

半导体厂务产业链跟踪报告

亚翔集成出现关键买点，重视半导体厂务设备出海机遇

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 建筑装饰 · 专业工程

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 任鹤 010-88005315 renhe@guosen.com.cn
 证券分析师： 朱家琪 021-60375435 zhujiqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040006
 执证编码：S0980524010001

事项：

当前洁净室出海龙头亚翔集成股价经历持续回调，进入值得布局的股价区间。同时，海外半导体厂务链景气度仍在持续提升，我们判断，厂务设备有望成为下一个通胀环节，建议重点关注。

国信建筑观点：

核心结论一：亚翔集成回调充分，进入值得布局的股价区间。亚翔集成股价自2026年4月13日收盘高点211.50元回调至6月1日低点146.56元，区间最大回撤30.7%，但同期公司基本面并未走弱，反而延续高景气。从股价与基本面的错位来看，本轮调整更接近市场风格切换带来的短期回调，随着近期市场风格切换，公司股价有望迎来反弹。

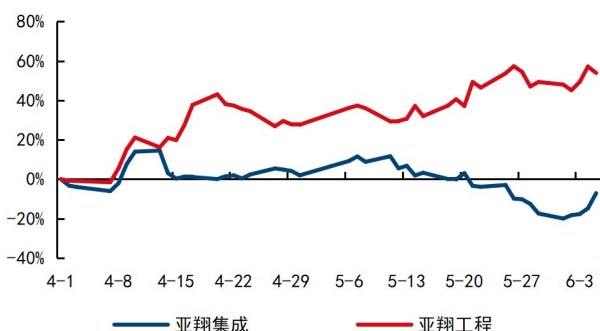
核心结论二：建议持续关注半导体厂务链出海，厂务设备可能成为下一个通胀环节。当前全球半导体扩产并未放缓，台积电、美光、海力士、英特尔等头部厂商仍在持续上修资本开支指引。厂务设备不直接触及核心制程工艺，且国内企业在空气净化、废气处理、特气系统等环节与海外龙头厂商的产品性能差距有限，叠加海外供应链产能偏紧、交期明显拉长，国产厂务设备有望加速出海。我们判断，继洁净室工程之后，厂务设备有望成为下一个通胀环节。

评论：

◆ 亚翔集成：回调充分，价值低估

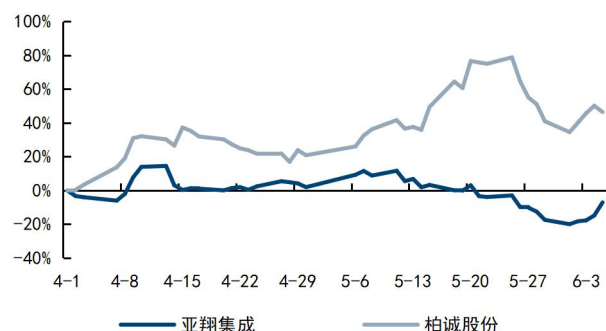
股价回调主要源于市场风格切换，景气度仍在强化，当前估值具备较强吸引力。亚翔集成本轮调整的核心背景，是市场在过去的数月时间内显著偏向国产算力方向，导致与海外半导体扩产更相关的标的阶段性承压。过去两个月，与亚翔集成同属洁净室链条但国产逻辑更强的柏诚股份，在亚翔集成回调阶段仍延续强势；而台股亚翔作为更直接的可比资产，则持续走强，说明市场真正交易的是风格偏好而非公司经营趋势。

图1：近两个月亚翔集成与台股亚翔工程走势对比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：近两个月亚翔集成与柏诚股份股价走势对比（单位：%）

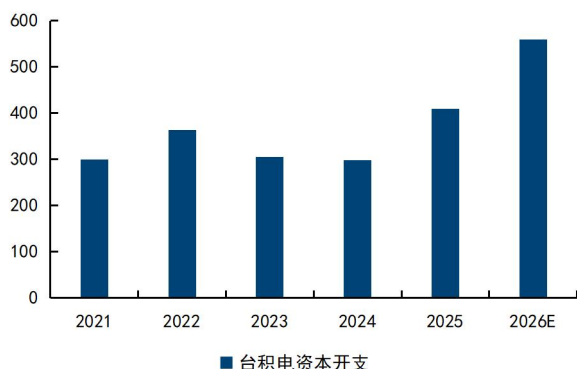


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从市场风格看，6月配置逻辑已开始从极致成长交易转向均衡配置。前期科技板块因业绩高增推动交易集中度走高，但随着利好逐步兑现、扰动因素增多，市场风格有望阶段性均衡，6月边际改善赛道中已重新纳入海外算力方向。如果国产算力交易拥挤度回落、市场风格再平衡启动，亚翔集成这类“高业绩确定性+低估值”标的具备超额收益空间。

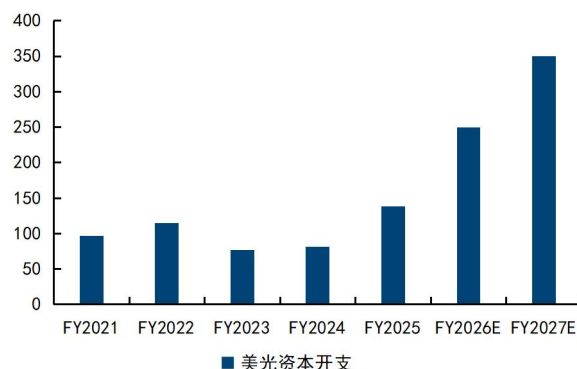
从催化角度看，海外算力基建的可持续性仍在持续强化。6月4日，台积电 CEO 魏哲家在股东大会上重申 2026 年 CAPEX 会倾向于 560 亿美元上限，且被问到 CAPEX 高峰在哪时直言“我也不知道”“没看到停下的指标”。魏哲家称，即便持续扩产，仍无法在未来数年满足 AI 驱动的芯片需求，且对 2030 年可见度“有相当大的信心”。这意味着全球晶圆厂建设周期将远长于市场预期，洁净室作为建厂前置环节，景气持续时间也将拉长，亚翔集成的业绩高增不是一两年的脉冲而是多年持续释放。

图3：台积电资本开支变化（单位：亿美元）



资料来源：台积电，国信证券经济研究所整理

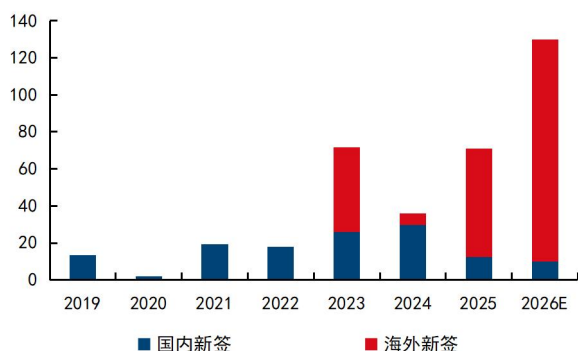
图4：美光资本开支变化（单位：亿美元）



资料来源：美光，国信证券经济研究所整理（注：横轴为财年）

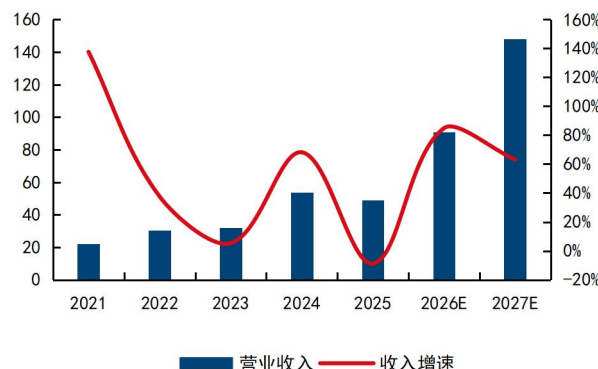
亚翔集成海外新订单有望持续释放。公司过去三年签约多个新加坡重大项目，推动公司整体新签订单大幅增长。站在当前时点观察，公司承接的项目均有后续扩建计划，全球政治经济不确定性增强的背景下，新加坡乃至整个东南亚地区半导体产能扩建需求仍然旺盛，我们认为公司有望在东南亚市场持续获取重大项目订单。同时，由于客户扩产更加紧迫，在建项目推进加速，对应订单转化为收入的速度明显提升，将推动收入加速增长。

