下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

SEMICON Taiwan 2026 反馈：聚焦先进封装与 CPO，警惕载板新瓶颈

华泰研究

2026 年 9 月 08 日 | 中国内地　　动态点评

上周我们在中国台北参加 SEMICON Taiwan 2026。这次参会，我们深刻感受到：随着电力成为刚性硬约束，AI 基础设施的研发重点正由单纯追求更大规模的算力集群，转向在相同电力与资本约束条件下最大化产出 Token。台积电在论坛上提出，预计 2030 年全球数据中心年新增装机或达 30–40 GW（较 2026 年增长 3 倍以上），对应年投资规模约 1.2–1.6 万亿美元，进一步推升了行业长期需求能见度。技术演进方面：1）先进封装与面板级封装地位超越传统光刻，成为系统级创新的核心支柱；2）CPO 产业链生态加速成熟，规模化商用奇点临近；3）高阶载板与基板材料短缺，正成为继存储之后制约行业发展的下一个关键瓶颈。板块排序维持“设计 > 代工 > 存储 > 设备”，相关公司包括台积电、东京电子、爱德万测试、ASMPT；其他核心产业链包括载板（Ibiden、欣兴电子、三星电机）及 CPO（康宁、Lumentum）。

洞察#1：台积电预计 2030 年新增装机或达 30-40 GW，需求强劲

本次展会上，SEMI、台积电等产业龙头开始普遍以“GW（吉瓦）”衡量数据中心算力需求。台积电现场预计，2030 年全球数据中心年新增装机或达 30–40 GW，较 2026 年约 10 GW 增长 3 倍以上，需求可见度提升；在每 GW 约 400 亿美元资本开支的假设下，我们测算对应年投资规模约 1.2–1.6 万亿美元。台积电同时指出，其对 2026 年设备采购需求的预测较 2025 年末接近翻倍，其中推理相关需求增长尤为强劲。

洞察#2：先进封装权重提升，关注面板级封装与玻璃基板商业化

先进封装在算力演化中的地位显著提升，相较之下光刻机演进节奏相对放缓（台积电下一个核心节点 A14 暂无采用 High NA EUV 的计划）。台积电现有的 CoWoS 平台正由当前的 5.5 个光罩面积向 2028 年的 14 个光罩（可容纳 20 颗 HBM）快速演进。采用玻璃基板的 CoPoS/EMIB-T 等下一代封装平台推进顺利，康宁展示的玻璃基板实物，显示行业正加速进入商业化阶段。

洞察#3：CPO 产业链成熟度快速提升，关注光源与测试设备环节

CPO 相关生态已由去年的台积电单点展示 COUPE 方案，扩展为涵盖系统设备（Cisco）、光芯片/器件（Lumentum、Marvell、Lightmatter）、晶圆制造（台积电/联电）、封测（日月光）及设备材料（LAM、Onto、ASMPT、FiconTEC、Soitec）的全产业链协同。2026 年 CPO 在英伟达 Scale-Out 交换机上已实现商业化应用，目前正推进可靠性验证及柜内（Scale-Up）系统研发。建议关注光源、高精度耦合与测试设备（ASMPT、FiconTEC）等环节。

洞察#4：载板可能成为存储之后下一个产业链瓶颈

存储短缺已从 HBM 蔓延至传统服务器 DRAM，SEMI 等机构指出供需紧张态势在 2028 年之前或难彻底缓解。与此同时，先进封装对载板面积与层数需求的指数级提升，导致高阶载板与基板材料成为当前全新的供应链瓶颈（产业链相关公司包括 Ibiden、欣兴电子、三星电机等），直接制约高端芯片与整机柜出货。

风险提示：AI 资本开支不及预期；技术路线与节奏存在不确定性；先进封装落地慢于预期；下游需求及上游扩产不及预期；地缘政治与出口管制风险。研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对客观公开信息的整理，不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

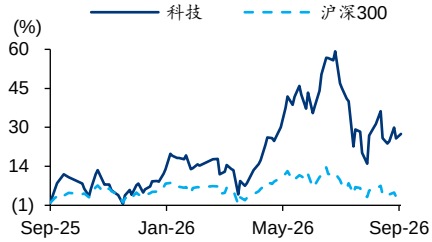
科技　　增持（维持）

黄乐平，PhD　研究员
SAC No. S0570521050001　leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066　+(852) 3658 6000

陈旭东　研究员
SAC No. S0570521070004　chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392　+(86) 21 2897 2228

于可熠　研究员
SAC No. S0570525030001　yukeyi@htsc.com
SFC No. BVF938　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究



