

电子行业点评报告

海外算力周跟踪：定价锚转向回报验证，PCB 产业链有望持续受益

增持（维持）

2026 年 10 月 25 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 解承堯

执业证书：S0600526070002

xiechy@dwzq.com.cn

研究助理 闫春旭

执业证书：S0600126070030

yanchx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **Meta 发布 26Q3 业绩，AI 基建投入创新高。**Meta 26Q3 营收 646 亿美元（YoY+26%），广告收入 631 亿美元（YoY+26%），表观经营利润 130 亿美元（YoY-37%）受 99 亿美元一次性法律和和解费用拖累，剔除后经营利润 229 亿美元（YoY+11%）。26Q3Meta 资本开支单季 349 亿美元创历史新高，全年指引下上限上修至 1350-1450 亿美元，FCF 首次转负至-21 亿美元，显示出 AI 基建投入对现金流的挤压是当前核心矛盾。

■ **PCB：服务器 CPU 用量提升，主板 PCB 有望深度受益。**根据 TrendForce 数据，随着各 AI 服务厂商积极推出 AI Agent 相关应用，服务器 CPU 需求自 2025 年下半年起稳步成长，预估 2026 年出货年增幅达 31%；2027 年由于 AI 推理需求持续成长、Agentic AI 服务渗透率提升，服务器 CPU 出货量有望再年增逾 40%。同时，AI Agent 服务兴起使云端数据中心服务器 AI 推理工作负载占比日益增加，并逐渐改变服务器内部 CPU 与 GPU/ASIC 配比，以厂商规划服务器机柜方案及成长态势看，该配比将从过往 1:8 向 1:2、甚至 1:1 方向发展。我们认为，服务器 CPU 正从 AI 服务器的配套变量转为结构性增长变量，需求拉动不仅体现在服务器总量，更体现在单机柜 CPU 配置强度提升，服务器主板 PCB 作为 CPU 承载与互连环节有望深度受益。

■ **ABF 载板：AI 芯片交付的刚性瓶颈，扩产难解短期紧缺。**供给端，TrendForce 数据显示，ABF 载板交期已拉长至 48 至 56 周，约为供需平衡状态下 12 周基准的 4 至 4.7 倍，新订单最长需约 13 个月。高阶载板扩产涉及厂房建设、设备采购、制程调试及良率提升，关键设备零组件交期最长 40 个月，沉积设备零件由约 4 个月延至约 10 个月，封装设备部分零组件转韩国本土供应后交期仍延长约 50%，新增产能短期难以释放。需求端，AI 芯片向更大封装尺寸、更高密度线路和更复杂互连升级，推升高阶 ABF 载板需求。根据《经济日报》报道，英特尔、英伟达与 AMD 已支付总额超新台币千亿元订金预订高阶 IC 载板产能，台湾欣兴、景硕与南电今年建厂投资合计达新台币 1612 亿元。我们看好具备稳定产能与按期交付能力、已获客户长期锁量，且能匹配 AI 芯片更大尺寸、更高密度线路和更严格可靠性要求的 ABF 载板厂，其扩产能能够穿越设备零组件交期拉长与良率爬坡约束，把资本开支真正转化为有效供给。我们也看好能把载板制造与 MLCC、硅电容等被动元件技术结合，提升供电稳定性与信号完整性，并更早参与客户技术规划的厂商，这类厂商在高阶 AI 载板中的订单确定性与议价权更强。

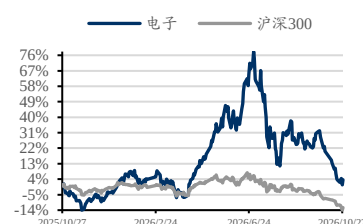
■ **建议关注：**本周算力硬件板块回调，表面看是 Meta 资本开支指引、CoreWeave 信用风险、通胀超预期等事件触发，本质是市场定价锚从“订单叙事”转向“回报验证”，市场关注点转向巨额资本开支能否形成有效算力并实现回收。我们认为，回报约束强化未必导致 AI 算力投入收缩，反而会推动资本开支向能够提高资本利用效率的环节倾斜。PCB 通过层数提升、高阶 HDI 升级和材料革新，改善整机信号传输与供电承载能力，正是其中代表。由此，我们认为 PCB 产业链有望在 AI 算力长期发展中持续受益。

PCB：沪电股份、景旺电子、广合科技、深南电路、兴森科技等；

上游材料：芯碁微装、宏和科技、国际复材、宏昌电子等。

■ **风险提示：**数据中心建设不及预期风险，行业竞争加剧风险，相关厂商产能释放不及预期风险，上游原材料涨价风险。

行业走势



相关研究

《光模块散热专题：高速光模块迭代，热管理材料迎升级机遇》

2026-10-22

《国产算力周跟踪：超节点规模落地刚起步，竞争转向系统级整合能力》

2026-10-18

免责声明

东吴证券股份有限公司(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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>