

创业故事

沪电股份：

助力夯实AI算力硬核“底座”

编者按：一家企业的创业史，往往藏着一个时代的经济密码。凡基业长青者，皆有来路可循。上市公司的价值内核，不只藏于财报数字之间，更镌刻在创业求索、创新突围、迭代升级的奋进征程之中。

为落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(即新“国九条”)关于推动资本市场高质量发展的部署，立体展现深圳证券交易所市场(以下简称“深市”)公司开拓进取、守正创新的精神风貌，本报重磅推出“创业故事”系列报道。

联合调研组深入一线，探寻深市公司鲜活发展细节，忠实记录从技术攻坚到产业化落地、从初拓荒到依托资本市场发展壮大的成长脉络，呈现培育新质生产力的生动实践，让广大读者更好领略中国实体经济向上生长的澎湃力量。

创业故事联合调研组

PCB(印制电路板)被称为“电子产品之母”，从手机、家电，到汽车和AI(人工智能)服务器，都离不开这块“底座”。

沪士电子股份有限公司(以下简称“沪电股份”或“公司”)的故事，就从这块“底座”开始。1992年，创始人吴礼淦、陈梅芳夫妇在昆山起步，从一笔笔订单做起，开启了公司的创业之路。

历经34年发展，沪电股份已成长为全球PCB产业的佼佼者。资本市场同样给出了积极回应——自2010年登陆深交所至今，公司已从上市时的百亿元市值跻身千亿元市值行列。沪电股份2026年三季度业绩预告进一步印证了其增长韧性：前三季度归母净利润预计54.5亿元至57亿元，较上年同期增长100.54%至109.74%。

业绩的强劲增长，离不开AI算力对高端PCB的结构性需求。在这一轮产业浪潮中，沪电股份如何巩固优势?《证券日报》记者近日走进昆山工厂园区，试图从一线找到答案。

向上生长：上市铺就技术进阶之路

中国PCB产业的整体崛起，是沪电股份快速成长的时代背景和产业土壤。

2006年，中国PCB产值跃居全球第一；近年来，占全球份额的比例维持在五成左右。以珠三角、长三角为核心的电子产业集群，构筑起坚实的产业底座，使得中国制造的PCB深度融入全球供应链，产品已实现全球化供货。

回顾沪电股份30多年发展历程，大致可划分为三个阶段。

第一阶段是“扎根期”(1992年至2010年)。公司在昆山扎根，从双面、四层普通消费电子PCB做起，逐步转向中板、厚板、高多层PCB，面向数据通讯基础设施领域，并进入汽车电子领域，确立数据通讯和汽车双业务赛道。

2010年，沪电股份在深交所上市，IPO(首次公开募股)募资总额12.8亿元，成为公司发展历程中的关键转折。沪电股份董事长陈梅芳回忆说：“在深交所上市，对我们最大的帮助是完成了搬迁加扩建。有了资金，公司迅速砍掉消费电子业务，切入数据通讯领域，新建产线、升级技术。”上市带来的不只是资金，还有更规范的公司治理、更清晰的人才激励、更从容的技术转型空间。

值得关注的是，深交所持续陪伴企业成长。陈梅芳介绍：“交易所相关负责人来企业调研时也会关注我们的扩产进度。”深交所还通过“一对一”沟通方式，针对信披、公司治理、股东回报、股权激励等规则问题，为企业答疑解惑。对长周期的PCB产业而言，这种稳定的制度环境，为产业内上市公司后续的能力扩张和研发迭代提供了重要保障。

第二阶段是“升级期”(2011年至2019年)。借着搬迁的契机，沪电股份在昆山青淞厂区按照高多层板的要求设计，新建了20层以上

高多层板、HDI(高密度互连板)等高阶产能产线。这次战略转身，让沪电股份在2019年5G基站建设高峰期成为主要受益者，当年沪电股份的归母净利润约为12.06亿元，同比增长约111.41%。

