仅供内部参考，请勿外传！

投资策略

证券研究报告

2026 年 07 月 12 日

AI 涨价线的乐观计提程度与中报重要性讨论

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524030001
wukaida@tfzq.com

孙希民 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524110002
sunximin@tfzq.com

王澄睿 联系人
wangchengrui@tfzq.com

相关报告

1《投资策略：黄金 4000 保卫战-港股策略周观察》 2026-07-06

2《投资策略：中观景气度高频跟踪及运用-中观景气度数据库和定量模型应用》 2026-07-06

3《投资策略：A 股策略周报-国内景气回升，美联储加息或后移》2026-07-05

核心结论：近两个月尤其是 6 月以来，AI 涨价线在 AI 行情中表现靠前，上修的 AI CAPEX 扩散到更广阔的硬件与材料层。大部分涨价线股价隐含股价 price in 28 年 EPS 的假设，这意味着市场并非交易短期的涨价而是交易至少跨越 2026-2028 年的持续高景气周期。仅从远期利润 price in 程度出发衡量乐观程度的计提，光通信材料≈液冷材料<PCB 材料<半导体材料。纳入远期估值进行考虑，我们认为可以分为三种情况：远期信仰定价、远期盈利定价、预期差型定价。其中远期盈利定价行业更应关注近期业绩兑现情况，中报业绩重要性抬升，涨幅靠前行业大部分属于这一类，包括电子特气、铜箔、电子布、ABF/NBF 膜等。

正文摘要：

问题一：各分支的股价已经将利润提前定价到了哪一年?

整体而言，仅从远期利润 price in 程度出发衡量乐观程度的计提，光通信材料≈液冷材料<PCB 材料<半导体材料。**半导体材料领域**，当前绝大部分品种定价程度远超近端盈利（26E），大部分分支涨幅已计提到 2028 年，整体计提幅度可控。**光通信材料方面，**定价更多依赖近端盈利，26E EPS 上修的程度与涨幅分化并不大，这意味着估值上修程度有限。**液冷材料氟化液方面，**涨幅约计提 27-28 年的业绩上修。**PCB 材料方面，**大部分分支涨幅定价程度远超近端盈利（26E），已计提至 28 年。

问题二：市场对远期增长的信任溢价几何?

两个及以上龙头远期估值下滑的板块有光刻胶、玻璃基板、覆铜板、球形硅微粉；多个龙头 26E/27E/28E PE 同步扩张的板块有，电子特气、封装材料、铜箔、电子布、ABF/NBF 膜；26E PE 扩张不多而远期 PE 大幅上修的情况多存在于个股而非行业维度。

问题三：结合前两点，AI 涨价链的市场乐观程度如何?

综合股价 price in 的业绩年限与远期 PE 的扩张程度，我们认为可以分为三种情况：**一是远期信仰定价。**这意味着长期逻辑被认可，估值也足够充分，需跟踪长期业绩兑现。包括 MLCC、PCB 钻针等。**二是远期盈利定价。**本质为市场默认未来利润会变多，但不愿意给更高远期信任溢价，对行业景气持续能否到两年后仍有保留。这部分行业更应关注近期业绩兑现情况，中报业绩重要性抬升。涨幅靠前行业大部分属于这一类，包括电子特气、铜箔、电子布、ABF/NBF 膜等。**三是预期差型定价，**即股价仅 price in26-27 年 EPS，而 28 年的远期 PE 仍稳定。这说明市场仍未充分定价涨价的持续性，保留了一定的预期差空间。包括封装材料、锂酸锂、光纤光缆等。

