



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 电子

日期： 2025年08月02日

分析师： 颜枫

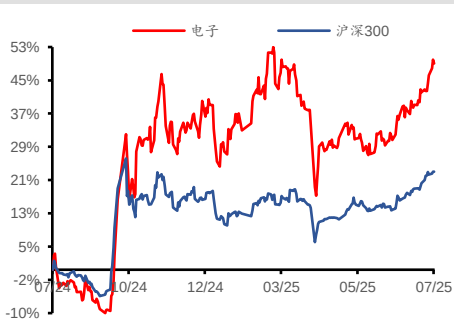
E-mail: yanfeng@shzq.com

SAC 编号: S0870525030001

分析师： 李心语

SAC 编号: S0870525040001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《科技厂商半年报业绩预告陆续披露，需求拉动业绩增长》

——2025 年 07 月 25 日

《ASML 二季度业绩超预期，关注国产光刻供应链》

——2025 年 07 月 22 日

《英伟达 H20 重启对华销售，台积电美国先进封装厂 2028 年开建》

——2025 年 07 月 21 日

东山精密加速高端 PCB 扩产，谷歌、微软、Meta 业绩超预期

——先进科技主题 20250721-20250727

主要观点

【市场回顾】

- ◆ 本周上证指数报收 3593.66 点，周涨跌幅为+1.67%；深证成指报收 11168.14 点，周涨跌幅为+2.33%；创业板指报收 2340.06 点，周涨跌幅为+2.76%；沪深 300 指数报收 4127.16 点，周涨跌幅为+1.69%。中证人工智能指数报收 1479.24 点，周涨跌幅+1.72%，板块与大盘走势一致。

【科技行业观点】

- ◆ 7 月 25 日，东山精密发布公告称，公司全资子公司香港超毅或其子公司投资建设高端印制电路板项目，以满足客户在高速运算服务器、人工智能等新兴场景对高端 PCB 的中长期需求。项目投资金额预计不超过 10 亿美元，主要用于现有产能的提升及新产能的建设。我们认为随着 PCB 行业加速向高附加值产品领域迈进，普通 PCB 产品竞争加剧，公司投资建设高端 PCB 领域可加大高密度互联、刚柔结合等先进技术产品的占比，优化产品结构，有望进一步巩固公司在 PCB 领域的领先地位。
- ◆ 美国时间 7 月 23 日，谷歌母公司 Alphabet 发布 2025 年第二季度财报（截至 6 月 30 日）。Alphabet 第二季度实现营收 964.28 亿美元，同比增长 14%，高于市场预期的 940 亿美元；非美国通用会计准则下（Non-GAAP）净利润为 281.96 亿美元，同比增长 19%。搜索业务方面，公司第二季度实现营收 541.90 亿美元，同比增长 12%，公司 AI 搜索产品 AI Overviews（AI 摘要）可以汇总搜索结果，目前在 200 多个国家和地区拥有超 20 亿月活跃用户，上一季度的月活跃用户数为 15 亿。公司云业务第二季度营收为 136.24 亿美元，同比增长 32%，OpenAI 宣布将使用谷歌云在多个国家和地区提供 AI 聊天机器人 ChatGPT 服务。资本开支方面，随着 AI 战略的持续扩张，预计 2025 年资本支出从 750 亿美元上调至 850 亿美元，公司预计 2026 年资本支出将进一步增加。我们认为 AI 推动公司业务发展，其中搜索业务推出的 AI 摘要和 AI 模式等新功能表现较好；YouTube 及订阅服务持续表现亮眼；云业务在收入、订单积压和盈利方面实现强劲增长，为公司产品和服务发展带来强劲动能。
- ◆ 美国时间 7 月 30 日，微软披露 2025 财年第四财季业绩（截至 6 月 30 日），第四财季营收 764.41 亿美元，高于市场预期的 738 亿美元，同比增长 18%；净利润同比增长 24%至 272.33 亿美元。云业务方面，Azure 云业务营收首次突破 750 亿美元，同比增长 34%，主要受益于工作负载全面提升的推动。资本支出方面，公司本季度资本支出和通过融资租赁获得的资产总额为 242 亿美元，同比增长 27%，截至 2025 年 6 月底的全财年资本支出约 814 亿美元，公司预计 2026 财年第一季度资本支出和通过

融资租赁获得的资产将超过 300 亿美元，同比增长超 50%。我们认为随着云和 AI 在各行各业业务转型的推动下，公司技术持续创新，助力客户在 AI 时代中持续成长。

- ◆ 美国时间 7 月 30 日，Meta 公布第二季度财务报告，公司 2025 财年第二季度营收 475.2 亿美元，同比增长 22%；净利润 183.4 亿美元，同比增长 36%，营收、盈利均超市场预期。广告业务方面，公司在生成式 AI 的助力下，提升广告系统效率和收益，已有近 200 万广告商正在使用 Meta 的视频生成功能、图像动画和视频扩展等 AI 工具。资本开支方面，公司上调 2025 年资本支出的下限，预计 2025 年全年支出在 660 亿美元至 720 亿美元，主要系公司将持续加大人才、基础设施、数据中心和能源方面的投资，以加强 AI 发展的竞争力。我们认为随着 AI 技术会持续提升，公司 AI 系统出现自我改进迹象，超级智能体的开发有助于公司 AI 技术发展，带动公司业绩提升。

■ 投资建议

我们认为：短期涨幅过高后的回调下，重视 PCB，ODM，AIOT，AIDC 板块的逢低布局机会：

- 1) **PCB**: AI 服务器出货带动的产能提升。建议关注：【胜宏科技】、【沪电股份】、【生益科技】。
- 2) **自主可控**: 半导体 ASIC 芯片和设备端受益于贸易壁垒，国产化进一步加速。建议关注：【芯原股份】、【翱捷科技】、【北方华创】。
- 3) **AI 新消费场景**: 受益于 deepseek 以及国产算力链后续应用端的爆发。建议关注：【泰凌微】、【恒玄科技】。
- 4) **AIDC**: 受益于大厂 capex，关注柴发等重点赛道。建议关注：【潍柴重机】。
- 5) **端侧 ODM**: 受益于国产端侧 AI+小米产业链。建议关注：【华勤技术】、【龙旗科技】。

■ 风险提示

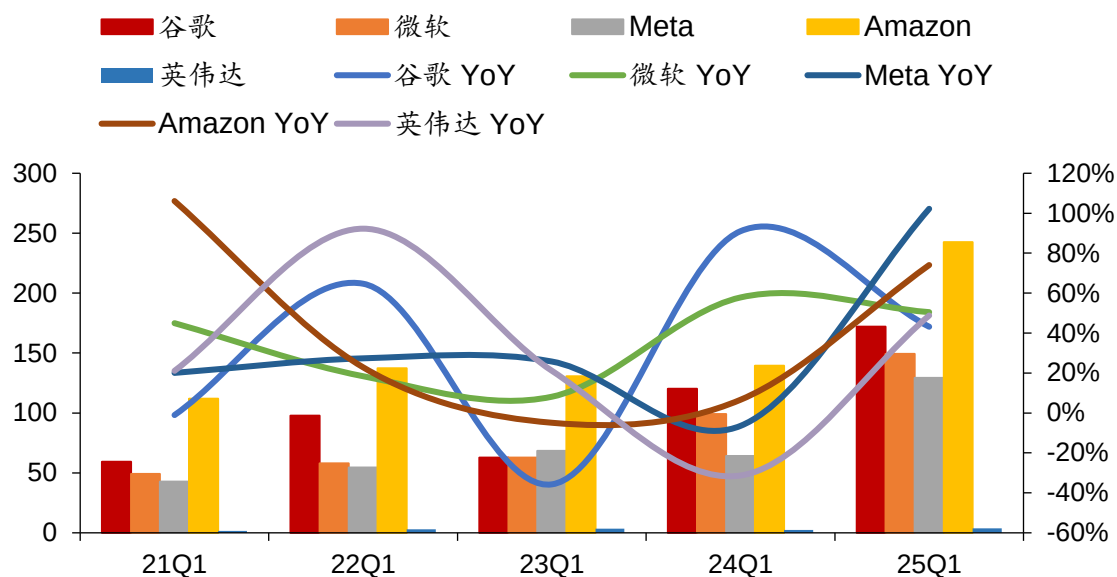
下游需求不及预期；人工智能技术落地和商业化不及预期；专精特新技术落地和商业化不及预期；产业政策转变；宏观经济不及预期等。

表：PCB 重点公司扩产及业绩预告情况

公司	项目	总投资额	总产能	进度	产品用途规划	25H1 业绩预告情况
胜宏科技	越南胜宏人工智能 HDI 项目	18.15 亿元	15 万平方米	建设期 3 年，第三年开始分步投产，至第五年全部达产	建设生产人工智能用高阶 HDI 产品	
	泰国高多层印制线路板项目	14.02 亿元	150 万平方米		建设生产服务器、交换机、消费电子等领域用高多层 PCB 产品	
	泰国胜宏	增资 2.5 亿美元			建设厂房、购买设备以及其他日常经营活动	
	惠州四厂	26.5 亿元		25 年 6 月投产	生产高阶 HDI、高多层、MSAP 产品	
沪电股份	黄石沪士电子有限公司	不超过 36 亿元			高速运算服务器、人工智能等	归母净利润：16.50 亿元-17.50 亿元 归母净利润同比：44.63%-53.40%
	人工智能芯片配套高端印制电路板扩产项目	约 43 亿元				
	泰国工厂	47.49 亿泰铢				
深南电路	南通四期 泰国工厂	12.74 亿元			HDI 高多层、HDI	
景旺电子	珠海金湾基地	20 亿元	60 万平米	2021 年投产，目前在爬坡阶段	HDI 40 层高频高速类高多层板和任意阶互连 HDI 产	
	泰国一期		10 万平方米 / 月	2026 年初投产		
生益电子	泰国工厂	1.7 亿美元		2026 年试生产	高多层高密互连印制电路板	归母净利润：5.11 亿元-5.49 亿元 归母净利润同比：432.01%-471.45%
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第一阶段		15 万平方米	2025 年试生产		
	智能算力中心高多层高密互连电路板建设项目-第二阶段		10 万平方米	2027 年试生产		
兴森科技	宜兴硅谷二期		96 万平方米 / 年		PCB 产能建设，用于 5G 通信、MiniLED、服务器和光模块等领域	
东山精密	泰国工厂 高端印制电路板项目	不超过 10 亿美元		最快 25Q4 投产	软板规划模组版 用于现有产能的提升及新产能的建设	
鹏鼎控股	中国台湾高雄园区	23.6 亿元		小批量量产	高端软板项目	归母净利润：11.98 亿元-12.60 亿元 归母净利润同比：52.79%-60.62%
	泰国园区一期	2.5 亿美金		已建设完成，之后产线认证及打样，预计 25H2 小批量投产	汽车及服务器相关的硬板项目	
	淮安第三园区一期			24H2 开始投产	高阶 HDI 及 SLP 项目	
方正科技		19.8 亿元			定增扩充高端 HDI 产能	
世运电路	鹤山一期		100 万平方米	稳定爬坡，加速产能释放		
	鹤山二期		150 万平方米	预计 2025 年投产		
	鹤山三期		50 万平方米	按照订单需求推进		

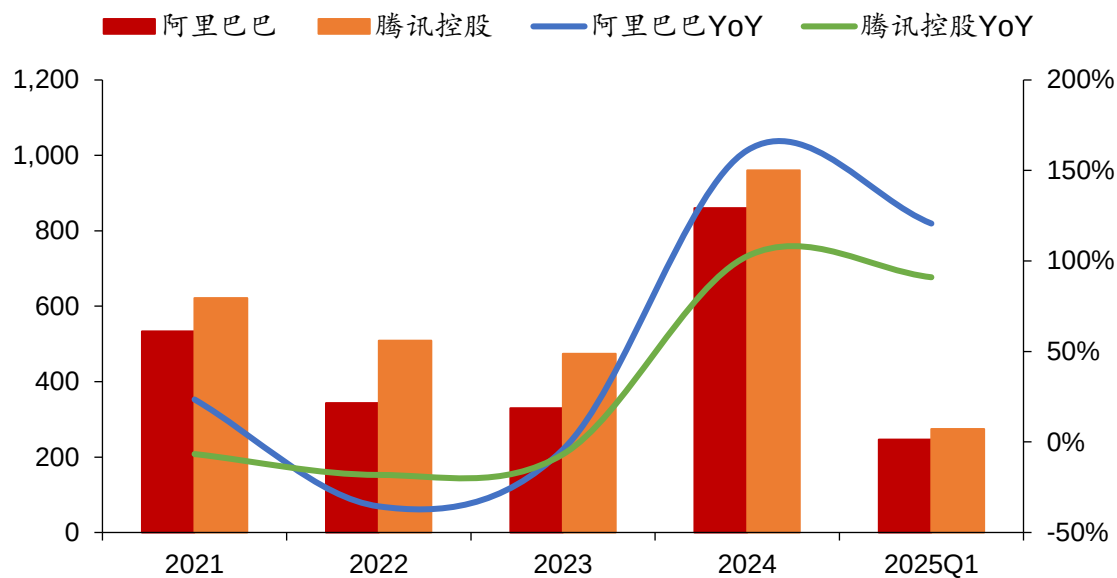
资料来源：证券时报，沪电股份公司公告，深南电路公司公告，景旺电子公司公告，胜宏科技公司公告，胜宏科技官网，生益电子公司公告，2020 年深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告，东山精密公司公告，金融界，证券之星，珠海市电子电路行业协会，世运电路公司公告，泰国金池工业园、红刊财经、Wind，上海证券研究所

图 1：海外云厂商 CY2025Q1 资本开支情况（单位：亿美元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：国内互联网资本开支情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，上海证券研究所

注：阿里巴巴资本支出数据为财年，2024 年数据为 2025 财年（2024 年 4 月 1 日-2025 年 3 月 31 日）

表：科技重点公司对比（截至7月27日）

细分板块	股票简称	营业收入（单位：亿元）		归母净利润（单位：亿元）		25H1 业绩预告净利润					
		2025Q1	2025Q1 YoY	2025Q1	2025Q1 YoY	净利润下限	净利润上限	YoY 下限	YoY 上限	PE 2025E	年初至今
半导体设备	中微公司	21.7	35.40%	3.1	25.67%	6.80	7.30	31.61%	41.28%	53.6	5.84%
半导体设备	拓荆科技	7.1	50.22%	-1.5	-1503.33%	0.91	1.00	-29.47%	-22.50%	49.7	14.84%
AIOT soc	乐鑫科技	5.6	44%	0.9	74%	2.5	2.7	65%	78%	50.7	2%
AIOT soc	泰凌微	2.3	42%	0.4	911%	1.0	1.0	267%	267%	55.0	47%
AIOT soc	恒玄科技	9.9	52%	1.9	590%	3.1	3.1	106%	106%	49.7	9%
AIOT soc	全志科技	6.2	51%	0.9	87%	1.6	1.7	31%	44%	97.3	39%
AIOT soc	炬芯科技	1.9	62%	0.4	386%	0.9	0.9	122%	122%	50.8	28%
CIS	思特威	17.5	109%	1.9	1265%	3.6	4.2	140%	180%	46.2	28%
IC 设计/封装	晶方科技	2.9	21%	0.7	33%	1.5	1.8	36%	59%	46.0	3%
IC 设计/封装	美芯晟	1.3	32%	0.0	128%	0.1	0.1	131%	131%	105.3	25%
IC 设计/封装	瑞芯微	8.8	63%	2.1	210%	5.2	5.4	185%	195%	73.3	49%
存储/HBM	普冉股份	4.1	0%	0.2	-63%	0.4	0.4	-71%	-71%	28.7	-9%
柴油发动机	泰豪科技	9.6	8%	0.3	752%	1.0	1.2	260%	302%	0.0	69%
柴油发动机	潍柴重机	10.7	21%	0.3	33%	1.3	1.5	40%	60%	46.8	166%
柴油发动机	动力新科	13.7	-25%	-2.1	26%	-3.6	-2.7	48%	61%	0.0	33%
铜连接	沃尔核材	17.6	27%	2.5	36%	5.5	5.9	30%	40%	22.6	-8%
连接器	瑞可达	7.6	65%	0.8	81%	1.5	1.7	132%	163%	40.1	30%
PCB	沪电股份	40.4	56%	7.6	48%	16.5	17.5	45%	53%	26.2	27%
PCB	生益电子	15.8	79%	2.0	657%	5.1	5.5	432%	471%	41.0	25%
PCB	鹏鼎控股	80.9	21%	4.9	-2%	12.0	12.6	53%	61%	24.1	27%
光模块	中际旭创	66.7	38%	15.8	57%	36.0	44.0	53%	87%	24.5	51%
光模块	新易盛	40.5	264%	15.7	385%	37.0	42.0	328%	385%	25.6	110%
光模块	光迅科技	22.2	72%	1.5	95%	3.2	4.1	55%	95%	35.7	-8%
通信模组	移远通信	52.2	32%	2.1	287%	4.6	4.6	121%	121%	26.5	19%
通信模组	美格智能	10.0	74%	0.5	616%	0.7	0.9	109%	154%	57.6	53%
消费电子 ODM	华勤技术	350.0	116%	8.4	39%	18.7	19.0	45%	47%	23.1	20%
消费电子 ODM	闻泰科技	131.0	-19%	2.6	82%	3.9	5.9	178%	317%	40.6	-4%
消费电子 ODM	领益智造	114.9	17%	5.7	24%	9.0	11.4	32%	67%	26.5	15%
消费电子 ODM	立讯精密	617.9	18%	30.4	23%	64.8	67.5	20%	25%	16.5	-5%
AIDC	大位科技	1.0	4%	0.5	1104%	0.6	0.8	247%	314%	319.9	88%

资料来源：Wind, iFinD 一致预期，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行建议关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。