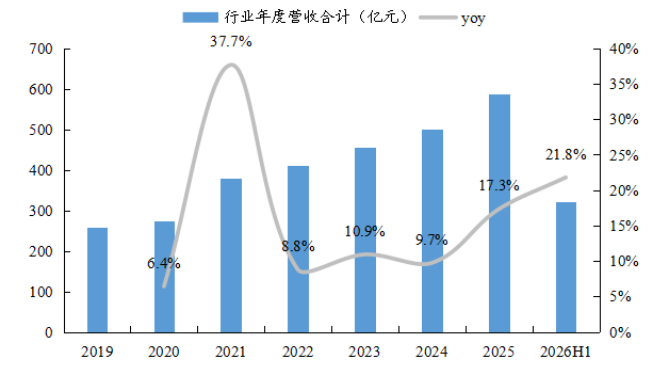
1. 液冷设备：高功率机柜驱动液冷渗透率持续提升

1.1. 液冷设备财务分析：行业规模快速增长，盈利与现金流出现分化

收入分析：液冷设备行业景气度持续向上，2026 年上半年营收实现加速增长。2026H1 行业累计营收达 322.7 亿元，同比增长 21.8%，营收规模持续扩张，下游 AI 数据中心建设加速带动液冷需求释放，行业需求保持较快增长，营收规模持续扩张。

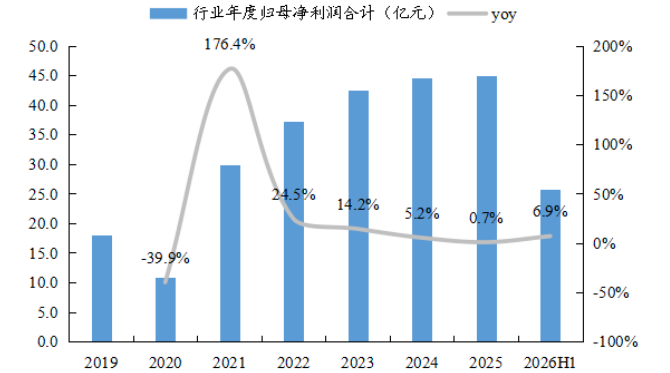
归母净利润分析：行业利润稳健增长，2026 年上半年利润实现小幅提升。2026H1 液冷设备行业累计归母净利润达 25.8 亿元，同比增长 6.9%。行业利润前期波动较大，2021 年迎来利润爆发，后续增速逐步放缓，2026 年上半年在行业规模扩张背景下利润端仍保持正增长，规模效应有待进一步释放。

图1：2026H1 液冷设备行业营收同比+21.8%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图2：2026H1 液冷设备行业归母净利润同比+6.9%

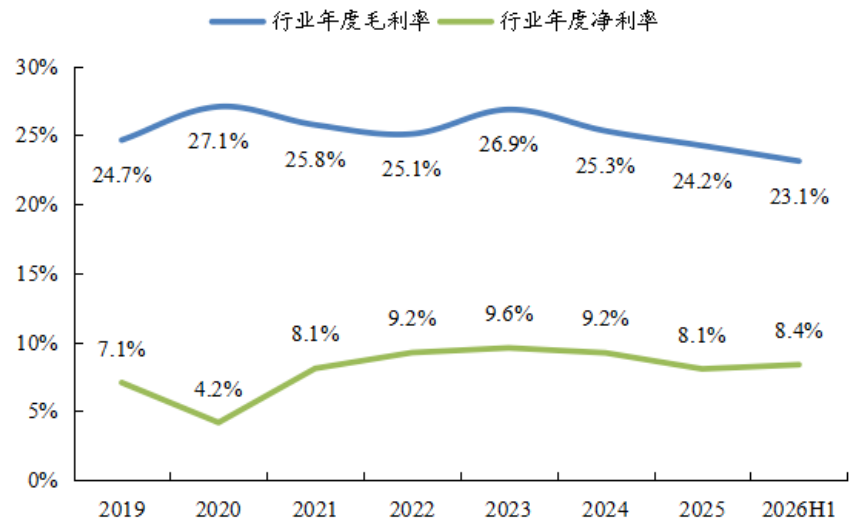


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

毛利率、净利率情况：行业扩张阶段毛利率有所承压，净利率整体保持稳定。2026H1 行业合计实现毛利率/净利率 23.1%/8.4%，较 2025 年的 24.2%/8.1%分别下降 1.1pct/提升 0.3pct。行业规模快速扩张背景下毛利率短期有所承压，净利率保持相对稳定，后续关注高附加值液冷产品占比提升对盈利能力的带动。

下载日志已记录，仅供内部参考

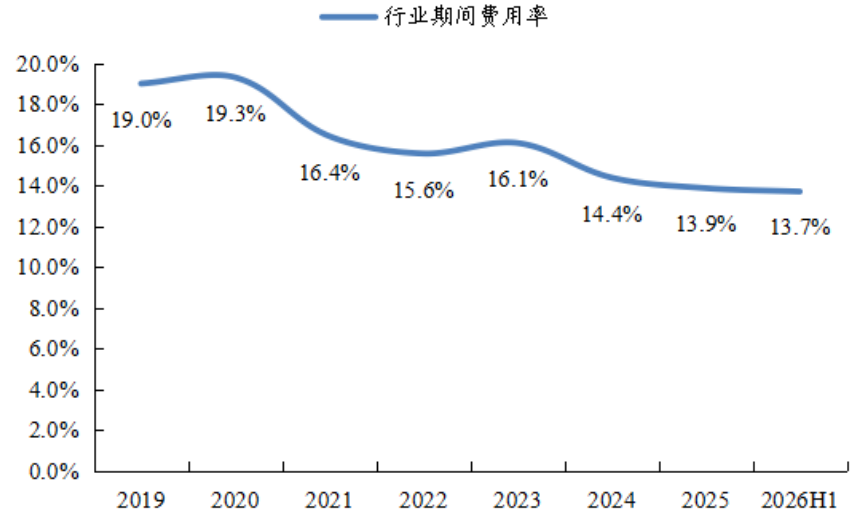
图3：2026H1 液冷设备行业毛利率/净利率分别为 23.1%/8.4%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