风险提示：1）过去历史经验仅供参考；2）地缘风险超预期；3）海外流动性超预期收紧；4）细分赛道选取 AI 涨价链高端产能 A 股标的，由于产能壁垒标的数量有限，可能存在个体偏差风险；5）报告中涉及的相关标的仅为对相关公司的罗列，或存在局限性，不构成任何投资建议；6）本文核心研究方法为将股价涨幅拆解为盈利预期上修和估值扩张两部分，股价上涨还可能受市场风格、资金结构、拥挤交易等因素影响，作为市场定价映射框架存在一定局限性；7）一致预期 EPS 上修可能存在滞后或误差较大的风险；8）PE 扩张可能由估值体系切换、宏观利率、叙事阶段切换等引起，其对“乐观程度”的映射需结合基本面分析等因素考量；9）AI 产业发展较快，产业真实价值、现金流兑现质量、利润分配格局和宏观折现率短期迅速变化可能引发模型结论不准确风险。

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. AI 涨价线的乐观计提程度 3
1.1. 关注涨价线持续性 3
1.2. 各分支的股价已经将利润提前定价到了哪一年？ 4
1.3. 市场对远期增长的信任溢价几何？ 6
1.4. AI 涨价链的市场乐观程度如何？如何判断中报的重要性 8
2. 风险提示 8

图表目录

图 1：2026 年 5 月 AI 各板块涨幅对比（黑框为上游涨价线） 3
图 2： 2026 年 6 月 AI 各板块涨幅对比（黑框为上游涨价线） 3
图 3：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径) 4
图 4：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径) 4
图 5：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径) 4
图 6：光通信材料与液冷材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径) 5
图 7：光通信材料与液冷材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径) 5
图 8：光通信材料与液冷材料 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径) 5
图 9：PCB 材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径) 6
图 10：PCB 材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径) 6
图 11：PCB 材料与液冷材料 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径) 6
图 12：半导体材料各分支远期 PE 上修情况（取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值） 7
图 13：光通信各分支远期 PE 上修情况 （取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值） 7
图 14：PCB 材料各分支远期 PE 上修情况 （取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值） 7



仅供内部参考，请勿外传！

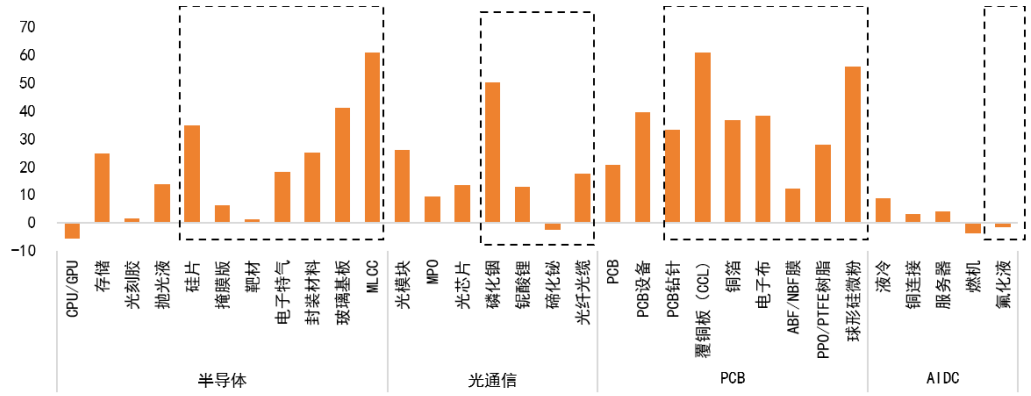
1. AI 涨价线的乐观计提程度

1.1. 关注涨价线持续性

近两个月尤其是 6 月以来，AI 涨价线在 AI 行情中表现靠前，受供给刚性、扩产周期长或产能结构错配等因素驱动，上修的 AI CAPEX 扩散到更广阔的硬件与材料层。如 HVLP 铜箔、电子布、M8/M9 级 CCL、MLCC 高容高压规格、磷化铟、ABF 载板等等，往往具备长扩产周期、高验证门槛、设备交付慢等特征，构成 AI 交易链条转向上游瓶颈定价的现实。其中 5-6 月累计涨幅靠前的板块有：覆铜板+135%、球形微硅粉+124%、MLCC+123%、玻璃基板+121%、电子布+119%、电子特气+119%、PCB 钻针市场+111%。

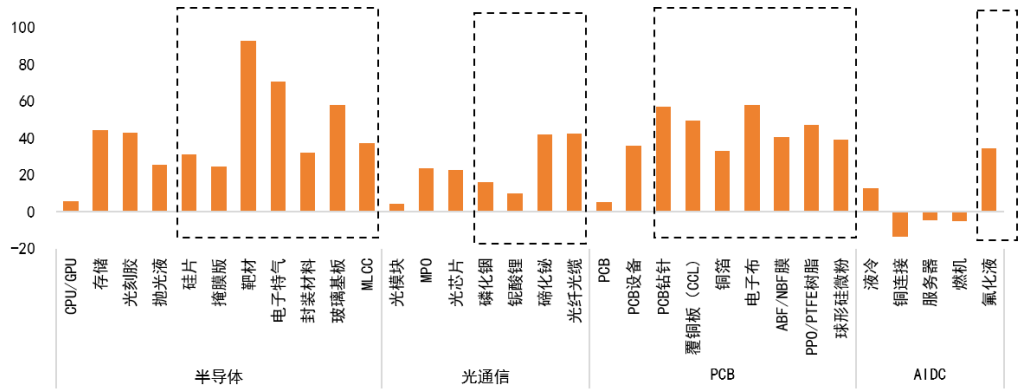
股价翻倍上涨的同时，市场自然关注涨价线持续性。对此我们需要回答三个问题：1）**各分支的股价已经将利润提前定价到了哪一年；2）市场对远期增长的信任溢价几何；3）结合前两点，AI 涨价链的市场乐观程度如何。**

图 1：2026 年 5 月 AI 各板块涨幅对比（黑框为上游涨价线）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2： 2026 年 6 月 AI 各板块涨幅对比（黑框为上游涨价线）



资料来源：Wind，天风证券研究所

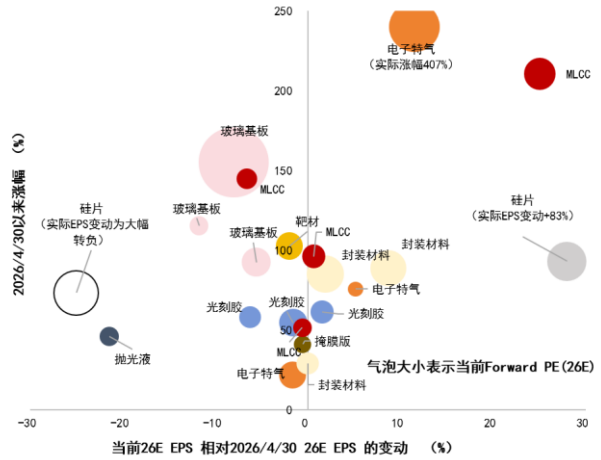
仅供内部参考，请勿外传！

1.2. 各分支的股价已经将利润提前定价到了哪一年?

用各板块 2026/4/30 至今涨幅，与远期 EPS 相对 2026/4/30 对 26 年的一致预期 EPS 上修情况，我们可以衡量各分支的股价已经将利润提前定价到了哪一年，即 price in 了多少远期业绩。**大部分涨价线股价隐含股价 price in 28 年 EPS 的假设，这意味着市场并非交易短期的涨价而是交易至少跨越 2026-2028 年的持续高景气周期。整体而言，仅从远期利润 price in 程度出发衡量乐观程度的计提，光通信材料≈液冷材料<PCB 材料<半导体材料。**