图5：公司新签订单及预测（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

图6：公司营业收入及预测（单位：亿元，%）

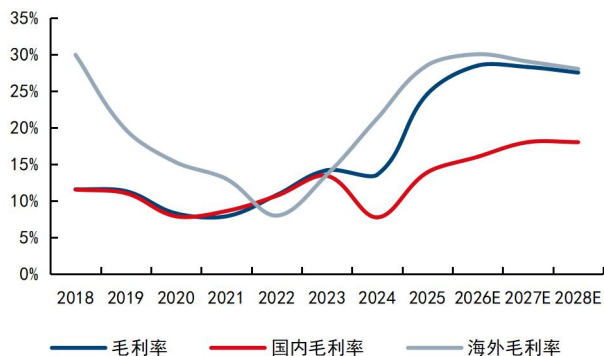


资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

公司整体毛利率将趋近于海外水平，利润进入快速释放期。由于海外市场面临严重的“缺工”问题，工程服务商议价能力提升，同时海外供应链日趋成熟，管理成本下降，公司盈利空间持续扩张。国内市场竞争激烈，毛利率相对较低，公司在国内市场加强优质项目筛选，毛利率在 2025 年已出现明显回升。在 2023

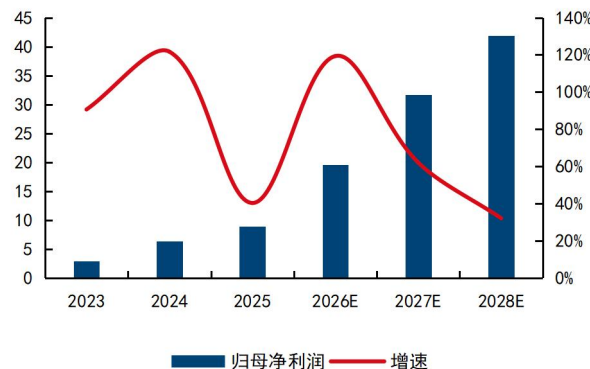
年之前，公司主营业务集中在国内，整体公司的利润率由国内利润率决定，而随着公司海外收入占比持续提升，整体毛利率也将趋近于海外水平。收入与利润率同步增长，推动公司归母净利润进入快速释放期，预测 2026-2028 年公司归母净利润 19.6/31.7/41.9 亿元，同比+119%/+62%/+32%，对应市盈率为 19/11/9X。

图7：公司不同区域市场毛利率变化及预测（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

图8：公司归母净利润及增速预测（单位：亿元，%）

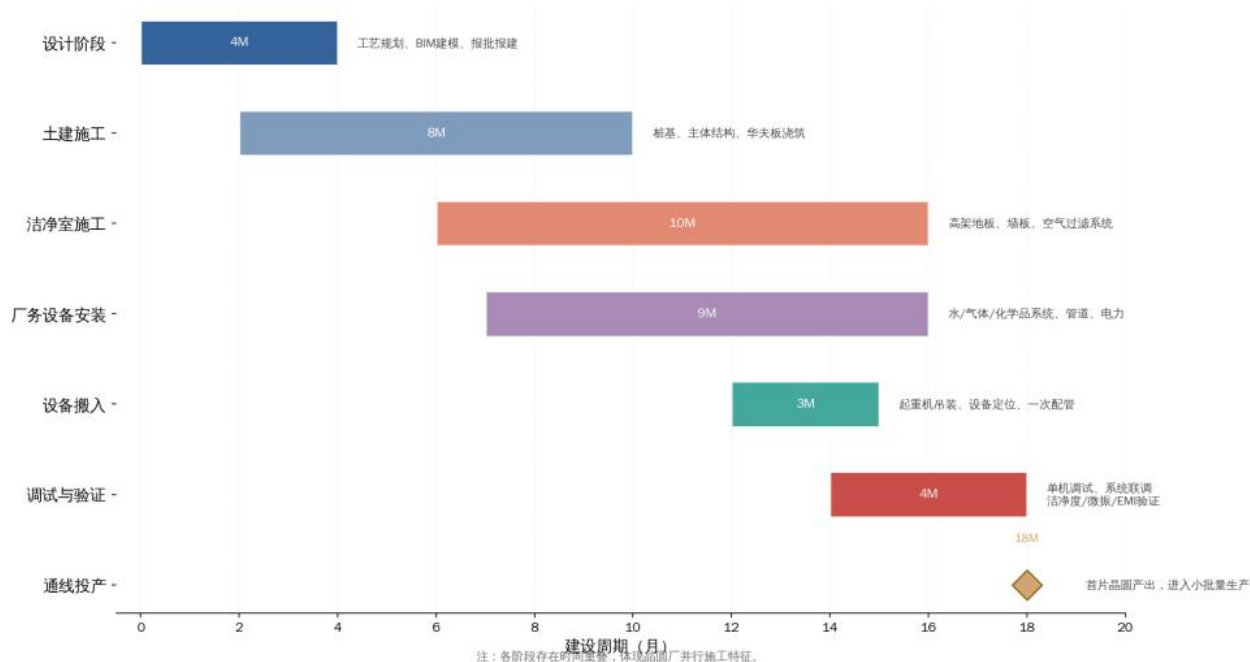


资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

◆ 厂务设备：算力基建浪潮中的下一个通胀环节

全球晶圆厂大幅扩产，随着厂务工程持续推进，通胀环节将由洁净室向厂务设备传导。晶圆厂的建设遵循“土建-洁净室-厂务设备安装-工艺设备搬入”的时序链条，通胀压力正沿这条链条依次传导。厂务设备通常在工程启动半年至一年后进场，这意味着 2025-2026 年密集开工的晶圆厂项目，将在 2026-2027 年集中释放厂务设备需求。从台湾产业链的反馈来看，海外部分厂务设备产能已开始紧张，主要供应商正在酝酿涨价。

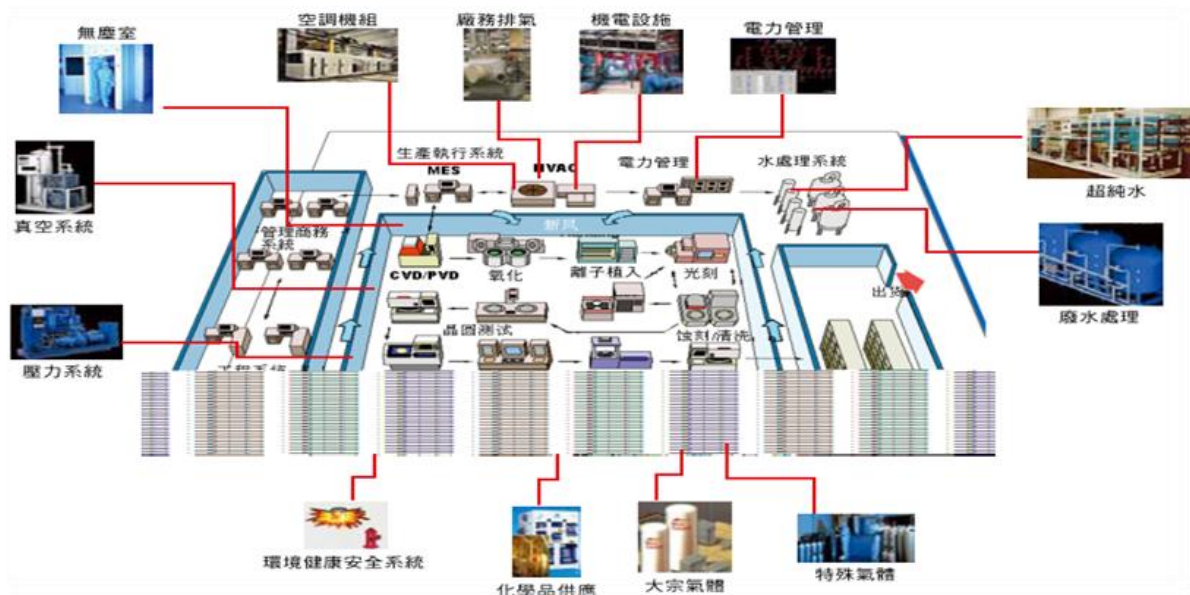
图9：晶圆厂建设时序示意



资料来源：芯盟，国信证券经济研究所整理

国产厂务设备在全球范围内具备相对优势，有望实现出海突破。与半导体核心工艺设备不同，厂务设备不涉及半导体核心生产工艺，出海阻力相对更低。且厂务设备的生产工艺复杂度低于核心半导体设备，国内产品与海外龙头的技术差距相对较小；当海外设备商受限于本土制造资源、零部件配套和人工成本时，国内企业在重资产制造、模块化预制和交付响应上更灵活，且产能储备更充足。

图10：厂务设备分类示意图



资料来源：颖杰科技官网，国信证券经济研究所整理

表1：部分厂务设备上市公司出海情况

厂务设备环节	公司	代码	主要产品	海外市场拓展情况
废气处理、真空、温控设备	盛剑科技	603324.SH	半导体废气治理设备、中央废气治理系统、温控设备；国内半导体废气处理龙头	2024 年设立新加坡子公司作为海外总部,2025 年 12 月设立马来西亚子公司。L/S 设备新机型在国际知名半导体客户 ETCH 制程进行测试；多级罗茨真空设备部分产品已发送至国际知名半导体客户进行验证测试。
空气净化风机	美埃科技	688376.SH	FFU、过滤器、化学滤网、空气净化设备；半导体洁净室过滤设备国内市占率约 30%	2025 年实现境外收入 3.1 亿元，占比 16%。新设匈牙利、越南子公司，已在东南亚、南亚、北美、欧洲完成布局；通过多个国际著名半导体厂商合格供应商认证；美国和匈牙利子公司已逐步获取订单。
空气净化滤芯	再升科技	603601.SH	玻纤滤纸、过滤材料、真空绝热板芯材	2025 年实现境外收入 4.4 亿元，占比 34%。公司已形成全球销售网络，产品远销欧美、日韩、东南亚，通过收购迈科隆拓展渠道。
特气系统、化学品系统、废气处理、温控设备	正帆科技	688596.SH	高纯介质供应系统、气体与先进材料、半导体设备零组件；半导体收入占比 60%，OPEX 业务占比 42.3%	公司出海布局主要聚焦于工业化进程较快的东南亚、中东、北美及印度等地区，业务覆盖了 CAPEX（制程关键系统与设备）和 OPEX（气体及先进材料）两大领域，025 年，公司在上述区域的业务拓展已初见成效，获单情况良好。
真空、温控设备	汉钟精机	002158.SZ	螺杆压缩机（制冷+空压）、半导体干式真空泵（PMF/PDM/iPH 三大系列）	台资背景，全球化布局较早；越南生产基地稳定运营；AIDC 压缩机已向海外客户提供测试样机及正式交付订单；14nm 及以下先进制程客户在台湾持续验证中

资料来源：Wind，各公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：优先布局低估值且业绩确定性最强的亚翔集成，同时持续跟踪厂务设备出海方向

亚翔集成出现关键买点。当前公司业绩高增已有较好兑现，海外订单可见度强，估值明显低于可比公司，预测 2026-2028 年公司归母净利润 19.6/31.7/41.9 亿元，同比+119%/+62%/+32%，对应市盈率仅 19/11/9X。在国产算力阶段性拥挤后，市场风格再平衡有望推动资金重新配置至业绩支撑更强的海外算力链，当前时

点亚翔集成具备获得超额收益的基础。

半导体厂务设备有望成为下一个通胀环节。全球晶圆厂大幅扩产，随着厂务工程持续推进，通胀环节将由洁净室向厂务设备传导，国产厂务设备有望实现出海突破。厂务设备出海的关键信号在于“海外子公司搭建-客户导入-订单突破-规模放量”这一链条是否打通，一旦突破导入节点，后续订单释放通常呈现非线性增长，叠加海外高毛利率，估值弹性值得重视。

◆ 风险提示：

宏观经济与行业周期风险：若全球经济陷入深度衰退，可能导致科技巨头削减或推迟其资本开支计划，从而影响洁净室工程的需求。此外，半导体行业自身的周期性波动也可能对上游芯片厂的投资意愿构成影响。

地缘政治风险：全球地缘政治格局的动荡，如中美科技竞争加剧、区域冲突等，可能对全球供应链、人才流动和项目建设的稳定性构成威胁。

项目执行与管理风险：洁净室工程项目，尤其是大型海外项目，技术复杂、周期长、投资巨大，对公司的项目管理、成本控制、供应链整合和安全生产能力要求极高。任何环节的失误都可能导致工期延误、成本超支，甚至侵蚀利润。

市场竞争风险：虽然当前供给紧张，但高利润会吸引新的竞争者进入，或促使现有企业激进扩张。未来可能出现的竞争加剧，或将压制企业的长期盈利能力。

汇率波动风险：对于承接大量海外业务的公司而言，业务所在国与本国货币之间的汇率大幅波动，可能对其收入和利润造成显著的汇兑损益影响。

相关研究报告：

《亚翔集成（603929.SH）-景气加速上行，空间依然充足》——2026-03-30

《洁净室工程点评-为何洁净室能成为 AI 基建主线？》——2025-12-26

《洁净室工程专题报告-AI 基建的刚需环节，全球建设需求快速增长》——2025-10-15

《亚翔集成（603929.SH）-迎接海外业务重估》——2025-07-13

《亚翔集成（603929.SH）-聚焦半导体洁净室工程，海内外重大项目落地驱动业绩高增》——2024-07-08

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032