

英伟达业绩指引较为积极，三星电机调涨第四季度产品价格

——电子行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 08 月 31 日

行业核心观点:

上周申万电子指数上涨 0.15%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。英伟达在最新财报电话会议中提出较为积极的业绩指引，表明 AI 算力采购需求持续旺盛。AI 算力建设带动高容 MLCC 需求旺盛，三星电机调涨 2026 年第四季度产品价格，表明 MLCC 产业景气度有望逐步上行。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。

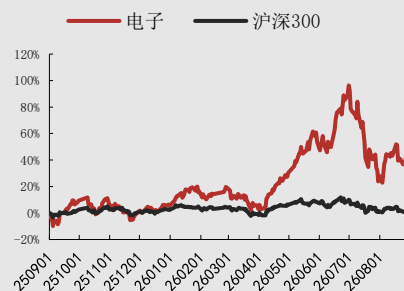
投资要点:

产业动态: (1) AI 芯片，英伟达 2027 财年 Q2 (截至 2026 年 7 月 26 日) 营收达到 962.21 亿美元，同比增长 106%，环比增长 18%；Non-GAAP 下，毛利率为 75.0%，环比持平；营业利润 639.56 亿美元，同比增长 124%，环比增长 19%；净利润 539.54 亿美元，同比增长 118%，环比增长 18%。英伟达 CFO 在财报电话会议中表示，预计 2028 财年营收将增长约 70%，这一表态意味着英伟达管理层对 AI 算力需求持续性的信心，已足以支撑其将业绩能见度主动延伸至更远的未来。(2) MLCC，根据 TrendForce 集邦咨询最新 MLCC 产业研究，韩国大厂 SEMCO (三星电机) 近期率先针对 OEM、ODM 客户调涨 2026 年第四季报价，意味着 MLCC 产业正式迈入上升格局。TrendForce 集邦咨询预估，三星电机将对 OEM、ODM 客户平均上调消费级 X5R 产品价格 25%至 30%，借此抑制下单意愿、腾出产能以扩充高端产线。应用于 AI Server 的高端 X6S 产品则依客户议价，平均涨幅将落在 10%至 20%不等。(3) 存储，铠侠与闪迪最新宣布，预计将在日本进行总额超过 310 亿美元 (约合 5 万亿日元) 的重大投资。相关投资将持续到 2032 年，进一步巩固铠侠和闪迪的合作关系。双方已在过去 25 年间在日本累计投资超过 500 亿美元 (约合 9 万亿日元)。顺应市场趋势，上述投资将支持四日市工厂和北上工厂及其相关基础设施和技术的持续建设与投入。铠侠和闪迪均承诺推动有意义的、多年期的比特增长，并确保稳定供应，以满足市场对其创新闪存技术的强劲需求。

行业估值: 从估值情况来看，截至 2026 年 8 月 30 日，SW 电子板块 PE (TTM) 为 68.33 倍，2019 年至 2026 年 8 月 30 日 SW 电子板块 PE (TTM) 均值为 56.79 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

长江存储 IPO 申请已获受理，高容 MLCC 交期拉长

味之素或将削减 30%ABF 膜供货量，国产替代有望加速

日韩 MLCC 龙头厂商业绩表现较好，并上调全年业绩指引

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：AI 算力采购需求旺盛，英伟达预计 2028 财年营收增幅 70%.....5

 3.2 MLCC：三星电机调涨 2026 年第四季度 OEM 报价.....6

 3.3 存储：铠侠与闪迪宣布超 310 亿美元资本开支计划.....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

英伟达在最新财报电话会议中提出较为积极的业绩指引，表明AI算力采购需求持续旺盛。AI算力建设带动高容MLCC需求旺盛，三星电机调涨2026年第四季度产品价格，表明MLCC产业景气度有望逐步上行。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。

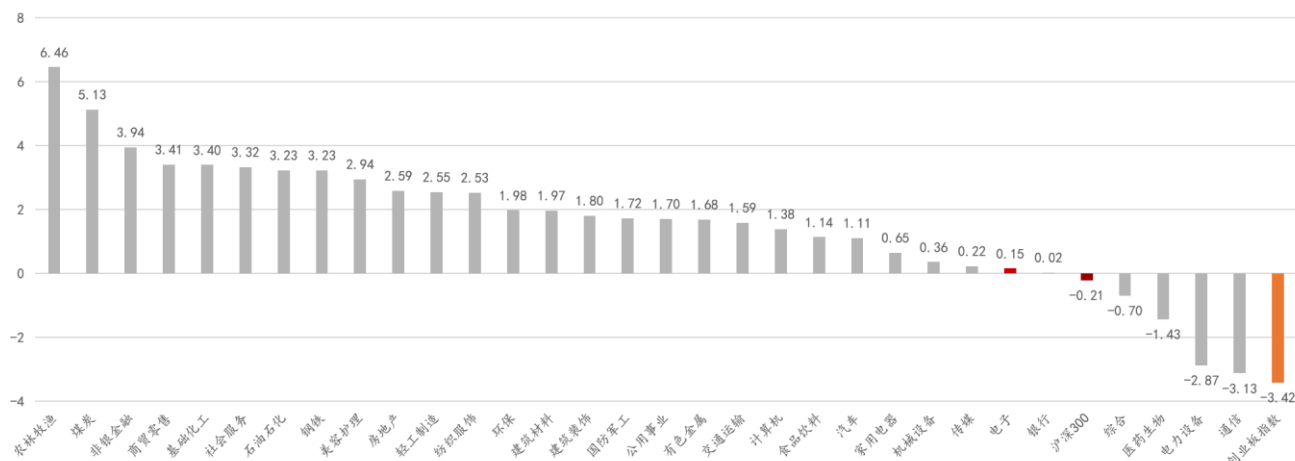
5) **AI芯片**，国产AI芯片市场份额快速提升，由国产芯片、国产框架、国产大模型构成的完整AI生态闭环正加速形成。建议关注AI芯片领域技术创新突破并取得下游客户认可的国产优质厂商，在国产算力加速建设背景下产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

