

超配 (维持)

PCB 产业链深度报告

2025 年业绩预告高增，2026 年景气持续

2026 年 2 月 10 日

投资要点:

罗炜斌
SAC 执业证书编号:
S0340521020001
电话: 0769-22110619
邮箱:
luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光
SAC 执业证书编号:
S0340520060001
电话: 0769-22119430
邮箱:
chenweiguang@dgzq.com.cn

■ **投资建议:** 从已披露业绩预告或快报的情况来看(下同), PCB产业链2025年业绩实现高速增长,一方面受益于下游AI算力需求持续增长,另一方面AI驱动PCB往高性能、高密度方向升级,高多层板、高阶HDI等高价值量产品需求加大,同时也带动了高端覆铜板材料、钻针耗材及设备等环节增长。展望后续,PCB领域25Q4业绩出现扰动,但随着新一代计算平台陆续量产,以及未来正交背板、CoWoP等新技术落地,产品价值量有望大幅提升,供应链业绩亦有望重上正轨。CCL领域今年有望迎来周期与成长共振,常规品受益于涨价、高端品陆续放量,此外HVLP4铜箔、LowDK二代布及Q布等高端材料也将受益于CCL升规。钻针耗材领域亦将迎来量价齐升机遇,同时大厂前瞻布局金刚石钻针,有望适配搭载Q布的材料。设备领域将持续受益于下游产能扩充,钻孔、曝光设备价值量大且在PCB生产线中投资占比较高。

■ **PCB: 25Q4业绩有扰动,不改26年成长逻辑。** PCB受益于高多层板、高阶HDI等高端PCB需求加大,2025年业绩均实现高速增长。但部分PCB厂Q4单季度业绩、环比增速低于市场预期,预计主要受Q4人民币升值、主要原材料价格上涨等因素影响;此外预计胜宏还额外受新厂产能爬坡、NPI项目增加导致成本增加等因素影响,预计深南额外受泰国工厂、南通四期工厂产能爬坡影响。英伟达新一代Rubin平台有望在H2量产出货,同时ASIC阵营客户今年加速放量,预计PCB规格将进一步升级,价值量大幅提升。未来随着正交背板、CoWoP等新技术陆续落地应用,PCB价值量将更大。

■ **覆铜板: 25年业绩高增,26年迎周期与成长共振。** 受益于AI算力加大对高端覆铜板需求,以及产品涨价驱动,覆铜板2025年业绩实现高速增长。目前原材料价格仍然维持高位,下游PCB整体稼动率较高,同时AI覆铜板产品挤占常规产能,叠加覆铜板厂市场份额较为集中,预计覆铜板产品调价趋势有望进一步延续,相关公司业绩、盈利能力有望拾级而上。从成长性来看,Rubin平台产品有望陆续采用M8.5+材料,部分环节可能会采用更高端M9材料,覆铜板产品价值量将会大幅提升,预计ASIC阵营客户也将积极跟进。同时覆铜板升规也将带动电子铜箔、电子布等原材料升级,HVLP4铜箔、LowDK二代布及Q布等高端材料的需求有望加大,相关产品供应较为紧张,价格有望进一步走高。目前内资企业在高端覆铜板及其材料领域正加速突破,后续有望持续受益。

■ **钻针及设备: 25年业绩超预期,需求增长无忧。** 钻针方面,鼎泰高科2025年业绩超市场预期,主要受益于高端PCB需求增加带动精密刀具及抛光材料等产品需求,同时公司持续优化产品结构,提升整体盈利水平。随着AI PCB往高密度、高性能方向发展,PCB单位面积孔位数量进一步增

电子行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, iFind

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息,关于信息的准确性与完整性,建议投资者谨慎判断,据此入市,风险自担。

请务必阅读末页声明。

加，层数增加、覆铜板材料升级均会加大钻孔难度、加速钻针损耗，不仅会推动钻针消耗量增长，同时也会加大对微小钻、高长径比钻、涂层钻等高端产品需求。随着今年海外客户陆续导入搭载Q布的M9材料，钻针寿命可能会大幅压缩，鼎泰高科、金洲精工已经前瞻布局金刚石涂层钻，寿命更长、成孔质量更好，后续有望应用。设备方面，受益于下游PCB积极扩产，设备需求进一步加大，大族数控、芯碁微装2025年业绩呈现高速增长态势。PCB每道工序均需要专用生产设备，其中钻孔、曝光设备价值量大且在PCB生产线中投资占比较高。随着下游积极推进产能扩充，PCB专用设备需求有望持续释放。

- **风险提示：下游需求不及预期；技术推进不及预期等。**

目 录

1. PCB：25Q4 业绩有扰动，不改 26 年成长逻辑	4
2. 覆铜板：25 年业绩高增，26 年迎周期与成长共振	7
3. 钻针及设备：25 年业绩超预期，需求增长无忧	11
4. 投资建议	14
5. 风险提示	15

插图目录

图 1：LME 铜 2025 年现货结算价	5
图 2：Rubin 芯片及机柜参数	6
图 3：海外 CSP AI 芯片路线	6
图 4：Oberon 和 Kyber 机架对比	6
图 5：Rubin Ultra 机架展示	7
图 6：Rubin Ultra 正交背板展示	7
图 7：CoWoS 与 CoWoP 对比	7
图 8：iPhoneX 主板拆解	7
图 9：建滔积层板 2025 年 12 月下发 2 份涨价函	10
图 10：联茂电子 M1-M9 覆铜板材料	10
图 11：AI 服务器机柜的计算托盘、交换托盘主要采用 HVLP3/4 产品	11
图 12：不同电子布介电常数、介电损耗	11
图 13：鼎泰高科金刚石涂层钻寿命	11
图 14：鼎泰高科金刚石涂层钻孔壁质量	11
图 15：金洲精工 PCD 微钻寿命	12
图 16：金洲精工 PCD 微钻孔壁质量	12
图 17：PCB 生产工序及所需设备	13
图 18：SW 印制电路板在建工程	13
图 19：全球 PCB 专用设备市场规模	13

表格目录

表 1：主要 PCB 公司披露 2025 年业绩预告或快报情况	4
表 2：以中值计算，主要 PCB 公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况	4
表 3：主要 PCB 公司海外收入情况	5
表 4：主要覆铜板公司披露 2025 年业绩预告情况	7
表 5：以中值计算，主要覆铜板公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况	8
表 6：主要覆铜板材料公司披露 2025 年业绩预告情况	8
表 7：以中值计算，主要覆铜板材料公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况	9
表 8：鼎泰高科 2025 年业绩预告情况	11
表 9：主要 PCB 设备公司披露 2025 年业绩预告情况	12
表 10：以中值计算，主要 PCB 设备公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况	12
表 11：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/2/9）	15

1. PCB：25Q4 业绩有扰动，不改 26 年成长逻辑

下游需求旺盛，全年业绩高增。受益于海内外科技巨头 AI 领域投入加码以及主权 AI 需求释放等因素驱动，全球 AI 服务器、交换机、光模块等算力硬件需求持续加大，高多层板、高阶 HDI 等高端 PCB 产品持续供不应求，通过终端大客户验证并实现供货的 PCB 厂业绩均实现高速增长。以中值计算，胜宏科技、沪电股份、深南电路预计 2025 年归母净利润分别为 43.60、38.22 和 32.48 亿元，同比分别大幅增长 277.68%、47.74% 和 73.00%；生益电子、广合科技、方正科技预计归母净利润分别为 14.72、10.00 和 4.70 亿元，同比分别大幅增长 343.46%、47.91% 和 82.60%。

表 1：主要 PCB 公司披露 2025 年业绩预告或快报情况

证券代码	证券名称	指标	下限	上限	中值
300476.SZ	胜宏科技	预计 2025 年归母净利润（亿元）	41.60	45.60	43.60
		同比增速	260.35%	295.00%	277.68%
002463.SZ	沪电股份	预计 2025 年归母净利润（亿元）	——	——	38.22
		同比增速	——	——	47.74%
002916.SZ	深南电路	预计 2025 年归母净利润（亿元）	31.54	33.42	32.48
		同比增速	68.00%	78.00%	73.00%
688183.SH	生益电子	预计 2025 年归母净利润（亿元）	14.31	15.13	14.72
		同比增速	331.03%	355.88%	343.46%
001389.SZ	广合科技	预计 2025 年归母净利润（亿元）	9.80	10.20	10.00
		同比增速	44.95%	50.87%	47.91%
600601.SH	方正科技	预计 2025 年归母净利润（亿元）	4.30	5.10	4.70
		同比增速	67.06%	98.14%	82.60%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：沪电股份已经披露 2025 年业绩快报

Q4 业绩有扰动，整体影响可控。部分 PCB 公司 Q4 单季度业绩、环比增速低于市场预期，预计主要受 Q4 人民币升值、主要原材料价格上涨等因素影响。汇率方面，部分 PCB 厂海外收入比较大，较易受美元-人民币汇率波动影响。以广合科技为例，其在招股书披露，若人民币出现大幅升值，不仅会导致公司汇兑损失增加，也会使得以人民币折算的销售收入减少，对公司经营业绩产生不良影响。原材料方面，LME 铜 2025 年均价为 9,945 美元/吨，Q4 均价加速上涨至 11,092 美元/吨，环比 Q3 增长 13.23%，电子布价格也出现修复，多家覆铜板厂对相关产品进行调涨，也在一定程度上影响 PCB 厂业绩。此外胜宏科技 Q4 单季度归母净利润环比微增，预计额外受惠州新厂及泰国新厂产能爬坡、NPI 项目增加导致生产成本增加等因素影响；深南电路 Q4 单季度归母净利润环比下降 4.50%，预计额外受泰国工厂、南通四期工厂产能爬坡影响。

表 2：以中值计算，主要 PCB 公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况

证券代码	证券名称	指标	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
300476.SZ	胜宏科技	归母净利润（亿元）	9.21	12.22	11.02	11.15
		环比增速	136.17%	32.78%	-9.88%	1.22%
002463.SZ	沪电股份	归母净利润（亿元）	7.62	9.20	10.35	11.04

		环比增速	3.20%	20.70%	12.44%	6.72%
002916.SZ	深南电路	归母净利润（亿元）	4.91	8.69	9.66	9.22
		环比增速	26.17%	76.74%	11.20%	-4.50%
688183.SH	生益电子	归母净利润（亿元）	2.00	3.30	5.84	3.57
		环比增速	37.63%	65.01%	76.84%	-38.81%
001389.SZ	广合科技	归母净利润（亿元）	2.40	2.51	2.32	2.76
		环比增速	30.92%	4.51%	-7.55%	18.92%
600601.SH	方正科技	归母净利润（亿元）	0.78	0.94	1.44	1.53
		环比增速	65.36%	19.89%	53.08%	6.51%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2025Q4归母净利润以中值计算；沪电股份已经披露2025年业绩快报