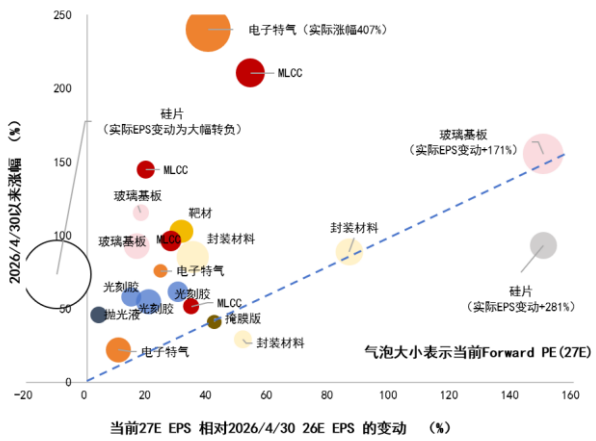
半导体材料领域，当前绝大部分品种定价程度远超近端盈利（26E），大部分分支涨幅已计提到 2028 年，整体计提幅度可控。图片右下部份表示 EPS 的上修幅度大于股价涨幅，其中封装材料、光刻胶、掩膜版更具备远期安全边际，MLCC、电子特气等涨幅 price in 更远期，说明市场对高景气持续性做出更激进假设。

图 3：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径)



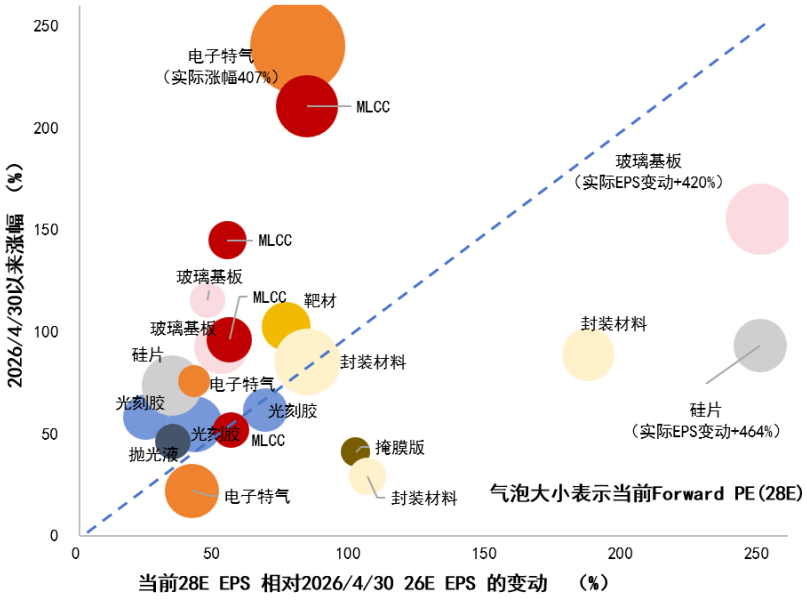
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 4：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径)



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 5：半导体材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径)



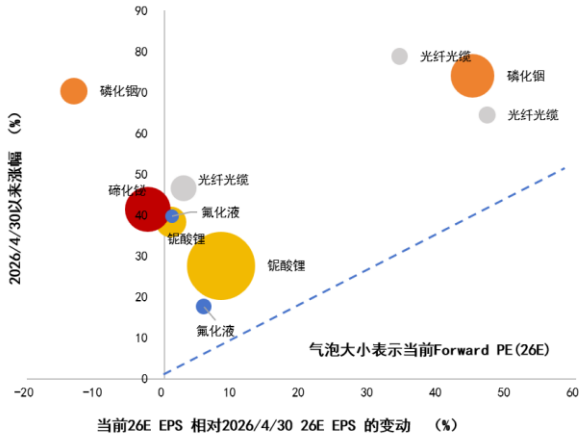
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

仅供内部参考，请勿外传！

光通信材料方面，定价更多依赖近端盈利，26E EPS 上修的程度与涨幅分化并不大，这意味着估值上修程度有限。具体来看，**磷化铟龙头云南锗业、铌酸锂龙头天通股份、碲化铋龙头先导基电仍未完全计提 27 年 EPS，**光纤光缆涨幅大约计提至 27 年 EPS。

