



2025 年度 TMT 之科技行业研究：

AI 算力担当核心驱动力，国产替代进入自主攻坚期

文/工商部 崔爱巧 左宜卿

摘要

我国半导体行业在周期波动背景下规模保持增长，供给侧在政策支持与补库存推动下韧性增强，结构性分化依然显著；需求侧方面，我国已具备全球领先的市场规模优势，需求增长动能正由传统消费电子转向 AI 算力和新能源汽车，国产替代成效持续显现，结构性错位仍待改善，需关注 2026 年购置税减免退坡对新能源汽车产业链景气度的影响。产业链上、中、下游议价能力分化明显，总体呈现金字塔格局。在晶圆厂高负荷运行及存储芯片涨价的带动下，半导体价格于 2025 年下半年进入上行周期，此轮景气趋势预计将延续至 2026 年上半年，但需警惕地缘政治与贸易限制对供应链稳定性的扰动。政策方面利好频出，2025 年，在外部管制持续的背景下，“国货国用”和科技自立自强成为改革主线，政策组合拳有效优化国产替代路径并提升行业整体抗风险能力。信用层面，资本开支景气上行与先进产能建设加速，推动半导体企业债券融资空间扩大，改善信用基本面。展望 2026 年，半导体行业仍位于信用扩张初期阶段，预计信用水平将持续加强，并在需求结构变化和政策边际调整影响下继续呈现早期结构性分化特征。

一、行业供给能力分析

1.1 行业规模分析

根据最新统计数据显示，截至 2025 年第三季度，我国半导体市场规模已突破万亿级规模，且中商产业研究院等机构预测 2025 年末市场规模约为 1.62 万亿元人民币。2025 年前三季度，我国半导体上市公司收入规模呈现持续增长的趋势，增速同比小幅降低。据世界半导体贸易统计协会预测，2025 年全球半导体市场规模有望达 7,280 亿美元，同比增长约 15.4%。基于中国半导体市场多年来积累的强劲韧性及当下多方面有利因素，预计 2026 年我国半导体市场规模将继续保持增长，但受制于行业周期波动、需求分化及结构性复苏程度不均衡等因素，增速或将放缓。

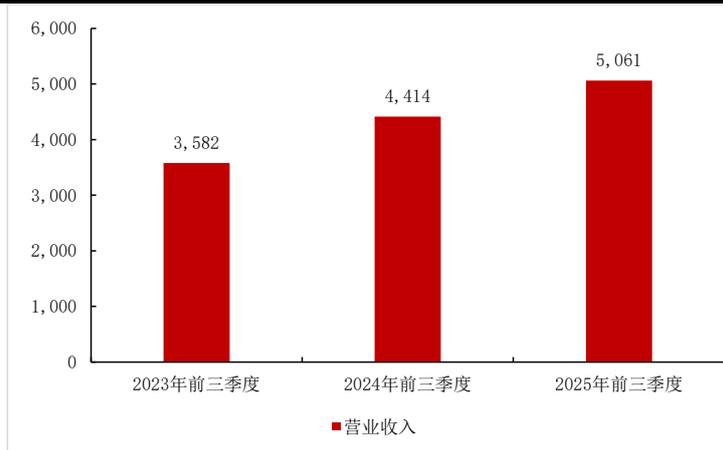


图 1 我国半导体上市公司营业收入（单位：亿元）

数据来源：Wind、大公国际整理

1.2 行业供给结构分析

头部企业集中度方面，国际巨头整体仍占据行业主导地位，但部分细分领域中国企业表现突出。半导体设备方面，2025 年上半年，行业排名前五的企业相较 2024 年未发生变化，且营收占据全球前十大半导体设备制造商总营收的 85%左右。北方华创营业收入排名全球第七，为唯一进入前十的中国企业。晶圆代工方面，2025 年分季度全球 CR10 中，台积电市场占有率逐季度提升，其中第三季度全球 CR10 中，台积电以营收约 331 亿美元位列第一，市场占有率为 71%。

中小企业生存状态方面，2025 年前三季度，“增收不增利”局面有所好转。从盈利能力上看，2025 年前三季度，虽部分中小厂商仍为亏损状态，但亏损面整体占比下行，净利润亏损半导体上市公司占比约为四分之一，且部分企业开始减亏；从融资进程上看，2025 年，半导体投资事件及公开融资金额同比均有所下降，整体融资难度增加，但 AI 领域尤其是机器人和工业 AI 方面的投资增长明显，为相关行业企业提供一定融资渠道和发展机遇。

产能利用率方面，国际市场分化，成熟制程总体产能利用率承压，先进制程总体产能利用率利用充分，存储芯片受长期去库存及 AI 服务器需求增长带动等影响，产能利用率开始回升。国内市场方面，受政策支持和国产替代需求增加影响，成熟制程产能增加较快，使得产能利用率存在下行压力，或将出现结构性过剩，先进制程等产能扩张困难。

1.3 行业供给韧性评估

2025 年，受境外需求增加、国内政策支持及内部补库存等影响，国内半导体行业供给侧韧性增强，但仍分化明显。国内作为主要的成熟制程代工基地，具备一定抵御外部冲击能力，中芯国际表示 2025 年四季度淡季不淡，产能供不应求；8 英寸晶圆等部分产能接近满载。但需警惕这种韧性增加主要来源于 AI 等特定细分领域需求，消费电子等领域需求仍疲软，叠加地缘政治等因素，需关注长期韧性保持潜力。

二、行业需求匹配能力分析

2.1 行业总体需求能力分析

2025 年 1~10 月,全球半导体行业销售额及我国半导体行业销售额分别以 21.98%、12.86% 的速度继续增长,我国半导体销售额占全球的比重为 27.68%,占比超过四分之一,表明世界半导体增量高度依赖中国市场,我国在全球半导体市场中具备一定的规模优势。但需要注意的是,我国半导体行业增速仍低于全球约 9 个百分点,侧面反映出产品仍以成熟制程为主,先进制程产品受限,结构性过剩与高端产能不足并存;AI 增长红利相较全球市场获取不足,AI 芯片等部分产业集中度低,存在结构性错位。



图 2 全球和我国半导体销售额及同比变化 (单位: 十亿美元、%)

数据来源: Wind、大公国际整理

(1) 算力

2025 年,全球算力水平在规模上达到了 ZFLOPS 级 (10^{21} 次/秒) 的新量级。根据工信部等六部门联合印发的《算力基础设施高质量发展行动计划》,2025 年,我国国产算力总规模将突破 300EFLOPS,智能算力占比提升至 35%以上。推理需求的崛起带动了算力需求爆发,得益于市场对 AI 基础设施的需求量日益增长,2025 年台积电全年营业收入预计可达 3.8 万亿新台币,同比增长 31.6%。随着《算力互联互通行动计划》等进入执行阶段,国产“芯片+SDK+框架”方案在千亿级模型训练中得到验证,证实了全栈国产化的可行性,同时为我国 AI 产业长期安全发展打下基础,国产算力热度延续高企态势。2025 年,供给侧的国产替代成效正在加速显现,AI 算力成为需求侧增长的核心驱动力。

(2) 消费电子

2025 年 1~11 月,随着手机、平板等消费电子产品纳入国补政策、AI 功能等成为新卖点及设备更新需求正进入释放窗口期,以手机、笔记本电脑为代表的传统消费电子销售额同比有所增长。但预计 2026 年,存储芯片等核心元器件缺货,使得成本显著上涨,最终通过价格传

导抑制消费需求，且设备更新窗口期已过，传统消费电子对半导体增速贡献或将承压；随着 AI 眼镜、AI 穿戴/耳机、智能家居等新兴 AI 需求提升，细分领域将出现一定分化。