表 3：主要 PCB 公司海外收入情况

证券代码	证券名称	海外收入（亿元）		收入占比	
		2024 年	2025H1	2024 年	2025H1
300476.SZ	胜宏科技	65.33	—	60.88%	—
002463.SZ	沪电股份	111.04	68.93	83.23%	81.16%
002916.SZ	深南电路	56.78	39.06	31.71%	37.36%
688183.SH	生益电子	22.89	20.96	48.84%	55.61%
001389.SZ	广合科技	26.83	16.07	71.84%	66.29%
600601.SH	方正科技	9.44	5.40	27.10%	25.22%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 1：LME 铜 2025 年现货结算价



数据来源：iFind，东莞证券研究所

新计算平台渐行渐近，产品价值量有望提升。英伟达新一代计算平台 Rubin 有望在下半年正式量产出货，预计会推出 Rubin NVL144 标准机柜、CPX NVL144 机柜以及 Rubin 标准机柜+CPX 机柜三种产品。以 CPX NVL144 机柜为例，单个 Compute Tray 除了搭载原有 Rubin GPU 外，还会新增 8 个 CPX GPU，PCB/CCL 面积将进一步增加，预计会采用高阶 HDI 及高等级覆铜板材料，同时采用 Midplane PCB 中板形式替代内部的线缆连接，预计采用超高多层板及更高等级覆铜板材料；Switch Tray 有望采用高多层及更高等级覆铜板材料，PCB/CCL 总体价值量将会有显著提升。ASIC 阵营方面，近年谷歌、亚马逊、Meta、微软等科技巨头亦加大自研 AI 芯片及服务器力度，产品性能进一步提升，其 PCB 定制化要求更高，据 Digitimes 预测今年全球高端 ASIC 加速器出货量有望达到 723.4 万颗，同比增长 40.9%。

图 2: Rubin 芯片及机柜参数

Nvidia Rack Scale Servers						
	Units	GB200 NVL72	GB300 NVL72	VR200 NVL144	VR200 NVL144 CPX	Vera Rubin CPX Only
Compute and Memory						
Compute Trays	#	18x GB200 NVL72	18x GB300 NVL72	18x VR NVL144	18x VR CPX 18x VR NVL144	18x VR CPX
GPU	Type	B200	B300	R200	R200	R200
CPU	Type	Grace	Grace	Vera	Vera	Vera
CPX GPU	Type	-	-	-	Rubin CPX	Rubin CPX
FP4 Dense FLOPS	FFLOPS	720.0	1,080.0	2,387.6	5,277.6	2,880.0
HBM Memory Capacity	TB	13.8	20.7	20.7	20.7	-
GDDR7 Memory Capacity	TB	-	-	-	4.6	4.6
HBM Memory Bandwidth	TB/s	576	576	1,476	1,476	-
GDDR7 Memory Bandwidth	TB/s	-	-	-	288	288
Back-Level Content						
CPUs	#	36	36	36	36	36
GPU Packages	#	72	72	72	72	72
Rubin CPX GPUs	#	-	-	-	144	144
Total NICs	#	72	72	144	144	144
Total Compute and Networking Chi	#	180	180	282	396	324
Networking						
Scale-Up World Size	#	72	72	72	72	-
Number of NVSwitches	#	18	18	367	367	-
NVLink Scale-Up Bandwidth (uni-d)	Tbit/s	518	518	1,037	1,037	-
Scale-out NIC	Type	CX7	CX-8	CX-9 800G	CX-9 800G	CX-9 800G
Scale-out NIC per Compute Tray	#	4	4	8	8	8
Scale-out Bandwidth (uni-d)	Tbit/s	28.8	57.6	115.2	115.2	115.2
Front-end NIC	Type	Bluefield-3	Bluefield-3	Bluefield-4	Bluefield-4	Bluefield-4
System Design						
Compute Tray Connectivity	Type	Cable + PCB	Cable + PCB	PCB	PCB	PCB
Cooling	Type	Liquid(85%) + Air(15%)	Liquid(85%) + Air(15%)	Liquid(100%)	Liquid(100%)	Liquid(100%)
Power Budget	KW	~140	~180	~225	~370	~190

数据来源: SemiAnalysis, 东莞证券研究所

图 3: 海外 CSP AI 芯片路线

CSP Giants' 2026 Custom Chip Surge Targets NVIDIA						
Vendor	2025		2026		2027	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H
NVIDIA	Blackwell	Blackwell Ultra		Rubin		Rubin Ultra
Google	TPU v6 Trillium			TPU v7 Trillium		
AWS	Trainium v2		Trainium v3			
Meta			MTIA v2			
Microsoft				Maia200		
OpenAI				AI training processor		

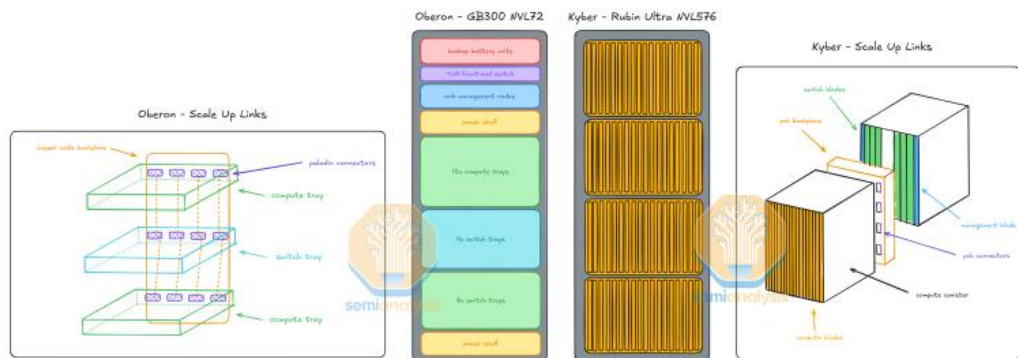
Source: Commercial Times, media reports, TrendForce



