

2026年01月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Intel 与 AMD 服务器 CPU 将涨价，国产 CPU 抵抗 AMD Zen 高危漏洞

— 半导体行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子(申万)	12.4	11.3	63.2
沪深300	1.3	0.9	22.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《电子行业周报：Meta 成立新部门专攻 AI 基础设施建设，Cerebras 斩获 OpenAI 合作大单》2026-01-20
- 2、《电子行业周报：英伟达已投产 VeraRubin，xAI 加码算力基建》2026-01-15
- 3、《半导体行业周报：中芯国际拟花 406 亿元收购中芯北方，台积电开始量产 2nm 芯片》2025-12-31

■ 产能接近售罄，Intel 与 AMD 服务器 CPU 将涨价 15%

随着全球云服务大厂纷纷扩建人工智能（AI）数据中心，不仅驱动了对于 AI 芯片及存储芯片的需求暴涨，对于服务器 CPU 的需求也在增长，这也导致头部大厂英特尔、AMD 的服务器 CPU 的供应开始出现紧缺和涨价。根据 KeyBanc 数据，由于超大规模云服务商的采购，英特尔和 AMD 在 2026 全年的服务器 CPU 产能已接近售罄，而为了应对供需极端失衡并确保后续供应稳定，两家公司均计划将服务器 CPU 价格上调 10-15%。

■ AMD Zen 全系高危漏洞 海光 CPU 不受影响

近日，国际安全研究机构披露了一个高危级别的 CPU 处理器硬件漏洞“StackWarp”，影响 AMD Zen1-Zen5 的全系多代产品。对此，AMD 已经发布了微码缓解方案，但在硬件级修复之前，部分防护措施需要以关闭同步多线程为代价，对系统算力和部署成本造成影响。国产处理器的安全能力也随之受到审视，尤其是同样源于 AMD Zen 初代架构的海光。根据业内调查结果，海光 C86 处理器不受上述漏洞的影响。基于信创对安全性的高度重视，海光 CPU 已经基于完整的 x86 指令集永久授权，实现了 C86 的国产化自研，产品安全性能迭代提升。

建议关注：华虹公司、海光信息、龙芯中科、广合科技。

■ 风险提示

中美“关税战”加剧风险；半导体产业国产化进度不及预期；存储芯片景气度回落。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-01-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
001389.SZ	广合科技	99.66	1.59	2.22	2.67	62.68	44.89	37.33	买入
688041.SH	海光信息	276.00	0.82	1.18	1.58	336.59	233.90	174.68	买入
688047.SH	龙芯中科	193.00	193	-1.56	-0.91	-	-	-	未评级
688347.SH	华虹公司	139.76	139.76	0.22	0.37	635.27	375.70	206.87	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）。

正文目录

1、周观点	5
2、周度行情分析及展望.....	6
2.1、周涨幅排行	6
3、行业高频数据.....	10
4、行业动态.....	16
4.1、存储	16
4.2、半导体	21
5、重点公司公告.....	24
6、风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 重点关注公司及盈利预测	5
图表 2: 海外半导体龙头估值水平及周涨幅 (%)	6
图表 3: 近 5 年申万半导体指数	6
图表 4: 1 月 19 日-1 月 23 日半导体主要指数周涨跌幅比较 (%)	7
图表 5: 1 月 23 日半导体主要指数市盈率 (TTM) 比较	7
图表 6: 1 月 19 日-1 月 23 日申万二级行业资金流向情况	8
图表 7: 半导体板块公司周涨幅前十股票	9
图表 8: 费城半导体指数近两年走势	10
图表 9: 台湾半导体行业指数近两年走势	10
图表 10: 台湾半导体行业指数近两周走势	10
图表 11: 中国台湾 IC 各板块产值当季同比变化 (%)	11
图表 12: 全球半导体销售额 ((单位: 十亿美元))	11
图表 13 全球半导体销售额按地区划分 (单位: 十亿美元)	11
图表 14: 全球半导体设备销售额 (十亿美元)	12
图表 15: 中国半导体设备及制造半导体器件或集成电路用装置进口数量 (台)	12
图表 16: 海外市场半导体设备出口金额 (百万美元)	13
图表 17: 国产晶圆代工厂产能、出货量、产能利用率数据 (单位: 片)	14
图表 18: DRAM 价格 (单位: 美元)	14
图表 19: NAND 价格 (单位: 美元)	15
图表 20: 2023-2027 年 DRAM 与 NAND Flash 产值预估	17
图表 21: FoWLP_HP B 技术	23

1、周观点

(1) 产能接近售罄，Intel 与 AMD 服务器 CPU 将涨价 15%

随着全球云服务大厂纷纷扩建人工智能（AI）数据中心，不仅驱动了对于 AI 芯片及存储芯片的需求暴涨，对于服务器 CPU 的需求也在增长，这也导致头部大厂英特尔、AMD 的服务器 CPU 的供应开始出现紧缺和涨价。根据 KeyBanc 数据，由于超大规模云服务商的采购，英特尔和 AMD 在 2026 全年的服务器 CPU 产能已接近售罄，而为了应对供需极端失衡并确保后续供应稳定，两家公司均计划将服务器 CPU 价格上调 10-15%。

(2) AMD Zen 全系高危漏洞 海光 CPU 不受影响

近日，国际安全研究机构披露了一个高危级别的 CPU 处理器硬件漏洞“StackWarp”，影响 AMD Zen1-Zen5 的全系多代产品。对此，AMD 已经发布了微码缓解方案，但在硬件级修复之前，部分防护措施需要以关闭同步多线程为代价，对系统算力和部署成本造成影响。国产处理器的安全能力也随之受到审视，尤其是同样源于 AMD Zen 初代架构的海光。根据业内调查结果，海光 C86 处理器不受上述漏洞的影响。基于信创对安全性的高度重视，海光 CPU 已经基于完整的 x86 指令集永久授权，实现了 C86 的国产化自研，产品安全性能逐代提升。

建议关注：华虹公司、海光信息、龙芯中科、广合科技。

图表 1：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-01-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
001389.SZ	广合科技	99.66	1.59	2.22	2.67	62.68	44.89	37.33	买入
688041.SH	海光信息	276.00	0.82	1.18	1.58	336.59	233.90	174.68	买入
688047.SH	龙芯中科	193.00	193	-1.56	-0.91	-	-	-	未评级
688347.SH	华虹公司	139.76	139.76	0.22	0.37	635.27	375.70	206.87	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