费用率分析：规模效应逐步显现，2026H1 费用率进一步回落。2026H1 行业期间费用率为 13.7%，较 2025 年略有下降。

图4：2026H1 液冷设备行业期间费用率为 13.7%

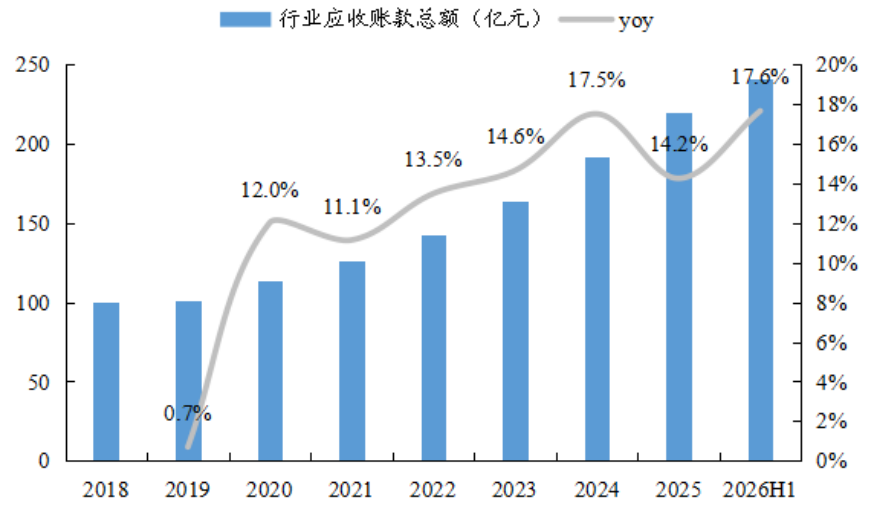


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款分析：2026H1 应收账款规模稳步增长。2026H1 行业应收账款总额为 241 亿元，同比增长 17.6%，随着行业营收规模逐步扩大，应收账款规模同步增长，符合行业发展规律。

下载日志已记录，仅供内部参考

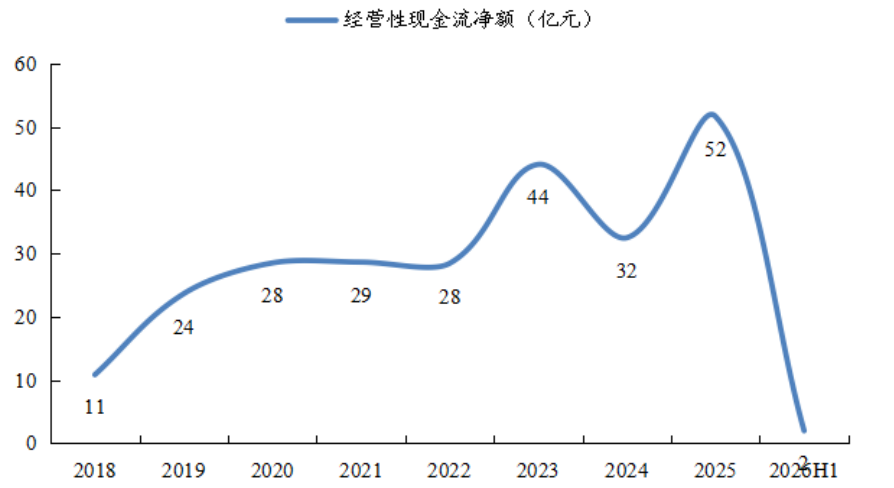
图5：2026H1 液冷设备行业应收账款同比+17.6%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

现金流量分析：2026H1 经营性现金流阶段性承压。2026H1 行业经营性现金流净额为 2 亿元。

图6：2026H1 液冷设备行业合计经营性现金流净额为 2 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 液冷设备投资逻辑：功率平台开启量产，液冷渗透率提升

我们认为，高功率机柜占比持续提升，液冷由可选方案加快转向高算力集群的必要配置。冷板式液冷凭借技术成熟、改造难度较低等优势率先放量，浸没式液冷有望在更高功率密度场景逐步渗透。随着头部云厂商、服务器厂商和运营商加快液冷数据中心建设，行业标准、产品验证及供应链配套日趋完善，液冷系统、CDU、冷板、快接头、泵阀及温控设备等环节有望充分受益。

2. 燃气轮机行业：AI 缺电叙事不改，国产厂商迎全球化机遇

2.1. 燃气轮机财务分析：业绩持续回升，印证行业景气

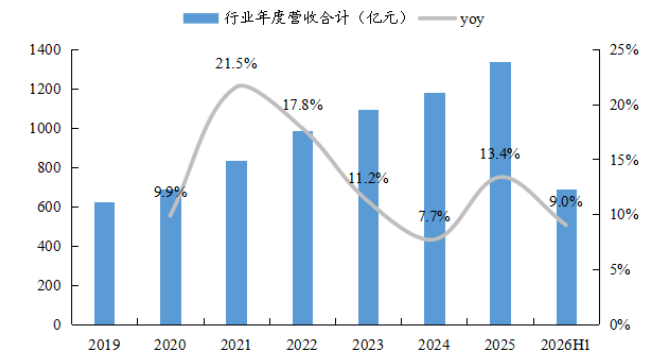
收入分析：行业营收规模持续扩容，2026 年上半年延续较快增长态势。2026H1 行业累计营收达 690.9 亿元，同比增长 9.0%，行业营收整体保持上

下载日志已记录，仅供内部参考

行，火电调峰、工业热电以及海外能源项目需求释放带动行业景气持续回升，营收保持稳健增长。

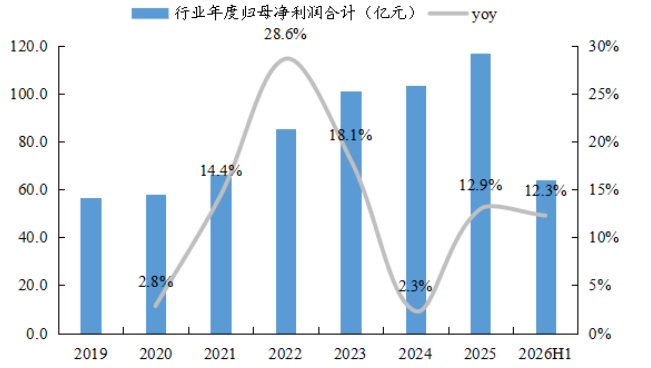
归母净利润分析：行业盈利水平稳步上行，2026 年上半年归母净利润保持稳健增长。2026H1 行业累计归母净利润达 63.8 亿元，同比增长 12.3%，行业盈利整体持续抬升，高端产品占比提升带动板块利润实现稳步释放。

图7：2026H1 燃气轮机行业营收同比+9.0%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

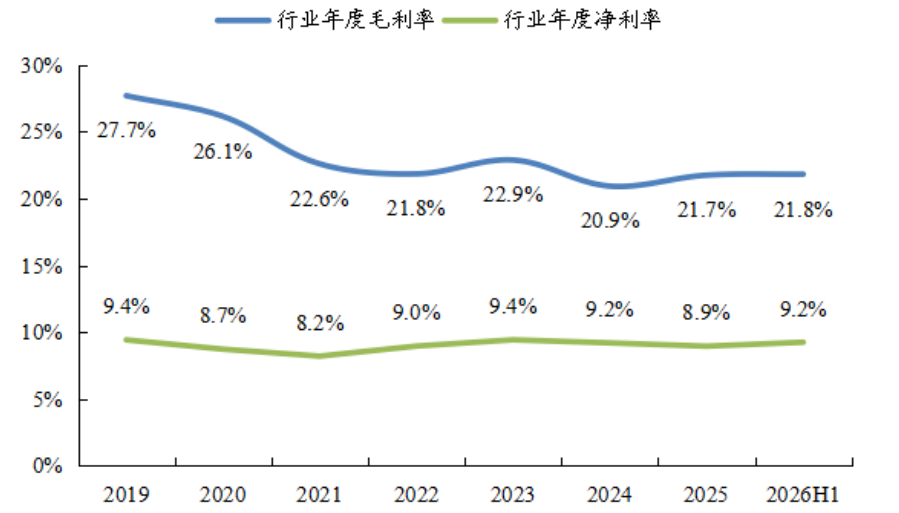
图8：2026H1 燃气轮机行业归母净利润同比+12.3%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

