

# PCB 板块上游股价涨势缘何猛于中下游

中经记者 顾梦轩 李正豪  
广州 北京报道

2026年上半年,AI算力基础设施爆发带来的结构性需求激增,直接引爆了PCB板块。

Wind(万得)数据显示,截至6月26日,中信PCB指数年内涨幅高达88.17%。PCB中信40只成份股年内全部取得正收益,年内翻倍股多达15只,40只概念股年内平均收益124.14%。

《中国经营报》记者注意到,PCB概念股涨幅跟其在产业链中所处位置有关,PCB上游企业涨幅明显高于中下游企业。记者采访获悉,中长期来看,PCB板块的行业利好可能会向产业链中下游传导。

对于PCB板块今年以来的涨

势,南开大学金融学教授田利辉在接受记者采访时指出,PCB板块年内的亮眼表现,主要是由于AI算力需求刚性增长推动高端PCB进入“量价齐升”周期,业绩与估值共同驱动行情。

田利辉表示,AI服务器单机PCB用量较传统设备提升3—5倍,价值量增长8—12倍,直接拉动高多层板、HDI等高端品类需求。2026年全球AI服务器出货量预计突破200万台,高端PCB需求同比增超110%。

“上游覆铜板年内累计涨价超55%,成本顺畅传导至中下游;2026年一季度超七成PCB企业营收与净利润双增,硬核业绩支撑估值重构,资金沿AI产业链向PCB环节轮动,形成板块级行情。”田利辉说。

## 金安国纪胜出

从电子布到覆铜板,到下游PCB,各类企业涨价函密集发布。

随着英伟达新一代Rubin(VR200)机柜PCB单机价值较上一代GB300暴涨2倍以上,PCB成为AI硬件产业链中价值增长斜率最陡峭的环节。AI服务器PCB层数从传统20层跃升至40层以上,高阶HDI和高多层板需求增速远超行业平均水平。

从电子布到覆铜板,到下游PCB,各类企业涨价函密集发布。4月全球主要覆铜板供应商密集发布涨价函,核心基材价格单周最大涨幅达10%—20%。

具体来看,40只成份股中,截至6月24日,年内涨幅最大的是金安国纪(002636.SZ),涨幅高达594.77%,科翔股份(300903.SZ)和华正新材(603186.SH)位列二、三名,年内涨幅分别为473.61%和405.54%。

田利辉就此指出,金安国纪覆铜板营收占比超92%,电子玻纤布自给率超35%,直接受益于覆铜板五轮提价,2025年净利润增711.54%,2026年第一季度同比再增763.91%,业绩爆发力强;市场炒作其产品进入英伟达AI供应链(虽公司否认),进一步推升估值。

电子创新网创始人张国斌向记者指出,股价上涨的真实驱动力

是中低端覆铜板供需错配:AI服务器需求爆发迫使主流厂商将产能向M9等高端产品倾斜,挤占了中低端通用板材产能;但家电、消费电子、汽车电子等下游需求并未消失,中低端CCL供需缺口骤然放大,价格大幅上涨。金安国纪作为内资中低端覆铜板产能规模第二的厂商,恰好踩中这一景气窗口。

而在全部40只中信PCB概念股中,景旺电子(603228.SH)年内涨幅最低,只有0.51%。这对于年内涨幅较大的PCB板块来说,显得有些格格不入。

对此,田利辉认为,景旺电子汽车PCB营收占比超50%,而AI服务器用超高阶背板技术弱于深南电路(002916.SZ)、沪电股份(002463.SZ),IC封装基板布局偏晚,在本轮AI行情中未能充分享受题材溢价。

同时,公司珠海高端基地与泰国工厂处于产能爬坡期,固定资产折旧抬升,2025年PCB毛利率下滑1.83个百分点;销售及研发费用同比增超25%,短期投入产出比失衡。“尽管其汽车电子业务长期逻辑稳固,但市场更聚焦纯算力PCB标的,导致资金偏好度较低。”田利辉说。

## 供需错配

“供给刚性+需求弹性”的组合,让上游企业掌握了定价主动权,利润弹性最大,股价自然率先反应。

记者注意到,从整个PCB产业链个股股价表现来看,上游企业年内股价涨幅明显高于中下游。Wind数据显示,截至6月24日,PCB中信成份股年内涨幅前十名中,有7只个股均为PCB上游企业,而这7只个股也是PCB中信成份股中全部的上游企业,剩余33只个股均为中游企业,只有个别企业涉及PCB下游领域。

上述提及的7只个股分别为:金安国纪、华正新材、宝鼎科技(002552.SZ)、南亚新材(688519.SH)、芯基微装(09630.HK)、方邦股份(688020.SH)和生益科技(600183.SH)。其中,除前文提到的金安国纪和华正新材外,剩余5只个股的年内涨幅集中在149%—360%左右。从具体业务领域而言,这7只个股中,除芯基微装外,其余6只个股均涉及覆铜板,还有少数企业涉及铜箔和电子材料等。

为何PCB上游企业涨幅如此可观?新闻时评人、眺远影响力研究院院长高承远向记者指出,

为汇川技术、中控技术等。而上述提及个股的年内涨幅也出现明显分化。其中,烽火通信年内涨幅156.42%较为理想,但也远不及PCB上游企业股价表现,另外中控技术年内上涨146.92%可圈可点;但小米集团-W(01810.HK)年内下跌41.58%,传音控股年内下跌17.5%,成为分化两极的另一极。

## 中长期或利好中下游

从短期来看,上游强势格局延续,但从中长期来看,田利辉认为,PCB产业链的利润分配将向中下游转移,传导速度取决于产能释放节奏。

此外,记者了解到,PCB产业链下游企业数量不多,目前有做EMS组装的工业富联(601138.SH)和环旭电子(601231.SH)。其中,工业富联年内上涨24.41%,环旭电子上涨23.57%。

PCB的下游终端应用企业主要集中在通信设备、AI算力服务器、消费电子、汽车电子等领域。通信设备领域个股典型代表如烽火通信(600498.SH)、紫光股份(000938.SZ)以及中兴通讯(000063.SZ)等,AI算力服务器典型个股为浪潮信息(000977.SZ)、中科曙光(603019.SH)等,消费电子个股典型代表为传音控股、小米集团等,工业自动化领域典型代表

PCB上游涨幅领先,本质上是供需错配的结果。电子布年内已经历五轮提价,涨幅超100%,产能利用率超过100%,排产周期超过两个月,设备交付周期超一年,新增产能短期难以释放。覆铜板龙头涨价幅度超20%,而全球产能增速不足10%。这种“供给刚性+需求弹性”的组合,让上游企业掌握了定价主动权,利润弹性最大,股价自然率先反应。

田利辉指出,覆铜板等上游环节产能扩张周期长达2—3年,而电子布、高端铜箔等关键材料受设备交付延迟制约,短期供给弹性趋近于零。

而中游PCB企业需消化成本压力后再向终端传导,存在1—2个季度的时滞。“下游企业因终端议价权分化,仅部分高速增长赛道企业能转嫁成本。”田利辉说。

“虽然需求旺盛,但中游企业需承担上游涨价成本,同时面临扩产投资(年内头部企业新增投资超400亿元)带来的折旧压力,利润弹性相对受限。”张国斌说。



PCB概念股一览。

本报资料室/图

# 归母净利润6年增长60倍 通富微电募资扩产

中经记者 顾梦轩 李正豪  
广州 北京报道

受益于全球AI产业周期的强劲拉动,半导体封测环节订单饱满,通富微电实现了业绩和股价的双增长。

Wind(万得)数据显示,截至6月26日,通富微电(002156.SZ)年内股价涨幅高达90.13%,与此同时,最近六年,公司归母净利润增长超60倍。今年以来,公司扩产动作频频,以求换取高端市场份额以及技术卡位。

但《中国经营报》记者同时注意到,随着业绩增长,通富微电的资本开支也在逐年上升,这引发了市场对其“用高强度资本开支换取营收和市场份额增长是否合适”的质疑。

新闻时评人、眺远影响力研究院院长高承远向记者指出,今年以来通富微电股价涨幅较大的核心驱动力来自三重共振:一是AI算力需求爆发带动高性能计算芯片封测订单持续放量,公司与AMD等核心客户的深度绑定使其直接受益于数据中心建设浪潮;二是2025年业绩兑现超预期,归母净利润同比增长近80%,中高端产品营收占比提升带动盈利能力显著改善。

“三是国产替代窗口期打开,存储芯片、汽车电子等新兴领域封测产能进入收获期,市场对其成长空间给予较高估值溢价。”高承远说。

## 募资扩产

近年来,先进封装作为产业趋势,成为全球半导体产业链中最受关注的赛道之一,封测企业估值随之水涨船高,相关公司迎来“戴维斯双击”。

作为先进封装企业之一,通富微电业绩表现强劲,2025年归母净利润同比增长79.86%,2026年一季度更是同比暴增224.55%,先进封装业务的规模效应开始爆发。

经济学博士后石磊认为,通富微电今年以来股价的大幅上涨,主要得益于业绩、产业风口、技术突破及资本运作等多重利好因素的共振。他表示,公司深度受益于AI

## 产能利用率成关键

通富微电近年来业绩增长迅猛。根据公司财报数据,2019年,通富微电归母净利润仅为1914.14万元,如今六年过去,2025年,公司净利润已经猛增到12.19亿元,增长超60倍。

对此,石磊向记者指出,通富微电近年来利润实现爆发式增长,主要得益于多重核心因素的共振:首先,公司通过收购AMD高端封测工厂形成深度绑定模式,承接其约八成订单,直接受益于AI算力需求爆发带来的订单激增。

其次,公司在Chiplet、2.5D/3D等先进封装技术上取得突破,高附加值的中高端产品营收占比提升,显著优化了产品结构并推高了毛利率。

“公司在行业下行期逆势扩张,随着产能利用率接近满产,规

算力与存储芯片的行业高景气,通过承接AMD八成封测订单及加速推进存储封测产能,精准踩中双风口。

今年上半年,通富微电持续扩产。6月5日,通富微电发布公告称,根据项目实际情况以及相关审核要求,公司会同相关中介机构对募集说明书等申请文件内容进行了更新,披露了《通富微电子股份有限公司2026年度向特定对象发行A股股票募集说明书(注册稿)》(以下简称《注册稿》)等相关文件。

依据募资计划,通富微电拟

模效应显现,庞大的固定资产折旧等刚性成本被有效摊薄。”石磊表示,公司在汽车电子、存储芯片等领域实现多元化业务多点开花,同时围绕产业链布局的投资也带来了较好的非经常性损益,进一步增厚了业绩。

高承远认为,通富微电利润六年增长超60倍的底层逻辑是“规模扩张+结构升级+管理提效”的协同发力。2019年基数较低,此后公司通过收购AMD苏州及槟城工厂实现产能跃迁,大客户订单持续放量。

同时,通富微电积极调整产品结构,向高性能计算、存储、汽车电子等高附加值领域倾斜,中高端产品营收占比逐年提升。“此外,精益管理推动产能利用率优化,成本费用管控成效显著,叠加行业周期上行带来的需求回暖,共同推升盈利

投资8.88亿元用于提升存储芯片封测产能,项目建成后年新增存储芯片封测产能84.96万片;汽车等新兴应用领域封测产能提升项目,计划投资11亿元,项目建成后年新增汽车等新兴应用领域封测产能5.04亿块;晶圆级封测产能提升项目计划投资7.43亿元,项目建成后新增晶圆级封测产能31.20万片,同时将提升厂区高可靠性车载品封测产能15.73亿块;高性能计算及通信领域封测产能提升项目计划投资7.24亿元,项目建成后年新增相关封测产能合计4.8亿块。

此外,今年5月20日,苏州通富超威二期工厂正式开工,专为AMD新一代服务器CPU、AI芯片配套高端FCBGA封装产线,目前一期产线已满产排单至2026年年底。提及今年6月该公司的定增,受访人士向记者指出,此次定增对通富微电的影响兼具机遇与挑战。

在正面效应方面,苏商银行特约研究员高政扬向记者指出,此次募集资金主要投向存储芯片、汽车电子、晶圆级封装及高性能计算等领域,有助于通富微电扩大先进封装产能、增强技术竞争力;同时,通过补充流动资

金和优化债务结构,13倍体现了产能扩张对经营现金创造的拉动效应,但资产负债率攀升至63.73%、利息支出位列行业第一,也反映出重资产模式的财务压力。

对此,高政扬向记者指出,先进封装属于资本和技术密集型行业,需要持续投入设备、厂房和研发资源。在行业上行期,通过扩大产能和提升技术水平,公司得以不断巩固竞争地位。从经营结果来看,公司EBITDA持续增长,资本投入有效转化为经营成果和市场份额,整体战略执行取得一定成效。

“但是,这种发展模式对现金流、融资能力和产能利用率提出更高要求。”高政扬表示,若未来AI、高性能计算、汽车电子等下游需求继续保持较快增长,公司有望凭借

破传统石英光纤理论损耗极限;G.654.E超低损耗光纤在国内运营商集采份额稳定在17%—23%。

对于PCB产业链未来的股价变化趋势,田利辉表示,从短期来看,上游强势格局延续,但从中长期来看,田利辉认为,PCB产业链的利润分配将向中下游转移,传导速度取决于产能释放节奏。

他指出,上游原材料产能扩张需18—24个月,电子布等环节供需紧张至少持续至2027年上半年。但随着覆铜板新产能逐步释放,涨价动力将边际减弱。若中游企业通过技术突破获取AI服务器订单,或下游汽车电子需求持续高增,利润分配重心将逐步下

移。传导关键在于中游能否将成本压力转嫁终端,并在高端领域实现技术卡位。

张国斌认为,随着上游涨价逐步落地,具备高端产品(高多层、高阶HDI、高速板)量产能力的PCB厂商,如沪电股份、深南电路、生益电子等,已通过产品升级实现价格传导。

对下游而言,张国斌指出,下游终端设备商(如通信设备、消费电子品牌)议价能力强,且面临自身市场竞争压力,PCB成本上涨传导至终端的难度较大,需更长时间。“若2027年上游产能集中释放,而AI需求增速放缓,产业链利润可能重新向具备技术壁垒的中游高端PCB企业倾斜。”张国斌说。

部分缓解财务压力,为未来订单增长提供有力保障。

然而,此次定增也潜藏风险,石磊表示,封测行业高度依赖外部输血的“重资产”模式,将因频繁定增和巨额资本开支推高资产负债率与折旧包袱;且鉴于前次部分募投项目曾未达预期,新增庞大产能当前周期下存在消化风险。

石磊同时指出,通富微电深度绑定单一核心客户(如AMD),抗风险能力受限,且在部分前沿关键材料上受制于外部供应链,这可能限制其长期的利润空间与技术攻坚深度。

规模效应逐步摊薄单位成本,实现良性循环。该路径的可持续性最终取决于公司能否持续保持技术领先优势、客户关系稳定以及较高的产能利用率。

高承远认为,这条路能否持续,关键取决于两点:一是募投产能的达产效率和客户导入速度,若AI算力、车载芯片等下游需求保持高景气,产能释放将有效转化为营收和利润;二是公司能否在规模扩张的同时持续改善运营效率,将ROIC从当前5%左右的中枢水平逐步提升。从产业趋势看,先进封装正处于技术迭代和需求扩容的双重红利期,高强度资本开支是抢占市场份额的必要手段,但需警惕行业周期波动对产能利用率的冲击,以及债务结构优化对财务韧性的考验。