2、周度行情分析及展望

2.1、周涨幅排行

1月19日-1月23日当周，海外龙头总体呈上涨态势。其中，超威半导体(AMD)领涨，涨幅为12.01%。

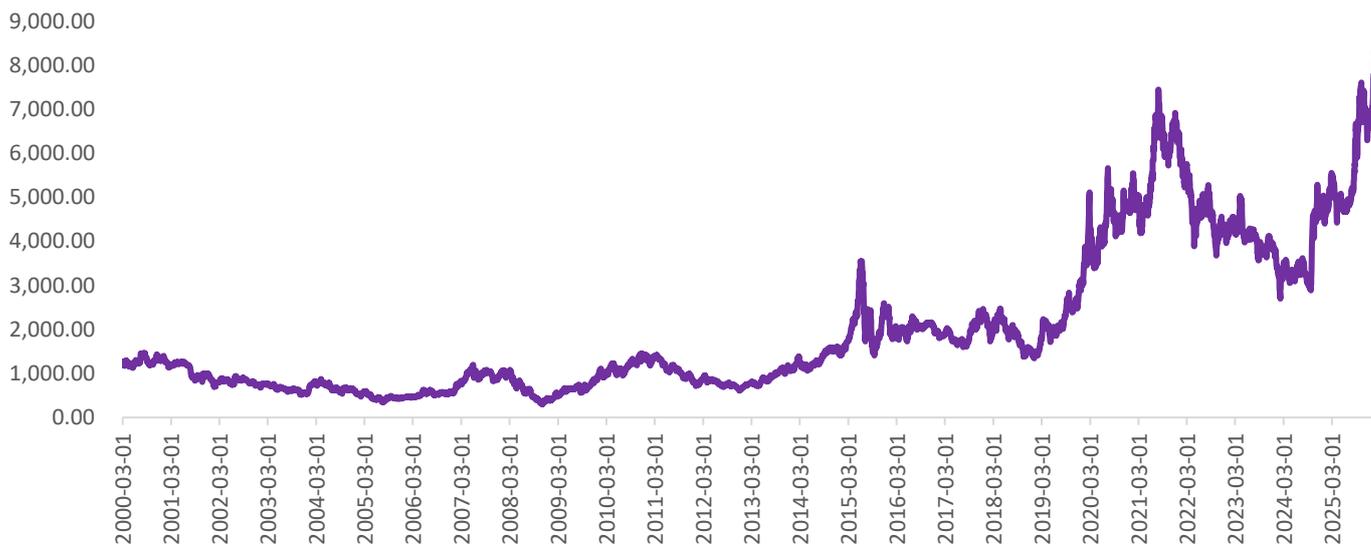
图表 2：海外半导体龙头估值水平及周涨幅（%）

	证券代码	证券简称	国家/地区	市值(亿元)	PE(LYR)	PB(MRQ)	周涨跌幅(%)
处理器	INTC.O	英特尔(INTEL)	美国	2251.25	-842.99	1.97	-4.02
	QCOM.O	高通(QUALCOMM)	美国	1656.24	29.89	7.81	-2.26
	AMD.O	超威半导体(AMD)	美国	4227.70	257.63	6.95	12.01
	NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	美国	45603.81	62.57	38.36	0.77
存储	MU.O	美光科技(MICRON TECHNOLOGY)	美国	4498.10	52.68	7.65	10.17
模拟	TXN.O	德州仪器(TEXAS INSTRUMENTS)	美国	1756.46	36.78	10.56	0.90
	ADI.O	亚德诺(ANALOG)	美国	1496.38	66.00	4.43	1.78
	AVGO.O	博通(BROADCOM)	美国	15174.45	65.62	18.67	-9.00
	NXPI.O	恩智浦半导体(NXP SEMICONDUCTORS)	荷兰	585.08	23.31	5.82	-1.95
射频	SWKS.O	思佳讯(SKYWORKS)	美国	87.66	18.37	1.52	2.06
	QRVO.O	QORVO	美国	74.76	134.42	2.13	1.00
功率半导体	STM.N	意法半导体	荷兰	259.22	16.65	1.45	3.64
	ON.O	安森美半导体(ON SEMICONDUCTOR)	美国	249.39	15.86	3.15	2.73
	IFX.DF	英飞凌科技	德国	549.48	54.14	3.22	0.87
光学	3008.TW	大立光	中国台湾	3283.32	12.67	1.81	1.23
半导体设备	AMAT.O	应用材料(APPLIED MATERIAL)	美国	2556.29	36.53	12.52	-1.42
	LRCX.O	拉姆研究(LAM RESEARCH)	美国	2737.39	51.09	26.86	-2.25
	KLAC.O	科天半导体(KLA)	美国	1987.68	48.94	39.87	-3.51
	ASML.O	阿斯麦	荷兰	5470.47	69.01	24.66	2.24
硅片	6488.TWO	环球晶圆	中国台湾	2524.44	25.64	2.81	10.23
晶圆代工	2330.TW	台积电	中国台湾	550312.67	26.72	8.47	1.72
	GFS.O	格芯(GLOBALFOUNDRIES)	开曼群岛	238.11	-89.85	2.03	3.90
化合物半导体	3105.TWO	稳懋	中国台湾	977.18	127.22	2.48	5.49
封装	ASX.N	日月光投资	中国台湾	428.18	42.51	4.11	-0.10
分销	ARW.N	艾睿电子(ARROW ELECTRONICS)	美国	60.09	15.33	0.94	-1.30
	AVT.O	安富利(AVNET)	美国	41.34	17.21	0.85	0.04

资料来源：wind，华鑫证券研究，截至1月23日收盘价

1月19日-1月23日当周，申万半导体指数整体呈现先回落后上涨的态势。1月23日，申万半导体指数为8278.29，本周涨幅为2.22%。

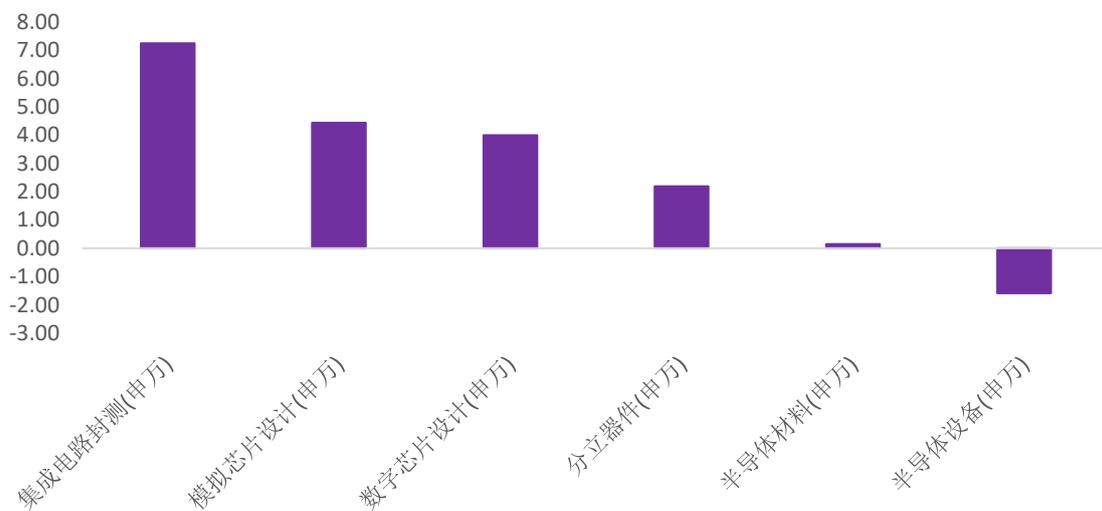
图表 3：近 5 年申万半导体指数



资料来源: wind, 华鑫证券研究
注: 按申万行业二级分类

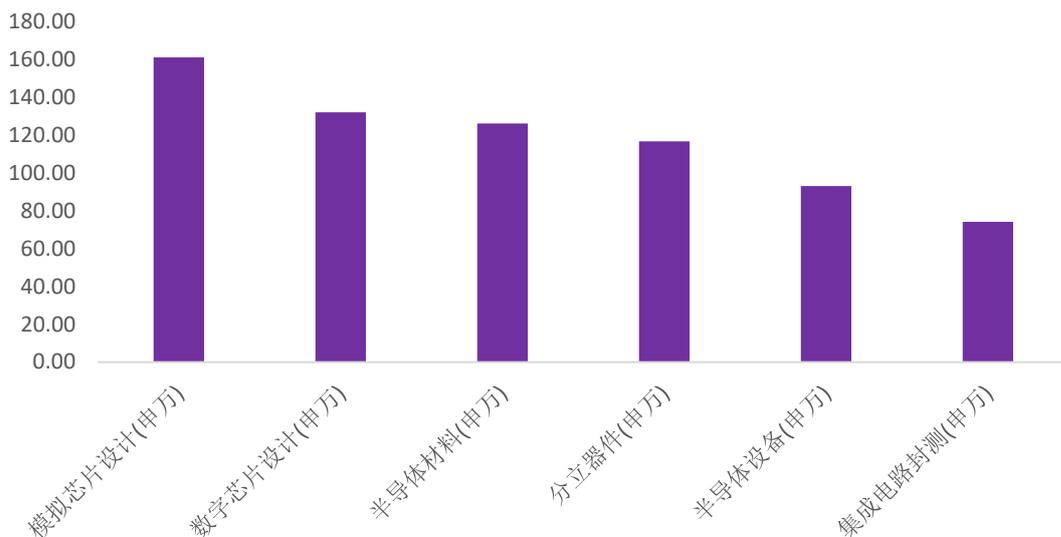
半导体细分板块比较, 1月19日-1月23日当周, 半导体细分板块呈上涨态势。其中, 集成电路封测板块涨幅最大, 达到 7.25%; 半导体设备板块涨跌幅最小, 达到-1.59%。估值方面, 模拟芯片设计、数字芯片设计、半导体材料板块估值水平位列前三。

图表 4: 1月19日-1月23日半导体主要指数周涨跌幅比较 (%)



资料来源: wind, 华鑫证券研究
注: 按申万行业三级分类

图表 5: 1月23日半导体主要指数市盈率 (TTM) 比较



资料来源: wind, 华鑫证券研究

上周半导体相关板块资金流向情况:

其他电源设备板块主力净流出 4.16 亿元, 主力净流入率为-0.38%, 在 9 个二级子行业中排第 1 名; 其他电子板块主力净流出 54.4 亿元, 主力净流入率为-4.04%, 在 9 个子行业中排第 9 名。

图表 6: 1 月 19 日-1 月 23 日申万二级行业资金流向情况

行业	主力流入额(万元)	主力流出额(万元)	主力净流入额(万元)	主力净流入率(%)	连续流入天数
SW 其他电源设备 II	3,872,102.55	3,913,696.85	-41,594.31	-0.38	-1
SW 半导体	57,763,178.94	58,741,337.79	-978,158.85	-0.71	-2
SW 计算机设备	7,748,447.11	7,912,474.74	-164,027.64	-0.76	-1
SW 航天装备 II	5,869,009.41	6,066,910.23	-197,900.82	-1.12	1
SW 电子化学品 II	5,039,065.37	5,262,284.44	-223,219.07	-1.59	-2
SW 军工电子 II	11,564,178.21	12,214,623.97	-650,445.77	-2.08	2
SW 消费电子	17,995,922.59	19,038,601.45	-1,042,678.86	-2.35	1
SW 通信设备	25,627,877.34	27,159,237.87	-1,531,360.53	-2.54	-1
SW 其他电子 II	5,258,708.59	5,802,905.17	-544,196.58	-4.04	-5

资料来源: wind, 华鑫证券研究

注: 按申万行业二级分类

1 月 19 日-1 月 23 日当周, 半导体板块公司周涨幅前十个股: 龙芯中科、金海通、必易微、富满微、中微半导体、通富微电、普冉股份、芯原股份、杰华特、恒烁股份等, 周涨幅分别为 33.07%、25.57%、23.31%、22.43%、20.31%、20.23%、18.67%、16.07%、14.43%、14.42%

图表 7：半导体板块公司周涨幅前十股票

证券简称	市值(亿元)	EPS			PE			PB	周涨跌幅(%)
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
龙芯中科	773.93	-1.56	-0.91	-0.01	-123.76	-212.59	-16304.70	30.28	33.07
金海通	167.16	1.31	3.02	3.42	212.99	-	-	10.86	25.57
必易微	37.13	-0.25	0.22	0.60	-101.87	236.36	89.03	2.68	23.31
富满微	97.41	-1.11	-	-	-40.33	-	-	5.87	22.43
中微半导	169.59	0.34	-	-	123.94	-	-	5.57	20.31
通富微电	855.01	0.45	0.72	0.93	108.02	78.66	60.90	5.63	20.23
普冉股份	333.61	2.77	3.39	3.96	114.09	93.19	79.81	14.68	18.67
芯原股份	1086.42	-1.20	0.02	0.27	-180.81	9053.53	793.01	30.54	16.07
杰华特	242.45	-1.35	-0.60	0.09	-39.67	-90.09	595.90	13.99	14.43
恒烁股份	69.81	-1.95	-	-	-43.36	-	-	5.49	14.42

资料来源：wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期，未覆盖标的采用“-”）

3、行业高频数据

海外方面，1月19日-1月23日当周，费城半导体指数呈现先震荡上行的态势后在2026年1月23日有大幅度下跌，近两周整体呈现上升的态势。更长时间维度上来看，2023年年底开始持续上涨。2024年上半年整体处于上升态势，7月出现大幅回调，8月处于震荡下行行情，9月出现探底回升，四季度总体处于震荡的态势。2025年一季度呈现先涨后跌的走势，4月后逐渐回升，二季度三季度均呈现震荡上行的态势。

