万联证券 WANLIAN SECURITIES

应用材料设备营收表现较好，预计 2027 年 WFE 市场继续增长

——电子行业跟踪报告

强于大市(维持)

2026 年 11 月 16 日

行业核心观点：

上周申万电子指数上涨 1.87%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。AI 算力需求催化下，应用材料 DRAM 和先进封装设备收入均创历史新高，三星拟加速先进封装 HBM 产能扩充，印证算力基础设施建设仍处于高景气状态；应用材料预测 2027 年全球晶圆制造设备市场增长将超过 30%。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、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）半导体设备，应用材料于美东时间 11 月 12 日盘后公布 2026 财年第四季度（截至 2026 年 10 月 25 日）及全年业绩，其中半导体系统业务创纪录，第四财季收入 80 亿美元，同比增长 68%，占公司第四财季总收入约 76.8%，是收入增长的绝对核心。其中 DRAM 和先进封装收入均创历史新高；PVD、CVD、ALD、外延、刻蚀、CMP 和工艺控制等多个工艺环节收入同步创纪录。**（2）先进封装，**11 月 12 日，三星电子会长李在镕出席在韩国忠清南道牙山市三星电子温阳园区举行的先进封装工厂（温阳 5 号线）开工仪式。三星计划向温阳园区中长期投入约 46 万亿韩元（约合 345 亿美元），新工厂主要面向高带宽存储器（HBM）先进封装。**（3）存储，**四季度原厂服务器 DDR5 RDIMM 价格继续维持上涨趋势，长协与长协外价格差距进一步拉开，长协客户锁定价格上限以控制内存成本和稳定交付，原厂额外供应以更高价格分配给非长协客户，DDR5 RDIMM 合约价普遍上涨 10%至 15%，高容量 RDIMM ASP 率先超过$3/Gb。CFM 本月 32GB/64GB/96GB DDR5 RDIMM 价格上调至$1030/1800/$3025。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 11 月 15 日，SW 电子板块 PE(TTM)为 39.79 倍，2019 年至 2026 年 11 月 15 日 SW 电子板块 PE(TTM)均值为 56.76 倍，行业估值低于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 资本开支不及预期；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

上海微电子新一代光刻机亮相，日月光拟扩大先进封装产能

村田官宣万亿日元扩产计划，台积电拟上调先进封装报价

苹果发布首款折叠屏 iPhone Duo，三星 MLCC 交期涨到 52 周

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 半导体设备：应用材料设备营收表现较好，预计明年 WFE 市场续增.....5
3.2 先进封装：三星新厂瞄准 HBM 先进封装，目标 2028 年 6 月投产.....6
3.3 存储：四季度合约价预计仍将上涨，涨幅或落在 10%以上.....6
4 风险提示.....7

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

AI算力需求催化下，应用材料DRAM和先进封装设备收入均创历史新高，三星拟加速先进封装HBM产能扩充，印证算力基础设施建设仍处于高景气状态；应用材料预测2027年全球晶圆制造设备市场增长将超过30%。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、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，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领域国产龙头厂商市场份额提升带来的投资机遇。

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。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。

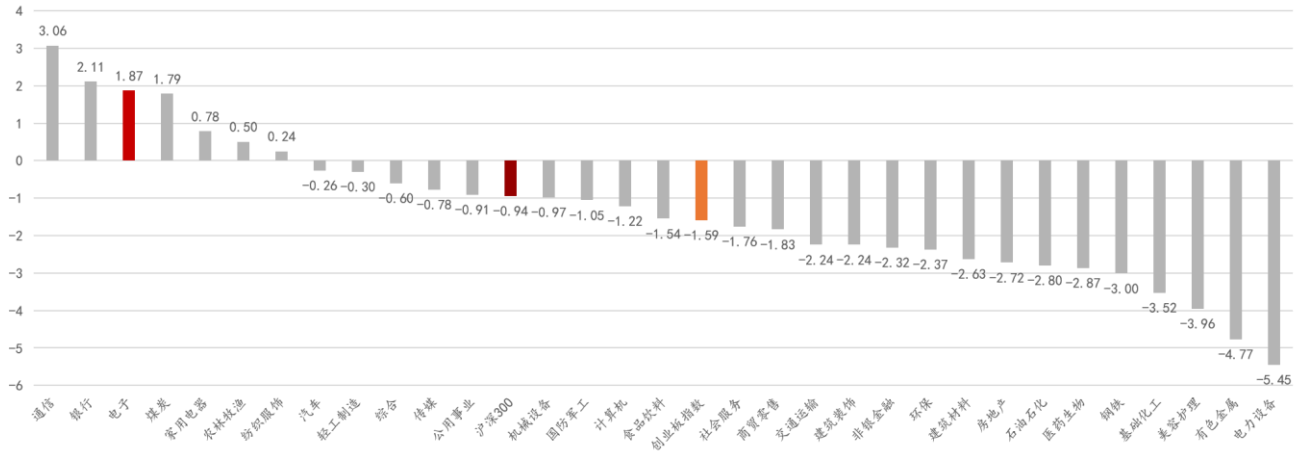
5）**AI芯片，**国产AI芯片市场份额快速提升，由国产芯片、国产框架、国产大模型构成的完整AI生态闭环正加速形成。建议关注AI芯片领域技术创新突破并取得下游客户认可的国产优质厂商，在国产算力加速建设背景下产品出货需求旺盛有望带来投资机遇。

