

超配 (维持)

电子行业事件点评

Token 消耗量加速增加, PCB 高景气有望持续

2026年2月23日

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

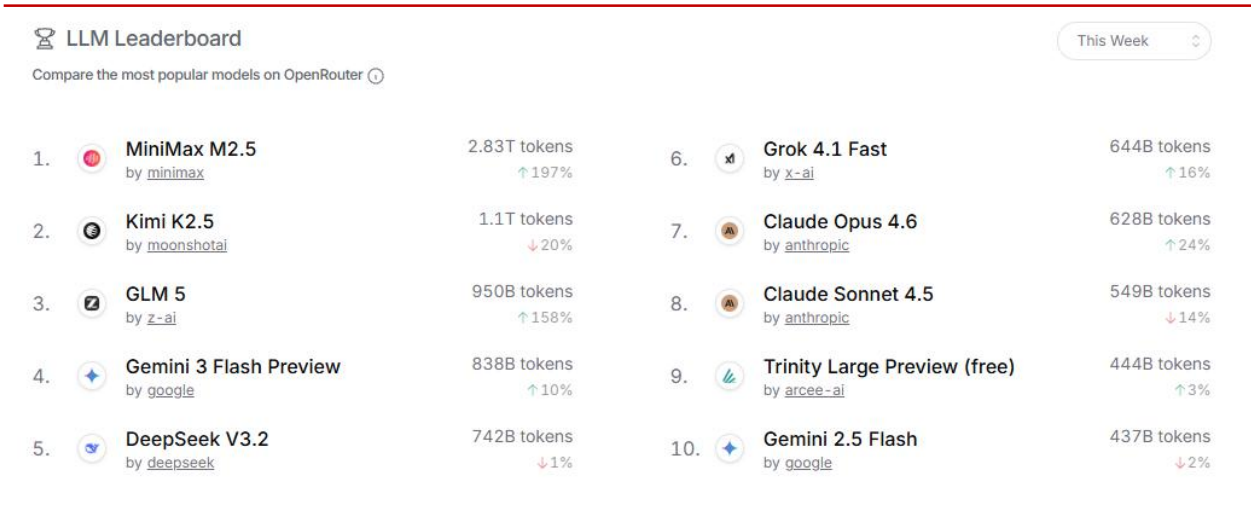
事件:

据OpenRouter数据, 当周token调用量前三模型均为国产大模型, 分别为Minimax M2.5、Kimi K2.5、GLM-5, 调用量环比上周分别变动+197%、-20%、+158%。

点评:

Coding、Agent能力提升, 国产模型调用量大幅增加。据OpenRouter数据, 当周token调用量前三模型均为国产大模型, 分别为Minimax M2.5、Kimi K2.5、GLM-5, 调用量环比上周分别变动+197%、-20%、+158%。其中GLM-5参数规模进一步扩展, 采用了稀疏注意力机制, 构建新型异步强化学习基础设施, 提出全新异步Agent强化学习算法, 性能进一步提升, Coding、Agent能力取得SOTA表现。受益于此, 用户迎来高速增长, 智谱对Coding Plan先后进行了限售、涨价等动作, 除夕当天官宣全网寻找“算力合伙人”。国产大模型在Coding、Agent领域对标全球头部模型, 有望进一步加快应用落地, 加速token消耗量上涨。

图 1: 全球主要模型当周 Token 消耗量 (截至 2 月 22 日)



数据来源: OpenRouter, 东莞证券研究所

PCB产业链高景气有望持续。结合前期业绩预告披露情况, 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等高质量产品需求加大, 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HVL P4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。相关标的包括广合科技、中材科技、兴森科技、沪电股份、深南电路、鹏鼎控股、菲利华、胜宏科技、大族数控、鼎泰高科、隆扬电子、生益科技、华正新材、宏和科技、莱特光电、嘉元科技、南亚新材、芯碁微装等。

风险提示：技术推进不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧等。

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性综合类证券公司，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