40只PCB概念股冷热不均：年内仅有5只吸金 仍有4只翻倍股

中经记者 顾梦轩 李正豪 广州 北京报道

虽然上游材料市场今年经历了几轮涨价，但资金依然在逃离PCB（印刷电路板）板块，PCB板块内部正在重新洗牌。Wind数据显示，截至11月18日，PCB（中信）40只成份股中，只有5只个股年内资金净流入，其余均有不同程度资金净流出。40只个股合计净流出金额高达1054.55亿元。

《中国经营报》记者注意到，今年以来，PCB概念股股价涨幅出现明显分化，截至11月18日，40只PCB（中信）成份股中，有26只年内涨幅为正，14只为负。

同时，从三季度表现来看，PCB概念股上下游也出现“冷热不均”的现象，多只上游个股盈利明显高于中下游。

胜宏科技成“吸金王”

胜宏科技的高端业务与订单提供了经营吸引力，股价大幅调整又降低了买入成本。

资金为何要撤离PCB板块？南开大学金融学教授田利辉向记者指出，PCB遭遇大规模资金净流出，逻辑是产业预期差引发的估值均值回归。上半年人工智能算力叙事将板块估值推升至历史高位，但随着下半年全球科技巨头资本开支节奏微调，市场对远期需求持续性的担忧开始蔓延。

田利辉表示，这种预期落差导致前期获利盘集中兑现，引发资金避险性流出。同时板块内部正处于新旧动能转换的阵痛期，传统消费电子需求复苏迟缓，而高端算力产能的业绩兑现尚需时日。

“资金在高位选择落袋为安，本质上是市场在重新定价人工智能产业链的远期现金流，属于典型的成长股估值消化过程。”田利辉说。

济安研究院研究员万力向记者指出，PCB板块资金流出的原因主要有三个方面。第一，前期AI硬件和PCB概念股积累了较大涨幅，部分公司的估值已经提前反映未来几年的成长预期，资金在高位选择获利了结，属于正常的估值再平衡。第二，市场开始从主题交易转向业绩验证，更关注订单能否转化为收入、收入能否转化为利润，以及现金流能否跟上。第三，PCB概念股内部差异很大，资金会在高端HDI、高多层板、覆铜板、电子布、铜箔以及传统PCB企业之间重新配置，并非所有公司都能分享同一轮AI需求。

具体来看，今年以来，40只PCB（中信）概念股中，胜宏科技（300476.SZ）净流入金额最高，为67.16亿元。其余四只净流入个股分别为沪电股份（002463.SZ）、中富电路（300814.SZ）、科翔股份（300903.SZ）和南亚新材（688519.SH）。

净流出金额较大的PCB个股中，金安国纪（002636.SZ）净流出金额最高，年内净流出金额高达124.92亿元。此外，华正新材（603186.SH）和中京电子（002579.SZ）年内净流出金额较高，分别为106.14亿元和103.06亿元。

对于胜宏科技净流入金额较高的原因，西南财经大学金融学院院长罗荣华认为，胜宏科技的高端业务与订单提供了经营吸引力，股价大幅调整又降低了买入成本。对仍认可公司长期前景的投资者而言，只要盈利预期的下调小于股价跌幅，买入后的预期回报就会提高。

田利辉表示，胜宏科技之所以能在板块调整期逆势吸引海量资金沉淀，根本原因在于其构筑了极高的人工智能算力硬件壁垒与业绩确定性。作为行业龙头，该企业深度绑定全球顶尖算力芯片巨头，其高阶高密度互连板与高多层板在下一代服务器中实现单机价值量翻倍。

“胜宏科技是AI PCB领域关注度较高的公司，成交活跃度和市场关注度都比较高。”万力表示，公司在高多层板、高阶HDI、mSAP等领域具有一定竞争优势，AI服务器、数据中心及高速通信相关产品的需求仍然较强。

四只个股翻倍 股价涨幅分化

当市场对算力资本开支的远期斜率产生分歧时，高估值必然面临回调压力。

从股价表现来看，PCB概念股的股价涨幅在年内出现明显分化。截至11月18日，40只PCB（中信）概念股平均涨幅23.47%，其中，有26只年内股价涨幅为正，占比65%。其中，金安国纪年内涨幅最大，为216.16%，科翔股份和华正新材位列二、三名，年内涨幅分别为193.73%和147.58%，迅捷兴（688655.SH）年内涨幅100.03%位列第四，这四只个股也是PCB年内翻倍股。

