东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业深度报告

半导体：七类环节的反弹节奏与盈利面

2026 年 11 月 13 日

增持（维持）

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

投资要点

1. 反弹转入整理，相对强度先于指数修复。近 5 个交易日等权涨 2.24%、跑赢国证 2000 指数 3.17 个百分点；个股区间位置中位 12.91%。
2. 5 日反弹在环节之间几乎没有差别，分层出现在 20 日。七组近 5 日涨幅中位落在 -0.39% 至 +1.65% 之间；近 20 日数字芯片设计 +2.95%、半导体设备 -11.15%，跨度 14.10 个百分点。
3. 三季报仍在扩张，收入与利润同步。189 只营业收入合计 9825.14 亿元、同比增速中位 +28.08%，归母净利合计 2563.80 亿元、增速中位 +26.12%，可比 138 只。
4. 盈利面收窄集中在模拟设计与分立器件。36 只三季报亏损，其中模拟芯片设计 13 只、占该组 36.1%；该组净利增速中位 -47.26%，为七组中唯一负增长。
5. 成交放大而价格回落，量能没有转化为涨幅。11 月 12 日两市成交 19320.82 亿元，比 11 日增 15.25%；189 只量比中位 0.81，高于 1 的只有 51 只。
6. 估值三个口径差距大，整体法受单一权重股影响。整体法 32.99 倍为三季报净利年化口径，剔除长鑫科技后升至 51.24 倍，PE(TTM) 中位 65.99 倍，三者不可直接比较。
7. 盈利状态没有解释近一个月的分化，组内方向相反。盈利 153 只近 20 日涨幅中位 -3.08%，亏损 36 只为 +0.05%；半导体设备组内亏损组 -18.75%、盈利组 -10.71%。

风险提示：晶圆厂资本开支回落会先影响设备与材料订单；存储价格转向通过长鑫科技放大指数波动，其占样本市值 24.66%；模拟芯片价格竞争延续将扩大亏损面，该环节已有 13 只亏损；光模块与激光需求走弱拖累分立器件；PE(TTM) 中位 65.99 倍且 44 只无读数，估值未随价格下移；69 只经营活动产生的现金流量净额为负，扩产与研发受限；关键设备与零部件出口限制若收紧，交付节奏会被打断；量比中位 0.81，成交放大没有转化为涨幅。本报告数据统一截至 2026 年 11 月 12 日收盘，不构成具体个股的投资建议。

相关研究

《元件：环节分层与盈利质量》
2026-11-12

《12 月解禁前瞻：规模与流通盘占比》
2026-11-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 核心发现：反弹转入整理，结构分化先于指数修复 4
2. 环节分层：七类环节的反弹节奏不同 6
3. 三季报：收入扩张与盈利面收窄 7
4. 位置分层：反弹已经分出上下半区 9
5. 估值：三个口径的读数差距 10
6. 个股分布：涨幅与跌幅两端的特征 12
7. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标 13
8. 风险提示 15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

表 1: 本报告自算指数的三个口径读数.....5
表 2: 七个申万三级环节的行情读数.....6
表 3: 七个环节的盈利与估值读数.....8
表 4: 2026 年三季报业绩分布.....8
表 5: 按区间位置分层的行情与估值读数.....9
表 6: PE(TTM) 分档的行情与业绩读数.....11
表 7: 近 20 日涨幅前六.....12
表 8: 近 20 日跌幅前六.....13
表 9: 主要判断与对应的数据依据.....14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 核心发现：反弹转入整理，结构分化先于指数修复

2026 年 11 月 12 日，A 股主要指数分化。上证指数收于 3655.83 点，下跌 0.67%；深证成指收于 11197.98 点，下跌 1.68%；国证 2000 指数收于 8698.11 点，下跌 2.00%；科创 50 指数收于 1309.84 点，上涨 0.73%。两市成交额合计 19320.82 亿元，较 11 月 11 日的 16762.79 亿元增加 15.25%；全市场上涨 875 家、下跌 4634 家、平盘 63 家，涨停 37 家、跌停 5 家。指数在成交放大的背景下回落，市场宽度明显收窄。