毛利率、净利率情况：行业盈利水平整体维持平稳，2026 年上半年盈利指标延续稳健态势。2026H1 行业合计实现毛利率/净利率 21.8%/9.2%，行业盈利指标呈现先下行后企稳的走势，前期受原材料价格、行业竞争等因素压制毛利率，后续随着高端产品占比提升，毛利率与净利率企稳维持在合理区间。

图9：2026H1 燃气轮机行业毛利率/净利率分别为 21.8%/9.2%

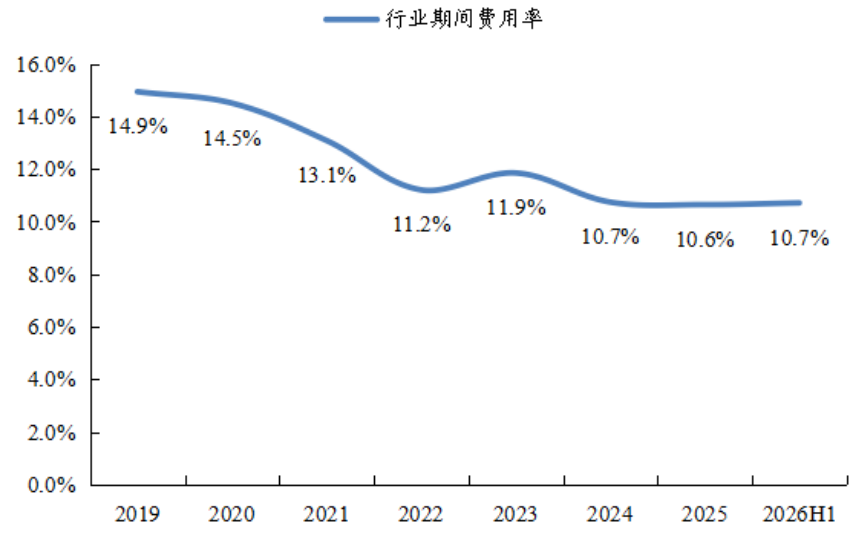


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

费用率分析：行业规模效应持续显现，期间费用率呈现稳步下行态势。2026H1 行业期间费用率为 10.7%，同比-0.1pct，费用管控维持较好水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

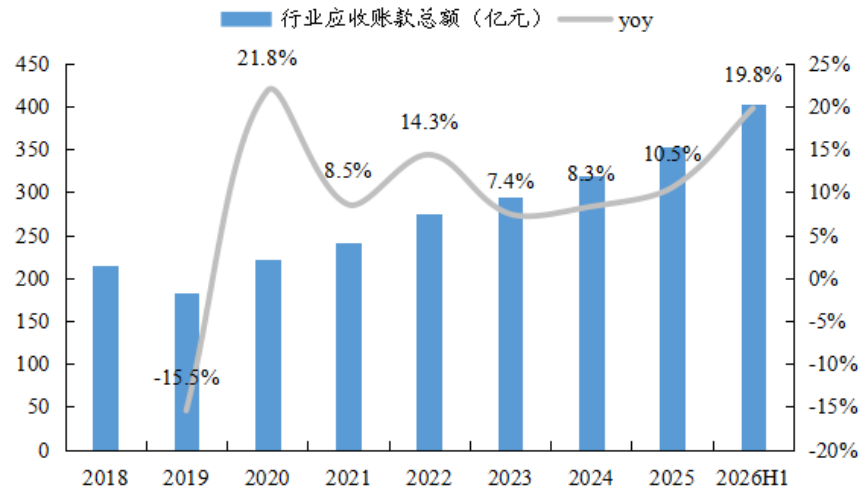
图10：2026H1 燃气轮机行业期间费用率为 10.7%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款分析：2026H1 应收账款规模延续增长态势。2026H1 行业应收账款总额为 403 亿元，同比增长 19.8%。

图11：2026H1 燃气轮机行业应收账款同比+19.8%

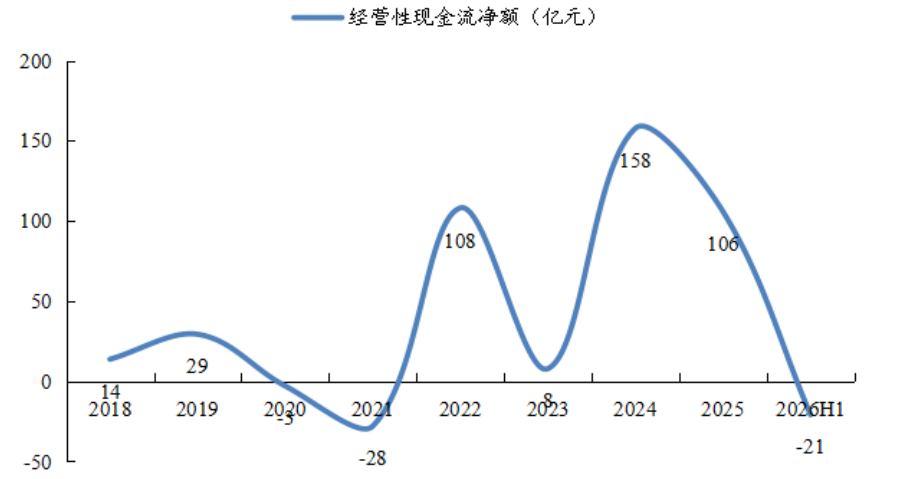


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

现金流量分析：2026 年上半年经营性现金流阶段性承压。2026H1 行业经营性现金流净额为-14 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：2026H1 燃气轮机行业合计经营性现金流净额为-14 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 燃气轮机投资逻辑：AI 缺电叙事不改，国产厂商迎全球化机遇

数据中心建设与能源转型共同推动全球燃气轮机需求进入高景气周期，而主机厂产能扩张相对有限，行业供需紧张格局有望延续，国产主机、成撬及核心零部件厂商迎来进入全球供应链的重要窗口。

需求端：数据中心建设与能源转型共同支撑燃气轮机需求持续增长。随着 AI 数据中心用电需求快速提升，同时全球能源结构转型持续推进，燃气轮机凭借建设周期较短、调节能力较强等特点，需求保持较高景气，预计未来数年全球燃气轮机年均需求达到 110~120GW。

