

存储景气周期有望持续，厂商业绩实现强劲增长

——电子行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 18 日

行业核心观点:

上周申万电子指数上涨 4.70%，跑赢沪深 300 指数和创业板指数。国产存储龙头长鑫科技 2025 年实现营收 617.99 亿元，归母净利润 71.44 亿元；其中 Q4 营收达到 297.15 亿元，已经接近整个前三季度的营收，利润更是达到了 131.24 亿元，实现季度扭亏为盈。此外，长鑫科技 2026 年 Q1 营收为 508.00 亿元，同比增长 719.13%，归母净利润为 247.62 亿元，同比增长 1688.30%；预计 2026 年 1-6 月营收介于 1100 亿元至 1200 亿元，同比增长 612.53%至 677.31%；归母净利润将介于 500 亿元至 570 亿元。同时，海外存储原厂闪迪、铠侠发布了 2026 财年第三财季业绩，均实现了较高的业绩增长，且对未来需求仍有较为强劲的指引，较高的资本支出有望为产业链带来投资机遇。我们认为 AI 算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望拉动上游设备及材料需求，建议关注 PCB、存储等细分赛道及产业链投资机遇。

投资要点:

产业动态: (1) **存储**，根据上交所最新披露的长鑫科技招股说明书，国产 DRAM 龙头长鑫科技 2025 年实现营收 617.99 亿元，归母净利润 71.44 亿元；其中，2025 年 1-9 月的营收为 320.84 亿元，净利润为-59.80 亿元，而 Q4 营收达到 297.15 亿元，已经接近整个前三季度的营收，利润更是达到了 131.24 亿元，实现扭亏为盈。此外，长鑫科技预计 2026 年 Q1 营收为 508.00 亿元，同比增长 719.13%，归母净利润为 247.62 亿元，同比增长 1688.30%。(2) **存储**，海外存储原厂闪迪、铠侠亦发布了 2026 财年第三财季业绩，均实现了较高的业绩增长，且对未来需求仍有较为强劲的指引。闪迪营收超预期增长主要得益于客户结构向高价值客户倾斜（数据中心业务环比增长 233%）以及价格上涨。铠侠预计 2026 年全年 NAND 市场 Bit 增长率将达到 17%-19%，2027 年仍将维持供不应求的局面。(3) **AI 终端**，边缘 AI 正在快速渗透可穿戴设备，推动其从被动连接设备转变为能够实时感知、解读并响应用户数据的智能系统。根据 Counterpoint Research，可穿戴设备中的边缘 AI 渗透率，预计将从 2025 年的 30%提升至 2032 年的近 80%。

行业估值: 从估值情况来看，截至 2026 年 5 月 17 日，SW 电子板块 PE(TTM)为 97.65 倍，2019 年至 2026 年 5 月 17 日 SW 电子板块 PE(TTM)均值为 54.83 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

原厂再度调涨 DDR5 预期, SpaceX 拟斥资超五百亿美元投建芯片工厂

DeepSeek V4 正式发布, 华为昇腾超节点系列产品全面支持

覆铜板全面涨价持续, 联电宣布下半年或将调涨晶圆价格

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.....	3
3 产业动态.....	5
3.1 存储：受益于存储景气周期，国产 DRAM 龙头厂商业绩强劲增长	5
3.2 存储：海外存储原厂业绩高增长，未来需求指引仍较强劲	5
3.3 AI 终端：边缘 AI 有望快速渗透可穿戴设备，推动 AI 功能部署落地.....	6
4 风险提示.....	6
图表 1：申万一级周涨跌幅（%）	3
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）	4

1 行业周观点

国产存储龙头长鑫科技2025年实现营收617.99亿元，归母净利润71.44亿元；其中Q4营收达到297.15亿元，已经接近整个前三季度的营收，利润更是达到了131.24亿元，实现扭亏为盈。此外，长鑫科技2026年Q1营收为508.00亿元，同比增长719.13%，归母净利润为247.62亿元，同比增长1688.30%；预计2026年1-6月营收介于1100亿元至1200亿元，同比增长612.53%至677.31%；归母净利润将介于500亿元至570亿元。海外存储原厂闪迪、铠侠亦发布了2026财年第三财季业绩，均实现了较高的业绩增长，且对未来需求仍有较为强劲的指引，较高的资本支出有望为产业链带来投资机遇。我们认为AI算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如PCB、存储等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望拉动上游设备及材料需求，建议关注PCB、存储等细分赛道及产业链投资机遇。