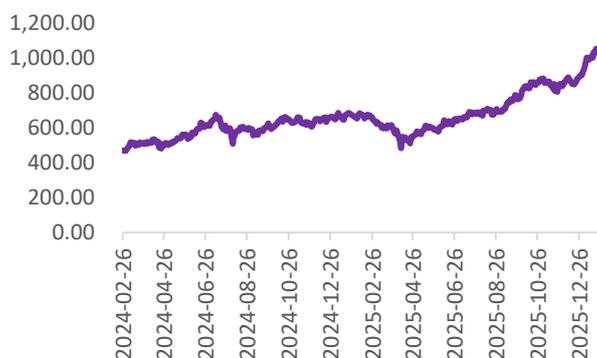
图表 8：费城半导体指数近两年走势



资料来源：wind，华鑫证券研究

此外，我们选取台湾半导体行业指数来观察行业整体景气。近两周来看，1月12日-1月23日两周，台湾半导体行业指数呈现震荡上行的态势。近两年来看，2024年一季度台湾半导体指数呈现上涨的态势，随后进入震荡行情。2025年一季度台湾半导体指数进入下跌的行情，随后进入上行的态势。

图表 9：台湾半导体行业指数近两年走势



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 10：台湾半导体行业指数近两周走势

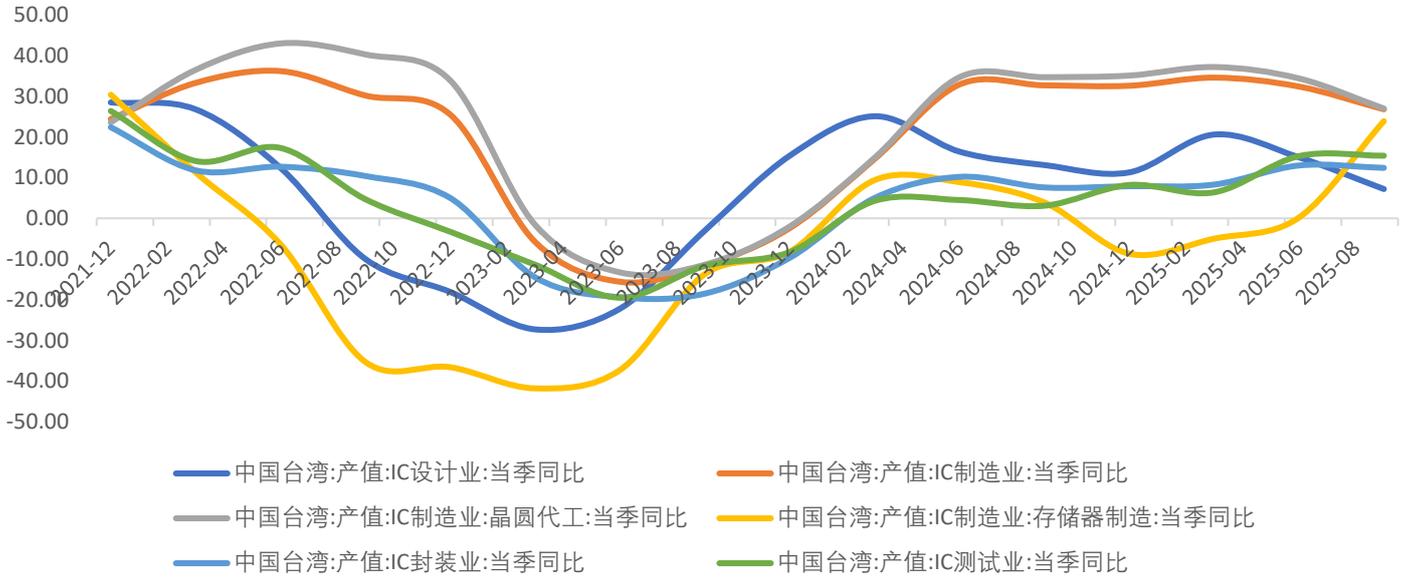


资料来源：wind，华鑫证券研究

我们可以通过中国台湾 IC 产值同比增速，将电子各板块合在一起观察：

中国台湾 IC 各板块产值同比增速自 2021 年以来持续下降，从 2023 年 Q2 开始陆续有所反弹，各板块产值降幅均有所收窄。IC 板块整体表现不佳，主要因为消费电子需求差，导致 IC 设计下滑，加之 2021 年缺货、涨价导致的 2022 年库存水位上升。但随着 AI、5G、汽车智能化等应用领域的推动，2024 年需求开始逐步回升。2025 年，中国台湾 IC 设计、IC 制造以及晶圆代工产值同比增速小幅下滑；中国台湾 IC 封装、测试业产值同比增速为维持平稳的增速；中国台湾存储器制造业进入下半年来，产值同比大幅提升。

图 11：中国台湾 IC 各板块产值当季同比变化 (%)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

全球半导体销售额自 2024 年年底出现小幅下降。2025 年 4 月以来，全球半导体销售额呈现逐月攀升的态势，半导体行业景气度提升显著，2025 年 6 月增速开始放缓，7-10 月增速开始回升。2025 年 11 月，全球半导体当月销售额为 752.8 亿美元，同比增长 29.80%。其中中国销售额为 202.3 亿美元，环比增长 3.85%，占比达 26.87%。

图 12：全球半导体销售额 (单位: 十亿美元)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

图 13 全球半导体销售额按地区划分 (单位: 十亿美元)

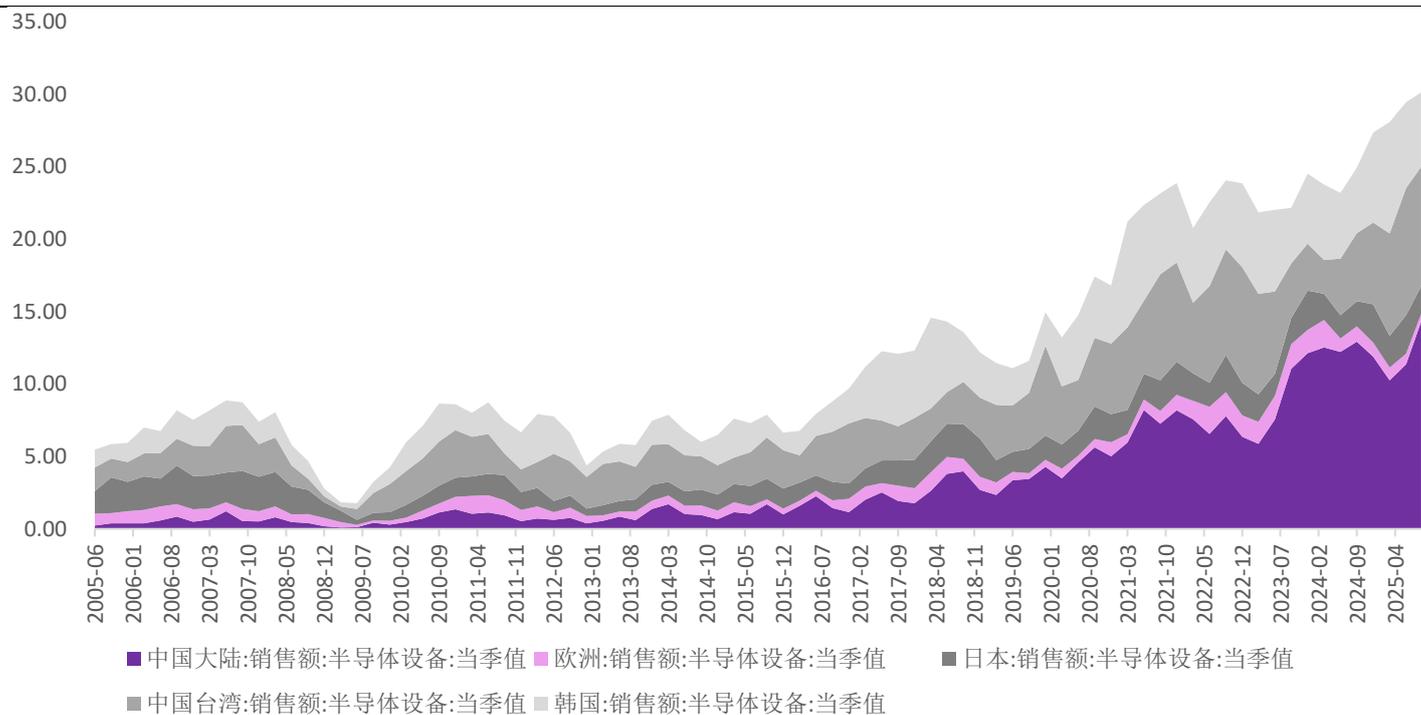


资料来源: wind, 华鑫证券研究

2005 年以来，全球主要地区的半导体设备当季销售额呈现上升的趋势。2008~2009 年，受全球金融危机等因素影响，各地区半导体设备销售额大多出现下滑。2020~2025 年，随着 5G、人工智能等技术发展带来的半导体需求增加，全球半导体整体呈现增长态势，中国大陆和中国台湾增长较为显著。

2025 年三季度，中国大陆半导体设备销售额达到 145.6 亿美元，同比增长 12.61%，环比增长 28.17%。

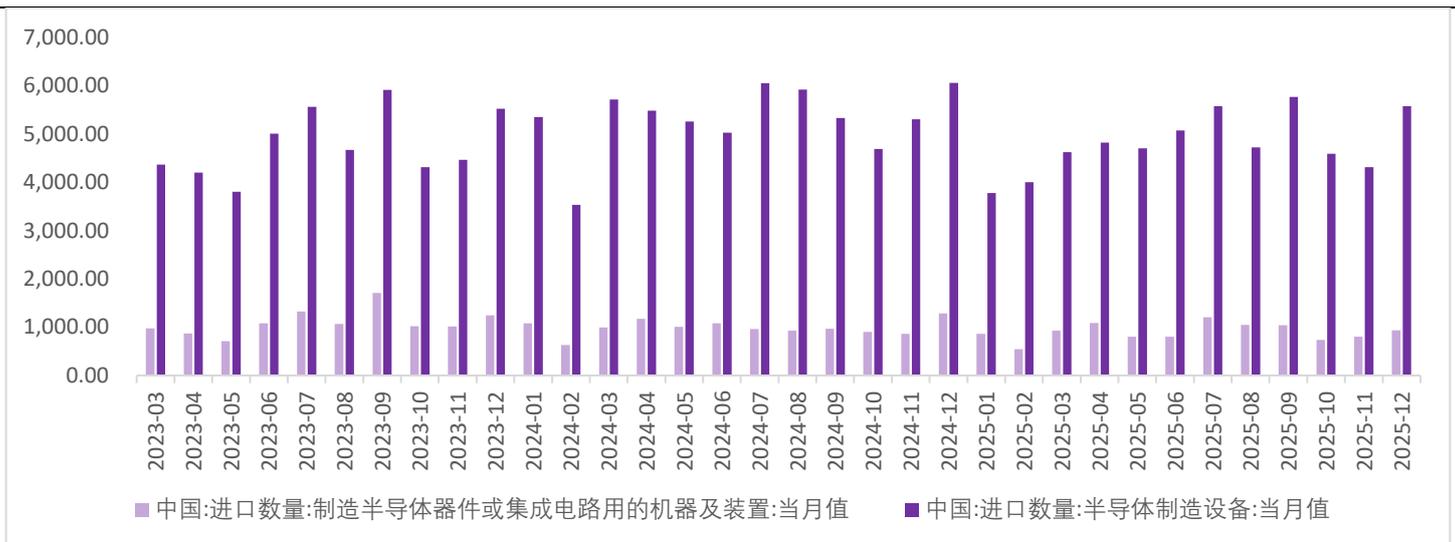
图表 14：全球半导体设备销售额（十亿美元）



资料来源：wind，华鑫证券研究

从中国进口半导体设备数量的维度来看，2023 年以来，中国的半导体设备进口数量整体呈现平稳的态势。结合上文中国大陆半导体设备销售额攀升的趋势，我们认为国产设备正在逐步提升市场份额。

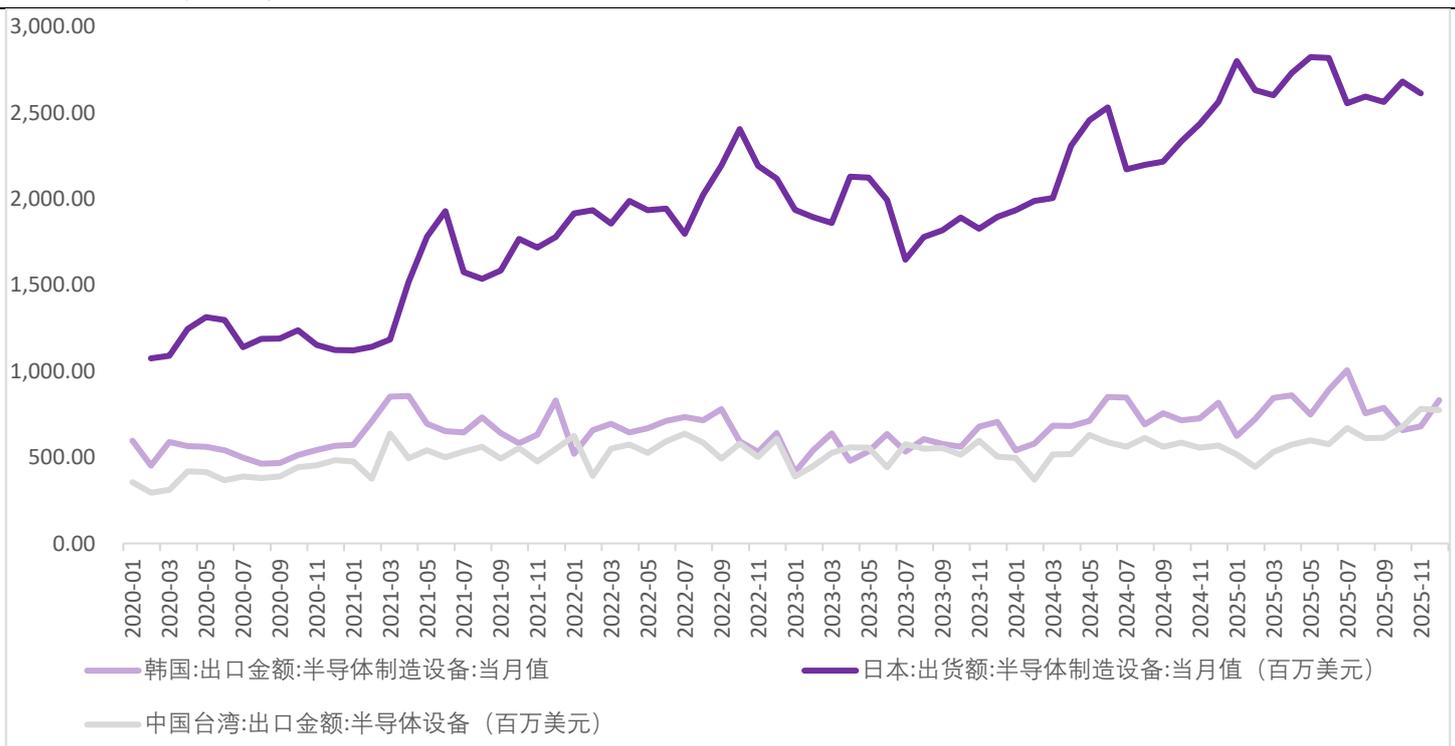
图表 15：中国半导体设备及制造半导体器件或集成电路用装置进口数量（台）



资料来源: wind, 华鑫证券研究

从海外市场半导体设备出口额的维度来看, 2019 年以来, 韩国和中国台湾的半导体设备出口金额整体维持平稳的态势, 日本半导体设备出口额整体呈现上升趋势。

图表 16: 海外市场半导体设备出口金额 (百万美元)



资料来源: wind, 华鑫证券研究

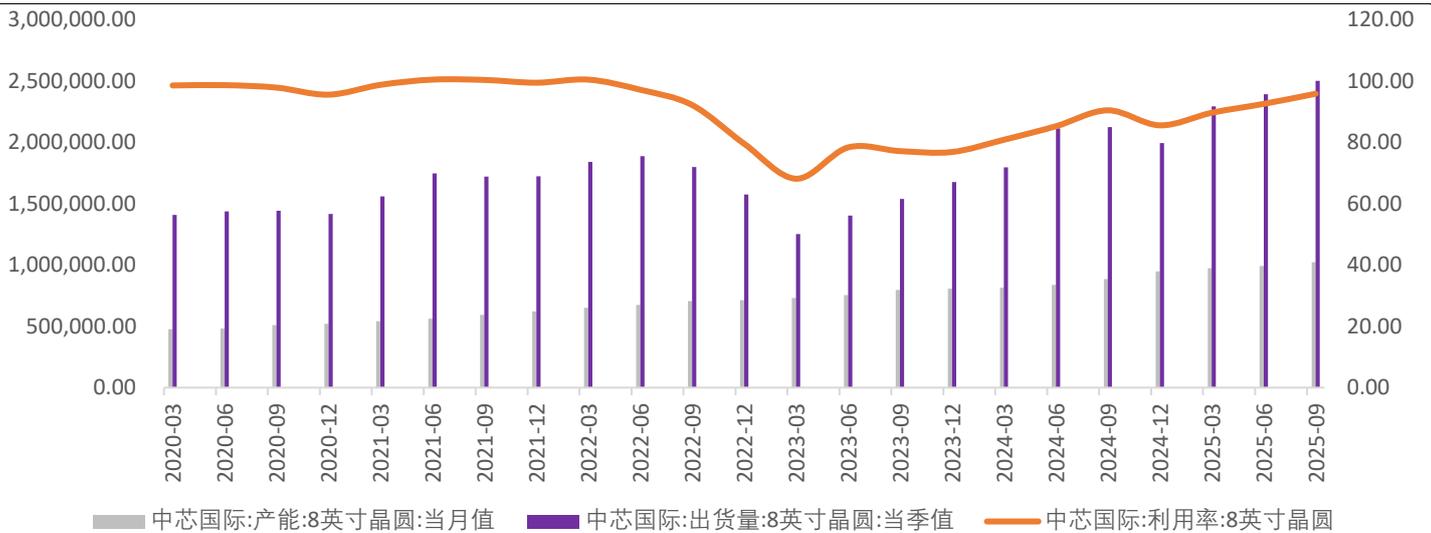
晶圆制造方面, 2018 年至 2025 年 9 月, 国产晶圆代工厂商中芯国际 8 英寸晶圆月产能从约 45 万片稳步提升至约 102.3 万片, 实现翻倍以上增长, 并历经稳步爬升、加速扩张及快速扩产三个阶段, 尤其在行业调整期间中芯仍坚持逆周期布局, 为后续复苏储备了充足产能。

产能利用率清晰地映射行业周期, 从 2020-2022 年高景气期多次超过 100%, 到 2023 年

下行期下滑至 68.1%，随后自 2023 年第三季度起强劲反弹，至 2025 年第三季度已恢复至 95.8% 的高位，接近满产状态。在产能大幅扩张与利用率快速回升的共同推动下，季度出货量规模显著跃升，2025 年第三季度达到近 250 万片，创历史新高，即便利用率未及上轮峰值，实际产出总量已远超以往。

整体来看，国产品圆代工厂通过逆周期扩产把握了复苏机遇，出货规模的突破体现规模效应增强，也印证了汽车电子、工业控制、物联网等领域对成熟制程芯片需求的持续性与增长潜力。

