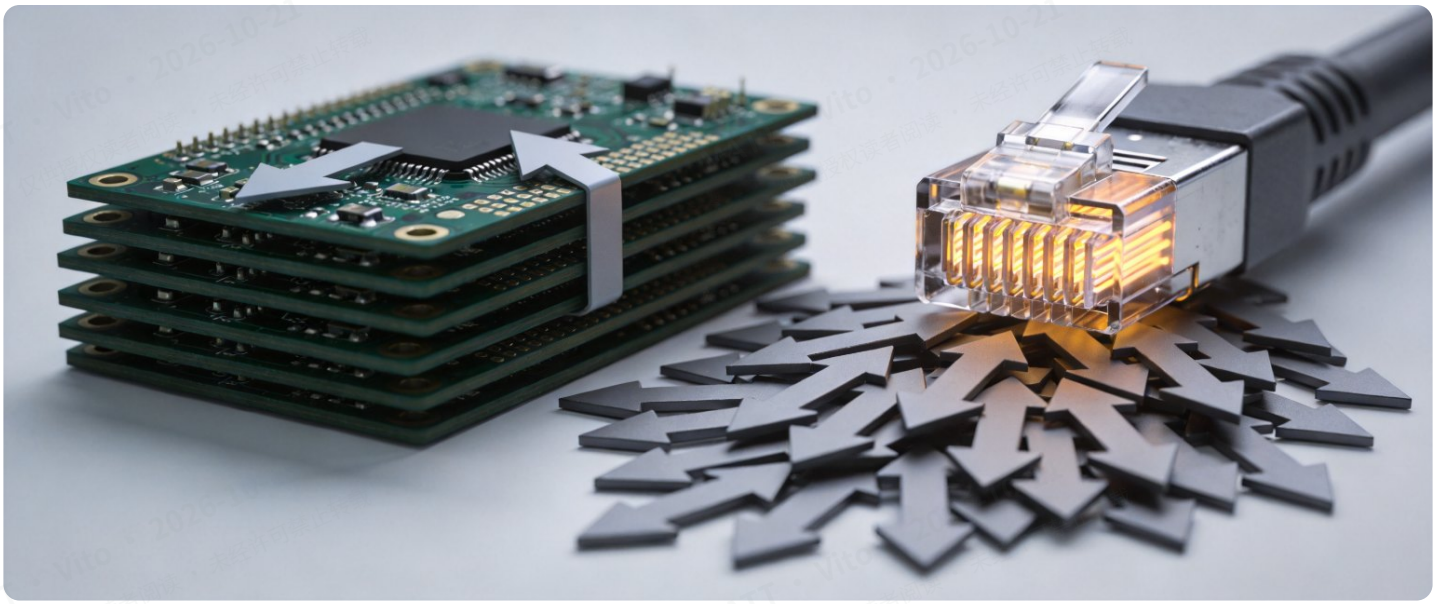
MATT
INVESTMENT AGENT OS

261021-PCB抗跌、光模块补跌：托住PCB的不是机构抱团，是要卖它的人少

2026/10/21 · Vito



十月的卖盘是照着基金上半年加仓的方向卖的，PCB 制造上半年站在被减持的那一边。 −10.5% vs −21.2% | 9/30→10/21 市值加权跌幅：11 家 PCB 龙头 vs 10 家光模块

261021--PCB抗跌、光模块补跌、基金持仓与融资结构、半导体设备对照、补跌催化：托住PCB的不是机构抱团，是要卖它的人少；会不会补跌，要看10月28日到30日那三个晚上

十月的卖盘是照着基金上半年加仓的方向卖的，PCB 制造上半年站在被减持的那一边。

−10.5% vs −21.2%	0.77	7.9% vs 19.3%	27.3 亿
9/30→10/21 市值加权跌幅：11 家 PCB 龙头 vs 10 家光模块	PCB 与光模块日收益 60 日相关系数（10/21），联动没断，断的是弹性	2026 中报基金持股比例中位数：PCB 制造 vs 光模块	胜宏下半年每个季度要做到的归母净利，才够得着一致预期；二季度是 15.68 亿

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

问题导览

这篇回答处理五个问题：

1. PCB 到底抗不抗跌？跟谁比？
2. 涨的时候和光模块绑在一起，跌的时候分开了，这是脱钩还是别的东西？
3. 托住 PCB 的是不是机构抱团？背后的行为学机制是什么？
4. 半导体设备也扛过，最后被长鑫业绩带着补跌。PCB 是不是同一个剧本？
5. 如果会补跌，催化是什么、在哪一天；如果不会，凭什么。

拆题思路。 先把两个概念定清楚。「抗跌」用 9/30→10/21 的市值加权涨跌幅，加上 PCB 日收益对光模块日收益的回归斜率（下文叫「弹性」）来量。「抱团」定义成三件事同时成立：公募持股集中、杠杆低、持有人一致不卖。五个子问题各用一组数据：

- ① 七个板块加两只单列个股共 50 只股票、四个指数的日线，看到底谁抗跌；
- ② 滚动相关系数、分段回归斜率、大跌日跟跌比例，回答脱没脱钩；
- ③ 2025 年报与 2026 中报的基金持股比例、融资余额、成交额，加 48 只股票的截面回归，回答是不是抱团；
- ④ 7 家 PCB 公司的前三季度预告原文、公告后的股价反应、一致预期的隐含要求，判断业绩还能不能托底；
- ⑤ 半导体设备的同口径数据、长鑫预告前后的走势、未来一个月的日程，回答会不会补跌。

核心结论

1. 抗跌的是 PCB 制造的大票，不是 PCB 这条产业链。 9/30 以来 11 家 PCB 龙头市值加权跌 10.5%，光模块跌 21.2%（−10.5% vs −21.2%）。PCB 上游材料与设备跌 21.0%，跟光模块一样深。你提到的国产算力、光纤光缆各跌 11.1%，和 PCB 差不多；真正跟光模块一起跌两成的只有 MLCC（−18.9%）。同花顺 PCB 指数只跌 6.71%，是因为它的走势更接近等权，300 亿以下的 28 只小票平均只跌 3.6%。（确定程度：高，收盘价自算）

2. 相关性没断，断的是弹性。 60 日相关系数从 9/30 的 0.81 降到 0.77，近六个月全样本也是 0.77。变化在大跌日：10/8 以来光模块跌超 2% 的 4 天里，PCB 合计只跟了四成，10/8 之前是八成八。说人话就是，光模块多出来的那一半跌幅来自它独有的因素，PCB 不背。（确定程度：高）

3. 托住 PCB 的不是抱团，是要卖它的人少。 PCB 制造中报基金持股中位数 7.9%，比去年末的 10.7% 还低；光模块是 19.3%（7.9% vs 19.3%），设备 28.3%。48 只 AI 硬件股里，十月跌幅和中报基金持股的相关系数是 −0.37，和融资余额占流通市值的比例只有 −0.08。卖盘来自基金给重仓降拥挤度，不是融资盘被迫平仓。PCB 上半年本来就是被减持的那一侧，所以十月没多少可卖。（确定程度：中。三季度持仓要等公募三季报）

4. 设备是真抱团，PCB 不是。 设备的基金持股中位数 28.3%，融资只占流通市值 1.05%，所有持有人押同一个锚：国内晶圆厂扩产。10/16 晚长鑫预告显示三季度利润环比只增 1%~4%，锚一松动，10/19 拓荆一天跌 13.88%。PCB 的锚在海外资本开支和自家三季报上，按市值算 62% 已经披露了预告，单季环比大多是正增长。（确定程度：中）

5. 我的判断：PCB 大概率还有一次补跌，但不会是设备那种被单一业绩击穿的形态。 口子集中在三个晚上：

- 10/28 沪电三季报的毛利率，看成本有没有挤压；
- 10/30 胜宏、鹏鼎三季报。一致预期要求胜宏下半年每季 27.3 亿、鹏鼎下半年利润同比增 58%；
- 同一周北京时间 10/29–10/30，谷歌、微软、亚马逊披露资本开支。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