本报告所指半导体为申万二级行业分类名称，下含七个申万三级环节，样本取该行业全部 A 股 189 只，不做事前市值筛选。按 11 月 12 日收盘价计，样本市值合计 112760.62 亿元，中位 165.02 亿元，前五家合计占 42.52%，其中长鑫科技一家占 24.66%。市值口径由 11 月 3 日清单值按同一股本与收盘价比例缩放。全文行情数据统一到 11 月 12 日收盘；财务数据为 2026 年三季报，189 只均已披露，其中中芯国际的公告日为 11 月 13 日。

这一天的行业表现强于中小盘基准。189 只中只有 48 只上涨，个股单日涨跌幅中位 -1.44%；等权合成的行业指数下跌 0.82%，总市值加权口径上涨 0.53%。同期国证 2000 指数下跌 2.00%、深证成指下跌 1.68%，等权口径分别取得 1.18 与 0.86 个百分点的超额；科创 50 上涨 0.73%，半导体弱于科创板。加权与等权的方向相反，权重股在下跌日获得了相对收益。

把窗口拉长，反弹在 11 月 11 日冲高后转入整理。近 5 个交易日（11 月 5 日收盘至 11 月 12 日收盘），等权指数上涨 2.24%，市值加权上涨 2.13%，个股涨幅中位 0.80%。这一窗口的涨幅集中在 11 月 11 日：当日等权指数上涨 3.13%（93.29 至 96.17），11 月 12 日回落 0.82%。更长的窗口仍是负收益，近 20 日等权下跌 0.63%，近 60 日下跌 19.56%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表1：本报告自算指数的三个口径读数

口径	点位	当日	近 5 日	近 20 日	近 60 日	位置
等权（189 只）	95.38	-0.82%	+2.24%	-0.63%	-19.56%	18.14%
市值加权	106.01	+0.53%	+2.13%	-0.79%	-22.28%	17.94%
个股中位数	—	-1.44%	+0.80%	-2.86%	-22.78%	12.91%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；指数以 2026 年 4 月 27 日为基期 100，等权与市值加权均由本报告 189 只样本自行合成，与申万行业指数不可直接比较；21 只样本上市晚于基期，自其首个具备连续两日价格之日起纳入，逐日成分可变；区间位置为最近 115 个交易日收盘点位在区间最高与最低之间的位次，上市不足 115 个交易日的样本按其上市以来全部交易日计算；近 5 日、近 20 日、近 60 日分别为 11 月 5 日、10 月 15 日、8 月 12 日收盘至 11 月 12 日收盘；1 只样本于 11 月 10 日停牌，行情按最近成交日计；当日、近 5 日、近 20 日、近 60 日与位置读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 1 看，三个口径在两个窗口上的读数接近，分歧集中在长窗口。近 20 日等权 -0.63%、加权 -0.79%、个股中位 -2.86%；近 60 日分别为 -19.56%、-22.28% 与 -22.78%。从 4 月 27 日基期算起，等权指数收于 95.38，低于 100；市值加权收于 106.01，仍在基期上方。区间位置等权 18.14%、加权 17.94%、个股中位 12.91%，三者都落在区间最下的五分之一。样本中 21 只上市晚于基期，按首个具备连续两日价格之日起纳入，加权口径的这一处成分变动使其与等权不可直接比较。

相对强度是这轮反弹里更稳定的一条线索。近 5 个交易日等权指数上涨 2.24%，同期国证 2000 下跌 0.93%、深证成指下跌 2.38%、上证指数下跌 0.92%，等权口径的超额分别为 3.17、4.62 与 3.16 个百分点；对科创 50 则是 -0.44 个百分点，差距来自科创板权重股更强。逐日看，11 月 6 日至 12 日的五个交易日里，半导体四个交易日跑赢国证 2000，只有 11 月 6 日落后 1.05 个百分点。

成交的扩张与价格的方向在这两天相反。两市成交额从 11 月 10 日的 15048.15 亿元、11 月 11 日的 16762.79 亿元升至 11 月 12 日的 19320.82 亿元，行业自身成交额 2990.65 亿元、比 11 日增 41.1%，同日等权指数下跌 0.82%。放量下跌说明分歧上升，但绝对量能仍低于常态：189 只量比中位 0.81，低于 0.8 的 89 只，高于 1 的 51 只。本报告把单日放量记为分歧上升，不作为趋势确认。

位置上的缓冲不多。个股区间位置中位 12.91%，其中低于 5% 的 10 只、低于 10% 的 65 只、低于 20% 的 135 只，占样本 71.4%；高于 30% 的 33 只，高于 60% 的 12 只。近 20 日取得正收益的 78 只，近 60 日为正收益的只剩 22 只。近 20 日跌幅超过 20% 的 11 只，超过 30% 的 1 只。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 环节分层：七类环节的反弹节奏不同