供给端：核心主机厂产能相对紧张，供需缺口短期仍难快速缓解。当前全球主要燃气轮机厂商订单饱满，部分核心主机厂排产已延伸至 2030 年。以 GEV 为例，公司预计年产能将由 2026 年 7 月的 20GW 逐步提升至 2030 年的 30GW，但产能扩张仍需一定周期，全球燃机产业链供需偏紧格局有望持续。

3. PCB 行业：算力需求带动高端 PCB 放量，行业进入高景气周期

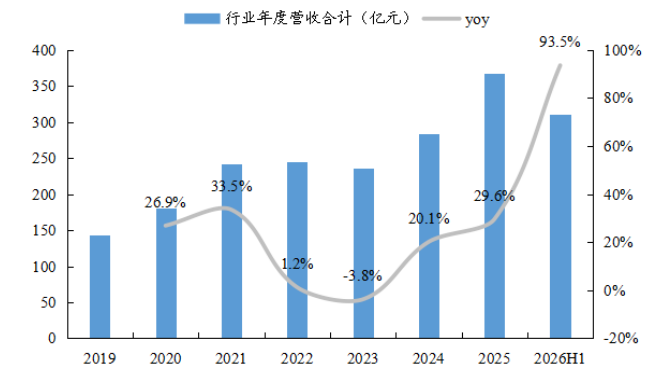
3.1. PCB 财务分析：营收盈利大幅改善，扩产带来现金流短期承压

收入分析：行业营收实现高速扩张，2026 年上半年营收增速大幅抬升。2026H1 行业累计营收达 311.1 亿元，同比增长 93.5%，行业增长动能显著增强。AI 服务器算力硬件需求爆发带动行业进入高增长阶段。

归母净利润分析：行业盈利弹性充分释放，2026 年上半年净利润实现跨越式增长。2026H1 行业累计归母净利润达 54.1 亿元，同比增长 253.4%，盈利增长幅度显著高于营收增速，行业盈利弹性充分显现。

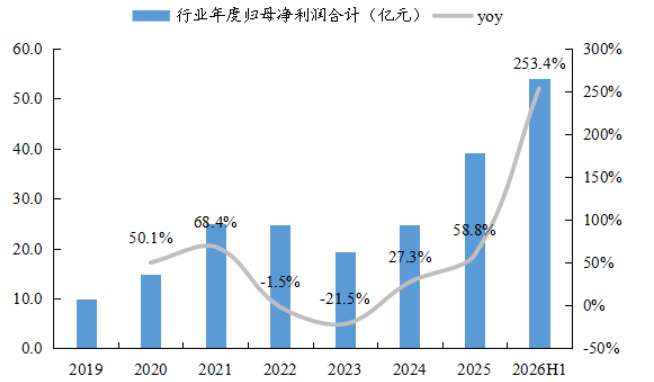
下载日志已记录，仅供内部参考

图13：2026H1PCB 行业营收同比+93.5%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

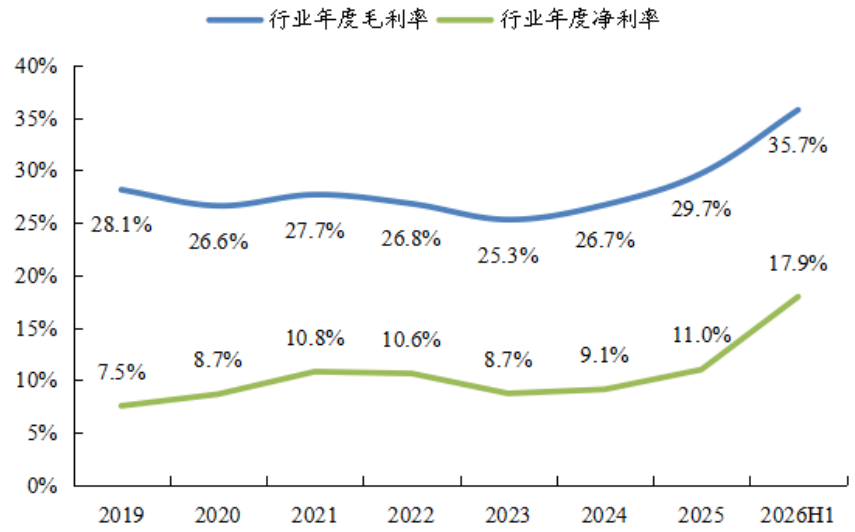
图14：2026H1PCB 行业归母净利润同比+253.4%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

毛利率、净利率情况：行业盈利水平大幅改善，2026 年上半年盈利效率实现显著抬升。2026H1 行业合计实现毛利率/净利率 35.7%/17.9%，相较于 2025 年的 29.7%/11.0%分别提升 6.0pct、6.9pct，反映出 AI 服务器高端 PCB 产品占比提升带动行业盈利质量持续优化，产品结构升级红利持续释放。

图15：2026H1PCB 行业毛利率/净利率分别为 35.7%/17.9%

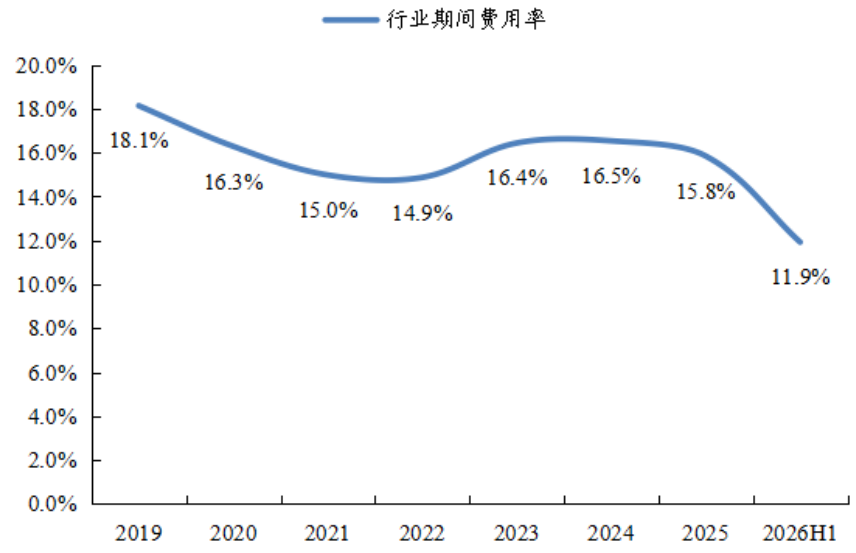


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

费用率分析：期间费用管控效果显著，2026 年上半年费用率大幅下降。2026H1 行业期间费用率为 11.9%，较 2025 年显著下降，规模效应释放带动费用管控效果凸显。