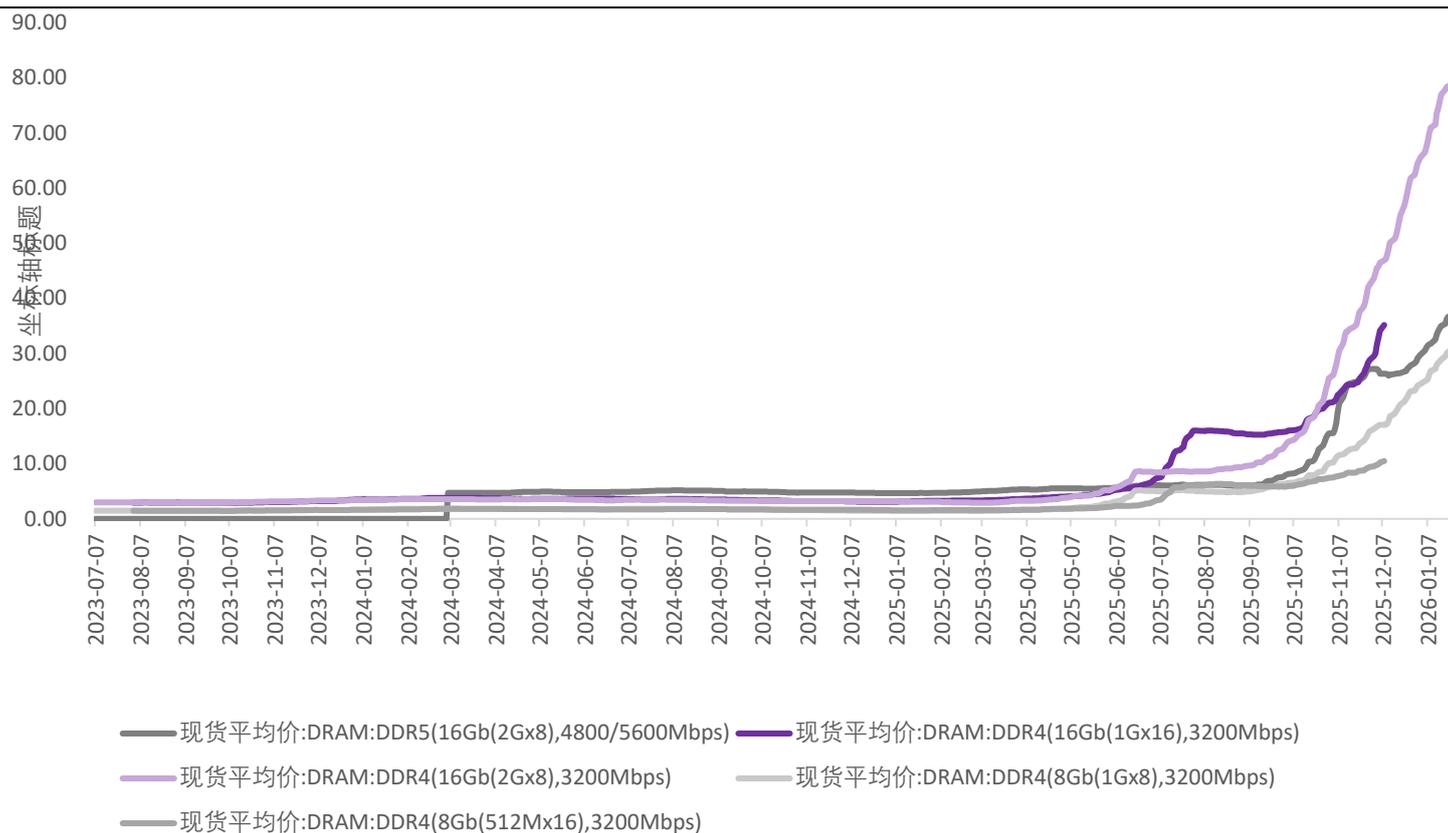
图表 17：国产品圆代工厂产能、出货量、产能利用率数据（单位：片）



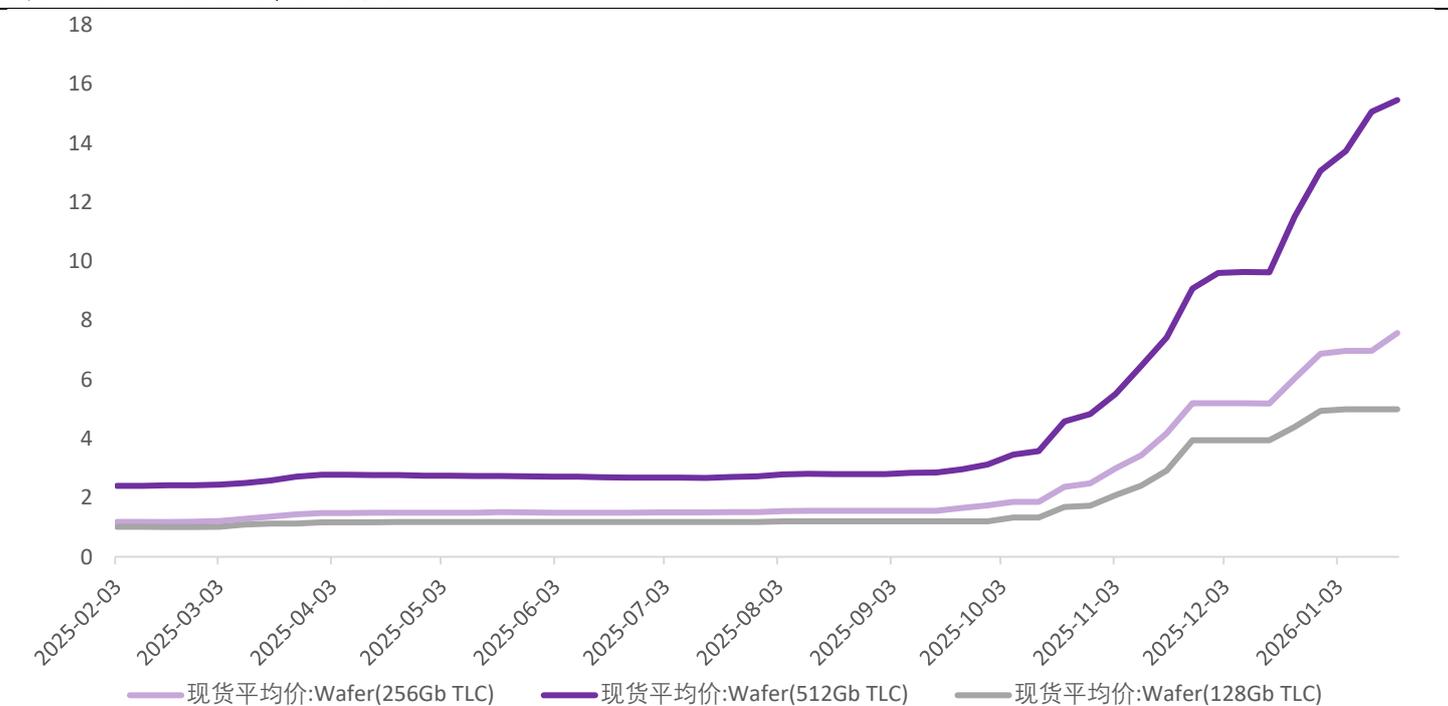
资料来源：wind，华鑫证券研究（注：主坐标轴为产能和出货量，次坐标轴为产能利用率）

存储芯片方面，由于 AI 存力需求提升以及海外大厂产能切换 HBM 等缘故，导致传统 DRAM 以及 NAND 类存储芯片价格大幅攀升。NAND 方面：Wafer:512GbTLC 现货平均价从 2024 年 3 月底进入小幅回升，10 月出现小幅下跌后变化趋于平缓，2025 年 3 月以来小幅上涨，4 月后价格略有下滑，7 月后价格进入加速上涨阶段。2026 年 1 月 19 日价格为 15.45 美元。DRAM 方面：DRAM:DDR5 (16Gb (8Gx2), 4800Mbps) 现货平均价从 2024 年 3 月以来价格小幅上涨，9 月之后呈现小幅下跌态势，9 月之后又重回下跌态势，2025 年 1 月以来呈现大幅上涨的态势，12 月初出现小幅下跌，之后开始进入加速上涨阶段。2026 年 1 月 23 日价格为 36.67 美元。

图表 18：DRAM 价格（单位：美元）



图表 19: NAND 价格 (单位: 美元)



4、行业动态

4.1、存储

韩媒称“三星、SK 海力士预计今年继续减产 NAND 闪存”，以追求利润最大化

尽管人工智能驱动的需求正在激增，韩国两大存储芯片巨头三星电子和 SK 海力士今年将继续削减 NAND 闪存产量。这一供应策略预计将推动 NAND 价格在服务器、PC 和移动设备等各个领域持续上涨，为两家公司带来与 DRAM 相当的利润率提升。

周二，据韩国《朝鲜日报》援引市场研究机构 Omdia 数据报道，三星电子今年 NAND 晶圆产量将从去年的 490 万片降至 468 万片，甚至低于 2024 年因盈利能力恶化而实施的减产水平。SK 海力士的 NAND 产量也将从去年约 190 万片降至今年的 170 万片。两家公司合计占据全球 NAND 闪存市场超过 60% 的份额。

这一减产决策正值英伟达等公司引领的推理 AI 竞争加剧之际。据花旗数据，英伟达将于今年下半年量产的下一代 AI 加速器“Vera Rubin”的固态硬盘容量达 1152TB，是现有“Blackwell”的 10 倍以上。预计该产品今年出货量为 3 万台，明年将达 10 万台，这将在 2026 年和 2027 年分别创造 3460 万 TB 和 1.152 亿 TB 的新增需求。

值得一提的是，由 AI 热潮驱动的全球存储芯片超级周期已转化为历史性利润，三星电子和 SK 海力士正在发放多年来规模最大的绩效奖金。三星电子半导体部门 Device Solutions 已确认，符合条件的员工本月将获得相当于基本年薪 47% 的奖金 SK 海力士分红和奖金力度更为激进，平均奖金预计将超过 1.4 亿韩元，创下历史新高。

