

谷歌、英特尔财报指标超预期 NAND 紧缺压力 2027H2 有望缓解

——电子行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 谷歌、英特尔财报指标超预期 NAND 紧缺压力 2027H2 有望缓解

谷歌、英特尔相关财报指标超预期, 龙头企业资本开支和订单合作延续。根据华尔街见闻, Q2 Alphabet 营收同比增长 24%至 1197.96 亿美元, 营业利润同比增长 30%至 407.7 亿美元, 营业利润率提升至 34%。云业务营收 247.68 亿美元, 高于市场预期 224.6 亿美元, 同比增长 82%、创近年来最快同比增速, 显示 AI 投资正持续转化为商业回报。云业务积压订单增至 5140 亿美元, 较上季度约 4600 亿美元进一步扩大, 云业务需求较为强劲。受 Q2 资本开支同比翻倍增长拖累, Q2 自由现金流-58.55 亿美元, 为公司上市数十年来首次季度自由现金流为负, 过去 12 个月自由现金流达 532.73 亿美元。公司今年第二次上调资本开支指引, 较此前预期调高 150 亿美元至 1950-2050 亿美元, 超市场预期。

根据闪存市场, 英特尔 Q2 营收同比增长 25.4%达 161.3 亿美元, 超市场预期, 创下自 2011 年 Q3 以来的最高同比增速。其中数据中心与 AI 相关业务同比增长 59%达 63 亿美元, 创下历史最高季度增幅。x86 通用 CPU 在 AI 基础设施中的价值持续凸显, Xeon 6 系列处理器出货速度创下历史纪录。公司表示, 已与客户达成 10 项长期供应协议(部分锁定价格或采购规模)。14A 制程研发进度符合预期, 计划 2027 年下半年开启风险试产、2028 年推进高容量量产。公司确认参与特斯拉 Terafab 芯片制造合作框架, 公司上调今年资本支出预期, 并预计明年资本支出将显著高于今年水平。

另外, 根据芯智讯, 近期 SK 集团与英伟达宣布 5000 亿美元合作, 涵盖在韩国建设 2 吉瓦 AI 云, 建立长期 AI 存储器合作关系, 共同开发下一代 AI 内存解决方案。三星与博通计划在未来五年内推进超 2000 亿美元的内存和代工战略合作。海外龙头积压订单和长协签订, 资本支出和业绩指引乐观或验证 AI 需求和半导体周期上行的确定性。

近期国产全球参数最大的开源模型 Kimi K3 发布引发中美模型开源与闭源方式及未来市场格局的讨论, 叠加大型科技公司长鑫科技上市, 国产半导体扩产预期有望逐步落地, 我们认为国产 AI 产业链及半导体设备、封测、制造等环节关注度有望获得提升。目前模型性能提升中算力扩张仍是真实有效的路径, 其对算力性能和集群规模的依赖或仍将延续, 海外算力产业链及国产硬件产业链预计将同步受益。

2027 年下半年 NAND Flash 紧缺压力有望缓解, 供给增速或将领先需求成长。根据 TrendForce, 因 AI 需求爆发及 NAND Flash 产能增加有限, 2026 年市场供给紧缺。预估 2026 年 NAND Flash 供应和需求位元的差距将落在-4%至-5%间, 呈现缺货格局。2027 年, 来自 Server 的需求持续强劲, 但受制于消费电子市场低迷, 预估至 2027 年下半年, 预期供需的位元差距将转为正值, 供给吃紧的压力有望缓解。我们认为, 存储 DRAM、NAND 供需局面或有所不同, 建议关注 AI 带动的 DRAM 需求及 HBM 扩张对存储需求的持续带动。

投资策略: 近期国产全球参数最大的开源模型 Kimi K3 发布引发中美模型开源与闭源方式及未来市场格局的讨论, 叠加大型科技公司长鑫科技上市, 国产半导体扩产预期有望逐步落地, 我们认为国产 AI 产业链及半导体设备、封测、制造等环节关注度有望获得提升。目前模型性能提升中算力扩张仍是真实有效的路径, 其对算力性能和集群规模的依赖或仍将延续, 海外算力产业链及国产硬件产业链预计将同步受益。

评级

增持(维持)

