



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2026年1月26日
行业：电子
增持 （维持）

全球算力多点突破，AI 驱动端侧应用渗透（更正）

——科技主题观点综述

分析师：颜枫 SAC编号：S0870525030001
分析师：方晨 SAC编号：S0870523060001
分析师：李心语 SAC编号：S0870525040001

主要观点

- **“硬科技”在AI驱动下表现突出：**A股上市公司中，以国产算力芯片，AI-PCB，AIDC配套设施，AI端侧Soc芯片设计/封测和部分消费电子企业为代表的板块在2024年业绩表现出较快增速，并在2025年Q1-Q3保持高增长，展望2025-2026年，有望受益于国产算力资本开支持续增长，端侧应用渗透率不断提高，成为电子乃至科技行业增速较快的领域。
- **大国博弈下科技行业的估值体系有望重构：**随着中美两国在科技/贸易等领域持续博弈，以电子行业为代表的科技板块的估值中枢有望进一步抬升，我们认为尤其是目前国产化比例较低，自主可控相关的半导体晶圆制造/设备，模拟芯片，Soc芯片设计，存储等环节值得重点关注。建议关注：寒武纪，中芯国际，北方华创，海光信息，中微公司等。
- **算力依然是全年最重要的主线：**简单说，有业绩，估值合适（尤其26-27年）。重点在AI-PCB（半导体），AI-光模块（链接），建议关注：胜宏科技，沪电股份，生益电子，东山精密，鹏鼎控股，景旺电子；中际旭创，新易盛；液冷英维克，潍柴重机，飞龙股份；设备的大族数控，芯碁微装，东田微；材料的天承科技，江南新材，铜冠铜箔，隆扬电子；存储的兆易创新，神工股份。
- **部分消费电子相关标的具备性价比：**由于宏观因素对股价的冲击，消费电子中以“苹果产业链”为代表的部分标的估值回调较多。我们认为这其中果链和ODM板块的龙头公司已经具备较好的性价比，有望在下半年借力AIoT，人形机器人，汽车电子等领域的需求实现业绩和估值的“戴维斯双击”。建议关注：立讯精密，蓝思科技，领益智造，苏州天脉，泰凌微，思特威，瑞芯微，恒玄科技，华勤技术等。

风险提示：人工智能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。

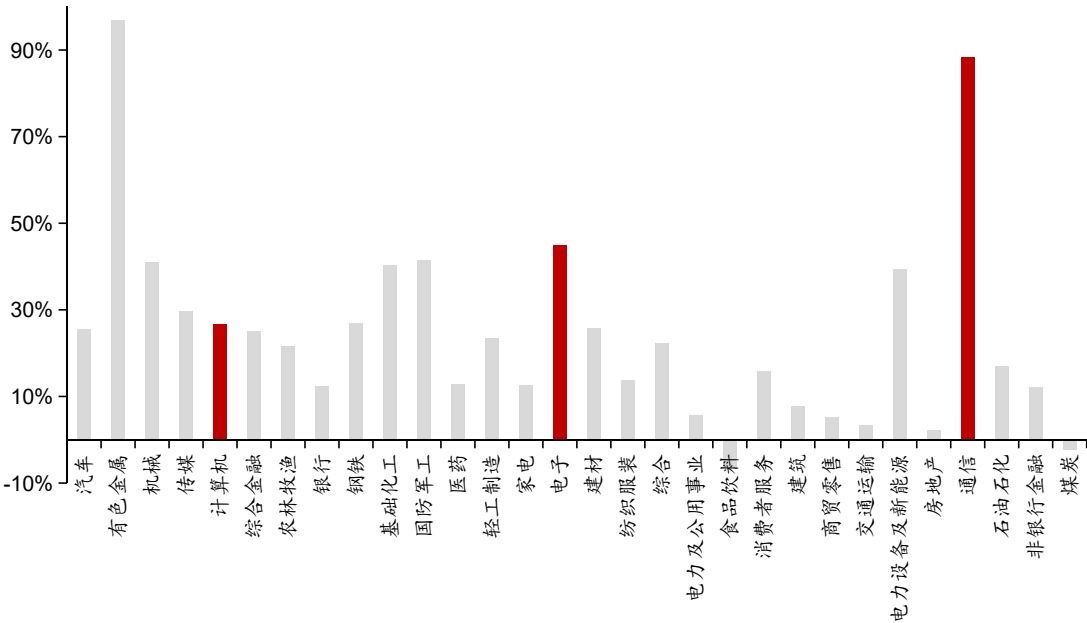
更正说明: 页16更正数据、补充“资料来源：WIND，上海证券研究所 *盈利预测来自WIND机构一致预期”。