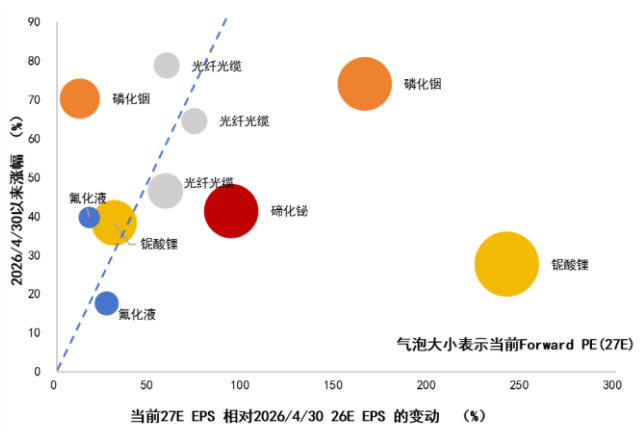
液冷材料氟化液方面，涨幅约计提 27-28 年的业绩上修。

图 6：光通信材料与液冷材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径)



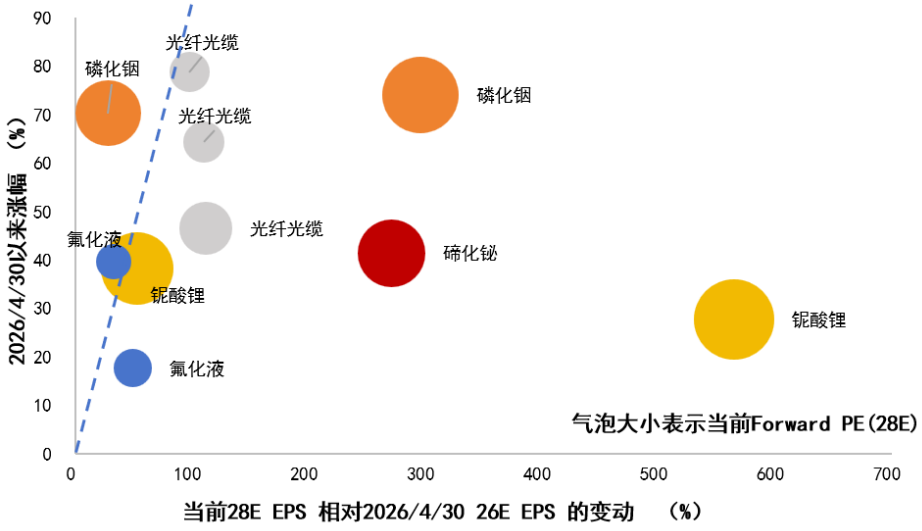
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 7：光通信材料与液冷材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径)



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 8：光通信材料与液冷材料 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径)

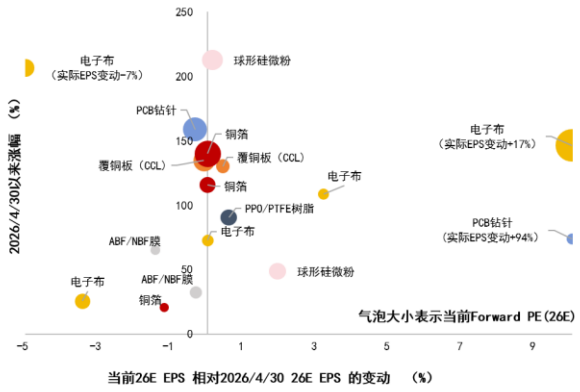


资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

PCB 材料方面，大部分分支涨幅定价程度远超近端盈利（26E），已计提至 28 年。**其中铜箔、覆铜板、ABF/NBF 膜年内并未计入 EPS 上修预期，业绩线索或难在中报中体现。年内业绩能见度相对较高且股价计提的乐观程度可控的板块有 PPO/PTFE 树脂、电子布、球形微硅粉。**