数据来源: Trendforce, 东莞证券研究所

新技术持续迭代，行业想象空间巨大。正交背板方面，英伟达在 2025GTC 大会首次展示 Rubin Ultra 的 Kyber 机架，与 GB200/GB300 机架相比，Rubin Ultra 将 Compute Tray 旋转 90° 放置，以此提升机架密度，单个机架由 4 组计算单元组成，每组计算单元由 18 个 Compute Tray 构成。而 Compute Tray 与 Switch Tray 的互联则以 PCB 正交背板形式代替了铜缆，有助于提升空间利用效率。正交背板有望采用超高多层+M9 材料等高规格设计，对工艺要求较高，价值量有望实现较大幅度提升。

图 4: Oberon 和 Kyber 机架对比



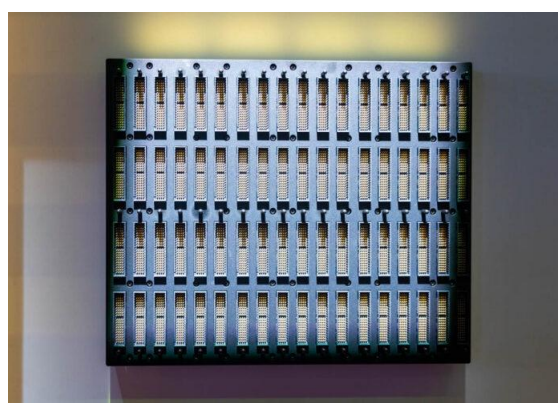
数据来源: SemiAnalysis官网, 东莞证券研究所

图 5: Rubin Ultra 机架展示



数据来源：雅虎财经官网，东莞证券研究所

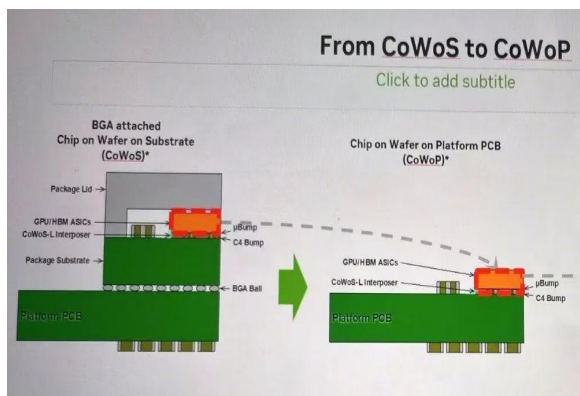
图 6: Rubin Ultra 正交背板展示



数据来源：servethehome官网，东莞证券研究所

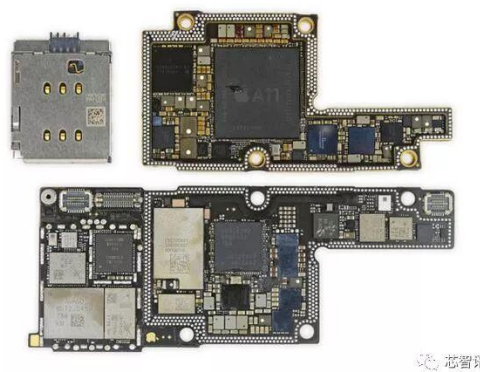
CoWoP (Chip on Wafer on PCB) 方面，核心原理是将芯片及中介层直接封装在高端 PCB 上，相较于目前主流封装技术 CoWoS，直接取消了载板。一方面有利于减少数据联通路径，降低信号损失，提升封装产品性能；另一方面也能够省去 IC 载板的相关工序，进一步降低生产成本。预计 CoWoP 将会对 PCB 提出更高要求，价值量将会有更大幅度提升。

图 7: CoWoS 与 CoWoP 对比



数据来源：电子发烧友网公众号，东莞证券研究所

图 8: iPhoneX 主板拆解



数据来源：芯智讯公众号，东莞证券研究所

2. 覆铜板：25 年业绩高增，26 年迎周期与成长共振

下游需求好且受益于产品调价，全年业绩高速增长。AI 算力硬件进一步加大对高端覆铜板需求，内资厂凭借较强技术积累推出多款高端产品并且实现批量供货，同时大宗铜、电子布、树脂等主要原材料价格上涨也驱动覆铜板厂商对产品进行涨价。受益于此主要覆铜板厂 2025 年业绩实现高速增长，以中值计算，生益科技预计归母净利润为 33.50 亿元，同比大幅增长 92.50%；金安国纪、华正新材、南亚新材预计归母净利润分别为 3.20、2.85 和 2.40 亿元，同比分别大幅增长 763.47%、392.52%和 376.95%。

表 4: 主要覆铜板公司披露 2025 年业绩预告情况

证券代码	证券名称	指标	下限	上限	中值
600183.SH	生益科技	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	32.50	34.50	33.50

		同比增速	87.00%	98.00%	92.50%
002636.SZ	金安国纪	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	2.80	3.60	3.20
		同比增速	655.53%	871.40%	763.47%
603186.SH	华正新材	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	2.60	3.10	2.85
		同比增速	366.86%	418.18%	392.52%
688519.SH	南亚新材	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	2.20	2.60	2.40
		同比增速	337.20%	416.69%	376.95%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

多家厂商 Q4 实现同比扭亏，生益科技 Q4 环比下降。单季度来看，以中值计算，金安国纪 Q4 实现归母净利润 1.47 亿元，环比增长 43.55%，同比实现扭亏，超市场预期，预计主要受产品销量增加、价格回升所推动；南亚新材 Q4 归母净利润为 0.82 亿元，环比增长 15.50%，同比实现扭亏；华正新材 Q4 归母净利润为 2.22 亿元，环比增长 1015.32%，同比实现扭亏，预计主要受销售增长、土地搬迁补偿等因素影响。生益科技方面，Q4 单季度归母净利润为 9.07 亿元，同比增长 147.48%，环比下降 10.80%，公司虽对产品进行调涨且高端品逐步贡献，但受旗下公司 PCB 业务 Q4 出现扰动影响，公司整体业绩出现环比下降。