七个申万三级环节的业务形态差别明显。半导体设备卖的是设备，收入来自晶圆厂的资本开支与扩产招标节奏；半导体材料卖的是耗材与认证，收入取决于开工率与客户导入；数字芯片设计与模拟芯片设计卖的是产品与 IP，收入取决于下游终端与产品定义；集成电路制造与封测卖的是产能，收入取决于产能利用与代工价格；分立器件介于器件与产品之间，价格弹性更大。收入来源不同，毛利率由产品结构、产能利用率与客户结构决定的程度也不同，把 189 只当成一个整体观察，会把七个不同的定价过程混在一起。

表2：七个申万三级环节的行情读数

环节	只数	5 日	20 日	60 日	位置	量比	市值
半导体设备	27	+1.47%	-11.15%	-29.16%	17.57%	0.90	216.72
半导体材料	30	+0.54%	-4.75%	-27.59%	9.85%	0.74	122.00
数字芯片设计	57	+1.16%	+2.95%	-19.77%	14.17%	0.88	296.45
模拟芯片设计	36	+0.57%	+0.19%	-16.89%	19.45%	0.82	87.95
集成电路制造	7	-0.39%	-1.11%	-22.84%	9.14%	0.82	640.86
集成电路封测	14	+1.65%	-2.74%	-21.50%	12.06%	0.70	149.38
分立器件	18	-0.09%	-4.03%	-22.23%	8.64%	0.70	161.75
合计	189	+0.80%	-2.86%	-22.78%	12.91%	0.81	165.02

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；各列为组内中位数，5 日、20 日、60 日为涨幅中位数，位置为区间位置中位数，单位均为 %；量比为近 5 日均成交额与近 60 日均成交额之比；市值为总市值中位数，单位亿元，按 2026 年 11 月 12 日收盘价计算；环节按申万三级（2021 版）划分，不做事前市值筛选；数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 2 看，5 个交易日的反弹在七组之间几乎没有差别，最大与最小只差 2.04 个百分点：集成电路封测 +1.65% 最高，集成电路制造 -0.39% 最低，其余五组落在 +0.54% 至 +1.47% 之间。真正的分层出现在 20 日窗口：数字芯片设计 +2.95%、模拟芯片设计 +0.19% 已经转正，半导体设备 -11.15%、半导体材料 -4.75%、分立器件 -4.03% 仍在下跌，跨度 14.10 个百分点。60 日窗口的排序又不同，模拟芯片设计 -16.89% 最浅，半导体设备 -29.16% 最深。

量能的读数比涨幅更一致。七组量比中位全部低于 1，最高是半导体设备 0.90，最低是集成电路封测与分立器件 0.70。这与 11 月 12 日全市场成交放大并不矛盾：放量集中在少数权重与题材标的，七个环节内部的成交仍低于近 60 日均值。

位置上的排序与 20 日涨幅不一致，原因在区间宽度。模拟芯片设计区间位置中位

请务必阅读正文之后的免责声明部分

19.45% 最高，其 60 日跌幅也是七组中最浅（-16.89%）；分立器件 8.64% 最低，制造 9.14%、材料 9.85% 紧随其后。半导体设备 17.57% 的位次高于其 20 日跌幅所对应的水平，说明该组在更早的窗口里跌得更深，当前的位次是区间整体下移的结果。

市值结构上，集成电路制造 7 只中位 640.86 亿元，远高于其他六组，次高的数字芯片设计为 296.45 亿元；模拟芯片设计 36 只中位 87.95 亿元，是七组中最小的一组。重资产环节的单体规模大、产品环节的单体规模小，这决定了同一组内个股的权重分布差异很大。

3. 三季报：收入扩张与盈利面收窄

2026 年三季报是本轮定价的基本面起点。189 只均已披露 2026 年三季报，营业收入合计 9825.14 亿元，同比增速中位 +28.08%，162 只正增长、27 只负增长；归母净利润合计 2563.80 亿元，同比增速中位 +26.12%，可比样本 138 只。营业收入为营业总收入口径。