业内普遍认为，三星电子和 SK 海力士削减 NAND 产量反映出资本支出优先级已转向盈利能力最高的 DRAM。此外，随着 AI 数据中心对大容量 SSD 的需求增长，从现有三层单元技术向更适合 AI 数据中心的四层单元技术转换过程中，不可避免地会出现自然产量损失。这一转换涉及设备安装、稳定期和初期生产良率等多重因素。

据报道，三星电子和 SK 海力士的高管认为没有理由急于增加 NAND 产量。一位半导体行业人士表示，目前尚不清楚三星电子和 SK 海力士的 NAND 减产是有意为之还是自然结果，但无论如何，减产带来的收益在今年将达到最大。

价格预期全面上涨：主要市场研究机构预计 NAND 价格将从今年第一季度开始全面上涨，并密切关注关键供应商的供应调整。

TrendForce 预计第一季度 NAND 闪存合约价格将较上季度上涨 33% 至 38%，并指出三星电子、SK 海力士等公司正维持保守的 NAND 生产立场。IDC 也预测今年 NAND 供应增长率将在 17% 左右，低于近年来的平均水平。

分析师表示，鉴于今年 NAND 市场在 AI 推动下需求激增，主要供应商三星电子和 SK 海力士的供应控制可能加深 AI 服务器以及移动设备、PC 等各领域的短缺。对于 NAND 业务，两家公司长期以来盈利能力恶化，不得不专注于价格防御，如今可以利用这轮存储芯片超级周期尽可能实现利润最大化。

AI 运算架构升级推升存储器市场产值有望于 2027 年再创高峰，预估年增率超过 50%

根据全球市场研究机构 TrendForce 集邦咨询最新研究，AI 的创新带来市场结构性变化，数据的存取量持续扩大，除了依赖高带宽、大容量且低延迟的 DRAM 产品配置，以支撑大型模型参数存取、长序列推理与多任务并行运作之外，NAND Flash 也是高速数据流动的关键基础元件，因此存储器已成为 AI 基础架构中不可或缺的关键资源，更成为 CSP 的兵家必争之地。在有限的产能之下必须达成更多的分配，带动报价不断上涨，连带使得整体存储器产业

产值逐年创高，预估 2026 年达 5,516 亿美元，2027 年则将再创高峰达 8,427 亿美元，年增 53%。

观察 DRAM 领域，2025 年受全球市场不确定因素影响，上半年终端市场态度偏向保守，尤其消费性应用复苏力道有限。然而，随着市场方向逐渐明朗，2025 年下半年北美云端服务供应商 (CSP) 加大资本支出，AI 服务器建置明显提速、存储器采购量显著成长，推动新一波价格上行循环。在数据存取高需求带动下，DRAM 的需求量成长更为放大，2025 年产值来到 1,657 亿美元，年增幅达 73%，远高于 2025 年 NAND Flash 的 697 亿美元产值，使得供应商在产能的规划上，更加侧重于 DRAM 的布建。

此外，AI 已从早期的大模型训练，演进至结合推理、记忆与决策能力，对存储器容量、带宽与存取效率的需求呈现指数型提升。此一技术演变，使本轮 DRAM 涨势幅度显著高于历史循环，以过往的数据来看，单季涨幅最高约为 35%，然而，在 DDR5 需求拉升的带动下，DRAM 去年第四季涨幅已达 53-58%。在已经推高的 DRAM 价格基础之下，CSP 仍旧不减对存储器的需求，持续推升价格的上扬，预期今年第一季将有 60% 以上涨幅，甚至在部分产品线将有近翻倍的报价。再加上未来三个季度仍持续看涨的预期，将大幅推升 DRAM 年增产值至 4,043 亿美元，年增率高达 144%。

观察 NAND Flash 领域的产值变化，由于 NVIDIA (英伟达) 在刚结束的 2026 年 CES 中指出，AI 正在彻底重塑整个运算堆栈，随着生成式 AI 迈向具备长期推理能力的代理型系统，AI Agent 在执行任务时需频繁存取庞大的矢量数据库以进行检索增强生成 (RAG)，相关数据量庞大且具高度随机存取特性，将显著推升对高 IOPS 企业级 SSD 的需求，也带动 NAND Flash 报价涨幅扩大，预估今年第一季将有 55-60% 的季增幅，且涨势有望持续至今年底，同步推升 2026 年产值年增率来到 112%，产值成长至 1,473 亿美元。

综观整体存储器市场，缺货的市态尚未有缓解的可能，故合约价的话语权仍落在供应端。展望未来，TrendForce 集邦咨询认为，AI 浪潮仍在持续进化，从硬件堆栈、系统架构到软件应用皆在同步推进，存储器已是 AI 运算不可或缺的核心资源。在 AI 服务器、高效能运算与企业级储存需求长期支撑下，DRAM 与 NAND Flash 合约价涨势预期将延续至 2027 年，因此市场的营收成长动能有望延续至 2027 年。

图表 20：2023-2027 年 DRAM 与 NAND Flash 产值预估



资料来源：Trend Force，华鑫证券研究

存储芯片商不在美国建厂，将面临 100%关税

当地时间 1 月 16 日，在与中国台湾达成关税协议之后，美国商务部长霍华德·卢特尼克警告称，包括存储芯片制造商如果不在美国投资，可能面临“100%半导体关税”。

1 月 16 日消息，美国政府正式宣布将中国台湾对美出口税率降至 15%，相比之前的约 20% 税率进一步降低。但是，中国台湾半导体与科技企业需要至少对美国新增直接投资 2,500 亿美元，中国台湾省还要提供 2500 亿美元信用保证支持，以扩大美半导体、能源及人工智能的生产与创新能力。

如果总部位于中国台湾但不在美国建厂的芯片公司可能面临 100% 的关税。而对于已经或计划在美国投资的半导体厂商，美国政府也披露了“半导体关税豁免”的条件：中国台湾半导体厂商承诺在美国设厂，在建厂期间，就可以免关税进口相当于建厂产能 2.5 倍的半导体。举例来说，如果中国台湾半导体厂商在美国建设 100 万片晶圆的产能，在施工期间就可以免关税进口 250 万片晶圆。即便超出配额的，关税税率也相对较低。一旦生产设施建成，这一上限将降至当前产能的 1.5 倍。

去年，韩国和美国已经达成了一项贸易协议，同意对大多数韩国商品征收 15% 的关税，但尚未最终确定对半导体征收关税的计划。不过，当时韩国政府得到了一个原则性的承诺，即不会受到比其竞争对手中国台湾更不利的待遇。

因此，上述美国针对中国台湾企业的半导体豁免条款，可并不完全适用于韩国厂商。针对韩国厂商的豁免的标准可能会比中国台湾更为宽松。

毕竟韩国是全球最大的存储芯片生产国，韩国三星电子和 SK 海力士占据了全球超过 60% 的存储芯片市场，虽然美国存储芯片大美光也有一定的市场份额，但是美光的主要产能也集中于美国本土之外。可以说，美国对于存储芯片的绝大部分的需求都依赖于进口。更何况，目前的存储芯片市场，在人工智能的旺盛需求之下，正处于严重缺货和价格持续暴涨当中。

当天，一位特朗普政府官员在回应韩联社的提问“与中国台湾达成的半导体关税豁免标准是否也适用于韩国？”时也表示，“将为不同的国家和地区单独达成协议。”

值得注意的是，三星电子在 2024 年就曾宣布，计划将在美国德克萨斯州投资金额由原来的 170 亿美元提升至超过 400 亿美元，以便将三星在德克萨斯州的现有业务转变为一个全面的生态系统，用于在美国开发和生产尖端芯片，包括两个新的领先逻辑晶圆厂、一个研发中心和位于泰勒市的一个先进封装工厂，以及扩建他们现有的奥斯汀工厂。

SK 海力士此前也已经宣布，计划将在韩国投资 19 万亿韩元（约合 129 亿美元）建设一座先进芯片封装厂，旨在应对日益增长的人工智能（AI）相关内存需求。该先进封装厂将于今年 4 月开始建设，预计将于 2027 年底前完成。

所以，从目前来看，即便是按照美国对中国台湾的豁免标准，三星电子和 SK 海力士在美国的工厂建设期间应该能够获得超过其在美国建设产能的 2.5 倍的半导体关税豁免。

存储产业“超级周期”已全面开启，2026 年缺口如何演绎？

DDR4：被市场低估的“隐形支柱”：根据摩根士丹利报告分析，DDR4 的重要性被市场低估，其应用场景覆盖 GPU 服务器、CPU 服务器、存储服务器等，且数据中心交换机、eSSD 及部分 HDD 均需 DDR4 作为缓存内存。2025 年，HDD 和 eSSD 合计约占全球 DDR4 需求的 7%，预计这一份额在 2026 年将显著增长。受结构性需求推动，DDR4 合约价和现货价均有较大上涨空间，其中 16Gb DDR4 渠道库存几乎为零，进一步支撑现货价格上行。

其需求具备强韧性：部分场景因硬件限制（如 14nm/22nm SoC 内存控制器不支持 DDR5）难以向 DDR5 迁移，且迁移过程存在系统稳定性与兼容性风险。同时，DRAM 在终端设备 BOM

成本中占比极低（例如 HDD 中缓存 DRAM 占比仅为低个位数百分比），价格上涨对终端需求影响有限，进一步支撑其需求刚性。

报告进一步指出，内存行业周期通常持续 4-6 个季度，当前仅处于周期启动后约两个季度，仍处于上行阶段。受 AI 大趋势驱动，DDR4 结构性供应短缺为行业前所未有的局面，DDR4 正面临结构性供应短缺，16Gb DDR4 渠道库存已近于零，合约价与现货价均具备可观的上涨空间，且这一上行周期预计仍将持续。

2026 供需缺口贯穿全年，AI 驱动结构性增长：富邦投顾报告聚焦 2026 年全球存储器产业，核心结论指出供不应求的格局将贯穿全年。AI 技术从训练向推理、推理阶段演进，驱动存储器需求将迎来结构性爆发。

