

电子

AI 数据传输的高速公路，算力 PCB 的黄金成长期

投资要点：

➤ 高阶数通 PCB：持续进化的黄金赛道

下游不断提高的产品需求是高阶数通 PCB 的底层成长驱动力，龙头厂商在 5G、云计算、AI 算力等多次技术浪潮中均站在最前沿充分受益，背后是高阶数通赛道的强大壁垒和先发优势。下游高规格 IDC 交换机、服务器、路由器为主的需求结构，让数通 PCB 受益于算力浪潮弹性极大。其中交换机 PCB 格局最优，未来有望高速增长。

➤ 交换机端：400G-800G-1.6T，高阶 PCB 持续探索前沿

数据中心需要“交换机构筑通信”高速公路，从而 100%释放算力，AI 服务器需求带来交换机规格和数量均大幅提升。由于大型 AI 应用需要处理的参数快速增长，往往要求部署数千甚至数十万个加速节点，加速节点的架构接近一个数据中心规模。根据 Dell'Oro 报告，预计部署在人工智能后端网络中的交换机支出将使数据中心交换机市场扩大 50%。24 年 800G 方案规模量产后。行业 AI 交换机出货结构从 200+400G 为主升级为 400+800G，未来到 1.6T 继续成长，对应 PCB 在材料和层数上大幅提升，在材料和工艺难度上进一步提升，相关 PCB 厂商在收入和毛利率上均有较大弹性。

➤ 服务器端：AI 服务器 PCB 明确受益 AI 算力提升

普通服务器主板 PCB 在 16 层以下，AI 服务器主板层数增加，CCL 材料级别也将大幅提升。显卡 PCB 成倍提升带来单台 PCB 面积大幅增加。单台服务器价值量大幅提升，同时由于加工难度增加，AI 服务器 PCB 的单价和利润率远高于通用服务器。

➤ 投资建议

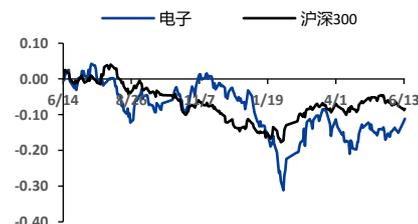
建议关注：沪电股份、深南电路、胜宏科技、生益电子

➤ 风险提示

需求不及预期，扩产不及预期，竞争加剧

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)

chj30590@hfzq.com.cn

联系人：陈妙杨(S0210124040080)

cmy30509@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、苹果接入 GPT-4o 引发推理侧想象空间，UALink 推动中短距互连需求增长-算力系列跟踪——2024.06.13
- 2、电子月报（台股）2024-5：周期温和复苏，设备&存储&AI 三箭齐发——2024.06.13
- 3、原厂倾力扩产，HBM 会过剩吗？——HBM 深度研究——2024.06.12

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn