



科技硬件行业 2026 年中期展望： Agentic AI 叙事未完，波动中掘金 结构机会

科技硬件行业上半年市场表现回顾：2026 年上半年全球电子半导体板块显著跑赢大盘，申万电子板块累计涨幅 86%（跑赢沪深 300），费城半导体指数涨幅 101%（跑赢纳斯达克综指），核心驱动来自全球云厂商 AI 资本开支创新高拉动算力硬件产业链量价齐升、大模型持续迭代与推理算力需求井喷、国产替代全面提速。从板块结构看，半导体板块、PCB、被动元件及面板表现强势，而消费电子终端受累于成本端与需求端的双重挤压而表现承压。

科技硬件行业下半年市场趋势展望：整体看，下半年行业主线仍围绕 Agentic AI 带来的算力扩张、Token 消耗增长与产业链盈利兑现展开，AI 资本开支尚未见顶，存储与 CPU 高景气有望延续，材料与元器件涨价周期尚未结束，但随着杠杆资金增加及估值水位的抬升，高位波动和交易性回调将明显增加。建议集中关注：1) CPU 放量需求下业绩超预期美股龙头及 IC 载板等配套产业链机会；2) 在估值深度回调后把握存储原厂长协带来的估值重构空间。

科技硬件行业下半年四大板块行业展望：1) AI 硬件：PCB 上游材料、被动原件、PCB 等由需求拉动的涨价条线仍具备极强韧性，建议关注涨价与国产替代交叉方向；2) 半导体设计与代工：存储基本面仍然坚挺，CPU 需求爆发带动先进制程供不应求贯穿全年，作为本轮 AI 周期最强方向，下半年高位波动难免，而成熟制程模拟板块或有后来居上潜力；3) 半导体设备与材料：全球扩产与国内存储 IPO 双轮驱动，设备高景气有望延续、材料端中小市值标的弹性更强；4) 消费电子终端及零部件：终端需求仍受存储成本压制，板块修复需等待存储价格拐点，具备 AI 转型敞口的零部件方向更值得关注。

个股方面：推荐安谋控股、深南电路、兴森科技，分别受益于 Agentic AI 驱动的 CPU 需求扩张，及 IC 载板/高端 PCB 景气与国产替代共振；同时建议关注存储链、设备材料链及 AI 终端转型相关标的，包括三星、台积电、德州仪器、Lam Research、北方华创、小米集团、立讯精密等。

投资风险：宏观经济复苏不及预期、地缘政治扰动、AI 资本开支放缓、存储价格波动超预期、终端需求修复缓慢、细分行业监管与供应链扰动风险。

陈耀波

首席科技硬件分析师
elvis_chen@spdbi.com
(852) 2808 6435

苏聪

科技分析师
louise_su@spdbi.com
(852) 2808 6442

2026 年 7 月 27 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

主题研究

科技硬件行业 2026 年中期展望

目录

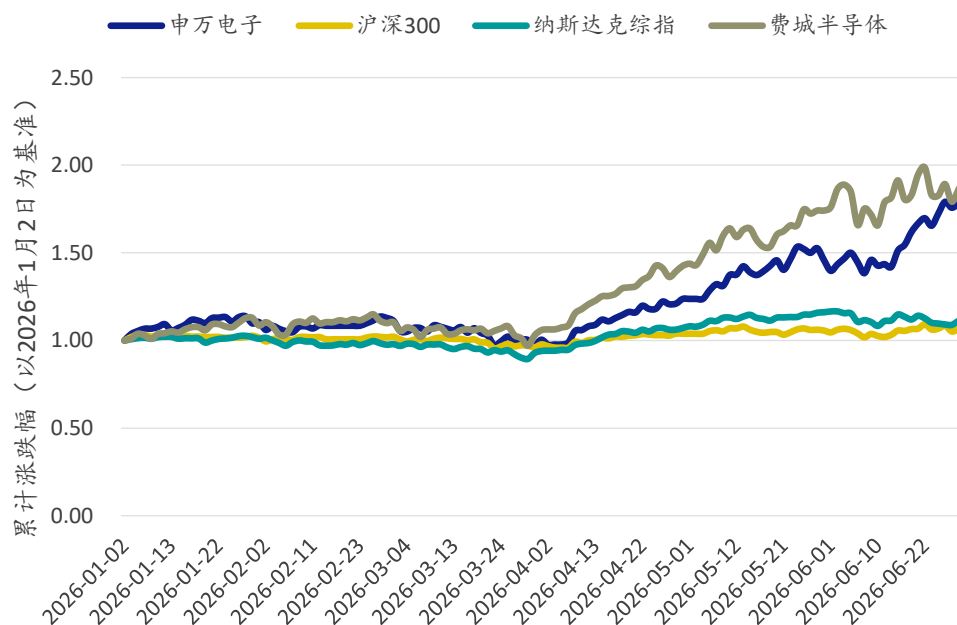
2026 年上半年回顾：硬科技在算力周期下显现领先行情	3
● AI 内部板块轮番上攻，半导体表现稳定优异	4
● 中美市场异同：景气方向定细分，产业分工定个股	6
2026 年下半年展望：风浪越大，鱼越贵	8
● 关于 2H26 的四个核心判断及四大板块观点总览	8
● 坚守 CPU 与存储产业链，波动中精挑估值回归标的	10
AI 智能体浪潮下，四大板块 2H26 的机遇与投资主线	15
● AI 硬件：坚守“硬通胀”与国产替代的交叉方向	16
PCB 上游材料：量价齐升贯穿全年，“硬通胀”与国产替代共振	16
被动元件：结构分化下的上行周期，首选 MLCC 与电感	18
PCB：AI 高层板价值量跃升与消费板块承压并存，载板景气度一枝独秀	21
● 半导体设计与代工：存储与 CPU 仍强，成熟制程景气边际上行	24
存储：涨价扩散，景气尚未见顶	24
CPU：Agentic AI 渗透率提升驱动 CPU 产业需求爆发	28
成熟制程：成熟制程产能趋近，模拟周期迎来复苏	32
● 半导体设备与材料：国内外景气度共振之年	34
半导体设备：同时受益于国内与海外晶圆厂扩产加速	34
半导体材料：行业 β 兑现节奏滞后于设备，三类弹性要素或可获取超额增速	37
● 消费电子终端及零组件：终端承压，存储价格预期决定后续拐点时机	40
消费终端：面临成本挤压下的需求承压，复苏取决于成本拐点	40
零组件板块：高度依附终端，跟随出货为主，机遇在 AI 转型含量	43
显示面板：具备结构性升级机遇，但量增有限	45

2026 年上半年回顾：硬科技在算力周期下显现领先行情

全球周期共振，大幅跑赢市场基准：2026 年上半年，申万一级行业指数电子板块累计涨幅 86%，大幅跑赢沪深 300 (+8%)；同期，费城半导体指数涨幅 101%，跑赢纳斯达克综指 (+13%)。我们认为，国内外电子半导体行业表现均大幅优于市场整体，主要受以下因素推动。

- 1) 全球云厂商 AI 资本开支创历史新高，叠加产品升级换代对上游材料零部件要求升级，拉动算力硬件全产业链量价齐升。半导体行业进入 AI 驱动的“超级周期”，世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 上修全年市场规模至 1.51 万亿美元 (同比+90%)。
- 2) DeepSeek 等国产大模型持续迭代，推理算力需求井喷式爆发，国产 AI 芯片迎来涨价窗口。
- 3) “十五五”规划将集成电路列为“超常规攻关”首位，国产替代从设备到材料全面提速。

图表 1：2026 年上半年国内外电子半导体指数均大幅跑赢市场平均



注：截至 2026 年 6 月 30 日，纵坐标以 2026 年 1 月 2 日为基准点=1.00 作为起点比较涨跌幅倍数

资料来源：iFinD、浦银国际

● AI 内部板块轮番上攻，半导体表现稳定优异

(1) 消费电子终端:上半年持续跑输板块整体，核心拖累来自成本端与需求端的双重挤压。成本端，DRAM/NAND 合约价持续上涨，推高终端 BOM 成本；需求端，全球手机、PC 出货复苏乏力，消费信心不足。AI 算力虹吸效应下，日韩头部 MLCC/存储厂商产能优先向服务器倾斜，加剧消费类料号供给缺口与成本上行，终端品牌商盈利能力承压，板块估值难以扩张。组件板块表现与终端类似，除下游需求压力外，板块还受到了 AI 对产能的结构性挤占的影响，面临上游涨价无法完全向终端传导的困境。

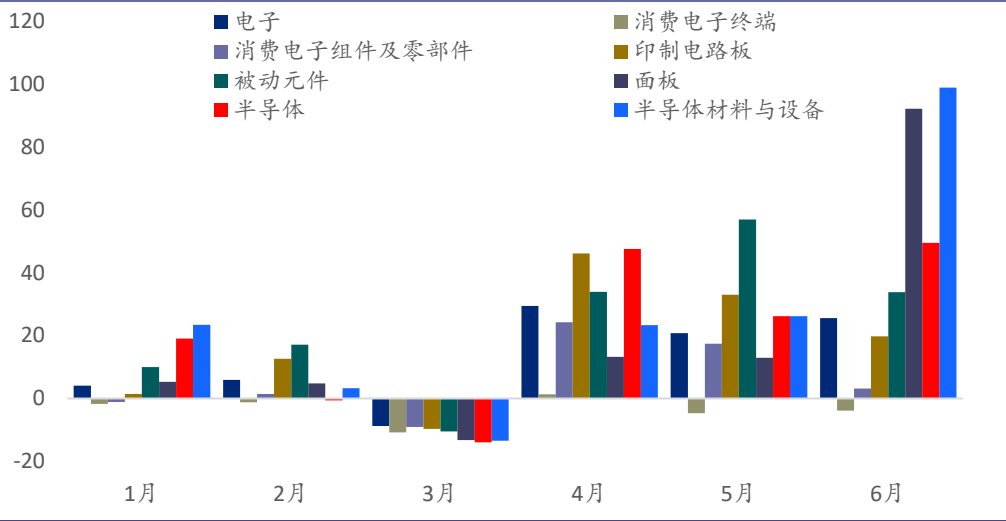
(2) PCB:整体延续 2025 年优异表现，其中上游材料表现更为强势。英伟达 Rubin 平台单机架 PCB 价值量暴涨 233%驱动 PCB 行业市场容量扩张，1-4 月 PCB 板块领涨行业。Rubin 平台单机架 PCB 价值量已从上一代 GB300 的 3.51 万美元跃升至 11.67 万美元，板层数从传统 20-24 层升至 78 层正交背板，材料从 M7/M8 级强制升级至 M9 级超低损耗覆铜板。然而 5 月后板块涨幅收窄，主要因产业链密集宣布扩产，市场开始预期中期产能释放对供需格局的稀释，行业进入业绩上修消化估值的窗口期。

(3) 被动元件:被动元件行情驱动链路为“涨价函→订单传导→业绩兑现”。板块行情 3 月启动，4-6 月持续上行，涨幅领先多数板块。我们认为板块上行的核心驱动因素是单台 Nvidia GB300 机柜 MLCC 用量达 44 万颗，较传统服务器增长百倍级别；同期，MLCC 高端产能稼动率 95%、订单达产能 2 倍，供需严重失衡。3 月 17 日，全球最大 MLCC 供应商村田制作所发布三年来首份涨价函，针对 AI 服务器及高端车规级 MLCC 涨幅 15%-35%，4 月 1 日生效；随后太阳诱电（AI/车规料涨 10%-30%，5 月 1 日生效）和三星电机（6 月起调价）接力跟进。村田 7 月 1 日启动第二轮涨价（AI 专用 MLCC 追加 10%-40%）。在 MLCC 带领下，其他被动元件品类均有不同程度的供需格局改善。久违的涨价周期让被动元件板块出现巨大的业绩与估值弹性，在二季度呈现出比 PCB 更强的进攻属性。

(4) 面板:新技术方向催化下，面板行业实现股价翻盘。板块此前受传统 LCD 面板价格承压制约，1-5 月窄幅震荡，直至 6 月催化剂集中释放，板块录得单月 92%的巨大涨幅。驱动 6 月份面板板块暴涨的核心逻辑为玻璃基板（Glass Substrate）技术进入产业化元年——业界定义 2026 年为全球玻璃基板从研发迈向试产的首年。Intel 已明确将玻璃基板纳入下个十年量产计划，三星电子 DS 部门亦将全面推进玻璃中介层开发。该技术为面板产业链开辟 AI 先进封装的第二增长曲线。面板板块 6 月的表现或是市场从景气度投资切换到技术引领的估值扩张风格的信号。

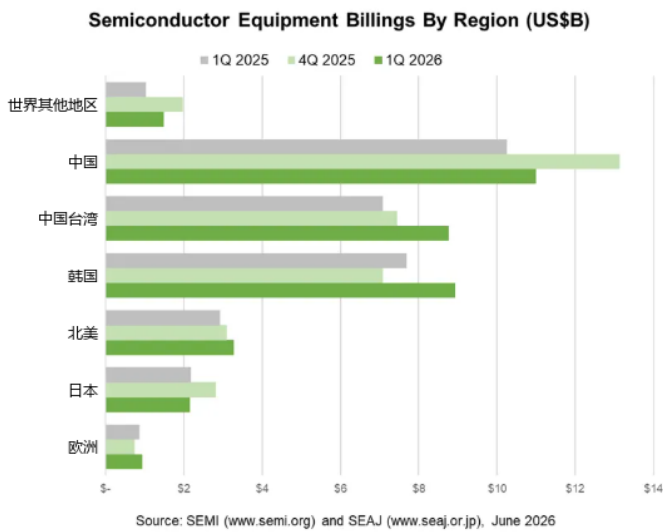
(5) 半导体板块：上半年持续强势，核心驱动为 AI 存储超级周期。WSTS 于 2026 年 5 月发布预测:2026 年全球半导体市场规模将达 1.51 万亿美元，同比+90%，其中存储芯片同比+250%为最大增量贡献。价格端，TrendForce 集邦咨询数据显示 Q2 合约价 DRAM 环比+58%-63%、NAND 环比+70-75%（2026 年 3 月 31 日发布）。此外，长鑫科技于 6 月 12 日获证监会科创板 IPO 注册批文并于 7 月 27 日正式在上交所科创板挂牌上市，拟募集资金高达人民币 295 亿元，为后续扩产及带动国内上游半导体材料公司国产替代提供充分且必要条件。在这个大背景下，半导体设备材料 1-5 月稳步上行。SEMI 于 6 月 4 日发布 Q1 全球半导体设备出货报告，单季销售额 365.5 亿美元创历史新高，同比+14%。国内外共振情况下，半导体设备材料板块行情 6 月迎来爆发。

图表 2：2026 年上半年电子板块及各细分行业月度涨幅表现对比



注：截至 2026 年 6 月 30 日收盘价
资料来源：iFinD、浦银国际

图表 3：国内外核心半导体地区均处于资本开支高景气阶段



资料来源：SEMI、SEAJ（2026 年 6 月）、浦银国际

● 中美市场异同：景气方向定细分，产业分工定个股

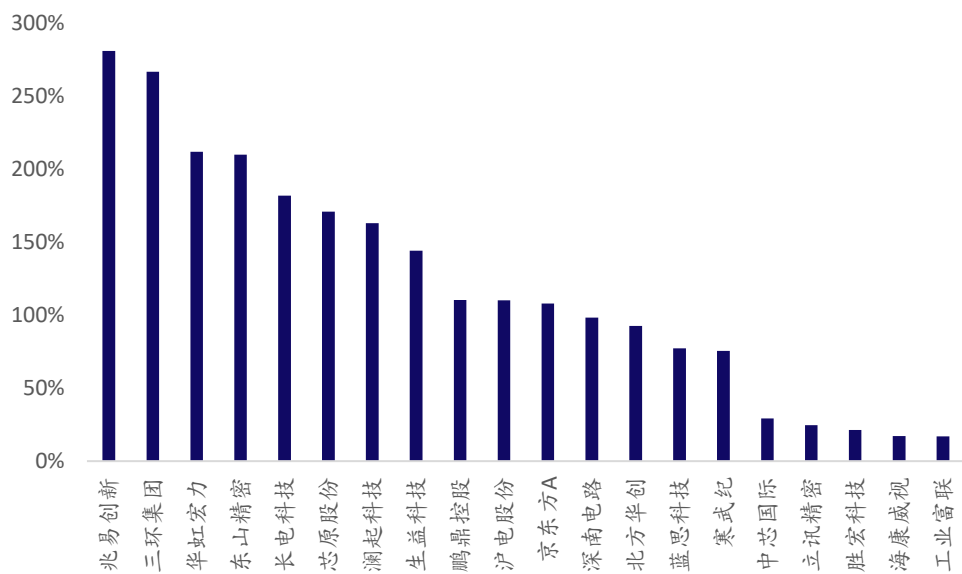
中美头部标的市场表现与行业实际景气度高度相关。上半年中美两市均对板块内部的相对高景气度方向进行了有效定价且共同表现为“AI 驱动的存储超级周期贯穿全球产业链”，其中美股涨幅居前的头部标的集中在存储与 CPU 两条核心高景气度主线，同时 A 股相关产业链或上游配套标的股价涨幅也同样超越板块基准。区别在于美股头部标的处于行业核心环节，而 A 股头部标的多为行业配套环节。美股盈利受益行业景气度更加直接，A 股在“长鞭效应”下盈利与股价弹性更大。从时间点维度看，A 股仍处于景气兑现驱动估值扩张的“甜蜜期”，美股则率先进入盈利验证阶段。

差异 1：美股定价“大宗存储涨价的盈利上修”，A 股定价“大宗存储挤占产能导致的利基型存储价格补涨行情”。2026 年上半年美股和 A 股大市值硬件标的涨幅榜首闪迪和兆易创新均为存储标的。不过，美股闪迪(+858%)直接受益于 DRAM/NAND 大宗合约价暴涨。A 股兆易创新(+281%)则间接受受益于“产能挤占涨价逻辑”：三星、美光、SK 海力士将成熟制程产能大规模转向 HBM 及高层数 3D NAND 等高附加值产品，导致 NOR Flash、SLC NAND 所依赖的产线供给缺口急剧扩大。TrendForce 集邦咨询数据显示，H1 合约价分别累计上涨超 100%和 130%-150%，兆易创新作为全球第二大 NOR Flash 供应商实现量价齐升，Q1 净利润同比+522%。

差异 2：美股定价“Agentic AI 对 CPU 的需求重估”，A 股定价“CPU 高景气的配套上游”。美股涨幅第二梯队的核心特征是 CPU/IP 架构公司领涨——ARM(+224%)和英特尔(+278%)均大幅跑赢，其背后逻辑是 Agentic AI 范式将 AI 负载从纯 GPU 训练拓展至大规模推理与多 Agent 协同，CPU 算力需求出现结构性跃升。与此形成鲜明对比的是，GPU 方向的英伟达 H1 仅录得约 7%涨幅，显著跑输半导体指数(SOX +101%)，正经历着 2023-2025 年巨大涨幅后的预期消化与估值压缩。虽然 A 股权重股中缺少这类全球独占性 CPU 资产，但 CPU 高景气的配套上游同步受益甚至弹性更大：IC 载板龙头深南电路(+98%)、上游覆铜板的生益科技(+144%)、先进封装的长电科技(+182%)、以及含先进制程资产注入预期的华虹公司(+212%)等，均以“量价齐升的制造环节”逻辑分享了下端 CPU 需求爆发的红利。

美股表现尾部标的归因与启示：美股尾部拖累者是“AI 变现预期差”群体：博通因 AI 定制芯片收入指引未达预期、低毛利率结构引发抛售；甲骨文因公布 FY2027 高达 950 亿美元的资本开支计划，投资者对其回报周期产生质疑……这些情况共同指向一个判断：美股市场在上半年对“AI 投入何时转化为利润”进行了一次严苛的预期校准。反观 A 股，由于今年上半年整体估值仍处于从底部修复的阶段，叠加核心标的多为重资产产能型资产或材料型价格敏感资产，利润对需求和价格弹性极高，类似的“AI 叙事疲劳”晚于美股。这一时序错位意味着 A 股硬件科技板块当前仍处于“景气兑现驱动估值扩张”的“甜蜜期”，而美股已率先进入“从叙事溢价回归盈利验证”的阶段。