置信度分两档：「会补跌」中；「幅度像设备那样，相对光模块三天回吐 7.7%」低。

上面是总结，以下是正文。

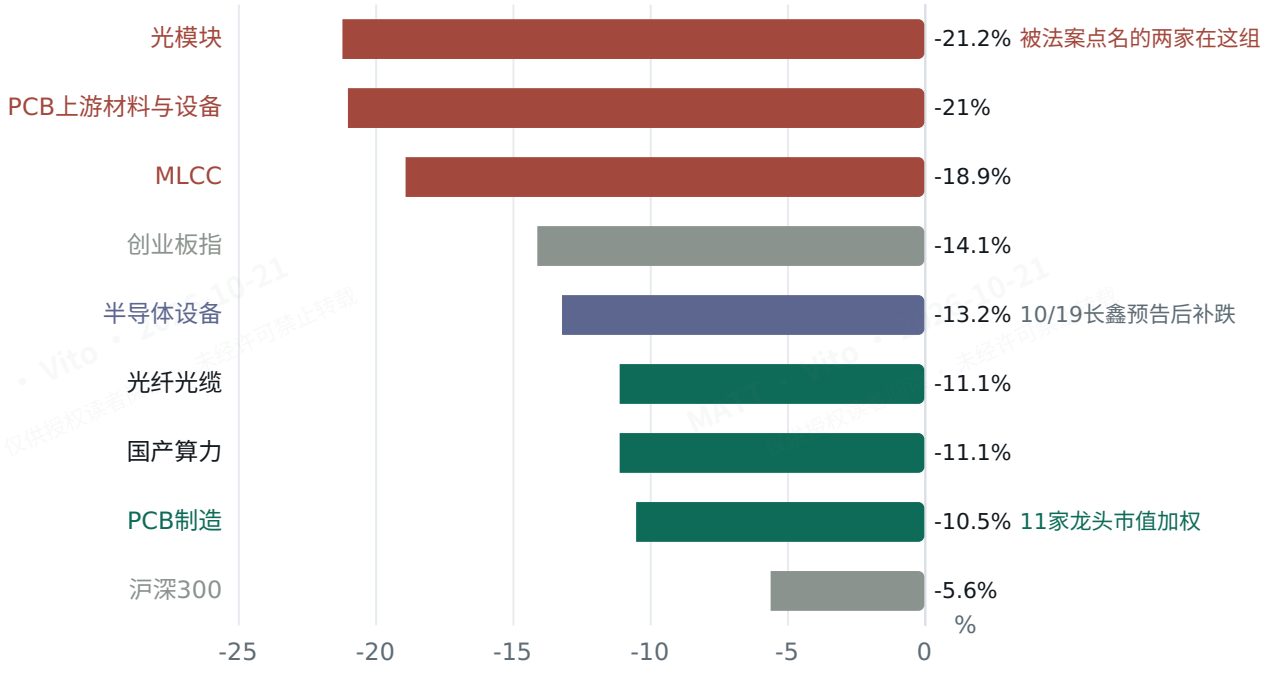
一、先把「抗跌」量准：抗跌的是 PCB 制造的大票

拍板：**说 PCB 抗跌，只有跟光模块、PCB 上游和 MLCC 比才成立。跟创业板指、国产算力、光纤比，它是同一档。**

表 1 是七个板块加两个指数的市值加权涨跌（板块内按前一日总市值加权，日涨跌复利累计）。

板块（样本数）	9/30→10/21	10/9→10/21	7/31→9/18（八九月反弹）	6/25→10/21
光模块（10）	−21.2%	−14.7%	+20.3%	−48.2%
PCB 上游材料与设备（6）	−21.0%	−14.8%	+23.6%	−56.7%
MLCC（5）	−18.9%	−13.6%	+16.1%	−45.4%
创业板指	−14.1%	−11.5%	+0.9%	−38.4%
半导体设备（8）	−13.2%	−9.8%	+4.9%	−29.7%
光纤光缆（4）	−11.1%	−6.8%	+47.9%	−52.3%
国产算力（4）	−11.1%	−8.5%	−4.9%	−39.7%
PCB 制造（11）	−10.5%	−5.3%	+26.2%	−32.8%
沪深300	−5.6%	−4.8%	−1.8%	−18.1%

十月跌得最狠的是光模块、PCB上游和MLCC，PCB制造和国产算力、光纤是同一档



同样没被点名，PCB 上游和 MLCC 跌得跟光模块一样深。与其问「为什么 PCB 不跌」，不如问「为什么偏偏是这三组跌两成」。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

机制放到第三节讲。这里先看 PCB 内部，分化很明显：

- 沪电 −0.8%、南亚新材 −2.2%、鹏鼎 −6.5%、生益科技 −8.4%；
- 广合 −29.4%、深南 −18.1%、方正科技 −17.6%；
- 东山精密我单列，它有索尔思的光模块业务，又在发 H 股，跌了 26.4%。

再看指数口径。同花顺 PCB 指数（884092）9/30→10/21 跌 6.71%。把 47 只成分股拆开：等权平均 −6.9%，和指数几乎重合；按市值加权是 −11.7%；1000 亿以上的 8 家市值加权 −12.2%；300 亿以下的 28 家等权只跌 3.6%，47 家里有 10 家是涨的（澳弘电子 +25.3%、骏亚科技 +13.3%）。

所以「PCB 很抗跌」这个观感，一半来自大票里的沪电、鹏鼎、生益，一半来自指数里一群被资金推高的小市值股票。 后一半跟机构没关系。更多加q:935139387

（推理链：涨跌幅自算 → 指数与等权平均吻合 → 大小票分化。确定程度：高）

二、相关性没断，断的是弹性

拍板：**PCB 一直是光模块打了六五折的影子，涨的时候也是。十月多出来的那段落差，来自光模块独有的风险日。**

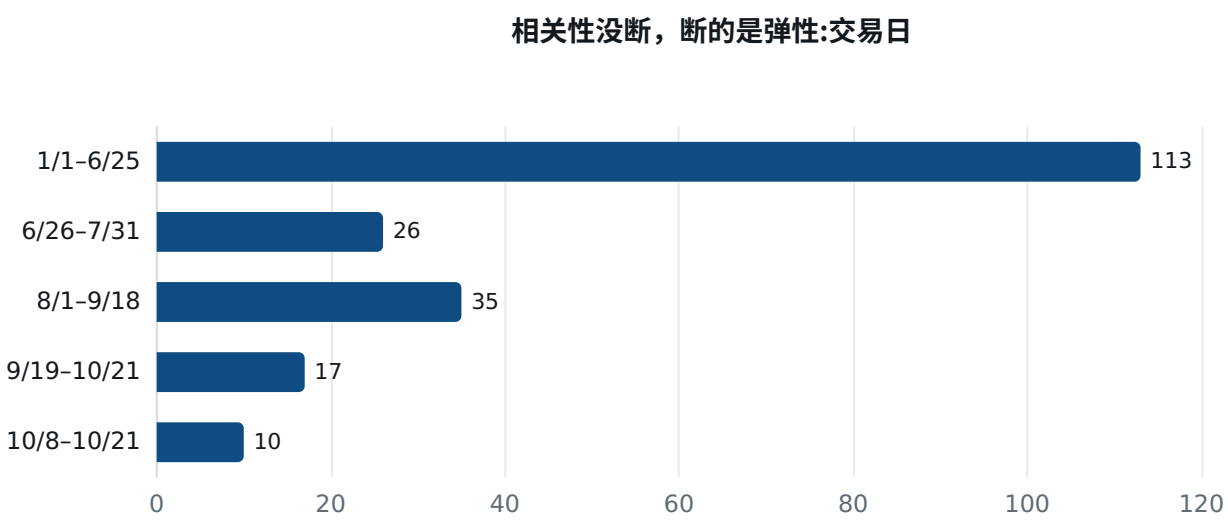


图 4 · 交易日各项对比（跨度以数量级计）。数据来源：本报告表格（系统按表自动出图）。

区间	交易日	PCB 与光模块日收益相关系数	PCB 对光模块的回归斜率
1/1–6/25	113	0.68	0.64
6/26–7/31（七月下跌）	26	0.89	0.81
8/1–9/18（反弹）	35	0.64	0.61
9/19–10/21	17	0.75	0.66
10/8–10/21	10	0.66	0.50