值得注意的是，前文提及的资金流入金额最高的胜宏科技，年内股价跌幅却最大，截至11月18日，胜宏科技股价下跌60.19%，此外，天津普林（002134.SZ）和世运电路（603920.SH）股价分别下跌40.31%和30.68%，位列股价跌幅二、三名。

对于PCB成份股出现的涨幅分化现象，国泰基金方面认为有三方面原因：一是下游需求结构不同，AI算力与传统场景冷热不均。二是产品技术门槛与毛利率差距明显。三是业绩兑现节奏与市场预期不同。“此外，企业客户结构、产能布局、成本控制能力的差异，也进一步拉大了个股之间的表现差距。”国泰基金相关负责人表示。

对于胜宏科技资金流入最高股价却跌幅最大的情况，田利辉向记者表示，胜宏科技股价经历深度回撤，主要归因于前期人工智能叙事将其估值推升至脱离传统制造业定价锚的极值区域。当市场对算力资本开支的远期斜率产生分歧时，高估值必然面临回调压力。

罗荣华认为，从胜宏科技三季报来看，公司业务扩张与利润兑现的速度出现差距。这种差距会影响股票定价：如果原先价格包含较高的增长期待，利润增长较慢就可能带来调整压力；与此同时，仍看好远期订单的投资者，也可能愿意在较低价格买入。

材料涨价难以持续

未来，若需求持续增长，而生产稳定性和客户认证限制了合格产能投放，相关材料厂商仍可能保持较强议价能力。

从PCB概念公司三季报表现来看，也呈现出“冷热不均”现象。其中，生益科技（600183.SH）、沪电股份、深南电路（002916.SZ）等上游覆铜板公司净利润居前；而超颖电子（603175.SH）、中京电子（002579.SZ）和方邦股份（688020.SH）净利润亏损较为严重，位列净利润倒数后三名，前三季度分别亏损1.49亿元、1.29亿元和4505.88万元。

从净利润增速来看，宝鼎科技（002552.SZ）、华正新材和金安国纪位列增速前三，今年前三季度净利润分别同比增长1431.02%、1112.45%和978.17%。这三家公司依然均为PCB产业链上游的覆铜板公司。

对于PCB产业链上游公司三季度业绩较为出色的原因，万力表示，上游PCB材料企业三季度业绩改善，主要来自AI算力需求带来的高端材料放量、产品价格上涨和产品结构优化。覆铜板、电子布和铜箔处在PCB产业链上游，部分产品供需偏紧，企业具备一定的议价能力，因而本轮景气度在上游材料环节体现得比较明显。

但也有例外。记者注意到，同为PCB上游覆铜板和铜箔的公司方邦股份业绩亏损较为严重，同时，公司年内股价跌幅较大，年内下跌10.73%，9月22日以来跌幅更是高达60.49%。

田利辉就此指出，方邦股份的业绩承压，深刻反映了电子元器件材料赛道在技术生命周期与终端需求错配下的微观困境。

具体来看，田利辉分析，方邦股份核心电磁屏蔽膜业务高度依赖智能手机市场，在消费电子整体复苏迟缓、终端厂商极致压缩成本的背景下，常规型号产品陷入红海竞争，销量与利润双双下滑。

此外，其铜箔业务受激烈的市场价格战影响被迫调整结构，叠加研发费用的刚性支出，导致利润端遭受严重侵蚀。这表明缺乏算力红利溢出效应的传统材料厂商，正面临严峻的存量博弈与估值重塑考验。

对于PCB上游材料的未来行情，格上基金研究员毕梦妯向记者指出，覆铜板、电子布、铜箔涨价，核心是AI服务器大幅拉高高端材料需求，高端电子布织机、高阶铜箔产线建设周期很长，短期新增供给有限，供需缺口持续。这一轮涨价难以长期持续，后续上游扩产产能会逐步落地，供需关系会边际缓和。

PCB产业链层面，毕梦妯表示，上游材料利润会随产能释放逐步收敛；中游PCB厂商分化，算力高端板可传导成本，传统板盈利压力持续；下游终端会逐步承受成本抬升，倒逼供应链重新议价。整体行情由需求和供给的时间差决定，短期景气维持，中长期随着产能释放，涨价红利逐步消退，行业转向比拼技术和客户资源。

罗荣华表示，未来，若需求持续增长，而生产稳定性和客户认证限制了合格产能投放，相关材料厂商仍可能保持较强议价能力；若扩产、转产补足缺口，或此前订单含有较多提前备货，提价空间就会收窄。终端需求一旦放缓，也可通过采购和库存传递至上游。