净利增速的可比样本为 138 只，其余 51 只上年同期为负或缺少读数。上年同期为负时，同比会形成没有经济含义的百分比，本报告对这部分样本剔除后重算中位数，转盈的按“由亏转盈”处理，亏损的按亏损额表述。亏损的 36 只合计 -91.20 亿元。

利润的集中度远高于收入。长鑫科技归母净利润 1320.40 亿元，占 189 只合计的 51.50%；营业收入 2690.24 亿元，占 27.38%；毛利率 86.85%，经营活动产生的现金流量净额 2547.51 亿元。净利前八家合计占 74.80%，中芯国际以 73.14 亿元列第六。单个环节的合计值因此不宜直接横向比较，本报告的环节读数一律取中位数。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表3：七个环节的盈利与估值读数

环节	只数	毛利率	净利率	营收	净利	亏损	PE
半导体设备	27	39.44%	16.51%	+28.08%	+52.98%	4	75.24
半导体材料	30	30.03%	11.31%	+25.38%	+14.96%	2	113.23
数字芯片设计	57	43.20%	18.15%	+40.70%	+49.35%	10	44.69
模拟芯片设计	36	33.40%	6.03%	+14.62%	-47.26%	13	84.15
集成电路制造	7	23.38%	6.75%	+22.40%	+85.95%	1	103.17
集成电路封测	14	18.21%	5.93%	+21.52%	+11.05%	2	101.83
分立器件	18	26.73%	8.60%	+36.05%	+39.79%	4	55.19
合计	189	32.15%	10.21%	+28.08%	+26.12%	36	65.99

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；各列为组内中位数；营收、净利分别为营业收入与归母净利润的同比增速，毛利率、净利率、亏损只数、PE 均为 2026 年三季报口径；净利增速已剔除上年同期为负或缺失的 51 只，可比 138 只，集成电路制造一节的净利增速可比 5 只；PE 为 PE(TTM) 中位数，189 只中 145 只有读数，其余 44 只因滚动十二个月净利为负或缺失无读数；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 3 看，七组的中位毛利率分布在 18.21% 至 43.20% 之间。数字芯片设计最高（43.20%），半导体设备次之（39.44%），集成电路封测最低（18.21%），集成电路制造 23.38%。净利率的分层更陡：数字芯片设计 18.15%、半导体设备 16.51%，集成电路封测 5.93%、集成电路制造 6.75%。半导体设备的毛利率与净利率都居七组前列（39.44%、16.51%），营收增速中位 +28.08%、净利增速中位 +52.98%、亏损 4 只、占该组 14.8%；模拟芯片设计营收增速中位 +14.62%、净利增速中位 -47.26%，是七组中唯一净利负增长的一组。

表4：2026 年三季报业绩分布

营收	只数	盈利	毛利率	净利率	负债率	20 日
30% 以上	92	77	35.62%	15.11%	29.22%	-3.50%
15%—30%	33	32	28.97%	12.67%	25.71%	-2.68%
0—15%	37	29	31.20%	6.96%	24.19%	-0.19%
0 以下	27	15	29.80%	1.69%	22.08%	-1.02%
合计	189	153	32.15%	10.21%	25.71%	-2.86%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；按 2026 年三季报营业收入同比增速分档，各列取组内中位数，只数与盈利只数为加总；营业收入、归母净利润、毛利率、净利率、资产负债率均为 2026 年三季报口径；样本为 189 只；20 日为近 20 日涨幅中位数；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 12 日。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从表 4 看，营收增速与近 20 日涨幅之间没有单调关系。营收同比 30% 以上的 92 只，近 20 日涨幅中位 -3.50%；0 以下的 27 只为 -1.02%，前者比后者低 2.48 个百分点。净利率的排序与增速一致：30% 以上一档 15.11%，0 以下一档 1.69%；资产负债率的排序与增速相反，30% 以上一档 29.22%，0 以下一档 22.08%。盈利面同步收窄，30% 以上一档 92 只中 77 只盈利，0 以下一档 27 只中只有 15 只盈利。

现金流的分布与利润规模不匹配。经营活动产生的现金流量净额对归母净利润的覆盖倍数为 0.72 倍，69 只为负。按环节看，集成电路制造 3.69 倍、集成电路封测 2.24 倍最高，数字芯片设计 0.46 倍、半导体设备 0.57 倍最低。报表最强的数字芯片设计环节，现金回收反而最慢。