表 5：以中值计算，主要覆铜板公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况

证券代码	证券名称	指标	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
600183.SH	生益科技	归母净利润 (亿元)	5.64	8.63	10.17	9.07
		环比增速	53.82%	53.08%	17.83%	-10.80%
002636.SZ	金安国纪	归母净利润 (亿元)	0.23	0.47	1.02	1.47
		环比增速	137.45%	101.67%	117.44%	43.55%
603186.SH	华正新材	归母净利润 (亿元)	0.18	0.24	0.20	2.22
		环比增速	120.27%	31.89%	-17.84%	1015.32%
688519.SH	南亚新材	归母净利润 (亿元)	0.21	0.66	0.71	0.82
		环比增速	452.95%	212.82%	7.32%	15.50%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2025Q4 归母净利润以中值计算

材料环节业绩同样实现高增。电子布方面，以中值计算，宏和科技 2025 年归母净利润预计为 2.09 亿元，同比大幅增长 817.00%，其中 Q4 单季度归母净利润为 0.70 亿元，同比增长 366.31%、环比增长 36.67%，超市场预期，主要受益于下游对高性能电子布需求增加以及产品价格有所增加。铜箔方面，以中值计算，德福科技预计 2025 年归母净利润为 1.11 亿元，同比大幅增长 145.29%，其中 Q4 单季度归母净利润为 0.44 亿元，同比实现扭亏、环比增长 59.23%，主要受益于下游需求回暖，同时锂电铜箔和电子铜箔高附加值产品出货增加带动公司平均加工费提高，此外规模化效应对公司成本下降也产生积极影响。

表 6：主要覆铜板材料公司披露 2025 年业绩预告情况

证券代码	证券名称	指标	下限	上限	中值
603256.SH	宏和科技	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	1.93	2.26	2.09
		同比增速	745.00%	889.00%	817.00%

300395.SZ	菲利华	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	4.12	4.72	4.42
		同比增速	31.12%	50.22%	40.67%
301511.SZ	德福科技	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	0.97	1.25	1.11
		同比增速	139.57%	151.00%	145.29%
301217.SZ	铜冠铜箔	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	0.55	0.75	0.65
		同比增速	135.18%	147.97%	141.57%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 7：以中值计算，主要覆铜板材料公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况

证券代码	证券名称	指标	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
603256.SH	宏和科技	归母净利润 (亿元)	0.31	0.57	0.51	0.70
		环比增速	104.81%	83.01%	-8.97%	36.67%
300395.SZ	菲利华	归母净利润 (亿元)	1.05	1.17	1.12	1.08
		环比增速	32.07%	10.99%	-3.97%	-3.33%
301511.SZ	德福科技	归母净利润 (亿元)	0.18	0.21	0.28	0.44
		环比增速	144.38%	12.66%	36.00%	59.23%
301217.SZ	铜冠铜箔	归母净利润 (亿元)	0.05	0.30	0.28	0.02
		环比增速	108.49%	535.64%	-8.05%	-91.81%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2025Q4归母净利润以中值计算

行业有望迎来周期与成长共振。受主要原材料价格上涨影响，近期多家覆铜板厂商对旗下产品进行调涨。目前原材料价格仍然维持高位，下游 PCB 整体稼动率较高，同时 AI 覆铜板产品挤占常规产能，叠加覆铜板厂市场份额较为集中，预计覆铜板产品调价趋势有望进一步延续，相关公司业绩、盈利能力有望拾级而上。从成长性来看，英伟达 Rubin 平台产品有望陆续采用 M8.5+材料，部分环节可能会采用更高端 M9 材料，覆铜板产品价值量将会大幅提升，预计 ASIC 阵营客户也将积极跟进。同时覆铜板升规也将带动电子铜箔、电子布等原材料升级，HVL P4 铜箔、LowDK 二代布及 Q 布等高端材料的需求有望加大，相关产品供应较为紧张，价格有望进一步走高。目前内资企业在高端覆铜板及其材料领域正加速突破，后续有望持续受益。

图 9：建滔积层板 2025 年 12 月下发 2 份涨价函

KB 广东建滔积层板销售有限公司
GUANGDONG KINGBOARD LAMINATES TRADING CO., LTD.
建滔集团成员
地址：广东省佛山市南海区桂城街道工业园 TEL: (0755)29839514 FAX: (0755) 29839798

涨价通知
编号：20251201

各尊敬的客户：
衷心感谢各客户长期以来对建滔的支持！
由于目前铜价高企，原铜难求，玻璃布供应亦十分紧张。迫于成本压力，故将从即日起接单，对所有材料价格调整如下：

产品（所有厚度）	加价幅度（RMB）
CEM-1/22F/V0/HB	+5%
FR-4	+10%
PP	+10%

请各位尊敬的客户知悉并理解，谢谢！

忠信积层板（澳门）有限公司
广东建滔积层板销售有限公司
2025 年 12 月 1 日 业务专用章

KB 广东建滔积层板销售有限公司
GUANGDONG KINGBOARD LAMINATES TRADING CO., LTD.
建滔集团成员
地址：广东省佛山市南海区桂城街道工业园 TEL: (0755)29839514 FAX: (0755) 29839798

