

A 股五大科技板块 谁上涨逻辑更“硬”？

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

今年以来，AI 算力基础设施爆发带来的结构性需求激增，其中

光模块指数涨幅最大

光模块涨幅居前，主要受益于算力集群扩张、高速产品升级和龙头企业的盈利增长。

Wind 数据显示，截至 10 月 7 日，上述五大硬件领域相关指数年内均有不同程度增长。其中，Wind 光模块指数涨幅最大，年内涨幅 83.99%；光纤指数涨幅位列第二，年内上涨 72.47%。Wind 电路板指数和 MLCC 指数涨幅分别为 63.3%和 56.84%。Wind 存储器指数涨幅最低，年内涨幅 39.91%。

对于今年以来光模块指数的大涨，西南财经大学金融学院院长罗荣华向记者指出，光模块涨幅居前，主要受益于算力集群扩张、高速产品升级和龙头企业的盈利增长。集群规模扩大，对连接数量和传输速度的要求也随之提高，带动了 800G、1.6T 等高速

存储和 MLCC 上涨逻辑“硬”

MLCC 的涨价逻辑最“硬”。其理由是，AI 服务器、新能源汽车和汽车电子共同拉动高端高容需求，而高端产线扩产需 18—24 个月且认证门槛高。

受益于市场需求大增，今年以来，除光模块外的四大领域均经历了几轮不同程度涨价。

据记者不完全统计，今年以来，存储器约进行了 4 轮涨价、MLCC 约 2 轮、PCB（主要集中在上游覆铜板）约 7 轮、光纤 3 轮，光模块未见可核验的全行业统一涨价。

虽然存储器指数年内涨幅较低，但多位受访人士向记者表示，这五大板块中，MLCC 涨价逻辑最“硬”。

论及原因，济安研究院研究员万力向记者指出，目前存储器的涨价逻辑最直接，原因在于存

五大核心硬件板块——光模块、PCB（印刷电路板）、MLCC（多层片式陶瓷电容器）、存储器以及光纤皆成受益者，年内涨幅可观。

Wind 数据显示，截至 10 月 7

光模块的需求。

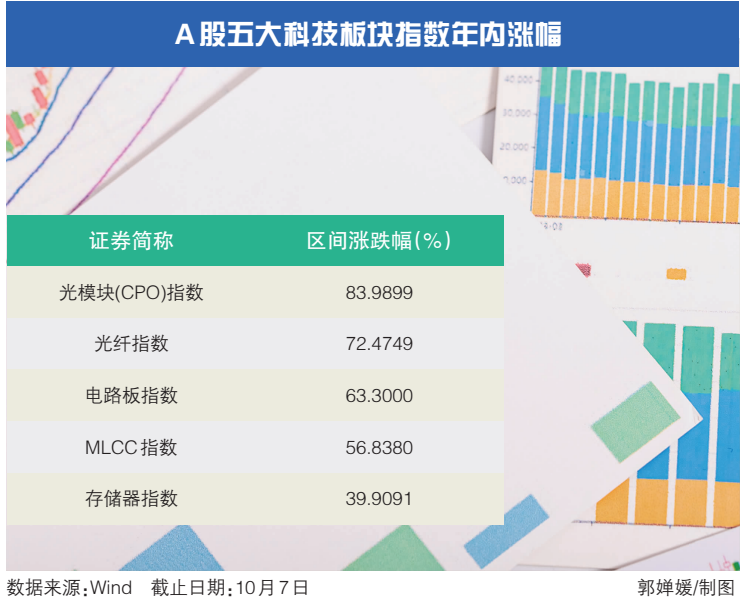
对于 Wind 存储器指数较低的涨幅，经济学博士后石磊认为，存储器指数年内涨幅相对落后，并非行业景气度不足，而是前期涨幅较大、涨价斜率边际放缓，DRAM 与 NAND 结构分化、远期供给扰动及资金兑现压力叠加，使得市场对“存储超级周期”定价更谨慎。

资金面上，石磊认为，存储器板块前期累计涨幅高，中报窗口期出现利好兑现和机构止盈，叠加海外龙头股价波动、杠杆资金去仓，进一步压制表现。“整体来看，存储仍在涨价，但股价已提前反映较多乐观预期，当涨价动能放缓、远期供给担忧上升。”石磊说。

日，Wind 光模块（CPO）指数年内涨幅高达 83.99%，存储器指数在这五大板块中涨幅虽然最低，但也达到了 39.91%。

《中国经营报》记者采访发现，

存储板块年内涨幅虽然不高，但却被认为是涨价逻辑最“硬”的板块。而光模块板块涨幅虽然较大，但今年以来未见明显涨价，且受访人士认为其预期溢价较高。



露，截至 5 月 28 日的 2026 财年第三季度，DRAM 平均售价环比上涨六成以上，NAND 约上涨八成半；公司还与客户签订了约定采购数量、部分设置价格上下限的多年协议。

罗荣华就此分析指出，美光科技实际提价与客户提前锁定供应的安排，都反映出这一轮供给偏紧。“外购存储晶圆、开发并销售存储产品的企业，则要看售价与补库成本之间能留下多少毛利。”罗荣华说。

罗荣华还指出，新型低损耗光纤也有较明确的供给约束。光模块和高端 PCB 更多依靠技术优

势、产品升级和成本传导改善盈利，MLCC 则要看具体规格。“对 A 股企业而言，拥有 DRAM 产能的公司和能够供应紧缺新型光纤的企业，更容易获得提价收益。”罗荣华说。

石磊则有不同意见，他认为，MLCC 的涨价逻辑最“硬”。其理由是，AI 服务器、新能源汽车和汽车电子共同拉动高端高容需求，而高端产线扩产需 18—24 个月且认证门槛高，供需缺口预计至少延续至 2028 年；高端存储弹性大但周期属性更强，HBM、DRAM、NAND、光模块前期涨幅突出，随着产能释放可能弱价格支撑。

光模块预期溢价较高

光模块、MLCC、光器件/光芯片估值相对较高，高端存储、高端 PCB、光纤整体偏低或中性，但内部分化显著。

记者注意到，今年以来，上述五大硬件领域中，光模块未出现明显涨价，对此，石磊表示，今年光模块未见明显涨价，主要原因是同规格产品未普涨，行业主要靠产品结构升级拉动均价。光模块遵循“同代年降、换代提价”规律：800G 进入成熟放量阶段后，随良率提升、硅光/LPO 等低成本方案渗透、长期协议价和规模效应，单价趋于下行。

而 1.6T、CPO 等新品单价更高，带动整体 ASP（产品平均售价）上行。此外，800G 产能集中释放后中低端环节竞争加剧，部分渠道价格回落，进一步削弱了“全线涨价”的观感。因此，今年光模块盈利改善主要来自 800G/1.6T 放量、高端产品占比提升和规模化降本。

从估值来看，石磊分析指出，五大板块需综合“估值分位+业绩兑现速度+远期供给约束”判断。

其中，光模块、MLCC、光器件/光芯片估值相对较高，高端存储、高端 PCB、光纤整体偏低或中性，但内部分化显著。

MLCC 短期透支压力较大；光器件/光芯片业绩基数小、成长预期高，预测 PE 易偏高且对订单敏感。高端存储整体估值较低但周期波动强，海外龙头 2026 年预测 PE 不高，A 股模组/设计公司明显更高。

“高端 PCB 性价比突出，订单确定且前期涨幅温和；光纤整体估值不高，但普通光纤同质化强，长期成长溢价有限。”石磊说。

相对于估值，万力更倾向于比较市场已经计入了多少未来增长预期。她认为，模块的预期溢价目前最高。年内涨幅领先，同时头部企业已经按照未来 800G、1.6T 甚至 NPO、CPO 的增长路径定价。

她表示，高端 PCB 和覆铜板

在近期连续上涨后，部分公司的估值也明显抬升，尤其是 AI 业务占比还不高，但股价已经提前反映高速增长预期的公司，需要特别注意估值和实际业绩之间的匹配情况。

“光模块和高端 PCB 要看订单、产品升级和量产能力能否持续转化为利润；存储和光纤中提价贡献较大的企业，则要看新增供给释放后，价格和利润率能稳定在什么水平。”罗荣华向记者指出。

市场有观点认为，光模块产业链交易较为拥挤，股价和估值已经反映了一部分预期。

万力对此表示认同，她表示，光模块指数年内已经上涨 83.99%，头部公司的股价和估值显然已经包含了相当一部分 AI 资本开支、800G 放量和 1.6T 升级的预期。过去市场主要在判断“高速光模块有没有需求”，现在这个问题基本已经得到验证，下一阶段市场会更严格地考察订单、交付、毛利率和现金流。