眼下，沪电股份已步入第三阶段。这一次的关键词是“AI放量”。从多层板、HDI，到高速材料、封装基板，AI算力比拼背后，是一整条PCB产业链的价值重估。

为何沪电股份能抓住这轮AI机遇?“不是我们踩准AI风口，而是本来就在PCB这一赛道上。”陈梅芳坦言，公司早年服务通讯客户，积累了生产高性能、高可靠性PCB的工艺能力和产品经验。

灼识咨询数据称，按2025年收入计，沪电股份位居全球PCB制造商前列，并在数据通讯PCB、数据中心PCB、22层及以上PCB等细分市场占据领先地位。

从昆山起步，到在深交所上市后完成技术升级，再到站稳全球AI算力基础设施的“骨架”位置，沪电股份30余年的三段式跃迁，既是一家电子制造企业的进化史，也是中国PCB产业突围的缩影。

迎难而上：夯实AI算力底座

PCB层数越高、纵横比越大，工艺窗口就越窄，良率控制也越难，这对制造端的技术能力和管理能力提出了更高要求。

而这恰恰是沪电股份多年来服务通讯客户、应对高标准要求所积累的本事。陈梅芳表示：“早期还得从国外请工程师、买设备，去做通讯板，下游客户对产品指标、交付与验证流程要求严苛。做一块板、测试运行，判断稳定性，至少要几个月甚至一年，才决定能否通过认证。”

PCB行业还有“连带赔偿”的规矩。陈梅芳向记者解释：“PCB产品运行出错，上面贴装的芯片、元器件要一起赔。”

多年来，沪电股份不断精进工艺标准，强化品质管控，因此才能接得住AI服务器、数据交换机等订单。从上游看，尽管北美服务器厂商在尝试简化电路板设计，但AI服务器机柜越来越大，需要将更多功能集成到一块大型基板上减少连接点，这对电路板的要求反而更高。

眼下，更多PCB厂家涌入AI高阶板领域，外界不免担心同质化与价格战。“入场者多、通关者少，高多层板的认证很难，这本身就是个门槛。”陈梅芳介绍，尽管AI爆发，沪电股份仍保持业务结构的多元性，除了AI服务器、数据交换机等业务订单，汽车板、工业控制板的订单也继续承接。

一家来自长三角的数据通讯设备商市场部负责人对记者介绍：“25年前，第一次跟沪电股份合作背板产品，如今，合作产品已经拓展到了高速网络交换机、路由器等领域。”目前，沪电股份与5家主要终端客户的合作时间在20年以上。

随着公司业绩一路腾飞，沪电股份也愈发重视投资者回报。沪电股份10月16日公告显示，控股股东提议，针对2026会计年度实施的



图①沪电股份董事长陈梅芳 图②公司研发大楼 图③公司工厂园区大门口

现金分红总额不低于22亿元。

目前，深交所已聚集约30家PCB上市企业，总市值约1.37万亿元，形成一个颇具规模的产业板块。其中，沪电股份与深南电路股份有限公司、鹏鼎控股(深圳)股份有限公司、苏州东山精密制造股份有限公司、胜宏科技(惠州)股份有限公司等头部公司，均已进入千亿元市值公司阵营。这些企业虽同处PCB高景气赛道，但各自依托自身技术积淀，既有技术、产品路线的差异化布局，也在数据通讯、汽车电子等市场直面同台竞争，多元并进，共同构筑起中国PCB产业的领先格局。

沪电股份董秘李明贵表示：“公司也在加快资本开支以满足客户群体需求，2026年上半年资本开支超过35亿元，近两年宣布的投资规划超过前30余年的投资总额。”

谋远图新：织就全球产能网

全球化始终根植于沪电股份

的基因之中。创业之初，该公司订单便来自全球各地；如今，外销占比已稳定在80%以上。2022年，公司设立泰国生产基地，随后上下游配套企业也陆续跟进布局。陈梅芳坦言，此举意在满足海外客户对本地化供应和供应链多元化的需求，泰国生产基地在2026年已迈入规模化运营期。