一、行情回顾：人工智能持续催化，关税政策加速硬件行业创新转型

- ◆ 截至2025年12月31日，科技行业普遍跑赢大盘。
- ◆ 赛道来看：我们认为英伟达产业链为算力龙头，映射到A股主要集中在PCB，光模块，液冷等赛道。

图1 申万一级行业电子，通信，计算机年初至今涨幅较大（截至2025年12月31日）



资料来源：iFinD，上海证券研究所

图2 年初至今TMT及全行业公司涨跌幅对比（截至2025年12月31日）

证券简称	年初至今涨跌幅 (%)	所属行业 (SW)	证券简称	年初至今涨跌幅 (%)	所属行业 (SW)
*ST宇顺	719.38%	电子	上纬新材	1820.29%	基础化工
胜宏科技	586.02%	电子	天普股份	1645.35%	汽车
鼎泰高科	567.15%	机械设备	*ST宇顺	719.38%	电子
仕佳光子	442.55%	通信	*ST亚振	636.70%	轻工制造
品茗科技	428.78%	计算机	胜宏科技	586.02%	电子
东芯股份	427.51%	电子	飞沃科技	581.66%	电力设备
新易盛	424.03%	通信	菲林格尔	568.50%	轻工制造
海峡创新	421.88%	计算机	鼎泰高科	567.15%	机械设备
永鼎股份	410.04%	通信	恒勃股份	527.03%	汽车
香农芯创	407.70%	电子	顺灏股份	507.71%	轻工制造
中际旭创	396.38%	通信	胜通能源	488.86%	公用事业
源杰科技	379.34%	电子	联合化学	485.27%	基础化工
航天动力	366.38%	机械设备	国晟科技	480.86%	建筑装饰
开普云	337.76%	计算机	仕佳光子	442.55%	通信
瑞宸智能	332.24%	机械设备	平潭发展	436.59%	农林牧渔
腾景科技	322.80%	电子	超捷股份	431.60%	汽车
思泉新材	309.68%	电子	天际股份	429.42%	电力设备
淳中科技	307.16%	计算机	品茗科技	428.78%	计算机
长飞光纤	290.92%	通信	东芯股份	427.51%	电子
金马游乐	282.77%	机械设备	新易盛	424.03%	通信

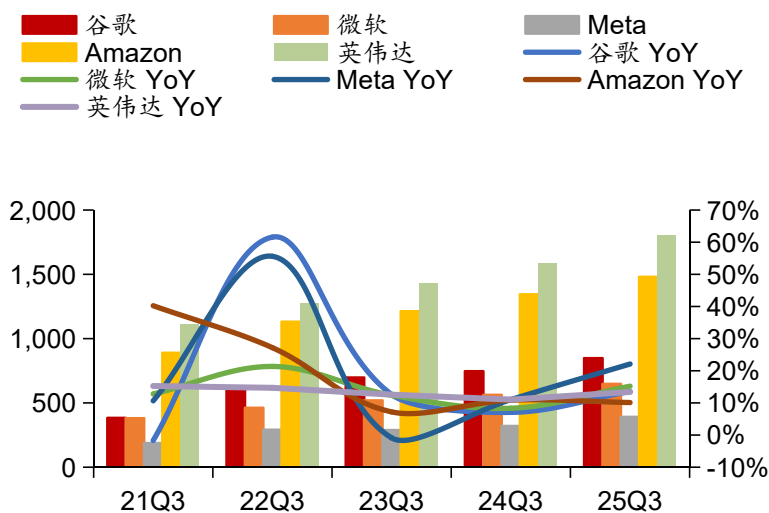
资料来源：Wind，上海证券研究所



一、行情回顾：北美云厂商业绩亮眼

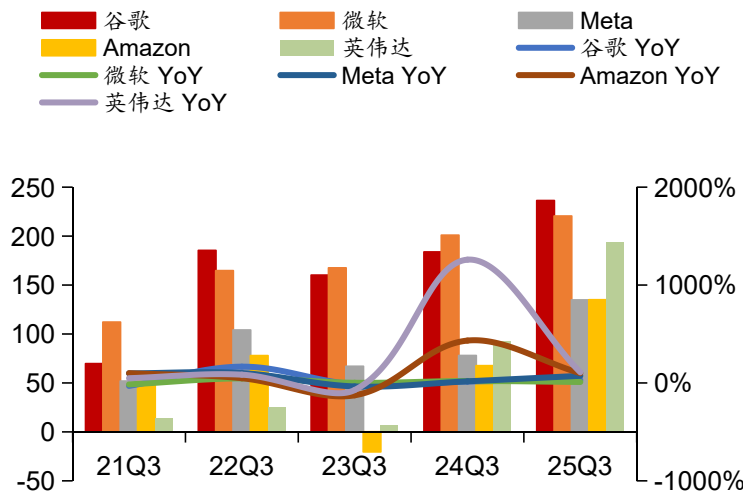
- ◆ 北美云厂商资本开支加速增长，资源高度集中于AI基础设施的部署与建设。四大云厂商资本开支合计**1133**亿美元，同比增长**75%**，环比增长**18%**。分公司来看，**2025**年第三季度资本开支：
- ◆ 谷歌计划2025年投入910亿至930亿美元用于资本开支
- ◆ 微软349亿美元，同比增长74%，主要用于AI基础设施的建设。
- ◆ Meta资本支出主要用于Llama模型训练和数据中心扩张等AI基础设施建设。预计2025年资本支出700亿-720亿美元之间，2026年资本支出预计超1000亿美元。
- ◆ 亚马逊342亿美元，前三季度累计资本支出近900亿美元，预计全年资本支出1250亿美元。

图 海外云厂商CY2025Q3收入情况（单位：亿美元）



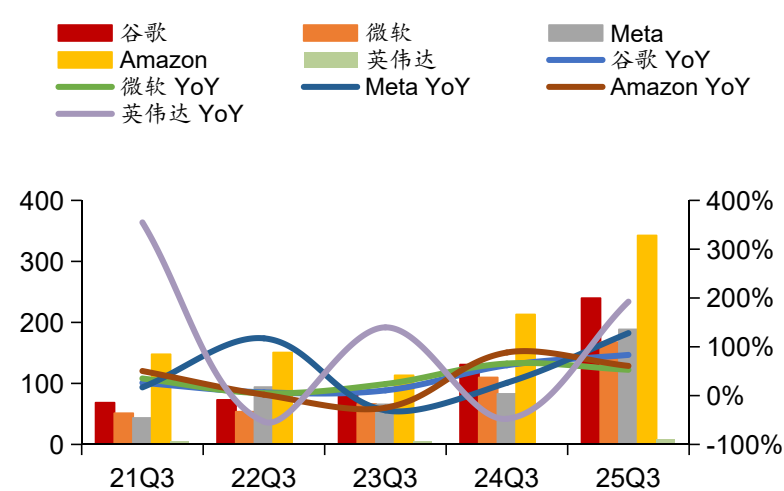
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 海外云厂商CY2025Q3净利润情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 海外云厂商CY2025Q3资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所