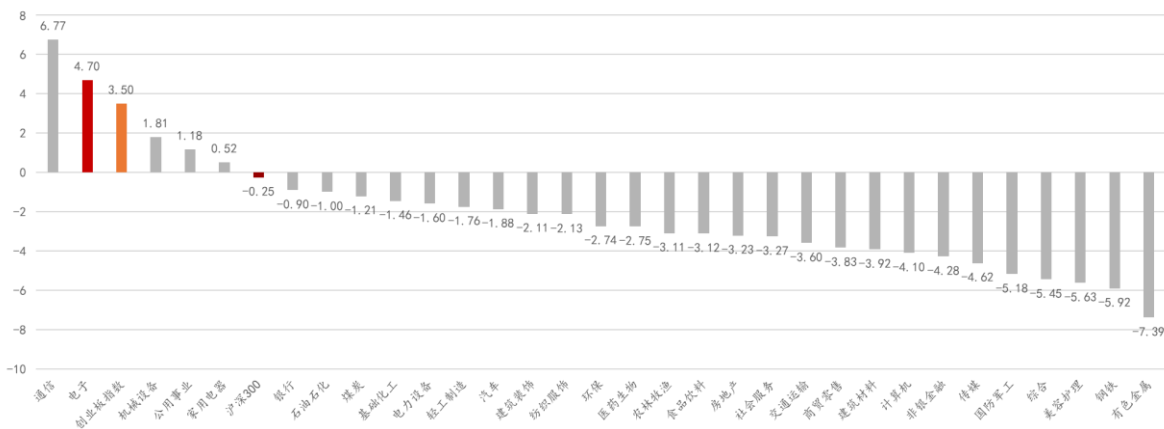
中长期视角，我们建议把握AI算力建设和终端创新的投资机遇。AI浪潮持续推进，算力建设方兴未艾，算力关键硬件环节需求旺盛，存储、PCB等正处于景气扩张周期；同时，AI手机、AIPC、AI眼镜有望加速渗透传统消费电子市场，随着大厂持续发布新品及应用生态完善，AI创新终端市场规模有望持续增长。

- 1) **存储**，建议关注景气周期下存储原厂业绩增长，以及产品涨价浪潮下存储模组厂商盈利修复，资本开支提升背景下上游半导体设备需求提振带来的投资机遇。
- 2) **PCB**，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，以及景气扩张周期下，上游设备及材料需求提振带来的投资机遇。
- 3) **AI创新终端**，建议关注苹果、Meta等龙头厂商新品发布推动品牌出货提升，并提振产业链需求带来的投资机遇。此外，面板控产稳价策略下LCD TV面板价格稳中有涨，伴随多条产线折旧进入尾声，建议关注面板厂盈利能力提升带来的投资机遇。

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4.70%，在31个申万一级行业中排第2，沪深300指数下跌0.25%，创业板指数上涨3.50%，申万电子跑赢沪深300指数4.96个百分点，跑赢创业板指数1.20个百分点。

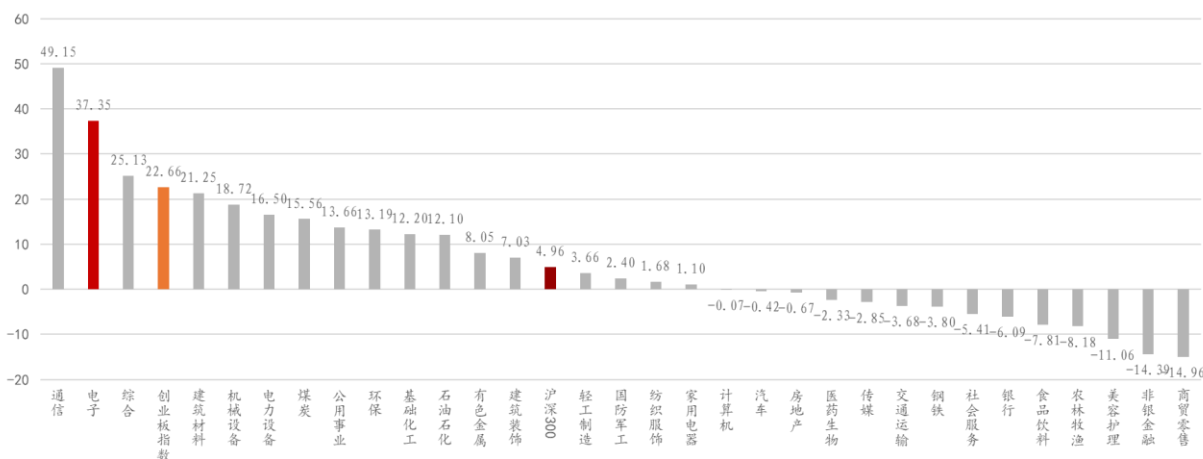
图表1: 申万一级周涨跌幅 (%)