下载日志已记录，仅供内部参考

SEMICON TAIWAN 2026 反馈

图表1： 图表 1： SEMICON Taiwan 2026 主要洞察

	产业链环节	主要趋势
1	需求	1）台积电预计 2030 年数据中心新增产能达到 30-40GW，和 2026 比有 3 倍以上增长 2）台积电指出，能耗是制约数据中心发展的最大瓶颈；数据搬运占 AI 训练集群利用周期的 62%，降低搬运开销是重点 3）闪迪、d-Matrix（记忆体高峰论坛）指出：AI 需求按负载分层，训练与推理分别优化，推理内部再区分 prefill 与 decode
1	先进封装	1）我们认为，先进封装重要性显著提升，光刻重要性相对下降 2）台积电计划 2028 年实现 14 倍光罩、可搭载 20 颗 HBM 的 CoWoS，2029 年超过 14 倍光罩（24 颗 HBM5E） 3）我们看到，展会上已有厂商推进采用玻璃基板的 CoPoS/EMIB-T 下一代先进封装平台，康宁现场展示玻璃核心面板实物 4）我们判断，用于先进封装的载板和基板材料是目前产业链缺货主要环节
2	先进工艺	1）ASML 的 High NA EUV 已在 Intel 18A 平台进入大批量生产（对象为代号 Panther Lake 的部分 Core Ultra Series 3 处理器） 2）ASML 披露 High NA 全球已有 10 台系统在 4 家客户处运行并满足全规格（客户未具名） 3）台积电稳步推进先进工艺演进，并表示 2030 年之前预计不会采用 High NA EUV
2	连接	1）我们看到 CPO 是本次热点，产业链快速成熟，建议关注测试/光源等环节投资机会 2）Cisco 预计 CPO/NPO/可插拔长期共存，CPO 自 3.2T 世代开始切换并最终主导
3	存储	1）美光指出，存储缺货从 HBM 向服务器 DRAM 扩展，2028 年前供需失衡很难得到解决 2）三星、海力士指出，HBM 逐步走向定制化(cHBM)和 3D 化（zHBM）

资料来源：SEMICON Taiwan 2026 现场走访；华泰研究

图表2： 中国台湾厂商是 COUPE 关键推手：CPO、COUPE 供应链拆解

分类	芯片巨头	设备、检测与测试	硅光晶片制造与封测	光子引擎异质模组制造	光学元件／光连接器	激光晶片／光源	磊晶片（外延片）	衬底／基底材料
角色	设计 AI 芯片，制定「用光来传讯号」的规格	把极小的光线通道对准接好，并用超强显微镜检查晶片有无瑕疵	把复杂线路印在小晶片上，再把不同功能的晶片像盖大楼一样叠起来	把管光和管电的小晶片装在一起，做成能「把电变成光」的引擎	光线的水管与插头：用精细的特殊管子把光导引到正确的地方	制造能发出强光的激光晶片，为系统提供稳定光源，是讯号的能量来源	把发光材料一层层均匀镀上，是做出「超级手电筒」的关键材料	CPO 上游基础材料，像盖房子的地基，让大家能在上面加工
关键厂商	▪联发科 · 英伟达（美） · 博通（美） · Marvell（美） · 英特尔（美） · AMD（美） · 思科（美）	▪万润 ▪闳康 ▪汎铨 ▪宜特 ▪旺矽 ▪鸿劲 · ASMPT（新加坡） · 罗博特科（中）	▪台积电 ▪日月光 · 格罗方德（美） · 高塔半导体（以）	▪台积电 ▪大立光 · 中际旭创（中） · 新易盛（中） · 天孚通信（中）	▪上诠 ▪波若威 · 天孚通信（中） · 康宁（美） · Senko（日）	· Lumentum（美） · Coherent（美） · 祥茂（美） · 住友电工（日） · 三菱（日） · 古河电工（日）	▪联亚 ▪全新 ▪英特磊	· JX Advanced Metals（日） · 住友电工（日） · AXT（美） · Freiberger（德） · 云南锗业（中）

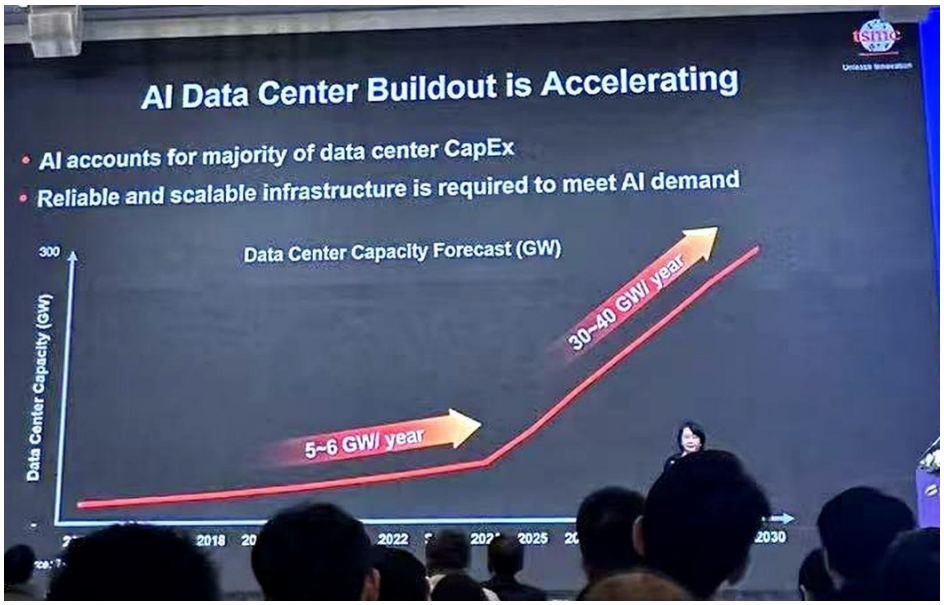
注：蓝色字体为中国台湾厂商
资料来源：Factset，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