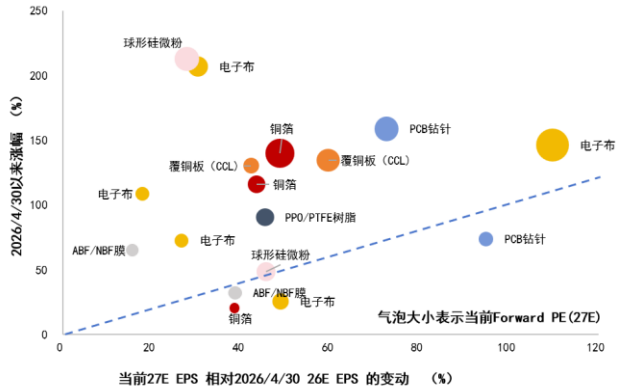
仅供内部参考，请勿外传！

图 9：PCB 材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 26E EPS 口径)



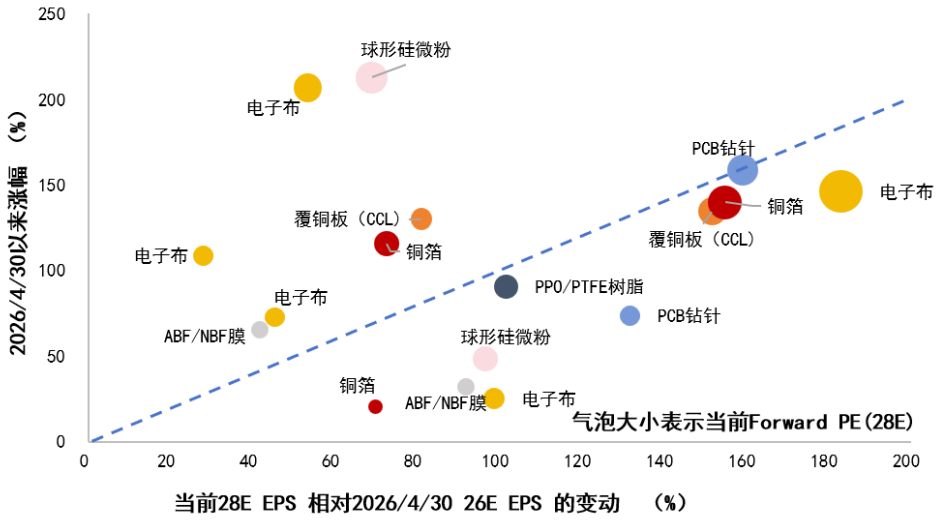
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 10：PCB 材料各分支 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 27E EPS 口径)



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 11：PCB 材料与液冷材料 2026/4/30 至今涨幅与 EPS 上修情况(当前 28E EPS 口径)



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

1.3. 市场对远期增长的信任溢价几何?

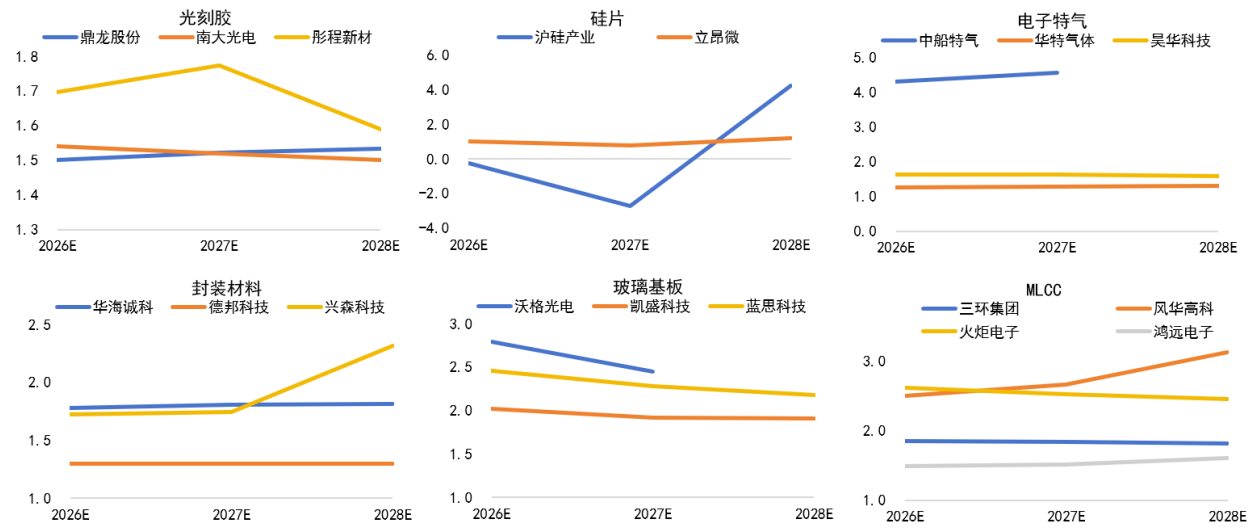
仅仅从股价上涨计提的 EPS 上修程度考虑板块是否过分乐观仍具有局限性。一是若 EPS 上修程度与涨幅均存在“安全边际”或许是因为市场按照一般周期股定价，板块后期想象力有限；二是若 EPS 仅仅线性上修，27-28 年远期估值并未扩张甚至下滑，说明市场虽然把估值锚后移到了更远年份，但对远期增长本身并没有给出更高信任溢价，那么 26 年业绩能否兑现会更加得到市场关注，中报对后续板块表现指引的重要性更强。