按你的检验标准，相关性不到 0.4 才算传导不成立。现在 60 日相关系数从 9/30 的 0.81 降到 10/21 的 0.77，20 日从 0.82 降到 0.68，4/21–10/21 近六个月全样本 0.77，离 0.4 很远。**两者还是同一个因子在定价，就是英伟达和云厂商的资本开支。** 回归斜率一直在 0.6 上下，七月踩踏时升到 0.81。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

所以「涨的时候相关性强」没错，跌的时候其实也强。变的是大跌日的跟跌比例（光模块市值加权跌超 2% 的日子）：

- 10/8 之前：9/24 光模块 −3.12%、PCB −4.51%；9/28 光模块 −8.49%、PCB −5.74%。两天合计 PCB 跟了 88%。
- 10/8 之后：10/8 是 −6.20% 对 −1.18%，10/12 是 −5.68% 对 −3.05%，10/14 是 −5.44% 对 −1.44%，10/15 是 −5.35% 对 −3.49%。四天合计只跟了 40%。

这四天可以分两类：

- 10/8 和 10/14，PCB 只跟了两成到四分之一。10/8 是国庆后第一天，FCC 的传闻还在发酵，天孚当天跌 9.86%，东山、源杰跌停，接近上市公司的人士回应称「没有形成正式生效文件」。10/14 光模块跌 5.44%、创业板指跌 3.10%、PCB 只跌 1.44%，q:935139387直接诱因我没查到一手来源（美国 9 月 CPI 在北京时间当晚才公布）。从跌幅结构看，
  这两天打的是光模块独有的估值折价。
- 10/13 是整个 A 股硬伤，PCB 跟了五成到六成五。10/15 是 CPI 超预期后的第一个交易日，韩国盘中一级熔断，这类日子

落差几乎全部来自光模块的专属风险日，这是脱钩的样子，不是抱团的样子。

海外也在做同一件事。9/30 以来，美股光模块 Coherent −19.5%、Lumentum −15.3%、Fabrinet −16.2%、AAOI −22.7%（截至 10/20 收盘）；中国台湾 PCB 臻鼎-KY +14.0%、健鼎 +11.0%、金像电 +6.7%、台光电 +1.1%、欣兴 −6.4%（截至 10/21）。中国台湾 9 月营收给了底气：台光电同比 +168.9%，台燿 +114.8%，联茂 +110.7%，臻鼎同比 +36.1% 并创单月新高。反例也要写：美国的 PCB 厂 TTM（TTMI）同期跌 22.2%，和光模块一样深。所以「光弱板强」在中国台湾成立，在美股不完全成立。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

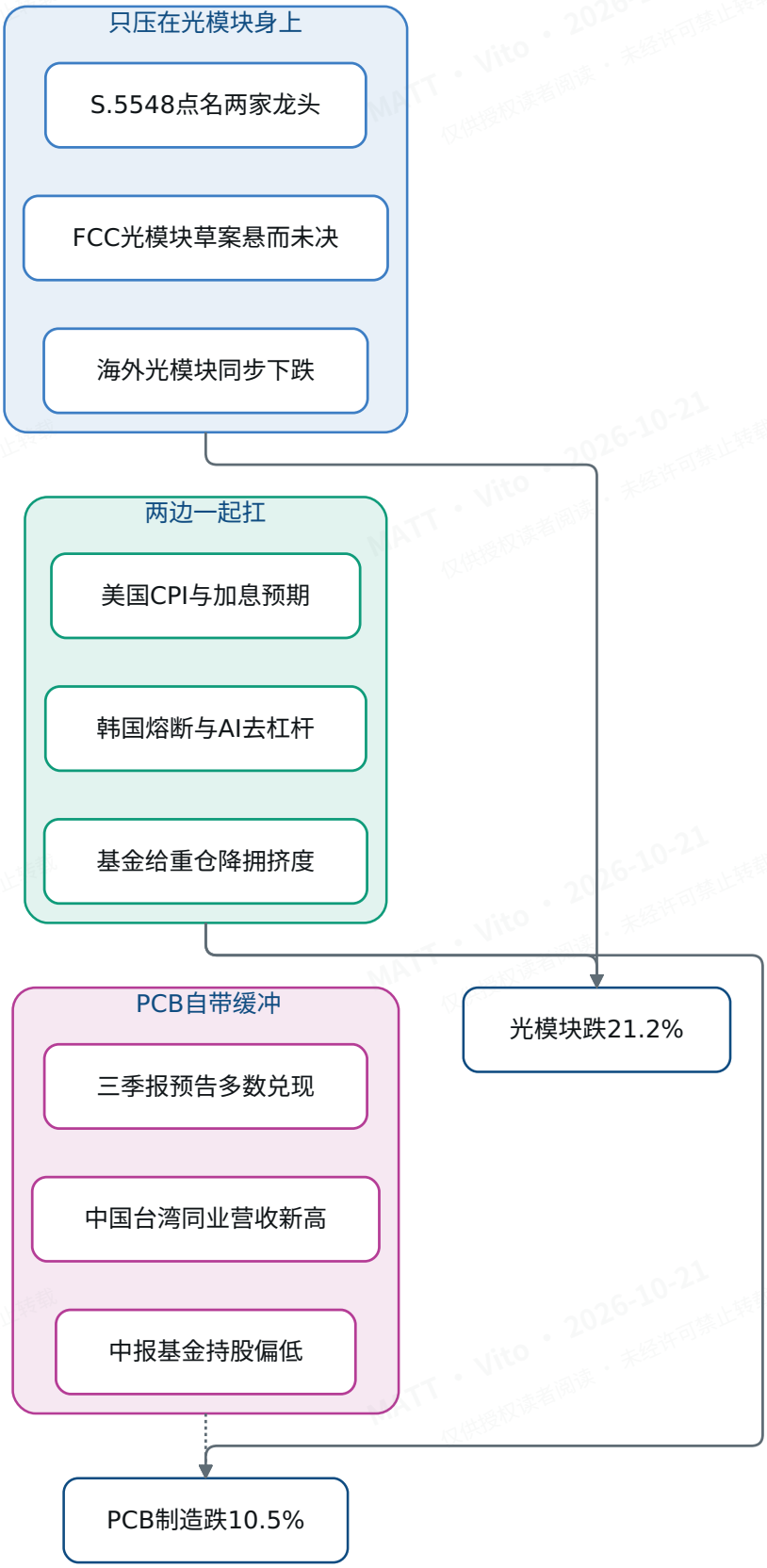


图 1 · 两组共同承受的是宏观和去杠杆，光模块多跌的那一半来自政策与海外同业，PCB 还有三层缓冲。资料来源：同花顺 iFinD 行情、美国国会 S.5548 文本、联邦公报、TechNews 财报快讯，作者绘制。

（推理链：相关系数与斜率 → 大跌日分类 → 海外对照。相关性结论确定程度高；把落差归因到政策和海外，确定程度中）

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

三、托住 PCB 的不是抱团，是要卖它的人少

拍板：**十月的卖盘是公募在给重仓降拥挤度，卖的是自己拿得多的。PCB 制造上半年被基金减持过，到了十月可卖的就少。**



图 5 · 基金持股中位数各项对比（跨度以数量级计）。数据来源：本报告表格（系统按表自动出图）。

板块	基金持股中位数（2025 年报）	基金持股中位数（2026 中报）	中报持股（流通市值加权）	融资余额/流通市值（10/20）	融资余额变化（9/30→10/20）	9/30→10/21 市值加权涨跌
PCB 制造	10.7%	7.9%	10.6%	2.63%	−6.4%	−10.5%
光模块	17.4%	19.3%	20.2%	3.73%	−17.0%	−21.2%
PCB 上游材料与设备	5.4%	8.1%	9.8%	1.30%	−7.6%	−21.0%
MLCC	13.8%	17.1%	18.0%	3.29%	−13.5%	−18.9%
半导体设备	26.3%	28.3%	22.7%	1.05%	−6.9%	−13.2%
国产算力	12.9%	10.6%	12.5%	2.92%	−7.1%	−11.1%
光纤光缆	8.0%	9.2%	10.1%	4.01%	−5.4%	−11.1%

