PCB 行业深度 20260907

2026 下半年 PCB 产业链研报：AI 新品放量驱动业绩斜率向上

摘要

- AI 新品放量驱动 2026 下半年 PCB 业绩斜率向上，英伟达 Rubin、谷歌 TPUv8 等规模化出货将带动 PCB 环节非线性增长。
- 产业链业绩传导呈上游先导特征，2026Q1 铜箔/玻纤布利润同比增 1,080%/280%，中游 CCL 于 Q2 启动，下游 PCB 预计下半年爆发。
- 单 GPU 价值量翻倍提升，1.6T 交换机预计 2026 年放量，光模块基板（M-sub）2027 年市场规模有望突破 300 亿元。
- 上半年“隐形备货”导致中低端产能缩减并引发涨价潮，PCB 环节因 AI 敞口大且新品未放量，盈利承压期已于 Q3 显著缓解。
- 需求增速远超扩产，英伟达 2027 年 70%增长预期及台积电 CoWoS 产能排至 2028 年，支撑相关公司 2027 年业绩翻倍。
- 技术迭代持续提供估值支撑，正交背板、CPO、陶瓷基板及光模块 MSAP 工艺为行业长期增长提供核心增势。

Q&A

对于 PCB 行业，尤其是 AI 相关领域的市场前景和增长驱动力，应如何评估？

PCB 行业，特别是 AI 相关领域，展现出强劲的增长前景。下半年，新产品拉货、高端产品出货以及价格上涨带来的盈利修复将成为多重利好驱动。具体增长驱动力体现在以下几个方面：首先，在服务器领域，英伟达单 GPU 的价值量实现翻倍以上提升，谷歌相关产品价值量提升约四至五倍。其次，交换机市场，1.6T 交换机预计 2026 年开始放量，博通 Tomahawk 6 芯片可支撑近 10 万台的量，到 2027 年预计可支撑四五十万台，其价值量较 800G 产品有显著提升。再者，光模块基板（M-sub）需求增长迅速，预计 2026 年市场规模超 100 亿元，2027 年将达到 300 多亿元，未来随着 NPO 技术的应用，市场规模有望增至 500 至 600 亿元。尽管市场对产能过剩和竞争格局存在担忧，但需求增速远超扩产速度，短期内无需过度忧虑。从英伟达给出的 2027 年 70%的增长预期以及台积电 CoWoS 产能至 2028 年订单排满的情况来看，行业需求确定性高，预计许多相关公司在 2027 年的业

绩将实现翻倍以上的增长。

2026 年上半年 PCB 产业链上、中、下游各环节的业绩表现呈现出怎样的差异和传导节奏？

2026 年上半年，PCB 产业链各环节的业绩启动呈现出明显的先后顺序。上游原材料环节在 2026 年第一季度率先启动。以 A 股铜箔企业为例，其第一季度营收、归母净利润和扣非归母净利润的同比增速平均达到 61%、1,080%和 1,860%；第二季度营收和扣非归母净利润同比增速维持在 80%和 1,540%的高位。玻纤布环节同样在第一季度表现强劲，利润同比增长约 280%，第二季度同比增长 168%，且毛利率和净利率呈现持续向好态势。树脂环节的启动趋势相对较弱。中游覆铜板环节的业绩加速则晚一个季度，在 2026 年第二季度才显著拉升，而第一季度增速尚在正常水平。相比之下，下游 PCB 环节在第一季度和第二季度的同环比数据则表现得更为平稳。通过对环比增速变化值的分析可以更清晰地看到，上游材料在第一季度已大幅加速，而覆铜板在第一季度盈利端的环比增速变化仍为负数，直到第二季度才出现大幅增长。

造成 2026 年上半年 PCB 产业链各环节业绩启动节奏不一，特别是 PCB 环节表现相对平稳的原因是什么？

2026 年上半年 PCB 产业链各环节业绩启动节奏不一，主要源于两个核心因素。第一，高端 AI 新产品，如英伟达的 Rubin 平台、亚马逊的 Trainium 3 以及谷歌的 TPU v8 等，在上半年并未进行大规模拉货。由于 PCB 环节的 AI 相关营收敞口显著高于中游 CCL 和上游原材料，因此新品放量的延迟对 PCB 企业的影响更为直接和显著。第二，尽管未有大规模出货，但客户已在 3 月底和 5 月分别进行了小规模和全面的备货通知。产业链厂商为准备高端产品生产，纷纷进行产能转换，部分厂商甚至暂停了中低端产能。这种“隐形备货”行为导致在高端产品尚未形成有效产出的同时，市场中低端产品的有效产能出现缩减，引发了一轮面向中低端产品的涨价潮。这一涨价潮推高了上游和中游材料厂商的业绩基数，而 PCB 环节则因高端产品未放量而表现相对平稳。

展望 2026 年下半年，PCB 行业的增长态势与上半年相比将出现哪些变化，其核心驱动因素是什么？

2026 年下半年，PCB 行业的增长态势预计将发生显著变化，整体斜率将高于上半年，其核心驱动力在于 AI 新产品的正式放量。首先，随着 AI 新品开始规模化出货，拥有更大 AI 营收敞口的 PCB 环节将成为最主要的受益者，其业绩拉动效应将最为明显。其次，上半年由“隐形备货”引发的供需错配和材料涨价属于非预期性需求，而下半年进入平稳拉货阶段后，PCB 的出货量将从一个相对低[illegible]平提升至较高水平，这种变化将对 PCB 企业的业绩增长斜率产生更显著的[illegible]上半年，PCB 企业普遍面临上游材料涨价带来的盈利承压，但进入第三季[illegible]一情况已显著缓解。部分公司甚至因非 AI 产品价格压力的消除，盈利能[illegible]

人在草木间

幅回升至历史较高水位，实现了非线性的业绩增长。

在当前市场对 AI 资本开支可持续性存在疑虑的背景下，应如何看待 PCB 行业的投资价值和未来前景？

尽管市场对 AI 资本开支的质疑每年都会出现，并伴随板块股价的大幅回撤，但这些宏观和产业层面的复杂问题难以得出确切结论。判断行业趋势的核心关键点应回归到两个基本面：一是行业业绩能否持续验证其发展趋势；二是技术是否仍在迭代创新。从这两个角度看，PCB 行业前景依然乐观。首先，从业绩层面看，自 2026 年 7 月起，PCB 行业已明确开始拉货，月度营收数据显示出加速迹象，下半年业绩增长的确定性强。其次，从技术创新层面看，正交背板、CPO、陶瓷基板以及应用于光模块的 MSAP 工艺等前沿技术，都在持续为行业提供创新增势。这些技术进步不仅支撑着 PCB 行业的未来增长预期，也为其估值提供了坚实基础。因此，综合来看，PCB 板块在 2026 年下半年具备较高的配置价值。