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5月17日,沪深300指数上涨4.96%,创业板指数上涨22.66%,申万电子行业上涨37.35%,在31个申万一级行业中排名第2位,跑赢沪深300指数32.39个百分点,跑赢创业板指数14.69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中枢。从估值情况来看,截至2026年5月17日,SW电子板块PE(TTM)为97.65倍,2019年至2026年5月17日SW电子板块PE(TTM)均值为54.83倍,行业估值高于近年中枢水平。基于AI算力加速建设、半导体产业链景气复苏等趋势利好,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 存储：受益于存储景气周期，国产 DRAM 龙头厂商业绩强劲增长

5月17日，上交所官网更新了长鑫科技集团股份有限公司招股说明书。作为目前中国大陆最大的DRAM厂商，长鑫科技主要提供DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多元化产品方案，产品主要覆盖DDR、LPDDR两大主流系列。长鑫存储现已完成从DDR4、LPDDR4X到DDR5、LPDDR5/5X的产品覆盖和迭代，产品广泛应用于服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等市场领域。根据最新披露的IPO招股书显示，长鑫科技科创板IPO拟募集资金高达295亿元，主要用于存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目、DRAM存储器技术升级项目、动态随机存取存储器前瞻技术研究与开发项目。

最新财务资料显示，长鑫科技2022年、2023年、2024年和2025年营收分别为82.87亿元、90.87亿元、154.38亿元、617.99亿元；归母净利润分别为-83.28亿元、-163.40亿元、-71.45亿元和71.44亿元。值得注意的是，长鑫科技2025年1-9月的营收为320.84亿元，净利润为-59.80亿元。也就是说，长鑫科技2025年仅四季度的营收就达到了297.15亿元，已经接近整个前三季度的营收，利润更是达到了131.24亿元。此外，招股书显示，长鑫科技2026年一季度营收为508.00亿元，同比暴涨719.13%；净利润为330.12亿元，同比增长1268.45%；归母净利润为247.62亿元，同比暴涨1688.30%；扣非净利润为263.41亿元，同比暴涨1993.41%。长鑫科技解释称，一季度业绩的大涨主要是受全球算力需求持续增长、全球主要厂商产能调配等因素影响，全球DRAM产品供不应求，价格自2025年下半年以来持续呈现大幅上涨趋势，以及公司产销规模的持续增长、产品结构的持续优化。长鑫科技还披露了2026年1-6月的业绩预计情况：预计营收介于1100亿元至1200亿元，同比暴涨612.53%至677.31%；净利润为660亿元至750亿元，同比暴涨1714.67%至1934.85%；归母净利润将介于500亿元至570亿元，同比暴涨2244.03%至2544.19%；扣非净利润为520亿元至580亿元，同比暴涨2278.89%至2530.30%。（来源：上交所，芯智讯）

3.2 存储：海外存储原厂业绩高增长，未来需求指引仍较强劲

闪迪公布2026财年第三财季（截至2026年4月3日）业绩，Non-GAAP下，季度营收59.5亿美元，环比增长97%，同比增长251%；毛利率78.4%，环比增长27.3个百分点，同比增长55.7个百分点；经营利润42.18亿美元，环比增长272%，同比大涨2108倍；净利润36.75亿美元，环比大增280%，同比大增86.47倍。该季度闪迪营收超预期增长主要得益于客户结构向高价值客户倾斜（数据中心业务环比增长233%）以及价格上涨。第三财季，BiCS 6 bit出货同比持平，环比下降17%-19%，主要是因为公司为了支持第四财季强劲的BiCS8 QLC需求、Stargate爬坡，以及为近期签署的新业务模式做准备，建立了更高库存水平。闪迪CEO David Goekeler在财报电话会中表示，数据中心已经成为闪迪增长最快的市场，未来在人工智能底层基础设施需求的根本变化驱动下，该领域仍有显著增长机会。第三财季，闪迪共签署了三份新商业模式（“NBM”）协议。第四财季截至目前又签署了两份NBM协议。五份新商业模式协议带来了超过110亿美元的财务担保，目前2027财年超过三分之一的bit产能已获客户承诺，随着未来几个月完成更多协议，预计这一比例还会继续提升。该财季，闪迪资本支出总额为2.40亿美元，占收入的4%。闪迪表示，2026财年的绝大部分资本支出用于支持BiCS8技术投资。展望2026财年第四财季（2026年4-6月），Non-GAAP下，闪迪预计营收为77.5亿美元-82.5亿美元，由bit增长和更高定价共同驱动；毛利率为79%-81%；运营费用为4.8亿美元-5亿美元。