涨价通知
编号：20251202

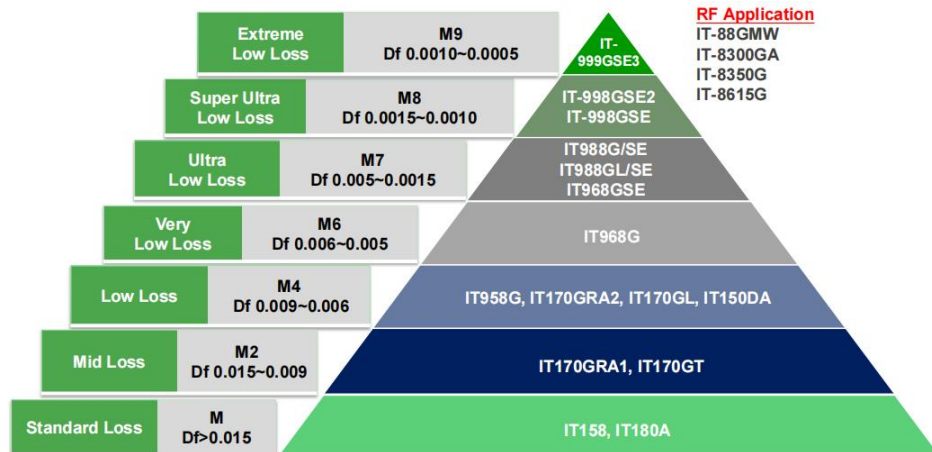
各尊敬的客户：
衷心感谢各客户长期以来对建滔的支持！
由于目前铜价暴涨，玻璃布供应亦十分紧张。迫于成本压力，故将从即日起接单，对所有材料价格上调 10%。

请各位尊敬的客户知悉并理解，谢谢！

忠信积层板（澳门）有限公司
广东建滔积层板销售有限公司
2025 年 12 月 26 日 业务专用章

数据来源：PCB网城公众号，重庆市电子电路制造行业协会，今日PCB公众号，东莞证券研究所

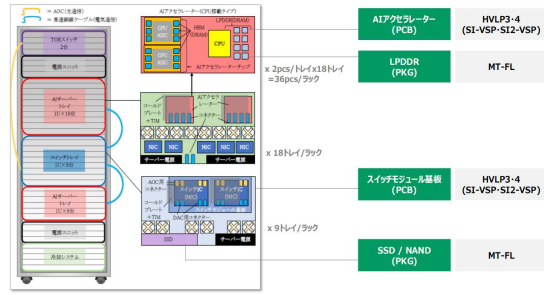
图 10：联茂电子 M1-M9 覆铜板材料



- 隨著高速運算資料中心、AI伺服器升級等需求，帶動高頻高速材料需求高度成長。
- ITEQ在高頻高速材料市場的市占率將顯著提升。

数据来源：联茂电子官网，东莞证券研究所

图 11: AI 服务器机柜的计算托盘、交换托盘主要采用 HVLP3/4 产品



数据来源: 三井金属官网, 东莞证券研究所

图 12: 不同电子布介电常数、介电损耗

Electrical Property	E-glass	Low Dk-Glass	Low Dk2-Glass	Q-Glass
Dk@10GHz	6.9	4.8	4.4	3.74
Df@10GHz	0.007	0.0033	0.002	< 0.001
SiO ₂ 含量	52-56	52-56	52-56	99.99

数据来源: 金洲精工科技公众号, 东莞证券研究所

3. 钻针及设备: 25 年业绩超预期, 需求增长无忧

PCB 钻针需求旺盛, 鼎泰业绩超预期。以中值计算, 鼎泰高科预计 2025 年归母净利润为 4.35 亿元, 同比增长 91.74%, 其中 Q4 单季度归母净利润为 1.53 亿元, 同比增长 179.90%、环比增长 24.83%, 业绩超市场预期。主要受益于高端 PCB 需求增加带动公司精密刀具及抛光材料等产品需求, 同时公司持续优化产品结构, 提升整体盈利水平。

表 8: 鼎泰高科 2025 年业绩预告情况

2025 年	下限	上限	中值	
归母净利润 (亿元)	4.10	4.60	4.35	
同比增速	80.72%	102.76%	91.74%	
2025 年各季度	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
归母净利润 (亿元)	0.73	0.87	1.23	1.53
环比增速	32.79%	20.09%	40.61%	24.83%

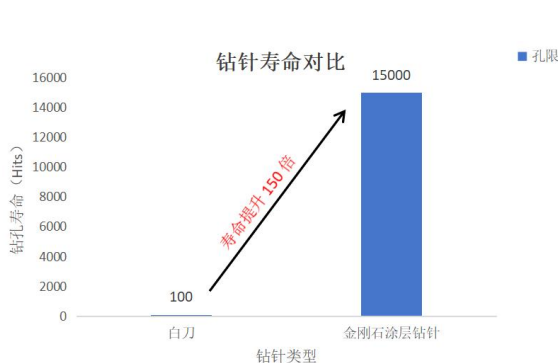
数据来源: iFind, 东莞证券研究所

注: 2025Q4 归母净利润以中值计算

AI PCB 驱动钻针量价齐升, 大厂前瞻布局金刚石钻针。AI PCB 往高密度、高性能方向发展, 驱动单位面积孔位数量进一步增加, 层数增加、覆铜板材料升级均会加大钻孔难度、加速钻针损耗, 不仅会推动钻针消耗量增长, 同时也会加大对微小钻、高长径比钻、涂层钻等高端产品需求。随着今年海外客户陆续导入搭载 Q 布的 M9 材料, 钻针寿命可能会大幅压缩至 100 孔水平 (数据来源: 台湾工商时报), 鼎泰高科、金洲精工等主流大厂已经前瞻布局金刚石涂层钻, 寿命更长、成孔质量更好, 后续有望应用。

