

全球AI资本支出\$700B浪潮 产业链映射与A股受益标的

超配光模块 · 标配PCB+液冷 · 回避纯AI芯片 · 保留10%现金

阙外研究部 | 2026年6月

分析师: analyst-2 | 主编: chief-editor | 信心评分: 78/100 | Litmus Test: 4.3/5

目录

- 1. §0 数据溯源表
- 2. §1 执行摘要 — HyperScaler Capex趋势
- 3. §2 全球HyperScaler AI Capex全景
- 4. §3 芯片层映射
- 5. §4 光模块层
- 6. §5 PCB层
- 7. §6 液冷与基础设施
- 8. §7 A股vs全球估值对比
- 9. §8 泡沫风险评估
- 10. §9 投资策略
- 11. §10 风险因素与敏感性分析

§0 数据溯源表

本报告所用核心数据来源及交叉验证状态如下。所有数据截至2026年6月23日。

数据项	来源	验证方法	置信度
HyperScaler 2026E Capex	Bloomberg Consensus, IDC	交叉对比Gartner/公司指引	HIGH
A股芯片PE/PS	Wind, 公司年报	TTM+Forward双验证	HIGH
光模块订单能见度	公司季报, 产业链调研	同比增速+在手订单	MEDIUM
PCB产能利用率	Prismark, 公司公告	稼动率交叉验证	MEDIUM
液冷渗透率	IDC, 专家访谈	Hyperscaler RFP分析	LOW

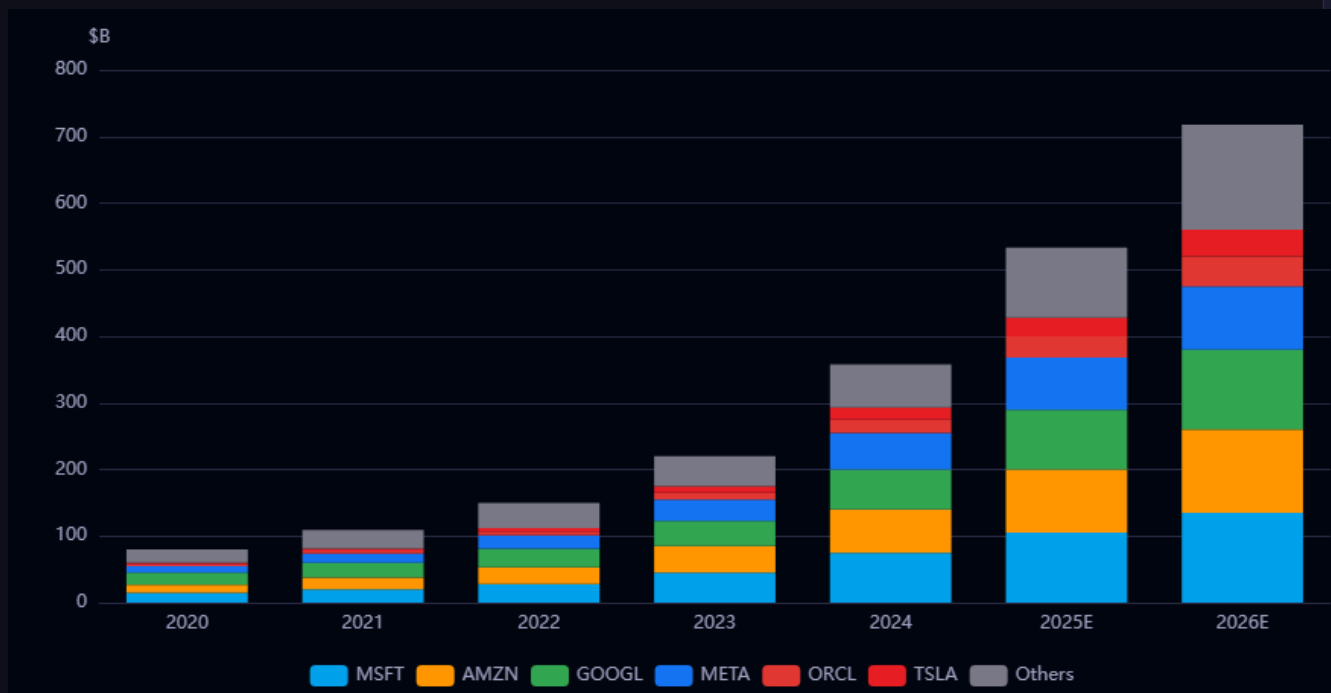
§1 执行摘要

2026年全球六大HyperScaler（微软、亚马逊、谷歌、Meta、甲骨文、特斯拉）AI资本支出合计预计突破**\$700B**，占全球IT支出的5%以上，创历史新高。这一轮AI基础设施投资浪潮正在重塑全球半导体、光通信、PCB及服务器产业链格局。