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指数和创业板指数。上周申万电子指数上涨0.15%，在31个申万一级行业中排第26，沪深300指数下跌0.21%，创业板指数下跌3.42%，申万电子跑赢沪深300指数0.36个百分点，跑赢创业板指数3.57个百分点。

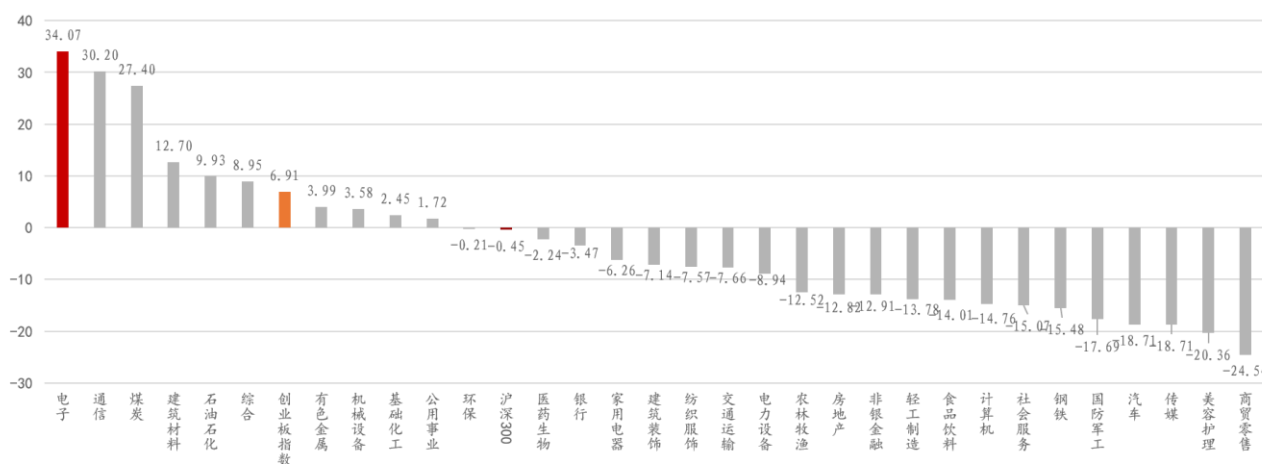
图表1: 申万一级周涨跌幅 (%)



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30日，沪深300指数下跌0.45%，创业板指数上涨6.91%，申万电子行业上涨34.07%，在31个申万一级行业中排名第1位，跑赢沪深300指数34.52个百分点，跑赢创业板指数27.16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估值情况来看，截至2026年8月30日，SW电子板块PE (TTM) 为68.33倍，2019年至2026年8月30日SW电子板块PE (TTM) 均值为56.79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: AI 算力采购需求旺盛, 英伟达预计 2028 财年营收增幅 70%

英伟达2027财年Q2 (截至2026年7月26日) 营收达到962.21亿美元, 同比增长106%, 环比增长18%; Non-GAAP下, 毛利率为75.0%, 环比持平; 营业利润639.56亿美元, 同比增长124%, 环比增长19%; 净利润539.54亿美元, 同比增长118%, 环比增长18%。按业务划分, 数据中心营收达890.23亿美元, 同比增长117%, 环比增长18%。目前英伟达92%的营收来自该部门。边缘计算业务营收71.98亿美元, 同比增长27%, 环比增长13%。

英伟达对Q3给出的营收指引为1058.4亿美元-1101.6亿美元 (中值1080亿美元), 高于市场预估的1051.5亿美元, 环比增长10%-14.5%; 预计Q3毛利率约为74.0%, 上下浮动50个基点; GAAP和非GAAP运营费用预计分别约为92亿美元和90亿美元, 略高于市场预估的89.7亿美元。这份指引依然没有计入中国市场数据中心计算收入。英伟达指引环比继续保持双位数增长, 说明AI算力采购需求没有出现边际放缓, 至少在未来1-2个季度, 行业景气度仍处于上行通道。

更关键的变化来自中长期展望。英伟达CFO在财报电话会议中表示, 预计2028财年营收将增长约70%, 高于市场此前约45%的预期。英伟达CEO黄仁勋表示, 公司以前从未提前一年给出业绩指引。这一表态意味着英伟达管理层对AI算力需求持续性的信心, 已足以支撑其将业绩能见度主动延伸至更远的未来。CFO进一步表示, 预计至少到2028财年, 供应仍将是制约增长的瓶颈。如果没有供应限制, 公司2028财年的业绩展望有望接近翻倍。表明英伟达当前增长的主要约束, 并不是需求不足, 而是供给能力。

英伟达披露, 公司未来的Supply and Capacity Commitments已经从上一季度的1,190亿美元大幅增加至2,790亿美元, 单季增加约1,600亿美元, 用于锁定未来数年满足需求所需的关键零部件。增加部分主要来自存储长协。电话会议中, 管理层进一步补充, 目前存储器价格涨幅已经超出原先预期, 明年价格或继续上行, 供应紧张可能持续到FY2028 (2027年2月-2028年1月)。HBM、高性能 DRAM 已经从AI产业链的配套环节, 升级为算力扩张的核心瓶颈。随着AI服务器复杂度持续提升, 英伟达主动大额锁内存

产能，显著强化存储产业链盈利周期确定性，AI投资主线正从GPU芯片，向上游存储、先进封装、基础设施扩散。英伟达披露，Vera Rubin现已全面投入生产，本月早些时候已经开始发货。CF0预计该平台将在2027财年Q3贡献约20%的数据中心营收，有望成为英伟达历史上爬坡放量最快的一代产品。Vera Rubin为机架级一体化AI系统（集成Rubin GPU、Vera CPU、Groq推理加速器、NVLink高速互联等多芯片协同）：每部署1GW算力，对应约400亿美元收入机会；对比Hopper时代约180亿美元、Grace Blackwell约250亿美元。建设1GW规模AI数据中心的总资本投入，也从五年前约300亿美元提升至当前约600亿美元，单位算力价值持续抬升。英伟达不仅受益于GPU需求增长，也受益于每一代平台带来的更高单点收入密度。（来源：CFM闪存市场）

3.2 MLCC：三星电机调涨 2026 年第四季度 OEM 报价

根据TrendForce集邦咨询最新MLCC产业研究，韩国大厂SEMC0（三星电机）近期率先针对OEM、ODM客户调涨2026年第四季报价，意味着MLCC产业正式迈入上升格局。TrendForce集邦咨询预估，三星电机将对OEM、ODM客户平均上调消费级X5R产品价格25%至30%，借此抑制下单意愿、腾出产能以扩充高端产线。应用于AI Server的高端X6S产品则依客户议价，平均涨幅将落在10%至20%不等。日系大厂Murata(村田)、Taiyo Yuden（太阳诱电）、Kyocera（京瓷）目前持观望态度、报价持平，后续是否跟进调价，将是观察涨势能否扩大的关键。

受惠消费级中高容订单外溢效应，其他厂商第四季报价维持上升态势，预估平均涨幅达10%至20%，以消费级中高容产品为主要涨价标的。厂商产能稼动率同步提高，部分供应商已接近九成。此外，由于AI数据中心需求持续强劲，光通信模块供货缺口扩大，连带导致MLCC需求吃紧，相关厂商也积极寻求支持。相对而言，传统ICT与车用市场展望保守，而且主要经济体成长动能趋缓、终端消费信心承压，下半年传统市场恐呈现“旺季不旺”。（来源：TrendForce集邦咨询）

3.3 存储：铠侠与闪迪宣布超 310 亿美元资本开支计划

铠侠与闪迪最新宣布，预计将在日本进行总额超过310亿美元（约合5万亿日元）的重大投资。相关投资将持续到2032年，进一步巩固铠侠和闪迪的合作关系。双方已在过去25年间在日本累计投资超过500亿美元（约合9万亿日元）。顺应市场趋势，上述投资将支持四日市工厂和北上工厂及其相关基础设施和技术的持续建设与投入。铠侠和闪迪均承诺推动有意义的、多年期的比特增长，并确保稳定供应，以满足市场对其创新闪存技术的强劲需求。此外，铠侠宣布，已正式启动位于日本岩手县北上工厂的全新现代化制造工厂Fab3的场地准备及相关建设工作，旨在扩大先进3D NAND BiCS FLASH™的产能。Fab3将建于Fab2南侧，预计将于2029财年投入运营。受agent AI、physical AI及on-device AI的驱动，闪存市场中长期预计将持续大幅扩张。铠侠将通过建设Fab3，扩大产能并确保前沿闪存产品的稳定供应，以满足不断增长的市场需求。Fab3的详细规划，包括建设进度和设备投资，将根据市场趋势确定。（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