6）**半导体设备及材料，**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1.87%，在31个申万一级行业中排第3，沪深300指数下跌0.94%，创业板指数下跌1.59%，申万电子跑赢沪深300指数2.81个百分点，跑赢创业板指数3.46个百分点。

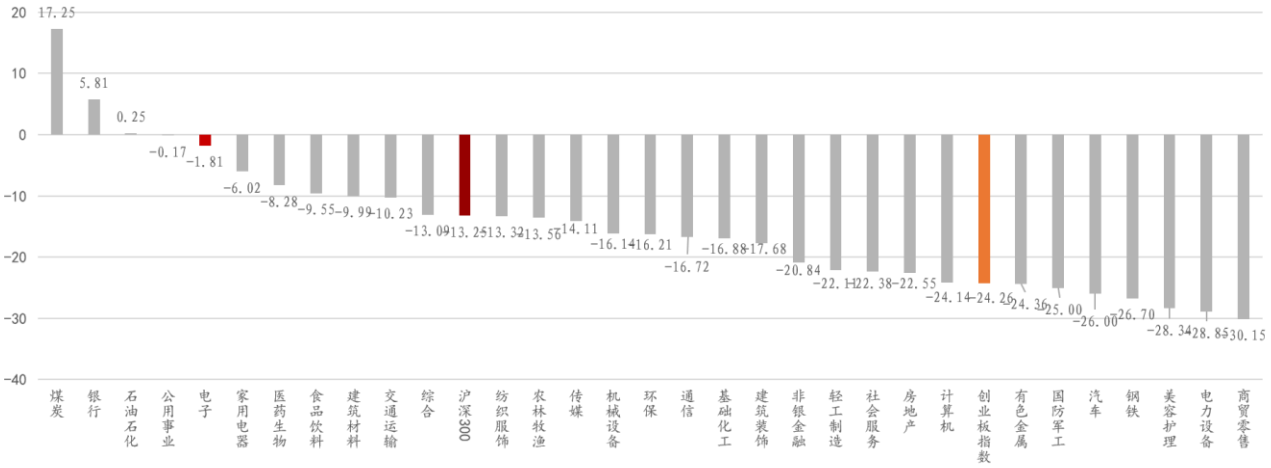
图表1：申万一级周涨跌幅（%）



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11月15日，沪深300指数下跌13.25%，创业板指数下跌24.26%，申万电子行业下跌1.81%，在31个申万一级行业中排名第5位，跑赢沪深300指数11.44个百分点，跑赢创业板指数22.45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

申万电子行业估值低于近年中枢。从中枢情况来看，截至2026年11月15日，SW电子板块PE(TTM)为39.79倍，2019年至2026年11月15日SW电子板块PE(TTM)均值为56.76倍，行业估值低于近年中枢水平。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 半导体设备：应用材料设备营收表现较好，预计明年 WFE 市场续增

应用材料于美东时间11月12日盘后公布2026财年第四季度（截至2026年10月25日）及全年业绩：第四财季营收104.1亿美元，同比增长53%，环比增长14%，创单季历史新高；GAAP EPS为3.40美元，同比增长43%；非GAAP每股收益4.16美元，同比增长92%，同样创纪录。全年营收344.5亿美元，同比增长21%；GAAP净利润100.88亿美元，同比增长44%；GAAP EPS为12.62美元，同比增长46%；非GAAP每股收益12.89美元，同比增长37%。DRAM与先进封装拉动半导体系统业务创新高。半导体系统业务创纪录：第四财季收入80亿美元，同比增长68%，占公司第四财季总收入约76.8%，是收入增长的绝对核心。其中DRAM和先进封装收入均创历史新高；PVD、CVD、ALD、外延、刻蚀、CMP和工艺控制等多个工艺环节收入同步创纪录。

DRAM与先进封装成为核心引擎。管理层在电话会上强调，AI正在为半导体需求增加"快速增长且增量式"的需求。先进逻辑和DRAM晶圆厂已满负荷运转，NAND利用率也在快速回升。DRAM：预计2027年先进DRAM将成为公司增长最快的领域之一。随着DRAM从现有6F²架构向4F²乃至3D DRAM演进，应用材料在这些新技术中的可服务市场规模（SAM）和市场份额有望进一步提升。先进封装：预计2026日历年收入增长约90%，HBM堆叠相关设备需求旺盛。混合键合方面，应用材料能够覆盖约80%的相关工艺步骤，目前已在部分先进逻辑3D封装领域实现量产应用，存储客户也正在评估将其导入HBM堆叠工艺。随着高密度互联和封装性能要求提升，混合键合有望成为先进封装的重要增长方向。工艺控制：主要涉及晶圆制造过程中的检测、测量和缺陷控制等环节，预计2026日历年收入增长超50%。