下载日志已记录，仅供内部参考

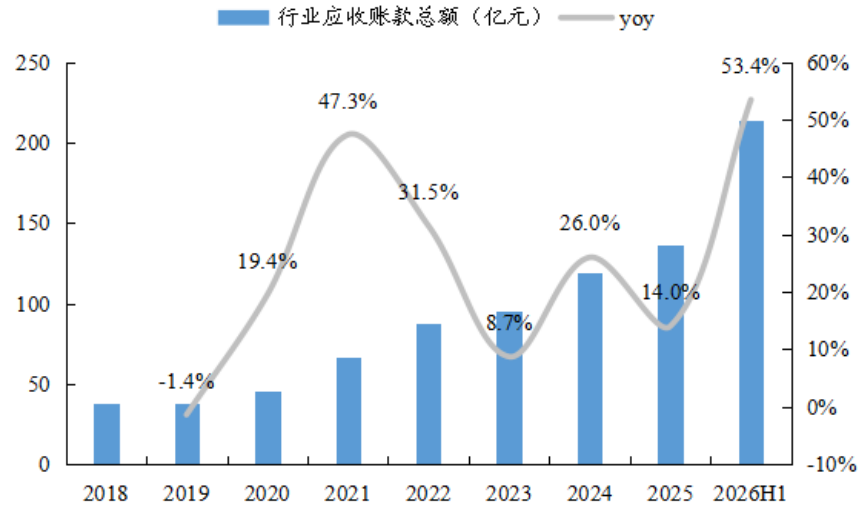
图16：2026H1PCB 行业期间费用率为 11.9%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款分析：2026H1 应收账款规模稳步增长。2026H1 行业应收账款总额为 214 亿元，同比增长 53.4%，随着行业营收规模逐步扩大，应收账款规模同步增长，符合行业发展规律。

图17：2026H1PCB 行业应收账款同比+53.4%

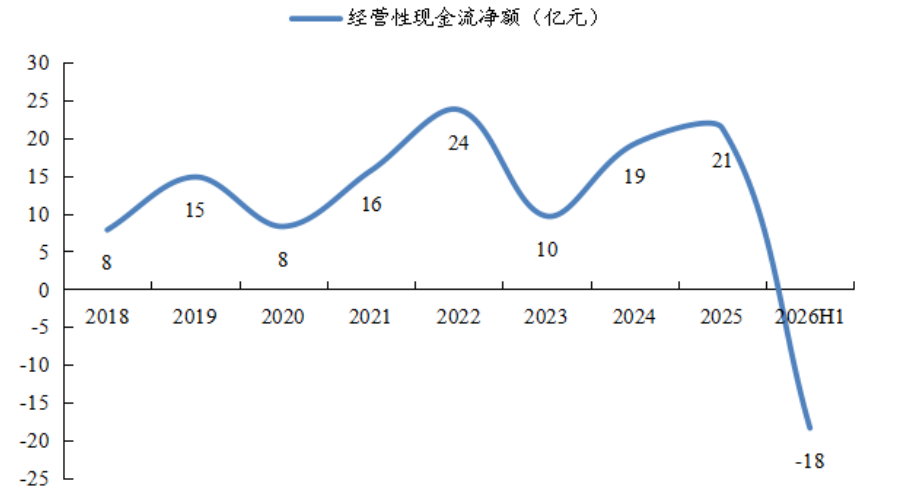


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

现金流量分析：2026 年上半年经营性现金流阶段性承压。2026H1 行业经营性现金流净额为-18 亿元，同比下降 110.5%，主要系 AI 算力 PCB 需求爆发带动下游扩产备货，存货、应收账款占用营运资金增加所致，板块前期积累的经营性现金流仍可为企业研发投入、产能扩张及日常运营提供资金支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图18：2026H1PCB 行业合计经营性现金流净额为-18 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3.2. PCB 投资逻辑：AI PCB 加速迭代，设备升级打开成长空间

AI 算力服务器需求增长，推动 PCB 设备进入新一轮资本开支周期。AI 服务器 PCB 向高多层、高密度互连方向升级，推动行业进入新一轮资本开支周期。随着高多层板、HDI 及 mSAP/SLP 等高端工艺加速渗透，PCB 层数、线路密度及加工精度持续提升，带动关键设备需求扩容与价值量增长。预计全球 PCB 专用设备市场规模将由 2026 年的 91.2 亿美元增至 2029 年的 113.9 亿美元;中国作为全球最大的 PCB 生产及设备需求市场，市场规模同期有望由 52.6 亿美元增至 65.0 亿美元，占全球市场约 58%。

钻孔和曝光设备是本轮扩产中受益较为明确的核心环节。二者合计占单条 PCB 产线设备投资的比重通常超过 30%，其中全球钻孔设备市场规模预计由 2026 年的 19.94 亿美元增至 2029 年的 26.83 亿美元，曝光设备市场规模同期由 13.50 亿美元增至 17.43 亿美元。随着 AI 服务器 PCB 微孔数量、线路精度及加工难度提升，对钻孔精度、曝光解析能力和设备稳定性提出更高要求，钻孔、曝光设备有望实现需求增长与单机价值量提升。

我们认为，AI 算力基础设施加速建设，服务器平台持续向高算力、高带宽和高集成度升级，推动 PCB 向高多层、高阶 HDI 及 mSAP 精细线路方向演进。随着 PCB 层数增加、线宽线距缩小以及微盲孔和背钻数量提升，钻孔、曝光、电镀、蚀刻及检测等环节的加工难度显著上升，设备需求正由传统产能扩张转向精度、一致性和过程控制升级，具备核心技术、头部客户验证及平台化产品布局的国产设备厂商有望充分受益。

4. 光模块设备行业：AI 算力驱动高景气，量利齐升兑现国产替代红利

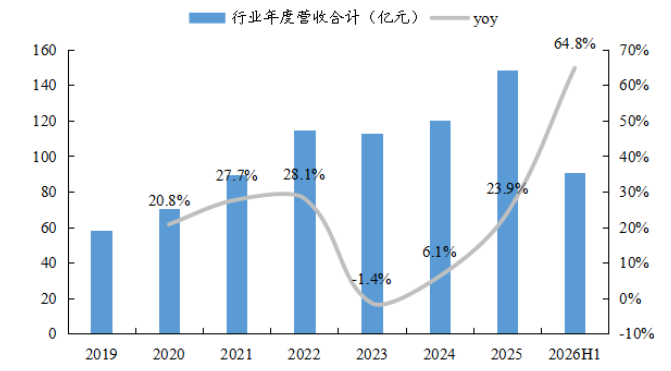
4.1. 光模块设备财务分析：景气度上行，营收盈利稳健增长

收入分析：行业景气度持续上行，2026 年上半年营收实现高速增长。2026H1 行业累计营收达 90.6 亿元，同比增长 64.8%，行业增长动能显著增强，AI 光模块需求爆发带动行业进入高增长阶段。

归母净利润分析：行业盈利弹性充分释放，2026 年上半年利润实现高速增长。2026H1 行业累计归母净利润达 14.3 亿元，同比增长 123.6%，利润增速显著高于同期营收增速，高速率产品放量带动板块盈利能力明显改善。

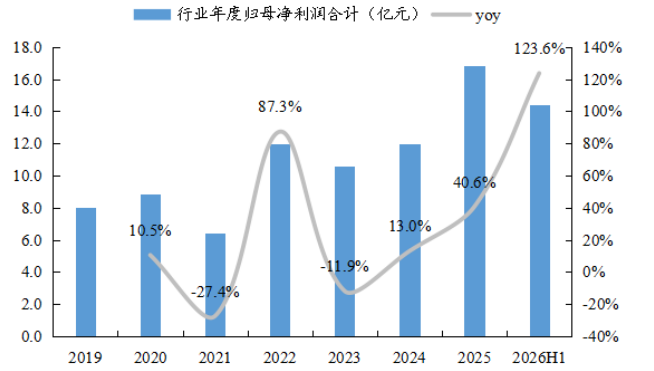
下载日志已记录，仅供内部参考

图19：2026H1 光模块设备行业营收同比+64.8%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

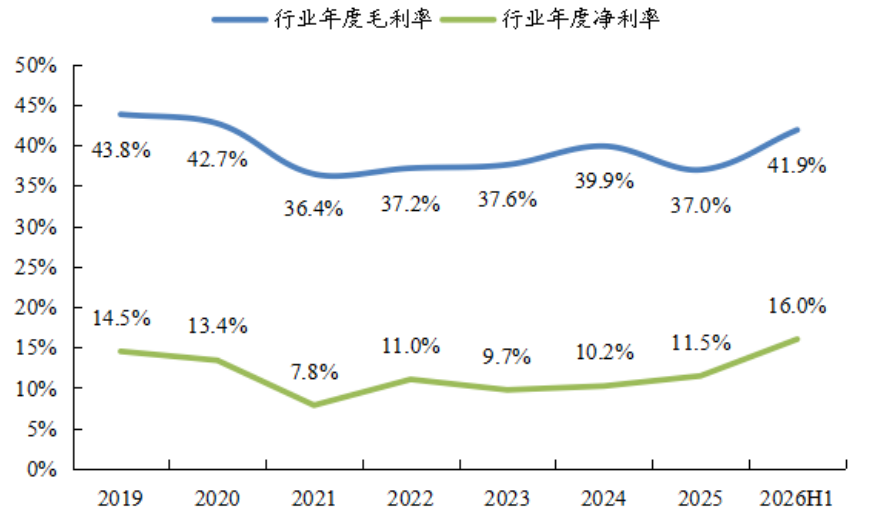
图20：2026H1 光模块设备行业归母净利润同比+123.6%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

毛利率、净利率情况：行业盈利水平大幅修复，2026 年上半年盈利效率实现显著抬升。2026H1 行业合计实现毛利率/净利率 41.9%/16.0%，相较于 2025 年的 37.0%/11.5%均明显上行，反映出高速光模块产品占比提升带动行业盈利质量持续优化，产品结构升级红利持续释放。

图21：2026H1 光模块设备行业毛利率/净利率分别为 41.9%/16.0%

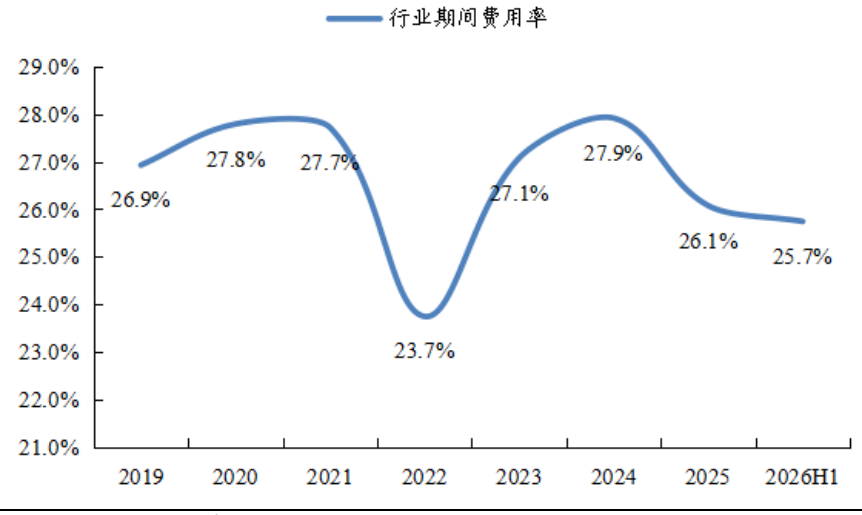


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

费用率分析：期间费用管控呈现阶段性特征，2026 年上半年费用率略有下降。2026H1 行业期间费用率为 25.7%，较 2025 年略有下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

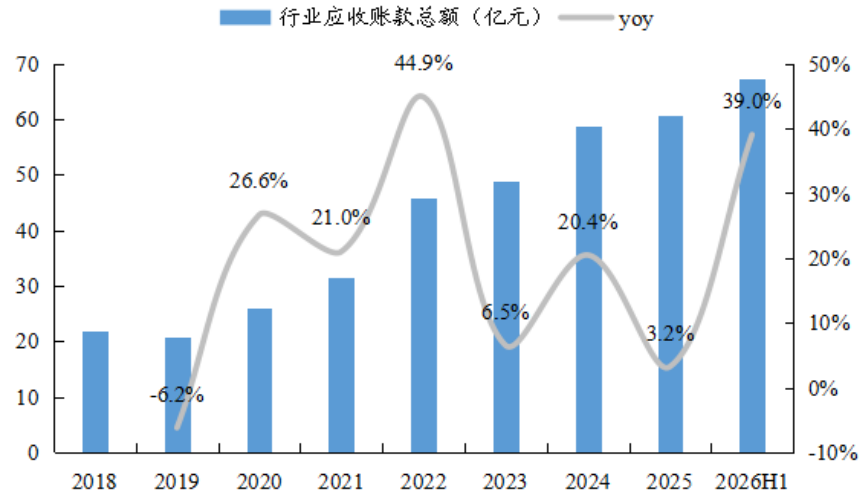
图22：2026H1 光模块设备行业期间费用率为 25.7%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款分析：2026H1 应收账款规模稳步增长。2026H1 行业应收账款总额为 67 亿元，同比增长 39.0%。