二、自主可控：算力步入发展步入兑现阶段，模拟芯片加速国产进程

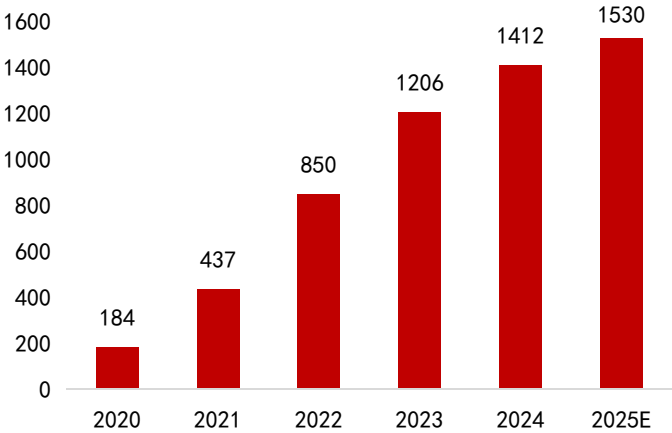
- ◆ 算力已进入逐步兑现阶段，拓展应用场景带动上下游发展：随着传统智能手机市场趋于饱和，芯片行业的需求重心正快速向更多元的场景扩展，汽车电子、物联网领域等信用用不断涌现，智能终端加速搭载AI本地推理能力，推动NPU成为芯片的新标配，驱动芯片产业增长。
- ◆ 模拟芯片国产化加速，细分领域实现突破：模拟芯片全球市场规模稳步扩张，中国为其最主要的消费市场，占全球模拟芯片市场的40%以上。汽车、工业、通信、消费类、人工智能等相关应用将是带动模拟芯片市场成长的巨大动力。模拟芯片多采用IDM模式，全球前十大模拟芯片公司中半数为美国公司，叠加当前模拟国产化率约为20%，预计国产化空间较大。

表 自主可控厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
晶圆制造	中芯国际	578.0	27.7%	495.1	18.2%	37.0	-23.3%	38.2	41.1%	158
	华虹公司	143.9	-11.4%	125.8	19.8%	3.8	-80.3%	2.5	-56.5%	160
CPU/GPU	寒武纪-U	11.7	65.6%	46.1	2386.4%	-4.5	46.7%	16.0	321.5%	116
	海光信息	91.6	52.4%	94.9	54.6%	19.3	52.9%	19.6	28.6%	113
半导体设备	北方华创	298.4	35.1%	273.0	33.0%	56.2	44.2%	51.3	14.8%	35

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期

图 2020-2025年中国AI芯片市场规模预测趋势图（单位：亿元）



资料来源：中商情报网，上海证券研究所



三、AIPCB：算力技术革新催生PCB机遇

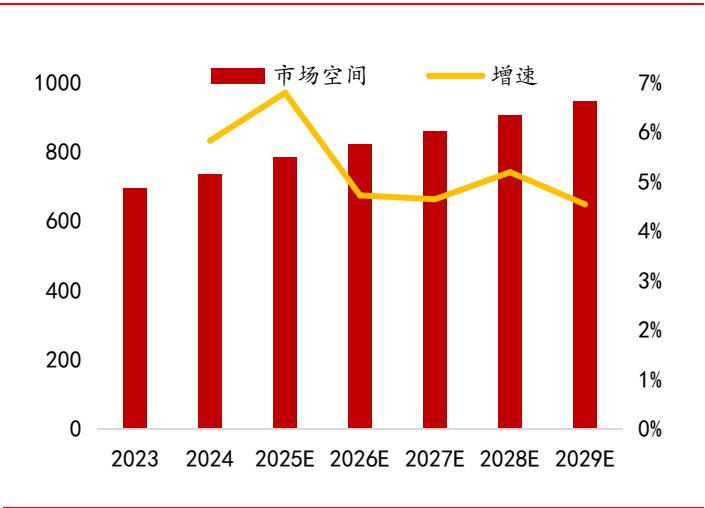
- ◆ AI算力技术需求提升，算力PCB厂商在AI服务器领域取得重大突破。随着AI算力技术需求提升，PCB厂商持续加大研发投入，带动基于AI服务器加速模块的多阶HDI及高多层产品的技术突破。
- ◆ 消费电子创新产品的快速发展催生FPC需求进一步发展。据IDC预计，2025年在软硬件技术革新、AI加持、终端厂商入局的推动下，整体AR/VR市场将快速发展，中国AR/VR出货量同比2024年将增长114.7%。在可穿戴设备领域，由于产品需要承载更多的元器件以实现更多的功能，同时又需具备轻量化和集成化特点，因此对线路密度要求进一步提高，这将使单机FPC使用比例会越来越高。同时，在折叠屏手机领域，双屏幕、双主板、多摄像头等结构的应用进一步提升了FPC用量。