台积电：GW 成新计量单位，2030 年较 2026 年或增长 3 倍以上

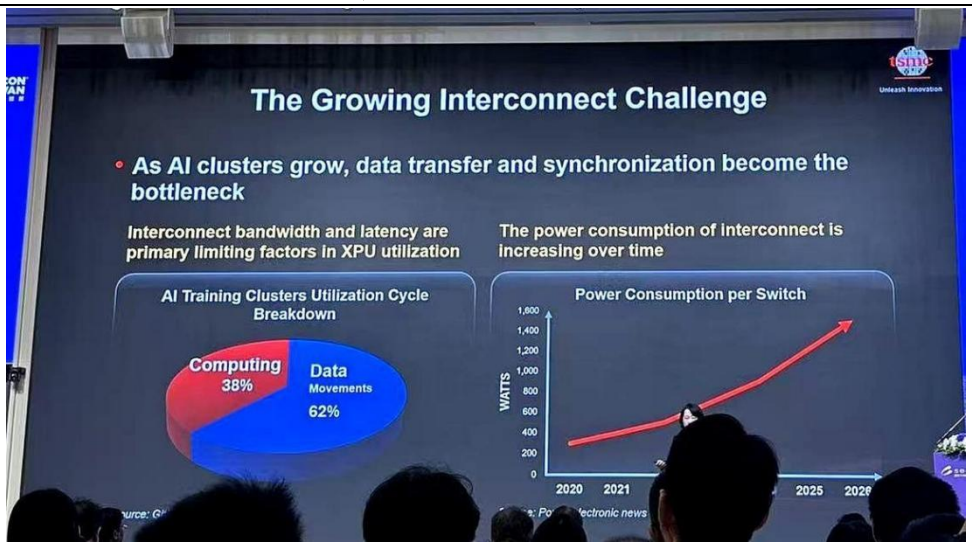
本届展会的核心变化，是行业讨论从技术面上“扩大算力规模”转向“在资本与电力约束下提升单位投入产出效率”。根据 SEMICON Taiwan 2026 现场交流，我们认为：1）根据我们测算，截至 2026 年 8 月，北美云厂商 2026 年 CapEx 最高或达 7000 亿美元；与此同时，我们认为电力供给正成为数据中心扩张的重要约束，单位电力下的 token 产出效率或将成为关键指标。2）英伟达 CTO 在会上以“AI factory”描述这一趋势，即将电力与资本转化为智能产出；随着 Agentic AI 发展，衡量标准有望由 token 数量进一步转向实际完成的工作量。3）微软、谷歌在会上均强调提升投入产出效率的重要性，其中谷歌正将 AI 优化目标从“省钱”转向“省电”，再转向“提升每瓦创造的实际价值”。我们认为，这意味着 AI 硬件优化正由单点性能进一步转向计算、互连、存储、供电与散热等系统级协同。

图表3：台积电：数据中心扩建开始以 GW 作为关键计量单位（以功率计），2030 年或新增 30－40 GW



注：台积电在 SEMICON Taiwan 2026 现场指出，全球数据中心年新增装机在 2025 年以前约为 5–6 GW，2026 年约为 10 GW，到 2030 年或将增至 30–40 GW，较 2026 年增长 3 倍以上。
资料来源：台积电、SEMICON Taiwan 2026，华泰研究

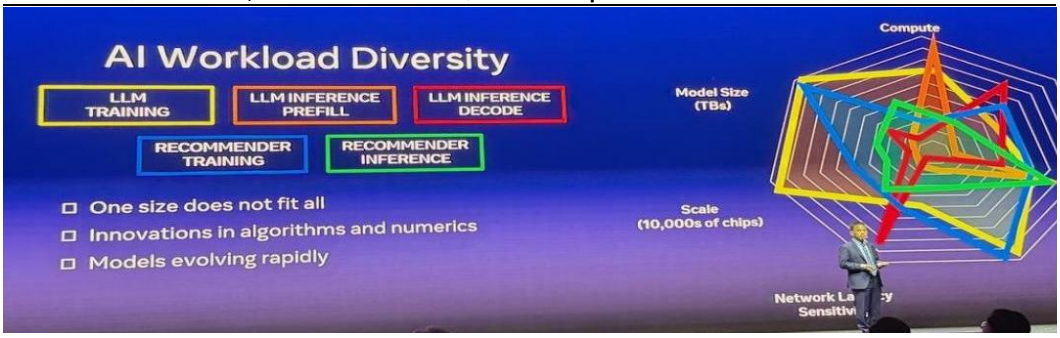
图表4：互连挑战：AI 训练集群利用周期中计算占 38%、数据搬运占 62%



注：AI 训练集群利用周期中，约有三分之一的时间用于计算，三分之二用于搬数据，数据搬运效率提升是未来的重要技术路径。此外，谷歌将优化目标概括为从 performance per TCO 向 performance per watt、再向 value delivered per watt 演进。
资料来源：台积电（先进制程论坛，2026-08-31），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