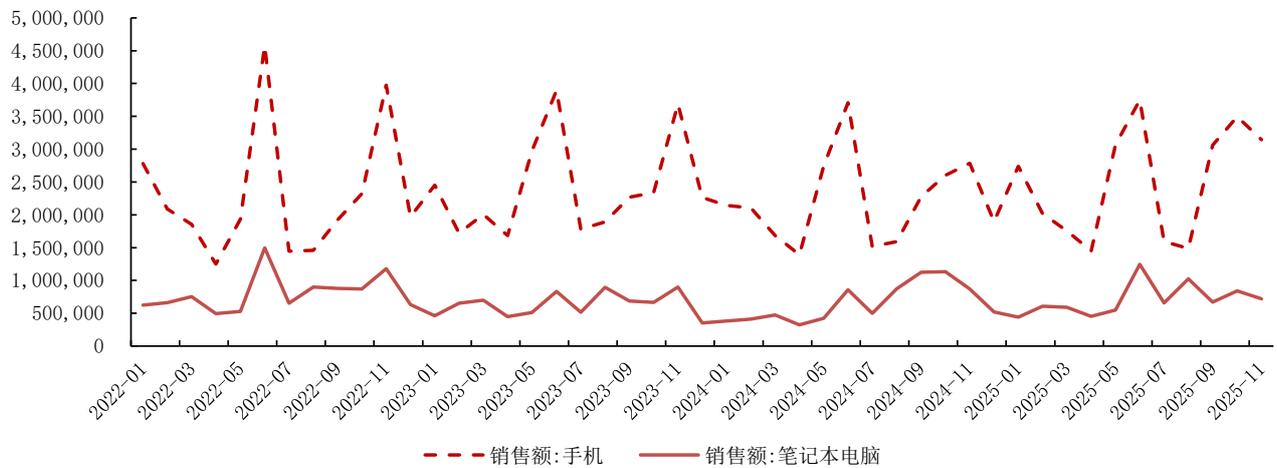


图 3 我国手机、笔记本电脑销售额（单位：万元）

数据来源：Wind、大公国际整理

(3) 工业电子

2025 年 1~11 月，我国新能源汽车销量同比增长 30.83%，表明相关需求持续扩张，但根据《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，2025 年将是新能源汽车购置税免征政策的最后窗口期，考虑到相关政策可能带动消费需求前置，预计 2026 年新能源汽车需求或将出现一定下滑，需关注 2026 年购置税减免退坡对新能源汽车产业链景气度影响情况。

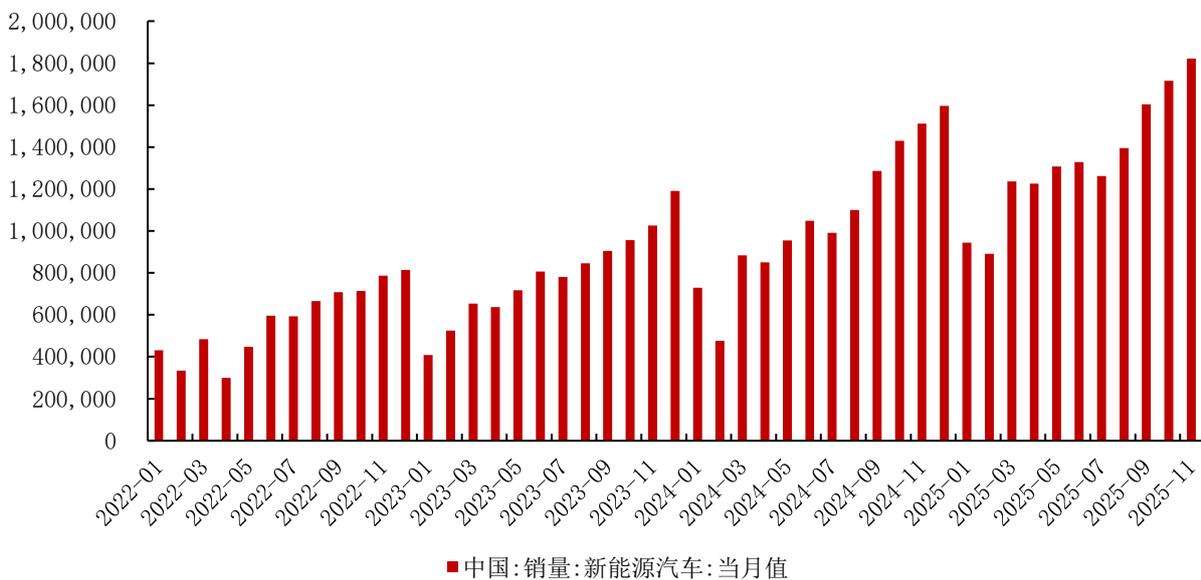


图 4 我国新能源汽车销量（单位：辆）

数据来源：Wind、大公国际整理

2.2 行业需求结构变化分析

2025 年，我国半导体终端客户呈现清晰的分层特征，高端市场以技术引领、高度定制为

主，集中于 AI 服务器、智驾及折叠旗舰；中端市场注重性价比与迭代速度，体现在主流新能源汽车与智能家居领域；基础市场则以满足功能、价格优先为特征。全年新兴需求主要来自技术跨界融合，AI+汽车、高算力+穿戴等融合领域催生了显著的新增需求。2025 年上半年，新兴需求增长点主要体现在技术跨界融合上，下半年，需求进一步向算力、新能源及相关高性能应用集中，表现为对性能、能效与可靠性的要求持续提升；传统消费电子需求维持低位平稳。行业供需关系由此前的需求结构切换，逐步体现为不同技术层级、不同应用场景之间的结构性差异，供给端产能利用率分化格局持续存在。

2.3 行业供需平衡分析

2025 年，我国半导体行业供需平衡继续呈现明显分化态势，结构性供需矛盾在不同细分市场和技术层级间持续显现。

基础市场供需总体保持相对稳定，但仍存在结构性分化。成熟制程与通用芯片产能处于较高供应水平，伴随需求有所回暖，价格竞争态势趋缓，部分环节出现涨价；年末消费脉冲加速了传统消费电子的库存周转，并优化了库存结构。但这一进程在不同品类间分化明显，缺乏亮点的中低端库存去化仍然缓慢；受到人工智能物联网和可穿戴设备等细分需求快速增长的影响，部分存储芯片等产品市场价格表现出涨价态势。

中端市场的技术迭代继续受到 AI 相关需求的影响，AI 服务器、新能源汽车等领域保持高速增长，推动中端存储芯片及部分专用芯片需求持续走强，供给呈现阶段性紧张，而其他通用终端芯片受到消费电子需求复苏相对平缓的影响，供给总体上较为稳定。

高端市场方面，市场供需仍偏紧，先进制程与高端存储等高附加值芯片需求持续旺盛，可供产能依然受限。尽管国内企业在 GPU 等高端芯片领域取得阶段性进展，但高端技术国产化的进展尚不足以显著缓解供需矛盾。同时，受制于技术与国际供应链限制，高端芯片的供需失衡仍然存在，短期内难以得到根本缓解。先进工艺制程的产能利用主要集中在满足 AI、高性能计算等高端需求，其他市场参与者在技术与产能匹配上仍面临较大挑战。

三、行业的产业链地位分析

半导体产业链结构复杂、紧密相连，具体分为上游（材料、设备）、中游（设计、制造、封测）和下游（应用）三部分。



图 5 我国半导体产业链

数据来源：公开资料、大公国际整理

3.1 行业纵向议价能力分析

上游供应商议价能力极强，技术门槛极高。半导体设备方面，光刻机等核心设备被 ASML 等少数企业垄断，使其具备极强的议价能力。半导体材料方面，硅片、光掩模等全球集中供应，替代难度大，进一步强化了上游议价能力。但在成熟制程领域，由于下游代工厂面临激烈的市场竞争与成本压力，正积极向上游材料、化学品等供应商转嫁成本要求降价，使上游部分环节的议价能力受到一定程度的挤压。

中游半导体企业议价能力分化明显。代工方面，台积电、三星等掌握先进制程，全球市场占有率超过 50%，拥有绝对定价权。设计方面，成熟工艺技术壁垒不高，上游依赖代工厂产能，下游客户集中度高，双头挤压其盈利空间，导致议价能力较弱；而具有高级知识产权模块的企业如英伟达可通过提供差异化产品来保证议价能力。

下游客户议价能力受限。消费电子、汽车电子等终端客户方面，虽然企业订单量足够大使其具备对上游较强议价能力，但高端芯片成本之高又对议价能力形成牵制，此外，存储芯片等关键零部件价格的持续上涨，也进一步侵蚀了终端客户的利润空间，压缩了其向上游的议价能力。AI 芯片客户方面，因采购量大和定制需求高等特点，对上游的设计企业有较强压价能力，但对高端 AI 芯片需求刚性，又使其议价空间受限。

3.2 行业内部竞争格局分析

半导体行业总体特征为多层次、梯队化、快速演进，金字塔竞争格局清晰。内部竞争特点主要体现为以下两点：一是技术节点差距决定盈利分层，不同技术含量的芯片毛利率差距较大；二是需求多点爆发，芯片随下游市场变化表现需求程度不同。在政策和整合需求推动下，半导

体行业整体并购进程持续加速，但因估值分歧、业绩不达预期及监管趋严等原因，2025 年末半导体收购交易频现终止，并购热度冷却，市场逐步回归理性。预计未来，半导体行业将迈入高质量并购阶段，市场集中度有望继续提升；行业内部竞争格局整体呈现“高端紧缺、中游分化、低端内卷”的态势，产业链各环节因技术壁垒与市场地位高度分化，国产替代与技术突围仍是行业发展的核心任务。

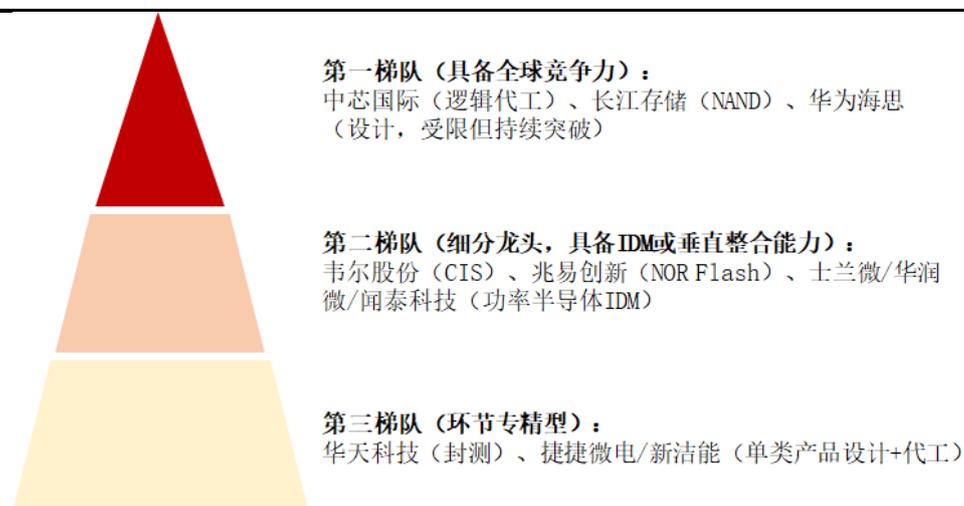


图 6 我国半导体行业竞争格局

数据来源：公开资料、大公国际整理

3.3 行业价格波动分析

2025 年，半导体行业主要产品价格已从上半年的“跌价去库存”阶段，逐步进入下半年的由 AI 需求驱动的结构景气上行周期。价格波动和驱动因素主要如下：一是供需错配，需求端 2024 年 AI 芯片需求大幅增长 60%，但消费电子表现不佳，汽车个位数增长，整体需求呈现差异化和碎片化，供给端 2024 年全球新增晶圆产能约 220 万片/月，其中中国大陆占 43%，产能释放在 2025 年第一季度集中释放，导致短期供过于求。二是成本端，硅晶圆订单量下滑导致价格提升，先进制程摊销费用拉高高端芯片基础价格。三是地缘政治，美国对华 7nm 以下设备出口许可趋严，成熟制程因国产替代节奏加速和新增产能集中释放而价格竞争激烈。四是库存周期，2025 年一季度半导体库存周转天数为 78 天，仍高于健康水位 65 天，2025 年第二季度半导体板块存货周转天数已实现环比下降，显示库存正加速向健康水位回归。纵观全年，行业库存去化速度快于预期。

2025 年下半年，在晶圆厂产能高企与存储芯片涨价的推动下，半导体价格已开启上行周期，此轮景气趋势预计将延续至 2026 年上半年，但需警惕地缘政治升级带来的供应链稳定性下降、技术合作与人才流动受限、贸易及关税壁垒抬升成本等多重不利影响，或将加剧整体行业短期内的不确定波动。

四、行业创新能力分析

4.1 政策导向分析

政策导向方面，国家层面，我国在“十四五”规划中明确半导体产业为战略性新兴产业，凸显产业重要性；2025年4月，工信部等三部门联合印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》，提出到2030年转型场景更加丰富，建立较为完备的电子信息制造业数据基础制度体系，电子信息制造业工业数据库基本建成，形成一批标志性智能产品，数字服务和标准支撑转型的环境基本完善，数字生态基本形成，转型效率和质量大幅提升，向全球价值链高端延伸取得新突破；2025年5月，工信部发布《算力互联互通行动计划》，提出到2026年建立较为完备的算力互联互通标准、标识和规则体系，到2028年基本实现全国公共算力标准化互联。2025年10月，中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，强调加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力，从而全面提升国家创新体系效能与自主创新能力。同期，国家发展改革委、国家数据局等五部门联合印发《深化智慧城市发展 推进全域数字化转型行动计划》，旨在进一步深化智慧城市发展，充分发挥数据赋能城市经济社会发展的作用，此举将提升对算力、AI模型及芯片等关键技术的需求，有助于完善国内半导体产业链生态应用落地。根据全国工业和信息化工作会议，2026年，培育壮大新兴产业和未来产业；打造集成电路、新型显示、新材料、航空航天、低空经济、生物医药等新兴支柱产业；支持人工智能攻关；有序开展卫星物联网等新业务商用试验；创建首批国家新兴产业发展示范基地，建设一批创新型产业集群；开展未来产业重点细分赛道创新任务揭榜挂帅，完善具身智能、元宇宙等的创新发展政策；加强6G技术研发。2026年1月，工信部等八部门印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，其中提到突破关键硬件技术和构建算力基础设施及平台，以强化人工智能算力供给。地方层面，各地积极响应国家政策，结合区域产业优势与资源助推半导体相关产业发展，2025年9月，上海市组织开展2025年度上海市“人工智能+”行动项目申报工作，统筹布局“人工智能+”6大重点行动和8大基础支撑能力，加快建设人工智能“上海高地”。2025年10月，池州市人民政府发布《池州市人民政府办公室关于印发池州市支持半导体产业高质量发展若干政策的通知》的政策解读，积极推动政策贯彻落实，不断扩大政策知晓度和覆盖面，为地方半导体行业营造良好的产业发展环境。2025年12月，海南正式“封关”，海南自贸港的“零关税、低税率、简税制”政策，有效降低高端设备进口与研发成本，海口综合保税区已经连续举办多场半导体产业招商洽谈会，随着半导体芯片设计封装测试项目落地海口甲子镇，海南完成从领域空白到芯链布局的转变。2026年1月，北京以建设全球人工智能创新高地为目标，通过实施九大专项行动，北京将初步形成智能经济新形态，成为具有技术策源地、产业竞争力的全球人工智能创新高地。

财税优惠方面，在集成电路产业方面，根据有关规定，符合条件的28nm（含）及以下企业享受十年免税，65nm（含）及以下和130nm（含）及以下企业分别享受“五免五减半”和“两免三减半”优惠，进口关税减免覆盖关键零部件。

企业融资方面，2025 年 6 月，证监会宣布推出深化科创板改革的“1+6”政策措施，为尚未盈利但技术突破性强硬科技企业提供了融资通道，标志着我国资本市场对科技创新的支持力度再上新台阶，同时通过国家大基金三期进行战略投资，重点支持存储芯片、第三代半导体及设备材料业，重点鼓励设备及材料国产化；地方政府则通过专项基金和社会资本联动，形成多元资金池。2025 年 10 月，首期规模 50 亿元的深圳市半导体与集成电路产业投资基金正式揭牌，该基金将重点投向产业链关键与薄弱环节，旨在构建自主可控、高效协作的集成电路产业供应体系。

标准制定方面，2025 年第四季度，我国在 5G、半导体等关键科技领域主导发布了 38 项国际标准，在量子、AI 等前沿方向提出 60 项新提案。同时，市场监管总局即将牵头启动“人工智能百项国家标准建设专项行动”，推动产业进一步规范。

国际动态方面，2025 年 7 月，英伟达获准向中国销售符合监管要求的降规版 AI 芯片（如 H20 等）。此举不仅缓解了英伟达自身的市场压力，也在短期内提振了国内 AI 半导体产业链的信心与盈利预期，长期看则为行业提供了过渡性支持，有助于产业链重回发展快车道。2025 年 10 月，闻泰科技子公司安世半导体及安世半导体控股公司安世半导体控股被荷兰监管机构采取冻结资产等措施，11 月 16 日荷兰政府宣布暂停对安世半导体的接管计划，但仍拒绝向中国工厂供应晶圆，双方僵局尚未缓解。2025 年 12 月，美国发布对华半导体政策 301 调查终裁，宣布对部分中国半导体产品加征 301 关税，拟于 2027 年 6 月正式实施。

热点事件方面，2025 年第三季度，寒武纪营业收入和利润均实现高速增长，寒武纪 7nm 思元 950 订单集中落地，其实测性能较英伟达提升 35%，成为政企、运营商国产替代显卡的完美选择；2025 年 10 月，湾区半导体产业生态博览会在深圳举办，展示了在光刻机、封测设备等方面的技术突破，集中展示了光刻机、封测设备等领域的技术突破，反映出产业发展重心正从单一环节向构建和巩固全产业链的战略方向转变。2025 年 11 月，以“凝芯聚力·链动未来”为主题的第二十二届中国国际半导体博览会在北京举行，旨在构建覆盖半导体全产业链的交流合作平台，促进产业链协同发展。同期，清溢光电平板显示及半导体用掩膜版生产基地在佛山市南海区丹灶镇正式投产，总投资 35 亿元，其中高精度平板显示掩膜版基地投资 20 亿元，预期将填补国内 AMOLED 用高精度掩膜版空白；高端半导体掩膜版基地投资 15 亿元，专注 180nm-28nm 制程产品，有望打破境外垄断。2026 年 1 月，士兰微电子国内首条 8 英寸碳化硅功率器件芯片生产线实现通线，该生产线拥有自主知识产权，标志着公司在第三代半导体领域完成了从技术突破到规模化交付的关键跨越，对加快高端芯片国产化替代、提升供应链韧性具有重要意义。

4.2 技术创新能力分析

2025 年前三季度，SW 半导体板块的研发费用（平均值）和营业收入（平均值）均继续同比增长，行业整体仍处于高投入阶段，预计短期内研发投入仍处于较高水平，长期内随着技术瓶颈突破、订单持续放量，盈利能力将逐步释放。

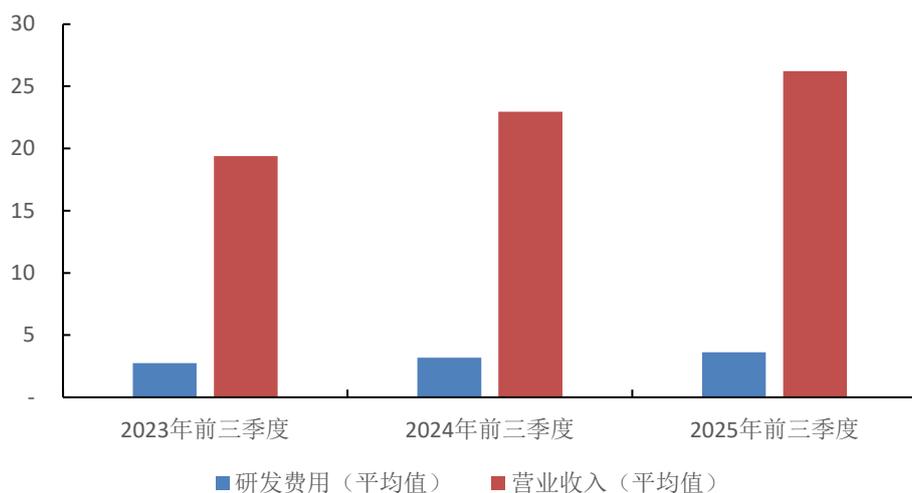


图 7 SW 半导体上市公司 2023~2025 年前三季度研发费用、营业收入 (单位: 亿元)

数据来源: Wind、大公国际整理

半导体行业的技术创新以持续高强度的研发投入为基石,沿着三条主线同步推进,一是前沿技术攻坚,聚焦关键领域薄弱环节进行突破,例如在 12 英寸碳化硅 (SiC) 衬底及设备领域实现从“点状突破”到“链式协同”,以及在光刻胶、电子特气等关键材料上持续取得进展,加快构建自主可控能力;二是市场需求牵引, AI、新能源汽车等领域的强劲需求,驱动行业创新向中高端领域迈进;三是战略收缩与聚焦,行业巨头通过剥离非核心或低增长业务来优化资源配置,标志着行业更加注重投资回报与核心优势。短期内,半导体行业创新的增长引擎主要在服务于 AI 与先进制程的逻辑及存储芯片领域,而长期的产业竞争力,则将由在新材料、新架构等领域的技术突破速度决定。半导体行业正从广泛的战略布局阶段进入一个更精准、更注重核心竞争力的发展阶段。

五、行业信用评级情况分析

从发债规模来看,2025 年,半导体行业发债规模合计 195.22 亿元,共计 26 只,2024 年发行规模为 121.16 亿元,发行只数为 11 只,表明半导体企业通过债券市场融资的意愿和能力明显增强,随着资本开支进入高景气阶段、国产替代和先进产能建设进程加速落地,债券扩容正在加速,预计未来半导体企业在债券市场融资的开拓空间将继续增大。

从债券类型来看,以私募公司债和可转债为主,一方面表明企业看重融资的速度和便捷性,在行业关键发展期,以最快速度获得资金用于及时补充流动资金、偿还贷款或项目建设;另一方面,并购重组市场在半导体行业表现活跃,定向可转债因其灵活的条款(如分期转股、业绩对赌),成为并购“标配工具”,且 2025 年强调进一步强化股债联动服务科技创新的优势,可转债契合这一导向。从债券期限来看,以短期(一年以内)和偏长期(4~6 年)为主,一方面用于补充流动资金等日常经营支出,另一方面,偏长期意味着低成本,并有意匹配技术爬坡周期。

表 1 2025 年半导体行业信用债发行情况

类型	规模 (亿元)	只数 (只)
公司债 (证监会)	91.90	12
其中: 私募公司债	39.00	6
可转债	52.90	6
债务融资工具	67.96	9
其中: 中期票据	46.00	4
短期融资券	2.00	1
超短期融资券	19.96	4
资产支持证券	35.36	5
其中: 交易商协会 ABN	35.36	5
合计	195.22	26

数据来源: Wind, 大公国际整理

发行利差方面, 半导体行业 2025 年发债较少, 以发债规模最大的 AAA 级别为例, 期限为 10 年、5 年、3 年和 1 年的利差分别为 17.50bp、19.27bp、49.04bp 和 25.50bp, 由于半导体行业发行的超短期融资券期限均为 0.7397 年, 国债到期收益率使用 1 年期利率, 故超短期融资券的利差跨度偏小, 剔除上述因素, 整体来看, 半导体行业各期限债券的发行利差与发行主体的发债期限基本呈现负相关关系。

六、周期发展展望

需求端, 传统消费电子需求复苏不均, 新能源汽车、半导体作为新兴增长极正进入“软件定义”新阶段, AI 算力已成为不可逆的全局增长引擎, 需求结构进一步转向技术驱动。供给端, 当前我国成熟制程产能位居全球第一, 可实现规模化量产, 高端产能正在逐步突破。

产能出清方面, 2025 年, 我国半导体行业在国产替代与供应链优化的持续推进下, 并购与整合活动从“加速出清”迈向“高质量整合”。上半年, 行业通过一系列并购交易加速低效产能出清, 资本开支增速同步放缓, 叠加库存去化接近尾声, 整体国产化与去库存进程明显提速。进入下半年, 市场逐步回归理性, 整合重点从规模扩张转向产业协同与核心竞争力构建。随着监管对交易合规性与产业逻辑问询持续趋严, 行业迈入“高质量整合”阶段, 资源加速向具备技术优势与市场潜力的企业集中, 标志着半导体产业整合步入以质量与效能为主导的新常态。

盈利方面, 2025 年, 我国半导体行业盈利表现整体呈底部抬升态势, 预示新一轮上行周期有望开启。2025 年上半年, 头部企业利润总额增速普遍转正或大幅提升, 行业复苏信号初步显现; 2025 年下半年以 AI 为引领, 行业内部盈利能力进一步分化, 设计龙头新签订单与处理器龙头营业收入均实现高速增长, 盈利质量显著提升; 成熟制程价格持续承压, 盈利修复依然滞后; 2025 年第四季度, 行业盈利在 AI 驱动下于 2025 年底已实现反弹, 并有望在 2026 年延续高景气, 但内部分化依然明显。以存储芯片为例, 受 AI 服务器需求爆发式推动, 龙头公司盈利呈现量价齐升态势, 但成熟制程价格仍持续承压, 盈利有待修复。

展望 2026 年, 半导体行业仍位于信用扩张初期阶段, 预计信用水平将持续加强, 并在需

求结构变化和政策边际调整影响下继续呈现早期结构性分化特征。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。