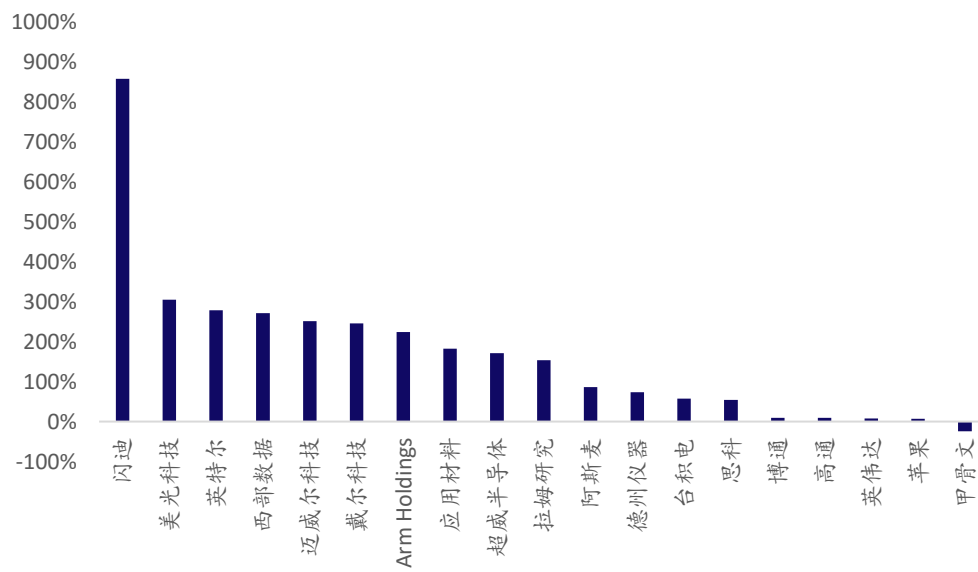
图表 4：国内电子半导体核心标的 1H26 股价表现



注：截至 2026 年 6 月 30 日收盘价

资料来源：iFinD、浦银国际

图表 5：美股电子半导体核心标的 1H26 股价表现



注：截至 2026 年 6 月 30 日收盘价

资料来源：iFinD、浦银国际

2026 年下半年展望：风浪越大，鱼越贵

在经历了 1H26 的结构性牛市表现后，随着杠杆资金的增加以及估值水位的抬升，市场波动持续放大，强势的基本面能否持续贯穿 2H26 成了当前市场的核心关注点。

● 关于 2H26 的四个核心判断及四大板块观点总览

(1) AI 算力资本开支尚未见顶, Meta Compute 的推出仅能证明算力 capex 从建设期进入货币化期。对于 Meta 正构建云业务出售闲置 AI 算力，市场的定价逻辑非常清晰：超大规模厂商的自有算力储备已超过其模型训练消耗，多余产能转化为收入来源而非闲置浪费，这是资本效率的提升而非总需求的放缓。从总量看，CNBC 报道称 2026 年全球前五大超大规模厂商合计资本开支或将接近 7,000 亿美元，且 2027 年仍将持续上涨。CSP 公司战略以及竞争格局的变化受个体相对竞争优势的影响，而非总需求的扰动。

(2) 存储维持供不应求支撑价格，但 2H26 在仓位管理上需要预留更大的“闪崩缓冲”。TrendForce 集邦咨询最新预测 DDR2 等成熟制程产品因产能挤出也开始短缺，Q3 合约价或将再涨 35%-40%。供给端三大原厂持续将先进制程向 HBM 和 Server DRAM 倾斜，结构性短缺预计贯穿 2026 年全年。但投资层面的核心变量在于韩国杠杆 ETF 所引入的非基本面波动。韩国杠杆 ETF 规模上半年暴增约 800% 至 450 亿美元，已占韩国自由流通市值的 2.9%。这意味着韩国市场的杠杆机制已使半导体板块的波动率中枢系统性抬升。价格同比增速边际下降等因素在这种高波动率背景下或将持续带来“闪崩”风险。

(3) 上游元件与材料的涨价周期 2H26 不会迎来周期性向下拐点。本轮上游材料涨价不是传统需求脉冲，而是 AI 算力平台对 BOM 材料需求强度的台阶式跃升。材料参数要求的提高使得高端材料、元器件需求走阔，其定价拉高了所处行业平均价格。这种叠加了产品升级驱动的价格上涨周期，比单纯的供需不平衡引发的价格上涨周期，具有更强的持续性。全球最大 CCL 厂商建滔积层板于 4 月 28 日发出年内第四次涨价函，FR-4 CCL 及半固化片再涨 10%；DigiTimes 援引供应链消息称玻纤布与铜箔成本“全年涨价远未结束”；被动元件端价格上涨更为剧烈，MLCC 迎来村田、三星电机和太阳诱电三家头部厂家的涨价函。涨价的结构性驱动力在于：NVIDIA 下一代 Vera Rubin 单机架 MLCC 用量约 44 万颗，单机架 MLCC 价值从 1,530 美元跃升至 4,320 美元（+182%）。我们判断本轮涨价具有强持续性，至少贯穿 2026 年全年并大概率延续至 2027 年上半年。

(4) 2H26 成熟制程涨价将从代工环节传导至终端 IC 定价，模拟芯片企业将迎来量价齐升的盈利修复窗口。台积电/三星将绝大部分 Capex 集中于 5nm 以下先进制程，成熟制程新增产能投资匮乏，叠加 AI 推动的 PMIC/驱

动 IC/Sensor 需求激增与汽车/工控复苏共振，成熟制程已从“产能过剩”切换至“结构性供不应求”。此外，晶圆代工端亦在涨价。TrendForce 集邦咨询数据显示中芯国际 Q1 稼动率达 93.1%，价格已上调约 10%；据南华早报消息，联电 4 月正式通知客户 2H26 将调涨晶圆价格（8 寸+10-15%，成熟 12 寸+5-10%）。而在模拟芯片端，行业头部厂商德州仪器 Q1 2026 营收同比+19%，超市场一致预期约 4%；其中工业收入环比低双位数增长、汽车收入高单位数增长，双双突破上一轮周期高点。经销商库存天数已回归长期历史中枢，标志着自 2024 年以来的去库周期正式结束。德州仪器自身库存已回归目标区间内，且管理层明确将库存定义为“竞争优势”而非财务负担，这些都表明行业拐点已至。

图表 6：科技硬件行业 2026 年中期展望及建议关注标的

细分板块	2026 年中期展望	建议关注
AI 硬件行业	2026 年全球前五大超大规模厂商资本开支中枢达 7,000 亿美元，PCB 上游材料是最强的“硬通胀”环节，成本+需求升级双推下全年涨价未到尽头，IC 载板，玻纤布，树脂等仍处于高景气与国产替代双重机遇窗口，有望维持上半年的强势表现。被动元件 MLCC 受益于 AI 单柜用量跳升，尽管消费级 MLCC 因终端需求疲软弹性有限，但渠道库存低位助推了价格反弹行情，整个被动元件板块行情下半年有望持续。PCB 方面，AI 服务器用高层数（30-50 层）高频板单价为传统的 5-10 倍，有资质厂商享准入溢价，但传统消费 PCB 方向需求与成本双重承压，板块内部分化加剧。综上，需求拉动的涨价条线 2H26 仍具备极强韧性。	深南电路（买入），兴森科技（买入），宏和科技，三环集团，广合科技
半导体设计与代工	本轮半导体周期的核心矛盾是“AI 拉动先进制程+成熟制程同步涨价”的罕见共振。存储基本面仍坚挺，Q2 DRAM 合约价环比+58-63%、NAND +70-75%，连续两季度保持双位数环比涨幅，成为史上最强周期，三星/SK 海力士将晶圆产能倾斜至高端存储挤压了低端供给弹性，当前涨价已经传导到利基型存储市场；韩国杠杆基金的扩大使得板块波动加剧，但不改产业实际需求趋势。此外，Agentic AI 渗透率持续提高带来的 CPU 产业需求爆发，使得先进制程供不应求的情况将贯穿全年。资本开支被先进制程挤占，成熟制程代工也出现供不应求局面。其中，AI 服务器 PMIC/驱动 IC 等全部依赖成熟制程是结构性拉力来源。结合考虑库存因素和头部厂商的扩产策略，我们判断 2H26 模拟芯片拐点确认，将迎来温和复苏。综合来看，作为本轮 AI 周期最强方向，存储与先进制程半导体高景气度已在上半年充分定价，下半年高位波动难免，而成熟制程模拟板块或具备后来者居上的潜力。	三星，台积电，安谋控股（买入），超威半导体（持有），德州仪器，思瑞浦
半导体设备与材料	全球半导体设备正处于海外扩产超预期+中国存储 IPO 扩产双轮驱动的罕见高景气窗口。海外侧，三星与海力士两家已加入 OpenAI Stargate 计划，承诺合计 DRAM 产能升至 90 万片/月，由此带动的全球设备采购超出年初规划。相比半导体设备的大行业 β，材料端还具备额外的涨价弹性——存储超级周期推动晶圆厂满产，从而导致材料消耗量随稼动率线性增长，再叠加日本潜在断供风险溢价和国产替代份额跳升，材料厂商同时享受“量增+价升+份额扩张”三重弹性。综上，半导体设备 2H26 有望维持强势，而众多半导体材料相关中小市值标的有望成为高进攻性标的池。	Lam Research，北方华创，精智达；鼎龙股份，上海合晶
消费电子终端及零部件	2026 年消费电子是硬件科技中最承压的方向。IDC 预计今年全年全球智能手机出货同比-13.9%，核心逻辑是 AI 驱动的存储超级周期对上游是利好，但对下游终端是“成本噩梦”，叠加美伊冲突推高油价压制了新兴市场消费力。Apple 凭品牌溢价维持韧性，但 iPhone 全年出货预计持平，难以独撑大盘。PC 端“AI PC”尚未具备足够性价比支撑销量放量，仅 Windows 10 EOS 驱动的企业替换构成确定性增量，但规模有限。零部件跟随终端出货波动缺乏独立上行逻辑——OLED 面板因 Apple Pro 系列扩大采用维持结构性升级但量增有限，声学/马达/精密结构件均无爆发性催化剂。2H26 主要观察点是存储价格见顶回落风险若实现，终端出货预期将边际改善，届时将出现大规模的硬科技内部“高低切换”的逻辑。由于当前缺乏足够证据判断存储价格向下拐点，零部件板块标的以业务“AI 转型含量”为核心考虑。	小米集团，立讯精密；大立光；舜宇光学科技

资料来源：IDC、Counterpoint、浦银国际

● 坚守 CPU 与存储产业链，波动中精挑估值回归标的

2H26 中美两大市场硬科技股从估值与增速匹配维度具备均衡配置的前提条件。从当前日历年口径，美股头部标的市盈率中位数 2026E~2028E 分别为 35x/25x/21x；A 股头部标的市盈率中位数 2026E~2028E 分别为 63x/43x/32x。另外，从利润增速预期中位数看，美股 2026E~2028E 分别为 46%/34%/22%；同期，A 股为 59%/41%/34%。表面上看，美股整体估值相对 A 股头部公司有所折价，但在增速维度，两大市场均处于增速收敛过程中，A 股增速弹性显著高于美股。从中位数 2028E PEG 维度，美股与 A 股分别为 0.939/0.940，可见两个市场依然处于理性定价中，高估值与高增速匹配。

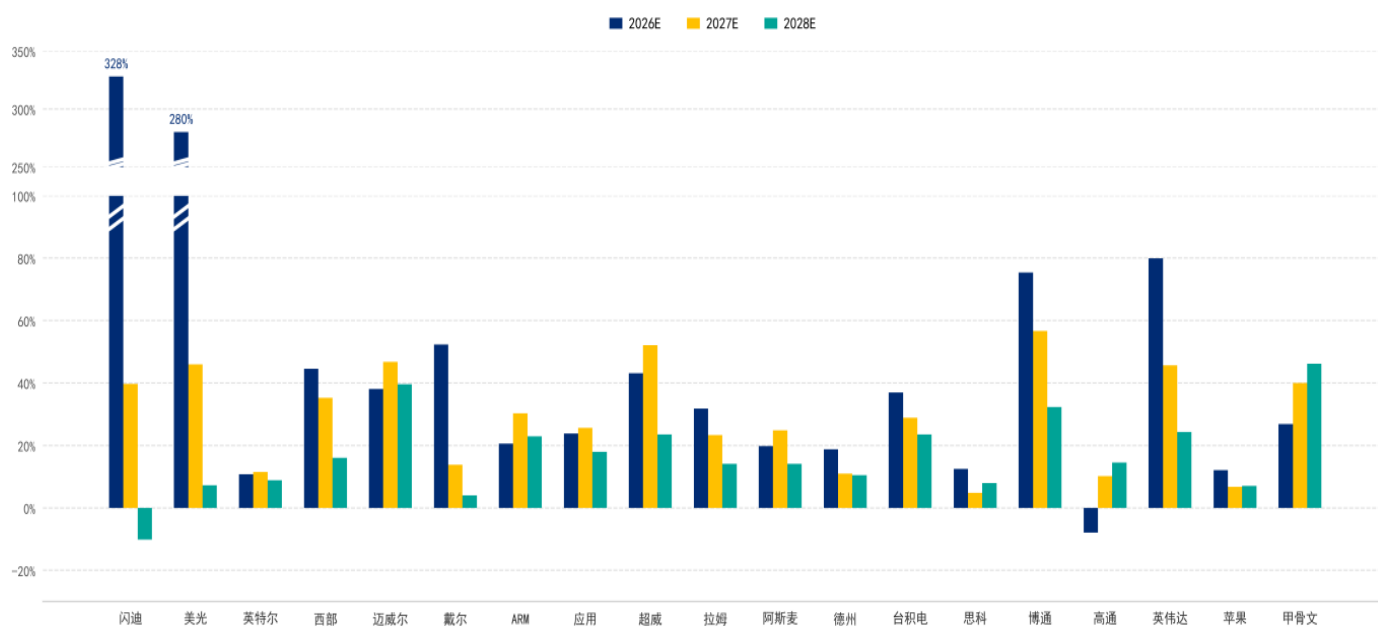
结构维度，美股强于存储与 CPU，A 股强于供应链：在美股头部标的中，存储类标的收入利润增速大幅高于平均值，CPU 标的也受高景气度推动，在经营杠杆加持上表现尤其突出。其他半导体方向表现相对均衡，晶圆代工与设备对稳定整体板块增速起到锚定作用。

从 A 股标的利润增速维度看，存储作为需求外溢逻辑，直接弹性弱于美股，但供应链显示出百花齐放的局面。GPU、半导体 IP 核、光芯片、PCB 乃至整机代工、MLCC 等，在 AI 需求爆发过程中显示出比美股半导体更高的增速预期，半导体代工与设备的景气度则与全球基本同步。

结论：考虑到 CPU 及存储行业高景气度有望贯穿 2026 年全年，但上半年的估值抬升与波动率放大，或将逐步削弱市场风险偏好，我们建议集中关注以下两大方向，从中选择估值率先回归历史中枢的标的：

- 1) CPU 放量带来的美股标的业绩超预期潜力，及其配套产业链如 IC 载板的景气度与国产替代共振机遇。
- 2) 存储行业原厂长协占比提高带来的估值重构机会仍在，极端回调行情后具备反弹修复条件。

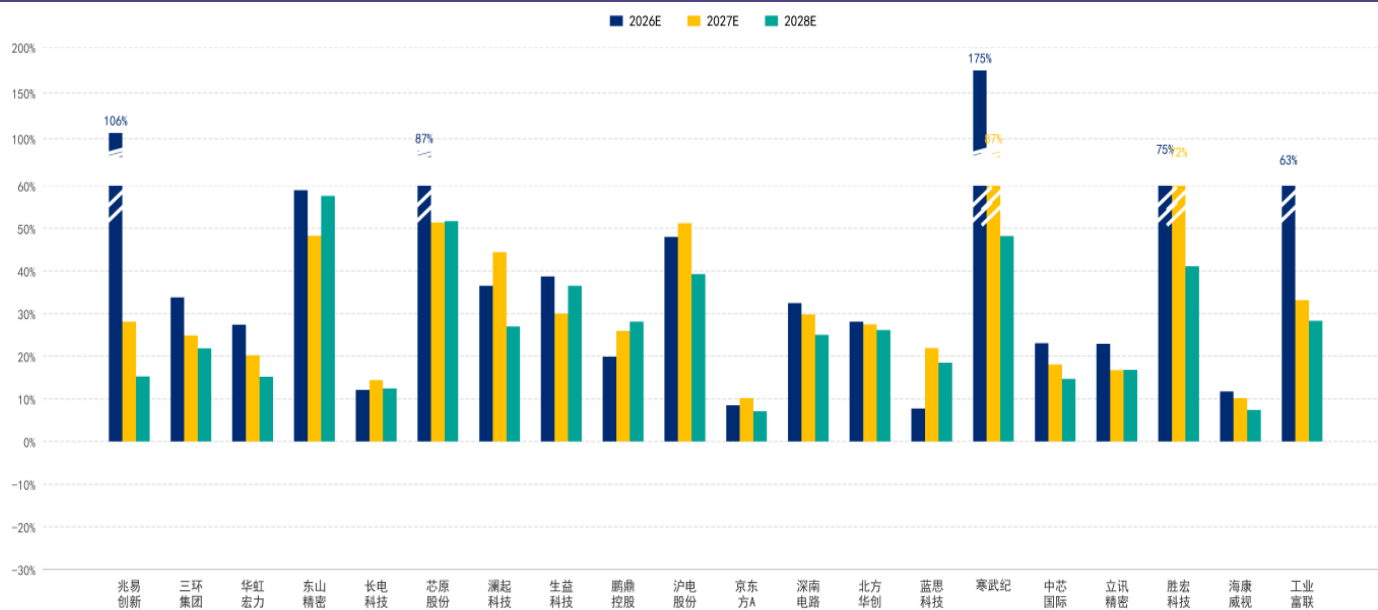
图表 7：美股核心个股收入预期增速 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

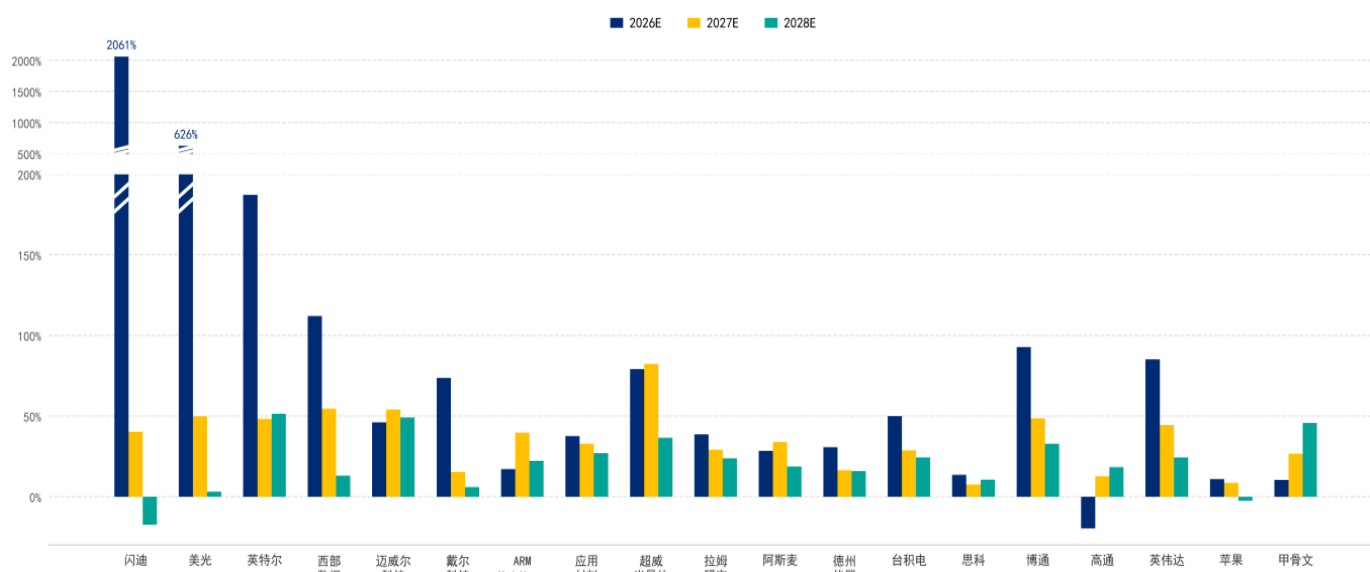
图表 8：A 股核心个股收入预期增速 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

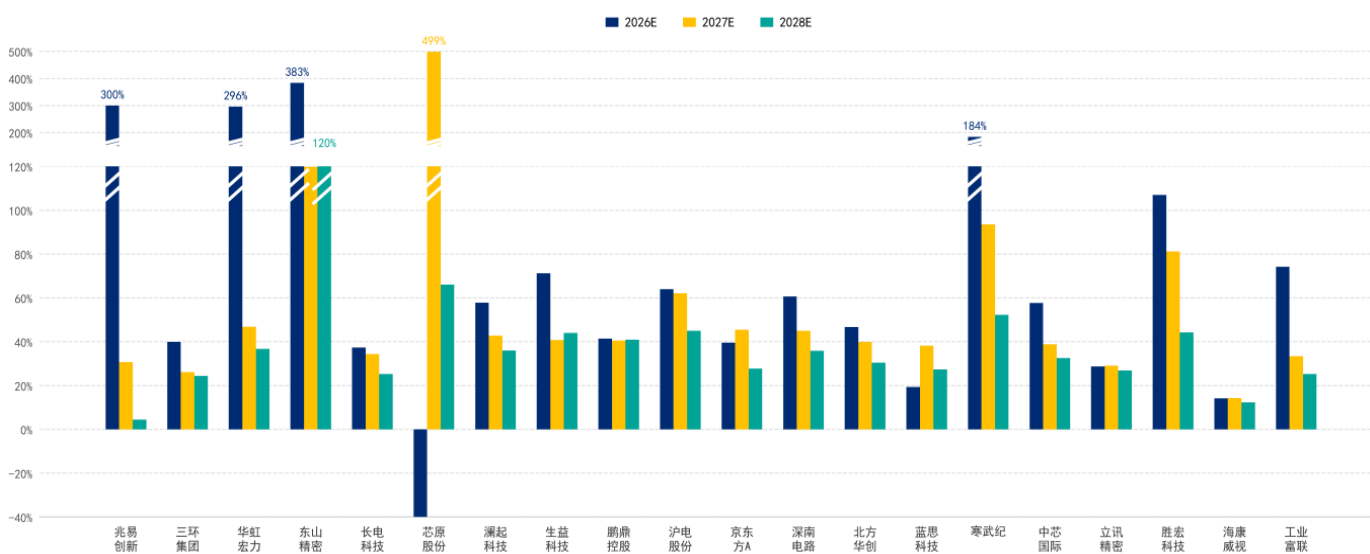
图表 9：美股核心个股利润预期增速 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

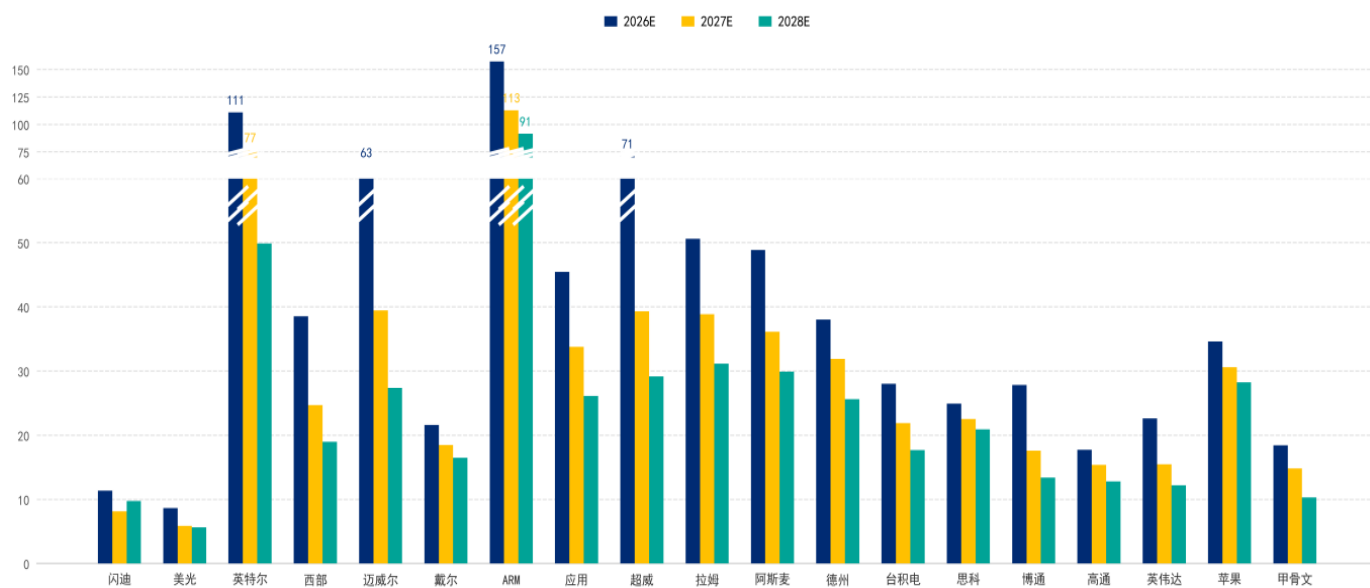
图表 10：A 股核心个股利润预期增速 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

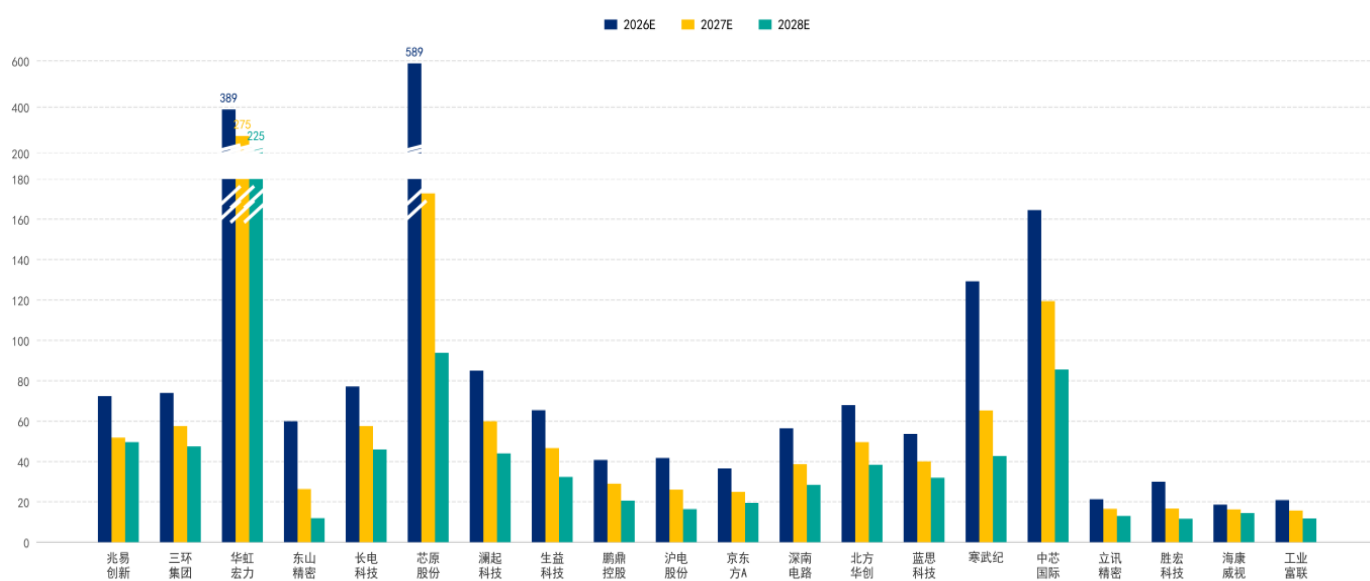
图表 11：美股核心个股动态市盈率情况 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 12：A 股核心个股动态市盈率情况 (2026E~2028E)



注：财务数据统一以日历年为基准；E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 13：电子半导体公司分板块表现、增速及估值

股票代码	公司名称	市值	股价	股价变动	P/E (市盈率)			P/S (市销率)			收入增长预期 (%)			利润增长预期 (%)		
		(当地货币 百万)	(当地货币)	年初至今 (%)	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
海外																
SNDK US Equity	闪迪	238,473	1,610.3	578%	9	6	7	5.5	3.7	3.9	342%	49%	-6%	2142%	46%	-9%
MU US Equity	美光	1,118,336	990.2	247%	8	6	5	5.6	3.9	3.7	279%	45%	7%	625%	48%	3%
INTC US Equity	英特尔	503,756	100.2	172%	64	47	33	7.5	6.6	5.8	19%	14%	11%	291%	36%	42%
WDC US Equity	西部数据	204,322	558.3	224%	36	22	15	12.4	9.0	7.0	46%	37%	29%	115%	60%	36%
MRVL US Equity	迈威尔科技	183,113	209.3	146%	50	32	22	15.3	10.4	7.4	38%	47%	40%	46%	58%	47%
DELL US Equity	戴尔科技	283,876	439.3	249%	24	20	18	1.7	1.5	1.4	52%	15%	7%	74%	16%	8%
ARM US Equity	ARM Holdings	302,309	283.0	159%	130	93	74	49.3	37.6	30.3	21%	31%	24%	17%	39%	23%
AMAT US Equity	应用材料	446,840	562.8	119%	40	29	23	12.0	9.4	7.8	24%	28%	22%	38%	37%	27%
AMD US Equity	超威半导体	880,019	539.7	152%	71	38	28	17.0	10.8	8.1	44%	57%	26%	82%	90%	40%
LRCX US Equity	拉姆研究	399,908	319.8	87%	44	32	26	14.0	10.9	9.3	33%	28%	18%	40%	33%	24%
ASML US Equity	阿斯麦	699,830	1,803.0	69%	42	30	24	14.0	11.0	9.1	31%	28%	20%	45%	41%	25%
TXN US Equity	德州仪器	259,367	285.0	64%	33	27	23	11.7	10.4	9.5	23%	13%	10%	42%	19%	13%
TSM US Equity	台积电	2,155,395	415.6	37%	24	19	15	12.4	9.3	7.4	43%	34%	25%	62%	31%	25%
CSCO US Equity	思科	444,436	112.8	46%	25	23	21	6.8	6.4	6.0	12%	5%	9%	13%	7%	13%
AVGO US Equity	博通	1,867,208	392.5	13%	29	19	14	15.5	9.9	7.4	76%	57%	34%	93%	49%	34%
QCOM US Equity	高通	180,350	171.1	0%	17	15	12	4.3	3.9	3.3	-8%	11%	15%	-20%	13%	20%
NVDA US Equity	英伟达	5,051,992	208.8	12%	24	16	13	13.2	9.0	7.3	80%	47%	25%	85%	46%	23%
AAPL US Equity	苹果	4,724,335	321.7	18%	37	33	30	10.0	9.1	8.6	12%	7%	9%	11%	8%	10%
ORCL US Equity	甲骨文	345,772	120.0	(38%)	15	12	8	4.2	3.0	2.1	27%	40%	46%	10%	27%	46%
A股																
603986 OH Equity	兆易创新	321,815	457.0	113%	36	27	25	14.3	11.0	9.8	132%	30%	12%	424%	29%	6%
300408 OH Equity	三环集团	199,484	100.8	120%	58	44	37	18.0	14.4	11.6	31%	24%	23%	36%	27%	25%
688347 OH Equity	华虹宏力	306,576	329.9	206%	403	285	244	13.9	11.1	9.6	27%	20%	15%	296%	47%	33%
002384 OH Equity	东山精密	364,820	199.2	135%	52	20	11	6.0	3.7	2.6	62%	60%	44%	427%	150%	80%
600584 OH Equity	长电科技	148,342	82.9	125%	65	47	37	3.4	2.9	2.6	13%	15%	13%	44%	36%	30%
688521 OH Equity	芯原股份	116,648	221.8	62%	344	113	62	19.5	12.8	8.5	92%	52%	51%	-165%	205%	82%
688008 OH Equity	澜起科技	289,251	233.7	98%	76	51	35	37.8	25.8	18.9	37%	46%	37%	58%	49%	42%
600183 OH Equity	生益科技	288,347	118.7	66%	51	35	23	7.5	5.4	3.9	44%	38%	39%	81%	53%	47%
002938 OH Equity	鹏鼎控股	204,847	88.4	75%	41	29	21	4.6	3.6	2.9	20%	28%	26%	40%	44%	39%
002463 OH Equity	沪电股份	215,952	112.2	54%	41	26	14	8.3	5.6	3.6	44%	49%	55%	65%	66%	51%
000725 OH Equity	京东方A	213,413	5.8	38%	28	19	15	1.0	0.9	0.8	7%	10%	8%	35%	45%	29%
002916 OH Equity	深南电路	226,699	332.8	43%	46	31	23	7.6	5.8	4.7	34%	31%	24%	61%	45%	34%
002371 OH Equity	北方华创	549,347	757.0	65%	72	50	38	11.1	8.6	6.9	28%	28%	24%	41%	43%	32%
300433 OH Equity	蓝思科技	191,441	37.3	23%	39	28	22	2.4	1.9	1.6	7%	23%	19%	16%	43%	29%
688256 OH Equity	寒武纪	769,659	1,225.0	35%	123	62	40	42.8	23.1	15.5	181%	85%	49%	184%	94%	54%
688981 OH Equity	中芯国际	736,626	143.7	17%	170	123	90	9.4	7.9	6.9	23%	18%	15%	58%	39%	33%
002475 OH Equity	立讯精密	465,373	60.6	7%	21	16	13	1.2	1.0	0.8	25%	18%	19%	30%	30%	28%
300476 OH Equity	胜宏科技	221,107	230.0	(20%)	26	14	10	7.0	4.0	2.9	71%	74%	40%	102%	84%	43%
002415 OH Equity	海康威视	325,261	35.5	19%	21	18	16	3.3	3.0	2.7	10%	10%	11%	15%	14%	12%
601138 OH Equity	工业富联	1,195,607	60.3	(3%)	21	16	11	0.8	0.6	0.5	60%	34%	31%	72%	34%	28%

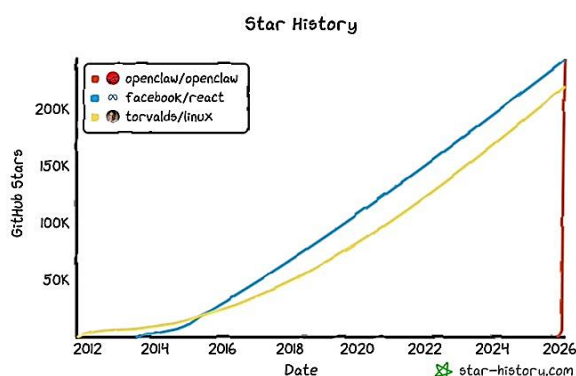
注：财务数据统一以历年为基准，股价截至 2026 年 7 月 24 日（美股为 7 月 23 日）； E= Bloomberg 一致预期

资料来源：Bloomberg、Wind、浦银国际

AI 智能体浪潮下，四大板块 2H26 的机遇与投资主线

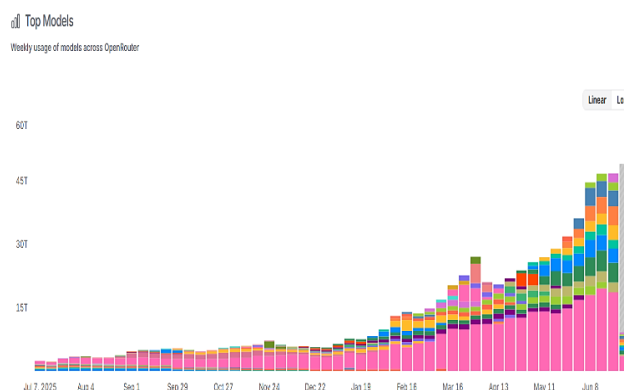
2025 年是 Agentic AI 从“Copilot”向“Autopilot”范式跃迁的起点，2026 年开源项目 OpenClaw 的爆发式传播推动 AI 由对话工具走向任务执行与协作主体，显著放大了 Token 的消耗。随着推理模型的成熟与开发框架完善，Agentic AI 加速渗透，Token 调用量呈现指数级增长，并驱动算力需求由供给侧长协延伸至需求侧“算力订阅”，体现出企业对算力确定性的刚性需求。展望未来，伴随 Agent 数量、任务执行频次及复杂度同步提升，叠加“人均多 Agent”协作形态的普及，Token 及其背后算力需求将进入持续指数扩张阶段，这将在本质上打开人类生产力与在线活动边界，迎来人类生产力曲线的非线性跃迁，但当前人类仍处于对算力需求探索的早期渗透阶段。

图表 14：2026 年初 OpenClaw 在 GitHub 上出现现象级爆火



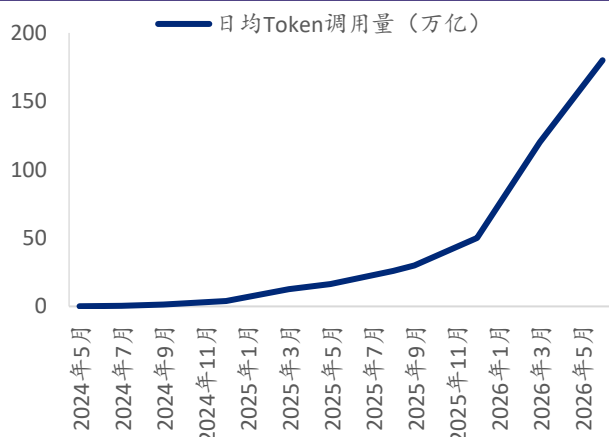
注：原贴发布于 2026 年 3 月 26 日，展示了 OpenClaw 短期内从默默无闻到垂直暴涨 20 万+stars，快速超过经历十几年积累的 Linux 和挑战 Meta 的 React；
资料来源：GitHub、X、浦银国际

图表 15：过去一年 OpenRouter 主流文本模型的周度使用情况变化



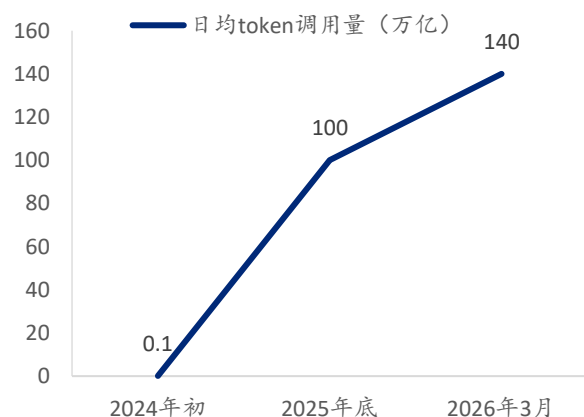
注：数据截至 2026 年 6 月 29 日起那周
资料来源：OpenRouter、浦银国际

图表 16：字节跳动豆包大模型发布以来日均 Token 调用量变化情况



资料来源：字节跳动火山引擎原动力大会、字节跳动发布会、浦银国际

图表 17：中国日均 Token 调用量变化情况



资料来源：国家数据局、浦银国际

图表 18：IDC 对 2025-2030 年全球企业活跃 Agent 关键数据预测



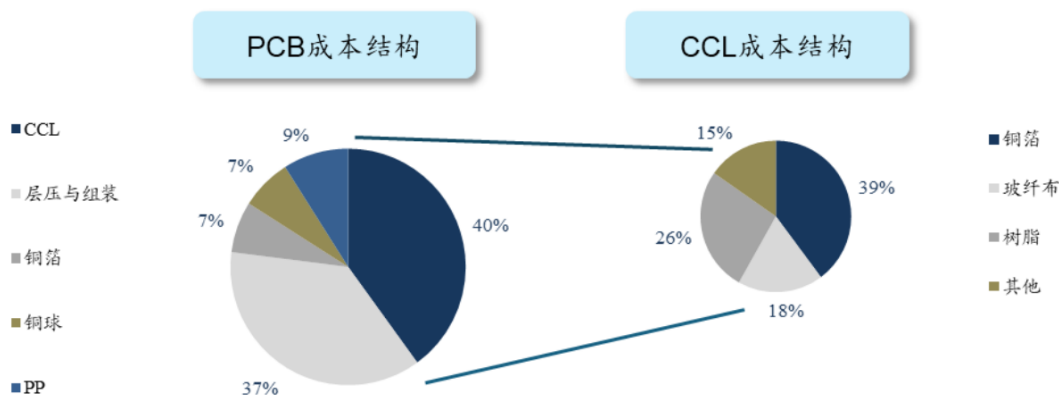
资料来源：IDC、浦银国际

● AI 硬件：坚守“硬通胀”与国产替代的交叉方向

PCB 上游材料：量价齐升贯穿全年，“硬通胀”与国产替代共振

2026 年全球 AI 算力基建进入加速超级周期。财联社 2026 年 4 月的报道显示，北美四大云厂商（Alphabet、Meta、微软、亚马逊）2026 年资本支出合计指引突破 7,000 亿美元。AI 服务器 PCB 向高层数、高频高速持续升级，单机价值量显著提升，直接拉动高端铜箔、玻纤布、树脂等上游材料进入“量价齐升”通道。展望 2H26，PCB 上游材料是 AI 硬件链中确定性最高的“硬通胀”环节，下半年有望维持强势涨价趋势。

图表 19：PCB 与 CCL 成本构成



资料来源：SemiVision Research，浦银国际

玻纤布：五轮提价叠加结构升级，行业持续高增。电子布为覆铜板核心增强基材，此轮涨价始于 2025 年 9 月。据《证券日报》报道，截至 2026 年 6 月初常用规格电子布年内已完成五轮提价、均价达 7.4 元/米，较去年低点涨幅达 100%。卓创资讯显示 6 月初 7628 电子布含税价 7.3—7.5 元/米，算力需求为涨价核心驱动因素。更关键的是结构升级：电子布按介电性能分 E-glass（通用）、Low-Dk（NE/NER-glass）、Low-CTE（T-glass）、石英 Q 布等梯队，等级越高单价成倍攀升——据 TrendForce 集邦咨询，NE-glass（Low-Dk）均价约为 E-glass 的 6 倍，NER-glass（Low-Dk2）又约为 NE-glass 的 2.5 倍；行业报道显示高端 Low-Dk 二代布报价已超 160 元/米、较普通布高出十余倍。据 TrendForce 集邦咨询，Rubin 世代 GPU 基板面积与层数增加、无缆化设计催生中背板，扩大高端布消耗；AI 服务器 PCB 由 M7 向 M8/M9 跃迁，所用布由 E-glass 向 Low-Dk/T 升级。由于高端布单价可达普通布的 6 到 15 倍，在高端布占电子布总需求的比重快速提升背景下，虽然普通布价格不变，混合口径的“电子布均价”亦随结构升级系统性抬升，这是本轮涨价区别于普通周期品的核心逻辑。

玻纤布供给瓶颈在高端更尖锐，国产替代加速推进成为 2H26 核心产业亮点。需求端 AI 服务器 PCB 层数增多放大高端布消耗，供给端高端织机依赖日系设备、扩产周期长达 12—18 个月，叠加库存处低位，加剧了行业供不应求的局面。高端低介电与 Low-CTE 布由日东纺主导，其 T-glass 全球市占率约 90%、NER-glass 约 60%—70%，新产能最早 2027 年中释放，导致 2025 年起持续提价。国产端，部分公司逐步具备极薄 T 布量产能力，但高端 Low-Dk/T 仍高度依赖进口。我们预计供需紧平衡 2H26 难以扭转，供不应求阶段为国产替代提供良好外部环境，也为国内公司收入盈利增速超行业基准创造空间。

树脂与覆铜板：地缘政治冲突放大缺口，龙头主动提价。树脂是覆铜板关键基材，PPE（聚苯醚）树脂是高端 AI 服务器 PCB 的必选项。据环球网报道，沙特朱拜勒工业区供应全球约 70%高纯 PPE 树脂，2026 年 3 月底因霍尔木兹海峡航运受阻停产、4 月初再遭袭击；陶氏化学 CEO 于 4 月底财报会表示供应链恢复至少需 275 天。需求端，AI 服务器 PCB 放量持续挤压树脂供给。成本传导上，全球覆铜板龙头建滔积层板 2026 年已发布六轮涨价函，FR-4 板材累计涨幅超 55%、PP 半固化片超 70%。我们认为，PPE 产能最早要到 2026 年四季度、乃至 2027 年初方可恢复，树脂与 CCL 价格高位至少维持至年底。

海外供给受限叠加 AI 算力自主可控打开结构性替代窗口：长期以来高端 CCL 与特种树脂被日系及海外巨头垄断，如：三菱化学 M9 覆铜板、味之素 ABF 膜、SABIC/旭化成 PPO、JX 化学碳氢树脂等。海外供给受限叠加国内 AI 算力自主可控诉求，打开结构性替代窗口。国内厂商在三大方向同步突围，打开突破口：

1) 覆铜板：生益科技 M9 级覆铜板已通过英伟达 Rubin/GB300 认证，为中国大陆唯一 M9 认证厂商；南亚新材 M9 产品打破海外垄断，已覆盖 M2—M9 国内核心客户认证。

2) 特种树脂：东材科技 M9 级碳氢树脂于 2026 年 5 月 18 日经投资者互动平台确认批量稳定供货；圣泉集团电子级 PPO/PPE 树脂也进展喜人。

3) 类 ABF 积层膜：华正新材自研 CBF 复合积层膜绕开味之素专利墙，据公司 2025 年度董事会工作报告，该产品已在主要 IC 载板厂验证、产线具备批量交付能力。

我们认为，高端 PPE 树脂仍高度依赖进口、认证与良率爬坡周期长，国产替代是贯穿景气周期的中长期主线，具备技术与产能壁垒的本土龙头有望持续受益。

被动元件：结构分化下的上行周期，首选 MLCC 与电感

展望 2H26，被动元件行情的核心驱动力有望逐步从传统的“消费电子补库存”切换为“AI 算力基建结构性拉动”。我们预计被动元件板块下半年将维持上行行情，其中 AI 高端品类涨价确定性最强。具体细分品类受益程度有所分化，国产替代逻辑将为中国厂商带来超额增长机会。建议重点关注 MLCC 与电感两大方向。

AI 服务器单柜被动元件 BOM 成本较上代暴涨 182%—420%不等，叠加全球渠道库存处于历史低位、日韩龙头稼动率 95%满产，行业从“周期补库”切换至“结构性再定价”。国巨 7 月 1 日正式执行全品类电容涨价通知，覆盖 MLCC、铝电解、钽电容、薄膜电容、超级电容，首次将 EMS/OEM 终端直接客户纳入调价范围，标志行业正式进入卖方市场。其中，MLCC 作为弹性最大、空间最广的品类，其高端供需缺口将支撑持续涨价至 2027 年；电感受益于 AI 单柜 BOM 价值重估，首次出现结构性涨价机会；钽电容与铝电解电容则在日系全面涨价与成本推升下跟随受益。消费级产品虽弹性有限，但渠道库存处于历史低位叠加原厂全面提价，价格底部已确认。

在细分板块中进行横向对比筛选，我们提供三个维度进行参考：

维度一：AI 增量占比决定边际拉动力。MLCC 虽 AI 体量占比仅 2%-3%，但由于高端品类 CR3 份额集中且满产，边际拉动力巨大——MLCC 龙头村田管理层曾表示 2026 年 AI 服务器 MLCC 需求将达 726 亿颗，同比增长约 90%。电感弹性次之，原因在于 TLVR 型大电流电感单价高叠加单 GPU 用量刚性。受益于此，顺络 AI 电感订单已排满至 2026 年第四季度。

图表 20：维度一：AI 增量占比——决定边际拉动力

方向	AI 服务器单机用量 vs 传统服务器	AI 增量占全球需求比
MLCC	15,000–28,000 颗 vs 1,800–2,500 颗 (8–13 倍)	AI 服务器仅占全球 MLCC 出货量 2%–3%，但占高端高容品类需求>30%
电感	单 GPU 配套 TLVR 电感 48–56 颗，整柜 BOM 成本+420%	AI 电感占全球功率电感市场约 12%–15%，但占高端大电流品类>50%
钽电容	AI 单机 200–500 颗 (传统 50–80 颗)，4–6 倍	AI 占全球钽电容需求约 8%–10%
铝电解电容	AI 电源模块用量约 3 倍于传统	AI 占全球铝电需求<5%，但占高端长寿命品类~15%
薄膜电容	48V Bus 电容、DC-DC 模块用量 2–3 倍	AI 直接需求占比<3%，更多受益新能源车

资料来源：TrendForce 集邦咨询、Aetrix、LZChips、Fusion worldwide、维库电子、浦银国际

维度二：价格弹性——历史涨价幅度参照。MLCC 价格弹性遥遥领先，本质在于其“电子工业大米”属性——单颗单价极低但用量极大，终端客户对涨价的绝对金额敏感度低，这赋予了原厂极强的提价能力。值得注意的是，个别企业提及交期已拉长至 20 周以上，且头部原厂维持 90%–95%产能利用率，相较于 2018 年的上一轮 MLCC 涨价周期仅持续约 4 个季度，本轮涨价在 AI Capex 持续扩张背景下有望延续至 2027 年年底。

值得注意的是，电感的特殊之处在于历史上电感几乎不参与涨价周期（被动元件中“最稳定”的品类），但本轮 AI 服务器对 TLVR 大电流电感的需求，使得电感这一历史上“最稳定”的被动元件品类首次出现结构性紧缺，这意味着一旦涨价，市场定价锚将被彻底重置。

图表 21：维度二：AI 增量占比——决定边际拉动力

方向	本轮涨幅（2026 至今）	2017–2018 周期峰值涨幅（含参考来源）	弹性评级
MLCC	高端 AI/ 车规 +30%–40%，消费级 +20%–30%	高端品类涨幅 100%–200%，消费级涨幅 30%–80%；个别紧缺料号现货涨幅达 30 倍	★★★★★
电感	功率电感+5%–25%，AI 专用大电流电感溢价 50%+	历史涨价温和（<15%），电感几乎未参与 2017–2018 涨价周期，本轮首次出现结构性溢价	★★★★
钽电容	+30%–50%（国巨通知）	2018 年高峰涨幅 40%–60%，钽粉成本推动+原厂产能优先转向高毛利品类	★★★★
铝电解电容	+10%–20%（日系全面起涨）	2017 年涨幅 15%–25%，主因化成箔成本上行+环保限产	★★★
薄膜电容	+10%–15%	2018 年涨幅 10%–20%，涨幅最小，主要受金属化膜原材料铝镍合金涨价传导	★★

资料来源：TrendForce 集邦咨询、Aetrix、LZChips、Fusion worldwide、维库电子、浦银国际

维度三：被动元件国产替代分层明显。MLCC 是被动元件中国产替代“最大市值空间+最高壁垒”的品类——根据中国电子元件行业协会信息中心数据，2025 年全球 MLCC 市场规模约为人民币 1050 亿元（约合 140-150 亿美元），其中中国厂商合计全球份额虽已超 10%，但绝大部分集中于中低端通用品（0402/0603 常规容值），在高容（>10 μ F）、车规、服务器认证领域份额仍处于低位，替代空间巨大。例如，风华高科和三环集团正加速高端产线建设，但核心瓶颈在于高纯度钛酸钡粉体和镍电极浆料。**电感领域**，顺络电子已切入 AI 服务器电源模块供应链，率先通过海外头部云厂商的大电流电感认证，但全球 AI 电感市场仍由 TDK/村田主导。**铝电解电容**是中国产量占比最高的被动元件品类（中低端产量在全球的占比>65%），整体国产化程度领先，但 AI 服务器对高温长寿命品类（105 $^{\circ}$ C/10,000 小时）的需求仍主要由日系企业满足，江海股份正加速高端导入。值得注意的是，铝电解整体国产化率已高，未来增量替代空间集中于高端细分，远小于 MLCC/电感/钽电容等低国产化品类，相关标的收入端对高端细分的敞口占比将成为选股的核心影响因素。

图表 22：维度三：竞争格局与国产替代空间

方向	全球 CR3 份额	中国厂商全球份额 /国内自给率	进入壁垒	AI 场景国产替代潜力
MLCC	村田/三星/太阳诱电 ~66%	全球份额合计 ~10.2%（中低端为主）；车规级国产化率<5%	极高（陶瓷粉体+薄层叠层+烧结工艺）	★★★★★（风华/三环/微容等加速突破车规/AI 认证）
电感	TDK/村田/太阳诱电 ~40-50%	中低端~40%；AI 大电流电感<10%	高（磁性材料+线圈精密绕制+热管理）	★★★★（顺络电子已进入 AI 电感供应链）
钽电容	KEMET(Yageo)/AVX(Kyocera)/Vishay ~60-70%	整体<15%；军工特种略高	高（钽粉提纯+阳极氧化膜工艺）	★★★（宏达电子/振华新材起步）
铝电解电容	佳美工/尼吉康/Rubycon >50%	中低端产量全球占比>65%，中国内地厂商合计占全球份额>70% (105°C/10000h)<30%	中等（化成箔+电解液配方）	★★（高端长寿命仍依赖日系，但整体国产化率已高，增量替代空间有限）
薄膜电容	松下/EPCOS(TDK)/威世 ~55%	整体~30%；新能源车 DC-Link 领域法拉电子已突破	中等（金属化膜+自愈技术）	★★（AI 直接需求有限，替代动力主要来自新能源车而非 AI）

资料来源：电子元件协会、观研报告网、TrendForce News、Reportprime、前瞻产业研究院、QYResearch、浦银国际

PCB：AI 高层板价值量跃升与消费板块承压并存，载板景气度一枝独秀

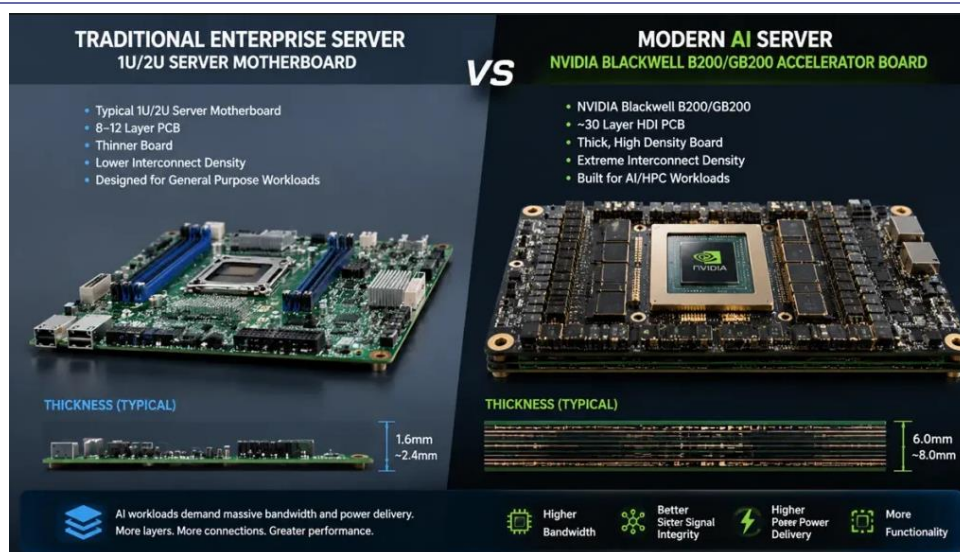
枝独秀

我们判断 2H26 PCB 板块投资逻辑将从“行业 β ”转向“赛道 α ”，具备客户优势的 AI 高层板和 IC 载板是确定性最强的两条主线。PCB 板块分化正在加剧：一方面，AI 服务器用高层数（26–40+层）高频板单价较传统服务器已提升 8–12 倍，NVIDIA Rubin VR200 单柜 PCB 价值量达 116,700 美元，较上代 GB300（35,100）暴涨 233%；另一方面，传统消费 PCB 面临上游 CCL 累计涨价与终端消费电子需求疲软的双重利空。与此同时，IC 载板赛道则受益于存储放量与 ABF 国产替代双轮驱动，形成独立高景气。

由于下半年消费类 PCB 景气度难有明显改善，板块估值将继续承压。短期维度，考虑到当前市场对消费电子出货量预期极低，若下半年消费电子出现超预期补库需求，叠加上游材料涨价趋缓，部分估值已至历史底部的消费板标的可能出现阶段性修复机会。

AI PCB 面临高层数高频板的黄金窗口与格局隐忧并存的时间窗口。从利好角度看,需求侧的结构性跃升不可逆。传统服务器主板为 12-16 层 FR-4 板,单板成本 80-150 美元;AI 训练服务器主板/背板/交换板已跃升至 20-40+ 层,使用 Megtron7/IS680AG 等超低损耗材料,单板成本达 1000-3000 美元。层数每增加一倍,对压合精度、层间对准度(sub-mil 级)、钻孔良率的要求呈指数级上升,这使得具备 30 层以上量产能力的厂商在全球范围内仍属少数。据 TPCA 数据, Rubin 平台对 PCB 层数的要求进一步提升至 30 层以上,叠加 112 Gbps PAM4 信号完整性对材料 Df 值(≤ 0.002)的严苛要求,有资质厂商享受显著的准入溢价。

图表 23: AI PCB 层数与参数持续升级



资料来源: PCBKR、浦银国际

但格局恶化的隐忧正在积累。PCBgogo 统计, 2025 年初至 2026 年春, 全行业 PCB 均价已累计涨幅 47%-65%, 部分厂商单月涨幅高达 40%。高利润率吸引大量中国 PCB 厂商涌入 AI 赛道, 深南电路、沪电股份、生益电子、胜宏科技、景旺电子等均在 2025-2026 年密集扩产高层板产能。短期看, 涨价由供需缺口与产品升级共同驱动, 有利于在手产能已满的合资格龙头企业; 但中期看, 当前在建产能将于 2027-2028 年集中释放, 届时如果 AI Capex 增速放缓, 企业间产品代差收窄, 高层板可能重演过去消费 PCB 的价格战逻辑。后续真正的护城河在于头部云厂商的长期合格供应商认证, 而非单纯的产能与层数指标。

消费类 PCB 成本与需求双重利空下需寻找突破口。覆铜板占 PCB 总成本约 30%, 而 CCL 的三大原材料——铜箔、环氧树脂、玻纤布自 2025 年以来同步大幅上涨。铜价 2026 年初触及历史高点 13,300 美元/吨, CCL 较前期累计涨幅达 45%, 部分供应商已转为配额制、交期延长至 6 个月。但消费电子终端需求疲软, 成本难以向下传导。全球智能手机、PC、家电等传统消费电子在高通胀与地缘不确定性下出货持续低迷, 终端品牌对供应链持续压价, 消费类 PCB 厂商面临“上游涨价+下游压价”的利润夹击。

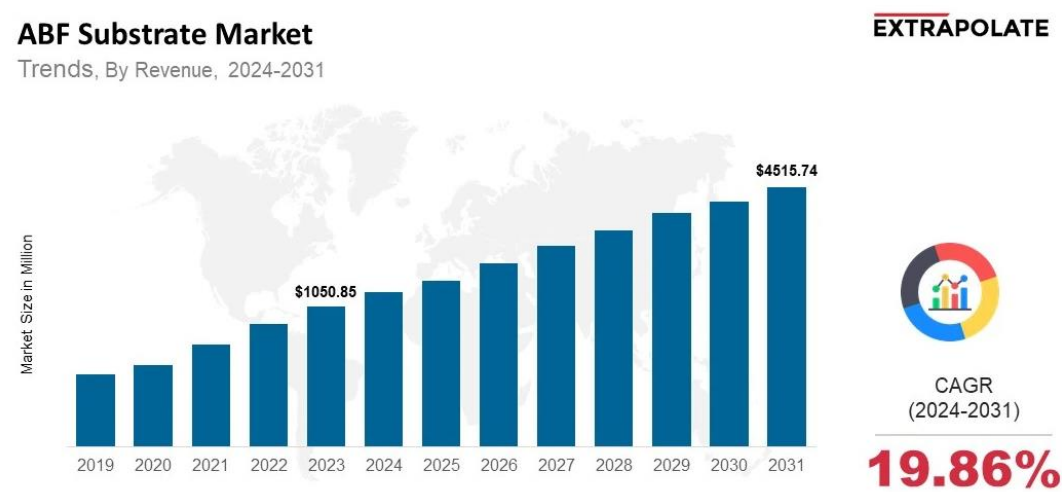
与此形成鲜明对比的是，AI 高端板厂商可将材料成本上涨直接传导至云厂商。后者对价格敏感度低，对交期和品质更敏感，消费板厂商则缺乏定价权。

因此，展望 2H26，我们认为 PCB 板块内部分化将从三个维度加剧：

- 1) **产品结构分化**：拥有 AI/服务器/汽车高端板能力的综合性厂商可通过高端业务对冲消费板利润下滑，纯消费板厂商则将直接承受全部成本压力；
- 2) **客户结构分化**：直供北美云厂商的企业享受长约锁价与产能满载，以中小品牌/ODM 为主要客户的厂商将面临订单波动与价格谈判劣势；
- 3) **材料获取分化**：高端低损耗材料已进入配额制，有长期合作关系的大厂优先获得分配，中小厂商面临“有单无料”困境，将进一步压缩开工率和利润率。

相对而言，IC 载板则享受存储放量与 ABF 国产替代的双轮驱动。2026 年全球 HBM 需求增速超 70%，12 层及以上堆叠的 HBM 芯片对载板面积、层数、散热设计的要求呈指数级上升。据 Prismark 数据，全球封装基板产值 2026 年预计达 161 亿美元，其中受 AI/HPC 需求拉动，高端 ABF 载板供需持续偏紧，行业调研显示其供需缺口约 21%，头部厂商（欣兴/揖斐电/新光电气）稼动率满产、订单排至 2027 年。全球 ABF 载板市场中，中国台湾（欣兴/南亚/景硕）与日本（揖斐电/新光）合计占比~80%，中国大陆份额不足 5%，国产替代空间超人民币 200 亿元。我们认为，华为昇腾全年 75 万颗出货目标有望全部配套国产 ABF 载板，叠加味之素涨价倒逼海外客户开放二供认证窗口，2H26 是中国 ABF 载板及上游产业链从“验证导入”转向“批量供货”的关键机遇窗口。

图表 24：载板市场受益于半导体制造与先进封装的持续突破



资料来源：Extrapolate、浦银国际

● 半导体设计与代工：存储与 CPU 仍强，成熟制程景气 边际上行

存储：涨价扩散，景气尚未见顶

2026 年上半年，全球半导体存储行业仍处于由 AI 浪潮驱动的新一轮上行周期的强势扩张阶段，并进一步向高点迈进，呈现出“持续时间拉长，景气度高度提高”等特点，具体表现为存储价格持续拉升、韩国半导体出口创历史新高、存储原厂库存已处于历史低位水平等特点。

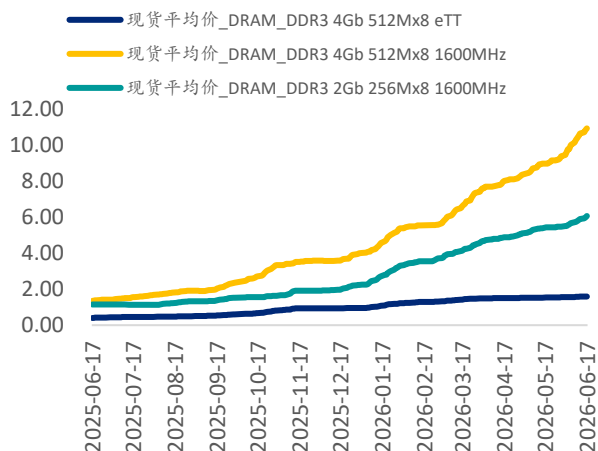
上半年存储价格涨幅显著，带动行业产值预期大幅上修；DRAM 与 NAND Flash 同步扩张，显示本轮存储上行周期的景气强度和覆盖广度均在提升。据 TrendForce 集邦咨询的调研，2026 年第二季度常规 DRAM 合约价格将持续上涨，预计环比将增长 58%-63%；与此同时，TrendForce 集邦咨询已经将 2026 年全球存储器的产值预估上调至 8,893 亿美元（原为 5,516 亿美元），2027 年预计逾 1.28 万亿美元（年增约 44%），其中 2026 年 DRAM 产值达 6,187 亿美元（年增 303%），NAND Flash 达 2,706 亿美元（年增 280.7%）；2027 年 DRAM 预计达 9,033 亿美元（年增 46%），NAND 近 3,794 亿美元（年增 40.2%）。

韩国作为全球 DRAM 和 NAND 主力产区，我们认为其半导体出口变化可作为重要的全球存储行业的“晴雨表”。根据韩国产业通商资源部披露，韩国半导体 5 月出口额 371.6 亿美元，同比增加 169.4%，占 5 月韩国总出口额的 42.3%，已连续 3 个月突破 300 亿美元大关，主要由存储器合约价格的持续上涨推动。其中，5 月份 DRAM 出口额 186 亿美元（同比增长 369.8%），NAND flash 出口 17 亿美元（同比增长 206.8%）。

面对高涨的需求和有限的产能，主要内存供应商将产能优先分配给高价值产品，如优先保障 HBM（高带宽存储器）、服务器 DRAM（动态随机存取存储器）等产品，而这一策略一方面加剧了供给的约束，另一方面也推动原厂库存降至极低水位。SK 海力士在 2 月举行的虚拟投资者会议上，曾明确表示当前存储行业已经全面进入卖方市场，其 DRAM 和 NAND 库存已经下降到仅约 4 周的“极低水位”，并预计全年继续下降。而模组大厂威刚董事长陈立白也曾于 2026 年 3 月表示，三大原厂的库存约在 3 至 5 周安全水位，已接近警戒线，全球 DRAM 和 NAND Flash 市场都处于供不应求格局。

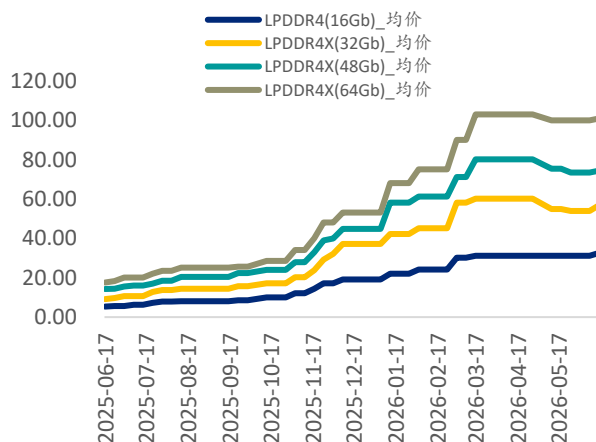
因此我们认为，2026 年上半年全球半导体存储行业当前正处于本轮景气周期的强势扩张阶段，并进一步向高点迈进，但尚未到达周期顶部。

图表 25: DRAM 现货平均价 (美元): 过去一年快速上扬



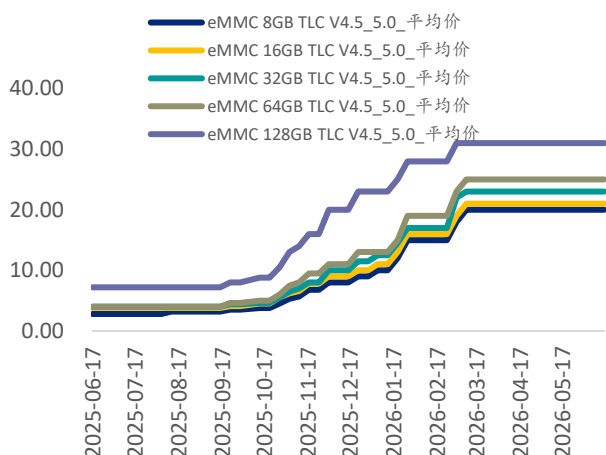
资料来源: Wind、DRAMexchange、浦银国际

图表 26: LPDDR 平均价 (美元): 过去一年涨幅明显



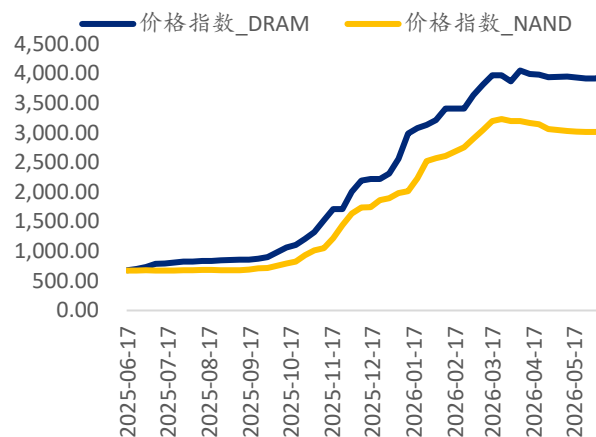
资料来源: Wind、DRAMexchange、浦银国际

图表 27: eMMC5.0 合约平均价 (美元)



资料来源: Wind、DRAMexchange、浦银国际

图表 28: 过去一年 DXI 指数



资料来源: Wind、DRAMexchange、浦银国际

展望 2026 年下半年, 我们认为存储价格有望持续坚挺。我们认为, 当前存储涨价已经传导到利基型存储市场, 存储长协谈判逻辑的演变正在实质性削弱存储行业固有的短期周期波动性强度, 长期看存储产业实际需求趋势不变。据 TrendForce 集邦咨询, 3Q26 一般型 DRAM 合约价将季增 13%-18%, NAND Flash 合约价季增 10%-15%。同时, 由于成熟制程 DRAM 供给结构性紧缩, 需求方采用旧时代产品获得更多的 DRAM 供应配额, 从而带动包括 DDR2、DDR3 等世代的 Consumer DRAM 颗粒合约价延续上涨趋势, 预计 DDR2 第二季合约价涨幅达 55%-60%, 第三季预估进一步上涨 35%-40%。此外, 由于高层数 3D NAND 等高附加价值产品排挤成熟制程产能, MLC NAND 供给极度短缺, 这为利基型 SLC NAND 带来转单效应, 推动原有利基应用需求爆发。TrendForce 集邦咨询预计这一趋势将推动 2026 年下半年 SLC 合约价格较上半年调涨 120%-170% (1H26 为+130-150%), 且不排除有上修空间。

在 AI 需求爆发带来的持续供需紧张背景下，多年期、带约束条款的长期协议正在为存储原厂构建极高的业绩安全垫和盈利确定性，使其有机会从典型周期性的大宗商品生产者转变为拥有多年锁定订单的稳定性供应商。以美光为例，其已与数据中心、消费、汽车与工业客户签署多项 5 年期 SCA（战略客户协议），锁定了未来数年相当比例的 DRAM 与 NAND 出货，并通过“take-or-pay”条款、价格区间设定和巨额押金来显著提高客户违约成本，从而抬高盈利底线、增强现金流和利润率的可预测性。这类硬性长协相较于传统一年期、约束力较弱的 LTA，本质上反映出下游算力与存储需求能见度的大幅提升，也意味着行业商业模式的潜在深刻迁移。

与此同时，原厂资本开支与产能结构正明显向 HBM 等高端工艺和高性能应用倾斜，HBM 所具有的高晶圆消耗比率（trade ratio）、长周期、低良率的特点反而造成对通用产能的虹吸作用，使得新增 Capex 难以再像过去那样迅速转化为泛滥供给从而引起周期性崩盘。综上所述我们认为，整体来看，需求侧的长期锁单叠加供给侧的高端产能约束，共同在弱化传统存储周期的波动幅度，并提升了本轮超级周期的持续性。

而从韩国出口情况来看，2026 年已经进入价格、结构和客户锁单同步强化阶段，体现出需求韧性真实存在。尽管短期层面韩国市场 6-7 月受集中持仓、被动去杠杆、资金再平衡等因素影响，出现急涨急跌，但我们并未观测到存储产业基本面的同步恶化。因此，我们对存储行业的趋势判断，仍然需要回归 AI 资本开支流向、原厂产能投放、价格变化、库存及订单等基本面变量，而非短期价格波动。我们仍长期坚定看好存储产业的实际需求。

图表 29：2Q26-3Q26 DRAM、NAND Flash 合约价格预测趋势

产品类别	2Q26	3Q26E
Total DRAM	Conventional DRAM: up 58-63%	Conventional DRAM: up 13%-18%
	HBM Blended: up 53-58%	HBM Blended: up 8%-13%
Total NAND Flash	up 55%-60%	up 10%-15%

E=TrendForce 集邦咨询预测
资料来源：TrendForce 集邦咨询（2026 年 7 月）、浦银国际

图表 30：2026 年上半年主要原厂在长期协议的最新进展总结

公司	业绩会时间	最新披露进展及协议要点
美光	FY26 Q3	FY26 Q2 曾披露首份 5 年期 SCA（strategic Customer Agreement），Q3 披露已签署 16 份 SCA（通常 5 年，汽车类客户 3 年），覆盖 20% DRAM 和 33% NAND，其中 14 份协议按最低价对应约 1000 亿美元收入，附有 220 亿美元财务承诺（含 180 亿先进+40 亿信用证），并设有价格上下限、部分固定价。take-or-pay 模式，客户对多年期采购量作出有约束力承诺。公司表示即使按协议最低价格计算，相关产品的毛利率仍显著高于过去任何周期的单季度毛利率峰值。
闪迪	FY26 Q3	已经签署 5 份 NBM（New Business Models，闪迪自己命名），最长期限 5 年，5 份协议合计超 110 亿美元，客户承诺由金融保证支持，若季度未履约将触发赔偿。已签协议覆盖 FY27 预计 bit 供应量超过 1/3，未来有望达到 50%以上。公司披露这些协议采用固定价格加浮动价格相结合的模式，短期以固定为主，远期浮动成分增加，但整体仍由最低收入保障与财务担保兜底。
三星	CY26Q1/股东大会	2026 年 3 月 18 日股东大会上已经表示有来自美国超大规模云服务商对 LTA 的需求，公司正推动将季度和年度供货协议转为 3-5 年的多年期协议。根据公司在 CY26Q1 业绩会的表述，主要客户对未来 AI 及相关需求非常有信心，并主动向公司寻求中长期供应量承诺：公司已在可用供应能力范围内推进多年期供应协议，并已与部分客户签署最终合同。并且公司特别强调了与过去基于互信的既有供货合约相比，这些多年期合约在约束性承诺方面更强。
SK 海力士	CY26Q1	公司在 2026 年 3 月的投资者沟通及 2026 年 4 月 23 日的 CY26 Q1 业绩会上表示，内存行业处于商业模式转换阶段，客户对多年期供货安排的关注度提升。公司指出多年期的 LTA 应该兼顾“客户供给稳定的诉求+对公司提升需求的可见性与收入稳定性和投资效率目标”的要求，强调公司正在系统评估不同合同结构的设计和方案；如果多年期 LTA 能顺利建立，不仅会提升投资效率，也有助于减少长期困扰内存行业的波动性，从而改善市场对整个内存行业的看法。

资料来源：美光、闪迪、三星、SK 海力士近期业绩会、股东大会、Wallstreet、CFM、浦银国际

CPU：Agentic AI 渗透率提升驱动 CPU 产业需求爆发

2026 年上半年，Agentic AI 推动 AI 工作负载由单轮推理向多步规划、工具调用、状态管理和多智能体协同迁移，CPU 从 GPU 的辅助供给角色进一步升级为系统编排、数据流管理和任务执行的关键控制平面角色。在传统推理中，CPU 已贯穿模型加载、分词与预填充、KV Cache 管理、采样及结果传输等环节；而在 Agent 场景中，新增的工具执行、工作流编排和决策控制等步骤进一步抬升了 CPU 在工作时长与并发需求的占比，进而让算力需求的重心从以 GPU 为主向“GPU+CPU”系统协同的切换。

首先，配比变化重塑 CPU 产业地位。上半年，AI 基础设施扩容提升了服务器对 CPU 的需求，Agentic AI 的编排、工具调用、数据处理等工作负载强化了 CPU 在 GPU 集群中的配置价值。这一变化首先体现在 CPU 与 GPU 的配比上。英特尔管理层在 2026 年一季度业绩会上明确表示，AI 系统中的 CPU:GPU 使用比例已由过去的 1:8 收敛至 1:4，并可能继续走向 1:1 甚至更高，原因在于推理、编排、控制平面、工具调用和多 Agent 管理更适合由 CPU 承担。此外，在 GTC Taipei 2026 上，NVIDIA 公司创始人黄仁勋宣布了“Agent AI 时代正式到来”，还指出 Vera Rubin 平台是专为执行代理而生，定位为“为 AI 代理打造的 CPU”。这说明产业链龙头对 CPU 角色重估已形成共识，CPU 已经从“给 GPU 喂数据”的辅助角色转向“让整个 Agent 工作流跑起来”的重要角色。

其次，上半年 CPU 涨价进入明确上行阶段，在服务器端尤为明显。集微网今年 5 月报道，其来自供应链的消息称全球 CPU 市场的供需已经处于紧张状态，且缺货和高需求使得 CPU 产品出现涨价行情。据称，英特尔第五代、第六代商用 CPU 约二三十个型号缺货，周期 2-4 个月；AMD 在售第四代和第五代约 10-15 个型号缺货，周期 2-3 个月。而自今年 2 月起，英特尔、AMD 已陆续上调全系列服务器 CPU 价格，整体涨幅在 10%-15%，部分高端 AI 服务器 CPU 现货溢价幅度更大，消费级 CPU 也同步迎来 5%-10% 的涨价潮。7 月 3 日，英特尔也证实其已提高了部分消费级和服务器 CPU 的价格，理由是市场动态、成本上升以及对这些产品的需求飙升。在供给短缺上，Intel CEO 陈立武及 CFO David Zinsner 也多次在今年的业绩会及采访中指出，CPU 的短缺并非单一 SKU 的短缺。

最后，在市场格局上，不同架构和厂商在 Agentic AI 时代下的受益程度不同。短期内虽然 x86 仍掌握主流定价权，无论 Intel 还是 AMD，其产品仍是企业级服务器、传统通用计算与多数 AI 基础设施的主力，尤其在生态兼容性、现有部署基础和软件栈延续性方面，短期替代难度高；但长期来看，ARM 架构在 AI 集群和云厂商自研场景中的快速渗透将带动其市场份额的扩大。根据 Mercury Research 发布的数据，1Q26 AMD 在服务器 CPU 营收份额攀升至创纪录的 46.2%，AMD 在整体 x86 CPU 市场的份额首次达到 30% 的门槛，较去年同期提升 5.6 个百分点。根据 IDC 数据，在 2026 年第一季度，基于 Arm

架构的服务器收入已占据 45%以上的市场份额。我们认为这种市场格局的变化意味着 Agentic AI 时代 CPU 市场也将从双寡头垄断逐步走向多极化。总结来看，上半年 CPU 的复苏并非传统的周期性复苏，而是 Agentic AI 驱动下的量价齐升与格局重塑。

图表 31：训练——推理——代理三阶段演化对比

对比维度	训练阶段（2020-2023）	推理阶段（2023-2025）	代理阶段（2025-现在）
主要任务	在有限时间和成本内最大化模型收敛与参数优化，高效学习数据	把已训练好的模型，低成本、低延迟、高并发地服务于海量用户与业务	让 AI 能够自主完成多步多任务执行，实现“目标驱动任务闭环”
价值侧重	关注模型能力：参数量、架构、数据质量、收敛效果	关注服务效率：延迟、Token 效率、Token 成本等	关注任务完成率：人工干预频率、流程周期、流程效率提升等
工作负载	前向+反向+权重更新，大批量、高度可并行的矩阵运算、高吞吐优先但单步延迟不敏感、运行时间长	单次前向传播（无需反向传播 or 权重更新）、高并发、多请求、低延迟、模型已固定、运行时长短	多步推理+工具调用+反馈修正闭环、长上下文+持久记忆、多智能体协同、任务链长、流程复杂
典型场景	大模型预训练、模型微调、新模型架构研究与验证	客服 Chatbot、代码助手、实时对话、语音助手	自动客户支持、自动订单处、自动软件开发
Token 消耗	仅训练数据处理	单轮推理，1x Token	多轮代理 workflow，5-30x Token
CPU 工作占比	5%-20%	15%-50%	70%-90%
GPU 角色	绝对核心	重要推理引擎，但不是唯一选择，CPU/NPU/ASIC 在部分场景可替代	仍为核心推理引擎，CPU 成为核心瓶颈
CPU 角色	负责数据加载、预处理、参数同步等，计算任务次要，必要但不稀缺	配合 GPU 进行任务调度、利用率优化，承担部分简单推理任务	任务编排的核心，从宿主层升级为控制平面和编排中枢
CPU 与 GPU 配比趋势	1:8	1:4（1:2）	1:1 或更高

资料来源：Intel 及 AMD 等业绩会、Gartner、渠道调研、浦银国际整理

图表 32：传统大模型推理与 Agentic AI 场景中各自 CPU 工作循环对比

对比维度	传统推理	Agentic AI
任务形态	一次请求完成一次推理，一个 CPU 工作循环，最终给出一个答案	目标驱动，多轮循环完成一个任务，最终是为了完成一个任务或交付一个结果
CPU 工作循环流程	[接收请求] → [分词] → [调度] → {GPU 推理} → [采样] → [反分词] → [返回结果]	[接收任务] → [任务分解/规划] → 循环开始[[工具选择与参数构造] → [分词+上下文组装] → [调度+批处理] → {GPU 推理} → [输出解析] → [工具执行] → [结果验证] → [状态更新] → [决策：继续/终止/回退]] → 循环结束(5-50 轮) → [最终结果整合] → [返回结果]
CPU 角色	前后处理器，配合 GPU 完成一次回答	流程总指挥，串起多轮推理与工具链路，循环过程多维 CPU 密集及 CPU 独占任务
工具调用	基本不涉及	高度依赖，多次调用
循环次数	1 次	5-50 次，复杂任务更多
Token 消耗	相对固定，线性增长	多轮叠加，Token 消耗显著放大

资料来源：腾讯云、经济观察报、CSDN (《AI 智能体核心原理综述：从 Agentic AI 到 AI Agent 的演进之路》，2025 年 9 月)、浦银国际整理

图表 33：AMD 服务器 CPU 营收份额在 1Q26 达到创纪录的 46.2%

AMD 市场份额 (%)	2026Q1		2025Q4		2025Q1	
	Unit Share	Revenue Share	Unit Share	Revenue Share	Unit Share	Revenue Share
Server	33.2%	46.2%	30.0%	41.3%	27.2%	39.5%
Desktop	33.2%	37.6%	36.4%	42.6%	28.0%	34.4%
Mobile	28.3%	28.9%	26.0%	24.9%	22.5%	22.2%
Total Client	29.6%	31.4%	29.2%	31.2%	24.1%	26.6%
Total CPU	30.0%	38.1%	29.3%	35.4%	24.4%	31.7%