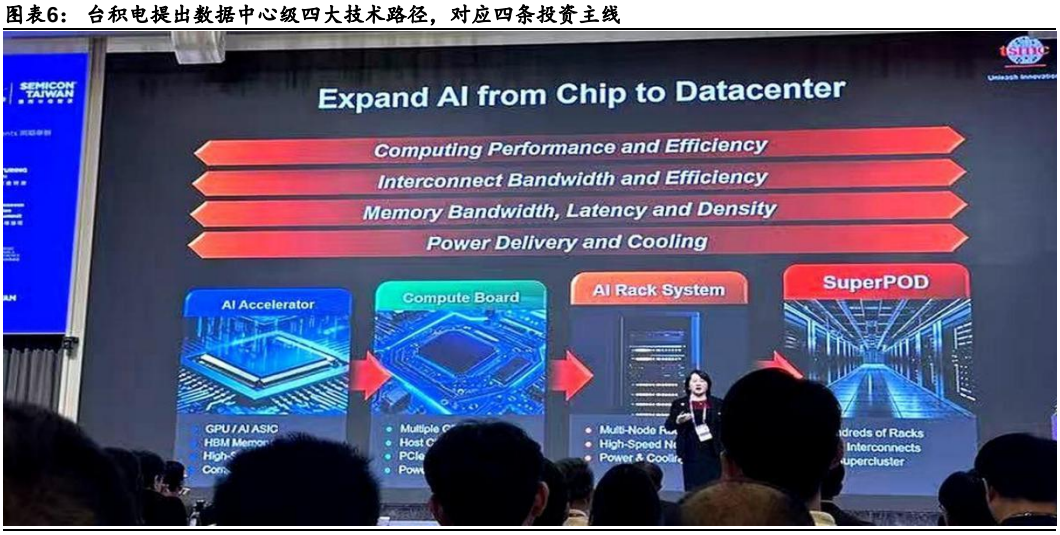
图表5：AI 需求开始分层，硬件形态围绕算法发展——训练、prefill、decode 等对硬件的要求各不相同



注：本次会上一个较明显的变化是 AI 负载多样性：AI 需求开始按负载分层：训练与推理所需硬件正在分别优化，推理内部又进一步区分 prefill、decode 等环节。随着不同负载对算力、带宽和存储的要求出现差异，硬件产业链也开始按实际 workload 调整配置。这意味着硬件需求不宜再简单按“AI 总需求”线性外推，而需要进一步区分训练、推理及不同推理负载。

资料来源：SEMICON Taiwan 2026，华泰研究

图表6：台积电提出数据中心级四大技术路径，对应四条投资主线



注：根据台积电先进芯片负责人，1）先进封装仍是提升计算性能与效率的重要路径，CoWoS、CoPoS 演进及量产节奏值得关注；2）AI 相关资本开支需求持续增强：台积电对 2026 年设备采购需求预期由 2025 年末的 1x，上调至 2026 年一季度的 1.5x、7 月的 1.9x；3）瓶颈向非晶圆环节延伸：洁净室、气体、维护配套、营建人员及载板均可能成为扩产约束，其中载板因芯片及机柜尺寸提升、降规空间有限，短期或继续制约 AI 芯片与机柜出货。

资料来源：台积电（先进制程论坛，2026-08-31），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

先进封装重要性显著提升，关注面板级封装节奏与载板缺货

从台积电技术路线看，AI 算力需求增长正推动先进封装与异质集成重要性提升。我们认为：

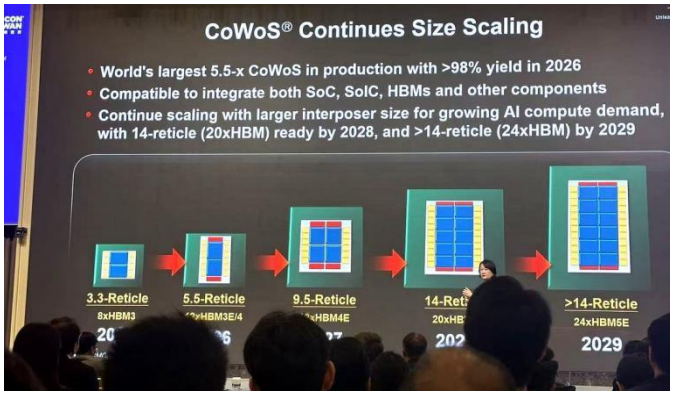
先进封装

1） CoWoS：台积电计划 2028 年推出 14 倍光罩、可搭载 20 颗 HBM 的 CoWoS-L，2029 年进一步扩展至 14 倍光罩以上（24 颗 HBM5E）。

2） 采用玻璃基板的 CoPoS/EMIB-T 等下一代先进封装平台顺利推进，康宁现场展示玻璃核心面板实物。

3） 用于先进封装的载板和基板材料是目前产业链缺货主要环节。

图表7：台积电 CoWoS 尺寸演进：2028 年 14 倍光罩（20 颗 HBM），2029 年超过 14 倍光罩（24 颗 HBM5E）



注：投影同时给出 3.3 倍光罩（8 颗 HBM3）、5.5 倍光罩（12 颗 HBM3E/4，2026 年量产、良率 >98%）与 9.5 倍光罩（2027 年）三档。资料来源：台积电（先进制程论坛，2026-08-31），华泰研究

图表8：康宁玻璃核心面板



注：510×515 mm、TGV 逾 84 万个、深宽比 20:1
资料来源：SEMICON Taiwan 2026，康宁展台，华泰研究

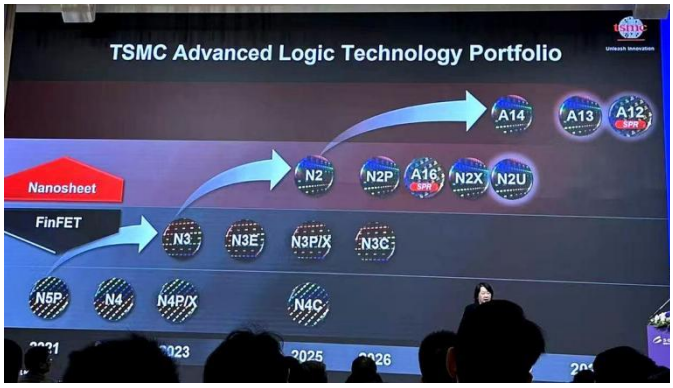
先进工艺

1）ASML 的 High NA EUV 已在 Intel 18A 平台进入大批量生产（对象为代号 Panther Lake 的部分 Core Ultra Series 3 处理器）。

2）ASML 披露 High NA 全球已有 10 台系统在 4 家客户处运行并满足全规格（客户未具名）。

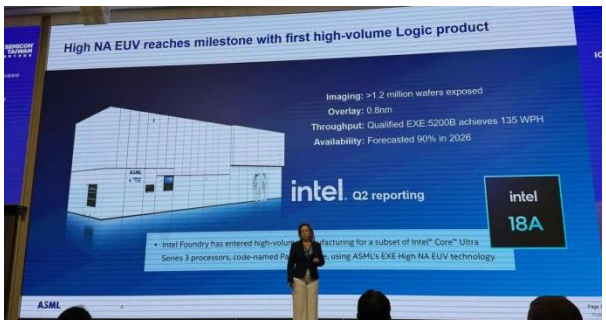
3）台积电稳步推进先进工艺演进，并明确表示 2030 年之前不会采用 High NA EUV。

图表9：台积电先进逻辑技术路线图：N2 世代与 A14 世代



注：N5 / N4 与 N3 仍为 FinFET，自 N2 起转入 nanosheet；A16 与 A12 标注 SPR（背面供电）。资料来源：台积电（先进制程论坛，2026-08-31），华泰研究

图表10：ASML 的 High NA EUV 已经实现大规模量产



注：ASML 现场披露，Intel Foundry 已用 EXE High-NA 对代号 Panther Lake 的部分 Core Ultra Series 3 处理器进入大批量生产，节点为 18A；全球 10 台系统在 4 家客户处运行并满足全规格。
资料来源：ASML（先进制程论坛，2026-08-31），华泰研究

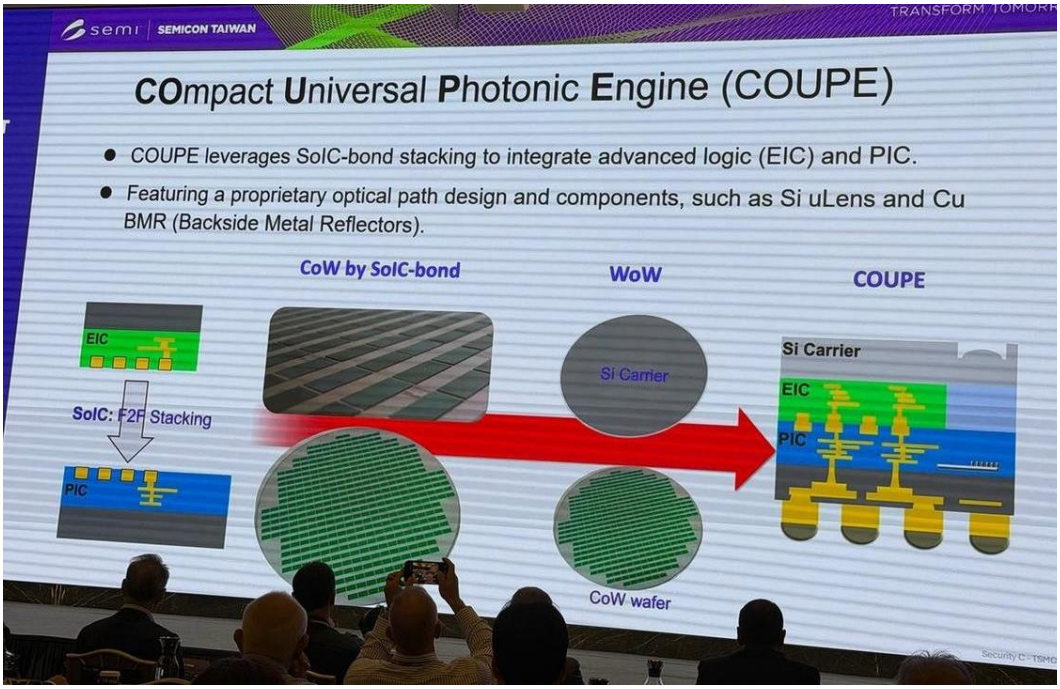
细分赛道来看，测试机是 SEMI 指引口径下增速最快的设备赛道。根据 SEMI 预测，全球测试设备市场规模或将由 2025 年约 117 亿美元翻倍至 2028 年约 235 亿美元，增速快于整体 WFE，先进封装与 CPO 产业化有望继续带动相关测试需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

传输功耗上升驱动 CPO 快速导入，关注产业链封装测试环节

Cisco 在硅光子国际高峰论坛指出，CPO 与可插拔光模块在 3.2T 世代前仍将共存，3.2T 之后 CPO 渗透率有望进一步提升。台积电同时更新 COUPE 方案，通过键合整合 PIC 与 EIC；从现场产业链反馈看，scale-out 侧已进入量产，scale-up 侧仍在推进，CPO 相关光源目前仍偏紧。当前瓶颈主要在主动对准的吞吐与并行效率，我们认为精密光学、自动化对准及测试环节有望受益。