（注：年报和中报是全部持仓披露，口径可比；一季报只披露前十大，不放进来。融资数据截至 10/20，宏和科技没有融资数据，不计入上游。）

板块层面看得很清楚。 上半年基金持股中位数上升的三组（MLCC +3.3 个百分点、PCB 上游 +2.7、光模块 +1.9），十月跌了 18.9% 到 21.2%。PCB 制造下降了 2.8 个百分点，十月跌 10.5%。第一财经 10/9 的报道是同一个方向：被抛售的标的「高度重合于公募基金二季报显示的季度加仓名单」，兴证策略统计二季度主动公募对 AI 上游材料的持仓上升 5.6 个百分点，到 12.9%。设备是例外：持仓最高，但扛到了 10/15，第五节单独讲。

截面层面再验一次。 48 只 AI 硬件股（不含长鑫，剔除没有融资数据的宏和），十月跌幅和各变量的相关系数：

- 中报基金持股比例 −0.37；
- 9 月换手率 −0.23；
- 8–9 月涨幅 −0.14；
- 融资余额/流通市值 −0.08。

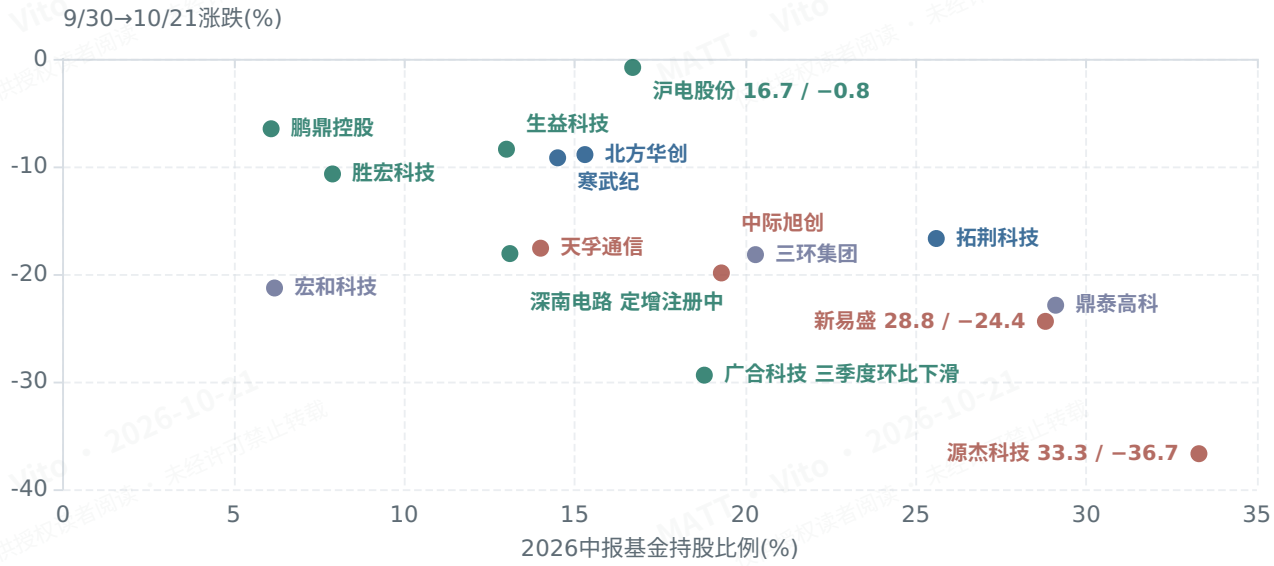
© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

把五个变量标准化后一起回归，基金持股每高一个标准差，十月多跌 2.97 个百分点；融资占比只多跌 0.31 个百分点。个股层面「上半年持股变化」的相关系数只有 −0.15，所以准确的说法是：**持仓水平决定了十月谁被卖，增减方向主要在板块层面成立。**

股票	板块	中报基金持股	9/30→10/21
沪电股份	PCB 制造	16.7%	−0.8%
鹏鼎控股	PCB 制造	6.1%	−6.5%
生益科技	PCB 制造	13.0%	−8.4%
胜宏科技	PCB 制造	7.9%	−10.7%
深南电路	PCB 制造	13.1%	−18.1%
广合科技	PCB 制造	18.8%	−29.4%
中际旭创	光模块	19.3%	−19.9%
新易盛	光模块	28.8%	−24.4%
天孚通信	光模块	14.0%	−17.6%
源杰科技	光模块	33.3%	−36.7%
鼎泰高科	PCB 上游	29.1%	−22.9%
宏和科技	PCB 上游	6.2%	−21.3%
三环集团	MLCC	20.3%	−18.2%
北方华创	半导体设备	15.3%	−8.9%
拓荆科技	半导体设备	25.6%	−16.7%
寒武纪	国产算力	14.5%	−9.2%

MATT · Vito · 2026-10-21 仅供授权读者阅读 · 未经许可禁止转载

基金拿得越多，十月跌得越深；PCB制造大多落在左上方



> **右下角站满了上半年被基金加满的票。PCB 制造里跌得深的两家（广合、深南），一家有业绩瑕疵，一家在发定增，都有自己的原因。**

行为学上发生了什么

第一，卖什么取决于手里有什么。 净值回撤加上年底排名压力，基金经理先降组合里最重、最拥挤的仓位。这是主动减仓，不是被迫平仓：光模块融资余额 9/30 以来少了 17.0%，可融资占比对截面跌幅几乎没有解释力。这个区分很重要。被迫平仓会在价格上留下不计成本的痕迹，主动减仓会挑时间、挑流动性。中际旭创 9/21–10/20 日均成交 178.1 亿、新易盛 127.6 亿，卖得动；沪电 54.4 亿、鹏鼎 19.4 亿，本来也没多少人要卖。

第二，有名字的风险先砍。 对持有人来说，光模块的尾部风险有法案编号、有被点名的公司、有日期：

- 9/24 参议院 S.5548 点名中际旭创、新易盛，管的是联邦关键系统采购，颁布 5 年后生效；
- 8/4 路透报道 FCC 在起草不再授权中国新型号光模块；
- 10/1 摩根士丹利的报告（媒体转述）认为规则更可能落在 3.2T 这一代。

PCB 一个都没有。S.5548 全文没有提到电路板，美国国防部对中国 PCB 的采购限制 7/2 才发预先通知，而且只管国防采购。风险预算一收紧，人先砍叫得出名字的那个。

第三，非留不可的 AI 敞口换了个地方放。 这是 AI 硬件内部的一次高低切换。PCB 成交额在七个板块合计里的占比，从 6/26 当周的 16.5% 升到 10/16 当周的 20.2%。9/30 以来沪电融资余额 +2.0%、深南 +0.8%，同期中际旭创 −20.3%、新易盛 −18.0%。也就是说，从光模块撤出来又不想离开 AI 的钱，有一部分进了 PCB 的大票，另一部分流向 PCB 的小市值股票。

打个比方：商场里有人喊着火，挤在扶梯口的人最先被踩；站在另一头的人看着很镇定，其实是他们身边本来就没几个人。PCB 制造是后者。

泼冷水：三季度的基金持仓要等公募三季报（按 15 个工作日推算，截止日约在 10/28，而且只披露前十大）。如果三季报显示七到九月 PCB 被大幅加仓（八九月反弹里 PCB 市值加权涨了 26.2%，这个可能存在），那「PCB 低拥挤」的前提要打折，抱团的说法反而会在披露后被市场讲起来。这一条我置信度往下调一档：**中**。

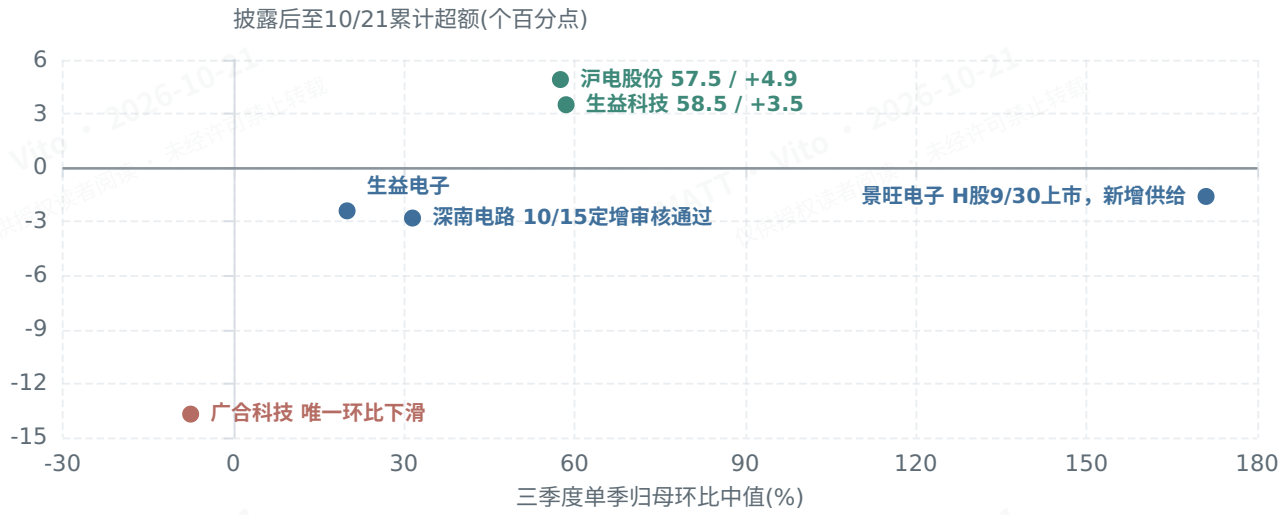
四、业绩：只有最强的两份预告换到了超额，普通好消息不加分，坏消息罚得很重

拍板：**PCB 的业绩是真的，但市场的及格线很高。业绩支撑的是板块的底，不是个股的超额。**

公司	披露日	前三季度归母（亿）	同比	三季度单季归母（亿）	单季环比	环比中值	披露后首个交易日超额	至 10/21 累计超额
景旺电子	10/9（单季预告）	—	单季同比 +205%~+265%	9.12–10.89	+147%~+195%	171%	+2.43	−1.6
广合科技	10/10	14.5–15.0	+100.33%~+107.23%	4.94–5.44	−12%~−3%	−7.5%	−6.07	−13.7
沪电股份	10/15	54.5–57.0	+100.54%~+109.74%	25.27–27.77	+50%~+65%	57.5%	+4.67	+4.9
深南电路	10/16	40.5–41.5	+74.13%~+78.43%	17.99–18.99	+28%~+35%	31.5%	−1.17	−2.8
生益科技	10/17	64.6–68.7	+164%~+181%	31.73–35.83	+49%~+68%	58.5%	+4.58	+3.5
生益电子	10/17	18.686–19.517	+68%~+75%	7.58–8.41	+14%~+26%	20%	−0.42	−2.4
世运电路	10/21（三季报）	3.20	−48.78%	2.36	同比 −2.04%	—	−5.46	−5.5

（口径：前三季度数字来自公司预告原文，是公司口径；单季数字是我用预告区间减去 iFinD 的半年报实际值推算的，不是公司原文。景旺发的是三季度单季预告，单季数字是公司口径。超额对比的是 11 家 PCB 等权，单位是个百分点。世运二季度只有 0.47 亿，单季环比没有意义，不画进下图。）

三季度环比五成以上的两家拿到超额，其余好消息不加分，环比下滑的罚了13.7个百分点



> **好消息的回报封顶在五个百分点左右，坏消息一罚就是十几个点。这种不对称说明预期已经很满，剩下尚未披露的那几家才是风险所在。**

按市值分三档（这是你定过的规则：先核起跌后有没有新财报）：

- 有新报告且单季环比改善（沪电、生益科技、深南、生益电子、景旺），占 11 家市值的 61.9%，9/30→10/21 市值加权 −10.0%；
- 有新报告但走弱（广合、世运），占 6.0%，市值加权 −23.2%；
- 没有新报告（胜宏、鹏鼎、方正科技、南亚新材），占 32.1%，市值加权 −8.9%。

第一档和第三档跌得差不多，说明**PCB 的抗跌不是这一轮预告推出来的**，主力还是第三节的持仓结构。预告的作用是排除利空：已披露的没有出现利空，出现瑕疵的（广合）立刻被单独重罚。

还有一个容易漏的信号：利润在往上游走。生益科技三季度单季环比 +49%~+68%，中国台湾覆铜板厂 9 月营收同比 +110% 到 +169%，而 PCB 厂同比 +36% 到 +65%。建滔 10/13 第 8 轮调价，薄布板料和半固化片涨 15%。世运在三季报里把利润下滑归因于「主要原材料价格大幅快速上涨，阶段性挤压盈利空间」以及汇兑损失（公司原文）。大厂暂时还转嫁得动（沪电、景旺单季利润大增），中小厂已经开始被挤。

（推理链：预告原文 → 推算单季 → 股价反应 → 分档。确定程度：业绩数字高，「预期已满」的推断中）

五、半导体设备对照：同样在扛，抵押的东西不一样

拍板：**设备是持有人押同一个锚的抱团，锚一松动就集体离场；PCB 是没人加仓所以没人减仓，要击穿它需要的不是一个锚，而是一串验证同时出问题。**

这集我们这周一刚在设备上见过。我 10/18 那篇长鑫稿子写的是「设备看好」，结果 10/19 拓荆一天跌了 13.88%。（那篇讲的是设备需求的方向，市场交易的是持仓结构，两件事不在一个时间尺度上。不过判断错了就是错了。）

	半导体设备	PCB 制造	光模块
中报基金持股中位数	28.3%	7.9%	19.3%
较 2025 年报	+2.0 个百分点	−2.8 个百分点	+1.9 个百分点
融资余额/流通市值（10/20）	1.05%	2.63%	3.73%
估值的锚	长鑫等国内晶圆厂扩产	海外资本开支 + 自家三季报	海外资本开支 + 美国政策
锚的验证日	10/16 晚长鑫预告（已过）	10/28–10/30	10/29–10/30

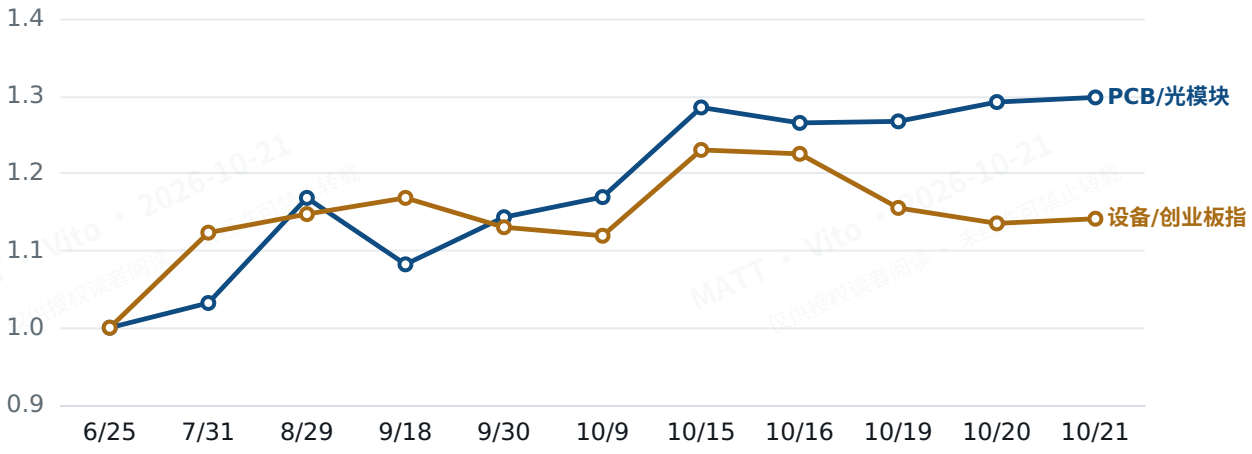
设备的抱团痕迹相当清楚：基金持股比例最高，融资盘最少，十月头两周几乎没怎么跌。10/15 光模块单日 −5.35%，设备反而涨了 2.04%。长鑫 10/16 晚出的前三季度预告，营收 2650–2700 亿、归母 1310–1325 亿（公司口径），第一财经据此推算三季度单季营收环比 +15.25%~~+20.3%，但净利润环比只有 +1.04%~~+3.88%，利润没有跟上收入的脚步。10/19 长鑫 −7.77%，拓荆 −13.88%、中微 −6.08%、北方华创 −3.46%，设备板块市值加权当天 −6.59%，此后 10/20 −2.03%、10/21 −1.10%。

日期	设备/创业板指（6/25=1）	PCB/光模块（6/25=1）
6/25	1.000	1.000
7/31	1.123	1.032
8/29	1.147	1.168
9/18	1.168	1.082
9/30	1.130	1.143
10/9	1.119	1.169
10/15	1.230	1.285
10/16	1.225	1.265
10/19	1.155	1.267

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

日期	设备/创业板指（6/25=1）	PCB/光模块（6/25=1）
10/20	1.135	1.292
10/21	1.141	1.298

设备的相对强弱10/15见顶后三天回吐7.7%，PCB对光模块还停在6/25以来的最高点



> **设备从 1.230 回到 1.135 用了三个交易日。PCB 的 1.298 如果照同样比例回吐，会回到 1.2 附近。这是我给「补跌」画的刻度。**

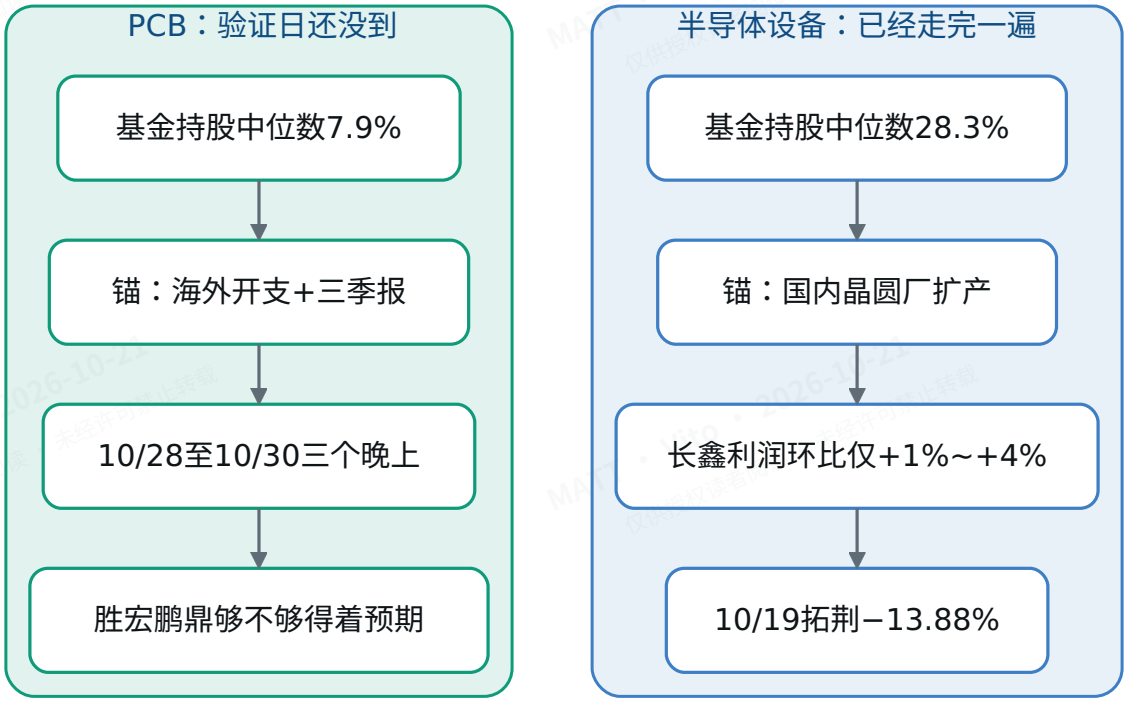


图 2 · 设备的补跌是一个锚断掉引发集体离场；PCB 没有单一的锚，要击穿需要三个晚上的验证一起出问题。资料来源：同花顺 iFinD、长鑫科技公告、第一财经 10/16、FX168 10/20，作者绘制。公众号：调研纪要更新

两者最大的区别在抵押物。设备持有人押的是「国内扩产会持续，利润会跟上」，一份报表就能把逻辑证伪。PCB 持有人押的东西散在四处，海外资本开支、英伟达的产品节奏、自家报表、材料成本，任何一个地方出问题都只是砍掉一部分筹码，不至于全盘推翻。所以我不认为 PCB 会走出设备那种单日 −6.59% 的补跌。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

（确定程度：中）

六、PCB 会不会补跌：会有一次，口子在哪

拍板：**会有一次，大概率由报表而不是政策触发，最可能出事的是还没披露、一致预期又偏高的那 28.3% 的市值。**

先看一致预期对剩下几个季度的要求（一致预期取 iFinD 10/20，是卖方预测，不是公司口径）：

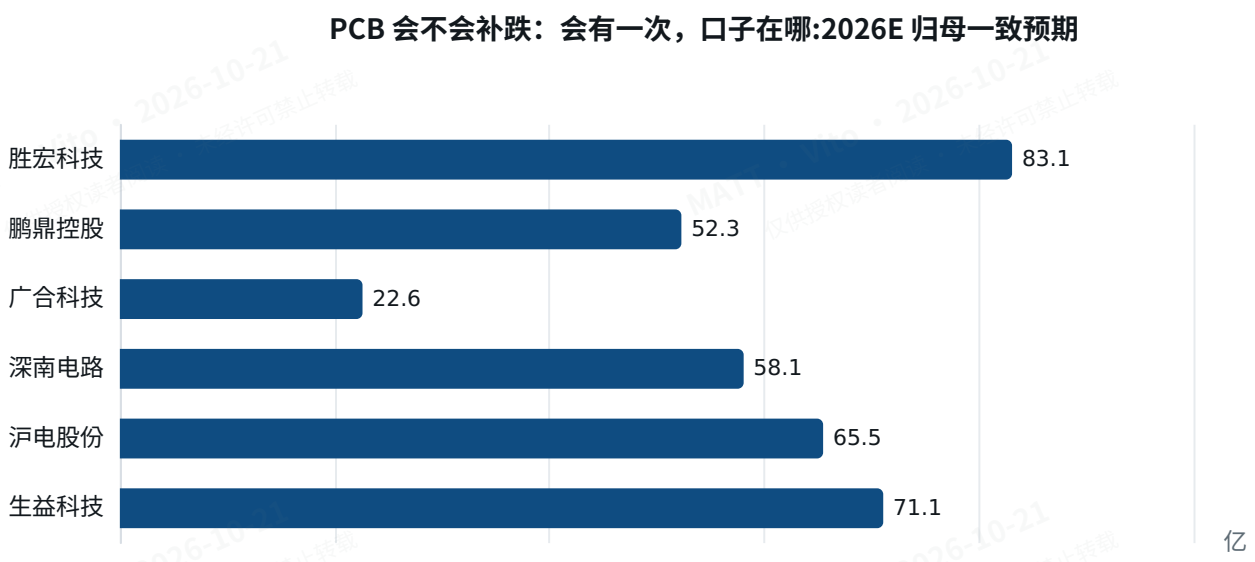


图 6 · 2026E 归母一致预期各项对比（跨度以数量级计）。数据来源：本报告表格（系统按表自动出图）。

公司	2026E 归母一致预期（亿）	已知实际	剩余期间隐含要求	对照	2027E 市盈率（10/20）
胜宏科技	83.1	上半年 28.57	下半年 54.5，每季 27.3	二季度 15.68	12.4 倍
鹏鼎控股	52.3	上半年 12.84	下半年 39.5	2025 下半年 25.05，要求同比 +58%	21.9 倍
广合科技	22.6	前三季度 14.5–15.0	四季度 7.6–8.1	三季度 4.94–5.44	14.7 倍
深南电路	58.1	前三季度 40.5–41.5	四季度 16.6–17.6	三季度 17.99–18.99	23.9 倍
沪电股份	65.5	前三季度 54.5–57.0	四季度 8.5–11.0	三季度 25.27–27.77	19.9 倍
生益科技	71.1	前三季度 64.6–68.7	四季度 2.4–6.5	三季度 31.73–35.83	26.5 倍

这张表把 PCB 切成了两半：

- **沪电、生益科技的一致预期明显偏旧。** 隐含的四季度利润只有三季度的三分之一到十分之一，后面大概率是盈利预测上修。这是 PCB 不补跌的最强理由。
- **胜宏、鹏鼎、广合的一致预期偏高。** 胜宏下半年每季要做到 27.3 亿，比二季度高 74%。鹏鼎 9 月营收同比 +16.38%，三季度营收同比约 +14%（券商推算），一致预期却要下半年利润同比 +58%。广合三季度刚环比下滑，四季度要环比增四到五成。三家合计市值 4075 亿，占 11 家的 28.3%。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

按触发概率从高到低，我排了五个口子：

1. **10/30 晚胜宏、鹏鼎三季报**（最可能）。胜宏还多一个放大器：融资余额占流通市值 9.27%，48 只里最高。缓冲的地方在于它对应 2027 年市盈率只有 12.4 倍，和中际旭创一样，市场已经不太信那 83.1 亿了。所以小幅不及预期可能已经反映在价格里，大幅不及预期才会触发补跌。
2. **成本挤压出现在大厂的毛利率上**（第二可能）。深南 10/23、沪电 10/28 披露三季报。如果毛利率环比下滑，「利润没跟上收入」就会从世运、广合这些中小厂蔓延到龙头，这正是长鑫的剧本。
3. **新增供给**。东山精密 H 股 10/11 通过聆讯、10/20 发招股书，彭博称拟募资 20–30 亿美元（媒体转述，定价日未公布）；深南定增 10/15 审核通过、10/16 提交注册稿；鹏鼎定增 10/8 回复问询；景旺 H 股 9/30 上市；广合可转债 10/8 获受理。这些不会单独触发补跌，但会压低反弹的高度。
4. **海外资本开支**。Meta（北京时间 10/22 凌晨）、谷歌与微软（10/29 凌晨）、亚马逊（10/30 凌晨）；英伟达三季度财报日期还没官宣（去年是 11/19）。这是共同因子：如果资本开支不及预期，PCB 会按 0.66 左右的弹性跟跌，这叫跟跌不叫补跌。如果超预期，光模块弹性更大，PCB 相对优势反而会收窄。我今天那篇 Meta 前瞻的判断是开支上台阶约有八成概率，所以这一项对 PCB 相对光模块的影响是负的。
5. **政策外溢到 PCB**（概率低）。目前只有国防采购层面的限制，S.5548 不提电路板。301 关税排除 11/9 到期，PCB（税号 8534）在不在那 178 项里我没核实，不好说。

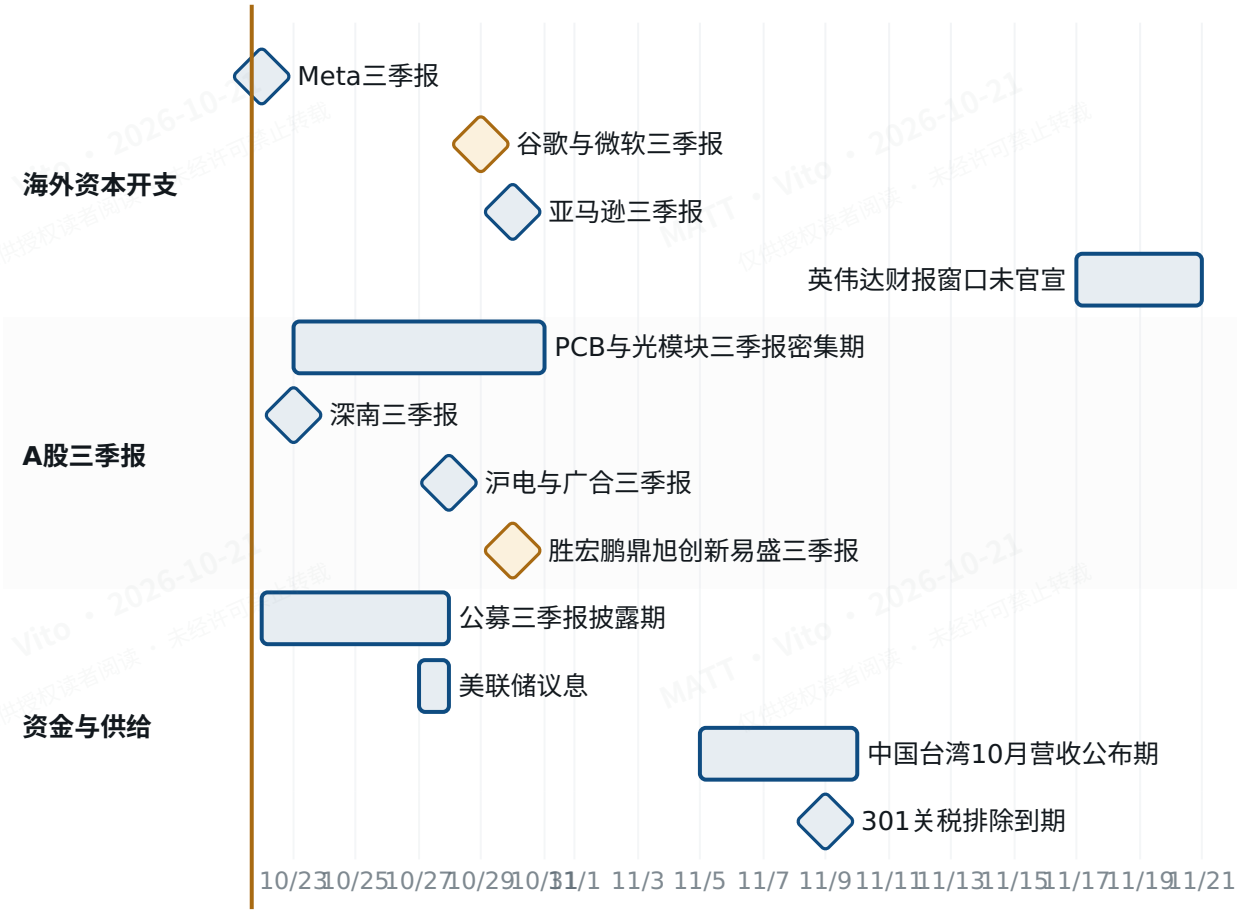


图 3 · 风险集中在 10/28–10/30 这一周：海外资本开支、PCB 大厂三季报、公募持仓披露挤在同一周，中国台湾高频校验。资料来源：同花顺 iFinD 三季报预约披露日、Meta/Alphabet/微软/亚马逊投资者关系页、联邦公报，作者约京时间）。



© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

如果不补跌，理由是这四条：

- 基金低配的结构不会因为一份报表改变；
- 61.9% 的市值已经披露预告，单季环比多数改善；
- 沪电、生益的一致预期偏旧，后面是上修；
- 中国台湾同业 9 月营收创新高，政策也没点名 PCB。

这四条都是真的。但它们管的是 PCB 跌不跌得深，管不了 PCB 对光模块的相对强弱会不会从 1.298 往回走。

方向判断与观察点

我的倾向是，10/22–11/20 这个窗口里，PCB 相对光模块的超额收益收窄、并出现至少一次明显补跌的可能性，大于超额继续扩大。方向上置信度中；补跌幅度像设备那样（PCB/光模块从 1.298 三天回到 1.2 附近），置信度低。依据有四条：

- 相对强弱停在 6/25 以来的最高点；
- PCB 还没验证的东西集中在 10/28–10/30，一致预期偏高的胜宏、鹏鼎、广合占 28.3% 的市值；
- 成本挤压已经出现在世运、广合这些中小厂；
- 光模块最大的利空已经公开，FCC 的正式规则没有时间表，而且海外资本开支一旦超预期，弹性更大的是光模块。

这个判断最脆弱的一环是「胜宏、鹏鼎够不着」。如果 10/30 晚胜宏三季度单季归母接近 27.3 亿、鹏鼎三季度利润增速往 58% 靠，补跌逻辑基本不成立。另外两个会让我认错的事：

- 10/28 沪电三季报毛利率环比持平或上升，说明成本挤压没有传到龙头；
- FCC 就光模块正式表决，或 S.5548 进入委员会审议，光模块再压一层政策折价，PCB 对光模块的相对强弱会继续往上走。

三件事出现任何一件，我改判 PCB 相对优势延续。窗口截至 11/20，即英伟达财报预计落地的那一周。

总之，我不会在这个位置去追已经扛住的那一侧。最该盯的一个数是 10/30 晚胜宏的三季度单季归母，对照 27.3 亿。

#港股A股# #AI# #半导体#

数据来源

- 同花顺 iFinD：54 只 A 股与 4 个指数的日线（2025-09-01 至 2026-10-21，后复权收盘价与日涨跌幅）、个股融资余额（2026-05-29 至 10-20）、基金持股比例（2025 年报、2026 中报）、流通市值（10/20）、归母净利润（2025Q3、2025H1、2025 年报、2026Q1、2026H1）、2026E/2027E 归母一致预期（8/31、9/30、10/14、10/20 时点）、三季报预约披露日、同花顺 PCB 指数（884092）及其 47 只成分股日线。用于表 1–5 全部价格、持仓、融资与一致预期数字。
- 公司公告（巨潮资讯网原文）：
  - 业绩类：沪电股份《2026 年前三季度业绩预告》（公告编号 2026-072，10/15）、深南电路《2026 年前三季度业绩预告》（2026-061，10/16）、生益科技《2026 年前三季度业绩预增的自愿性披露公告》（2026-057，10/17，含三季报预约日 10/30）、生益电子《2026 年前三季度业绩预告的自愿性披露公告》（2026-058，

10/17）、广合科技《2026 年前三季度业绩预告》（10/11 刊登）、景旺电子《2026 年第三季度正面盈利预告公告》（10/9 刊登）、世运电路《2026 年第三季度报告》（10/21，含原材料涨价归因原文）。用于表 4。

- 融资与回购类：深南电路定增审核通过（10/15）与募集说明书注册稿（10/16）、东山精密 H 股招股说明书公告（10/20）、鹏鼎控股定增问询回复（10/8）与回购方案（10/20）、景旺电子 H 股上市（9/30）、广合科技可转债受理（10/8）。用于第六节供给部分。

- 长鑫科技前三季度业绩预告（巨潮资讯网，10/17 刊登）：营收与归母区间。第一财经 10/16：三季度单季推算。FX168 10/20：10/19 长鑫、拓荆、中微、北方华创跌幅与设备 ETF 表述。
- 美国国会 govinfo《S.5548》法案文本（9/24 提出）：点名范围、适用范围、生效期，以及文本未提及电路板。联邦公报 2026-18535（FCC 26-50，9/11 刊登，10/13 生效）。联邦公报 2026-13375（DFARS Case 2022-D011 预先通知，7/2）。联邦公报 2025-21671（301 排除延至 2026-11-09）。
- ChinaTalk 10/7（转述路透 8/4 FCC 光模块草案）；每日经济新闻 10/9（转述摩根士丹利 10/1 报告《Potential FCC Rules on Optical Transceivers More Likely to Come in at 3.2T》及东山精密回应）；格隆汇 9/28（法案后 CPO 板块下跌）；同花顺财经 10/8（国庆后首日光模块跌幅）。
- 第一财经 10/9《从光芯片到覆铜板，A股AI硬件板块因何轮番走低？》：被抛售标的与二季报加仓名单重合、兴证策略 AI 上游材料持仓数据。
- TechNews 财报快讯 10/5、10/8：台光电、联茂、台燿、欣兴、金像电、臻鼎-KY、健鼎 9 月营收。格隆汇 10/14：建滔积层板第 8 轮调价。金元证券晨报 10/9：鹏鼎 9 月营收。虎嗅 10/13（转述彭博）：东山精密 H 股募资规模。
- investingLive 10/14：美国 9 月 CPI。韩国 MT 10/13、Nocut 10/15：KOSPI 程序化暂停与熔断。
- Meta、Alphabet、微软、亚马逊投资者关系页：三季报日期。
- Yahoo Finance：Coherent、Lumentum、Fabrinet、AAOI、TTM、中国台湾 PCB/CCL 同业收盘价（美股截至 10/20、台股截至 10/21，自算区间涨跌）。

数据局限与说明

数据局限

- 公募基金 2026 年三季度持仓尚未披露（三季报截止日约 10/28，且只披露前十大重仓），本稿的持仓结构基于 2025 年报与 2026 中报全部持仓；七到九月 PCB 是否被大幅加仓无法确认，第三节结论置信度相应下调为中。
- 英伟达 FY27 三季度财报日期尚未官宣，图 3 按上年时点画的是窗口而非确定日期。
- PCB（税号 8534）是否在 301 关税 178 项排除清单内未核实；东山精密 H 股定价日与规模未公布，募资规模只有媒体转述。
- 鹏鼎三季度营收同比约 +14% 为券商推算；摩根士丹利 10/1 报告内容只有媒体转述。

方法与口径

- 板块指数为自建：板块内按前一交易日总市值加权、日涨跌幅复利累计；「PCB 上游材料与设备」包括宏和科技、铜冠铜箔、鼎泰高科、大族数控、芯碁微装、中材科技；东山精密与长鑫科技单列，不进任何板块；长鑫上市首日不计入。
- 三季度单季利润为公司前三季度预告区间减去半年报实际值的推算，景旺为公司单季预告口径；「超额」以 11 家 PCB 等权为基准；披露后首个交易日按巨潮资讯网刊登日期确定。

© Matt Investment Agent OS · 仅供 Vito 使用 · 未经授权禁止转载

- 截面回归样本 48 只（剔除没有融资数据的宏和科技与长鑫），变量标准化后普通最小二乘；融资余额截至 10/20。
- 广合科技、景旺电子预告读的是港股版公告，数字与 A 股口径一致。
- 平台内部已有的沪电股份财务模型版本早于 2026 中报，本稿未采用，一致预期统一用同花顺 iFinD 口径。

时间：2026/10/21 15:16:08 · 研究人：Vito

注：本报告由 Matt Investment Agent OS（AI 辅助）生成，仅供内部研究参考，不构成投资建议。

文中配图由 AI 生成，仅作装饰、不含数据。

© 2026 Matt Investment Agent OS · 版权所有，未经授权请勿外传。

MATT · Vito · 2026-10-21 仅供授权读者阅读 · 未经许可禁止转载