因此我们需要纳入远期估值进行考虑，若 2026 年 4 月 30 日至今 26E PE 大幅扩张而 27E/28E PE 扩张程度有限，则说明市场对远期增长信心不足；若 26E/27E/28E PE 同步扩张则说明长期逻辑被认可；若 26E PE 扩张不多而远期 PE 大幅上修则说明股价对远期乐观程度更大。

那么两个及以上龙头远期估值下滑的板块有光刻胶、玻璃基板、覆铜板、球形硅微粉；多个龙头 26E/27E/28E PE 同步扩张的板块有，电子特气、封装材料、铜箔、电子布、ABF/NBF 膜；26E PE 扩张不多而远期 PE 大幅上修的情况多存在于个股而非行业维度。

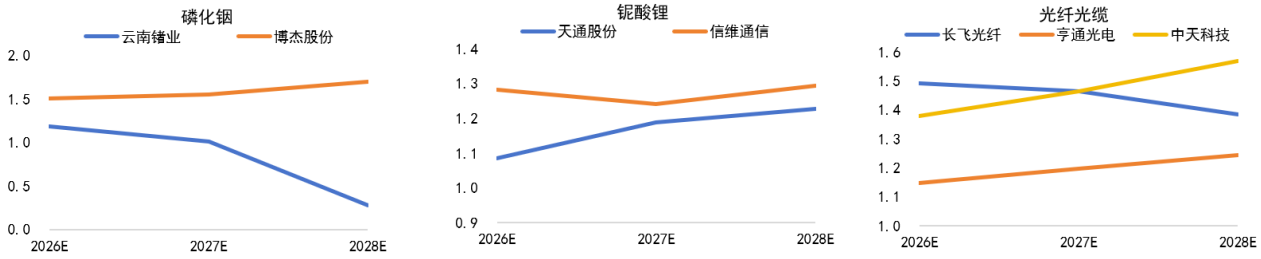
仅供内部参考，请勿外传！

图 12：半导体材料各分支远期 PE 上修情况（取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值）



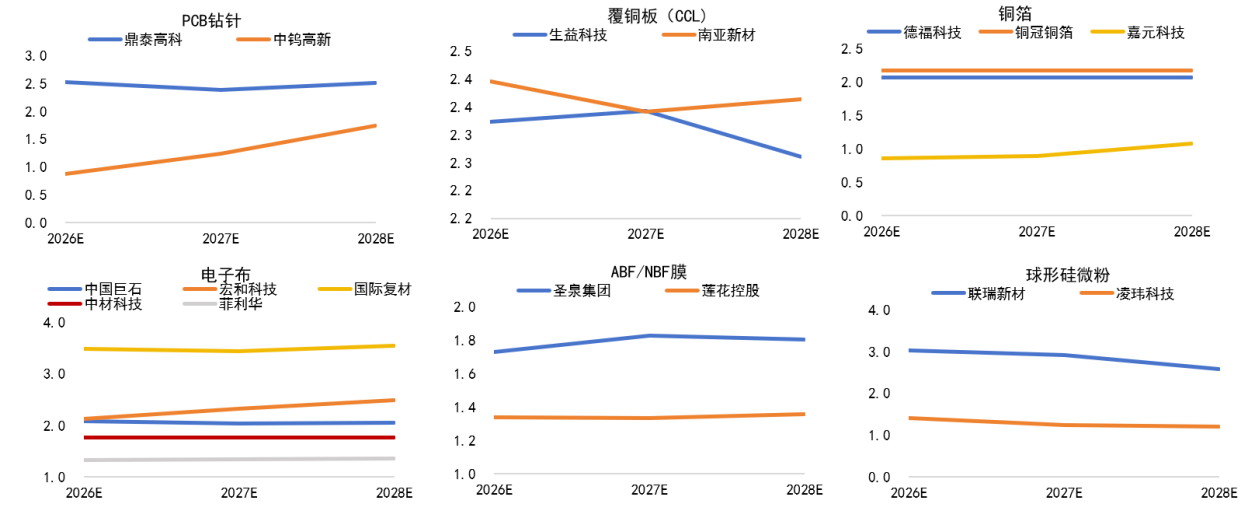
资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 13：光通信各分支远期 PE 上修情况 （取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值）



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

图 14：PCB 材料各分支远期 PE 上修情况 （取 2026/6/28 的远期 PE 与 2026/4/30 的远期 PE 比值）



资料来源：Wind，天风证券研究所　注：时间截止 2026/6/28

仅供内部参考，请勿外传！

1.4. AI 涨价链的市场乐观程度如何？如何判断中报的重要性

综合股价 price in 的业绩年限与远期 PE 的扩张程度，我们认为可以分为三种情况：

一是远期信仰定价，即股价不仅 price in 28 年 EPS，27-28 年的前向 PE 也同步上修。这意味着长期逻辑被认可，估值也足够充分，需跟踪长期业绩兑现。包括 MLCC、PCB 钻针等。

二是远期盈利定价，即股价 price in 28 年 EPS 但远期 PE 稳定。本质为市场默认未来利润会变多，但不愿意给更高远期信任溢价，对行业景气持续能否到两年后仍有保留。这部分行业更应关注近期业绩兑现情况，中报业绩重要性抬升，因为当前的乐观涨幅本质上是 26 年业绩的提前变现；且由于后续缺乏估值支撑，业绩兑现后面临业绩在高位、但估值不给远期，更具有“利好出尽”风险。涨幅靠前行业大部分属于这一类，包括电子特气、铜箔、电子布、ABF/NBF 膜等。

三是预期差型定价，即股价仅 price in26-27 年 EPS，而 28 年的远期 PE 仍稳定。这说明市场仍未充分定价涨价的持续性，保留了一定的预期差空间。包括封装材料、锂酸锂、光纤光缆等。

2. 风险提示

1）过去历史经验仅供参考；2）地缘风险超预期；3）海外流动性超预期收紧；4）细分赛道选取 AI 涨价链高端产能 A 股标的，由于产能壁垒标的数量有限，可能存在个体偏差风险；5）报告中涉及的相关标的仅为对相关公司的罗列，或存在局限性，不构成任何投资建议；6）本文核心研究方法为将股价涨幅拆解为盈利预期上修和估值扩张两部分，股价上涨还可能受市场风格、资金结构、拥挤交易等因素影响，作为市场定价映射框架存在一定局限性；7）一致预期 EPS 上修可能存在滞后或误差较大的风险；8）PE 扩张可能由估值体系切换、宏观利率、叙事阶段切换等引起，其对“乐观程度”的映射需结合基本面分析等因素考量；9）AI 产业发展较快，产业真实价值、现金流兑现质量、利润分配格局和宏观折现率短期迅速变化可能引发模型结论不准确风险。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com