具体预测显示，DRAM 领域单季供给缺口最高可达约 11%，而 NAND 领域供给短缺上看 6%。这种短缺被视为结构性现象，预计需待 2027 年新一代技术（如 HBF 高带宽闪存）实现量产后才能得到有效缓解。

美光拟 18 亿美元收购力积电台湾晶圆厂

美国科企美光科技拟以 18 亿美元（下同，23 亿新元），收购半导体制造商力积电在台湾本岛的一处晶圆厂设施，以扩充美光的存储晶片产能。

美光星期六（1 月 17 日）在官网发公告称，已与力积电签署独家意向书，计划收购其位于台湾苗栗县铜锣的 P5 晶圆厂。交易预计在今年第二季度完成，需在完成协议签署并取得必要监管核准后执行。

交易完成后，美光将取得铜锣厂区 P5 晶圆厂的所有权，并分阶段导入设备，逐步提升 DRAM（动态随机存取存储器，即内存）产能。美光预计，该收购将自 2027 年下半年起，显著提高其 DRAM 晶圆产能。

美国与台湾星期四（15 日）签署贸易协议，台湾须至少在美国投资 2500 亿美元（约 3200 亿新元），以换取半导体出口享有“配额内零关税、配额外 15% 优惠关税”的条款。

据报道，原已计划在美国增设六座晶片厂的台积电，还须再投入 1000 亿美元，追加至少四座晶片厂。

三星 HBM4E 研发流程已过半 预计 2027 年发布

据报道，三星第七代高带宽内存（HBM）HBM4E 的研发流程已进入基片后端设计阶段。这意味着该芯片的研发流程已过半。

HBM 芯片的基片位于模块底部，通过管理数据读写速度以及对上方堆叠的 DRAM 进行纠错，决定了整个芯片的性能和稳定性。

如今，HBM 的客户要求内存制造商在基片上添加逻辑功能。

在研发的后端阶段，基片的物理电路将被定位和连接，此前，寄存器传输级逻辑电路的设计已在第一阶段完成。后端阶段完成后，最终的设计数据将被发送给代工厂芯片制造商，以准备进行流片。

三星近期制定了新的 HBM 开发路线图，并已通知供应商，要求他们在 3 月前提交供货计划。这份新路线图涵盖了 HBM4、HBM4E 和 HBM5 的开发和生产计划。总体而言，三星正在定制这些芯片以满足客户需求，并加快其商业化进程。

自 HBM4 开发启动以来，三星一直运营着两个 HBM 开发团队，一个负责开发标准 HBM，另一个负责开发定制 HBM。客户 HBM 团队负责为谷歌、Meta 和英伟达等公司设计产品。该团队近期新增了 250 名员工。HBM4E 预计将于 2027 年发布，HBM5 预计将于 2029 年发布。

HBM4 及之前的 HBM 芯片更接近通用芯片，但 HBM4E 和 HBM5 之后的芯片将需要更多定制化设计以满足每个客户的特定需求。他们表示，在后期阶段，与代工芯片制造商合作进行基础芯片逻辑设计变得愈发重要。

4.2、半导体

芯片出口金额增长超 70%

据最新数据，今年前 20 天，号称全球经济“金丝雀”的韩国出口半导体总金额达 107.3 亿美元（约合人民币 747 亿元），同比大幅增长超 70%。这预示着，在 AI（人工智能）浪潮下，全球半导体需求仍非常强劲。受此影响，存储芯片巨头三星电子股价直线拉升，21 日盘中一度大涨超 3%。

1 月 21 日，芯片股普遍上涨，费城半导体指数涨 3.18%，刷新历史新高，英特尔涨超 11%，超威半导体涨逾 7%，美光科技涨超 6%，ARM 涨逾 6%，微芯科技涨超 4%，博通跌逾 1%。

在此之前，美股存储芯片概念股周二也全线飘涨，闪迪一度暴涨超 10%。有机构分析指出，本轮存储芯片涨价并非短期市场情绪驱动，而是由“先进制程产能受限”与“AI 服务器需求刚性增长”双重因素共同作用，其持续性明显强于历史周期。

当地时间 1 月 21 日，韩国海关部门披露的数据显示，2026 年 1 月 1 日至 20 日期间，韩国出口额达到 363.6 亿美元，同比增长 14.95%；韩国进口额为 369.8 亿美元，同比增长 4.2%，贸易逆差约为 6 亿美元。

从产品类别看，本月前 20 天，韩国半导体出口额达 107.3 亿美元，同比大幅增长 70.2%，占出口总额的 29.5%，较上年同期大幅提升 9.6 个百分点。

石油产品的出口额为 24.6 亿美元，同比增长 17.6%；钢铁产品的出口额为 24 亿美元，小幅上升 1.2%。但汽车出口额同比下降 10.8%，至 28.7 亿美元；船舶出口额大幅下降 18.1%。

韩国是全球主要半导体出口国，拥有两大存储芯片巨头——三星电子、SK 海力士，随着全球 AI 热潮大幅推升存储芯片需求，韩国成为了最大的赢家之一。

受半导体需求提振，2025 年 12 月，韩国出口额同比增长 13.4%，达 696 亿美元，连续第 11 个月录得同比增长。

2025 年全年，韩国出口总额达 7097 亿美元，创历史新高。这是韩国年度出口额史上首次突破 7000 亿美元大关。

另据韩国科学技术信息通信部最新公布的数据，得益于高附加值存储需求扩大及 DRAM 等通用半导体价格持续上涨，韩国半导体 2025 年全年出口额达 1734.8 亿美元，同比增长 22.1%，连续两年保持两位数增长，创历史新高。

3nm 产能告急，台积电大客户被迫分流

AI 浪潮下芯片需求井喷，由于台积电产能直至 2027 年都已订满，苹果、英伟达等“六大客户”被迫考虑将部分订单转向三星和英特尔。

据追风交易台，德意志银行最新发布的研报显示，全球半导体代工巨头台积电（TSMC）正面临“幸福的烦恼”。由于 3nm 制程产能极度紧缺，且订单已排满整个 2026 年甚至延伸至 2027 年，台积电不得不大幅上调资本支出计划。

而这一产能瓶颈正在重塑市场格局，迫使原本依赖台积电的顶级客户开始认真考虑三星（Samsung）和英特尔（Intel）作为替代方案。

德意志银行分析师 Robert Sanders 等在报告中指出，台积电公布的 2026 年资本支出指引高达 520 亿至 560 亿美元，这一数字显著高于该行预期的 500 亿美元及市场共识的 460 亿美元。

分析师认为，这实际上是台积电承认其 2025 年的资本支出计划在面对飙升的 AI 需求时“过于保守”。目前的局面已不再是简单的 CoWoS 封装产能溢出，而是核心的晶圆制造产能

——尤其是 3nm 制程——出现了严重的供不应求。这种供需失衡正在产生直接的市场溢出效应。报告强调，尽管三星和英特尔在代工记录上“毁誉参半”，但苹果、英伟达、AMD、博通、高通和联发科这“六大客户”目前别无选择，只能寻求替代产能。受此影响，台积电在先进制程代工领域的市场份额预计将从 95% 下滑至 90%。

英特尔 2025 财年 Q4 亏损同比扩大 欲提升产能应对服务器芯片供应不足

2026 年 1 月 23 日，英特尔（NASDAQ: INTC）发布 2025 财年第四财季（对应自然年 2025 年第四季度）及全年财报。

财报数据显示，该季度英特尔实现营收 137 亿美元，同比减少 4.1%，但高于华尔街 134.3 亿美元的预期；净亏损 3.33 亿美元，均高于上年同期及市场预期的 2.94 亿美元。结合全年表现看，营收为 529 亿美元，与上年持平，全年净亏损收窄至 2.67 亿美元，较 2024 年 187.6 亿美元的巨额亏损大幅改善。财报公布后，英特尔盘后股价一度下跌 13%。

英特尔官方承认，尽管工厂已满负荷运转，但目前仍难以满足用于 AI 数据中心对服务器芯片的需求，导致利润丰厚的数据中心销售订单流失。对此，英特尔首席执行官陈立武也在财报电话会上表示，目前正积极扩大供应，以满足强劲的客户需求。

除此以外，CHIP 中国实验室主任罗国昭认为，英特尔仍在从长期转型中消化大量资本与不确定性，因此市场对“短期业绩可持续性”产生疑虑，或许也成为导致其财报发布后股价由盘中高位回落，盘后又受指引影响下挫的原因之一。

三星美国 2nm 晶圆厂下半年量产

1 月 19 日消息，据《韩国经济日报》报道称，三星电子位于美国德克萨斯州泰勒市的 2nm 晶圆厂计划于今年 3 月开始对 EUV 设备进行测试运行，还将陆续引进蚀刻和薄膜沉积设备，预计将在 2026 年下半年启动 2nm 制程的全面量产，月产能目标为 5 万片晶圆。

为了保障该晶圆厂量产计划的顺利推进，三星电子已组建了一个专门的团队来负责设备运输到安装的过渡过程的无缝衔接。当前三星韩国晶圆厂的 2nm 制程的良率已经达到了 50%。目前，三星已经从总部派遣大量顶级工程师到当地，以推动泰勒工厂的快速量产。

此外，三星还预计将向当地政府申请 1 号厂的临时使用许可证（TCO）。这是确保该工厂符合消防安全及其他要求的强制行政程序。

当地的一家建筑公司官员表示：三星为了加速泰勒厂的建设，仅现场工人平均每天都需要用到 7000 人，在基础设施完工后，已经有超过 1000 人在这座 6 层的建筑中工作，预计今年下半年这座工厂将开始正式运营。

目前尚不清楚，该晶圆厂是否会生产 Exynos 2600 或其他 SoC 的生产。不过，特斯拉的自动驾驶芯片 AI5 和 AI6 将在该晶圆厂量产，这得益于两家公司去年签订的价值 165 亿美元的晶圆代工协议。

如果三星泰勒厂能够获得更多客户的订单，三星在泰勒第二座工厂的开工时间可能会提前。第二座晶圆厂所需的地基目前也正在进行建设，主要是一个“扩建基地”，这也考虑了后续的需求。