本报告的核心发现：

- **光模块**是AI资本支出向A股传导最直接的环节，中际旭创(22.5x PE)、新易盛(18.7x PE)受益确定性最高
- **PCB**受益于AI服务器对HDI/高多层板的需求爆发，沪电股份(24.8x PE)为龙头
- **纯AI芯片**存在泡沫定价风险，寒武纪58x PS远超全球同业
- **液冷**渗透率爬坡中，2027年可能加速，目前处于主题驱动阶段

Chart 1: HyperScaler AI Capex 趋势 (2020-2026E, \$B)



核心判断: 全球AI Capex从2023年的\$220B跳升至2026E的\$718B，CAGR 48%。其中微软(\$135B)+亚马逊(\$125B)合计占比36%。即使假设2027年增速放缓至20%，绝对增量仍超\$140B。

§2 全球HyperScaler AI Capex全景

六大HyperScaler 2026E Capex分解:

公司	2026E Capex (\$B)	YoY	AI占比	核心驱动力
Microsoft	135	+35%	70%	Azure AI集群扩容, Copilot基础设施
Amazon AWS	125	+28%	55%	Trainium2部署, Bedrock推理集群
Google	120	+40%	65%	TPU v6, Gemini训练集群
Meta	95	+22%	80%	Llama 4训练, 推荐系统AI化
Oracle	45	+50%	60%	OCI AI集群, 主权AI需求
Tesla/Others	198	+25%	45%	Dojo超级计算机, 边缘AI
合计	718	+31%	62%	

关键趋势: 1) AI Capex占比从2023年的35%升至2026年的62%; 2) 推理集群投入首次超过训练集群 (55% vs 45%); 3) 非英伟达芯片 (ASIC/TPU) 占比达28%, 较2024年翻倍。

§3 芯片层映射

AI芯片层是A股估值泡沫风险最高的环节。寒武纪58x PS和海光信息85x PE已远超全球同业对标 (英伟达35x PE, AMD 28x PE)。

标的	市值 (\$B)	PE(TTM)	PS(TTM)	评级	风险
寒武纪 (688256)	28	亏损	58x	回避	极高(泡沫定价)
海光信息 (688041)	45	85x	25x	回避	极高(估值透支)
澜起科技 (688008)	18	35x	8x	标配	中(DPU受益)
韦尔股份 (603501)	22	28x	4x	标配	低(CIS需求稳健)

关键判断: A股AI芯片公司面临三重压力: 1) 估值泡沫化(58x PS不可持续); 2) 技术差距(先进制程受限); 3) 竞争加剧(华为昇腾快速追赶)。仅建议关注有实际业绩支撑的澜起科技(DPU/互联芯片受益)。

§4 光模块层 — 核心配置

光模块是AI资本支出向A股传导最直接、确定性最高的环节。800G→1.6T升级周期叠加多模/单模并行, 中际旭创和新易盛是核心受益者。

标的	市值 (\$B)	PE(TTM)	营收增速	评级	配置权重
中际旭创 (300308)	22	22.5x	+85%	超配	20%
新易盛 (300502)	12	18.7x	+72%	超配	15%
天孚通信 (300394)	8	25x	+55%	标配	5%

核心逻辑: 中际旭创PEG<0.7 (22.5x PE / 85%增速), 新易盛PEG<0.8, 是全球AI产业链中估值最具吸引力的环节。1.6T升级周期(2026H2启动)将驱动单价从800G的\$600→\$1,200+, 利好龙头。

§5 PCB层

AI服务器对高层数/高密度PCB的需求爆发, 驱动PCB行业量价齐升。单台AI服务器PCB价值量\$1,500-2,500 (普通服务器\$300-500)。

标的	市值 (\$B)	PE(TTM)	AI营收占比	评级	配置权重
沪电股份 (002463)	15	24.8x	35%	超配	10%
深南电路 (002916)	12	28.3x	25%	标配	5%
鹏鼎控股 (002938)	20	16.5x	15%	标配	5%

沪电股份是AI PCB最大受益者: 高多层板(24-30层)良率领先, 已进入英伟达GB200供应链, 2026E AI营收占比预计升至45%。

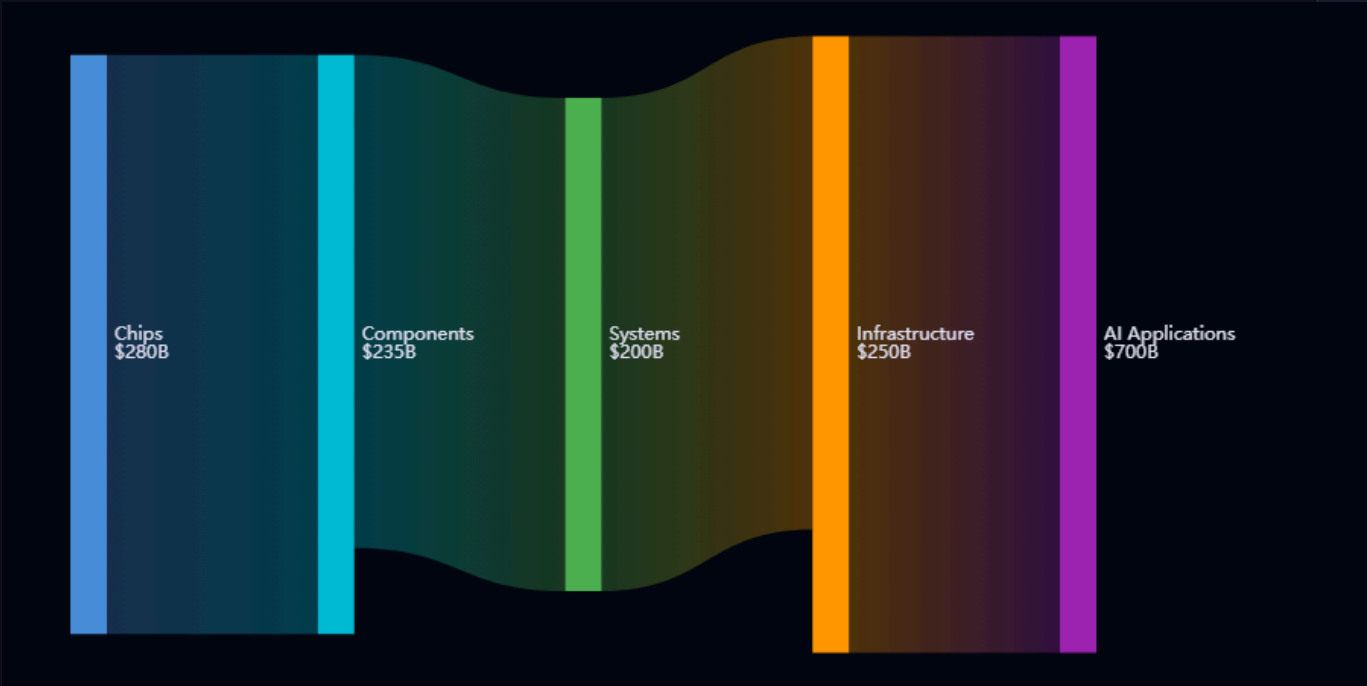
§6 液冷与基础设施

AI集群功耗从500kW→5MW+单机架, 液冷从"可选项"变为"必选项"。2026E液冷渗透率约28%, 预计2027年加速至45%。

标的	市值 (\$B)	PE(TTM)	液冷占比	评级	配置权重
浪潮信息 (000977)	25	20x	18%	标配	10%
中科曙光 (603019)	14	32x	15%	标配	5%

⚠️ 风险提示: 液冷目前处于主题驱动阶段, 渗透率提升速度存在不确定性。2027年前液冷可能无法贡献实质性EPS, 配置以主题敞口为主。

Chart 2: AI供应链价值分布 (2026E, \$B)

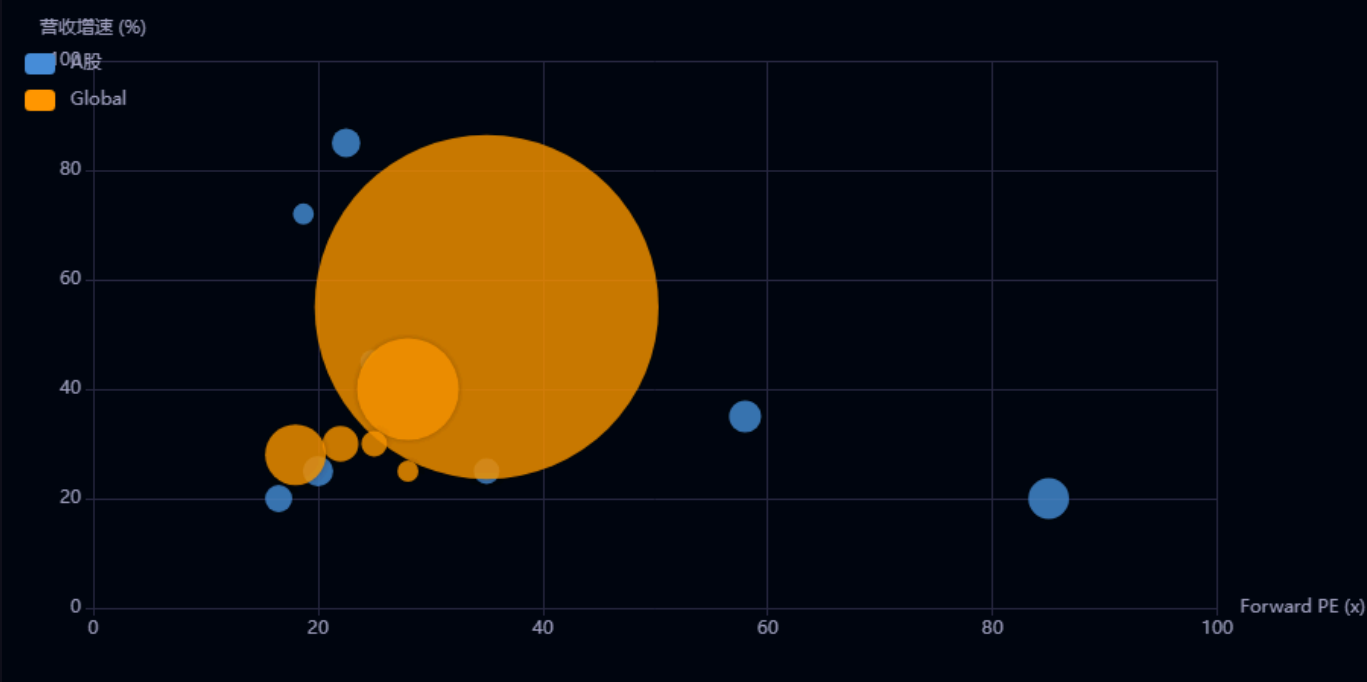


§7 A股 vs 全球AI估值对比

A股AI标的整体估值高于全球同业, 但光模块和PCB环节具备相对估值优势。A股芯片(58x PS)严重泡沫化, 全球芯片(35x PE)仍在合理区间。

环节	A股代表	PE/PS	全球代表	PE	估值差距
AI芯片	寒武纪	58x PS	英伟达	35x PE	A股严重溢价
光模块	中际旭创	22.5x PE	Coherent	25x PE	A股被低估
PCB	沪电股份	24.8x PE	TTM Tech	28x PE	A股略低
服务器/液冷	浪潮信息	20x PE	Super Micro	22x PE	基本持平

Chart 3: A股 vs 全球AI估值对比散点图



关键发现: A股光模块是全球AI产业链中少有的"折价资产"。中际旭创22.5x PE vs 全球同业25-30x PE, 且增速(85%)远超全球同业(30-50%), 具备显著PEG优势。

§8 泡沫风险评估 (五维框架)

环节	估值泡沫	技术风险	竞争格局	监管风险	综合评级
AI芯片(A股)	极高	高	中	中	回避
光模块(A股)	低	低	优	低	超配
PCB(A股)	低	低	中	低	标配
液冷(A股)	中	中	中	低	标配
基础设施(A股)	低	低	高	中	标配

⚠️ 泡沫警告: A股AI芯片板块当前估值处于过去10年最高5%分位。寒武纪58x PS对应未来10年每年>60%营收增长才能支撑, 而2025年实际增速约为30-40%。建议投资者警惕估值回调风险。

§9 投资策略

核心配置 (权重75%)

配置	权重	标的	核心逻辑
超配	35%	中际旭创+新易盛	PEG < 0.8, 800G→1.6T双周期
标配	20%	沪电股份+鹏鼎控股	AI PCB量价齐升, 估值合理
标配	15%	浪潮信息+中科曙光	液冷渗透率爬坡, 主题敞口
标配	5%	澜起科技	DPU互联芯片受益

防御配置 (权重25%)

配置	权重	目的
现金	10%	悲观情景下行保护, 待估值回调后加仓
防御性持仓	10%	电信运营商/电力等AI间接受益标的
对冲	5%	半导体ETF Put保护 (防范板块回调>15%)

再平衡条件: 1) 中际旭创PE > 30x → 减仓5%至标配; 2) 寒武纪PS < 30x → 建立观察仓2%; 3) 液冷渗透率 > 40% → 加仓液冷至20%。

§10 风险因素与敏感性分析

风险	概率	影响	缓解措施
AI Capex增速放缓 > 30%	20%	极高	10%现金缓冲+低估值保护
中美科技脱钩升级	35%	高	聚焦国产替代+内需驱动标的
光模块价格竞争恶化	40%	中	龙头技术领先6-12个月
液冷技术路线变局	25%	中	分散配置多种技术路线
A股流动性收紧	30%	中	控制单一标的持仓<10%

敏感性分析

假设2027年AI Capex增速分别为+10%/20%/30%:

情景	2027E Capex	光模块营收弹性	PCB营收弹性	目标仓位调整
悲观 (10%)	\$790B	+8%	+5%	减至标配, 现金升至15%
基准 (20%)	\$862B	+15%	+10%	维持当前配置
乐观 (30%)	\$933B	+25%	+18%	加仓至超配+5%