图 13: 鼎泰高科金刚石涂层钻寿命

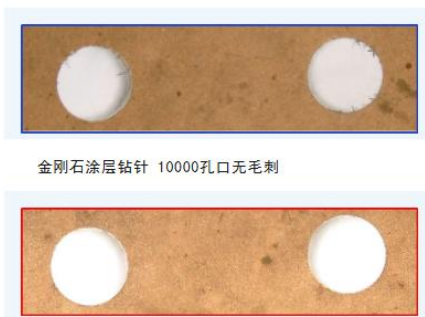
图 14: 鼎泰高科金刚石涂层钻孔壁质量



数据来源：鼎泰高科公众号，东莞证券研究所

图 15：金洲精工 PCD 微钻寿命

05 【孔壁质量】
白刀200孔出现较多毛刺

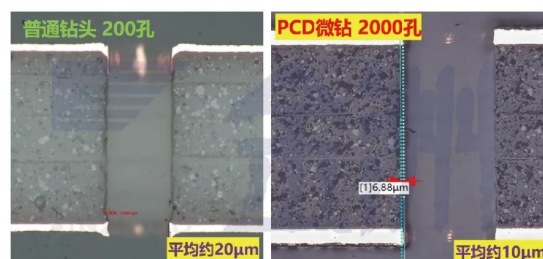


数据来源：鼎泰高科公众号，东莞证券研究所

图 16：金洲精工 PCD 微钻孔壁质量



数据来源：金洲精密刀具公众号，东莞证券研究所



数据来源：金洲精密刀具公众号，东莞证券研究所

下游积极扩产，设备业绩超预期。受益于下游 PCB 积极扩产，PCB 设备需求进一步加大，设备厂业绩呈现高速增长态势。以中值计算，大族数控预计 2025 年归母净利润达到 8.35 亿元，同比增长 177.24%，其中 Q4 单季度归母净利润 3.43 亿元，同比增长 249.76%、环比增长 50.28%，主要受益于 PCB 专用加工设备市场规模增加，公司不断提升产品技术能力、积极扩充产能，进一步抢抓市场机遇，同时高价值量产品销售占比增加也驱动公司利润增长。芯碁微装方面，以中值计算，预计 2025 年归母净利润为 2.85 亿元，同比增长 77.36%，其中 Q4 归母净利润为 0.86 亿元，同比增长 1433.74%、环比增长 51.79%，主要受益于公司在高端 PCB 及泛半导体领域的持续突破与深化布局。

表 9：主要 PCB 设备公司披露 2025 年业绩预告情况

证券代码	证券名称	指标	下限	上限	中值
301200.SZ	大族数控	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	7.85	8.85	8.35
		同比增速	160.64%	193.84%	177.24%
688630.SH	芯碁微装	预计 2025 年归母净利润 (亿元)	2.75	2.95	2.85
		同比增速	71.13%	83.58%	77.36%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 10：以中值计算，主要 PCB 设备公司披露 2025Q1-Q4 归母净利润情况

证券代码	证券名称	指标	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
301200.SZ	大族数控	归母净利润 (亿元)	1.17	1.46	2.28	3.43

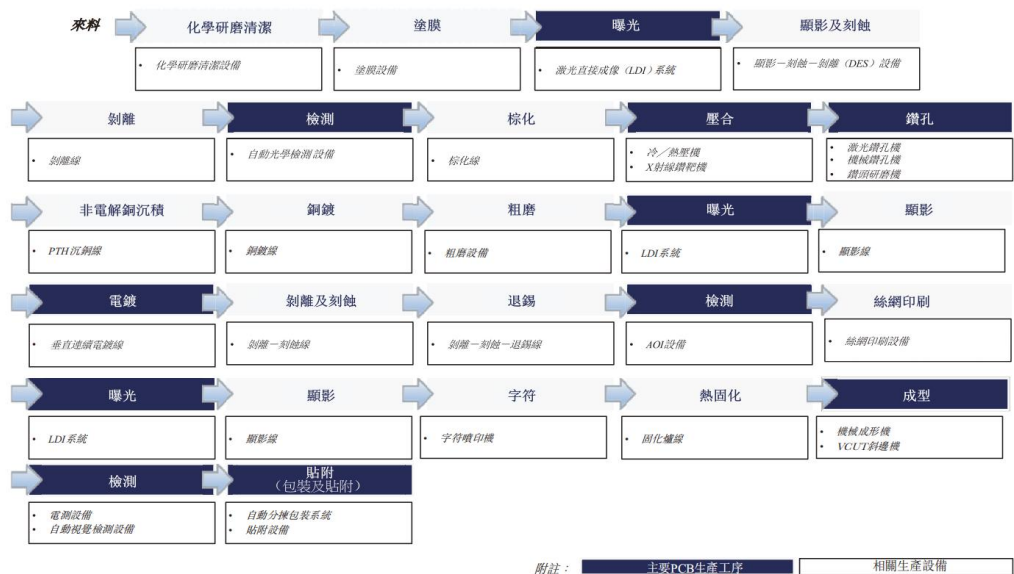
		环比增速	18.97%	25.46%	55.93%	50.28%
688630.SH	芯碁微装	归母净利润（亿元）	0.52	0.90	0.57	0.86
		环比增速	822.99%	73.84%	-37.03%	51.79%