资料来源：Mercury Research、浦银国际

展望 2026 年下半年，Agentic AI 进入规模化部署阶段将推动 CPU 需求逻辑从 GPU 扩容带来的被动配套，进一步转向 Agentic AI 驱动下 CPU 逐步具备独立扩容条件、需求开始走向客户验证，Agentic AI 有望打开 GPU 集群之外的新增服务器需求。据 HPCwire5 月份报道，英伟达首款专为 Agentic AI 工作负载打造的 Vera CPU 已送到客户手中，5 月份三家顶尖 AI 实验室 Anthropic、OpenAI、xAI 和头部云服务厂商 Oracle Cloud Infrastructure（OCI）均已率先收到首批系统，其中 OCI 计划自 2026 年起部署数十万颗 Vera CPU。另据 IT 之家 6 月的报道，英伟达也已经开始向其中国客户推介 Vera CPU（不受美国出口禁令限制），并表示最快可于今年 8 月供货。此外，在系统生态方面，黄仁勋在 6 月份中国台北 COMPUTEX 演讲中也提及戴尔、HPE、联想和超微等主要系统制造商将提供搭载 Vera CPU 的独立服务器配置。我们认为，Vera CPU 已由产品发布进入头部 AI 实验室、云厂商及系统厂商的交付验证和部署导入阶段。随着下半年量产交付、系统厂导入和云侧规模部署推进，CPU 需求的独立性与可见度有望进一步提升。

在价格与供需上，下半年服务器 CPU 仍具备继续涨价的条件，但会从整体普涨转向结构性溢价。据中国台湾媒体《工商时报》及 TrendForce 集邦咨询于 2026 年 4 月发布的研究，受 AI 服务器需求的激增和先进制程节点产能高度集中的影响，CPU 供不应求，进而推动 CPU 涨价，因此产业预计今年下半年仍有约 8%-10% 的调价空间。另据 Toms' Hardware 7 月 3 日报道，英特尔近对 Core Ultra 200S Plus 消费级处理器，以及部分至强 6 和至强 8000 系列服务器处理器进行了调价，其中消费级产品涨价约 30-50 美元，服务器产品涨价数百至上千美元，且此次调价仅针对需求刚旺盛、议价空间更大的特定型号进行。此外，中国台湾的钜亨网络在 7 月 4 日也指出 CPU 行业近期也有迹象显示 CSP 与服务器厂商开始签署 LTA 来锁定未来数年采购量（过去 CPU 订单多以季度或短期合约为主）。故而我们认为 CPU 价格中枢在下半年仍有上移空间，但涨价逻辑将从普遍供需紧张下的全面提价，转向先进制程产能约束下、AI 相关高端服务器 SKU 结构性溢价，若 LTA 等中长期供给协议逐步落地，则 CPU 厂商有望复制存储市场模式提升其在高端产品的订单可见度与溢价能力，并释放稳定中长期营收基础的信号。若下半年 CSP 资本开支和 AI 基础设施部署按计划推进，服务器 CPU 高端 SKU 涨价动能或有望延续到 2027 年。

图表 34：英特尔至强性能核处理器价格表

型号	架构代号	最新 RCP	2025 年 RCP	发布时 RCP	核心/线程	基频 / 最高睿频	TDP	L3 缓存	cTDP
Xeon 6980P	GNR	13,955 美元	12,460 美元	17,800 美元	128 / 256	2.0 / 3.9 GHz	500W	504MB	—
Xeon 6979P	GNR	未披露	11,025 美元	15,750 美元	120 / 240	2.1 / 3.9 GHz	500W	504MB	—
Xeon 6978P	GNR	12,348 美元	11,025 美元	未披露	120 / 240	2.1 / 3.9 GHz	500W	504MB	400–500W
Xeon 6972P	GNR	11,446 美元	10,220 美元	11,805 美元	96 / 192	2.4 / 3.9 GHz	500W	480MB	—
Xeon 6962P	GNR	11,116 美元	9,925 美元	未披露	72 / 144	2.7 / 3.9 GHz	500W	432MB	—
Xeon 6952P	GNR	10,209 美元	9,115 美元	11,400 美元	96 / 192	2.1 / 3.9 GHz	400W	480MB	未披露
Xeon 6960P	GNR	10,780 美元	9,625 美元	13,750 美元	72 / 144	2.7 / 3.9 GHz	500W	432MB	—
Xeon 8592+	EMR	12,992 美元	11,600 美元	11,600 美元	64 / 128	1.9 / 3.9 GHz	350W	320MB	—
Xeon 8580	EMR	11,995 美元	未披露	10,710 美元	60 / 120	2.0 / 4.0 GHz	350W	300MB	—

资料来源：Toms’ Hardware（2026 年 7 月）、浦银国际整理

最后，在市场格局上，我们认为下半年竞争焦点将从传统 x86 与 Arm 市场份额争夺战转向谁能够率先建立 Agentic AI 时代下 CPU 的产品定义、软件生态与大规模客户部署能力上。我们认为，x86 架构短期内仍将凭借其较强的通用性、成熟的企业级软件生态、完善的客户验证体系和存量部署基础等因素维持业绩兑现与定价权；但 ARM 架构则凭借 NVIDIA、各大 CSP 自研 CPU、ARM AGI CPU 及其他定制化方案，将持续争夺新增 Agent 资源池的产品定义权，CPU 市场有望由传统通用计算竞争逐渐演化为“通用 CPU+Agent 专用 CPU+云端自研 CPU”并存的多层次格局。

图表 35：AMD vs Intel：CPU 在代理式 AI 时代的复兴

公司	AMD	Intel
1Q26 销售额	102.5 亿美元，同比增长 38%	136 亿美元，同比增长 22%
1Q 数据中心销售额	58 亿美元，增长 57%（服务器 CPU、AI 加速器）	51 亿美元，同比增长 22%（高端至强 CPU）
服务器 CPU/AI 展望	服务器 CPU TAM：年复合增长率 35%；到 2030 年超过 1200 亿美元	服务器 CPU 出货量：2026 年实现两位数增长
价格趋势	2Q 开始平均售价上涨 2Q 和 3Q 将有额外涨幅；累计上涨约 16-17%	1Q 服务器 CPU 价格上涨 27% 预计下半年将再次上涨 8-10%
CPU/ GPU 比例	从 1 CPU : 4-8 GPU 转变，趋向 1:1	从 1 CPU : 4-8 GPU 转变，趋向 1:1

资料来源：AMD、Intel、CRN、Commercial Times、Wccftech and Investing.com、TrendForce News（2026 年 5 月）、浦银国际整理

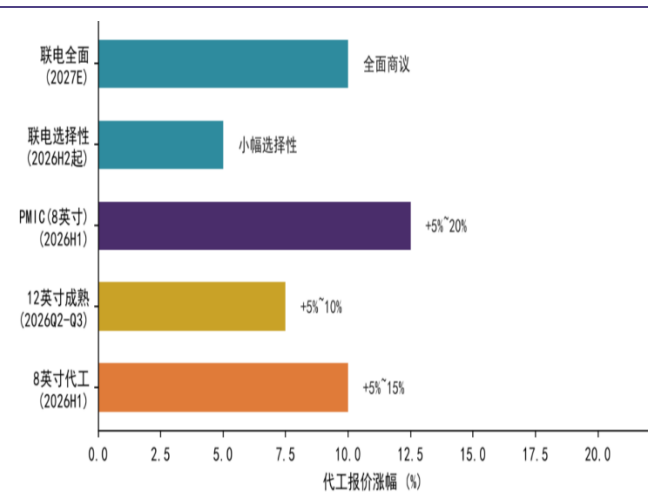
成熟制程：成熟制程产能趋近，模拟周期迎来复苏

展望 2026 年下半年，先进制程与 HBM 对全球半导体资本开支的“虹吸效应”持续加剧，成熟制程代工产能在主动收缩与 AI 配套芯片结构性拉力的共同作用下进入供不应求区间。我们认为随着工业与汽车客户库存回归健康、终端需求边际改善，模拟芯片有望在 2H26 确认周期拐点并迎来温和复苏。

成熟制程供不应求：代工产能利用率高位运行，供需缺口显性化。头部代工工厂产能利用率已逼近甚至突破满载，成熟节点紧张格局确立。华虹半导体 2025 年全年平均产能利用率达 106.1%、8 英寸与 12 英寸产线均维持 100% 以上运行，2026 年一季度收入 6.61 亿美元、毛利率 13%、归母净利润同比增长逾 4.5 倍。中芯国际 2025 年产能利用率增至 93.5%、同比提升 8 个百分点，2026 年一季度 8 英寸收入环比增 6%、公司针对供不应求品类“点穴式”提价。联电当前整体产能利用率约 85%，新加坡与厦门 12 英寸厂接近满载，管理层判断“今年下半年比上半年好是确定的”。**库存端，工业客户**历经一年多去化后已接近健康水位。TI 客户库存恢复正常并触发补库存需求，公司存货周转天数由前期高位回落，经营现金流显著改善。

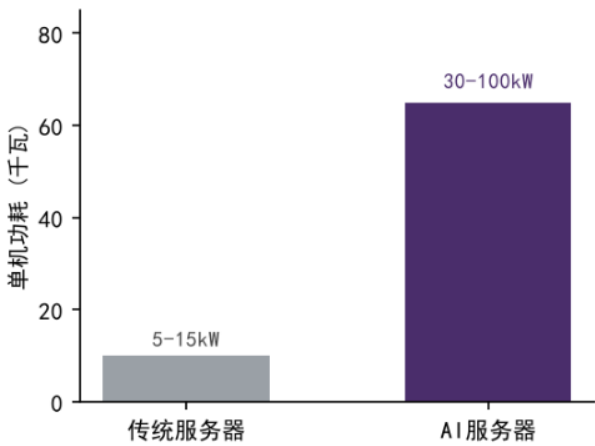
报价趋势：8 英寸率先全面喊涨，12 英寸成熟制程涨势延伸至 2027 年。受 AI 功率器件订单增量及台积电、三星主动减产成熟节点驱动，8 英寸产能利用率与代工价格同步拉升。据 TrendForce 集邦咨询数据，2026 年全球前十大晶圆代工厂的 8 英寸产能平均利用率回升至 88%、下半年有望达 90%，相关代工价于 2026 年一、二季度陆续普涨、平均涨幅 5%—15%，并且这些代工厂开始酝酿下半年至 2027 年的第三轮涨价；12 英寸成熟制程亦在二季度至三季度出现 5%—10% 的调涨意向。联电明确将于 2026 年下半年启动选择性涨价、2027 年有望全面调涨。

图表 36：成熟制程代工涨幅区间



资料来源：TrendForce、公司财报、浦银国际

图表 37：AI 服务器功耗跃迁对成熟制程需求形成拉力



资料来源：TrendForce、21 世纪经济报道、浦银国际



产能虹吸与结构性拉力：AI 配套芯片挤占成熟产能。成熟制程供需紧张的核心变量来自“供给收缩+需求跃迁”的双重挤压。供给侧，台积电、三星将资源向 3nm 及以下先进制程与 HBM 倾斜，主动缩减 8 英寸成熟产能，为大陆厂商创造订单外溢窗口。需求侧，AI 服务器单机功耗由传统 5—15 千瓦跃升至 30—100 千瓦，仅 2026 年新增 PMIC（电源管理 IC）投片量即“吃掉”全球 8 英寸产能的 3%—4%，直接挤占通用芯片配额。PMIC 与功率分立器件高度依赖 8 英寸平台，而 AI 对高精度电源调控芯片的增量需求体现出“更广谱、更稳健、更长周期”特点，结构性拉力具备持续性。

IDM 交叉验证：德州仪器量利齐升，印证模拟需求复苏。作为全球模拟芯片龙头，德州仪器的业绩被华尔街视为半导体需求的“晴雨表”。公司 2026 年一季度营收 48.3 亿美元、同比增 19%，其中模拟业务营收 39.2 亿美元、同比增 22%，毛利率 58%、同比提升约 2 个百分点；分终端看，工业市场同比增超 30%、数据中心同比增约 90%，管理层直言“工业领域所有板块均看到复苏”。受益于 300mm 晶圆产能释放与资本开支周期回落，德州仪器过去 12 个月盈利能力与现金质量同步改善。IDM 的量价修复，从需求端交叉验证了成熟制程代工景气的向外溢出。

模拟芯片周期见底：长尾下行终结，拐点于 1H26 确立。本轮模拟芯片下行周期自 2022 年下半年开启、2023 年触及“需求至暗时刻”，德州仪器营收连续多个季度同比下滑，至 2025 年一季度同比转正、2026 年一季度加速至 +19%，标志行业由被动去库存过渡至订单修复与成长阶段。我们认为，下行周期的时长与幅度已被充分消化，2H26 将迎来温和复苏的确认窗口。

● 半导体设备与材料：国内外景气度共振之年

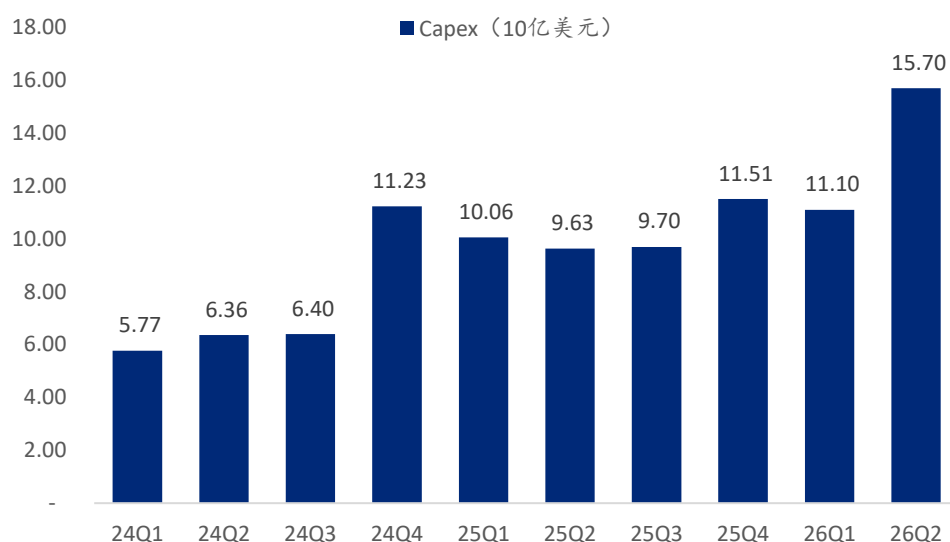
半导体设备：同时受益于国内与海外晶圆厂扩产加速

展望 2026 年下半年，全球半导体设备正处于“海外扩产超预期”与“中国存储资本化融资与产能扩张”双轮驱动的罕见高景气窗口。SEMI 于 2026 年 7 月 14 日发布的年中预测将 2026 年全球半导体设备销售额从年初的 1450 亿美元上修至 1659 亿美元（同比+23.2%），创近十年新高，较 2025 年 12 月 SEMICON Japan 发布的年终预测大幅上调 210 亿美元。我们认为，AI 算力基建的资本开支竞赛已由云厂商蔓延至存储与晶圆代工端，扩产订单正沿“需求端（晶圆厂资本开支）→供给端（设备订单/出货）”链条快速兑现，设备板块有望延续量价齐升。

海外存储扩产：三星、海力士押注 Stargate，DRAM 产能锚定月产 90 万片。
海外存储扩产的核心变量来自 OpenAI Stargate 计划的产能锁定。2025 年 10 月 1 日，OpenAI 宣布三星电子与 SK 海力士加入 Stargate 计划，目标合计月产 90 万片 DRAM 晶圆以支撑其 AI 训练与推理。三星电子 2026 年设施与研发投入超 110 万亿韩元（约 733 亿美元），同比增 21.7%，创历史新高；其 HBM 晶圆月产能计划由 2025 年的 17 万片提升至预计到 2026 年底的 25 万片，增幅约 47%。SK 海力士以更激进的存储扩产承接 AI 需求，2026 年一季度营收 52.58 万亿韩元，同比暴增 405%，营业利润率达 72%、创历史新高，公司明确表示年内投资规模将同比显著增长。据其披露的中长期蓝图，公司计划在龙仁、清州、西南三大集群合计投资 1,100 万亿韩元（约 7,330 亿美元），目标将 DRAM 月产能由当前约 55 万片提升至 2030—2031 年的 100 万片；其中清州 M15X 厂 2026 年下半年以 4 万片/月启动运营、2027 年爬坡至 8 万片/月。

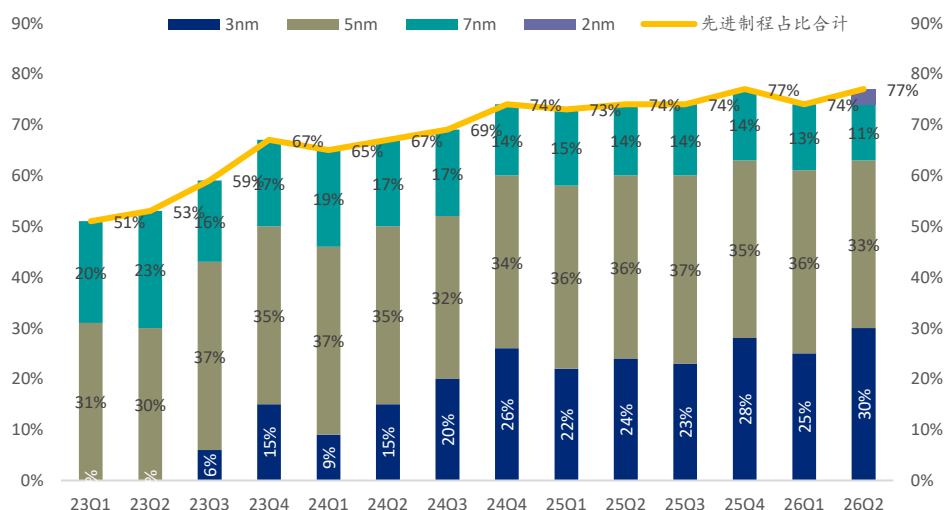
先进制程扩产，台积电资本开支持续上调，2nm 量产与先进封装同步推进。
先进逻辑端的扩产同样激进。根据 7 月的台积电 2026 年第二季度业绩会，公司将 2026 年全年资本开支指引大幅上调至 600-640 亿美元（原先为 520—560 亿美元），较 2025 年实际 409 亿美元同比增长约 51.6%，创历史新高，其中 70%—80% 投向先进制程。公司 2 纳米制程已于 2026 年一季度进入量产，并在 2026 年第二季度首次贡献 3% 的营收，同期先进制程（7nm 及以下）合计占比 77%，下一代 A14 制程研发进展顺利，预计 2028 年量产。管理层强调当前先进封装产能仍然紧张，供给不足已经对客户增长形成制约。公司还指出 AI 相关需求仍处于极度强劲状态，AI 加速器、先进制程及数据中心需求持续超预期，公司正基于客户及大型云服务商的多年产品路线图提前进行产能规划。我们认为，资本开支持续上修、2nm 量产推进和先进封装投入加码，反映出先进逻辑扩产已从技术导入进入持续投资与产能兑现阶段。

图表 38：台积电 1Q24-2Q26 季度资本开支变化情况



资料来源：台积电、浦银国际整理

图表 39：台积电 1Q23-2Q26 季度收入按工艺制程拆分占比变化

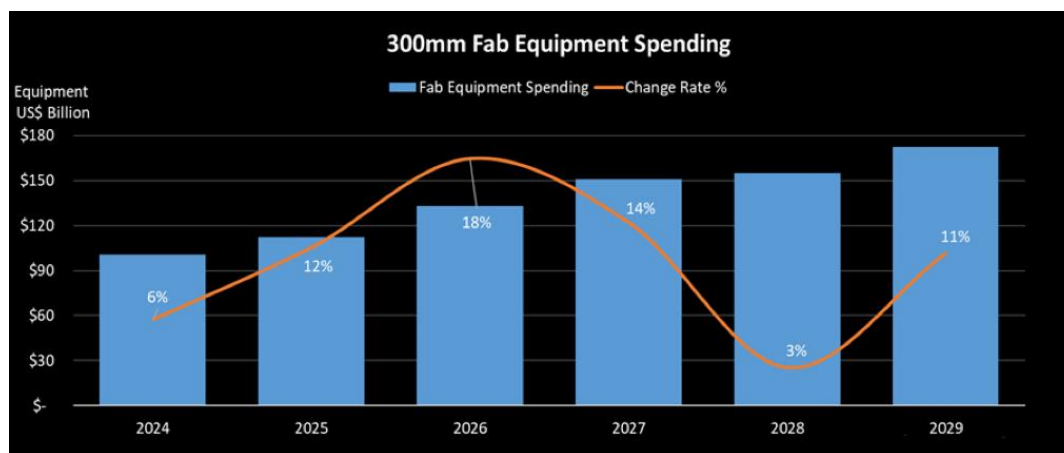


资料来源：台积电、浦银国际整理

中国存储扩产,长鑫科技正式挂牌上市,长江存储武汉第三厂 2027 年投产。中国侧扩产由两大存储龙头的资本化与产能爬坡共同驱动。长鑫科技现有合肥、北京 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂, 2026 年产能预计攀升至约 30 万片/月, 并启动上海临港 DRAM 及 HBM 新厂建设, 规划产能将达到合肥基地的两到三倍。与此同时, 另一龙头长江存储正推进武汉第三座晶圆厂建设, 规划月产能 15 万片, 预计 2027 年投产; 在现有两座厂及第三座在建工厂基础上, 后续将再建两座新厂, 全部达产后月产能将达 50 万片。长江存储资本化将会为后续扩产提供充裕资金。

扩产总量透视：全球设备支出连续三年创新高。将上述扩产汇总，行业总量级清晰呈现：仅三星（733 亿美元）、台积电（520—560 亿美元）两大头部 2026 年资本开支已逾 1,250 亿美元；叠加 SK 海力士千亿韩元级蓝图与美光等投入，全球晶圆厂设备支出进入“超级周期”。据 SEMI《300mm 晶圆厂展望报告》，全球 300mm 晶圆厂设备支出 2026 年将增长 18%至 1,330 亿美元，2027 年再增 14%至 1,510 亿美元，首次突破 1,500 亿美元大关，主因即 AI 芯片与 HBM 投资激增。

图表 40：12 寸晶圆设备资本开支额预测

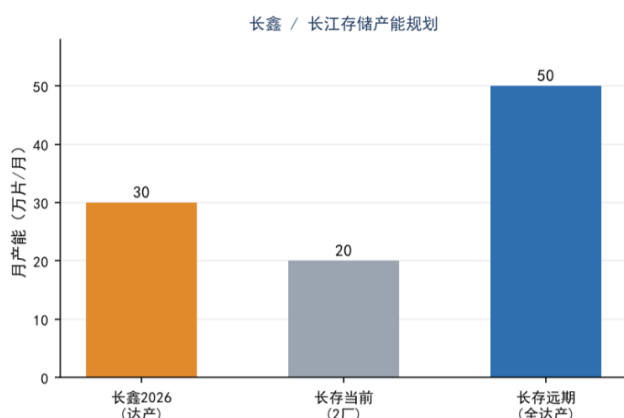


资料来源：Semi、浦银国际

扩产高景气的真实性与持续性，可由海外设备龙头的订单与营收指引交叉验证。应用材料 2026 财年第二季度（截至 4 月 26 日）营收 79.1 亿美元、同比增长 11%，创历史新高，公司预计 2026 日历年半导体设备业务营收增幅将超过 30%。泛林半导体 2026 财年第三季度（截至 3 月 29 日）营收 58.4 亿美元、同比增 24%创纪录，并将 2026 年全球晶圆厂设备（WFE）支出展望由 1,350 亿美元上调至 1,400 亿美元。东京电子 FY2026（2025 年 4 月—2026 年 3 月）营收同比增 0.5%续创历史新高，其中第四季度营收 7,118 亿日元，环比大增 28.9%；分应用看，DRAM（含 HBM）设备营收占比攀升至 36%，公司直言“所有领域均出现设备交付前移请求”，进一步确认存储与先进制程扩产对设备的拉动。

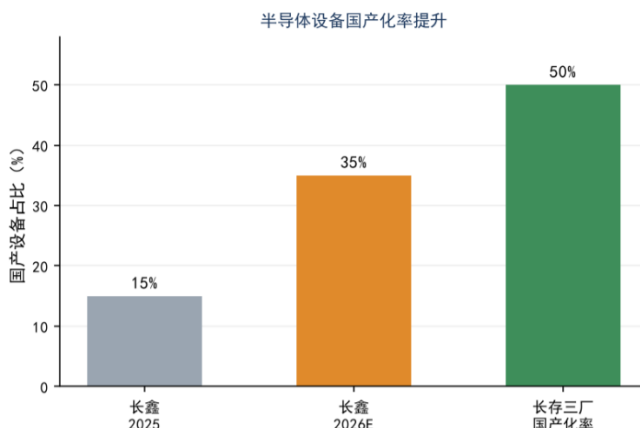
设备国产替代：双雄扩产直接拉动国内半导体设备需求，国产替代逐步进入深水区。据行业调研，长鑫存储 2026 年设备采购中国产设备占比将由 15% 提升至 35%；长江存储武汉第三厂设备国产化率目标达 50%。本土设备商在关键环节持续突破：中微公司 60:1 超高深宽比介质刻蚀设备成为 3D NAND 产线标配，北方华创 LPCVD 设备在长江存储 232 层 NAND 产线覆盖率达 30%，拓荆科技 ALD 设备进入长鑫 19nm DDR5 产线替代东京电子同类产品。我们认为，中国存储扩产与设备国产化形成正向循环，展望 2H26，随着国产替代率的提高，α 来自于长鑫链设备国产替代从零到一的突破品种。

图表 41：国内存储产能规划



资料来源：Gartner、浦银国际

图表 42：设备国产化逐步进入深水区



资料来源：中国信通院、浦银国际

景气闭环：需求端扩产转化为供给端订单，设备高景气确定性强化。综合来看，从需求端（三星/海力士/台积电/长鑫/长江存储的资本开支与产能规划）到供给端（应用材料/泛林/东京电子创纪录营收与上调指引），逻辑链条完整闭环且彼此印证。我们认为，海外扩产超预期与中国存储 IPO 扩产双轮驱动下，全球半导体设备正步入罕见的高景气窗口。**2H26 建议关注**具备进入国产替代深水区领域的本土龙头企业，及海外存储扩产受益的老牌龙头标的。

半导体材料：行业 β 兑现节奏滞后于设备，三类弹性要素或可获

取超额增速

展望 2026 年下半年，半导体材料与设备同处存储超级周期，但二者弹性属性与兑现节奏存在差异。全球半导体材料市场于 2025 年突破历史新高，录得收入约人民币 5,307 亿元，同比增长 6.8%，其中晶圆制造材料同比增长 5.4%至约 3,320 亿元，封装材料同比增长 9.3%至约 1,987 亿元。我们认为，相比半导体设备的大行业 β ，材料端具备额外的涨价弹性——存储超级周期推动晶圆厂满产运行，材料消耗量随稼动率线性增长；叠加日本潜在断供风险带来的涨价期权以及国产替代份额跳升，材料厂商有望享受“量增/价升/份额扩张”三类弹性。典型细分领域包括 CMP 材料、硅片与光刻胶。

量增维度，3D NAND 层数提升与存储扩产，将推动 CMP 材料单片消耗和整体需求同步增长。以 CMP 为例，CMP（化学机械抛光）是存储芯片制造中最密集的材料消耗工序之一。如 3D NAND 每增加一个堆叠层数即对应一次额外的 CMP 步骤，层数从 128 层向 300+层演进的过程中，单片晶圆的抛光液/抛光垫消耗量呈非线性增长。全球 CMP 材料市场 2025 年规模约 58 亿美元，预计 2026 年增至约 68 亿美元，复合增速 6.7%。海外龙头 Entegris 在 2026 年一季度实现营收约人民币 59 亿元（8.12 亿美元），同比增长 5%，超

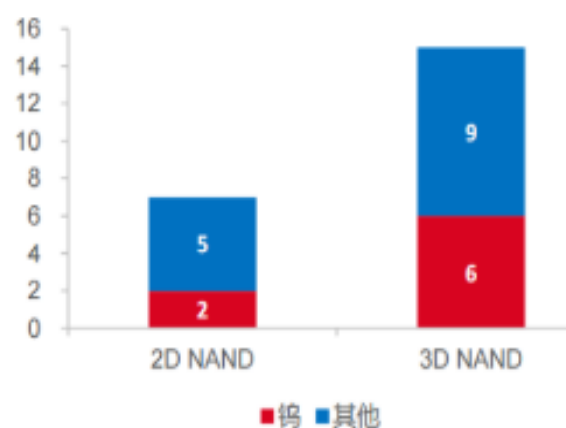
出市场预期；其中 CMP 抛光液及抛光垫分部实现接近 20% 的同比增长。管理层在业绩会上表示，“先进制程相关的单位驱动型出货量持续增加”，并将二季度营收指引上调至约人民币 60 亿元，显示下游晶圆厂耗材拉动仍在加速。Entegris 材料解决方案分部一季度收入约 25.5 亿元（+2.8% YoY），其中“NAND 领域钨沉积需求增长”被单独点名为驱动因素，与存储扩产逻辑高度吻合。

图表 43：逻辑芯片工艺增长带来的抛光步骤增加（次）



资料来源：芯科技圈、浦银国际

图表 44：存储芯片工艺不同带来的抛光步骤增加（次）



资料来源：芯科技圈、浦银国际

价升维度，在供给端主动收缩、先进产品结构升级及晶圆厂稼动率回升的共同作用下，半导体材料价格有望由此前的供需错配逐步转向结构性修复，高规格产品的价格弹性尤为突出。以硅片为例，硅片是半导体制造的第一道材料，其景气度直接映射晶圆厂开工率。2025 年全球硅片出货面积 12,973 百万平方英寸，同比增长 5.8%，但收入仅约 826 亿元（-1.2% YoY），反映“量增价跌”的供需错配仍在消化。2026 年一季度，出货量加速回升至 3,275 百万平方英寸（+13.1% YoY），AI 驱动的 300mm 先进硅片需求成为主要拉动力。

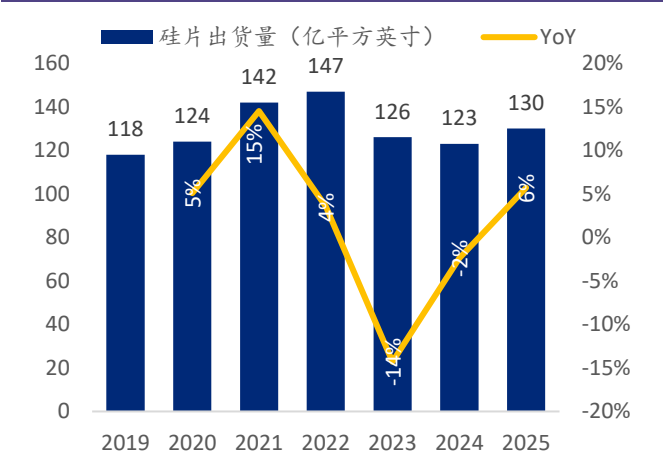
从厂商财报看，盈利拐点正在酝酿但尚未全面确认，供给端收缩、高规格产品需求改善以及部分厂商启动调价，均显示行业价格周期正在向上修复。其中，日本厂商 SUMCO 管理层反映非 AI 需求疲软但 AI 级硅片满产；而中国台湾硅片厂商环球晶、台胜科及中国合晶陆续释放调价信号。根据半导体产业纵横 6 月 26 日的报道，立昂微宣布自 7 月 1 日起上调硅片价格 10-15%，且同时信越化学、SUMCO、环球晶圆三大国际巨头同步上调 12 英寸硅片价格，其中 AI 专用硅片涨幅明显。

- 1) SUMCO（全球第二）：管理层表示“300mm AI 级硅片满产运行，但非 AI 领域仍处弱势”，并计划于 2026 年底关闭宫崎 200mm 产线，将产能资源全面转向先进硅片。
- 2) 合晶：2026 年年初已完成 6 英寸硅片价格上调，目前 6 英寸市场供不应求，因为 SUMCO、Siltronic 陆续缩减或退出 6 英寸产线，供给端结构性收

缩。管理层明确表示“8 英寸硅片下半年仍有涨价空间”，需求改善来自功率半导体、车用电子及工控等广泛领域。

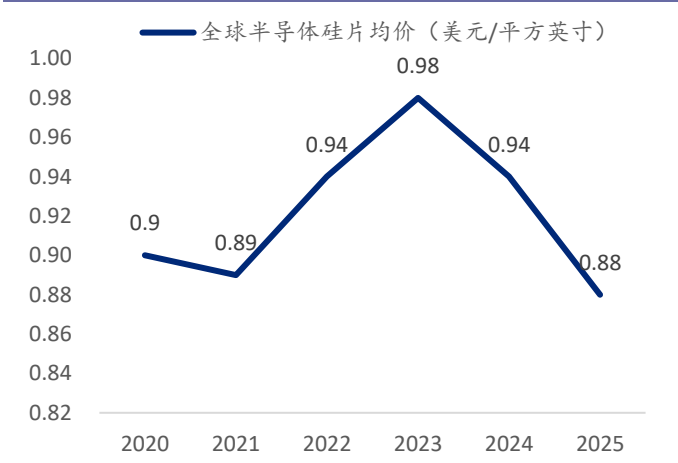
3) 环球晶：“2026 年全球硅片市场呈现复苏态势，近期回暖力道较先前更加明确”，高阶 AI 与非 AI 市场同步复苏，公司正积极与客户协商涨价以反映成本增加。

图表 45：全球半导体硅片出货量



资料来源：SEMI、浦银国际

图表 46：全球半导体硅片均价



资料来源：SEMI、浦银国际

图表 47：主要硅片厂商近期调价信息汇总

厂商名称	关键动作时间	涉及核心产品/幅度
信越化学 (Shin-Etsu, 日本)	2026 年第一季度	12 英寸大硅片价格一季度涨幅达 15%~25%
	2026 年 5 月	年内第二轮调价：联合 SUMCO、环球晶圆同步发出涨价函，年内累计涨幅超 15%
	2026 年第一季度	针对先进制程及 12 英寸轻掺/重掺硅片启动涨价
胜高 (SUMCO, 日本)	2026 年 5 月	三巨头同步提价，12 英寸硅片涨幅 5%~22%不等
	2026 年 5 月 5 日 (法说会宣布)	长约 (LTA) 策略：宣布从 2026 年下半年开始，新签及续签长约价格全面提升
环球晶圆 (GlobalWafers, 中国台湾)	2026 年 5 月	现货/短单调价：5 月 10 日加入三巨头涨价潮，12 英寸硅片涨幅 5%~22%
立昂微 (中国大陆)	2026 年 7 月 1 日起执行	旗下硅片业务全系列产品价格上调 10%~15%

资料来源：半导体产业纵横（2026 年 7 月）、浦银国际

份额扩张维度最典型的莫过于光刻胶。光刻胶是先进制程最核心的图形化材料。SEMI 数据显示，2025 年光刻相关材料（含光掩模、光刻胶及辅助材料）录得“强劲的双位数增长”。在需求本身高增长的基础上，日本潜在断供风险为光刻胶板块注入了额外的风险溢价。日本目前控制全球光刻胶市场超 70% 份额，高端 EUV 胶份额更高达约 95%。2025 年 11 月至 2026 年初，市场持续传出日本考虑限制对华光刻胶出口的消息。2026 年 6 月 29 日，中国商务部对 20 家日本实体实施出口管制清单反制措施，中日半导体材料供应链紧张关系进一步升级。国内光刻胶厂商彤程新材、南大光电、上海新阳等，正从 KrF/ArF 环节加速突破，中国光刻胶自给率目标 2026 年达到 40%。供应链安全诉求叠加需求本身高增，构成“量+份额”双重驱动。

● 消费电子终端及零组件：终端承压，存储价格预期决定后续拐点时机

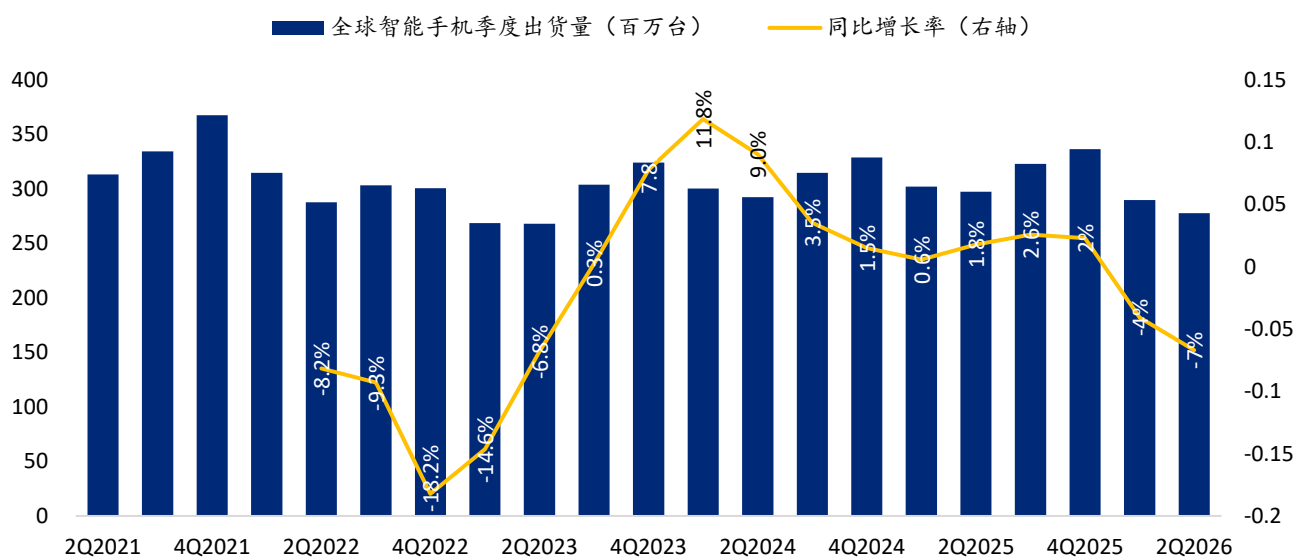
消费终端：面临成本挤压下的需求承压，复苏取决于成本拐点

1H26 消费电子终端承压明显,手机与 PC 上半年受成本挤压需求影响较大。2026 年上半年,全球消费电子终端的核心特征整体为出货承压与 ASP 被动抬升,核心矛盾在于 AI 基础设施扩张导致存储价格与供给约束加剧,最终带来终端品牌和 ODM 面临 BOM 成本上升、渠道补库存意愿下降与需求弹性走弱等多重压力。

就智能手机全球出货量而言,参考 IDC 统计数据,2026 年上半年合计出货 5.7 亿部,同比下降 5.4%,自 Q1 开始结束了此前连续 10 个季度的同比增长趋势。全年来看,IDC 在今年 3 月发布的市场展望预计 2026 年全年全球智能手机出货量将同比下降 12.9%到 11 亿台,该预测是考虑到内存短缺加剧情况后进一步下调的结果。IDC 也指出在出货量创纪录下跌的同时,智能手机的 ASP 预计今年将上涨 14%,达到历史新高的 523 美元。类似的,Counterpoint Research 在今年 3 月发布的报告也预计 2026 年全年智能手机出货量将同比下降 12%,创下自 2013 年以来的年度最低水平。Counterpoint Research 指出此次市场下滑的主要诱因是存储芯片的供应紧缩。其预计 2026 年 Q2 的移动级 LPDDR4/5 的价格将达到 2025 年 Q3 水平的近三倍,且由于存储制造商不断将产能转向利润更高的 AI 专用 DRAM 和企业级 SSD NAND,移动级 LPDDR4/5 供应缺口将进一步恶化。

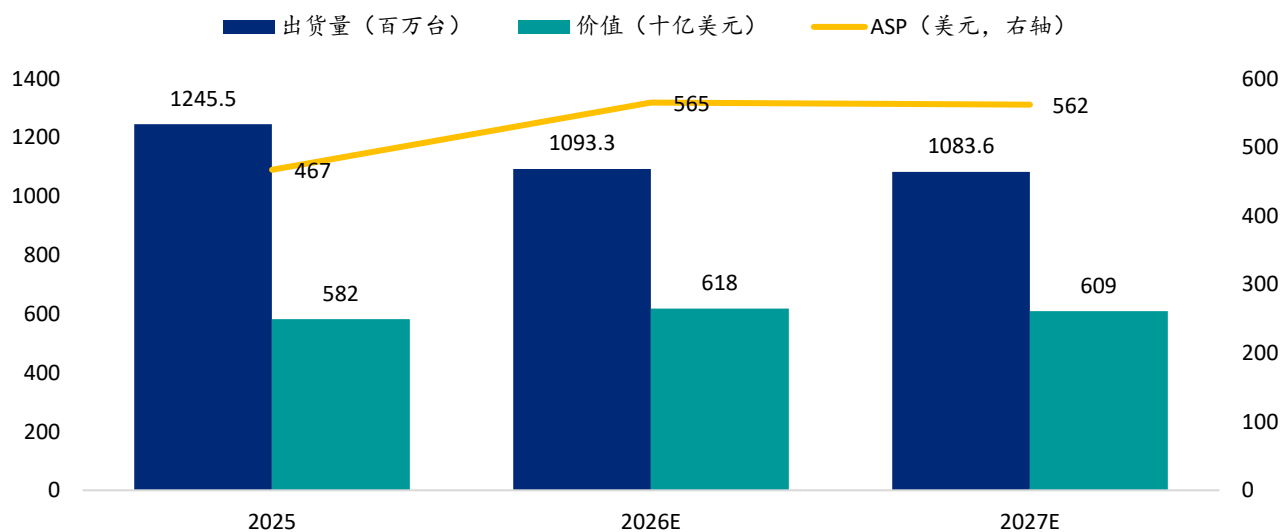
类似的,PC 市场在 2026 年上半年同样承压。就 PC 全球出货量而言,参考 IDC 统计数据,2026 年上半年合计出货 1.34 亿台,同比下降 1.4%,其中 2026 年 Q2 全球 PC 出货量同比下滑 4.9%至 6820 万台,出货下滑也主要受到内存芯片短缺的影响,此外还与其他组件及地缘政治的拖累有关。就全年而言,根据 Omdia 在今年 3 月的预测,受存储和内存供应紧张冲击,全球台式机 and 笔记本 2026 年出货量预计约为 2.45 亿台,较 2025 年的 2.79 亿台同比下降 12%。对于上半年的消费终端,我们认为手机端市场出现了典型的结构分化,高端机型表现相对好于中低端机型且品牌表现稳健,或因为 1) 高端机型中存储的 BOM 成本占比相对较低,2) 高端机型客群对涨价的敏感度相对较低,3) 品牌方还可以通过对机型结构的调整与规格升级来维持市场需求。而在 PC 市场,我们认为“AI PC”尚未具备足够性价比来支撑行业销量放量,IDC 亦指出受成本大幅上升、端侧 AI 工具尚不足以与云端方案竞争等因素影响,AI PC 渗透率短期出现放缓的迹象。

图表 48：全球智能手机季度出货量情况及同比增速



资料来源：Wind、IDC、浦银国际

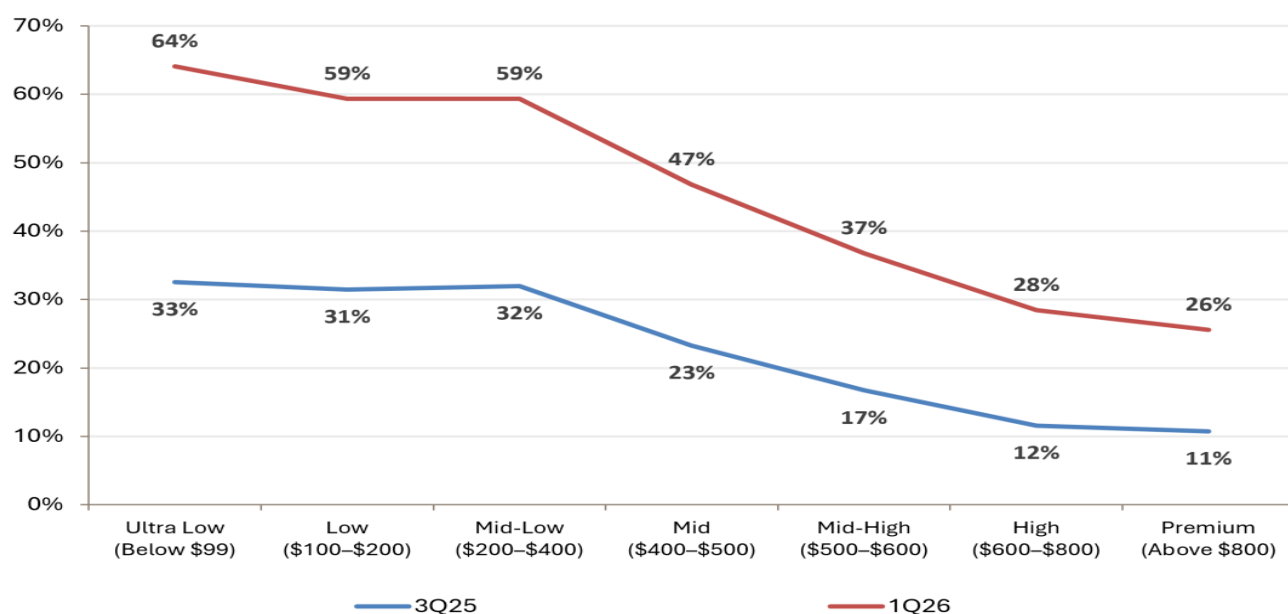
图表 49：全球智能手机出货、总价值及 ASP 情况 (2025-2027E)



E=Omdia 预测

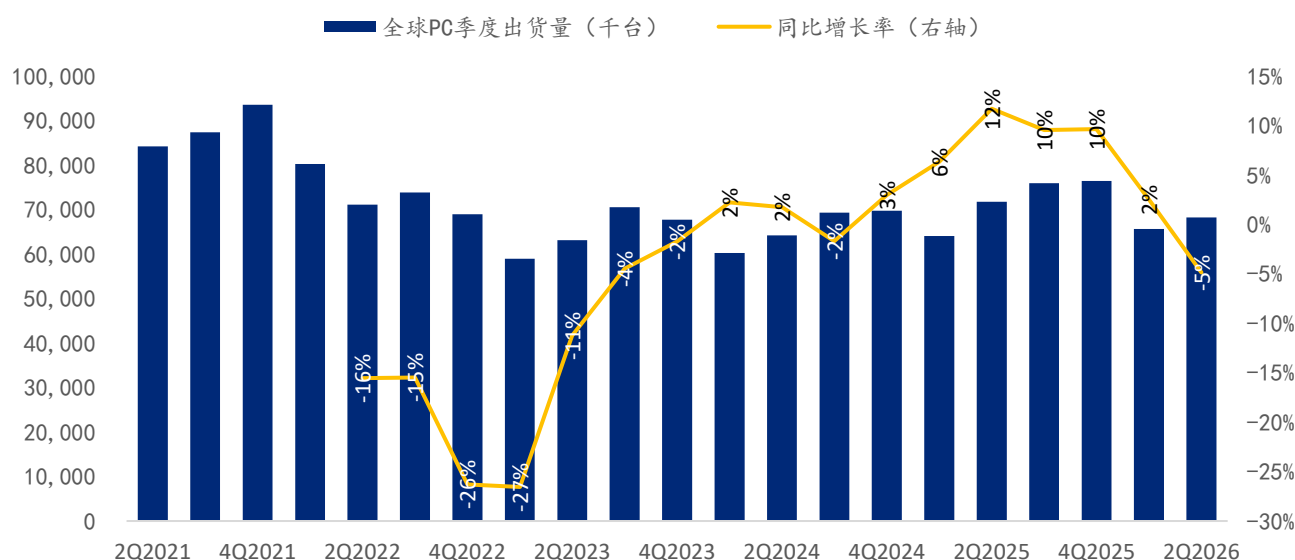
资料来源：Omdia、浦银国际

图表 50：存储占手机 BOM 成本比重对比图（3Q25 VS 1Q26）



资料来源：Omda、浦银国际

图表 51：全球 PC 季度出货量情况及同比增速



资料来源：Wind、IDC、浦银国际

展望 2H26，消费终端股价或因存储价格持续加速上涨预期打破而见底。我们认为 2026 年消费电子终端的复苏核心取决于存储价格和供给紧张是否出现边际缓解。若 DRAM 与 NAND 报价见顶、现货与合约价格涨幅收敛，终端 BOM 压力将下降，品牌商对新品备货、渠道补库和促销投放的意愿或有望改善，智能手机与 PC 的悲观出货预期亦可能上修，这将触发硬件科技内部从高估值 AI 上游向低估值终端及零组件的“高低切换”。

但现阶段尚未观测到存储进入明确拐点的信号，Omdia 研究指出内存价格预计最早也要到 2027 年下半年开始下降，且恢复到 2025 年之前水平仍有难度，因此市场所期待的“成本压力解除—终端需求修复”逻辑，在下半年更可能体现为“边际缓和”，而非立即兑现为全面反弹。

此外，我们认为如果今年下半年出现较为有影响力的高端产品，亦可能对终端市场形成局部拉动。以手机为例，通常下半年为旺季，品牌会陆续发布新机，且会叠加促销季、购物节等因素。如苹果高端新品 iPhone18 Pro 系列与首款折叠屏 iPhone Ultra 备货或在 3Q-4Q 带来局部催化，安卓阵营（通常旗舰密集发布窗口也在 9-10 月）也会进入年度新品备货周期。我们预计厂商将抓住下半年销售旺季的换机需求，逐步将经营策略转向通过优化产品组合与提高零售价格来提升盈利能力，进一步向高价格段市场倾斜，但这也一定程度意味着预算受限的消费者的可选产品范围也会相应缩小。

PC 方面，我们认为其下半年或承压更大，因为涨价效应在低成本库存消耗后将充分显现，前置拉货结束后真实需求疲弱预计得到暴露，如 Omdia 于 7 月的研究也反映上半年市场在经历了需求提前释放后正在随着供应的紧张释放需求延后信号，虽然 Windows 10 服务终止（EOS）临近一周年、仍带来较大企业 PC 设备升级的需求，但也发现部分客户正在推迟其硬件更新计划，甚至或将取消采购以等待市场稳定。我们认为，AI PC 在 2026 年下半年仍难成为行业主要增量来源，其更大的意义在于抬升厂商高端配置与 ASP，而非放大总出货量。

零组件板块：高度依附终端，跟随出货为主，机遇在 AI 转型含量

与上游半导体、存储、AI 基础设施相比，2026 年上半年消费电子零组件整体缺乏独立于终端出货的动能，但仍展示出结构分化特点。我们认为，声学、线性马达、精密结构件等品类与智能手机及 PC 高度相关，高度依赖终端出货，因此在终端订单趋于审慎、出货承压、客户控制库存和 BOM 成本的背景下，出货与价格均面临压力，缺乏脱离下游的独立需求源，收入仍主要绑定手机/PC 销量与机型结构，行业竞争更多表现为份额博弈，而非总量扩张。展望下半年，我们认为若下半年消费电子终端市场修复受限，零组件厂商一方面或受益于苹果高端新机备货，在折叠屏、VC 散热、铰链、玻璃盖板、电池等单机价值量上有望抬升；另一方面，部分较早布局 AI 眼镜、XR、可穿戴设备和机器人的零组件厂商或有机会受益于高增长的 AI 新终端方向。如歌尔股份 2026 年 5 月曾表示，公司精密零组件业务的量化发展主要受益于 AI 技术对智能手机硬件交互功能和交互质量的需求，以及公司 2026 年的策略也将积极支持在 MR、AR、AI 智能眼镜相关精密光学器件和模组的深耕，并积极围绕包括智能穿戴、智能耳机、智能家居、和智能游戏主机等智能硬件领域进行研发投入。

图表 52：XR 市场规模及技术发展趋势



资料来源：舜宇光学科技投资者日、IDC、浦银国际

图表 53：人形机器人市场规模及技术发展趋势



资料来源：舜宇光学科技投资者日、IDC、浦银国际

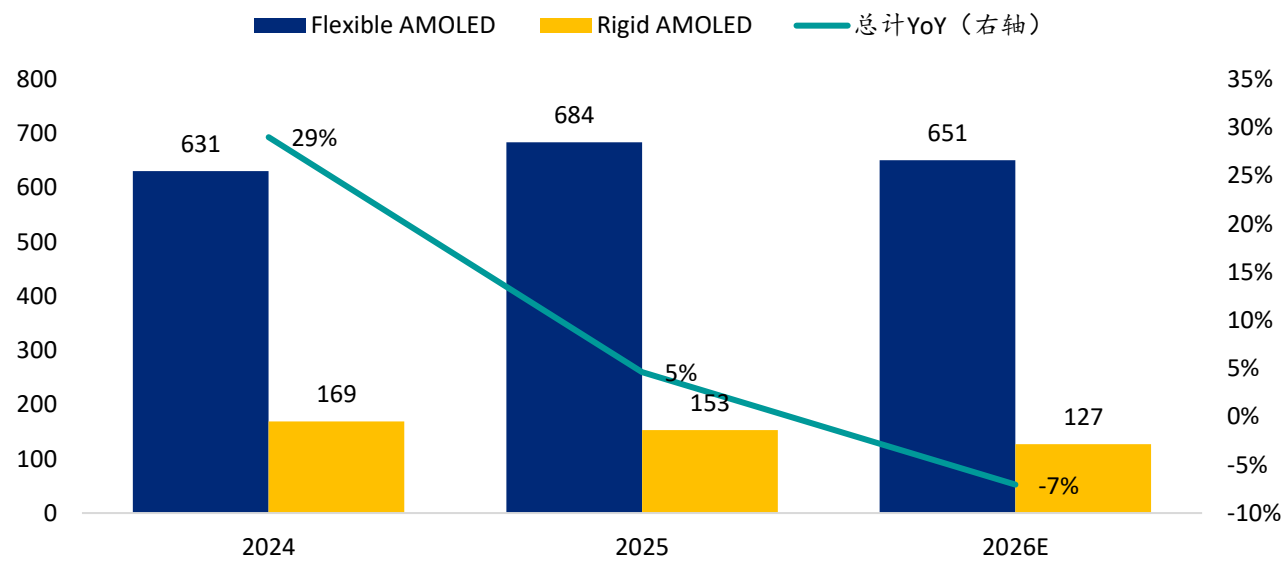
显示面板：具备结构性升级机遇，但量增有限

显示面板需求呈现分化，智能手机柔性 AMOLED 受终端疲软和成本上升拖累承压，而 IT、车载及微显示等高附加值 OLED 应用持续扩张，为行业结构升级提供增量支撑。一方面，终端需求疲软与上游元件涨价双重压力导致智能手机用的柔性 AMOLED 面板出货承压。Omdia 今年 4 月预测称 2026 年全球 AMOLED 智能手机显示面板出货量将降至 7.78 亿片，同比下滑 7%。但另一方面，以笔记本、平板和显示器为主的中尺寸 IT 用 OLED，以及车载 OLED 以及硅基 OLED 微显示器等高附加值应用领域需求正在兴起。今年 6 月 Omdia 发布的显示面板市场追踪报告指出，受益于面板价格的稳定和品牌厂商、OEM 的提前备货，2026 年上半年大尺寸显示面板（指 10-130 英寸的显示产品，主要用于笔电、电视及工业显示等）并未受内存短缺问题的明显影响，出货量预计达到 4.661 亿台，同比增长 3%。但面板厂商对于 2026 年下半年订单整体仍持有谨慎态度，预计全球大尺寸显示面板出货量为 4508 万台，同比下降 7%。

从价格来看，根据集邦 Display 于 7 月发布的报告，2026 年上半年显示面板市场整体走出与往年不同的趋势，电视面板价格在传统淡季逆势上涨，显示器面板持续温和跟涨，笔电面板则展现先跌后稳的趋势。但集邦对于下半年价格变化仍保持审慎。

展望 2026 年下半年，我们认为，存储成本和终端需求疲弱将削弱传统旺季，大尺寸面板在总量、价格和稼动率上均或面临下行压力；但 IT OLED 受笔电和显示器 OLED 渗透提升支撑、手机柔性 AMOLED 则受高端旗舰与季节性备货带动，出货和价格表现有望相对行业更具韧性。如苹果预计在下半年推出的首款折叠屏 iPhone 或将推动面板采购需求，从而提升三星显示、高端大折面板以及高价值技术的重要性。根据 Counterpoint Research 的季度折叠屏显示面板出货量与技术报告，2026 年全年折叠屏智能手机面板出货量预计将达到约 2,750 万片，较 2025 年增长约 24%。

图表 54：AMOLED 智能手机显示面板出货情况（2024-2026E，单位：百万片）



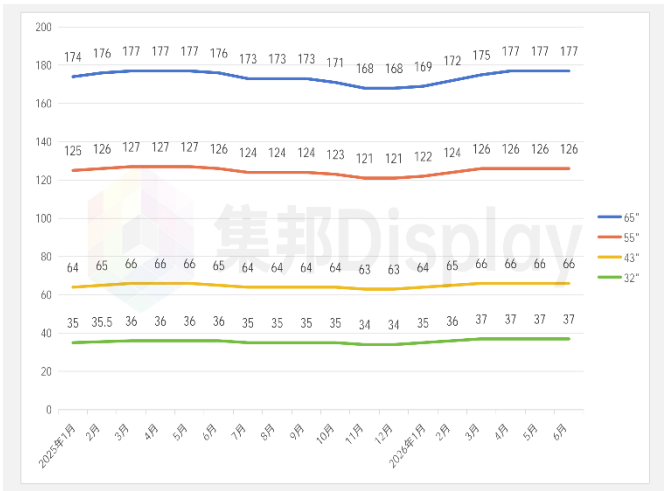
E=Omdia 预测
资料来源：Omdia、浦银国际

图表 55：大尺寸显示面板出货量（百万台，按应用划分）

Application	2025		2026		Growth	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H
Monitor	81.1	84.5	84.7	78.0	4%	-8%
Notebook PC	112.2	121.7	118.6	114.1	6%	-6%
Public display	2.6	2.5	1.9	2.0	-28%	-19%
Tablet PC	99.1	114.0	100.9	104.1	2%	-9%
TV	125.2	130.4	127.0	122.2	1%	-6%
Others	32.5	32.3	33.0	30.4	2%	-6%
Grand total	452.8	485.4	466.1	450.8	3%	-7%

资料来源：Omdia、浦银国际

图表 56: 2025-2026 年 6 月电视面板价格走势
(单位: 美元/片)



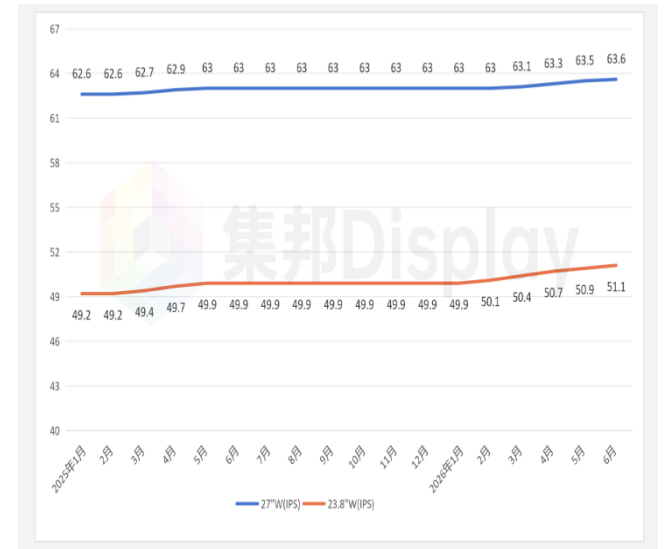
资料来源: TrendForce 集邦咨询、集邦 Display、浦银国际

图表 57: 2026 年上半年电视面板价格走势

尺寸	1月均价	3月均价	6月均价	上半年涨幅
65"	\$169	\$175	\$177	+\$8
55"	\$122	\$126	\$126	+\$4
43"	\$64	\$66	\$66	+\$2
32"	\$35	\$37	\$37	+\$2

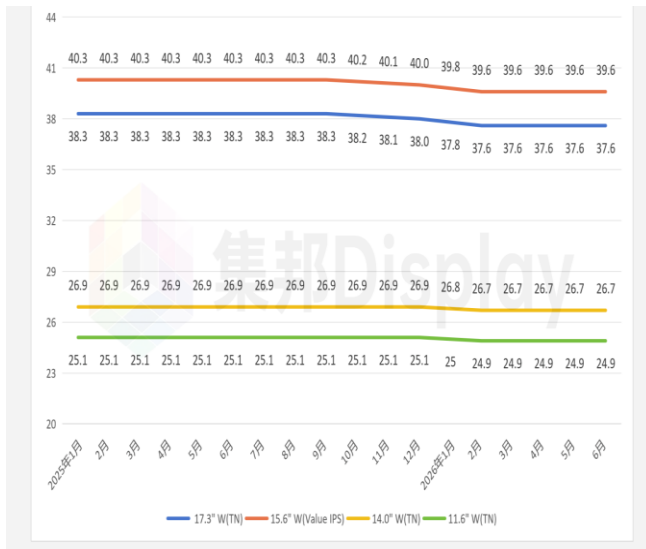
资料来源: TrendForce 集邦咨询、集邦 Display、浦银国际

图表 58: 2025-2026 年 6 月显示面板价格走势
(单位: 美元/片)



资料来源: TrendForce 集邦咨询、集邦 Display、浦银国际

图表 59: 2025-2026 年 6 月笔记本面板价格走势
(单位: 美元/片)



资料来源: TrendForce 集邦咨询、集邦 Display、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