报道称，三星认为，随着人工智能（AI）热潮的兴起，晶圆代工的需求将持续增长。如果以实际的土地面积为比较，三星泰勒厂区的占地面积为 485 万平方米，比三星平泽厂（289 万平方米）和华城工厂（157 平方米）还要大，足够三星未来将在该厂区建立 10 座工厂，其中除了晶圆厂之外，可能还将包括先进封装厂，可以为客户提供一站式服务。

三星官方披露 HPB 封装技术，可大幅提升移动处理器散热性能

1月21日消息，在韩国三星电子低调地发布了 Exynos 2600 移动处理器之后，三星电子代工部门进一步公开了其芯片设计中最具突破性的核心技术 FoWLP_HP B，这被视为解决当前移动芯片散热难题的关键方案。此前还有市场消息指出，该技术已引起包括苹果（Apple）与高通（Qualcomm）在内的竞争对手高度关注。

根据三星电子的说法，透过封装技术的创新，目的在于解决当前移动处理器因散热限制而无法发挥极致效能的问题。目前的旗舰智能手机芯片虽然能以惊人的频率运作，但热量管理始终设定了特定的性能上限。传统的设计中，DRAM 堆叠在 CPU 上面往往会限制热量从 CPU 芯粒导出，成为主要的散热障碍。

为了克服这一点，三星的 FoWLP_HP B 技术采取了以下关键措施：

缩减 DRAM 尺寸，通过减小阻碍散热路径的 DRAM 大小，打通热量传导的瓶颈；
 加装 HPB 导热块，如此专门的导热块搭配来以促进热量向外释放；
 应用高介电常数 EMC，以采用 High-k 环氧模路复合材料（EMC），确保热量能高效地朝 HPB 方向传递。

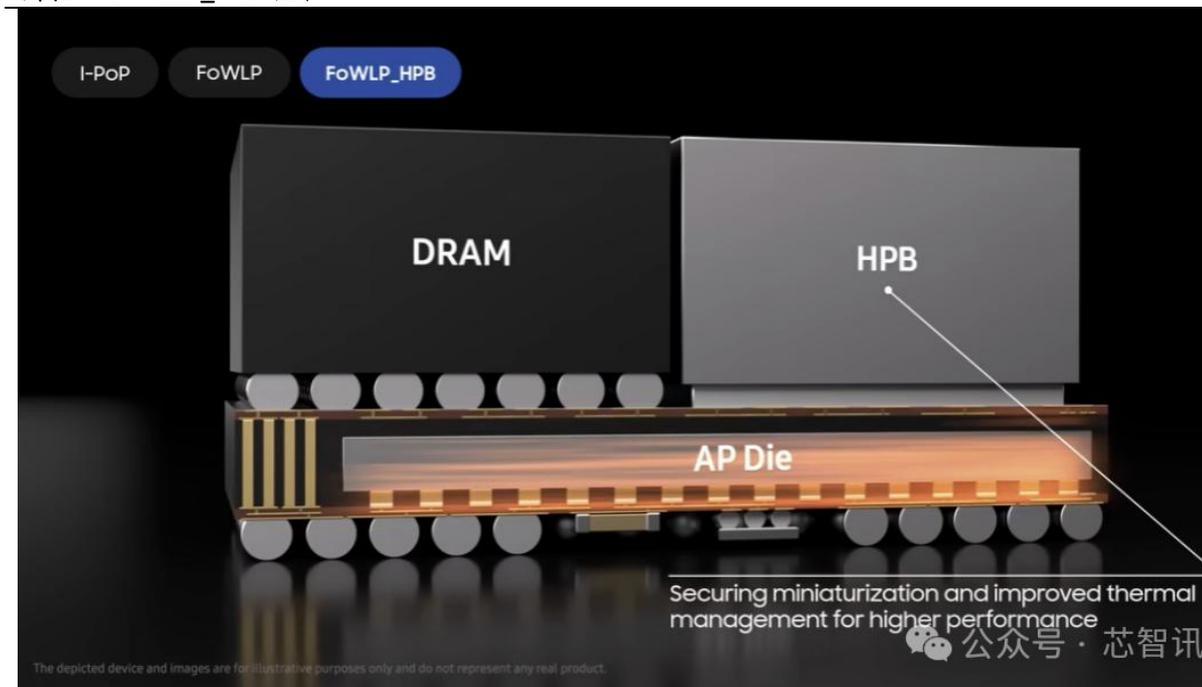
这些技术革新使得三星电子的移动处理器封装能达到高效的向外散热效能。数据显示，与先前的封装方案相比，新技术能将热阻降低多达 16%，进一步带来显著的性能增强。

目前，这项技术的影响力不仅止于三星电子自家的 Exynos 系列处理器，市场消息指出，早在 2025 年 12 月中旬，就已经传出三星电子正将该技术推销给苹果和高通等竞争对手。

市场分析师分析认为，竞争对手的芯片设计师也正面临严峻挑战，特别是高通下一代的移动处理器 Snapdragon 8 Elite，被认为将需要更强效的散热解决方案。

根据 TechPowerUp 的报导，HPB 技术目前已被许多使用安卓芯片的制造商所采用。尤其，更强的散热能力将直接解锁非三星的电子新一代移动处理器具备更大的超频潜力（overclocking capabilities）的能力。这代表着，三星的这项封装技术或许将成为推动整个安卓阵营效能再升级的幕后功臣。

图表 21：FoWLP_HP B 技术



资料来源：芯智讯，华鑫证券研究

5、重点公司公告

紫光国芯微电子股份有限公司董事会关于本次交易是否构成关联交易、重大资产重组及重组上市的说明

紫光国芯微电子股份有限公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买瑞能半导体科技股份有限公司 100%股权，并募集配套资金。本次交易中，交易对方南昌建恩半导体产业投资中心、北京广盟半导体产业投资中心和天津瑞芯半导体产业投资中心合计持有标的公司 71.11%股权，北京建广资产管理有限公司为以上主体的执行事务合伙人。截至本说明签署日，建广资产担任执行事务合伙人的其他合伙企业合计持有公司间接控股股东北京智广芯控股有限公司 13.75%股权，且建广资产与智广芯存在 2 名董事重合。公司间接控股股东新紫光集团有限公司和智广芯董事长李滨在过去 12 个月内曾担任瑞能半导董事长，李滨持有交易对方上海设臻技术服务中心 51.09%财产份额，且合计穿透持有瑞能半导 8.29%股权；公司董事长暨间接控股股东新紫光集团和智广芯董事陈杰通过交易对方天津瑞芯间接持有瑞能半导 0.75%股权；交易对方邬睿为公司董事并持有瑞能半导 0.12%股权。

希荻微关于 2024 年股票期权激励计划限制行权期间的提示性公告

根据希荻微电子集团股份有限公司发布的公告，因公司计划披露 2025 年年度业绩预告，依据相关规定，现对其 2024 年股票期权激励计划设置限制行权期。其中，首次授予部分的第一个行权期为 2025 年 5 月 22 日至 2026 年 3 月 27 日，预留授予部分的第一个行权期为 2025 年 8 月 6 日至 2026 年 7 月 24 日。公司明确，在 2026 年 1 月 26 日至 2026 年 1 月 30 日期间，全部激励对象将被限制行权，并将按规定向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理相关事宜。

常州中英科技股份有限公司关于控股股东、实际控制人及其一致行动人权益变动触及 1%整数倍的提示性公告

公司及董事会全体成员保证公告内容与信息披露义务人提供的信息一致。常州中英科技股份有限公司于 2025 年 7 月 15 日发布《关于股东减持股份预披露的公告》，持有公司股份 2,436,000 股（占公司总股本比例的 3.2394%）的公司控股股东、实际控制人的一致行动人常州中英汇才股权投资管理中心计划自减持股份预披露的公告之日起 15 个交易日后 3 个月内进行通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 118,300 股。截至 2025 年 11 月 5 日，中英汇才已减持 98,200 股，占公司总股本比例为 0.13%，减持计划已实施完成。此外，公司于 2025 年 11 月 7 日发布《关于股东减持股份预披露的公告》，持有公司股份 580,000 股（占本公司总股本比例的 0.7713%）的公司控股股东、实际控制人的一致行动人马龙秀女士计划通过集中竞价交易方式或大宗交易方式减持公司股份不超过 580,000 股，即不超过公司总股本的 0.7713%，减持期间自减持股份预披露的公告之日起 15 个交易日后 3 个月内进行。近日公司收到马龙秀女士出具的《关于控股股东、实际控制人及其一致行动人权益变动触及 1%整数倍的告知函》，马龙秀女士通过集中竞价交易方式减持公司股份 84,800 股，占公司总股本比例为 0.11%，本次权益变动后，控股股东、实际控制人及其一致行动人合计持有公司股份 44,368,000 股，占公司总股本比例为 59.00%，权益变动触及 1%整数倍。

浙江蓝特光学股份有限公司未来三年（2026 年-2028 年）股东分红回报规划

为完善分红决策机制并积极回报投资者，浙江蓝特光学股份有限公司根据相关法律法规及《公司章程》，制定了《未来三年（2026 年-2028 年）股东分红回报规划》。该规划着眼

于公司长远发展，综合分析经营状况、股东意愿、资金需求等因素，确立了持续、稳定、透明的利润分配原则，明确以现金分红为主、优先于股票股利，并设定了每年现金分红比例不低于当年可分配利润 10%的基础要求。同时，规划依据公司不同发展阶段与资金安排，差异化设定现金分红最低比例，并建立了相应的决策、审议程序及调整机制，以保障利润分配政策的连续性与稳定性，切实维护股东特别是中小投资者的权益。

6、风险提示

- (1) 半导体制裁加码
- (2) 晶圆厂扩产不及预期
- (3) 研发进展不及预期
- (4) 地缘政治不稳定
- (5) 推荐公司业绩不及预期

■ 电子通信组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、模拟 IC、量子计算、光通信。

石俊辉：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。