图表11： 台积电 COUPE：以 SoIC 键合整合电子芯片（EIC）与光子芯片（PIC）



资料来源：台积电（硅光子国际高峰论坛，2026-08-31），华泰研究

图表12： CPO 与可插拔光模块在 3.2T 世代前仍将共存，3.2T 之后 CPO 渗透率有望进一步提升



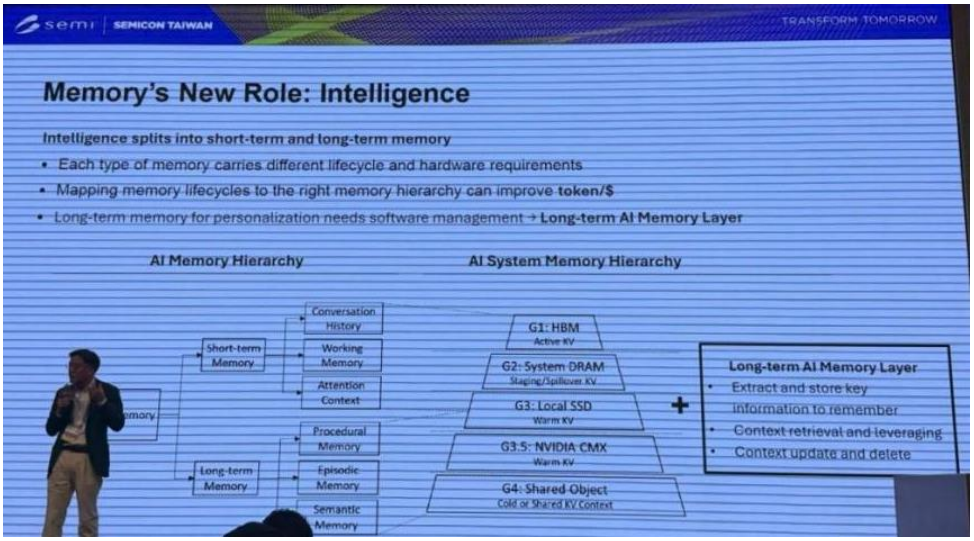
注：图为可插拔 / NPO / CPO 累计市场份额示意，横轴 2027–2030；投影脚注标明取自 Dell'Oro《Data Center Switch – AI Back-end Networks 2026–2030》的方向性数据。资料来源：Cisco（硅光子国际高峰论坛，2026-08-31 现场投影），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

存储定义智能，认知差距在于长期记忆的沉淀

SK 海力士在会上指出，存储已经从成本项变成定义智能的核心要素之一，并用“四十岁与十四岁的人”作比：两者认知差异的重要来源不是单纯计算能力，而是长期学习并保存下来的记忆。

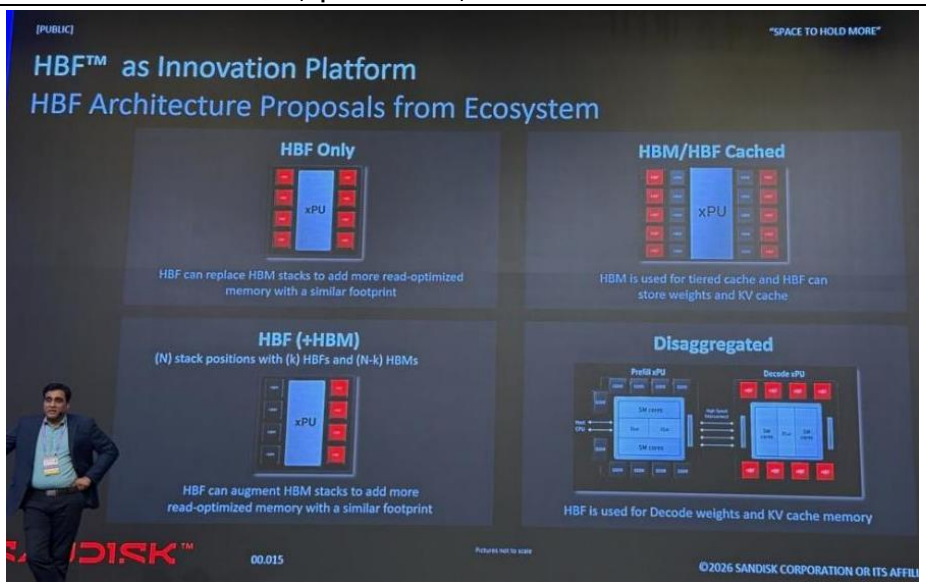
图表13：SK 海力士：存储定义智能，认知的差距在于长期记忆的沉淀



资料来源：SK 海力士，华泰研究

我们注意到紧缺正从 HBM 扩散到传统 DRAM；此外，根据 SEMI 预测，服务器端存储产能扩张速度仍难匹配需求增长。我们判断，在数据中心装机持续增长的背景下，服务器端存储供需在 2027-2028 年前或仍难明显缓解。闪迪指出，HBF 作为新的存储形态，有望在 Decode 的 AI 推理环节得到使用，提高效率。