供给端，产能仍是瓶颈，计划2028年系统产出翻倍。CEO Gary Dickerson明确表示，目前没有任何客户推迟取货，所有客户都在要求提前交付。应用材料正在加强供应链协同，与250多名核心供应商高管沟通产能扩张计划，对接2000余家供应商，并持续上调对供应商的需求预测，以缓解设备零部件和原材料供应瓶颈，目标是2028年系统产出较Q4 FY2026水平翻倍，2030年制造与实验室产能翻倍以上。

FY2027 Q1指引：营收111亿美元（±5亿美元），中值同比+58%；非GAAP EPS 4.35美元（±0.20美元），同比+83%，全面高于市场预期。2027年WFE市场判断：管理层预计全球晶圆制造设备市场增长将超过30%，先进代工逻辑、DRAM和先进封装将驱动约75%的WFE增长至2030年。中国大陆业务：管理层预计，2027年中国相关设备出货占公司业务的比例可能低于25%（Q4 FY2026为25%，FY2026全年为27%）。中国市场仍有望保持增长，但增速可能低于先进逻辑、DRAM和先进封装等AI驱动领域。（来源：CFM闪存市场）

3.2 先进封装：三星新厂瞄准 HBM 先进封装，目标 2028 年 6 月投产

11月12日，三星电子会长李在镕出席在韩国忠清南道牙山市三星电子温阳园区举行的先进封装工厂（温阳5号线）开工仪式。该项目被纳入韩国政府推动的国家级超级项目，旨在加快忠清地区半导体及先进产业发展。

投资规模：三星计划向温阳园区中长期投入约46万亿韩元（约合345亿美元），其中约6万亿韩元（约合45亿美元）用于新建工厂，约40万亿韩元（约合300亿美元）用于后续先进设备投资。三星电子在忠清地区的整体投资规划约为60万亿韩元（约合450亿美元）。与此同时，三星显示、三星电机、三星SDI等关联企业也将扩大在当地的投资。

生产产品：新工厂主要面向高带宽存储器（HBM）先进封装，属于半导体后端工艺设施，承担多层存储芯片堆叠、互连及集成等关键工序。项目将加强温阳与天安之间的先进封装生产协同，提升三星HBM产品的后端制造能力。

投产时间：项目于2026年11月12日开工。三星此前规划2029年5月投产，但为应对AI服务器及HBM市场需求增长，已将建设及投产进度提前一年，最新目标为2028年6月投入运营。

产能与规模规划：新工厂将建设约3.1万平方米的洁净室，相当于约4个足球场的面积。扩建完成后，温阳园区总建筑面积预计将从现有约27万平方米增加至42万平方米，增幅约56%。据韩国媒体援引行业预测，三星电子未来三年HBM供应量预计年均增长约52%，先进封装产能扩充是此次投资的重要原因。（来源：CFM闪存市场）

3.3 存储：四季度合约价预计仍将上涨，涨幅或落在 10%以上

四季度原厂服务器DDR5 RDIMM价格继续维持上涨趋势，长协与长协外价格差距进一步拉开，长协客户锁定价格上限以控制内存成本和稳定交付，原厂额外供应以更高价格分配给非长协客户，DDR5 RDIMM合约价普遍上涨10%至15%，高容量RDIMM ASP率先超过$3/Gb。CFM本月32GB/64GB/96GB DDR5 RDIMM价格上调至$1030/1800/$3025。受美国中期选举等宏观不确定性影响，短期现货市场风险偏好由此前的积极追单转向谨慎观望，市场交易活跃度有所减弱，现货市场放大短期影响因子，现货64GB DDR5 RDIMM价格由高位震荡小幅回落，Q4 DDR5 RDIMM合约价和现货价差进一步收敛。（来源：CFM闪存市场）

观察PC OEM的DRAM需求，先前因价格大幅上涨，部分品牌有超额下单情形。整体而言，由于整机出货量下降，OEM端的DRAM库存周数自第三季起已有所增加，预估于第四季继续堆高，目前已有厂商对存储器原厂重新讨论2027年度的需求品项组合。在DRAM供给端，由于AI应用需求稳健，原厂已初步计划2027年将缩减PC DRAM供应。不过，因相关产能消化压力较小，且为长期伙伴关系，原厂仍需与客户维持战略合作，对价格涨幅有小幅收敛的弹性。综合上述因素，Trend Force集邦咨询预估2026年第四季PC DRAM合约价格将季增13%-18%，涨幅较前一季缩减。（来源：Trend Force集邦咨询）

4 风险提示

中美科技摩擦加剧；AI资本开支不及预期；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。

免责条款

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