这里需要交代一处数据边界。逐只的稼动率、产能利用率、存货与应收账款周转、研发费用率缺少统一的公开读数，本报告不做估算，改以毛利率、营收与归母净利增速、经营活动产生的现金流量净额对归母净利润的覆盖倍数作为可核验的经营质量代理。四组数都来自上市公司定期报告，口径一致，可以逐只回溯；但它们不等同于产能利用率或周转天数，本报告不据此推算稼动率。

4. 位置分层：反弹已经分出上下半区

区间位置是价格序列自身的产物，读数高低同时受跌幅与区间宽度影响，本报告只用它做分层，不用它解释涨跌。按 115 个交易日的位次把 189 只分成六档，高位与低位的读数在两个窗口上分得很开。

表5：按区间位置分层的行情与估值读数

位置	只数	5 日	20 日	60 日	量比	PE
80% 以上	6	+1.49%	+32.01%	+12.92%	1.69	56.09
60%—80%	6	-1.70%	+26.80%	+14.18%	1.32	62.19
40%—60%	13	+1.17%	+14.27%	+3.15%	1.33	55.80
20%—40%	29	+3.60%	-3.06%	-16.64%	0.98	71.34
5%—20%	125	+0.57%	-3.21%	-26.43%	0.76	88.52
0—5%	10	-1.82%	-7.31%	-31.52%	0.77	23.20

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；区间位置为最近 115 个交易日收盘价在区间最高与最低之间的位次，分档按个股自身读数划分，各列为组内中位数；5 日、20 日、60 日为涨幅中位数，量比为近 5 日均成交额与近 60 日均成交额之比；PE 为 PE(TTM)，无读数的样本不参与该列中位数；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 5 看，位置与 20 日涨幅的关系近乎机械。区间位置 80% 以上的 6 只，近 20 日涨幅中位 +32.01%、近 60 日 +12.92%，量比中位 1.69；60% 至 80% 的 6 只

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分别为 +26.80% 与 +14.18%。0 至 5% 的 10 只近 20 日 -7.31%、近 60 日 -31.52%，量比 0.77。高位的 12 只在近一个月里持续走强，低位的样本继续下探。

5 日窗口的排序并不单调。20% 至 40% 的 29 只近 5 日涨幅中位 +3.60%，高于 40% 至 60% 的 13 只（+1.17%）与 60% 至 80% 的 6 只（-1.70%）。中间档在 11 月 11 日的反弹里弹性更大，到了 12 日又回落得更多，两天的方向抵消之后，5 日读数与位置没有形成一致关系。量比则基本单调：0 至 5% 一档 0.77、5% 至 20% 一档 0.76、20% 至 40% 一档 0.98、40% 至 60% 一档 1.33、60% 至 80% 一档 1.32、80% 以上一档 1.69。

高位的样本仍集中在设计环节。区间位置 30% 以上的 33 只中，数字芯片设计 18 只、模拟芯片设计 11 只，合计 29 只，占 87.9%；半导体设备 3 只、半导体材料 2 只，集成电路制造与集成电路封测各 1 只。区间位置达到 60% 以上的 12 只里，设计环节占 10 只。经过两个月的调整，反弹在设计环节内部完成得相对充分，在设备、材料、制造与封测四个环节里仍处在区间下沿。

5. 估值：三个口径的读数差距

按 2026 年三季报归母净利润年化计算，189 只合计市值 112760.62 亿元对应年化净利 3418.40 亿元，整体法 PE 为 32.99 倍。剔除长鑫科技后，合计市值 84948.51 亿元对应年化净利 1657.87 亿元，整体法 PE 升至 51.24 倍。单只口径的 PE(TTM) 中位为 65.99 倍，PB 中位 4.95 倍，股息率中位 0.36%。三个读数差距很大，原因各不相同：整体法受利润集中度影响，单只中位受样本剔除影响，整体法为三季报净利年化口径，与 PE(TTM) 不可直接比较。

PE(TTM) 有读数 145 只，无读数 44 只，其中 34 只三季报亏损，另 10 只三季报微利但滚动十二个月净利为负或缺失。有读数的样本中，PE(TTM) 高于 100 倍的 55 只，高于 200 倍的 22 只。亏损样本不参与 PE 分档，这是分档读数只覆盖 145 只的原因。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表6：PE(TTM) 分档的行情与业绩读数