表 PCB厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
PCB	深南电路	179.1	32.4%	167.5	28.4%	18.8	34.3%	23.3	56.3%	34
	沪电股份	133.4	49.3%	135.1	50.0%	25.9	71.1%	27.2	47.0%	26
	生益电子	46.9	43.2%	68.3	114.8%	3.3	1428.2%	11.1	497.6%	33
	胜宏科技	107.3	35.3%	141.2	83.4%	11.5	72.0%	32.4	324.4%	29
	兴森科技	58.2	8.5%	53.7	23.5%	-2.0	-193.9%	1.3	516.1%	94
	鹏鼎控股	351.4	9.6%	268.6	14.3%	36.2	10.1%	24.1	21.9%	21
	东山精密	367.7	9.3%	270.7	2.3%	10.9	-44.7%	12.2	14.6%	34
	景旺电子	126.6	17.7%	110.8	22.1%	11.7	24.9%	9.5	4.8%	36

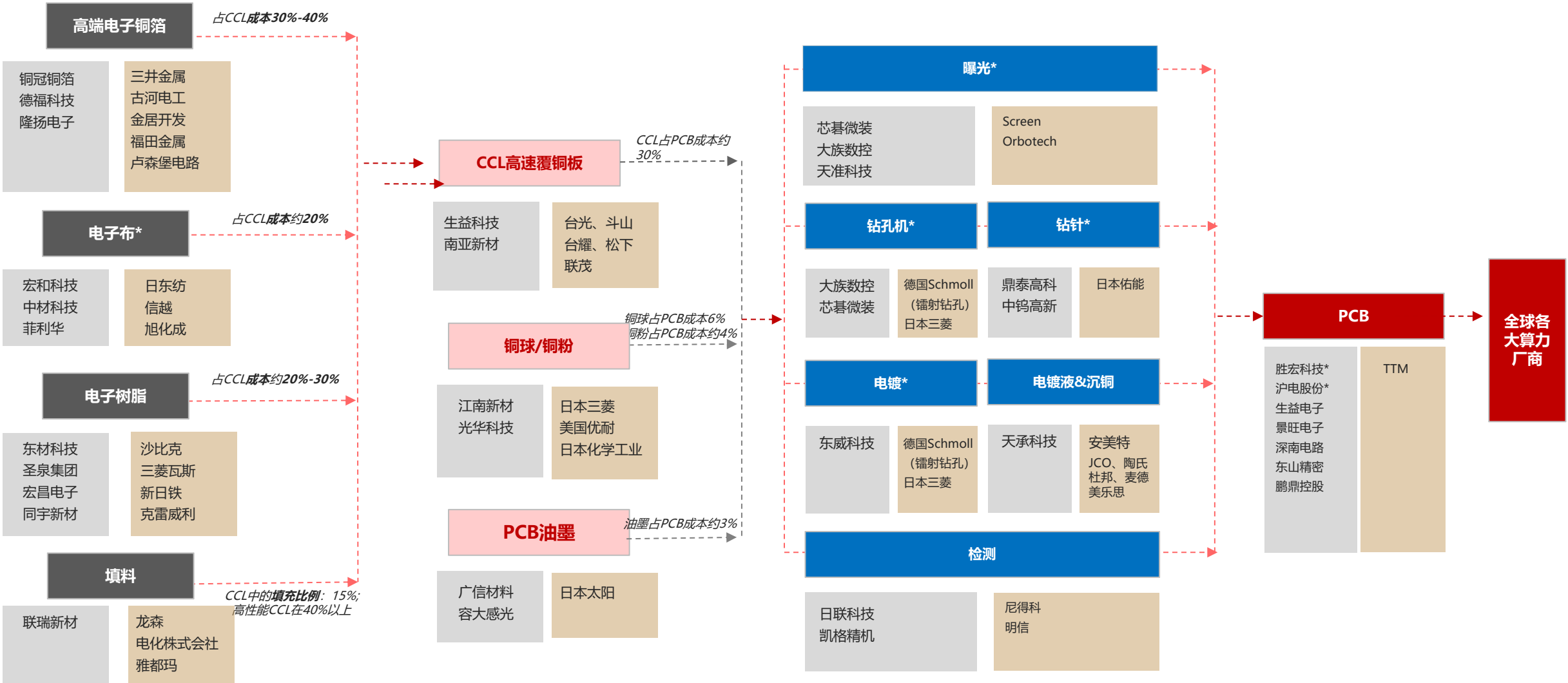
资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期

图 2023-2029年全球印刷电路板市场空间及增速
（单位：亿美元，%）



资料来源：Prismark，上海证券研究所





来源: 电子布: 宏和科技公告、中材科技公告、菲利华公告、深圳华之星新材料科技有限公司官网;
铜箔: 铜冠铜箔公告、德福科技公告、隆扬电子公告、华经产业研究院、QYResearch;
电子树脂: 东材科技公告、圣泉集团公告、宏昌电子公告、同宇新材公告; 新思界、复材应用技术网;
填料: 联瑞新材公告

来源: CCL: 生益科技公告、南亚新材公告; QYResearch;
铜球/铜粉: 江南新材招股说明书;
PCB油墨: 广信材料招股说明书

来源: PCB药水: 天承科技招股说明书

三、AIPCB：算力技术革新催生PCB机遇

◆ 在AI算力爆发与全球产业链浪潮下，PCB设备持续技术升级与格局重塑，高端PCB设备市场需求持续增长，PCB设备行业发展前景广阔。2024年中国PCB设备市场规模达到290.25亿元，较上年增长11.89%，预计2026年市场规模将达347.09亿元。

