

## 信义山证 汇通天下

## 研究早观点

2026年3月25日 星期三

## 市场走势



资料来源：常闻

## 【今日要点】

- 【行业评论】电子：电子行业年度策略：-AI 开启新一轮硬件通胀，国产算力加速突围
- 【行业评论】农林牧渔：农业行业周报-建议关注养殖股产能去化逻辑的回归和演绎

## 国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,881.28	1.78
深证成指	13,536.56	1.43
沪深 300	4,474.72	1.28
中小板指	8,200.48	1.26
创业板指	3,251.55	0.50
科创 50	1,290.79	2.33

资料来源：常闻

## 分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

## 【今日要点】

【行业评论】电子：电子行业年度策略：-AI 开启新一轮硬件通胀，国产算力加速突围

傅盛盛 fushengsheng@sxzq.com

### 【投资要点】

- **存储进入超级周期。** AI 训练侧万亿级参数量需要大容量高带宽存储支撑，推理侧多模态输入与 KV 缓存消耗大量存储空间，服务器配套 HBM 与高速 eSSD 成为标配。供给端受 2022 年半导体下行周期影响，存储厂商资本开支保守，三星、美光等巨头退出利基产能转向高毛利领域，HBM 受 3D 堆叠工艺壁垒制约供给弹性不足，2026 年供需比例将进一步下滑至 7%，DRAM 受 HBM 挤占影响短缺持续演进，NAND 向更高堆叠层数迁移存在资本与工艺爬坡压力制约。受投产谨慎、良率约束及业务结构调整三因素叠加影响，存储市场缺货格局将持续存在，行业进入量价齐升的超级周期。
- **半导体行业景气度提升。** AI 算力爆发与新能源车加速渗透推动功率、模拟芯片及被动元器件需求激增，叠加供给端结构性收缩与产能限制，形成全链条涨价周期。功率器件受益于 HVDC 技术渗透，SiC/GaN 器件价值量提升。模拟芯片库存周期反转，高端产品挤占产能，成本压力传导推动量价齐升。被动元器件受贵金属及代工封测涨价驱动，全行业进入自上而下、全品类覆盖涨价周期。
- **国产算力驱动替代加速落地。** 国内 AI 大模型推理与 AIDC 建设释放强劲算力需求，2029 年中国加速服务器市场规模将超 1400 亿美元，叠加海外出口管制，倒逼国产芯片与制造环节突破。先进制程方面，高端芯片自给率较低，本土晶圆厂加码先进制程产能布局，中芯国际 7nm 及以下先进制程产能加速爬坡。先进封装成为算力提升关键，Chiplet、HBM 技术带动封测需求升级，长电、通富等国产厂商承接订单外溢，2030 年全球先进封装市场规模将超 794 亿美元。半导体设备迎来“需求扩容+国产替代”共振，充分受益于中芯、华虹等晶圆厂及长鑫、长江等存储厂商产能扩张。
- **AI 创新驱动 PCB 材料与架构双重升级。** AI 服务器、800G/1.6T 交换机对高密度互连、低损耗传输的需求，推动 PCB 技术全面跃迁。架构上，传统多层板向高多层 HDI 演进，英伟达 GB300 Switch tray 升级为 6+14+6HDI 结构，PCB 中板连接替代铜缆实现高密度互连。材料端向低 Dk、低 Df 升级，M9 级 CCL 成为高端需求主流，HVLP 超低轮廓铜箔、Q 布、碳氢树脂等高端原材料需求缺口显著。技术升级与供需缺口共同支撑 PCB 产业链价值量持续提升，上下游企业充分受益。。
- **光学及 AI 有望推动 AR 眼镜成为新交互终端。** AI 技术与光学创新推动 AR 眼镜从辅助工具升级为“生理级”交互终端，2026 年全球 AI 及 AR 眼镜销量预计达 180 万台、95 万台，较 2024 年大幅增长。光学系统中，光波导方案加速替代 Birdbath，衍射光波导凭借轻薄优势成主流。显示端 LCoS、Micro-OLED、Micro-LED 三足鼎立，通过光学与显示的优化搭配，可以解决行业“重量、性能、续航”矛盾，国内厂商在 AR 领域出货量增速达 142.3%，光学镜片、显示面板等环节迎来确定性创新红利。

- **投资建议：**1) 存储芯片建议关注：长鑫科技、兆易创新等。半导体芯片建议关注：寒武纪、扬杰科技、捷捷微电、杰华特等。晶圆制造与封测建议关注：中芯国际、华虹公司、长电科技、汇成股份等。半导体设备建议关注：芯碁微装、微导纳米、精测电子、精智达、芯源微等。电子元器件建议关注：铜冠铜箔、菲利华、三环集团、风华高科、顺络电子等。消费电子建议关注中润光学、蓝特光学、天岳先进等。
- **风险提示：**行业景气度不及预期风险；技术研发与量产不及预期风险；供应链重构风险；国际贸易摩擦风险；国产替代进程不及预期风险；产业政策支持力度不及预期风险等。

### 【行业评论】农林牧渔：农业行业周报-建议关注养殖股产能去化逻辑的回归和演绎

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

#### 【投资要点】

- 本周（3月16日-3月22日），沪深300指数涨跌幅为-2.19%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.50%，板块排名第17；子行业中生猪养殖、肉鸡养殖、动物保健、畜禽饲料、粮油加工表现位居前五。
- **本周猪价环比续跌，生猪养殖利润亏损扩大。**截至3月20日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为9.85/10.61/9.88元/公斤，环比上周分别-3.90%/-3.19%/-2.47%；平均猪肉价格为15.98元/公斤，环比上周-1.18%。截至3月20日，自繁自养利润为-297.68元/头，环比上周下滑约14.53元/头；外购仔猪养殖利润为-141.48元/头，环比上周下滑约23.30元/头。
- **饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。**在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会：（1）公司凭借高效的内部管理、有效的业务激励、以及突出的产业链服务优势，国内市场份额得到持续提升；（2）亚非拉地区饲料业务的市场容量大，仍属一片“蓝海”，公司海外饲料业务有望延续高增长高毛利趋势，成为业绩的又一个增长点；（3）公司目前估值处于历史底部区域，具有较高的安全边际。
- **生猪行业在上半年或承压，但同时也是产能去化较好的时间窗口。**由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业价格持续低迷，或进一步助力市场化去产能。在生猪产业“反内卷”政策的引导下，政策调控下的产能去化也同步推进。此外，以PSY为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现2021年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，建议关注温氏股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。
- **具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。**从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展：公司种鸡业务稳步推进，市场认可度不断提升；肉鸡饲养加工降本增效，成本管控优势突出，造肉成本有效下降；渠道方面，公司产品在C端、餐饮等高价值渠道上的占比不断提升，收入结构不断优化；当前处于PB

估值的底部区域。

- 我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链布局领先的中宠股份。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