万力表示，当前光模块的收益逻辑已经发生变化。前期更多来自产业趋势确认和估值提升，后期更依赖盈利增长去消化估值。行业仍然景气，但市场容错率会明显下降。

石磊则认为，光模块上半年确实交易拥挤、估值偏高，预期已部分前置；但经历回调与业绩兑现后，板块内部分化明显，龙头估值并未全面泡沫化。

“但‘交易拥挤’和‘产业逻辑结束’是两件事。”万力指出，2026 年上半年，中际旭创、新易盛等头部企业利润继续高速增长；9 月份光博会上，1.6T 已经从样品阶段进入客户验证和持续放量阶段，部分企业订单能见度延伸至 2027 年。这说明基本面仍然具有较强支撑。

超 200 亿元 PCB 行业掀“定增潮”

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

2026 年以来，PCB（印刷电路板）行业掀起定增扩产热潮。据 Wind 数据，今年以来已有 15 家 PCB 公司披露定增预案或已完成定增，合计募集资金 289.29 亿元。

《中国经营报》记者注意到，今年以来披露或已经完成定增的公司多数在上半年实现盈利，但也有多家公司资产负债率较高。不过受访人士向记者表示，公司定增虽

投向集中在高端 PCB

具体来看，根据 Wind 数据，15 家 PCB 公司中，有 11 家披露定增预案，合计募资规模约 245.71 亿元；4 家完成定增，实际募资总额约 43.58 亿元。

从投向来看，今年 PCB 行业募集资金投向呈现大规模向 AI 集中的趋势，面向 AI 的高端 PCB 成为 PCB 企业追逐的方向。

多数企业投向高阶 HDI、高多层及光模块基板等高端产能，少数企业加码高频高速覆铜板、铜箔等上游材料，其余配套出海基地与补流降负债。

以鹏鼎控股（002938.SZ）为例，根据鹏鼎控股今年 7 月发布的定增预案，公司拟募集资金不超过 96 亿元，全部用于“庆鼎 AI 服务器和高速光模块高密度互连积层板项目”。

鹏鼎控股在定增预案中指出，作为 AI 算力系统的“神经中枢”，是 AI 服务器、高速光模块等硬件的核心互连载体与基础支撑，直接受益于算力基础设施建设浪潮，行业从

然对公司业绩有间接影响，但并无直接关联。

对于今年以来 PCB 行业掀起的“定增潮”，经济学博士后石磊在接受记者采访时表示，本轮 PCB 行业定增的本质，是 AI 算力需求爆发引发高端产能结构性短缺。

石磊指出，AI 服务器及数据中心等硬件需求激增，带动高端 PCB 订单放量，而该领域技术门槛高、认证与建设周期长，短期供给难以释放，头部企业急需资金扩产以抢占窗口期。

“量增”迈向“量价齐升”的结构性升级新阶段，高端产能供需缺口持续扩大，技术壁垒与市场集中度同步提升。

鹏鼎控股相关负责人曾在接受记者采访时指出，本次定增的募投项目是公司完善高端 PCB 产能布局的关键举措，有利于巩固并提升公司在 AI 服务器、高速光模块 PCB 领域的市场占有率，深化 AI 产业“云—管—端”全链条战略布局，构建公司高质量发展的第二增长曲线。

谈到高端 PCB 对 PCB 企业的意义，苏商银行特约研究员高政扬向记者表示，整体来看，PCB 正向更高层数、更高传输速率、更高精度和更低损耗方向升级，对材料、工艺、良率和设备能力提出更高要求，且客户认证周期较长；成功切入相关产业链，有望构筑客户壁垒。“把握高端 PCB 有助于企业抓住产品升级趋势，完善产品结构，提升盈利能力。”高政扬说。

多家企业负债较高

从今年参与定增的 PCB 企业业绩表现来看，上半年，多数公司实现盈利，只有 3 家亏损，分别为兴森科技（002436.SZ）、博敏电子（603936.SH）和中京电子（002579.SZ）。其中，中京电子亏损最为严重，上半年亏损 9522.35 万元。

受访人士向记者指出，定增与企业业绩并非简单相关。高政扬表示，对处于扩张阶段、订单增长明确且产能存在瓶颈的企业，定增可以补充长期资本，用于设备、厂房和技术升级，从而支撑未来收入和利润增长。

