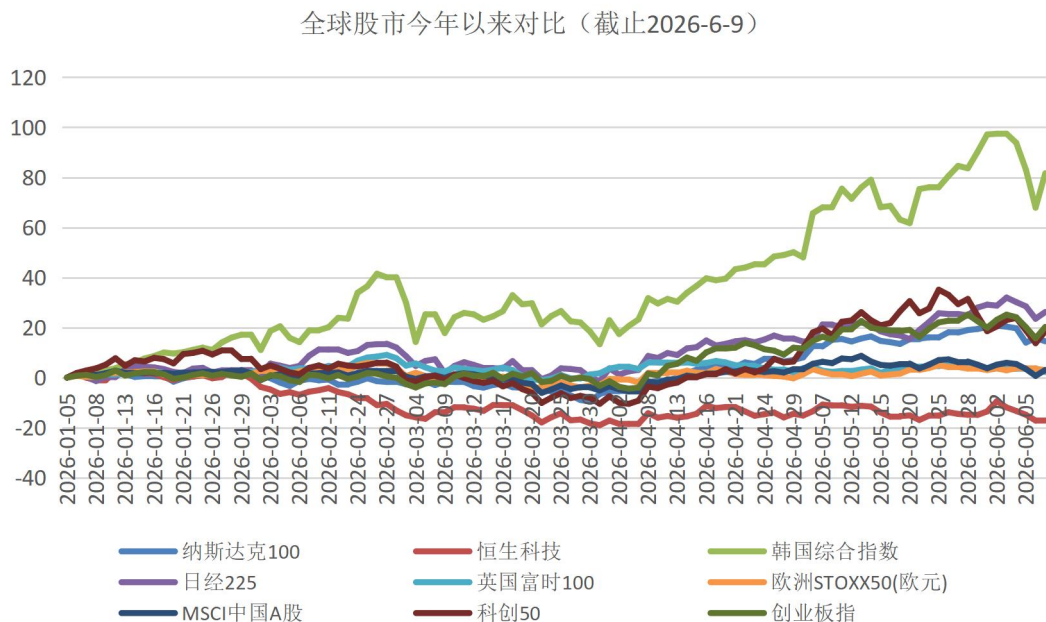


AI 驱动下 A 股科技板块行情回顾与简析

2026 年 4 月以来，全球科技板块迎来一轮显著反弹。本轮反弹的核心驱动力可归纳为两个层面：宏观层面的市场情绪缓和，以及微观层面的企业财报盈利和资本支出双双超预期。



图： 全球主要股市今年以来走势对比

从情绪面看，2026 年 4 月初，此前压制市场风险偏好的关税不确定性、地缘冲突等负面因素出现阶段性缓和迹象，全球主要市场的恐慌情绪回落。以 VIX 指数为例，该指数在 4 月中旬从高位回落，市场风险偏好随之修复，资金重新流向成长型资产。

从基本面看，2026 年 Q1 全球 AI 产业链龙头企业的财报密集披露，业绩指引和资本支出普遍大幅超出市场预期，成为推动股价上行的直接催化剂。

整体来看，全球科技共振依然是科技板块的基准情景。科技内部细分相对比较来看，光模块和 PCB 仍是确定性最高的方向。风险方面，重点关注狭义流动性收紧风险、财报业绩 miss 风险和多杀多的踩踏风险。

一、全球主要股市科技盈利和资本支出双超预期

1. 盈利超预期

从地域分布看，中美韩三国的 AI 核心企业均实现了历史性盈利增长，但驱动逻辑存在显著差异：美国企业受益于数据中心算力需求的持续放量，韩国企业受益于存储芯片涨价周期的极致演绎，中国企业则受益于海外云巨头资本开支扩张带来的订单红利。

美国方面，英伟达于 2026 年 5 月 21 日披露的 2026 财年第一季度报告显示，公司实现营收约 780 亿美元，其中数据中心业务收入 752 亿美元，同比增长 92%，环比增长 21%，Blackwell 平台进入全面放量周期。同为美国存储龙头的美光科技，公司营收大幅增长至 238.6 亿美元同比增长 196%，远高于市场预期；GAAP 净利润大幅跃升至 137.9 亿美元，上年同期仅为 15.8 亿美元；同时，公司毛利率大幅提升至 74.4%，较去年同期的 36.8% 相比实现翻倍增长。此外，HBM 产能被提前预定并“锁死”。公司 CEO 桑杰·梅赫罗特拉于 2026 年 3 月公开表示，该公司“在中期内只能满足主要客户约二分之一到三分之二的需求”，侧面印证了 AI 存储需求的紧缺程度。

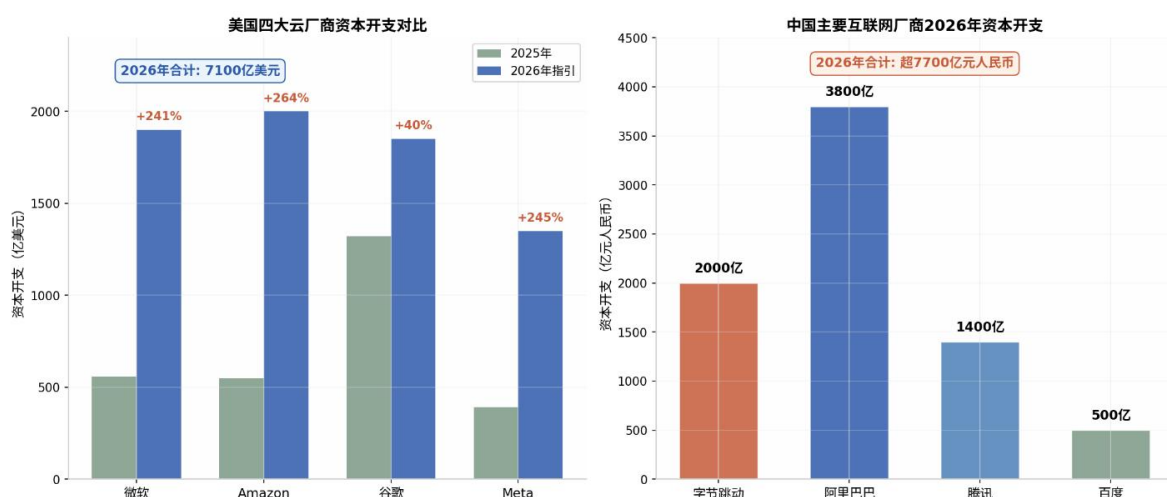
韩国方面，三星电子于 2026 年 4 月 30 日发布的 2026 财年第一季度报告显示，公司实现营收 133.9 万亿韩元，同比增长 69%；营业利润达 57.2 万亿韩元（约合人民币 2643 亿元），同比暴增 756%，超越 2025 年全年总和。其中半导体部门（DS 部门）营业利润 53.7 万亿韩元，同比暴涨 47.82 倍，占公司整体营业利润的 93.4%。存储业务营收约 74.8 万亿韩元，同比暴增 292%，HBM 相关收入同比增长超过三倍。SK 海力士 2026 年 Q1 营收约 17.6 万亿韩元（约 128 亿美元），营业利润约 7.4 万亿韩元（约 53 亿美元），营收同比增长 200%，利润同比增长 405%。在 HBM 市场以约 55% 的市占率领跑。

中国方面，A 股算力供应链龙头企业在 2026 年 4 月 14 日至 4 月 29 日期间密集发布一季报，业绩表现分化明显。中际旭创于 4 月 16 日发布的报告显

示，一季度实现营业收入 194.96 亿元，同比增长 192.12%；归母净利润 57.35 亿元，同比增长 262.28%，环比增长 56%。新易盛于 4 月 24 日发布的报告显示，一季度营收 83.38 亿元，同比增长 105.76%；归母净利润 27.80 亿元，同比增长 76.80%。深南电路于 4 月 23 日发布的报告显示，一季度营收 65.96 亿元，同比增长 37.90%；归母净利润 8.50 亿元，同比增长 73.01%。胜宏科技于 4 月 29 日发布的报告显示，一季度营收 55.19 亿元，同比增长 27.99%；归母净利润 12.88 亿元，同比增长 39.95%。

2. 资本支出超预期

全球云厂商和互联网巨头的资本开支扩张是本轮 AI 算力周期的核心抓手。2026 年一季度财报季后，美国和中国主要厂商相继上调或明确了全年资本开支计划，形成"美国引领、中国跟进"的格局。



图：中美科技巨头资本支出情况

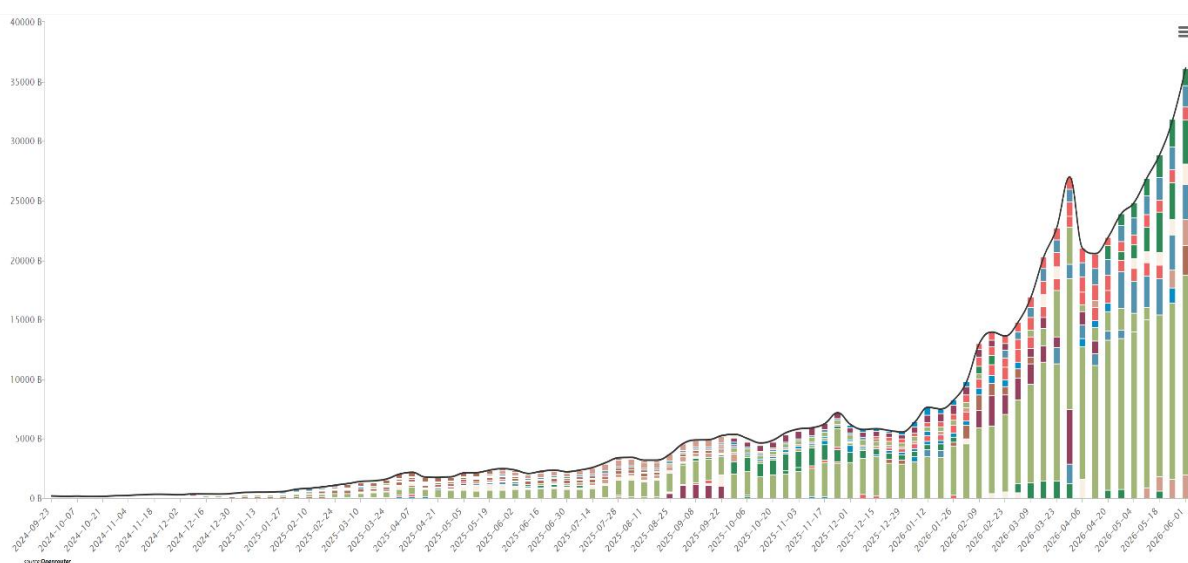
美国四大云厂商在 2026 年一季度财报后合计上调全年资本开支指引至约 7100 亿美元。具体而言，微软 2026 年资本开支指引达 1900 亿美元，较 2025 年的 557 亿美元增长约 241%；Amazon 指引约 2000 亿美元，较 2025 年的 550 亿美元增长约 264%；谷歌指引约 1850 亿美元，较 2025 年的 1320 亿美元增长约 40%（谷歌基数较高因 2025 年已大幅扩张）；Meta 指引中值 1350 亿美元，较 2025 年的 392 亿美元增长约 245%。谷歌管理层同时表态 2027

年资本开支将"显著高于"2026 年。四大厂商资本开支同比增速从 63%跃升至 89%，其中超过 50%投向 AI 算力基础设施。

中国主要互联网厂商 2026 年资本开支合计预计超 7700 亿元人民币。其中，字节跳动上修 2026 年资本支出 25%至约 2000 亿元人民币；阿里巴巴明确未来投入远超 3800 亿元人民币；腾讯 2026 年第一季度资本开支达 319 亿元，全年预计约 1400 亿元人民币；百度约 500 亿元人民币。据 36 氪报道，字节跳动 2026 年预计资本支出约 2000 亿元，高于任何一家上市云厂商的年度 CapEx。

韩国三星电子 2026 年计划投入 110 万亿韩元（约 745 亿美元），较 2025 年的 90.4 万亿韩元大幅提升，创公司历史最高年度投资额，资金将主要用于平泽 P4 工厂产能扩张、美国德州晶圆厂建设以及 HBM 和先进制程的研发投入。

从资本开支的结构和节奏看，美国云厂商的资本开支已进入"军备竞赛"阶段，单家厂商年度投入动辄千亿美元级别，且增速持续攀升；中国厂商虽然绝对金额低于美国，但增速同样可观，且阿里云、火山引擎等平台在一季度均出现算力资源紧张，多家云厂商于 2026 年 3 月集中上调 API 定价，反映出推理侧需求的快速膨胀。资本开支的扩张直接传导至上游硬件订单，为中兴旭创、新易盛等 A 股供应链企业提供了持续的业绩支撑。



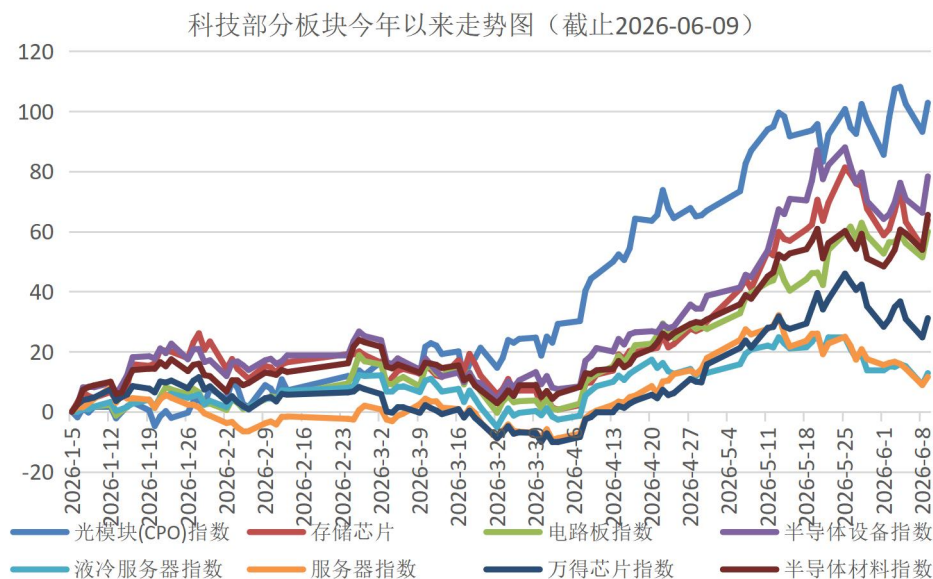
图： OpenRouter token 周度消耗量前 10 统计

二、A 股 AI 相关科技板块基本面数据比较

A 股 AI 相关科技板块涵盖光模块、PCB、存储芯片、半导体设备、液冷、国产服务器等多个细分方向。各板块在涨跌幅表现、基本面质地、业绩展望性等方面存在显著差异。

1. 涨跌对比

2026 年以来，A 股各科技细分板块的涨幅呈现明显分化。光模块板块表现最为突出，可以说是独一档（第一梯队）的存在。中际旭创、新易盛等龙头标的涨幅均超过 80%，成为全市场最强势的科技方向。存储芯片板块在涨价周期驱动下表现亮眼，佰维存储、兆易创新涨幅居前。半导体设备板块走势稳健，北方华创、中微公司持续创新高，体现出国产替代的长期逻辑。此外，PCB 板块表现不俗，深南电路、沪电股份、胜宏科技均录得 50% 以上的涨幅，受益于 AI 服务器对高端 PCB 需求的拉动。以上三个板块表现在第二梯队。但液冷板块在 2025 年经历了一轮快速上涨后，2026 年以来进入震荡调整期，英维克股价从 2025 年 4 月的 21.51 元低点一度上涨至 2026 年 4 月的 121.74 元高点，涨幅近 6 倍，但一季报业绩不及预期后大幅回调。国产服务器板块整体表现平稳，浪潮信息等龙头受益于智算中心建设，但涨幅落后于算力硬件方向。



图：A 股科技部分板块走势图

2.盈利数据差异

从 2026 年一季报数据看，各细分板块的业绩表现呈现显著分化，单纯从营收和利润增速两个维度已不足以全面评估各板块的质地差异。以下从营收增速、利润增速、毛利率变动进行对比。

营收与利润增速方面，光模块板块业绩爆发力最强。中际旭创一季度实现营业收入 194.96 亿元，同比增长 192.12%；归母净利润 57.35 亿元，同比增长 262.28%，环比增长 56%，单季利润已占 2025 年全年的 53%。新易盛一季度营收 83.38 亿元，同比增长 105.76%；归母净利润 27.80 亿元，同比增长 76.80%。

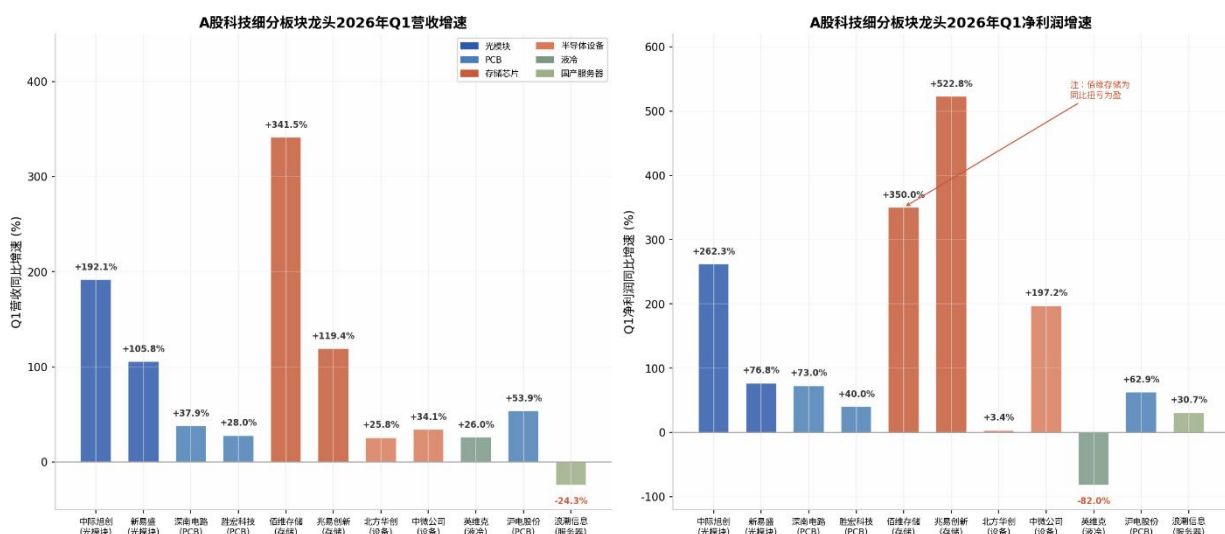
PCB 板块增长稳健，深南电路营收同比+37.90%、净利同比+73.01%，胜宏科技营收同比+27.99%、净利同比+39.95%，沪电股份营收同比+53.91%、净利同比+62.90%。

存储芯片板块弹性最大，佰维存储营收同比+341.53%、同比扭亏为盈，兆易创新营收同比+119.38%、净利同比+522.79%。

半导体设备板块增速相对温和，中微公司营收同比+34.13%、净利同比

+197.20%，北方华创营收同比+25.80%、净利同比+3.42%。

液冷板块业绩大幅不及预期，英维克营收同比+26.03%、净利同比-81.97%。国产服务器板块出现营收与利润的背离，浪潮信息营收同比-24.30%、但净利同比+30.74%，呈现"营收下滑、利润增长"的特征，可能反映服务器业务季节性波动或产品结构优化。



图：A 股科技细分板块龙头 2026 年 Q1 业绩增速对比

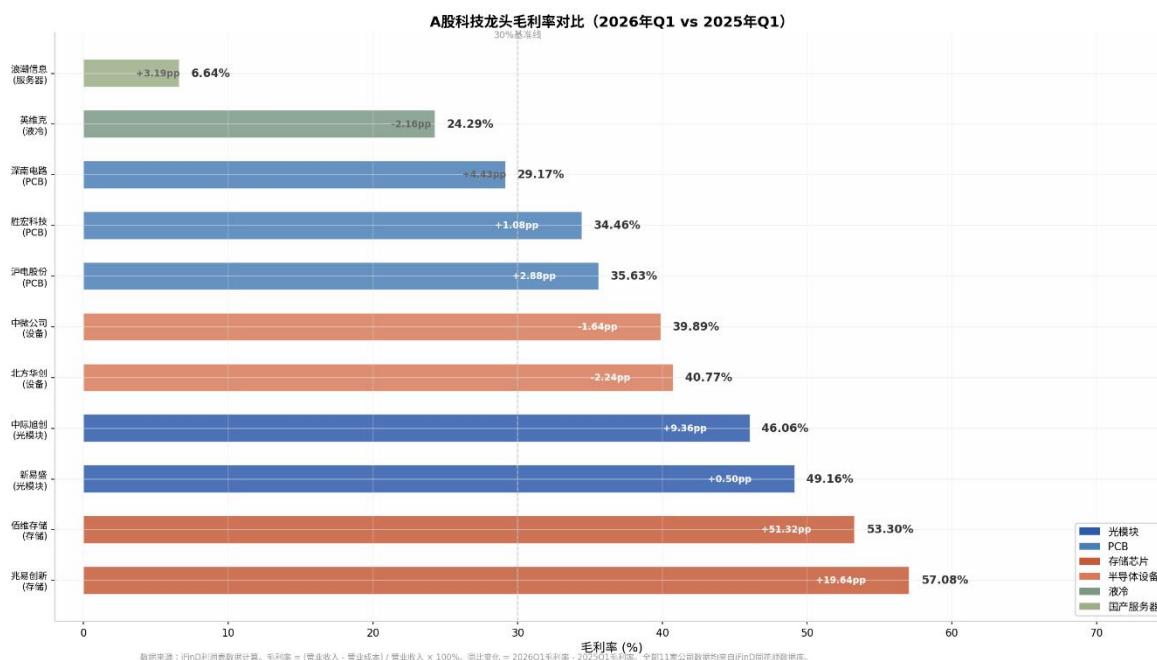
毛利率维度揭示了各板块盈利质量的差异。以下对 11 家龙头进行横向对比，数据口径统一为 2026 年 Q1。

存储芯片板块毛利率最高且改善幅度最大。兆易创新一季度毛利率 57.08%（同比+19.64 个百分点），佰维存储 53.30%（同比+51.32 个百分点，从 2025Q1 的 1.99%大幅提升）。两家公司的毛利率改善均受益于存储产品涨价周期——兆易创新存储产品涨价拉动毛利率环比提升 12.17 个百分点，佰维存储的高毛利则源于 2024 至 2025 年上半年存储晶圆价格处于历史低位时大规模锁定上游原材料，当 2025 年下半年至 2026 年一季度存储产品持续涨价，前期囤积的低成本库存逐步结转销售，形成了巨大的成本价差。

光模块板块毛利率处于中高位且持续改善。新易盛一季度毛利率 49.16%（同比+0.50 个百分点），中际旭创 46.06%（同比+9.36 个百分点）。中际旭创

2025Q1 毛利率 36.70%，2026Q1 跃升至 46.06%，改善幅度全场第三，境外收入占比超 90%、高端 800G/1.6T 产品为营收绝对主力的产品结构是核心驱动力。公司于 2026 年 5 月 17 日在投资者互动平台明确表示，2025 年度毛利率与 2024 年度相比有明显提升，2026 年一季度又实现进一步改善。

PCB 板块毛利率集中在中等区间且全面改善。沪电股份一季度毛利率 35.63%（同比+2.88 个百分点），胜宏科技 34.46%（同比+1.08 个百分点），深南电路 29.17%（同比+4.43 个百分点）。三家公司毛利率同比均有所提升，胜宏科技高毛利 AI 高端 PCB 占比首次过半（约 52%），沪电股份高端产品占比持续提升，深南电路 400G 以上高速产品占比提升拉动整体毛利水平。



图：A 股科技细分板块龙头 2026 年 Q1 毛利率及同比变化

半导体设备板块毛利率中上但同比小幅下滑。北方华创一季度毛利率 40.77%（同比-2.24 个百分点），中微公司 39.89%（同比-1.64 个百分点）。两家公司 2025Q1 毛利率分别为 43.02%和 41.54%，2026Q1 虽有回落但仍维持在 40%左右的较高水平。北方华创因积极布局多款高端半导体设备研发、持续加大投入，短期利润增速低于营收增速，但平台化布局为长期毛利提升奠

定基础。

液冷与国产服务器板块毛利率处于低位。英维克一季度毛利率 24.29% (同比-2.16 个百分点), 呈现持续下滑趋势——从 2023 年的 32.35% 降至 2025 年的 27.86%, 再降至 2026Q1 的 24.29%。浪潮信息一季度毛利率仅 6.64% (同比+3.19 个百分点), 显著低于其他科技龙头, 反映服务器行业低毛利、高周转的商业模式特征。开源证券研报推测, 英维克利润下滑可能是由于液冷业务尚未规模出货, 公司产能大幅扩张以及大举备货导致费用端增长较大。

三、A 股 AI 相关科技板块未来盈利展望

未来盈利稳定性是评估各板块投资价值的关键变量。我们尝试从订单能见度 and 盈利稳定性两个维度来刻画这一变量。

中际旭创的订单能见度最高:公司已获得英伟达 GB300 人工智能计算平台的供应商资格, 1.6T CPO 产品月产能超过 20 万只, 拿下英伟达 GB200 平台 70%-80% 的订单, 全球 CPO 市占率约 42%。新易盛绑定英伟达、谷歌、Meta、亚马逊、微软五大顶级云厂商, 订单基础扎实, 但需关注其一季度净利润环比下滑 13% (为时隔九个季度以来首次环比下滑) 所释放的边际信号——主要受汇兑损失 5.22 亿元和上游物料供给偏紧影响, 并非需求端恶化。据市场机构 LightCounting 预测, 2026 年 800G 光模块出货量将再增长 1 倍, 1.6T 出货量将从小基数快速增长, 行业景气度仍在延续。

胜宏科技的高毛利 AI 高端 PCB 占比约 52%, 2025 年全年归母净利润 43.12 亿元, 同比增长 273.52%, 增长动能强劲。深南电路 400G 以上高速交换机、光模块相关产品占比同比提升, 产品结构持续向高端迁移。半导体设备板块中, 北方华创多款设备工艺覆盖度及市占率稳步提升, 中微公司高端刻蚀设备交付量提升且薄膜设备重复订单放量, 两家企业的订单周期较长、客户粘性强, 盈利稳定性较高但短期弹性相对有限。

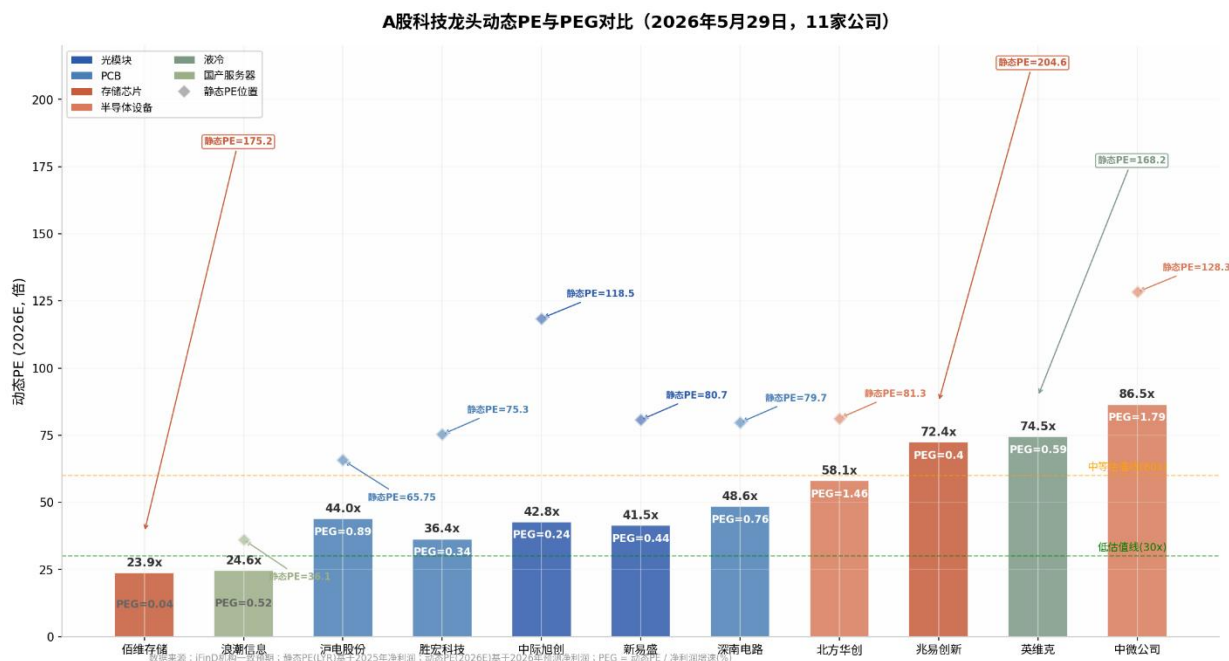
存储芯片板块的盈利稳定性面临周期性考验。佰维存储 2026 年 1-2 月曾发布业绩预告, 预计净利润 15 亿元至 18 亿元, 而一季度实际实现 28.99 亿元, 超出预告上限, 反映出涨价周期的强劲拉动。但存储行业的历史经验表明, 涨价周期带来的高盈利往往伴随着后续的价格回落。兆易创新在 2026

年5月20日的业绩说明会上表示，目前存储还在涨价，但利基型 DRAM 价格已进入较高价位，后续主流型 DRAM 价格可能保持上涨趋势，从而缩小和利基型 DRAM 的价格倒挂。公司预期 2026 年利基型 DRAM 业务在 2025 年基础上保持高两位数的增长比例，但毛利率是否继续提升仍有不确定性。

英维克的盈利稳定性最差。公司在 2026 年 4 月 23 日的投资者互动中表示，一季度订单充沛，但未能实现更高的发货和收入确认；国内 IDC 建设节奏变慢，项目实施周期变长，导致结算周期、回款周期变慢。截至一季度末，公司应收账款高达 30.61 亿元，是当期营收的 2.61 倍，经营性现金流净额-3.86 亿元，同比下降 126.25%。毛利率的持续下滑趋势（从 2023 年 32.35% 降至 2025 年 27.86%，再降至 2026 年 Q1 的 24.29%）进一步削弱了盈利稳定性。

四、估值水平与风险分层

从估值维度看，以下选取 11 家代表性龙头进行统一时点的横向比较。所有数据均来源于 iFinD 机构一致预期，股价取 2026 年 5 月 29 日收盘价，静态 PE 基于 2025 年净利润，动态 PE 基于 2026 年预测净利润， $PEG = \text{动态 PE} / \text{净利润增速}(\%)$ 。



图：A股科技龙头动态 PE 与 PEG 对比（2026 年 5 月 29 日）

动态 PE 最低的两家公司是佰维存储、浪潮信息，分别为 23.9 倍、24.6 倍。佰维存储的低估值建立在极高的业绩增速之上——机构一致预测其 2026 年净利润 62.62 亿元，同比增速 634.05%，该增速包含了从 2025 年亏损（2025 年净利润仅 8.56 亿元）到 2026 年大幅盈利的基数效应。若剔除基数效应，以 2027 年预测净利润 68.74 亿元计算，2027 年动态 PE 约 21.7 倍，增速回落至 9.8%，估值消化的可持续性存疑。浪潮信息 2026 年预测净利润 35.49 亿元（同比+47.10%），动态 PE 24.6 倍，PEG 0.52，估值水平与业绩增速匹配度较好，但需注意其 2026 年 Q1 营收同比-24.30%，呈现"营收下滑、利润增长"的背离特征，可能反映服务器业务季节性波动或客户结构变化。

PCB 板块三家龙头的动态 PE 集中在 36-49 倍区间。沪电股份动态 PE 约 44.0 倍、PEG 约 0.89，2026 年预测净利润 57.18 亿元（同比+49.60%），静态 PE 65.75 倍；胜宏科技 36.4 倍、PEG 0.34；深南电路 48.6 倍、PEG 0.76。三家公司 PEG 均低于 1，处于科技股合理区间。但需关注 PCB 行业扩产超 400 亿元后 2027 年可能面临的供需再平衡风险。

光模块板块的两家龙头动态 PE 在 41-43 倍区间。中际旭创 42.8 倍、PEG 0.24，为全场最低 PEG 之一；新易盛 41.5 倍、PEG 0.44。中际旭创 PEG 仅 0.24，意味着当前估值尚未完全反映 176.61%的净利润增速预期；但需注意其静态 PE 高达 118.5 倍，若 2026 年业绩未能达到机构预测的 298.67 亿元，动态 PE 将被动抬升。新易盛 Q1 净利环比下滑 13%（九季度首降），需关注边际信号。

半导体设备两家龙头的动态 PE 显著偏高。中微公司 86.5 倍、PEG 1.79，北方华创 58.1 倍、PEG 1.46。两家公司的 PEG 均超过 1，意味着当前估值已透支未来一至两年的增长预期。中微公司 2026 年预测净利润 31.33 亿元（同比+48.37%），但 86.5 倍的动态 PE 要求增速持续保持在 50%以上才能维持估值，容错空间较小。北方华创 2026 年预测净利润 77.19 亿元（同比+39.79%），增速在四家公司中最低，58.1 倍的动态 PE 与不足 40%的增速之间存在明显错配。设备板块的高估值溢价来自国产替代逻辑，但短期业绩增速能否支撑当前估值，是市场关注的核心问题。

兆易创新和英维克的动态 PE 分别为 72.4 倍和 74.5 倍，处于偏高区间。

兆易创新 PEG 仅 0.40，看似性价比不错，但 182.40% 的增速中包含存储涨价的周期性因素，机构预测 2027 年增速将回落至 23.4%（净利润 57.43 亿元），届时动态 PE 将被动上升至约 56 倍。英维克 PEG 0.59，静态 PE 高达 168.2 倍，动态 PE 74.5 倍的估值建立在 2026 年净利润 11.79 亿元（同比+125.95%）的预测之上，但公司 2026 年一季度实际净利润仅 865.76 万元（同比-81.97%），全年业绩预测的实现面临极大不确定性。若全年业绩不及预期，当前估值将承受巨大压力。

综合估值与增速的匹配度来看，胜宏科技（PEG 0.34）、中际旭创（PEG 0.24）和浪潮信息（PEG 0.52）的估值性价比最高，动态 PE 低于 45 倍且 PEG 低于 0.6，业绩增长对估值的支撑最为扎实。佰维存储 PEG 仅 0.04，但 634% 的增速中包含显著的基数效应，低估值的可持续性最弱。中微公司（PEG 1.79）和北方华创（PEG 1.46）的估值溢价最高，需要持续高增速来消化，风险收益比相对不利。英维克静态 PE 168.2 倍、动态 PE 74.5 倍，与-82% 的 Q1 实际业绩形成强烈反差，估值风险最大。

当然估值是一个滞后+截面项。单纯的依靠静态估值或者线性外推利润来计算动态估值，并以此作为交易依据也是不科学的。站在当前时点从另一方面来看，如果当前的高估值能在高景气+高盈利的基础上得到合理消化，那么高估值短期内就不是问题。反正，股价就一定会快速修正。

五、结论

整体来看，全球科技共振依然是科技板块的基准情景。展望 2026 年下半年，A 股科技板块将面临高位震荡与分化加剧的格局。产业趋势依然向好，但短期估值已计入较多乐观预期，需要以时间换空间，等待业绩兑现来消化估值压力。

科技内部细分相对比较来看，光模块和 PCB 仍是确定性最高的方向。中际旭创、新易盛、沪电股份、深南电路等龙头订单能见度高，动态估值合理，相对配置排序靠前。

存储芯片短期受益于涨价周期，弹性最大，但需警惕周期性回落风险，佰维存储、兆易创新适合波段交易操作。

半导体设备长期国产替代空间最大，受海外盈利和资本支出的波动影响相对小。但龙头公司北方华创（PEG 1.46）和中微公司（PEG 1.79）当前估值已透支一至两年增长预期，但设备板块的估值溢价来自国产替代的长期逻辑——目前国内设备国产化率不足 25%，在光刻机、量测设备等高端领域差距仍然明显，长期空间广阔。建议逢低小仓位配置，不宜追高。

液冷板块长期需求明确，但一季报业绩严重不及预期，英维克等标的需等待业绩拐点确认。国产服务器板块受益于智算中心建设，浪潮信息等龙头具备配置价值，但相对比较价值可能落后于算力硬件。

风险方面，需关注美股回调风险、AI 技术落地和商业化不及预期、地缘政治冲突升级、部分细分领域产能过剩、以及大股东/大基金减持等消息扰动。当然最为重要的三个潜在风险是：狭义流动性收紧风险、财报业绩 miss 风险和多杀多的踩踏风险。

免责声明

一般声明

本文涉及的数据均取自 iFind、普益标准、DM 等三方数据库。

风险提示

理财非存款，产品有风险、投资须谨慎。

本报告由浙银理财编制并发布，仅供参考，报告内容不构成对任何业务及本公司发行管理的理财产品的宣传推介材料，不构成对任何人的投资建议或保证，亦不构成任何形式的要约或法律文件。

本报告内容基于浙银理财认为可靠的、已公开的信息编制，已力求报告内容的客观、公正，但浙银理财对该等信息的准确性、完整性及时效性不作任何明示或暗示的保证，也不保证其所包含的信息或观点不会发生任何变更。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及收益可能会发生波动，报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，不应作为日后回报的预示，浙银理财及其关联机构、员工不会对任何人使用本报告所载内容产生的任何直接或间接损失承担任何责任。

投资者在参考或使用本报告时，应充分了解投资风险，自主作出投资决策，并自行承担投资风险。本报告不保证投资者一定能获得盈利或本金不受损失。

本报告版权为浙银理财所有，未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以

翻版、复制、发表等方式侵犯本公司版权。