2026 年 07 月 27 日

王伟

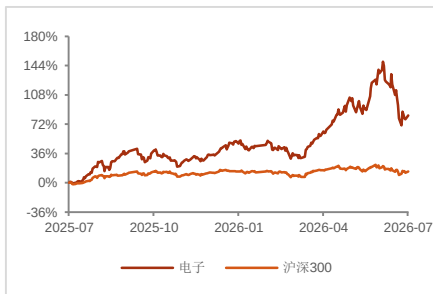
分析师

SAC 执业证书编号: S1660524100001

行业基本资料

股票家数	489
行业平均市盈率	79.8
市场平均市盈率	14.5

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《电子行业研究周报: 台积电上调资本开支 存储代工涨价》2026-07-22
- 2、《电子行业研究周报: 美光上修美国本土投资计划 三星代工涨价》2026-07-17
- 3、《电子行业研究周报: 美光业绩展望 提振 AI 景气预期 代工产能布局转变》2026-07-03

建议关注国产代工及封测和设备等环节的中芯国际、华虹宏力等。半导体制造扩产持续拉动设备出货，建议关注代工和存储扩产对半导体前道制造和封测设备的带动，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、芯基微装、盛美上海、中科飞测、新莱应材、微导纳米。

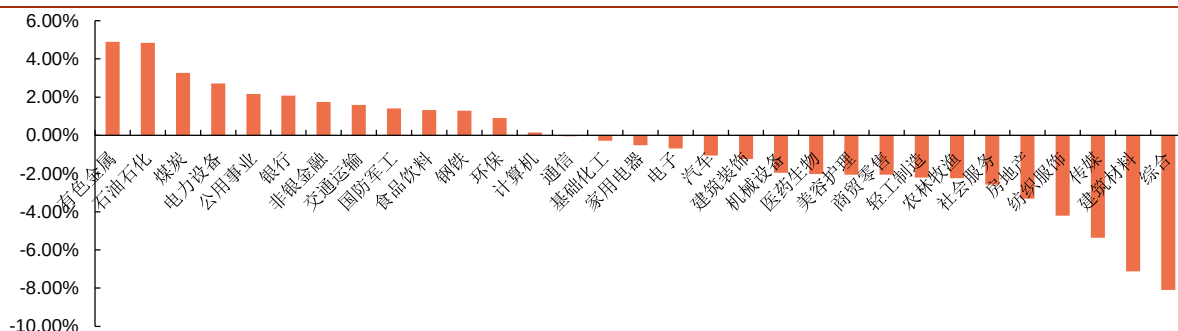
风险提示：贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

1. 市场回顾

上周（7.20-7.24）申万电子行业指数下跌 0.69%，在申万 31 个行业中排名第 17，跑输沪深 300 指数 3.35%。本月至今（7.1-7.24）申万电子行业指数下跌 28.44%，在申万 31 个行业中排名第 30，跑输沪深 300 指数 21.81%。

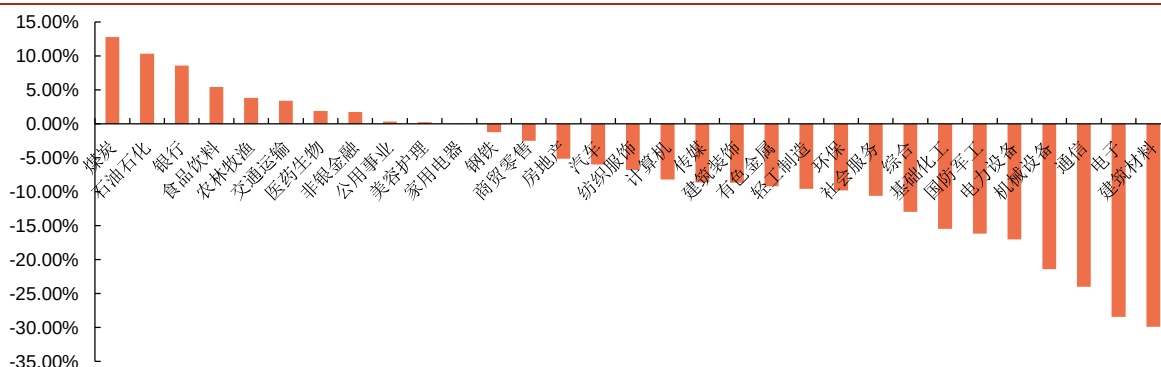
年初至今（1.1-7.24）申万电子行业指数上涨 33.31%，在申万 31 个行业中排名第 1，跑赢沪深 300 指数 32.89%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅



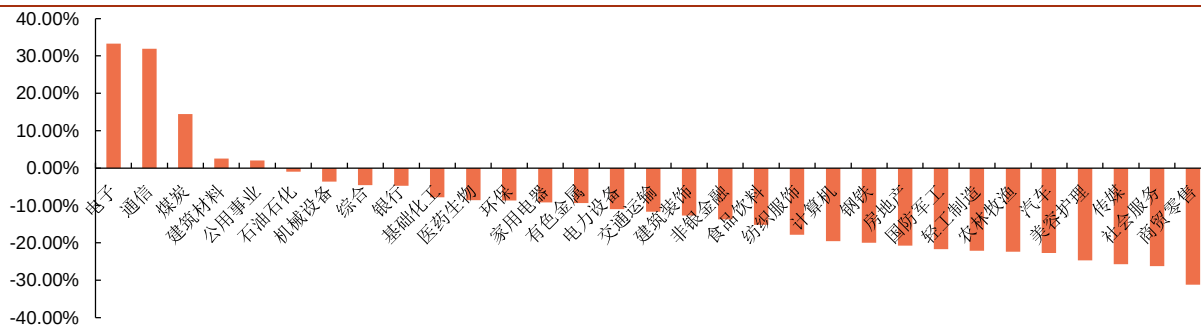
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业本月至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

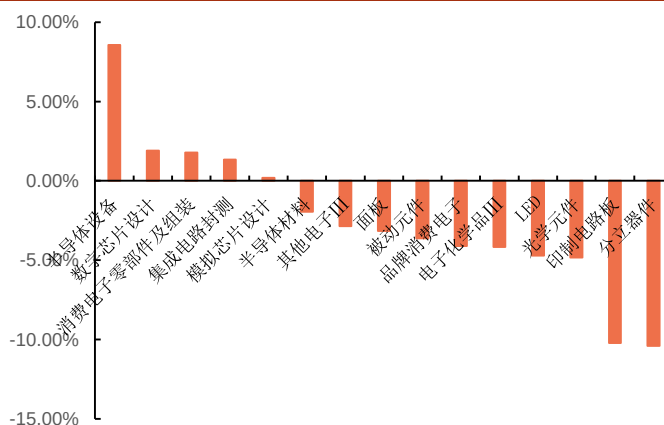
图3：申万一级行业年初至今涨跌幅



资料来源：wind，申港证券研究所

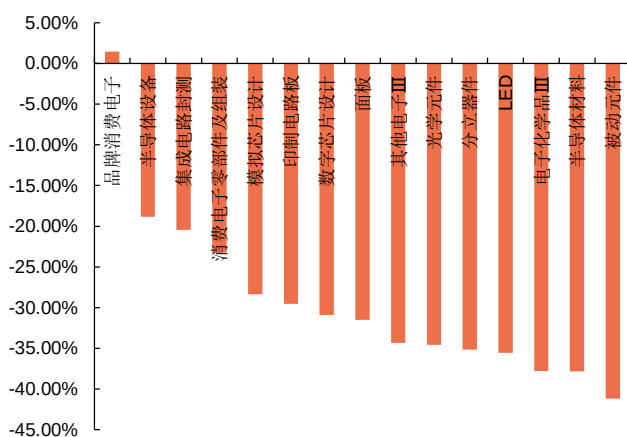
上周（7.20-7.24）申万电子行业三级子行业中半导体设备指数涨跌表现相对靠前，相对沪深 300 指数涨跌幅是 5.91%。

图4：电子子行业上周涨跌幅



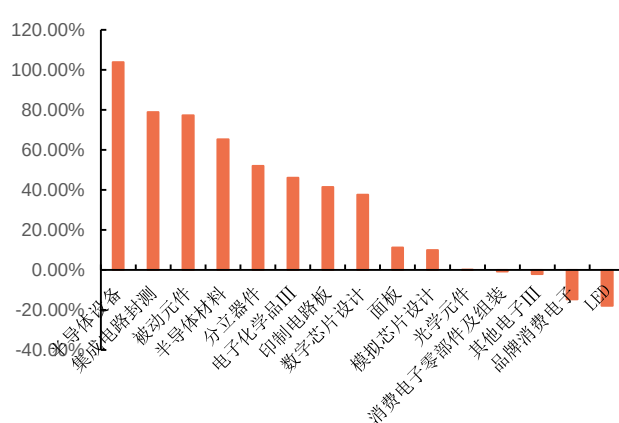
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5：电子子行业本月至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

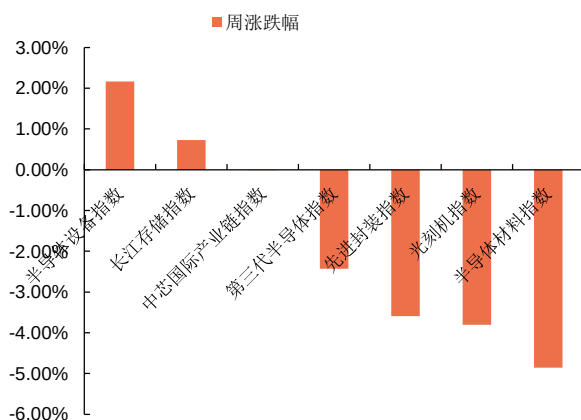
图6：电子子行业年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

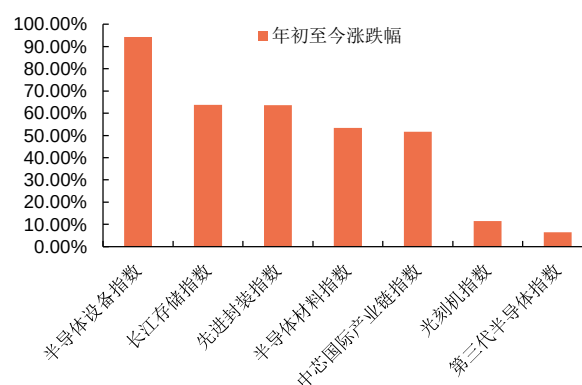
上周(7.20-7.24)万得半导体概念指数中半导体设备指数、长江存储指数、中芯国际产业链指数、第三代半导体指数、先进封装指数、光刻机指数、半导体材料指数涨跌幅分别为 2.16%、0.73%、-0.01%、-2.43%、-3.59%、-3.81%、-4.86%。

图7：万得半导体概念指数上周涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

图8：万得半导体概念指数年初至今涨跌幅



资料来源: wind, 申港证券研究所

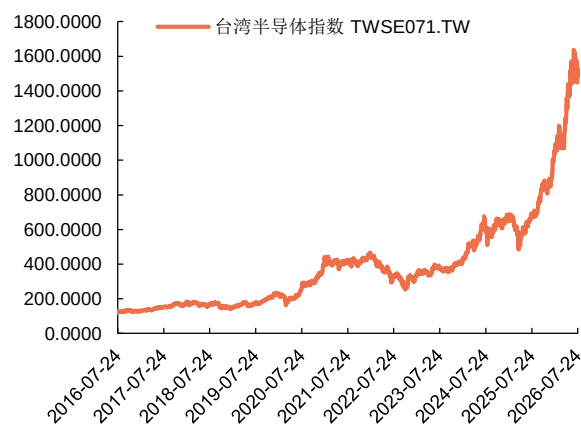
截至 2026 年 7 月 24 日，费城半导体指数收于 11818.89 点，周上涨 1.24%。台湾半导体指数收于 1486.11 点，周上涨 2.53%。

图9：费城半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

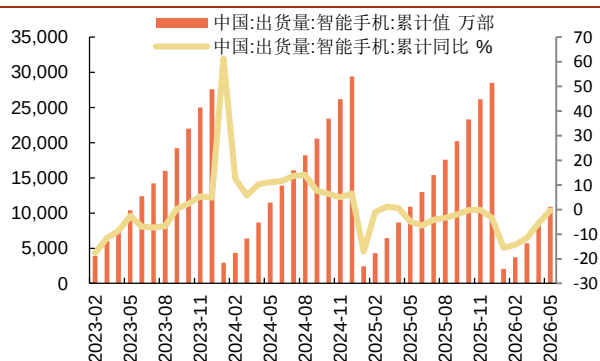
图10：台湾半导体指数



资料来源：wind，申港证券研究所

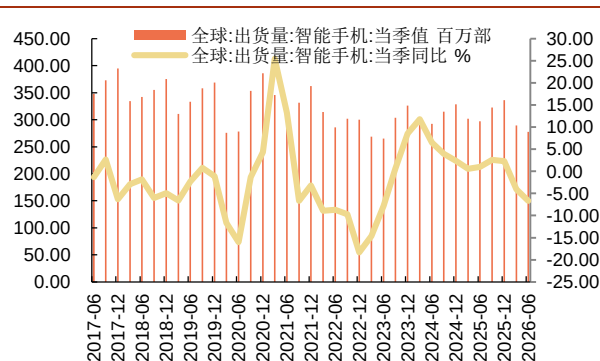
2. 行业数据跟踪

图11：中国智能手机出货量及累计同比



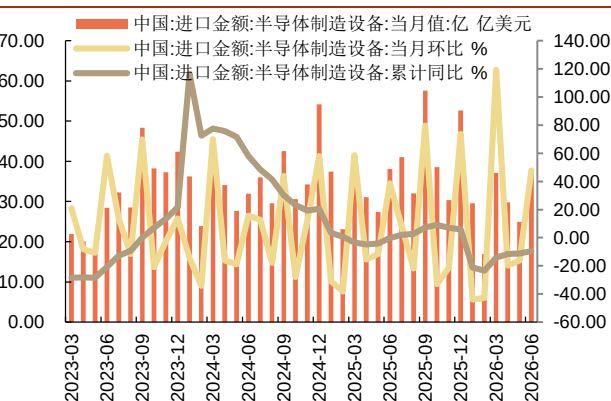
资料来源：wind，申港证券研究所

图12：全球智能手机出货量及当季同比



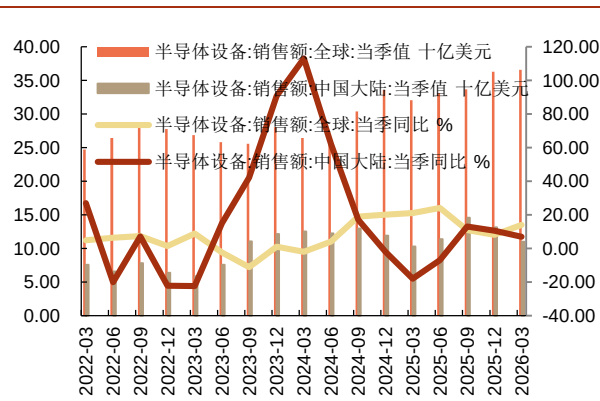
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：中国进口半导体制造设备金额及同环比情况



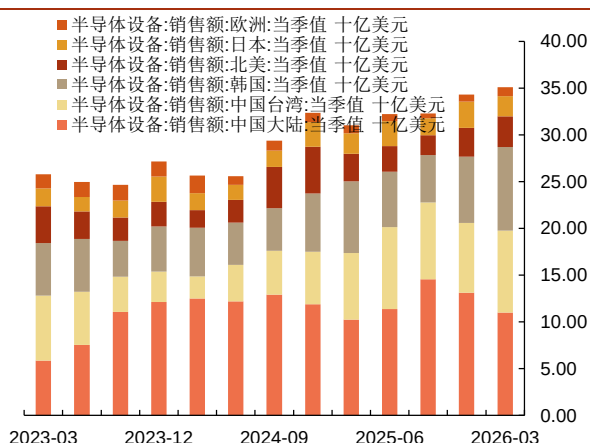
资料来源：wind，海关总署，申港证券研究所

图14：全球及中国大陆半导体设备销售额及同比



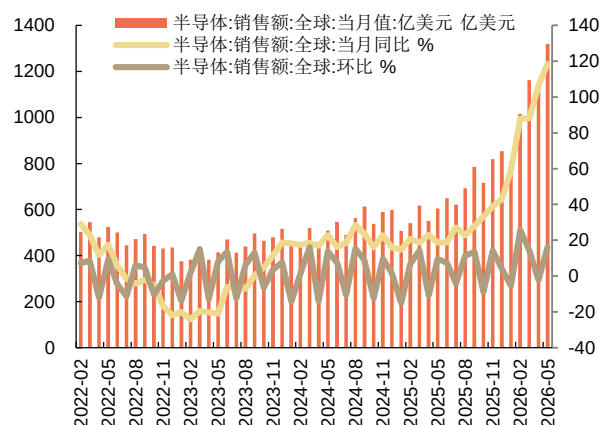
资料来源：ifind，日本半导体制造装置协会，申港证券研究所

图15: 主要地区半导体设备销售额



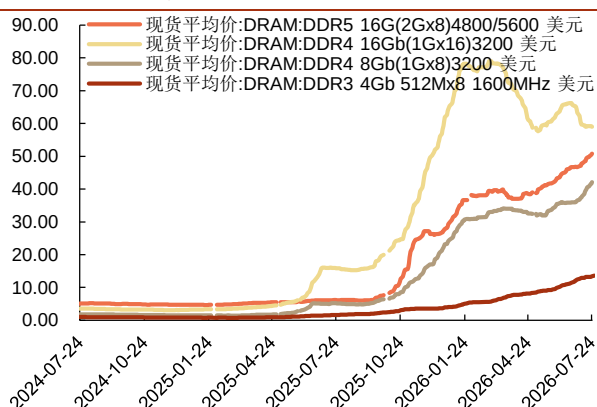
资料来源: ifind, 日本半导体制造装置协会, 申港证券研究所

图16: 全球半导体销售额及同环比情况



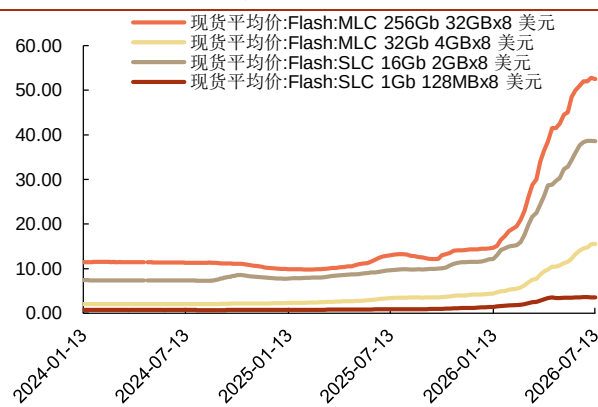
资料来源: ifind, 世界半导体贸易统计组织, 申港证券研究所

图17: DRAM 现货平均价



资料来源: ifind, 全球半导体观察 (DRAMexchange), 申港证券研究所

图18: NAND Flash 现货平均价



资料来源: ifind, 全球半导体观察 (DRAMexchange), 申港证券研究所

3. 每周一谈：谷歌、英特尔财报指标超预期 NAND 紧缺压力

2027H2 有望缓解

谷歌、英特尔相关财报指标超预期，龙头企业资本开支和订单合作延续。根据华尔街见闻，Q2 Alphabet 营收同比增长 24% 至 1197.96 亿美元，营业利润同比增长 30% 至 407.7 亿美元，营业利润率提升至 34%。云业务营收 247.68 亿美元，高于市场预期 224.6 亿美元，同比增长 82%、创近年来最快同比增速，显示 AI 投资正持续转化为商业回报。云业务积压订单增至 5140 亿美元，较上季度约 4600 亿美元进一步扩大，云业务需求较为强劲。受 Q2 资本开支同比翻倍增长拖累，Q2 自由现金流 -58.55 亿美元，为公司上市数十年来首次季度自由现金流为负，过去 12 个月自由现金流达 532.73 亿美元。公司今年第二次上调资本开支指引，较此前预期调高 150 亿美元至 1950-2050 亿美元，超市场预期。

根据闪存市场，英特尔 Q2 营收同比增长 25.4% 达 161.3 亿美元，超市场预期，创

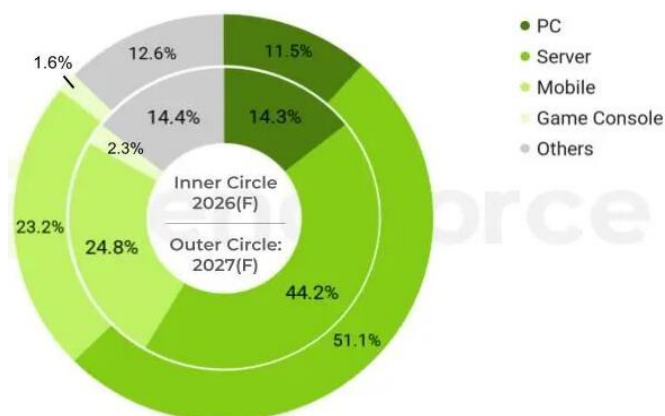
下自 2011 年 Q3 以来的最高同比增速。其中数据中心与 AI 相关业务同比增长 59% 达 63 亿美元，创下历史最高季度增幅。x86 通用 CPU 在 AI 基础设施中的价值持续凸显，Xeon 6 系列处理器出货速度创下历史纪录。公司表示，已与客户达成 10 项长期供应协议（部分锁定价格或采购规模）。14A 制程研发进度符合预期，计划 2027 年下半年开启风险试产、2028 年推进高容量量产。公司确认参与特斯拉 Terafab 芯片制造合作框架，公司上调今年资本支出预期，并预计明年资本支出将显著高于今年水平。

另外，根据芯智讯，近期 SK 集团与英伟达宣布 5000 亿美元合作，涵盖在韩国建设 2 吉瓦 AI 云，建立长期 AI 存储器合作关系，共同开发下一代 AI 内存解决方案。三星与博通计划在未来五年内推进超 2000 亿美元的内存和代工战略合作。海外龙头积压订单和长协签订，资本支出和业绩指引乐观或验证 AI 需求和半导体周期上行的确定性。

近期国产全球参数最大的开源模型 Kimi K3 发布引发中美模型开源与闭源方式及未来市场格局的讨论，叠加大型科技公司长鑫科技上市，国产半导体扩产预期有望逐步落地，我们认为国产 AI 产业链及半导体设备、封测、制造等环节关注度有望获得提升。目前模型性能提升中算力扩张仍是真实有效的路径，其对算力性能和集群规模的依赖或仍将延续，海外算力产业链及国产硬件产业链预计将同步受益。

2027 年下半年 NAND Flash 紧缺压力有望缓解，供给增速或将领先需求成长。根据 TrendForce，因 AI 需求爆发及 NAND Flash 产能增加有限，2026 年市场供给紧缺。预估 2026 年 NAND Flash 供应和需求位元的差距将落在-4%至-5%间，呈现缺货格局。2027 年，来自 Server 的需求持续强劲，但受制于消费电子市场低迷，预估至 2027 年下半年，预期供需的位元差距将转为正值，供给吃紧的压力有望缓解。我们认为，存储 DRAM、NAND 供需局面或有所不同，建议关注 AI 带动的 DRAM 需求及 HBM 扩张对存储需求的持续带动。

图19：2027 年 NAND 位元占比中 server 扩大、其他消费电子份额缩小



资料来源：TrendForce，申港证券研究所

4. 重要公告

云南锗业：7月24日发布关于签订日常经营重大合同的公告。公司控股子公司云南鑫耀近日与客户签订了供货协议，约定向客户销售磷化铟晶片（衬底），合同预计总金额区间为57,008万元至85,512万元（含税），占公司2025年度经审计营业收入的比例为53.48%至80.23%。合同履行期限为2026年8月1日至2027年12月31日。本合同的签署，是子公司云南鑫耀与该客户在原有良好合作基础上的进一步深化合作，充分体现了客户对公司磷化铟晶片（衬底）品质及稳定批量供货能力的高度认可，有助于提升公司的市场声誉与综合竞争力。

蓝思科技：7月24日发布关于与Intel Corporation 签署合作备忘录的公告。公司于近日与Intel 签署了合作备忘录。双方将TGV 先进封装作为本备忘录下讨论的重点方向，Intel 视蓝思科技为此领域有价值的潜在合作方。双方将就玻璃基板穿孔成型、高精度激光加工、金属化通孔沉积及多层互连布线等关键工艺（包括但不限于上述内容）相关的潜在合作进行讨论和评估，Intel 将提供说明性架构信息、可制造性设计（DFM）指南、基准测试方法和验证方法。除TGV 外，双方认为在优势互补的其他领域亦存在有意义的探索潜力，例如：AI PC 的结构件和模组、数据中心服务器高可靠性结构件和散热组件，以及具身智能机器人、工业智能设备和边缘计算硬件。

格科微：7月25日发布关于关于高像素图像传感器产品出货情况的自愿性公告。公司于近日收到国际知名手机品牌客户订单，为其供应0.64微米规格5,000万像素图像传感器产品，首批订单金额约合人民币5,700万元。本次公司供应的0.64微米规格5,000万像素图像传感器产品，基于GalaxyCell® 2.0 工艺平台开发，在实现高解析力、高动态、低噪声成像的同时，以1/2.8"的光学规格，灵活适配主摄、超广角、长焦及前摄等各类手机镜头。该产品通过国际手机品牌针对高端产品的严格技术要求与采购标准获得订单，是国产CMOS 图像传感器产品的重要突破。

5. 行业动态

英特尔携手蓝思科技，加速玻璃基板封装开发

7月25日，英特尔公司与蓝思科技宣布达成战略合作，共同开发先进半导体封装新技术。通过此次合作，双方拟加速推进玻璃基板封装解决方案的开发，助力未来计算平台实现更高性能、更高互连密度以及更优能效。

据介绍，英特尔与蓝思科技将发挥各自在先进半导体封装、精密制造、玻璃基板研发以及工艺创新方面的优势，以支持AI、数据中心和特定计算应用日益增长的需求。（来源：芯智讯）

AMD 拿下 Anthropic 大单，并承诺投资 50 亿美元

当地时间2026年7月22日，处理器及人工智能（AI）芯片大厂AMD 和 AI 技术大厂Anthropic 共同宣布，双方建立战略合作伙伴关系，将在AMD Helios™ 机架式

解决方案中部署高达 2 吉瓦的 AMD Instinct™ MI450 系列 GPU，首批 1 吉瓦的部署将于 2027 年上半年开始。AMD 承诺未来将对 Anthropic 进行高达 50 亿美元的战略股权投资。（来源：芯智讯）

AMD 发布首个机架式 AI 系统 Helios

2026 年 7 月 23 日，AMD 在美国旧金山举行的年度 AI 大会“Advancing AI 2026”上，正式发布了其首个机架式 AI 系统 Helios，补齐了 AMD 全栈 AI 基础设施产品线矩阵当中最为关键的一环。Helios 集成了 AMD 最新一代的 AI 加速器 Instinct MI455X GPU 和第六代“Venice” EPYC CPU，并且这两款芯片还分别是全球首款 2nm 制程服务器 CPU 和全球首款 2nm AI GPU。此外，AMD 自研的 Pensando“Salina” DPU 和 AI NIC 芯片 Pensando“Vulcano”也被整合到了 Helios 机架当中，进一步强化了 Helios 的网络能力。

在这四大自研芯片的加持下，AMD Helios 在机架级密度、AI 推理性能、总拥有成本（TCO）等诸多方面均实现了对于英伟达最新的 Vera Rubin NVL72 的全面领先。同时，也提升了 AMD 在整个 Helios 机架产品当中的价值含量。此外，AMD 还推出了 Physical AI 产品矩阵，准备在这一快速发展的新市场与英伟达展开竞争。（来源：芯智讯）

消息称谷歌开发 Gemini 专属 AI 芯片：同等功耗下 Token 处理量最高提升 10 倍

据外媒援引多位消息人士报道，谷歌正在开发一款专为自家人工智能模型“Gemini”优化的定制半导体。该芯片内部代号为“Frozen v2”，目标于 2028 年投入服务器部署。“Frozen v2”与谷歌此前开发并推出的张量处理器（TPU）是独立并行的项目。现有的 TPU 与英伟达的 GPU 类似，具备处理多种 AI 模型的通用性；而“Frozen v2”则是将 Gemini 的数据处理方式及部分底层架构预先内置到芯片中。

谷歌预计，若使用“Frozen v2”运行 Gemini，在同等功耗下可处理的 Token 数量将提升 6 至 10 倍，同时响应速度也将大幅加快。目前，为了在灵活性和效率之间取得平衡，谷歌仍在评估向“Frozen v2”中预置多少信息。（来源：闪存市场）

英伟达正式开启“Vera Rubin”系统供应

英伟达正全面加速其下一代 AI 平台“Vera Rubin”系统的供应工作。目前，英伟达已向 Google Cloud、Microsoft Azure、Oracle Cloud 和 CoreWeave 等科技企业交付了 Vera Rubin NVL72 机架系统，并即将投入实际工作负载的运行。这标志着该系统已跨越测试阶段，正式进入运行真实 AI 模型并创造生产力的实战部署期。英伟达资深副总裁 Andrew Bell 表示，相较于上一代 Blackwell 平台，Vera Rubin 目前的开发与生产进度顺利许多，公司对后续量产持审慎乐观态度。产能方面，英伟达目前与十多家制造伙伴合作，未来整体供应链最高可望具备每日生产 1,000 座 Vera Rubin 机架的能力。（来源：闪存市场）

上半年我国集成电路出口额同比增长 88.7%

7 月 20 日，国新办就 2026 年上半年工业和信息化发展情况举行新闻发布会。工业和信息化部总工程师王卫明在会上谈及上半年工业经济发展情况时透露，上半年，以人民币计价的集成电路、电子元件、风力发电机组等产品出口额同比分别增长

88.7%、62.6%和 35.6%。(来源：集微网)

6. 风险提示

贸易摩擦加剧，需求复苏不及预期，产能扩张不及预期，竞争加剧

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）