“但对于业绩不佳、现金流紧张的企业，定增未必是更优融资方式，关键要看资金究竟用于解决什么问题，以及募投项目是否能形成持续现金流。”高政扬表示，如果主营业务和盈利模式没有改善，融资只能缓解阶段性压力，还可能带来股权稀释。因此，判断定增价值更重要的是看融资后的资金使用效率和项目回报能力。

产能释放成关键

记者注意到，包括定增在内，今年以来，多家公司通过投资扩产方式加码 PCB 产能，AI 算力需求驱动 PCB 行业掀起史上最大规模扩产潮。

产品结构上，本轮扩产由人工智能算力、高密度互连板、封装基板及上游材料共同拉动，以上市公司为主，且投资金额偏大。

对于 PCB 行业的现状，浙商证券研报指出，高端新产线爬坡周期长、头部客户认证流程复

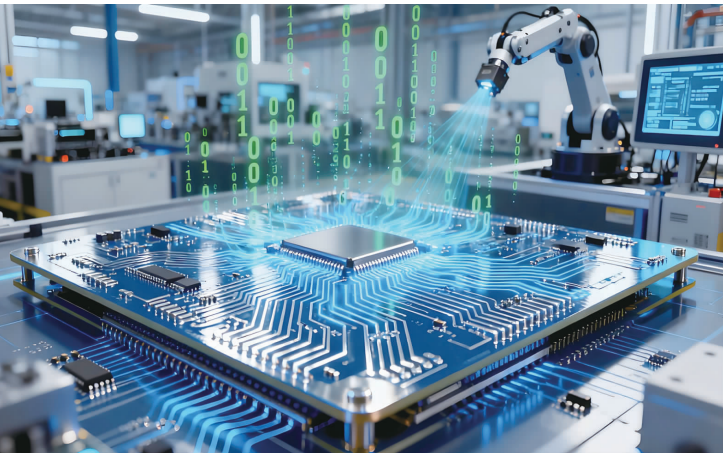
杂，供给刚性显著，头部厂商长期受益。

浙商证券表示，上游 ABF 膜、BT 树脂、高端 HVLPI 铜箔、Q 石英布等关键材料高度依赖日本供应，国产化仍处于起步或早期阶段。超高层板制造良率与量产能力已成为制约 AI 硬件代际跃迁的关键瓶颈，当前正处于国内 AIPC 产业发展的黄金窗口期。

高政扬认为，从产业趋势来看，受益于 AI 算力需求爆发，算

力基建持续扩张，高端 PCB 需求旺盛。若后续 AI 应用端加速推进，科技巨头仍有望延续高额资本开支，高端 PCB 景气度有望延续。但随着大量扩产，未来也需要关注新增产能释放后的供需变化。

石磊向记者指出，PCB 行业短中期行情偏强但呈“K 型分化”，长期走势取决于高端产能释放与 AI 需求持续性。AI 算力驱动下，高端 PCB 供需偏紧支撑量



本报资料室/图

明确订单支撑，否则定增仅能“降杠杆”而难转化为盈利改善。

“通过穿透募资用途与订单落地情况，甄别其是聚焦高端产能的实质性扩张，还是单纯缓解财务压力的被动补血。”石磊说。

上海杉纬律师事务所管理合伙人孙宇昊向记者指出，股权融资不增加公司的有息债务，在一定情况下反而可以降低财务杠杆、改善资本结构。但这需要区分“高负债但经营状况良好”和“高负债且经营现金流紧张”两种情况。

他表示，如果公司订单充足、盈利稳定，只是处于扩产期，较高的资产负债率可能是阶段性资本

开支造成的，定增补充权益资本具有一定合理性。

“但如果公司已经存在较高债务、现金流承压、盈利能力下降等问题，那么定增就不能简单理解为解决财务风险的方案。”孙宇昊表示，因为股权融资只能改善资本结构，并不能自动改善公司的经营能力。

孙宇昊总结，对高负债 PCB 企业而言，定增是否合理的核心不是负债率这个单一指标，而是看融资之后能不能形成有效的资产和利润增长，以及新增资本能否真正改善公司的偿债能力和持续经营能力。

力齐升，但低附加值产品仍面临过剩压力，本轮利润增速快于营收印证证结构升级逻辑。

石磊表示，2027 年至 2028 年扩产项目落地的关键观察窗口，需警惕产能集中释放带来的价格压力。研判后续行情应聚焦订单持续性、产能爬坡良率、成本传导能力及客户多元化。“真正能穿越周期的，是具备稳定量产高端产品、锁定核心客户及上游协同能力的头部厂商。”石磊说。