图表14：闪迪按 AI 负载区分存储形态，prefill 用 HBM，decode 用 HBF



注：闪迪提出 HBF 作为 HBM 的补充方案，并预计 2027 年前尚难商用，未来存储配置有望由单一规格向按 AI 负载分层演进，prefill 侧侧重高带宽，decode 侧则可采用成本更低的存储方案。
资料来源：闪迪（存储高峰论坛，2026-09-01 现场投影），华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

约束侧：电力与散热

英飞凌与台积电均在 SEMICON Taiwan 2026 上强调，随着芯片功耗提升，800 V 直流、固态变压器及功率半导体的重要性或将上升。我们认为，电力约束下提升单位功率算力效率将持续推动供电架构升级，同时液冷、界面材料及相关热管理环节有望受益。

图表15：单芯片功耗持续上升，液冷重要性提升

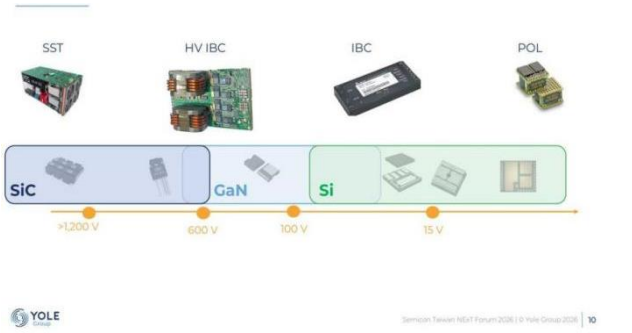
The GaN Challenge

Architecture	Year	Typical GPU TDP	Cooling Method
Blackwell	2024	1,000 W – 1,400 W	Air / Liquid
Rubin	2026	2,300 W – 3,600 W	Liquid (Mandatory)
Feynman	2028	4,400 W – 6,000 W	Immersion / Embedded

GaN devices are now the most efficient way to get power to a GPU.
As the power levels increase, the silicon MOSFET option goes away

资料来源：功率与化合物论坛（2026-09-01），华泰研究

图表16：数据中心供电架构升级，不同电压区间对应不同功率器件



资料来源：SEMICON Taiwan 2026，Yole，华泰研究

风险提示

AI 资本开支不及预期：若 2027-28 年 AI 算力需求系统性回落，存储与先进逻辑资本开支或明显放缓，设备投资上修或难以兑现。

技术路线与节奏不确定：CPO 渗透节奏、HBM4 量产节奏、High-NA EUV 普及速度、GAA 向 CFET 演进时间表存在不确定性。

先进封装落地慢于预期：CoWoS 等产能爬坡与良率问题可能延后后道设备需求释放。

下游需求及上游扩产不及预期：存储供需反转；载板与上游材料扩产不及预期；功率器件电压平台切换可能不及预期。

地缘政治与出口管制风险。全球贸易摩擦升级或中美、中日出口管制进一步收紧或对供应链造成负面影响。

本研报中涉及到未上市公司或未覆盖个股内容，均系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表17： 附录——CPO、COUPE 产业链相关公司估值表

代码	公司名称	市值（百万美元）	收盘价	P/E		P/B		EPS增速	股价变动		
				2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	1W	30D	YTD
芯片巨头											
2454 TT	联发科	242,249	4760.0	69.4	33.3	17.4	13.2	+4%	21.3%	22.1%	232.9%
INTC US	Intel	503,384	95.8	63.9	46.1	4.5	4.0	+257%	7.0%	-5.8%	159.6%
MRVL US	Marvell	196,031	223.6	53.3	33.3	10.8	8.9	+48%	5.6%	2.2%	163.1%
NVDA US	Nvidia	5,551,676	230.4	24.9	14.7	17.8	9.8	+94%	4.3%	2.9%	23.5%
AMD US	AMD	779,621	477.6	62.6	30.4	10.7	8.1	+83%	1.5%	-1.2%	123.0%
CSCO US	Cisco	430,530	109.2	25.2	21.3	8.6	7.7	+14%	-1.2%	-10.1%	41.8%
AVGO US	Broadcom	1,702,714	357.9	30.8	18.6	15.1	9.6	+70%	-3.4%	-16.3%	3.4%
	小计 / 中位数	**9,406,205**		**53.3**	**30.4**	**10.8**	**8.9**	**70.3**	**+3.1%**	**-1.5%**	**+44.5%**
设备、检测与测试											
7769 TT	鸿劲	37,457	6565.0	51.1	30.6	17.0	12.1	+71%	12.0%	3.9%	91.7%
6830 TT	汉钰	1,004	582.0	113.5	—	—	—	—	11.9%	46.2%	234.5%
300757 CH	罗博特科	15,784	631.9	445.9	58.4	61.6	53.1	-450%	10.9%	23.9%	170.9%
6223 TT	旺矽	17,057	5490.0	82.5	40.4	28.7	17.9	+101%	7.0%	-10.0%	144.0%
522 HK	ASMPT	8,971	167.7	38.7	26.1	3.6	3.4	+67%	2.3%	3.8%	116.5%
3587 TT	闳康	555	252.5	45.5	16.8	3.8	—	-7%	2.2%	-1.2%	36.5%
6187 TT	万润	4,269	1370.0	49.3	31.8	14.1	11.1	+80%	1.9%	21.2%	276.4%
3289 TT	宜特	386	140.5	28.0	16.4	2.3	—	+18%	1.8%	1.4%	22.2%
	小计 / 中位数	**85,483**		**50.2**	**30.6**	**14.1**	**12.1**	**66.5**	**+9.2%**	**+6.1%**	**+129.6%**
硅光晶片制造与封测											
TSEM US	Tower	25,085	222.3	57.6	33.5	—	—	+69%	8.4%	-11.9%	89.3%
3711 TT	日月光	88,034	621.0	33.5	22.0	6.7	5.5	+108%	6.3%	6.2%	147.9%
2330 TT	台积电	2,022,883	2460.0	22.8	17.4	8.3	6.2	+63%	2.3%	3.8%	58.7%
GFS US	Global Foundries	24,809	45.2	23.3	17.9	2.0	1.9	+13%	1.2%	-16.2%	29.5%
	小计 / 中位数	**2,160,811**		**28.4**	**19.9**	**6.7**	**5.5**	**65.7**	**+2.5%**	**+3.5%**	**+62.4%**
光子引擎组装与制造											
2330 TT	台积电	2,022,883	2460.0	22.8	17.4	8.3	6.2	+63%	2.3%	3.8%	58.7%
300502 CH	新易盛	74,748	386.0	26.6	15.6	14.2	15.6	+113%	-5.7%	-13.8%	25.6%
300308 CH	中际旭创	133,655	814.0	30.0	16.3	14.7	16.3	+196%	-6.0%	-20.4%	33.6%
300394 CH	天孚通信	37,679	248.7	76.9	48.7	33.0	48.7	+75%	-6.9%	17.3%	71.8%
3008 TT	大立光	27,623	6660.0	35.5	31.8	4.4	4.0	+19%	-12.9%	51.9%	166.9%
	小计 / 中位数	**2,296,588**		**30.0**	**17.4**	**14.2**	**15.6**	**75.0**	**+1.2%**	**+2.6%**	**+57.7%**
光纤/连接器											
GLW US	Corning	132,912	154.3	47.1	35.7	9.7	8.6	+30%	3.8%	-6.9%	76.2%
3163 TT	波若威	2,257	752.0	—	—	—	—	—	1.5%	12.1%	121.7%
3363 TT	上诠	2,605	723.0	3526.8	42.7	32.7	19.3	-34%	-3.2%	24.2%	60.4%
300394 CH	天孚通信	37,679	248.7	76.9	48.7	33.0	48.7	+75%	-6.9%	17.3%	71.8%
	小计 / 中位数	**175,453**		**76.9**	**42.7**	**32.7**	**19.3**	**30.0**	**+1.3%**	**-1.0%**	**+75.6%**
雷射晶片/光源											
COHR US	Coherent	55,197	281.9	50.2	29.9	5.2	4.9	+59%	1.4%	-25.7%	52.7%
5802 JP	Sumitomo Electric（住友电工）	45,309	2201.5	19.2	16.1	2.4	2.2	-3%	-0.9%	3.4%	39.2%
AAOI US	Applied Optoelectronics	8,960	105.5	142.6	19.0	—	—	-385%	-2.0%	-22.2%	202.7%
6503 JP	Mitsubishi Electric（三菱电机）	73,747	5385.0	20.5	18.4	2.3	2.1	+33%	-3.6%	-7.6%	17.4%
LITE US	Lumentum	79,049	881.3	101.6	41.0	16.4	12.4	+321%	-3.7%	-1.0%	139.1%
5801 JP	Furukawa Electric（古河电工）	17,586	3840.0	25.0	18.9	5.3	4.2	+49%	-4.5%	-0.4%	283.6%
	小计 / 中位数	**279,848**		**37.6**	**18.9**	**5.2**	**4.2**	**40.9**	**-2.2%**	**-7.5%**	**+84.9%**
外延片											
2455 TT	全新	2,932	500.0	90.2	54.9	24.6	19.9	+87%	4.8%	37.4%	230.0%
4971 TT	英特磊	913	610.0	75.7	52.1	—	—	+394%	1.7%	32.5%	96.8%
3081 TT	联亚	9,907	3070.0	155.4	65.9	57.3	35.4	+368%	-13.0%	33.2%	450.9%
	小计 / 中位数	**13,752**		**90.2**	**54.9**	**41.0**	**27.6**	**367.8**	**-8.2%**	**+34.0%**	**+380.3%**
衬底/基底材料											
AXTI US	AXT	4,042	61.6	72.0	27.8	4.4	3.8	-309%	1.7%	-30.4%	277.0%
5802 JP	Sumitomo Electric（住友电工）	45,309	2201.5	19.2	16.1	2.4	2.2	-3%	-0.9%	3.4%	39.2%
5016 JP	JX Advanced Metals	22,668	3685.0	19.4	17.5	4.3	3.6	+68%	-2.3%	-5.2%	88.0%
002428 CH	云南锗业	8,954	92.0	293.1	112.2	38.8	36.5	+946%	-8.6%	-8.1%	189.8%
	小计 / 中位数	**80,973**		**45.7**	**22.6**	**4.3**	**3.7**	**32.6**	**-2.0%**	**-2.0%**	**+81.4%**
	合计 / 全表	**14,499,113**		**49.8**	**29.9**	**10.2**	**8.8**	**66.5**	**+2.6%**	**-0.1%**	**+51.5%**

注：数据截至 2026/9/4，盈利预测数据来自 Factset 一致预期

资料来源：Factset，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- ASMPT（522 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- ASMPT（522 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司