铠侠发布截至2026年3月31日的FY25 Q4（2026年1-3月）财务业绩。营收：1.0029 万

亿日元(约合69.7亿美元),环比增长84.5%,同比大增188.9%,创历史新高;营业利润:Non-GAAP下5991亿日元(约合41.7亿美元),环比大增314.2%,同比大涨近15倍,创历史新高;净利润:Non-GAAP下4099亿日元(约合28.5亿美元),环比增长357.9%,同比大涨近30倍,创历史新高;毛利率:Non-GAAP下66%,环比增长30个百分点,同比增长41个百分点,创历史新高;自由现金流:2411亿日元(约合15.2亿美元),环比增长181%。该季度NAND Flash出货量(Bit Growth)环比下降了约10%,但平均售价(ASP)却环比翻了一番以上。这说明,AI服务器对高端存储的渴求,已经完全盖过了传统消费电子的淡季效应,产品定价权牢牢掌握在厂商手中。2025财年(2025年4月-2026年3月),铠侠资本支出2837亿日元(约合17.9亿美元),其中第四财季为677亿日元(约合4.27亿美元),主要用于第8代和第10代的BiCS FLASH产品。2026财年(2026年4月-2027年3月),预计铠侠资本支出将达到4500亿日元(约合28.4亿美元)。对于市场和公司的未来发展,铠侠释放出积极信号。AI推理服务器将继续驱动2026年NAND需求增长,市场关注度持续升温。考虑预期供应受限,预计2026年全年NAND市场Bit增长率将达到17%-19%,2027年仍将维持供不应求的局面。因此,铠侠对未来的业绩表现持有充分信心。铠侠预计FY26Q1(4-6月)营收及利润都将实现显著环比增长。其中,预计营业收入将达17500亿日元,环比增长74.5%;Non-GAAP营业利润将达13000亿日元,营业利润率将超74%,Non-GAAP净利润预计8700亿日元,净利润率接近50%。(来源:CFM闪存市场)

3.3 AI终端:边缘AI有望快速渗透可穿戴设备,推动AI功能部署落地

边缘AI正在快速渗透可穿戴设备,推动其从被动连接设备转变为能够实时感知、解读并响应用户数据的智能系统。根据Counterpoint Research,2025至2032年间,可穿戴设备市场将创造累计1万亿美元的营收机会,其中仅边缘AI将占整体市场价值的75%,这标志着市场正发生结构性转变:设备端正朝着实时、高效且保护隐私的智能化方向发展。智能手表和TWS(真无线耳机)将因持续健康监测和全天候交互需求提升,成为主要增长主力。针对市场动态,Counterpoint Research首席分析师Tina Lu表示:“端侧AI在消费级可穿戴设备中已存在十多年。如今真正改变的是,越来越多的设备形态覆盖了全新消费人群,而边缘AI也开启了许多在可穿戴设备诞生之初难以预料到的新应用场景。从出货量来看,可穿戴设备中的边缘AI渗透率,预计将从2025年的30%提升至2032年的近80%。”2025年具备边缘AI功能的可穿戴设备出货量同比增长超过60%,显示市场已正式迈入主流普及阶段。这一增长得益于更高组件集成带来的体积缩小、性能功耗比的提升,以及消费者对实时、隐私保护型智能体验日益增长的需求。多重利好因素将加速这一转变,NPU(神经网络处理单元)的快速微型化以及性能效率的显著提升,使先进AI工作负载能够运行在像TWS和智能手表这样超小型设备上。同时,更广泛的AI模型生态系统也在迅速成熟,持续推动模型小型化,使其更精简、更适合直接部署到设备端。这种对紧凑、高效AI的持续推进正在让智能技术在各类硬件层级中普及,使复杂推理能够在低成本微控制器上运行,并推动各价位的边缘AI应用不断扩大。(来源:Counterpoint Research)

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