PE	只数	5 日	20 日	位置	净利	毛利率	市值
30 倍以下	21	+0.27%	-5.31%	9.14%	+225.37%	45.43%	409.69
30—60 倍	43	+0.09%	-1.02%	12.99%	+61.46%	37.90%	216.72
60—100 倍	26	+1.44%	-7.46%	15.53%	+52.91%	37.75%	201.98
100 倍以上	55	+0.68%	-2.68%	13.21%	-0.07%	30.55%	154.82

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；按 PE(TTM) 分四档，各列为组内中位数；145 只有 PE(TTM) 读数，其余 44 只因滚动十二个月净利为负或缺失未纳入分档；净利为归母净利润同比增速，与毛利率同为 2026 年三季报口径；市值为总市值中位数，单位亿元，按 2026 年 11 月 12 日收盘价计算；百分数读数单位均为 %，数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 6 看，PE 分档与近 20 日涨幅之间没有单调关系。30 倍以下的 21 只近 20 日涨幅中位 -5.31%、区间位置中位 9.14%；30 至 60 倍的 43 只为 -1.02% 与 12.99%；60 至 100 倍的 26 只为 -7.46% 与 15.53%；100 倍以上的 55 只为 -2.68% 与 13.21%。跌幅最深的是 60 至 100 倍一档，最低估的一档位列第二，估值高低没有对应的回报差异。

连续变量层面同样接近零。近 20 日涨幅与 PE(TTM) 的相关系数为 -0.002，与归母净利同比 -0.045、与营业收入同比 -0.031、与毛利率 0.053、与总市值 0.002、与 PB -0.026；绝对值较大的只有区间位置 0.544 与资产负债率 -0.215，前者是同一组价格序列的另一种读法，后者反映高杠杆样本在这轮回撤中跌得更多。把这一轮的分化归因于估值偏高或业绩转弱，在 189 只样本上都缺少支持。

因此本报告的估值部分只交代口径，不做方向判断。整体法 32.99 倍受长鑫科技一家影响（其 PE(TTM) 19.73 倍、净利占 51.50%），剔除后 51.24 倍更接近其余样本的加权水平；PE(TTM) 中位 65.99 倍则把 44 只无读数样本排除在外。若四季度盈利增速从三季报的 +26.12% 放缓，三个口径都会面临重估压力。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 个股分布：涨幅与跌幅两端的特征

近 20 日取得正收益的 78 只，涨幅前六全部来自设计环节；跌幅前六集中在材料、设备与分立器件，两端的名单与分组结论并不完全对应。

表7：近 20 日涨幅前六

简称	市值	位置	20 日	60 日	PE	营收	毛利率
敏芯股份	50.89	48.38%	+62.82%	+40.99%	—	-19.00%	23.16%
沐曦股份-U	2276.54	28.68%	+41.19%	-20.45%	1167.26	+128.45%	54.99%
翱捷科技-U	449.68	62.06%	+38.25%	+3.37%	152.11	+32.43%	30.80%
峰岹科技	216.21	61.26%	+36.53%	+21.63%	70.70	+50.88%	51.29%
乐鑫科技	378.06	82.38%	+33.25%	+41.37%	56.09	+23.94%	49.97%
恒玄科技	301.32	81.59%	+33.19%	+12.92%	97.85	-26.81%	42.27%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；营收增速、毛利率为 2026 年三季报口径，PE 为 PE(TTM)，与市值同按 2026 年 11 月 12 日收盘价计算；市值单位为亿元，20 日、60 日、位置、营收增速与毛利率读数单位为 %，横线表示无读数；数据截至 2026 年 11 月 12 日。

从表 7 看，涨幅前六的 6 只中，数字芯片设计 4 只、模拟芯片设计 2 只。敏芯股份近 20 日 +62.82%、区间位置 48.38%、量比 1.86，但归母净利润 -0.34 亿元、营收同比 -19.00%，是三季报亏损的一只；沐曦股份-U +41.19%，营收同比 +128.45%、毛利率 54.99%，PE(TTM) 1167.26 倍，是六只中估值最高的一只；翱捷科技-U +38.25%、峰岹科技 +36.53%，营收增速中位为正；乐鑫科技 +33.25%、恒玄科技 +33.19%，区间位置都在 80% 以上，是这一轮少数站上区间上半部的样本。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表8：近 20 日跌幅前六