PCB设备相关标的											
细分行业	海外竞争对手	大陆公司	收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PE（2026E）
			2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
钻孔机	日本三菱 德国Schmoll	大族数控	33.4	104.6%	39.0	66.5%	3.0	122.2%	4.9	142.2%	45
		芯碁微装	9.5	15.1%	9.3	30.0%	1.6	-10.4%	2.0	28.2%	39
钻针	日本佑能	鼎泰高科	15.8	19.6%	14.6	29.1%	2.3	3.4%	2.8	63.9%	87
		中钨高新	147.4	7.8%	127.6	13.4%	9.4	17.5%	8.5	18.3%	34
曝光设备（LDI）	SCREEN（日本） Orbotech（以色列）	芯碁微装	9.5	15.1%	9.3	30.0%	1.6	-10.4%	2.0	28.2%	39
		宝馨科技	3.4	-42.2%	1.5	-33.8%	-7.7	-297.9%	-0.5	67.1%	0
		大族数控	33.4	104.6%	39.0	66.5%	3.0	122.2%	4.9	142.2%	45
		天准科技	16.1	-2.4%	9.8	14.8%	1.2	-42.1%	-0.2	-11.0%	51
		波长光电	4.2	14.3%	3.5	24.7%	0.4	-31.7%	0.3	-16.4%	172
高精度检测设备		正业科技	7.1	-6.3%	5.8	13.7%	-2.2	-1.3%	0.2	120.2%	0
电镀设备（VCP）	安美特（德国）	东威科技	7.5	-17.5%	7.6	30.6%	0.7	-54.3%	0.9	24.8%	39
	竞铭机械（中国台湾）	大族数控	33.4	104.6%	39.0	66.5%	3.0	122.2%	4.9	142.2%	45
激光		德龙激光	7.2	22.9%	4.5	8.5%	-0.3	-188.3%	-0.2	21.0%	88
		华工科技	117.1	13.6%	110.4	22.6%	12.2	21.2%	13.2	40.9%	33
检测		日联科技	7.4	25.9%	7.4	44.0%	1.4	25.4%	1.2	18.8%	36
		凯格精机	8.6	15.8%	7.7	34.2%	0.7	34.1%	1.2	175.3%	43

资料来源：大族数控公告，芯碁微装公告，schmoll官网，鼎泰高科公告，智研咨询，前瞻网，天准科技公告，和讯网，波长光电公告，东威科技公告，财联社，德龙激光公告，日联科技公告，WIND，上海证券研究所



PCB材料相关标的										
细分行业	大陆公司	收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PE（2026E）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
树脂	东材科技	44.7	19.6%	38.0	17.2%	1.8	-44.5%	2.8	19.8%	41
	圣泉集团	100.2	9.9%	80.7	12.9%	8.7	9.9%	7.6	30.8%	16
HVL P铜箔	德福科技	78.1	19.5%	85.0	59.1%	-2.5	-284.8%	0.7	132.6%	73
	铜冠铜箔	47.2	24.7%	47.3	47.1%	-1.6	-1009.0%	0.6	162.5%	95
	逸豪新材	14.4	12.6%	12.2	18.3%	-0.4	-17.9%	-0.2	-36.4%	0
	隆扬电子	2.9	8.5%	2.9	39.5%	0.8	-15.0%	0.8	55.2%	101
石英玻璃布	中材科技	239.8	-7.4%	217.0	29.1%	8.9	-59.9%	14.8	143.2%	24
	宏和科技	8.3	26.2%	8.5	37.8%	0.2	136.1%	1.4	1696.4%	125
	国际复材	73.6	2.9%	64.1	19.0%	-3.5	-164.9%	2.7	273.5%	29
	菲利华	17.4	-16.7%	13.8	5.2%	3.1	-41.6%	3.3	42.2%	61
覆铜板	南亚新材	33.6	12.7%	36.6	49.9%	0.5	138.9%	1.6	180.8%	36
	生益科技	203.9	22.9%	206.1	39.8%	17.4	49.4%	24.4	78.0%	34

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期



四、光模块：AI需求驱动技术升级，产业链空间广阔

- ◆ AI需求驱动光模块技术升级和市场规模扩张。由于AI 大模型的训练和推理应用需要海量并行数据计算，对网络带宽提出更大的需求，AI 数据中心的发展加速高速光模块的发展和应用。根据LightCounting预测，全球应用于云数据中心市场的以太网光模块销售将持续增长，预计 2030 年将突破 300 亿美金，其中应用于 AI 集群的以太网光模块销售接近 200 亿美金。
- ◆ 高速率迭代加速，出货量持续增长。光模块技术正沿着“速率迭代—材料创新—封装突破”的路径加速演进，800G向1.6T升级已成为主流趋势，更多客户开始部署1.6T，预计1.6T有望保持逐季度增长。

表 光模块厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
光模块	中际旭创	238.6	122.6%	250.0	44.4%	51.7	137.9%	71.3	90.1%	36
	新易盛	86.5	179.1%	165.0	221.7%	28.4	312.3%	63.3	284.4%	27
	天孚通信	32.5	67.7%	39.2	63.6%	13.4	84.1%	14.7	50.1%	52
	长芯博创	17.5	4.3%	17.9	45.4%	0.7	-11.5%	2.5	566.6%	53
	太辰光	13.8	55.7%	12.1	32.6%	2.6	68.5%	2.6	78.5%	39
	光迅科技	82.7	36.5%	85.3	58.6%	6.6	6.8%	7.2	54.9%	40

资料来源： WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期



五、AIDC：AI推动服务器功率提升，带动主要设备需求增长

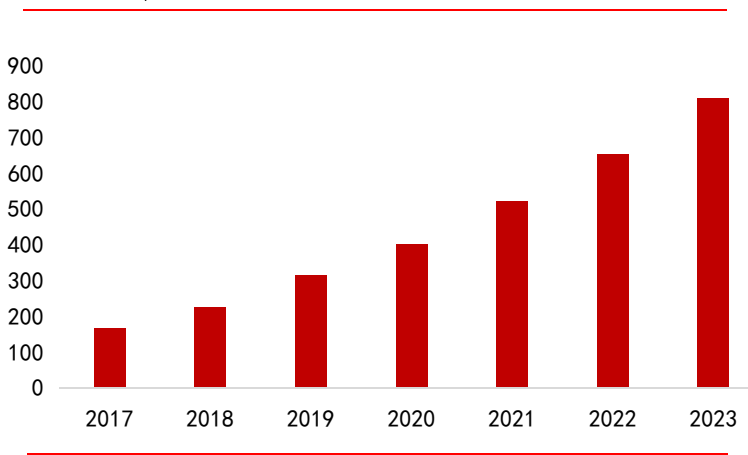
- ◆ 运营商：AI推动数据量激增，数据中心需求持续增长。需求侧，云计算、大数据、AI等前沿技术推动数据总量激增，带动智能算力需求增长，市场新增主要需求已转向单栋规模 30MW 以上的算力中心，以更好优化智算集群的空间距离、管理模式及路由路径。供给侧，“东数西算”使一线城市及周边地区30MW 级别机房供应稀缺。数字化转型加速AI高速发展，数据中心需求持续增长。
- ◆ 配电：AI数据中心对配电需求更大。在全球人工智能（AI）、5G 通信、云计算、物联网等新兴信息技术产业持续增长的背景下，全球范围内的AI 数据中心配套数字硬件设施建设的需求也持续加大，数据中心及工业制冷需求快速上升。
- ◆ 液冷：主流芯片功耗密度持续提升，散热需求快速增长。Intel、ADM等主要芯片制造商持续提高芯片的散热设计功耗TDP，主流系列处理器功耗达350-400TDP/W，NVIDIA H800功率密度达到700TDP/W，已突破传统风冷系统散热能力范围。预计未来在后摩尔定律时代下，芯片算力与功耗仍将大幅提升。
- ◆ 建议关注：飞龙股份，英维克，潍柴重机

表 AIDC厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE (2026)
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
液冷	英维克	45.9	30.0%	40.3	40.2%	4.5	31.6%	4.0	13.1%	89
	飞龙股份	47.2	15.3%	32.4	-7.4%	3.3	25.9%	2.9	7.5%	29
	润泽科技	43.6	0.3%	39.8	15.0%	17.9	1.6%	47.0	210.7%	25
运营商	宝信软件	136.4	5.6%	70.5	-27.7%	22.7	-11.3%	11.0	-43.1%	23
	光环新网	72.8	-7.3%	54.8	-6.0%	3.8	-1.7%	1.4	-60.2%	52
	奥飞数据	21.6	62.2%	18.2	15.3%	1.2	-12.2%	1.5	37.3%	52
	欧陆通	38.0	32.3%	33.9	27.2%	2.7	36.9%	2.2	41.5%	50
配电	麦格米特	81.7	21.0%	67.9	15.0%	4.4	-30.7%	2.1	-48.3%	50
	潍柴重机	40.0	6.4%	44.3	51.1%	1.8	11.1%	1.9	47.7%	24

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期

图 2017-2023年中国数据中心机柜规模及增长（单位：万架）



资料来源：融资中国，上海证券研究所



六、消费电子：AI赋能SoC广泛应用，助力重点产品智能化升级

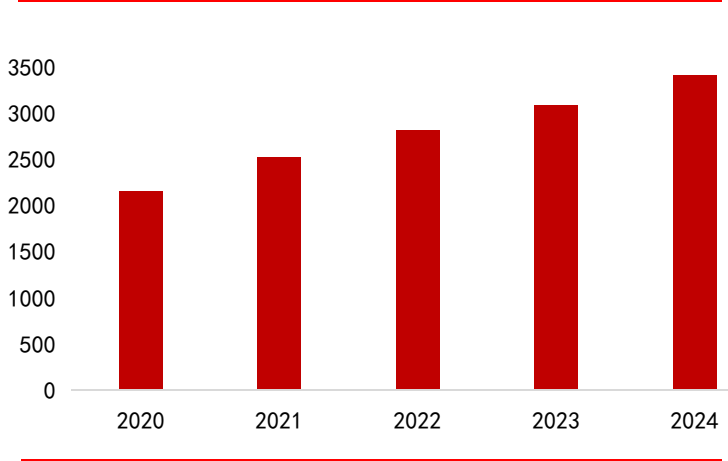
- ◆ 国产SoC市场规模持续增长：2020-2024年我国SoC芯片市场规模持续增长，到2024年我国SoC芯片市场规模约为3424.58亿元，同比增长10.7%。
- ◆ SoC芯片在AI领域应用广泛：AI技术成为SoC架构的重要组成部分，为边缘设备提供了更强大的智能处理能力，AI应用也持续向各行各业渗透多领域场景。随着进入AI、5G连接和边缘计算时代，SoC继续演变以适应不断增长的复杂性和处理要求，可在智能终端领域支撑手机、平板等设备运行；于智能家居和物联网场景实现设备远程控制与数据互联；在汽车电子领域助力自动驾驶与娱乐导航系统；在工业、医疗、航空航天等嵌入式系统中完成精准控制任务；在数据中心与网络设备中实现高效存储和路由功能；为视频音频处理及AI领域提供算力支持等。
- ◆ 建议关注：泰凌微，思特威，瑞芯微，恒玄科技

