



高端 PCB 产能加速推进，PCB 产业链迎景气周期

——先进科技主题 20250811-20250817

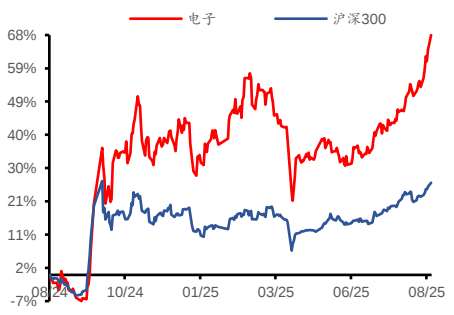
增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年08月21日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001

分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

《CoWoP 下一代芯片封装技术，PCB 制造、材料供应及设备环节有望受益》

——2025 年 08 月 11 日

《AI PCB 扩产拉动上游设备需求，北美大厂 Capex 上调有望提振液冷放量》

——2025 年 08 月 07 日

《东山精密加速高端 PCB 扩产，谷歌、微软、Meta 业绩超预期》

——2025 年 08 月 02 日

主要观点

【市场回顾】

◆ 本周上证指数报收 3696.77 点，周涨跌幅为+1.7%；深证成指报收 11634.67 点，周涨跌幅为+4.55%；创业板指报收 2534.22 点，周涨跌幅为+8.58%；沪深 300 指数报收 4202.35 点，周涨跌幅为+2.37%。中证人工智能指数报收 1682.14 点，周涨跌幅+11.42%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

◆ AI 服务器硬件升级推动高端 PCB 需求激增。以英伟达 AI 服务器为例，其核心模组（如 UBB、OAM 加速板）需采用高多层板，单机 PCB 价值量显著高于传统服务器。全球 AI 服务器出货量从 2020 年 50 万台增至 2024 年 200 万台，年复合增长率达 45.2%，直接推升高层板和 HDI 板的需求。从 PCB 厂商产能利用率来看，胜宏科技产能利用率目前处于较高水平，在手订单饱满，稼动率维持在较高水平，扩产计划稳步实施；鹏鼎控股产能利用率较上年有所提升；中京电子目前订单饱和度总体在 90% 以上，珠海新工厂产能利用率总体在 80%-90% 区间。我们认为 AI 服务器对 PCB 技术的要求远远高于传统产品，AI 算力基础设施的建设需要更多的 PCB 来构建其核心架构，推动 PCB 行业持续增长。

◆ 从 PCB 市场“高端紧缺、低端承压”的结构性特征来看，覆铜板、HDI 等产品迎来量价齐升。在产能扩充方面，胜宏科技持续扩充高阶 HDI 及高多层板等高端产品产能，包括惠州 HDI 设备更新及厂房四项目、泰国及越南工厂 HDI、高多层扩产项目。公司已经积累了多家稳定合作的国内外科技巨头客户，订单需求旺盛。沪电股份在 2024 年下半年投资约 43 亿人民币用于新建扩产项目，主要面向以 AI 为特征的数据中心领域，以提升市场竞争力和产品供给能力。鹏鼎控股今年资本开支计划主要投向泰国园区、软板扩充、淮安园区在内的高阶 HDI 及 SLP 等项目，泰国园区第一期项目已建成，正在进行客户认证及打样阶段，预计下半年能小批量投产。东山精密今年公告将投资不超过 10 亿美元建设高端印制电路板项目。我们认为随着 PCB 产能扩张，PCB 专用生产设备需求量相应提升。关键 PCB 生产环节（曝光、压合、钻孔、成型及检测）设备更换需求的激增，叠加新建项目设备采购规模效应，带动 PCB 设备需求放量。

投资建议

我们认为：短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会：

1) **PCB**: AI 服务器出货带动的产能提升。建议关注：【胜宏科技】、【沪电股份】、【景旺电子】、【生益电子】。

- 2) **PCB 设备**: 受益于高阶 PCB 需求增长, PCB 设备订单增长。【芯碁微装】、【大族数控】、【东威科技】、【日联科技】。
- 3) **PCB 材料**: PCB 及国产替代扩大带动相关材料产品需求提升。建议关注: 【天承科技】、【江南新材】
- 4) **自主可控**: 半导体asic 芯片和设备端受益于贸易壁垒, 国产化进一步加速。建议关注: 【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。
- 5) **AI 新消费场景**: 受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注: 【泰凌微】、【思特威】。
- 6) **AIDC**: 受益于大厂 capex, 关注柴发等重点赛道。建议关注: 【飞龙股份】、【潍柴重机】。
- 7) **端侧 ODM**: 受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注: 【华勤技术】、【龙旗科技】。

■ 风险提示

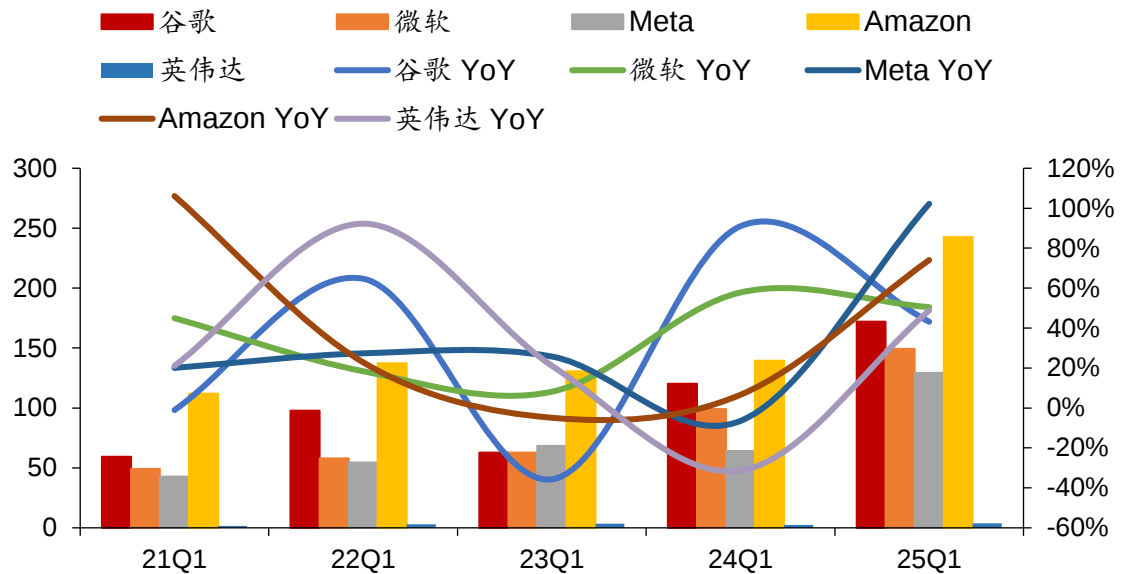
下游需求不及预期; 人工智能技术落地和商业化不及预期; 专精特新技术落地和商业化不及预期; 产业政策转变; 宏观经济不及预期等。

表：PCB 重点公司扩产及业绩预告情况

公司	项目	总投资额	总产能	进度	产品用途规划	25H1 业绩预告情况
胜宏科技	越南胜宏人工智能 HDI 项目	18.15 亿元	15 万平方米	建设期 3 年，第三年开始分步投产，至第五年全部达产	建设生产人工智能用高阶 HDI 产品	
	泰国高多层印制线路板项目	14.02 亿元	150 万平方米		建设生产服务器、交换机、消费电子等领域用高多层 PCB 产品	
	泰国胜宏	增资 2.5 亿美元	建设厂房、购买设备以及其他日常经营活动			
	厂房四项目	26.5 亿元	25 年 6 月投产	生产高阶 HDI、高多层、MSAP 产品		
沪电股份	黄石沪士电子有限公司	不超过 36 亿元				归母净利润：16.50 亿元-17.50 亿元 归母净利润同比：44.63%-53.40%
	人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目	约 43 亿元				
	泰国工厂	47.49 亿泰铢				
深南电路	南通四期 泰国工厂				HDI 高多层、HDI	
景旺电子	珠海金湾基地		60 万平米	2021 年投产，目前在爬坡阶段	HDI	
	泰国一期	20 亿元	10 万平方米 / 月	2026 年初投产	40 层高频高速类高多层板和任意阶互连 HDI 产	
生益电子	泰国工厂	1.7 亿美元		2026 年试生产		归母净利润：5.11 亿元-5.49 亿元 归母净利润同比：432.01%-471.45%
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第一阶段		15 万平方米	2025 年试生产	高多层高密互连印制电路板	
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第二阶段		10 万平方米	2027 年试生产	高多层高密互连印制电路板	
兴森科技	宜兴硅谷二期		96 万平方米 / 年		PCB 产能建设，用于 5G 通信、MiniLED、服务器和光模块等领域	
东山精密	泰国工厂 高端印制电路板项目	不超过 10 亿美元		最快 25Q4 投产	软板规划模组版 用于现有产能的提升及新产能的建设	
鹏鼎控股	中国台湾高雄园区	23.6 亿元		小批量量产	高端软板项目	归母净利润：11.98 亿元-12.60 亿元 归母净利润同比：52.79%-60.62%
	泰国园区一期	2.5 亿美金		已建设完成，之后产线认证及打样，预计 25H2 小批量投产	汽车及服务器相关的硬板项目	
	淮安第三园区一期			24H2 开始投产	高阶 HDI 及 SLP 项目	
方正科技		19.8 亿元			定增扩充高端 HDI 产能	
世运电路	一期		100 万平方米	稳定爬坡，加速产能释放		
	二期		150 万平方米	预计 2025 年投产		
	三期		50 万平方米	按照订单需求推进		

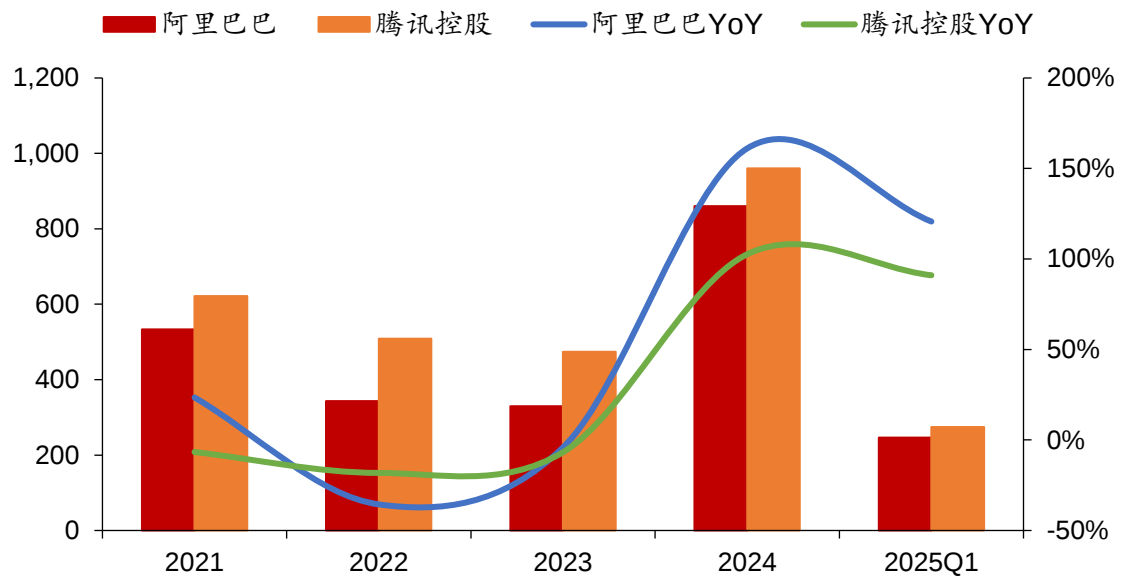
资料来源：证券时报，沪电股份公司公告，深南电路公司公告，景旺电子公司公告，胜宏科技公司公告，胜宏科技官网，生益电子公司公告，2020 年深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告，东山精密公司公告，金融界，证券之星，珠海市电子电路行业协会，世运电路公司公告，泰国金池工业园、红刊财经、Wind，上海证券研究所

图 1：海外云厂商 CY2025Q1 资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：国内互联网资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

注：阿里巴巴资本支出数据为财年，2024 年数据为 2025 财年（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）

表：科技重点公司对比（截至8月17日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）				归母净利润（单位：亿元）				PE 2025E	年初至今
		2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY	2024	2024 YoY	2025Q2	2025Q2 YoY		
CPU/GPU	海光信息	91.6	52.40%	30.64	41.15%	19.3	52.87%	6.96	23.14%	115.9	2.84%
半导体设备	中科飞测	13.8	54.94%	4.08	78.73%	-0.1	-108.21%	(0.03)	96.68%	133.4	-0.70%
半导体设备	盛美上海	56.2	44.48%	19.59	32.17%	11.5	26.65%	4.49	23.81%	34.2	18.17%
AIOT soc	泰凌微	8.4	33%	2.73	33.97%	1.0	96%	0.65	108.23%	63.6	70%
IC 设计/封装	艾为电子	29.3	16%	7.30	-9.45%	2.5	400%	0.92	66.09%	44.1	9%
IC 设计/封装	瑞芯微	31.4	47%	11.61	0.6	5.9	341%	3.22	1.8	77.5	63%
存储/HBM	佰维存储	67.0	86%	23.69	38.20%	1.6	126%	(0.28)	-124.44%	65.3	7%
光刻机	富信科技	5.2	29%	1.58	9.07%	0.4	448%	0.13	-2.57%	55.6	35%
EDA 工具	华大九天	12.2	21%	2.67	0.2	1.1	-45%	(0.07)	-1.2	298.6	-6%
EDA 工具	广立微	5.5	14%	1.79	0.4	0.8	-38%	0.29	0.2	129.5	61%
柴油发动机	潍柴重机	40.0	6%	16.80	63.08%	1.8	11%	1.12	59.23%	49.1	180%
数通温控	英维克	45.9	30%	16.41	0.7	4.5	32%	1.68	0.4	97.8	107%
PCB	生益电子	46.9	43%	21.89	101.12%	3.3	1428%	3.30	374.34%	46.4	41%
PCB	鹏鼎控股	351.4	10%	82.88	28.71%	36.2	10%	7.45	159.55%	27.6	48%
光模块	太辰光	13.8	56%	4.58	59.80%	2.6	68%	0.94	96.77%	61.8	66%
通信模组	移远通信	185.9	34%	63.25	0.5	5.9	548%	2.59	0.7	27.5	27%
AIDC	宝信软件	136.4	6%	21.77	-35.05%	22.7	-11%	2.68	-63.86%	27.6	-14%
AIDC	数据港	17.2	12%	4.15	4.66%	1.3	7%	0.41	17.45%	125.5	49%

资料来源：Wind, iFinD 一致预期，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。