简称	市值	位置	20 日	60 日	PE	营收	毛利率
和林微纳	106.02	4.66%	-34.02%	-33.13%	—	-8.21%	24.06%
京仪装备	177.98	18.10%	-29.25%	-32.15%	108.25	+35.04%	31.13%
源杰科技	949.70	12.75%	-28.48%	-46.59%	85.64	+319.83%	81.70%
华峰测控	482.23	15.98%	-27.37%	-41.54%	60.37	+44.01%	74.89%
炬光科技	205.08	7.15%	-26.75%	-36.46%	—	+10.31%	50.05%
晶华微	18.82	9.67%	-25.72%	-37.44%	—	+36.62%	48.96%

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；营收增速、毛利率为 2026 年三季报口径，PE 为 PE(TTM)，与市值同按 2026 年 11 月 12 日收盘价计算；市值单位为亿元，20 日、60 日、位置、营收增速与毛利率读数单位为 %，横线表示无读数；数据截至 2026 年 11 月 12 日。

把表 8 与表 2 对照，跌幅前六分布在四个环节：半导体材料、半导体设备各 1 只（和林微纳、京仪装备），分立器件 2 只（源杰科技、炬光科技），半导体设备另有华峰测控，模拟芯片设计 1 只（晶华微）。和林微纳近 20 日 -34.02%、近 60 日 -33.13%，是三季报亏损的一只；华峰测控 -27.37%，归母净利同比 +67.90%、毛利率 74.89%，报表与价格方向相反；源杰科技 -28.48%，营收同比 +319.83%、毛利率 81.70%，同样呈现报表扩张与价格回撤并存。

两端都不是三季报单独驱动的结果。涨幅端有亏损与收入收缩的样本，跌幅端有净利高增与高毛利的样本，价格的分化更接近持仓结构与预期的调整。与 11 月 10 日那一版相比，市值对涨跌的解释力进一步下降：近 20 日涨幅与总市值的相关系数为 0.002，市值中位以上 95 只与中位以下 94 只的涨幅中位分别为 -3.23% 与 -2.36%，差距只有 0.87 个百分点。

7. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标

综合前述数据，本报告给出五点判断。

第一，反弹转入整理，相对强度先于指数修复。近 5 个交易日等权指数上涨 2.24%，跑赢国证 2000 指数 3.17 个百分点，五个交易日中四个跑赢；11 月 12 日全市场下跌时逆势取得 1.18 个百分点超额。近 20 日仍下跌 0.63%、近 60 日 -19.56%，个股区间位置中位 12.91%，低于 20% 的 135 只。

第二，5 日反弹在环节之间没有差别，分层要看 20 日。七组近 5 日涨幅中位落在 -0.39% 至 +1.65% 之间；近 20 日数字芯片设计 +2.95%、模拟芯片设计 +0.19% 转正，半导体设备 -11.15% 最深，跨度 14.10 个百分点。七组量比中位全部低于 1，最高 0.90、最低 0.70。

第三，三季报仍在扩张，盈利面收窄集中在模拟设计与分立器件。189 只营收同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中位 +28.08%、归母净利同比中位 +26.12%（138 只可比）；36 只亏损，模拟芯片设计 13 只、分立器件 4 只。模拟芯片设计净利增速中位 -47.26%，是七组中唯一负增长的一组。

第四，盈利状态没有解释近一个月的分化，组内方向相反。盈利 153 只近 20 日涨幅中位 -3.08%，亏损 36 只为 +0.05%；半导体设备组内亏损组 -18.75%、盈利组 -10.71%，数字芯片设计组内则是亏损组 +4.99%、盈利组 +2.95%。把亏损面当成单一的负面因子，在这些分组上并不成立。

第五，成交放大没有转化为涨幅，估值三个口径差距大。11 月 12 日两市成交 19320.82 亿元、比 11 日增 15.25%，同日等权指数下跌 0.82%；整体法 32.99 倍为三季报净利年化口径，剔除长鑫科技后 51.24 倍，PE(TTM) 中位 65.99 倍，三者不可直接比较。