图23：2026H1 光模块设备行业应收账款同比+39.0%

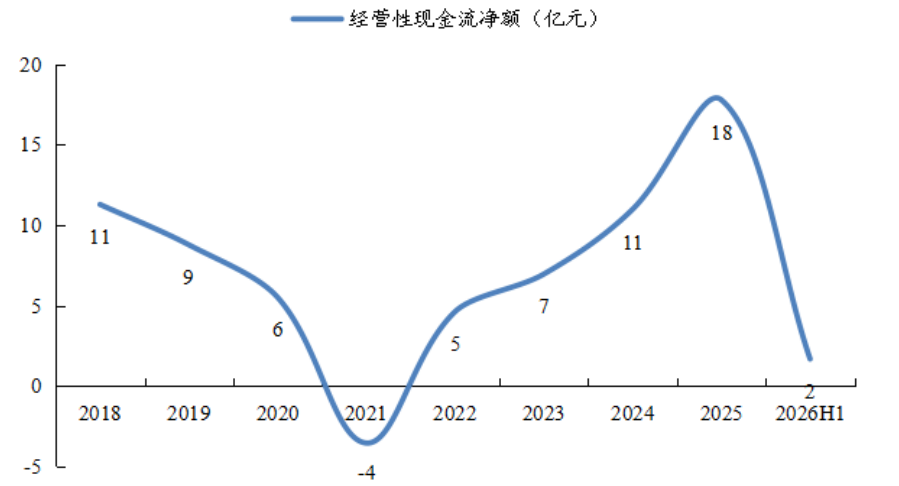


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

现金流量分析：2026 年上半年经营性现金流阶段性承压。2026H1 行业经营性现金流净额为 2 亿元，同比下降 97.8%，主要系高速光模块扩产备货、存货占用资金增加所致。

下载日志已记录，仅供内部参考

图24：2026H1 光模块设备行业合计经营性现金流净额为 2 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

4.2. 光模块设备投资逻辑：高速率迭代与扩产共振，设备需求加速释放

1.6T 加速导入，扩产周期驱动封测设备需求释放。高速光模块加速迭代，推动封装测试设备进入新一轮扩张周期。随着 AI 算力需求持续增长，800G 光模块进入规模放量阶段，1.6T 产品加速导入，全球高速光模块出货量有望由 2025 年的约 3400 万只增至 2028 年的接近 6800 万只。单模块速率提升同步抬高封装精度、耦合效率、测试带宽及可靠性要求，带动固晶、耦合、老化和高速测试设备需求扩容与价值量提升。

头部光模块厂商持续推进 800G、1.6T 产能建设，并前瞻布局 3.2T、CPO 及 NPO 等新技术。由于设备选型、采购、安装和验证通常领先产能投放，光模块扩产有望率先向封装及测试设备订单传导。当前高端贴片、固晶设备主要由 ASMPT、BESI、MRSI 等海外厂商占据优势，高速测试仪器则由 Keysight、Anritsu 等企业主导;国内厂商已在耦合、老化、共晶贴片及高速测试等环节逐步突破，具备头部客户验证基础、核心设备自研能力和规模交付能力的厂商有望优先受益。

5. 半导体设备行业：下游需求爆发叠加国产替代，设备景气度持续提升

5.1. 半导体设备财务分析：营收稳健增长，盈利能力明显改善

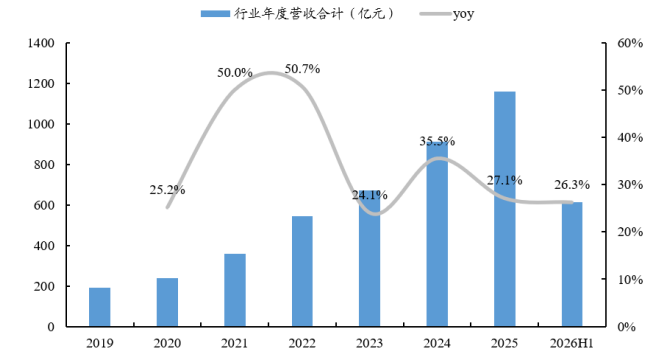
收入分析：行业景气度持续上行，2026 年上半年营收保持较快增长。2026H1 半导体设备行业累计营收达 613.8 亿元，同比增长 26.3%，延续近年来较快增长态势。2019-2025 年行业营收由 192 亿元增长至 1160.1 亿元，2026 年上半年在下游晶圆厂资本开支及设备需求持续释放带动下，行业收入规模进一步扩张。

归母净利润分析：行业盈利弹性显著释放，2026 年上半年利润增速明显快于收入。2026H1 半导体设备行业累计归母净利润达 140.4 亿元，同比增长

下载日志已记录，仅供内部参考

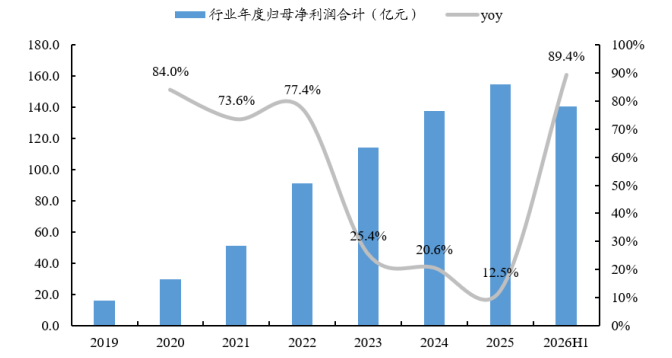
89.4%，显著高于同期 26.3%的营收增速，盈利弹性进一步体现。2023-2025 年行业归母净利润分别同比增长 25.4%/20.6%/12.5%，2026H1 利润增速明显加快，板块盈利能力持续提升。

图25：2026H1 半导体设备行业营收同比+26.3%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

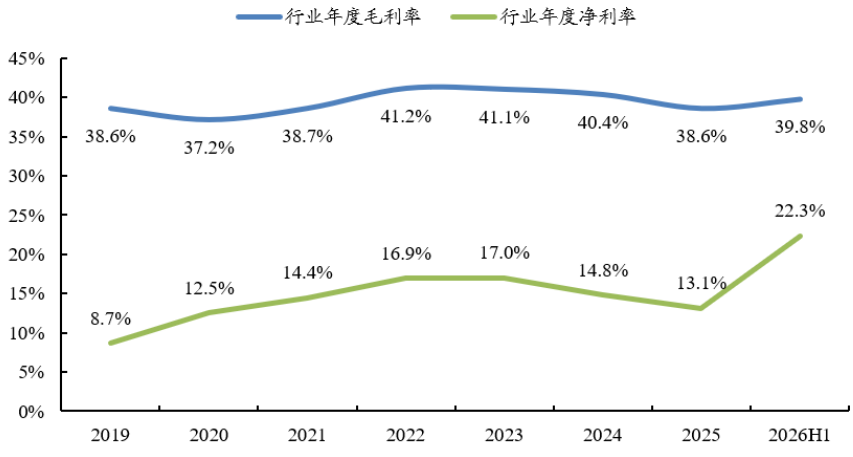
图26：2026H1 半导体设备行业归母净利润同比+89.4%



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

毛利率、净利率情况：行业盈利能力明显改善，2026 年上半年净利率显著抬升。2026H1 半导体设备行业合计实现毛利率/净利率 39.8%/22.3%，较 2025 年的 38.6%/13.1%分别提升 1.2/9.2pct。其中毛利率在此前连续两年回落后有所修复，净利率提升更为明显，与同期归母净利润增速显著高于收入增速相印证，行业整体盈利水平明显改善。

图27：2026H1 半导体设备行业毛利率/净利率分别为 39.8%/22.3%

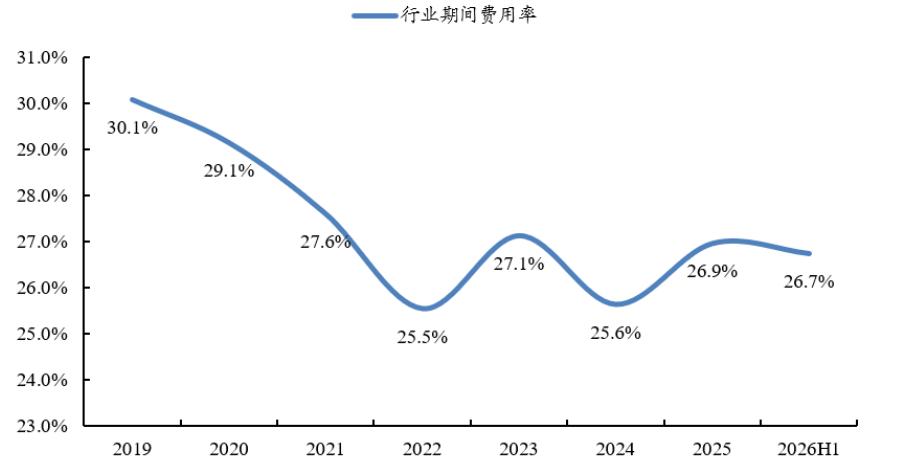


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

费用率分析：期间费用率整体保持稳定，2026 年上半年小幅回落。2026H1 半导体设备行业期间费用率为 26.7%，较 2025 年的 26.9%下降 0.2pct，整体延续近年来相对稳定的水平，费用管控保持平稳。

下载日志已记录，仅供内部参考

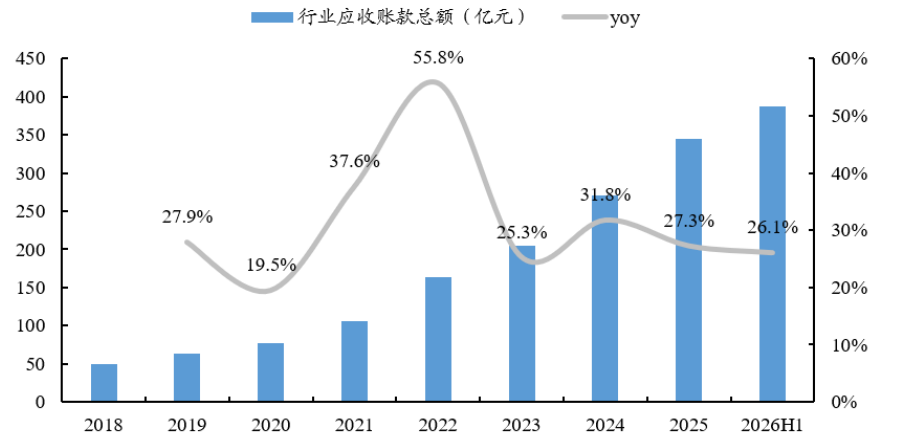
图28：2026H1 半导体设备行业期间费用率为 26.7%



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

应收账款分析：2026H1 应收账款规模继续增长。2026H1 半导体设备行业应收账款总额为 387 亿元，同比增长 26.1%，较同期 26.3%的营收增速基本匹配，整体回款节奏保持相对稳定。

图29：2026H1 半导体设备行业应收账款同比+26.1%

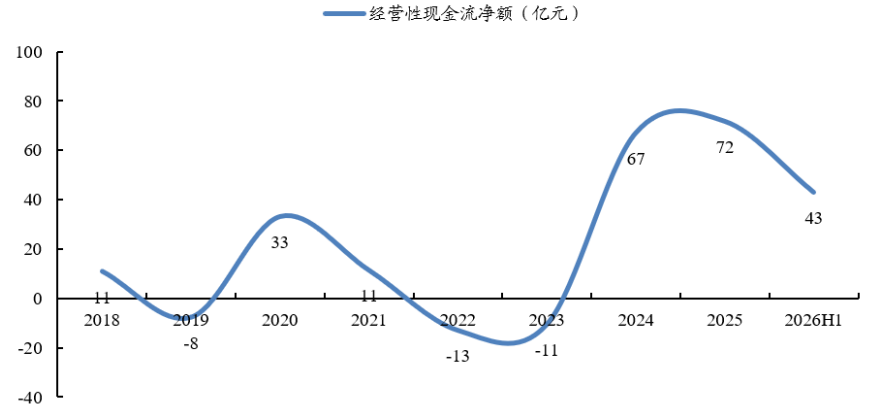


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

现金流量分析：2026 年上半年经营性现金流阶段性承压。2026H1 半导体设备行业经营性现金流净额为 43 亿元，同比下降 90.3%，主要受上年同期高基数以及行业扩张过程中应收账款、存货等营运资金占用增加影响。尽管同比降幅较大，但经营性现金流仍保持净流入。

下载日志已记录，仅供内部参考

图30：2026H1 半导体设备行业合计经营性现金流净额为 43 亿元



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

5.2. 半导体设备投资逻辑：下游需求爆发叠加国产替代，设备景气度持续提升

下游需求倒灌叠加国产替代共同驱动设备景气度提升。2026 年海外大厂资本开支跃升，预计 2027 年继续加速。按最新管理层口径，经测算四大云厂商加上 Oracle2026 年资本开支约 7900 亿美元。海外大厂资本开支大幅增长，已经较强地预示着半导体行业进入新一轮需求大周期。存储为下游确定性最强增量，先进制程同步扩张。AI 通过推动 GPU 出货量和单卡内存容量同步提升，直接拉动 HBM 需求，并借助服务器内存扩容与 HBM 产能挤出效应，进一步带动整体 DRAM 需求和景气度上行。SEMI 预测显示，全球半导体制造设备市场正进入由 AI 算力、先进逻辑和存储扩产共同驱动的新一轮上行周期。全球设备销售额预计由 2025 年的 1,347 亿美元增至 2026 年的 1,659 亿美元，同比增长 23.2%，并在 2027 年和 2028 年进一步达到 2,012 亿美元和 2,295 亿美元，2025-2028 年复合增速约 19.5%。我们认为未来 2-3 年中国半导体设备仍处于景气周期，增长动力核心来源于先进制程、先进存储和先进封装的结构性扩产，以及国产设备市场份额持续提升。确定性方向建议关注刻蚀、薄膜沉积、清洗、CMP 等环节相关的厂商，弹性方面量检测、先进封装设备和高端测试设备，是较值得关注的方向。

6. 风险提示

AI 资本开支不及预期、产品技术迭代及客户验证不及预期、液冷渗透不及预期、海外贸易及供应链风险、行业竞争加剧导致盈利能力下降风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666