表 AIOT SoC厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
AIOT SoC	润欣科技	26.0	20.2%	21.5	11.7%	0.4	2.1%	0.5	24.1%	85
	乐鑫科技	20.1	40.0%	19.1	31.0%	3.4	149.1%	3.8	50.0%	37
	泰凌微	8.4	32.7%	7.7	30.5%	1.0	95.7%	1.4	117.3%	33
	恒玄科技	32.6	49.9%	29.3	18.6%	4.6	272.5%	5.0	73.5%	31
	中科蓝讯	18.2	25.7%	13.0	4.3%	3.0	19.2%	2.1	2.2%	33
	全志科技	22.9	36.8%	21.6	28.2%	1.7	626.2%	2.8	84.4%	68
	瑞芯微	31.4	46.9%	31.4	45.5%	5.9	341.0%	7.8	121.7%	50
	炬芯科技	6.5	25.3%	7.2	54.7%	1.1	63.8%	1.5	113.8%	31

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期

图 2020-2024年我国SoC芯片行业市场规模（单位：亿元）



资料来源：观研报告网，上海证券研究所



六、消费电子：CIS市场需求快速回暖，有望优先实现国产替代

- ◆ 去库存加速，CIS市场需求旺盛：手机、安防和汽车是CIS三大应用领域，随着手机市场需求逐步回暖，加快CIS去库存速度，市场需求逐步旺盛。随着ADAS、城市NOA等智能驾驶功能的普及，汽车CIS呈现出量价齐升的发展态势。随着新兴技术和应用的成熟和逐渐普及，CIS的增量市场会进一步扩大，CIS市场将保持长期向上态势。
- ◆ 国产CIS厂商加大市场开拓力度，高端产品占比有望持续提升：豪威集团推出200MP、50MP等高端产品，高端CIS产品带来公司毛利率改善。思特威持续发布高端产品，几乎覆盖中高端手机所需的主摄、长焦、广角和拍摄需求。同时，中国厂商凭借灵活代工+快速定制策略，在车载领域持续突破，有望打开CIS新的增长空间。

表 CIS厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
CIS	豪威集团	257.3	22.4%	217.8	15.2%	33.2	498.1%	32.1	35.1%	26
	格科微	63.8	35.9%	57.2	25.7%	1.9	287.2%	0.5	518.7%	91
	思特威	59.7	108.9%	63.2	50.1%	3.9	2662.8%	7.0	156.0%	27

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期



六、消费电子：AI提供消费电子新增长潜力，ODM竞争优势凸显

- ◆ ODM 公司与科技公司和品牌厂商深度合作，开拓新领域市场，提升自身核心竞争力。随着全球科技头部公司近年来不断加大对技术发展、生态建设的投入，依托资本投入的规模效应、用户数据网络效应和品牌形象的建设，在云计算、人工智能、物联网、虚拟和增强现实、电子、通信、汽车等领域持续发力，产品策略向多元化、生态化发展，具有多产品品类研发经验、硬件技术研发能力、全球供应链布局的 ODM 厂商能更好的服务客户需求，具备更强的市场竞争力。
- ◆ 建议关注：立讯精密，蓝思科技，领益智造

表 消费电子ODM厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
消费电子ODM	华勤技术	1,098.8	28.8%	1,288.8	69.6%	29.3	8.1%	31.0	51.2%	18
	龙旗科技	463.8	70.6%	313.3	-10.3%	5.0	-17.2%	5.1	17.7%	21
	闻泰科技	736.0	20.2%	297.7	-44.0%	-28.3	-339.8%	15.1	265.1%	17
	领益智造	442.1	29.6%	375.9	19.3%	17.5	-14.5%	19.4	37.7%	32
	歌尔股份	1,009.5	2.4%	681.1	-2.2%	26.7	144.9%	25.9	10.3%	24
	蓝思科技	699.0	28.3%	536.6	16.1%	36.2	19.9%	28.4	19.9%	22
	立讯精密	2,687.9	15.9%	2,209.1	24.7%	133.7	22.0%	115.2	26.9%	19

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期



七、存储：支撑现代数字化底层技术，市场需求持续上升

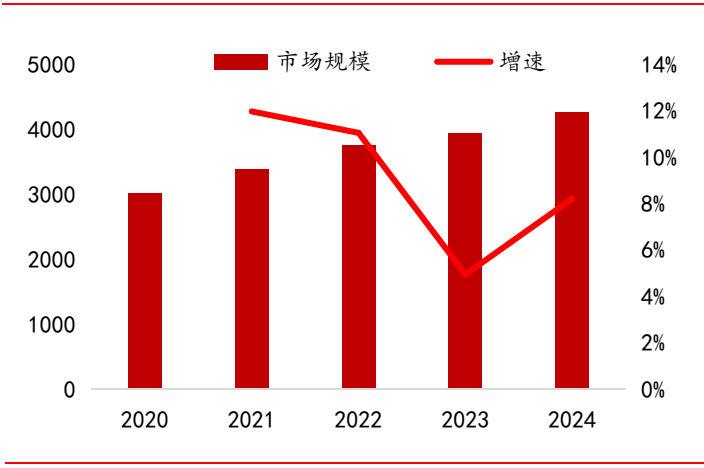
- ◆ 存储芯片作为数据存储的核心载体，广泛嵌入于智能手机、PC等消费电子产品，从智能汽车、数据中心至物联网设备等多元领域，成为支撑现代数字化社会运转的关键底层技术。
- ◆ AI技术发展、数据量的指数级增长及各行业数字化转型进程的加速，驱动储存发展。AI服务器、智能汽车、5G通信等新兴应用场景对存储芯片在容量、性能、速度等方面提出了更高要求，刺激市场需求持续上扬。2024年全球存储市场规模攀升至1670亿美元，创历史新高，其中NAND Flash市场规模696亿美元，DRAM市场规模973亿美元。
- ◆ 建议关注：兆易创新，江波龙，神工股份

表 存储厂商业绩对比（截至2025.12.31，单位：亿元）

细分板块	股票简称	营业收入				归母净利润				PE（2026）
		2024	YoY	2025Q1-3	YoY	2024	YoY	2025Q1-3	YoY	
存储/HBM	华海诚科	3.3	17.2%	2.8	16.5%	0.4	26.6%	0.2	-42.6%	73
	兆易创新	73.6	27.7%	68.3	20.9%	11.0	584.2%	10.8	30.2%	63
	芯原股份	23.2	-0.7%	22.5	36.6%	-6.0	-102.7%	-3.5	12.4%	495
	汇成股份	15.0	21.2%	13.0	21.1%	1.6	-18.5%	1.2	23.2%	51
	佰维存储	67.0	86.5%	65.8	30.8%	1.6	125.8%	0.3	-86.7%	65
	协创数据	74.1	59.1%	83.3	54.4%	6.9	140.8%	7.0	25.3%	25
	江波龙	174.6	72.5%	167.3	26.1%	5.0	160.2%	7.1	28.0%	49
	香农芯创	242.7	115.4%	264.0	59.9%	2.6	-30.1%	3.6	-1.4%	68
	普冉股份	18.0	60.0%	14.3	4.9%	2.9	705.7%	0.6	-73.7%	54

资料来源：WIND，上海证券研究所
*盈利预测来自WIND机构一致预期

图 2020-2024年我国存储芯片市场规模（单位：亿元）



资料来源：观研报告网，上海证券研究所



科技重点公司低估值成长股 (2025.12.31)

低估值成长股 (PE2026)											
板块	公司	预测归母净利润 (2025)		预测归母净利润 (2026)		PE		PE分位数	PEG		年涨跌幅
		2025E	yoy	2026E	yoy	PE (2025)	PE (2026)		PEG (2025)	PEG (2026)	
柴油发动机	天润工业	4	22%	5	19%	18	15	72%	0.9	0.7	22%
铜连接	沃尔核材	13	49%	20	62%	26	16	87%	0.5	0.3	5%
PCB上游-树脂	圣泉集团	12	36%	15	24%	20	16	33%	0.7	0.5	22%
消费电子ODM	闻泰科技	19	167%	28	45%	24	17	0%	0.0	0.0	-4%
消费电子ODM	华勤技术	41	39%	51	25%	23	18	66%	0.7	0.6	30%
存储/HBM	赛腾股份	5	-9%	6	27%	23	18	45%	3.0	2.4	-12%
消费电子ODM	立讯精密	169	27%	215	27%	24	19	47%	0.9	0.7	40%
PCB	鹏鼎控股	43	20%	55	26%	27	21	70%	1.2	0.9	43%
消费电子ODM	龙旗科技	6	29%	9	42%	31	22	42%	0.9	0.6	-8%
通信模组	移远通信	10	66%	12	26%	28	22	9%	0.6	0.5	41%
连接器	电连技术	7	7%	9	37%	31	23	40%	1.5	1.1	-18%
连接器	意华股份	4	197%	5	25%	28	23	77%	0.3	0.2	31%
AI服务器电源/变压器	国光电器	2	-2%	3	39%	32	23	98%	1.9	1.3	-35%
PCB上游-电子布	中材科技	19	117%	26	34%	31	24	95%	0.4	0.3	181%
消费电子ODM	蓝思科技	51	39%	68	34%	32	24	86%	0.9	0.6	41%
AI DC	宝信软件	22	-5%	25	15%	28	24	37%	6.1	5.3	-28%
消费电子ODM	歌尔股份	33	25%	42	27%	31	24	35%	1.2	0.9	13%
铜球/铜粉	江南新材	3	56%	5	66%	42	25	64%	0.7	0.4	7%
柴油发动机	潍柴重机	3	63%	5	67%	42	25	89%	0.7	0.4	123%
PCB	沪电股份	38	48%	53	39%	37	26	96%	0.8	0.6	87%
CIS	豪威集团	44	34%	57	29%	34	27	21%	1.1	0.8	21%
光模块	新易盛	89	215%	160	79%	48	27	70%	0.3	0.2	424%
AI DC	润泽科技	44	146%	32	-27%	20	27	5%	0.6	0.8	3%
PCB	世运电路	9	33%	13	41%	39	27	92%	1.0	0.7	70%
CIS	思特威-W	10	154%	14	39%	38	28	5%	0.4	0.3	23%
PCB	胜宏科技	51	340%	87	70%	49	29	93%	0.3	0.2	586%
IC设计/封装	长电科技	17	5%	22	32%	39	30	72%	2.2	1.7	-10%
AI服务器电源/变压器	科华数据	6	94%	10	56%	47	30	90%	0.6	0.4	93%

资料来源： WIND， 上海证券研究所

*盈利预测来自WIND机构一致预期



- (1) 人工智能技术落地和商业化不及预期：**从长期看，以人工智能技术为支撑的公司需要以事实证明其现阶段的成长潜力，若不能及时将技术转化为长期壁垒和现金流回报，可能影响后续市场对人工智能主题的关注和信心。
- (2) 产业政策转变：**生成式人工智能模型的训练需要算力、通信和数据支持，前期投入巨大，需要相关产业政策予以倾斜，若产业政策方向发生转变，可能影响关键领域的技术突破。
- (3) 宏观经济不及预期：**宏观经济影响居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受到抑制，消费端相关业务承压。



行业评级与免责声明

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。



行业评级与免责声明

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。