表9：主要判断与对应的数据依据

判断	关键数据	出处
反弹转入整理、相对强度改善	近 5 日等权 +2.24%、跑赢国证 2000 指数 3.17 个百分点；近 20 日 -0.63%，位置中位 12.91%	表 1、正文
5 日无差别、分层在 20 日	七组 5 日 -0.39% 至 +1.65%；20 日数字 +2.95%、设备 -11.15%	表 2
三季报扩张、盈利面收窄	营收同比中位 +28.08%、归母净利同比中位 +26.12%（138 只可比），亏损 36 只	表 3、表 4
亏损集中于模拟设计与分立器件	模拟 13 只（36.1%）、分立 4 只，模拟净利同比中位 -47.26%	表 3
盈利状态未解释分化	盈利组 -3.08%、亏损组 +0.05%，设备组内方向相反	正文
估值三口径差距大	整体法 32.99 倍、剔除长鑫 51.24 倍、PE(TTM) 中位 65.99 倍	表 6、正文
成交放大未转化为涨幅	两市成交 16762.79→19320.82 亿元，量比中位 0.81	表 1、正文

数据来源：Wind，交易所公开行情数据，上市公司定期报告，东吴证券研究所；数据截至 2026 年 11 月 12 日。

后续值得跟踪的指标有三项。一是成交能否重新随价格扩大。11 月 12 日两市成交 19320.82 亿元，是近三周最高，但同日等权指数下跌 0.82%、个股中位下跌 1.44%；量比中位 0.81，低于 0.8 的 89 只。若后续出现缩量下跌或放量上涨，这轮调整的性质会重新定义。二是半导体设备的订单与毛利率能否在四季度延续。该环节 27 只三季报营收增速中位 +28.08%、毛利率 39.44%，但近 20 日涨幅中位 -11.15%、近 60 日 -

请务必阅读正文之后的免责声明部分

29.16%，价格已经先于报表调整；逐只稼动率缺少公开读数，可用营收增速与毛利率的季度变化替代观察。三是模拟芯片设计的亏损面能否收窄。该环节 36 只中 13 只亏损，净利增速中位 -47.26%，若价格竞争延续，亏损面可能继续扩大，这一组的低位读数也就难以转成修复。

8. 风险提示

1. 晶圆厂资本开支若回落，设备与材料的订单能见度会先受影响。半导体设备 27 只近 20 日涨幅中位 -11.15%、近 60 日 -29.16%，对订单边际变化的敏感度高于其他环节。若四季度招标节奏推迟，设备的量价配合可能继续走弱，三季报 +52.98% 的净利增速中位也难以维持。

2. 存储价格周期若转向，会通过单一权重股放大指数波动。长鑫科技占样本市值 24.66%、净利占 51.50%，PE(TTM) 19.73 倍，是整体法读数偏低的主要原因。若存储价格回落，其盈利与估值同时下修，市值加权指数的回撤会明显大于等权口径。

3. 模拟芯片的价格竞争若延续，亏损面会继续扩大。该环节 36 只中 13 只亏损，净利增速中位 -47.26%，净利率中位 6.03%，在七组中仅高于集成电路封测与集成电路制造。若消费电子与工业需求的恢复慢于排产，价格战可能把更多微利企业推入亏损。

4. 光模块与激光需求波动会拖累分立器件。该环节 18 只近 20 日涨幅中位 -4.03%、区间位置中位 8.64%，是七组中位置最低的一组，跌幅前六里有两只来自该环节。若下游算力互联的订单节奏放缓，光芯片企业的估值与盈利会同时承压。

5. 估值分位没有随价格同步下移。PE(TTM) 中位 65.99 倍，高于 100 倍的 55 只、高于 200 倍的 22 只，另有 44 只无读数。若四季度盈利增速从三季报的 +26.12% 放缓，高估值且低增速的样本会面临重估，整体法与中位口径之间的差距也可能扩大。

6. 经营现金流偏弱会限制扩产与研发投入。189 只中 69 只经营活动产生的现金流量净额为负，覆盖倍数中位 0.72 倍，数字芯片设计仅 0.46 倍、半导体设备 0.57 倍。若四季度回款与存货周转没有改善，在建项目的资本开支节奏可能推迟。

7. 海外对关键设备与零部件的出口限制若进一步收紧，交付节奏可能被打断。半导体设备与半导体材料两个环节合计 57 只，占样本 30.2%，其收入与国产替代进度高度相关。若零部件供应受限，订单确认与产能爬坡都会推迟，进而影响四季度与 2027 年的收入确认。

8. 放量下跌若延续，整理可能演化为二次探底。11 月 12 日两市成交 19320.82 亿元、行业成交额 2990.65 亿元，均比 11 日明显放大，同日等权指数下跌 0.82%、189 只中只有 48 只上涨。若回踩过程中成交继续放大而价格不再上行，区间下沿仍可能被重新测试。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn