

味之素或将削减 30%ABF 膜供货量，国产替代有望加速

——电子行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 08 月 17 日

行业核心观点:

上周申万电子指数上涨 0.51%，跑赢沪深 300 指数，跑输创业板指数。当前国产算力加速建设，国产 AI 芯片等关键算力硬件环节需求旺盛。此外，日本味之素或将削减 30%的 ABF 膜供货量，有望推动国产半导体材料加速替代。我们认为算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储、MLCC 等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注 PCB、存储、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

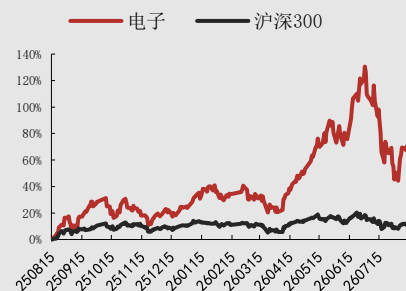
投资要点:

产业动态: (1) **AI 芯片**，根据天天 IC 援引 TrendForce 报告显示，预计 2026 年中国高端 AI 芯片市场中，中国国产解决方案的市场份额将接近 90%，留给英伟达、AMD 等海外方案的市场空间可能只剩一成左右。TrendForce 认为，随着 AI 基础设施向大规模集群和机架级系统发展，中国国内先进制程、封装、散热以及芯片互连等配套生态也日趋成熟。国产 AI 算力形成两条路线，一边是华为等国产 AI 加速芯片扩大供应，另一边是阿里巴巴、百度、腾讯等大型云服务厂商加快自研 ASIC（专用芯片）。(2) **半导体材料**，根据天天 IC 消息，日本味之素突然告知中国大陆客户，或将削减 30%的 ABF 膜供货量。作为全球市占率超 95%的寡头，味之素此举不仅加剧了本就紧张的供需格局，更像一场突如其来的“压力测试”，有望加速国产 CBF、NBF、GBF 等积层绝缘膜从研发迈向产线替代的进程。(3) **存储**，闪迪近日举行 2026 年投资者日活动，概述了 NAND 技术发展路线、高度优化的财务模型、持久的客户合作伙伴关系等，旨在推动人工智能时代可持续的长期价值。2026 年数据中心超越边缘计算，成为闪存最大的细分赛道。AI 从训练向推理扩张对存储基础设施提出了新需求。闪迪表示，AI 推理工作负载正在推动 Token 使用量快速增长，随着 AI 推理规模扩大，AI 数据中心将变得更加依赖存储，预计到 2030 年企业数据中心闪存的总可用市场（TAM）将达到 1.2 泽字节（ZB）。目前闪迪的首款基于 HBF 技术存储芯片已流片，并正致力于在明年向开发 AI 推理设备的客户交付首批样品。

行业估值: 从估值情况来看，截至 2026 年 8 月 16 日，SW 电子板块 PE (TTM) 为 95.44 倍，2019 年至 2026 年 8 月 16 日 SW 电子板块 PE (TTM) 均值为 56.66 倍，行业估值高于近年中枢水平。

风险因素: 中美科技摩擦加剧；AI 应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

日韩 MLCC 龙头厂商业绩表现较好，并上调全年业绩指引

SW 电子基金超配比例创新高，AI 算力和自主可控受持续关注

MLCC 龙头厂商宣布涨价，消费级订单外溢效应或显现

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: (0755) 8322 3620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 陈达

执业证书编号: S0270524080001

电话: 13122771895

邮箱: chenda@wlzq.com.cn

正文目录

1 行业周观点.....3

2 市场行情回顾.....4

3 产业动态.....5

 3.1 AI 芯片：国产算力建设加速，国产 AI 芯片市场份额有望进一步提升5

 3.2 半导体材料：味之素或将削减 30%ABF 膜供货量，国产替代有望加速5

 3.3 存储：闪迪公布 2028-2030 财年财务目标，预计营业利润率保持 75%.....6

4 风险提示.....6

图表 1： 申万一级周涨跌幅（%）4

图表 2： 申万一级年涨跌幅（%）4

图表 3： 申万电子板块估值情况（2019 年至今）5

1 行业周观点

当前国产算力加速建设，国产AI芯片等关键算力硬件环节需求旺盛。此外，日本味之素或将削减30%的ABF膜供货量，有望推动国产半导体材料加速替代。我们认为国产算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如PCB、存储、MLCC等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注PCB、存储、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

中长期视角，我们建议把握AI高景气产业周期和国产突破与扩产带来的投资机遇。AI浪潮持续推进，算力建设方兴未艾，算力关键硬件环节需求旺盛，存储、PCB、MLCC等正处于景气扩张周期；此外，国产厂商先进技术创新突破，为AI芯片、先进封装优质厂商带来发展机遇，同时成熟领域产能扩充，有望提振上游半导体设备及材料等环节需求，带来投资机遇。

1) **PCB**，AI PCB行业受益于全球算力建设需求，高多层板及HDI市场需求增速相对较快，高端PCB扩产有望提振上游设备及材料需求，材料方面覆铜板供不应求推动产品涨价，设备方面曝光设备及钻孔设备等细分领域增速更高。建议关注在HDI、多层板等高端PCB领域前瞻布局的PCB龙头厂商，同时主流PCB厂商加速扩产，有望拉动上游设备及材料需求，建议关注覆铜板材料、钻孔及曝光设备等领域的龙头厂商。

2) **存储**，受益于AI算力建设，存储供应持续偏紧，产品合约价格持续走高，行业整体盈利能力有望增强，同时我国存储龙头厂商积极把握行业发展机遇，市场份额跻身前列。建议关注DRAM及NAND Flash领域国产龙头厂商，在存储需求高企、供给偏紧或导致产品价格维持较高位的背景下，厂商盈利能力持续提升有望带来投资机遇。

3) **MLCC**，AI算力、新能源车等需求驱动高端MLCC需求快速增长，市场规模稳步提升，全球龙头厂商已调涨AI及车规产品价格，行业整体有望步入景气周期。建议关注前瞻布局高端MLCC产品的国产龙头厂商，在行业景气回升时有望具备较强盈利修复弹性。

4) **先进封装**，华为发布“韬定律”，通过逻辑折叠等技术创新推动芯片性能提升，先进封装是实践的重要技术环节之一，市场规模稳步增长，且全球芯片大厂积极布局该领域。建议关注在先进封装各前沿技术领域前瞻布局的优质厂商，如在混合键合技术、玻璃基板材料、光互连封装、Chiplet技术等领域取得突破的龙头厂商。

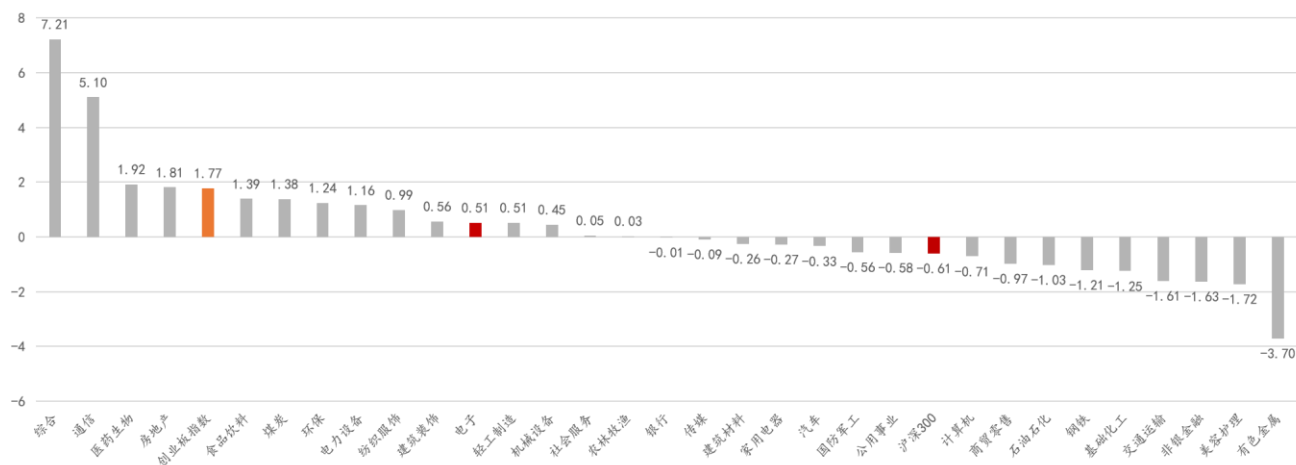
5) **AI芯片**，国产AI芯片市场份额快速提升，由国产芯片、国产框架、国产大模型构成的完整AI生态闭环正加速形成。建议关注AI芯片领域技术创新突破并取得下游客户认可的国产优质厂商，在国产算力加速建设背景下产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

6) **半导体设备及材料**，半导体各行业优质公司积极筹备上市，存储芯片龙头公司业绩亮眼，国内晶圆厂加速推动产能扩充建设，有望提振上游半导体设备、零部件及材料需求，同时部分环节仍有较大国产替代空间。建议关注半导体设备、零部件及材料领域的优质龙头厂商，受益于下游扩产及国产替代双重增长动力，产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

2 市场行情回顾

上周，申万电子行业跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。上周申万电子指数上涨0.51%，在31个申万一级行业中排第11，沪深300指数下跌0.61%，创业板指数上涨1.77%，申万电子跑赢沪深300指数1.12个百分点，跑输创业板指数1.26个百分点。

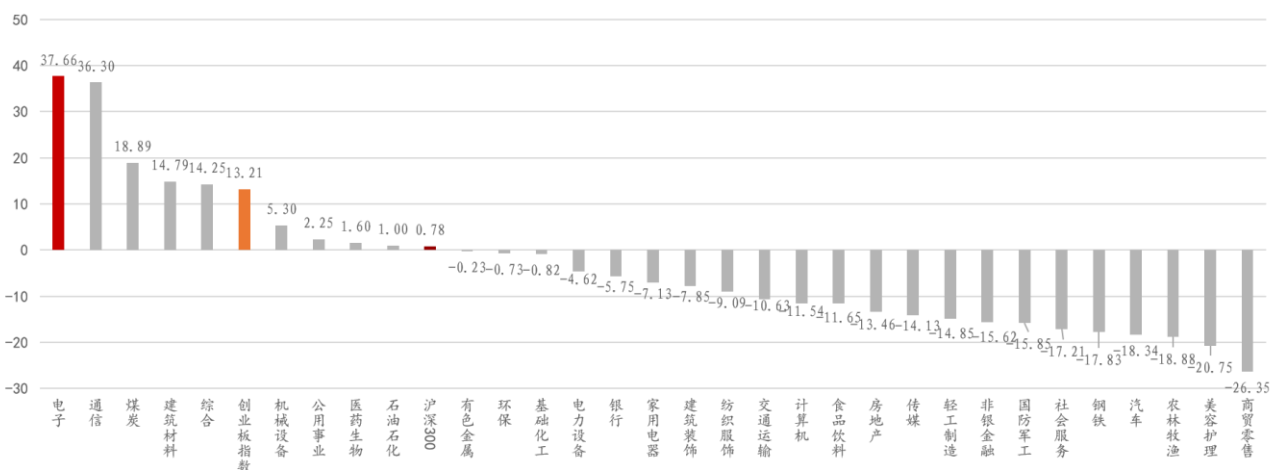
图表1：申万一级周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

2026年初以来，申万电子行业跑赢沪深300指数和创业板指数。2026年初至2026年8月16日，沪深300指数上涨0.78%，创业板指数上涨13.21%，申万电子行业上涨37.66%，在31个申万一级行业中排名第1位，跑赢沪深300指数36.88个百分点，跑赢创业板指数24.45个百分点。

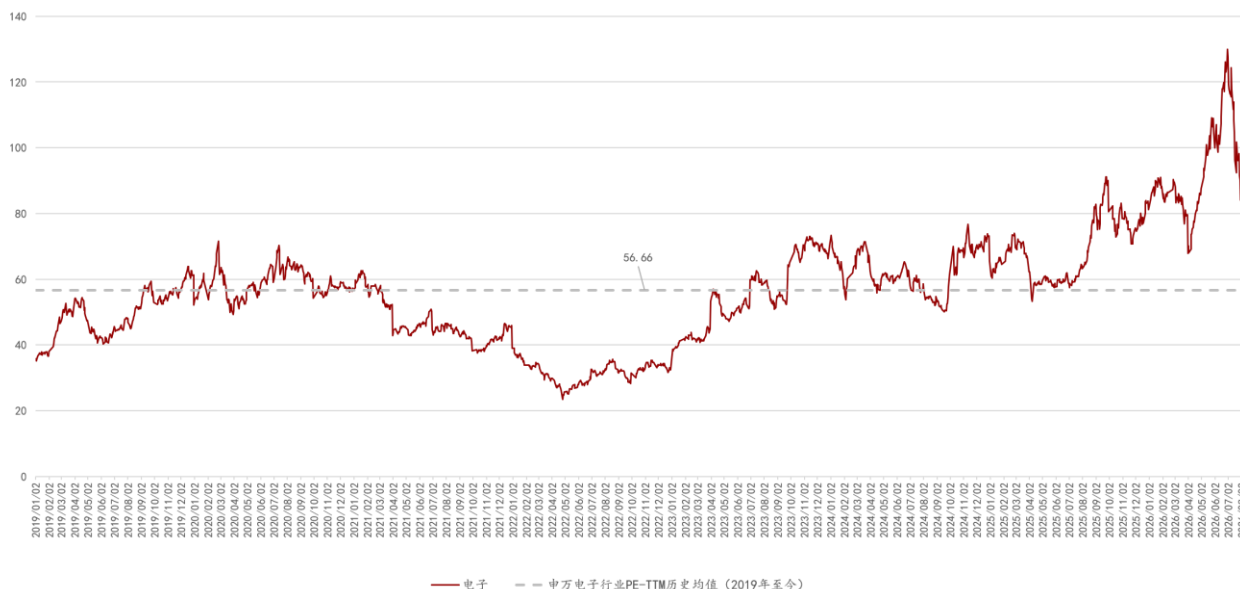
图表2：申万一级年涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，万联证券研究所

申万电子行业估值略高于近年从估值情况来看，截至2026年8月16日，SW电子板块PE (TTM) 为95.44倍，2019年至2026年8月16日SW电子板块PE (TTM) 均值为56.66倍，行业估值高于近年中枢水平。基于AI算力加速建设、半导体产业链景气上行等趋势利好，我们认为板块估值仍有上行空间。

图表3: 申万电子板块估值情况 (2019 年至今)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

3 产业动态

3.1 AI 芯片: 国产算力建设加速, 国产 AI 芯片市场份额有望进一步提升

根据天天IC援引TrendForce报告显示, 预计2026年中国高端AI芯片市场中, 中国国产解决方案的市场份额将接近90%, 留给英伟达、AMD等海外方案的市场空间可能只剩一成左右。TrendForce认为, 随着AI基础设施向大规模集群和机架级系统发展, 中国国内先进制程、封装、散热以及芯片互连等配套生态也日趋成熟。国产AI算力形成两条路线, 一边是华为等国产AI加速芯片扩大供应, 另一边是阿里巴巴、百度、腾讯等大型云服务厂商加快自研ASIC (专用芯片)。

值得注意的是, TrendForce本次是上调了对中国国产芯片扩张速度的判断。早在2025年12月, 该机构预计2026年国产AI芯片在国内高端市场的市场份额约50%, 英伟达、AMD等进口产品预估30%左右。这背后首先是中国国内AI算力需求快速增长。国家数据局的数据显示, 截至2025年底, 全国智能算力规模达到159万PFLOPS, 到今年3月底进一步增至188万PFLOPS。随着模型训练和大规模推理继续扩大, 仅依赖海外GPU越来越难覆盖全部新增算力需求。TrendForce预计, 2026年字节跳动、腾讯、阿里巴巴和百度四家大型云服务厂商资本支出合计将增长超过80%, 大量资金继续流向AI数据中心和算力基础设施。(来源: 天天IC, TrendForce集邦咨询)

3.2 半导体材料: 味之素或将削减 30%ABF 膜供货量, 国产替代有望加速

根据天天IC消息, 日本味之素突然告知中国大陆客户, 或将削减30%的ABF膜供货量。作为全球市占率超95%的寡头, 味之素此举不仅加剧了本就紧张的供需格局, 更像一场突如其来的“压力测试”, 骤然加速了国产CBF、NBF、GBF等积层绝缘膜从研发迈向产线替代的进程。

全球ABF膜市场高度集中, 日本味之素的市场份额形成绝对主导地位。当前, 该公司月产能超200万平方米, 2026年二季度已满产运行, 但新产能要到2030—2032年才能逐步落地, 短期供给刚性极为突出。2026年上半年, ABF膜价格已出现明显上行通道, 市场预期第三季度起新订单定价涨幅约30%; 产品交期持续拉长, 部分订单

交期超过6个月，部分产能已被下游客户预定至2027年，上游材料供给约束正逐步向IC载板、先进封装环节传导。

从下游需求结构看，AI算力爆发直接拉动了ABF载板需求的量价齐升。传统PC芯片对应载板层数仅4—6层，而高端AI芯片载板层数已攀升至8—16层，单颗芯片对ABF膜的消耗量成倍提升，同时对材料的热膨胀系数、介电性能、精细线路加工能力提出了更高要求。据味之素2025年下游需求拆分，服务器领域占比超30%，网络通信、5G等通信领域占比30%，其余来自汽车电子与消费电子。AI算力需求的爆发，正同步驱动需求量提升与产品均价上行，量价齐升驱动赛道市场空间快速扩容。需求端高速增长、供给端寡头垄断且扩产周期漫长，供需错配已成为行业中长期的确定性矛盾。短期全球无新增大规模产能释放，而下游AI服务器、算力芯片持续扩产，ABF膜产能紧缺并非短期扰动，而是中长期行业现实。正是这一现实，倒逼国内产业链加速自主可控进程，也为国产材料企业打开了前所未有的窗口期。（来源：天天IC）

3.3 存储：闪迪公布 2028-2030 财年财务目标，预计营业利润率保持 75%

闪迪近日举行2026年投资者日活动，概述了NAND技术发展路线、高度优化的财务模型、持久的客户合作伙伴关系等，旨在推动人工智能时代可持续的长期价值。2026年数据中心超越边缘计算，成为闪存最大的细分赛道。AI从训练向推理扩张对存储基础设施提出了新需求。闪迪表示，AI推理工作负载正在推动Token使用量快速增长，随着AI推理规模扩大，AI数据中心将变得更加依赖存储，预计到2030年企业数据中心闪存的总可用市场（TAM）将达到1.2泽字节（ZB）。目前闪迪的首款基于HBF技术存储芯片已流片，并正致力于在明年向开发AI推理设备的客户交付首批样品。

闪迪公布长期财务模型，旨在优化增长、可持续发展和股东回报。首席财务官Luis Visoso阐述了公司2028至2030财年的目标。营收：预计复合年增长率达中高双位数（mid-to-high teens），基本与bit增长同步，公司还将根据盈利优化需要调整可供销售的bit量。利润：目标非GAAP毛利率约80%，非GAAP营业利润率维持在75%左右。现金流与回报：运营费用预计约为营收的5%，调整后的自由现金流利润率约为50%。值得注意的是，闪迪承诺在完成业务投资后，将剩余现金100%返还给股东。支撑上述财务稳健性的关键，是新商业模式（NBM）的长期供应协议。该模式包含承诺采购量和最低财务保底条款，目前闪迪已与8家核心客户签署NBM合同，相关协议在2027财年将覆盖约50%的bit量，到2028财年将进一步升至三分之二。这种“以锁量换确定性”的做法，为后续产能扩张和研发投入提供了稳固的营收底盘。（来源：CFM闪存市场）

4 风险提示

中美科技摩擦加剧；AI应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场