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2025Q4归母净利润以中值计算

扩产浪潮持续，设备需求加码。PCB 主要生产工序包括曝光、压合、钻孔、电镀、成型、检测及贴附，每道工序均需要 PCB 专用生产设备，确保产品的精准度、性能及可靠性。其中钻孔、曝光设备是 PCB 专用设备中价值量较高的设备，比如一台三菱激光钻孔机的价格就超过 400 万元（数据来源：金百泽招股书）、一台 LDI 曝光机就高达 492.5 万元（数据来源：奥士康申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复），在单一生产线中，钻孔及曝光设备的资本开支占设备的投资总额 30%以上（数据来源：大族数控港股公告）。受益于 AI 算力对 HDI、高多层等高端 PCB 需求加大，多家上市公司积极推进产能扩充，截至 2025 前三季度，SW 印刷电路板细分领域在建工程合计为 256.86 亿元，同比增长 57.36%，相较于 2024 年底增长 50.85%。扩产浪潮下，PCB 专用设备需求有望持续释放。

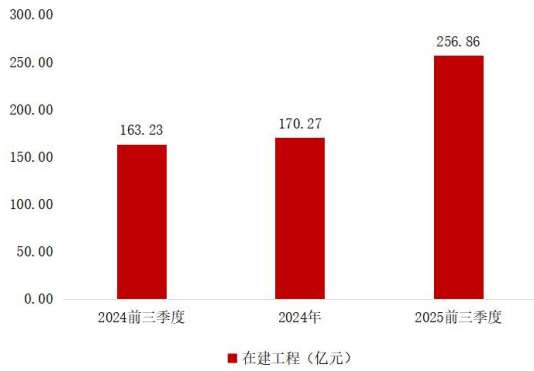
图 17：PCB 生产工序及所需设备



数据来源：大族数控全球发售公告，东莞证券研究所

图 18：SW 印制电路板在建工程

图 19：全球 PCB 专用设备市场规模



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：大族数控全球发售公告，东莞证券研究所

4. 投资建议

从已披露业绩预告或快报的情况来看，PCB 产业链 2025 年业绩实现高速增长，一方面受益于下游 AI 算力需求持续增长，另一方面 AI 驱动 PCB 往高性能、高密度方向升级，高多层板、高阶 HDI 等高价值量产品需求加大，同时也带动了高端覆铜板材料、钻针耗材及设备等环节增长。展望后续，PCB 领域 25Q4 业绩出现扰动，但随着新一代计算平台陆续量产，以及未来正交背板、CoWoP 等新技术落地，产品价值量有望大幅提升，供应链业绩亦有望重上正轨。CCL 领域今年有望迎来周期与成长共振，常规品受益于涨价、高端品陆续放量，此外 HVLP4 铜箔、LowDK 二代布及 Q 布等高端材料也将受益于 CCL 升规。钻针耗材领域亦将迎来量价齐升机遇，同时大厂前瞻布局金刚石钻针，有望适配搭载 Q 布的材料。设备领域将持续受益于下游产能扩充，钻孔、曝光设备价值量大且在 PCB 生产线中投资占比较高。

表 11：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/2/9）

代码	股票简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
001389.SZ	广合科技	100.62	1.59	2.35	3.47	63.35	42.83	29.00	买入	维持
002080.SZ	中材科技	39.27	0.53	1.04	1.68	73.89	37.66	23.42	买入	维持
002436.SZ	兴森科技	22.37	-0.12	0.08	0.23	—	279.57	98.68	买入	维持
002463.SZ	沪电股份	71.59	1.34	1.99	2.89	53.25	36.05	24.81	买入	维持
002916.SZ	深南电路	246.05	2.76	4.77	7.58	89.27	51.60	32.47	买入	维持
002938.SZ	鹏鼎控股	58.17	1.56	1.84	2.31	37.25	31.59	25.23	买入	维持
300395.SZ	菲利华	94.29	0.60	0.85	1.42	156.72	111.41	66.40	买入	维持
300476.SZ	胜宏科技	271.37	1.32	5.00	10.57	205.11	54.31	25.67	买入	维持
301200.SZ	大族数控	149.62	0.63	1.75	3.27	236.45	85.29	45.78	买入	首次
301377.SZ	鼎泰高科	174.14	0.55	1.06	2.13	314.71	164.13	81.63	买入	维持
301389.SZ	隆扬电子	48.48	0.29	0.39	0.56	167.14	124.31	86.57	买入	维持
600183.SH	生益科技	64.89	0.72	1.38	2.27	90.66	47.05	28.61	买入	维持
603186.SH	华正新材	72.35	-0.66	1.92	4.04	—	37.62	17.91	买入	维持
603256.SH	宏和科技	57.00	0.03	0.24	0.34	2199.23	239.81	167.65	买入	维持
688150.SH	莱特光电	28.03	0.42	0.62	0.94	67.42	45.45	29.92	买入	维持
688388.SH	嘉元科技	43.12	-0.56	0.13	0.95	—	319.65	45.39	买入	维持
688519.SH	南亚新材	86.12	0.21	1.02	2.22	401.80	84.24	38.79	买入	维持
688630.SH	芯碁微装	166.70	1.22	2.16	3.74	136.66	77.06	44.57	买入	首次

资料来源：wind，东莞证券研究所

注：广合科技、中材科技、兴森科技、沪电股份、深南电路、菲利华、胜宏科技、大族数控、鼎泰高科、生益科技、华正新材、宏和科技、嘉元科技、南亚新材、芯碁微装已披露 2025 年业绩预告或快报，取中值计算 2025 年 EPS

5. 风险提示

下游需求不及预期：若 AI 算力需求不及预期，将会影响 PCB 产业链相关环节需求，可能对后续业绩产生不利影响；

技术推进不及预期：AI 算力对 PCB 产业链提出了更高要求，若相关环节厂商技术推进不及预期，可能对后续业绩产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn