覆铜板再次涨价 行业景气度持续上行

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 四月初至今，国内又有多家覆铜板厂家企业集体涨价。首先全球最大的覆铜板企业广东建滔 4 月 2 日发布通知对所有板材和 PP 料涨价 10%，新价格自接单之日起。其次福建利豪电子、莱州鹏洲电子、台资的长兴材料电子、广东梅州的威利邦电子等覆铜板企业，都对产品涨价 8~10 元/张或 10%。公告的涨价主要原因基本都是原材料价格的持续上涨。从目前覆铜板厂家对上游涨价的提价反应速度看，目前覆铜板的下游需求大概率十分旺盛。

- 从覆铜板的下游需求看，PCB 板的需求加速增长且不断超预期。根据 Prismark 数据，2024 年全球 PCB 板需求增长 5.2%，该机构发布的 2025 年 Q1 报告预计 2025 年全年增长 7.6%，2024 到 2029 年的需求复合增长率为 5.2%，而到 2025 年 Q4 报告，则预计 2025 年全年需求增长 15.8%，增速较 Q1 预测翻倍，2025 到 2030 年的需求复合增长率为 7.7%。分结构看，不仅是 18 层以上高多层板高增长，而且单双层板、多层板、高多层板到 HDI 板需求增速都全面上调。相对而言，8~16 层板、18 层及以上高多层板和 HDI 板的需求增速上调最多，其中 18 层及以上高多层板需求增速由 Q1 报告预测的 41.7%上调到 72.8%。

- 由于 AI 服务器的需求总体都离不开台积电的芯片供应。从台积电 2025 年四季度营业收入 337.3 亿美元，同比增长 25%，高于指引区间 322-334 亿美元，再创历史新高。对 2026 年 Q1 的业绩指引为营业收入 346-358 亿美元，同比增长 36%-40%，继续高增长。台积电对 2026 年资本支出的指引为 520-560 亿美元，远高于 Bloomberg 统计的 454 亿美元的一致预期，同时台积电管理层还表示，未来三年 capex 规模会显著超越过去三年总计约 1100 亿美元的水平。可见，未来 AI 相关需求推动 PCB 需求继续保持高增长的概率较高。

- 覆铜板行业需求在 2022 年快速下滑后，2024 年才开始复苏，因此行业未能为本轮 AI 带来的 PCB 板需求高增长做好产能准备。统计 A 股覆铜板上市公司资本支出，其合计金额自 2022 年开始明显负增长，到 2025 年一季度行业资本支出才同比正增长，二季度和三季度开始明显加速。而本轮 AI 带来的 PCB 板需求，主要又以高多层板为主，且材料性能高端化迭代非常迅速，对覆铜板产能和固定资产投入的消耗远高于疫情期间普通 PCB 板需求高增长带来的消耗。这一点也可从国内覆铜板贸易逆差持续扩大，且进口覆铜板均价快速走高得到验证，因此我们预计本轮覆铜板供应紧张趋势的延续会长于疫情期间。

- A 股覆铜板上市公司整体的盈利情况从 2024 年开始改善，2025 年基本都已公告净利润高增长，叠加产品持续涨价和需求增长，行业景气度将持续上行。

风险提示：下游需求不如预期，原材料价格上涨超预期等。

一、四月份大量覆铜板企业继续上调产品价格

四月初至今，国内又有多家覆铜板厂家企业集体涨价。首先全球最大的覆铜板企业广东建滔 4 月 2 日发布通知对所有板材和 PP 料涨价 10%，新价格自接单之日起。其次福建利豪电子、莱州鹏洲电子、台资的长兴材料电子、广东梅州的威利邦电子等覆铜板企业，都对产品涨价 8~10 元/张或 10%。公告的涨价主要原因基本都是原材料价格的持续上涨。

表 1、四月初覆铜板企业批量上调产品价格

日期	厂商名称	涨价品种	涨价幅度	涨价原因
2026/4/3	广东建滔积层板	板料、PP	均+10%	化工产品价格暴涨、供应紧张，成本急剧上升
2026/4/2	福建利豪电子科技	HB/V0、22F/CEM-1/CEM-3/FR-4	HB/V0+8元/张；22F/CEM-1/CEM-3/FR-4+10元/张	化工材料连续暴涨、玻纤布价格居高不下，成本压力大
2026/4/24	莱州鹏洲电子	22F/CEM-1、HB	22F/CEM-1+10元/张；HB+8元/张	铜箔、玻纤布及其他化工材料价格大幅上涨，部分原材料供应紧张
2026/4/2	梅州市威利邦电子	HB、22F/CEM-1	HB+8元/张；22F/CEM-1+10元/张	化工、玻璃布主要材料大幅上涨且供应紧张
2026/4/2	長興材料工業	所有板材	每平方米+10%，且限量供应	美伊战争影响，化学品供应及价格波动，成本无法自行承担

资料来源：新捷仕覆铜板微信公众、第一创业证券研究所整理

以国内覆铜板产量最大的广东建滔积层板 2025 年至今的调价信息为例，可以很明显的看到，其调价频率从 2025 年下半年开始明显提速，从半年调价一次发展到月度调价。我们认为目前覆铜板厂家提价反应可以如此迅速，更多反应的是下游需求的旺盛，覆铜板供求形势的改善，行业景气度大概率持续上行。

表 2、建滔积层板 2025 年以来的调价频率显著加快

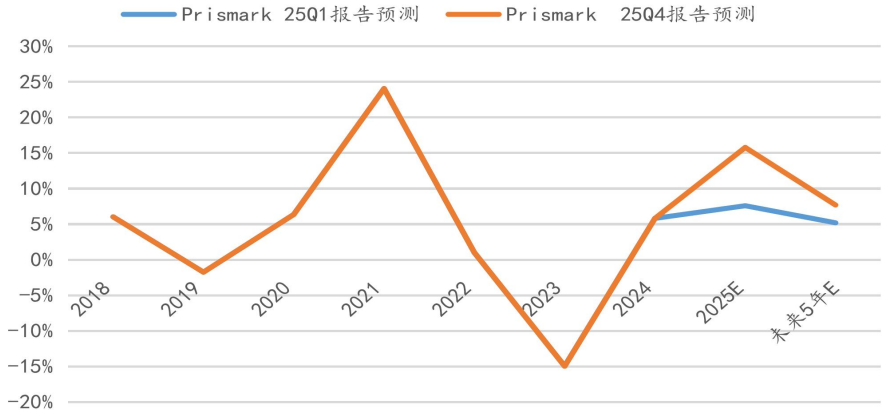
调价生效日	调价品种	调价幅度	调价原因
25/2/1	FR-4、CEM系列	+5元/张	铜箔、玻纤布、化工原料价格上涨，成本上升
25/8/15	CEM-1/22F/V0/HB、FR-4	+10元/张	铜箔、玻璃布、化工品价格持续高位，成本压力大增
25/12/1	CEM-1/22F/V0/HB、FR-4、PP	CEM-1/22F/V0/HB：+5%；FR-4、PP：	铜、玻璃布、化工原材料价格大幅攀升，成本激增
25/12/26	所有板材、PP	统一+10%	铜价暴涨、玻璃布供应紧缺，成本压力无法自行消化
26/3/10	所有板料、PP、铜箔加工费	全系列+10%	中东局势影响，环氧树脂、TBBA、天然气等化工原料暴涨、供应紧张，铜价居高不下
26/4/3	所有板料、PP	统一+10%	环氧树脂、电子玻纤布等核心原材料价格暴涨、供应紧张，覆铜板生产成本急剧上升

资料来源：新捷仕覆铜板微信公众、第一创业证券研究所整理

二、覆铜板下游 PCB 板需求加速且不断超预期

根据 Prismark 发布的报告数据，2024 年全球 PCB 板需求增长 5.2%，其 2025 年 Q1 报告预计 2025 年全年增长 7.6%，2024 到 2029 年的需求复合增长率为 5.2%，而到其发布的 2025 年 Q4 报告，则预计 2025 年全年需求增长 15.8%，增速翻倍，2025 到 2030 年的需求复合增长率为 7.7%。

图 1、2025 年 PCB 板需求加速增长且 Prismark 继续上调增长预测



资料来源：深南电路年报、第一创业证券研究所整理

分结构看，不仅是 18 层以上高多层板高增长，而是从单双层板、多层板、高多层板到 HDI 板需求增速的全面上调。相对而言，8~16 层板、18 层及以上高多层板和 HDI 板的需求增速加速最多，其中 18 层及以上高多层板的需求增速由 Q1 报告预测的 41.7%，上调到 72.8%。

表 3、Prismark 预测各类 PCB 板需求复苏且高多层板增长更快

类型	2024年实际		25Q1报告预测		25Q4报告预测	
	产值 亿美元	同比增长	25年增长	24-29年 复合增长	25年增长	25-30年 复合增长
纸/单/双面	7,947	2.40%	4.20%	2.90%	6.20%	2.80%
4-6层板	15,736	2.00%	4.00%	2.30%	6.20%	3.30%
8-16层板	9,837	4.90%	6.10%	4.40%	22.10%	6.50%
18层板及以上	2,421	40.30%	41.70%	15.70%	72.80%	21.70%
HDI	12,518	18.80%	12.90%	6.40%	26.00%	9.20%
封装基板	12,602	0.80%	7.60%	7.40%	18.20%	10.90%
柔性板	12,504	2.60%	3.40%	4.50%	3.20%	3.80%
合计	73,565	5.80%	7.60%	5.20%	15.80%	7.70%

资料来源：深南电路年报、第一创业证券研究所整理

三、AI 需求是 PCB 需求超预期的主要因素后续需求依然看好

从 A 股主要 PCB 设备类公司公布的 2025 年的业绩预告或业绩快报看，总体业绩同比近一倍的高增长。从上市公司披露的业绩增长主要驱动因素看，基本都是用于 AI 服务器、高速交换机等产品的高多层板及高多层 HDI 板需求旺盛，显著带动 PCB 制造企业产能扩充的积极性。

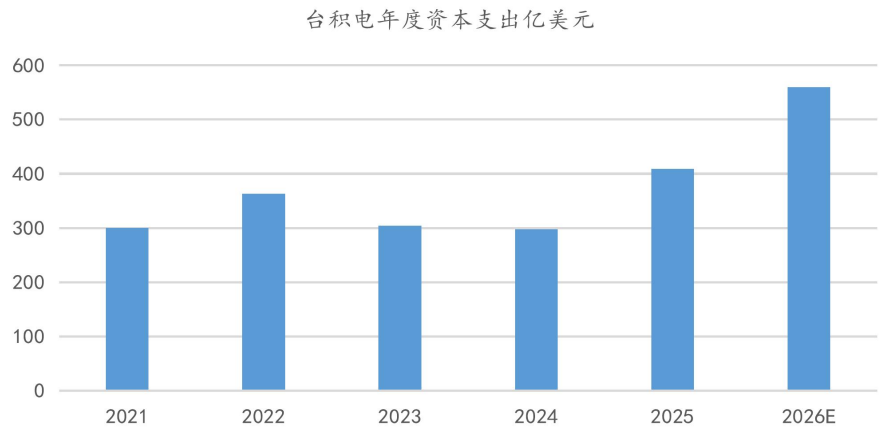
表 4、A 股主要 PCB 设备类公司 2025 业绩高增长主要驱动因素统计

代码	公司简称	业绩增长主要驱动因素
301200.SZ	大族数控	用于AI服务器、高速交换机等的高多层板及高多层HDI板需求旺盛，显著带动PCB制造企业产能扩充，PCB专用加工设备市场规模大增。
301377.SZ	鼎泰高科	服务器、数据中心等需求的持续爆发，高端PCB市场需求显著提升，带动了公司精密刀具及抛光材料等产品需求的增长
688630.SH	芯碁微装	全球人工智能算力爆发、汽车电子化趋势共同驱动PCB产业向高多层、高密度技术快速迭代，公司高端LDI设备订单需求旺盛。
688700.SH	东威科技	得益于PCB东南亚投资潮、人工智能、算力等领域快速发展，公司PCB电镀设备订单持续增长

数据来源：公司公告、iFind、第一创业证券研究所整理

由于 AI 服务器的需求总体都离不开台积电的芯片供应。从台积电 2025 年四季度营业收入 337.3 亿美元，同比增长 25%，高于指引区间 322-334 亿美元，再创历史新高。对 2026 年 Q1 的业绩指引为营业收入 346-358 亿美元，同比增长 36%-40%，继续高增长。台积电对 2026 年资本支出的指引为 520-560 亿美元，远高于彭博统计的 454 亿美元的一致预期，同时台积电管理层还表示，未来三年 capex 规模会显著超越过去三年总计约 1100 亿美元的水平。可见，未来 AI 服务器、高速交换机需求保持高增长的概率较高。

图 2、台积电资本支出 2026 年将快速增长 远超过去 5 年平均水平



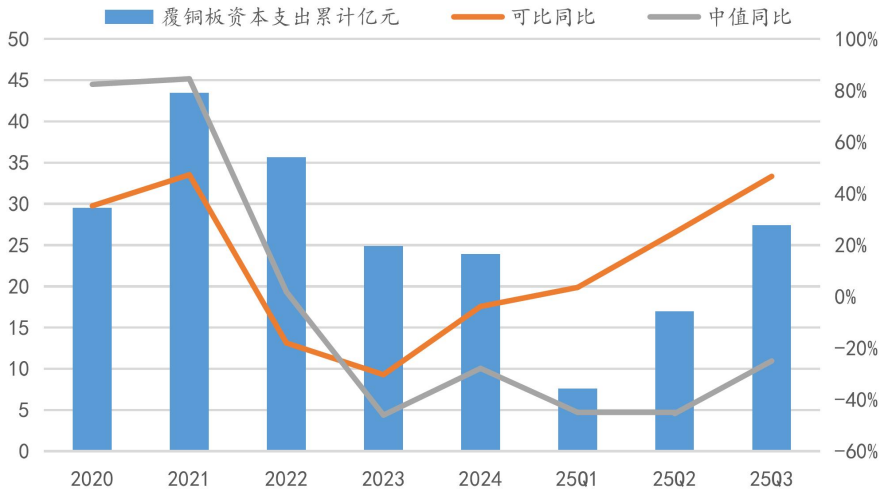
资料来源：台积电法说会 PPT、第一创业证券研究所整理

在 AI 服务器、高速交换机需求驱动 PCB 产业和设备需求的同时，端侧 AI 应用也呈现快速增长的趋势。国内主要供 AIOT 应用主控芯片的瑞芯微发布的 2025 年业绩预告称，2025 年预计实现营业收入同比将增长 39.9%到 41.2%，预计实现扣非后净利润为 9.93 亿元到 10.7 亿元，同比增长 84.4%到 99.3%。从公司披露主要业绩驱动因素看，端侧 AI 技术创新可以重塑各行各业电子产品、为用户带来全新体验，各类新兴智能硬件层出不穷，千行百业的 AIoT 迈入高速发展周期。2026 年端侧 AI 应用将快速爆发，工业、农业、服务业等各类机器人，以及各种新质生产力产品迎来重大发展机遇。

四、覆铜板供求紧张的趋势大概率会延续较长时间

覆铜板行业需求在 2022 年快速下滑后，2024 年才开始复苏，行业产能未能为本轮 AI 带来的 PCB 板需求高增长提前做好准备。以 A 股覆铜板上市公司数据统计，其资本支出的合计金额自 2022 年开始明显负增长，2025 年一季度行业的资本支出总金额才正增长 3.6%，二季度和三季度才开始明显增长，年内累计资本支出的增速超过 20%。不过从覆铜板上市公司资本支出增长的中值数据看，仍在同比负增长，是因为 2025 年前三季度增加资本支出的主要是生益科技等龙头公司，而其它覆铜板上市公司的资本支出同比增长仍没有明显改善。

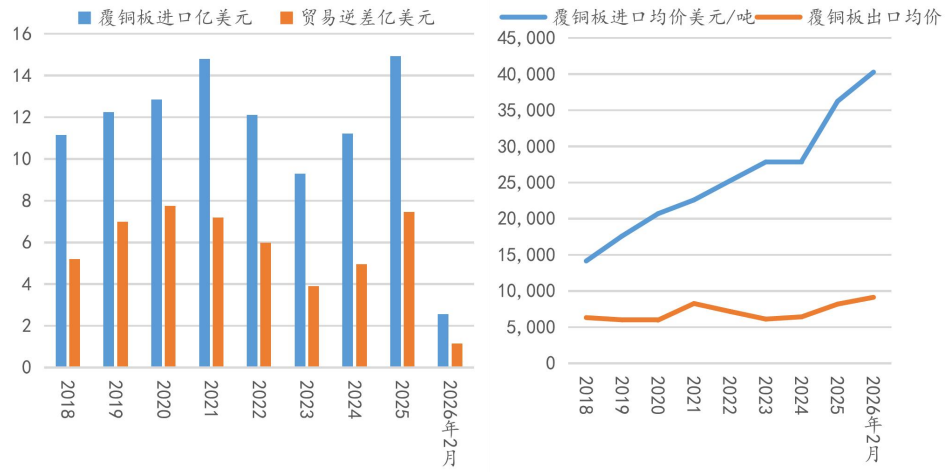
图 3、覆铜板行业资本支出在 25 年一季度后才有效增长



资料来源：上市公司公告、第一创业证券研究所整理

同时本轮 AI 带来的 PCB 板需求，主要又以高多层板为主，且材料性能高端化迭代非常迅速，对覆铜板产能和固定资产投入的消耗远高于疫情期间的普通 PCB 板需求高增长。这一点也可以从国内覆铜板贸易逆差持续扩大，且进口覆铜板均价快速走高得到验证，因此在行业扩产不足，特别是高端产能存量较少的情况下，我们预计本轮覆铜板供应紧张趋势的延续会长于疫情期间。

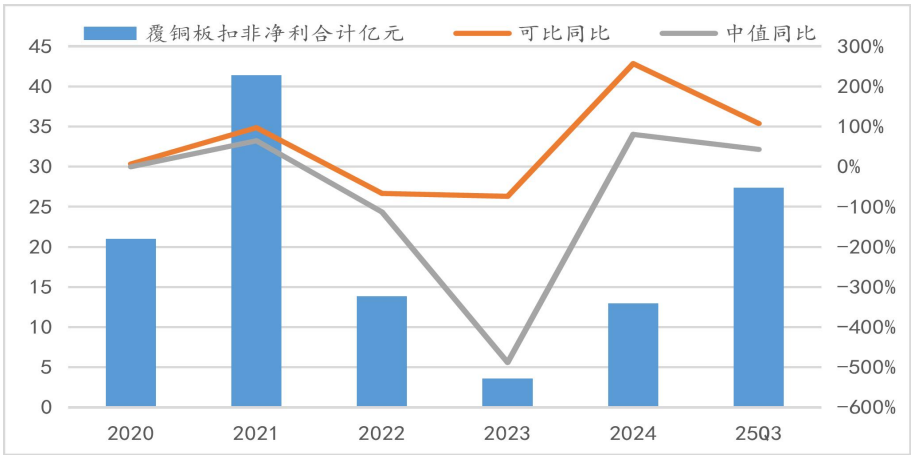
图 4、覆铜板贸易逆差快速增长 进口均价远高于出口均价



资料来源：iFind、覆铜板资讯公众号、第一创业证券研究所整理

A 股覆铜板上市公司整体的盈利情况从 2024 年开始改善，2025 年基本都已公告净利润高增长，叠加产品持续涨价和需求增长，行业景气度将持续上行。

图 5、2022~25Q3 年 PCB 行业收入和构建固定资产支出增速明显下滑



资料来源：上市公司年报经营数据、第一创业证券研究所整理

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式：

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718 P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL：010-63197788 FAX：010-63197777 P.R.China:100140