李明贵介绍，算力订单要效率，昆山的配套设施齐全，水电稳定、熟练师傅都在岗，更适合做高端板；海外客户要的是产地全球化布局，保持供应链稳定。因此，昆山总部继续“啃”最高等级的产品，待工艺成熟后再交给泰国等生产基地。

目前，泰国生产基地已实现30层以内相关PCB产品批量生产，从产能爬坡期逐步迈入规模化运营期，2026年前三季度实现扭亏为盈。

去年至今，外资机构不止一次组团前往泰国生产基地调研。全球化对沪电股份而言，不仅是产品外销，更是在生产效率与供应链约束之间，搭建起一套可灵活调配的产能网络。

当前，PCB产业正处于由AI驱动的强劲上行周期，产能供给维持高位，但有效产能受限，东亚供应链尤其是中国PCB制造商受益最大。

“公司目前的研发聚焦于高速、高密度数据通讯等下游应用领域。”沪电股份技术负责人介绍，数据通讯方面，重点聚焦高速材料研发、信号与电源完整性、复杂高密度结构、多层压合PCB产品的可靠性等方面。

中证鹏元研究发展部资深研究员翁欣对《证券日报》记者表示：“PCB在散热、隔离等综合功能上具有不可替代性，支撑行业迈入长周期高景气发展阶段。随着全球核心算力产品的大规模批量出货，行业景气度有望持续抬升，企业产能利用率攀升与订单饱满的情况，将在业绩端得到直接验证。”

面对外界对PCB行业的乐观预期，陈梅芳的态度更为笃定。她表示：“我们只做PCB一件事，相信未来20年，没有其他国家能超越中国PCB。” (毛艺融 郭之宸)

一块印制电路板牵动AI算力产业链

毛艺融

一块PCB(印制电路板)，正成为全球AI(人工智能)算力竞赛中的“硬通货”。近日，记者走进苏州昆山的沪电股份工厂园区，看到多条新建产线正处于调试投用阶段，技改项目同步推进，生产建设一派繁忙。园区门口，运输建材的卡车与满载成品的物流货车往来穿梭，新厂房扩建与车间生产齐头并进。

忙碌的不止这一家工厂。随着AI算力需求的持续增长，PCB行业迎来扩产潮，头部企业正加快高端产能布局。无论是庞大的AI服务器还是精密的GPU(图形处理器)模组，都离不开PCB这一底座。芯片上数以万计的触点，要与电路板一一精准连接；电路板的板层从几层叠

至上百层，每一次压合都暗藏风险。从打样、认证到量产，高端PCB已成为AI算力产业链上企业比拼竞争力的关键因素。

中国PCB企业能在这一环节掌握主动权，靠的是产业链配套与资本市场支持形成的合力。

从铜箔、电子布、树脂等基础材料，到覆铜板、半固化片、干膜、油墨等关键环节，再到高多层板、封装基板等高端产品，中国已形成较为完整的PCB产业链体系。中国头部PCB企业已深度嵌入全球主要AI算力厂商的供应链，包括华为、英伟达、谷歌、超威半导体(AMD)等，产品覆盖中板、背板等多类高速数据通信PCB。

产业链锻造硬实力，资本市场提供强支撑。万得数据显示，截至今年10月26日，累计有48家PCB企业登陆A股市场，当前总市值合计

超2万亿元。产融协同，正推动中国PCB产业实现从“制造”到“智造”、从“可信賴”到“不可或缺”的关键一跃。

产业与资本是骨架，而注入血肉的一代企业家敢为人先、勇立潮头的创业精神。1992年，沪电股份创始人吴礼淦、陈梅芳夫妇立足昆山，从零搭建产线；2010年，沪电股份在深交所上市，借助资本市场发展壮大。

沪电股份的成长轨迹，也是中国PCB产业向高端化跃迁的一个缩影。30多年来，PCB的产品应用从消费电子、智能汽车，延伸至AI服务器、高速交换机配套的高速PCB领域。政策护航、资本赋能、企业家精神共振，当世界的光聚焦这块PCB时，中国的PCB企业正用先进制造实力交出答卷。

扩大内需新动力

以旧换新持续优化智能消费加速升温

本报记者 刘 萌

10月26日，商务部流通发展司负责人介绍2026年1月至9月我国批发和零售业发展情况时表示，1月至9月，我国批发和零售业增加值11.1万亿元，同比增长4.4%，增速较上半年提高0.7个百分点，占GDP比重为10.4%。行业发展总体向好，为全方位扩大国内需求、做强国内大循环提供有力支撑。

其中，消费品以旧换新持续发力。2026年以来，家电以旧换新累计超10099万台，数码和智能产品购新超12060万件。据国家统计局数据，1月至9月，限额以上单位通讯器材类零售额8123亿元，同比增长18.1%，其中9月单月同比增长31.1%，增速在16类商品中继续位居第一，为去年6月以来最高水平。可穿戴智能设备、高效等级家电商品零售额均保持快速增长。

政策加力步步深化

自2024年3月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》实施新一轮消费品以旧换新行动，到2025年的“加力扩围”，再到今年强调“优化实施”，这项行动已历时两年多。

回望政策脉络，成效呈现清晰的递进曲线。2024年，中央向地方直接安排1500亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，带动汽车、家电、家装、电动自行车等销售额超过1.3万亿元。

2025年，支持资金增至3000亿元，较上年翻番，补贴品类由8类扩围至12类。商务部数据显示，2025年，以旧换新相关商品销售额超2.6万亿元，惠及超3.6亿人次。具体来看，汽车以旧换新超1150万辆，家电以旧换新超1.29亿件，手机等数码产品购新超9100万部，家装厨卫“焕新”超1.2亿件，电动自行车以旧换新超1250万辆。

进入2026年，中央安排2500亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，并将扩大数码和智能产品支持范围。近期，今年消费品以旧换新四批合计2500亿元补贴资金已全部落地。

苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，今年以来，各地各部门以旧换新政策落地成效清晰，一方面唤醒了市场沉淀的存量替换需求，把原本延后搁置的更新需求集中释放，为国内大循环提供支撑；另一方面形成方向引导，推动消费流向绿色节能、智能升级品类，同步实现稳消费、促低碳、带动产业迭代的三重目标。

可穿戴智能设备等快速增长

与早期政策相比，今年以旧换新政策强调“优化实施”，核心是从“广覆盖转向精准滴灌，提升资金效能”。

中央财经大学副教授刘春生将其概括为四个方面：一是品类扩围，新增数码、智能产品支持范围，覆盖手机、平板、智能穿戴等新品类；二是简化回收和补贴申领流程，降低消费者交旧、申领的时间成本；三是补贴向高效能、智能化产品倾斜；四是统筹资金投入，规范全流程审核，严厉打击骗补套补、“先张后补”行为。

付一夫表示，今年各地的消费品以旧换新政策执行呈现出一个明显的特点，在保持国家统一“规定动作”的同时，越来越多的地方政府开始根据自身情况，推出更具特色的“自选动作”。包括围绕本地产业优势新增智能数码、适老家居等特色品类；面向县域与农村市场增设回收服务网点，破解基层交旧换新不便难题；通过数字化平台实现补贴秒审秒兑等。

数据也反映出消费结构之变。国家统计局数据显示，今年以来，可穿戴智能设备、高效等级家电商品零售额均保持快速增长。

付一夫认为，可穿戴智能设备走热，折射出居民消费逻辑的转变——从满足基础使用的刚需型消费，转向匹配个人生活方式的精细化品质消费。过去家电数码产品消费，重点解决“有没有”的基础功能；如今消费者更看重产品能否服务健康管理、个性化场景体验，轻量化智能硬件成为持续迭代的新方向。数码产品消费的周期被打散，不再是隔几年一次大额采购，而是小额、高频的场景化升级。本质上，健康诉求、个性化体验、科技带来的情绪价值，正在消费决策中占据越来越高的权重。

四季度仍有需求释放空间

国家统计局数据显示，9月，限额以上单位通讯器材类零售额同比增长31.1%，增速在16类商品中继续位居第一，为去年6月以来最高水平。

高增速能否延续，是市场最关心的问题。刘春生预计，高增速会回落，但结构性机会仍在：家电靠存量置换、高端升级支撑；数码受益于新品和补贴带动；同时，在传统消费旺季加持下，四季度消费品以旧换新仍有一定需求释放空间。

付一夫认为，四季度依托年末消费场景、平台大促叠加政策持续落地，仍有部分存量需求等待释放，但增量不会是全面普涨，主要集中在高效家电、智能新品、细分智能硬件等赛道，市场会从总量高增转向结构分化、细分突围的格局。

那么，如何把一次性换新需求转化为常态化的绿色循环消费，构建家电、数码产品长期消费和回收体系?付一夫认为，核心是搭建市场化闭环，降低对补贴的依赖。首要，抓手是落实生产者责任延伸制度，推动企业在产品研发设计阶段就统筹回收、拆解、再制造，打通产销和回收链路；其次，补齐回收网络短板，依托线下门店、电商平台降低居民交旧的门槛，解决回收不便的痛点；再次，需完善二手流通、再制造产品的规范与标准，盘活旧品的商业价值，让回收环节具备盈利空间；最后，搭配长期消费引导，培育绿色消费习惯，最终形成生产、使用、回收再造的良性循环。

(上接A1版)

东方证券相关负责人在谈及此次交易的影响时表示，将通过整合双方资源形成优势互补，扩大该公司的资产规模、增强资本实力，进一步提升综合金融服务能力和公司在财富管理、投资银行、机构服务等领域的竞争力，巩固竞争优势和行业地位，提升金融服务实体经济质效和服务经济社会发展能级。

中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，当下，并购市场更加看重核心技术壁垒与产业链协同能力，未盈利硬科技资产并购不断增多；从交易主体来

看，上市公司之间的同业吸收合并明显增加，头部企业依托并购做强主业、提升行业集中度。

从产业基本面的来看，行业存量竞争加剧，倒逼龙头企业开启新一轮资本整合。苏商银行特约研究员付一夫对《证券日报》记者表示，传统行业进入存量提质阶段，龙头企业通过并购清理同业竞争、剥离低效资产，集中资源做强核心业务；新兴产业则面临产业链补短板

的迫切需求，上市公司依靠并购快速补齐技术、产能与人才短板。

此外，市场估值环境为产业并购创造了有利窗口期。经过持续估值修复，大量优质实体资产估值

回归合理区间，产业资本收购成本趋于理性。具备上下游协同、技术互补的项目更容易获得股东认可，长期产业协同取代短期业绩承诺，成为衡量并购项目质量的重要标准，进一步推动大额产业并购持续落地。

投后融合仍是成败关键

展望A股并购重组后市，产业并购仍会是市场主线。

董忠云认为，科技产业链整合空间打开，“两创板”(科创板和创业板)并购趋于活跃，上市公司可通过并购补齐零部件、专利、研发

团队等短板，细分赛道横向整合、产业链纵向延伸的机会增多。在资金方面，并购配套支持工具不断完善，国家级并购基金、审核绿色通道落地，可以在一定程度上缓解大额交易的资金压力。

产业整合机遇持续显现，但并购重组不等于“一购了之”，大额产业并购交易落地之后，投后融合、合规风控等一系列现实考验随之而来。

董忠云表示，比如，硬科技标的企业的盈利稳定性偏弱，估值高度依赖技术前景，存在技术迭代不及预期、核心团队流失、整合失败等隐患。另外，并购重组项目买卖

双方资产评估预期差异较大，定价博弈难度较高。这些风险防控持续检验上市公司、中介机构以及监管部门的专业能力与审慎水平。

在唐周俊看来，企业仍需正视三类现实问题：一是要持续树立正确资本运作理念，充分认识并购重组对自身发展的助推作用；二是要把投后整合放在突出位置，交割只是起点，文化、管理、业务的深度融合才是并购成败关键；三是要守住估值合理底线，警惕市场热点炒作。总体来看，未来并购重组市场将更加看重产业价值、长期资本与专业化运作，但并购最终成效将取决于企业自身产业实力与整合能力。