

上游材料缺货，关注封装基板投资机遇

2025 年 10 月 28 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 27 日，据电子时代微信公众号消息，近来 PCB 供应链上游材料缺货，导致高阶载板 ABF 和 BT 载板出货受到影响。IC 载板龙头欣兴董事长曾子章认为，高阶载板所需的 T-Glass 玻璃布、石英布、LoW CTE 玻纤布等缺货预期还要一年才缓解。

➤ **高阶载板上游材料缺货，2027 年或将供不应求。**根据电子时代消息，针对高阶载板上游材料缺货事件，欣兴董事长曾子章指出，目前高阶 CCL(铜箔基板)缺料比较具有挑战，大约未来半年是缺料的高峰期，但自 26Q3 开始，缺口有望快速收敛；同时，随着产品不断创新，材料、工具、设备也会变革，其中载板所需的高阶玻璃布、石英布、LoW CTE 等缺货预期还要一年左右。PCB 龙头臻鼎集团营运长李定转表示，2026 年上游材料对载板出货影响最为关键，同时预估 2026 年载板增长力度强，2027 年将是高峰，高阶载板有望供不应求；而 BT 载板缺料将影响 26Q1 BT 载板出货，随着相关材料到位，26Q2 BT 载板出货有望恢复放量。

➤ **兴森科技聚焦 IC 封装基板业务，BT 载板和 ABF 载板同步突破。**兴森科技持续聚焦 IC 封装基板业务的技术提升和市场拓展，2025 年上半年，公司 IC 封装基板业务（含 CSP 封装基板和 FCBGA 封装基板）实现收入 7.22 亿元，同比增长 36.04%。兴森科技 CSP 封装基板业务聚焦于存储、射频两大主力方向，并向汽车市场拓展，产品结构逐步向高附加值高单价的方向拓展，尤其是多层板难度板。2025 年上半年，受益于存储芯片行业复苏和主要存储客户份额提升，公司 CSP 封装基板业务产能利用率逐季提升，其中广州兴科项目订单持续向好，并于 2025 年 Q2 实现满产，新扩产能 1.5 万平米/月于 2025 年第三季度逐步投产。FCBGA 封装基板方面，2025 年上半年，公司样品订单数量同比实现较大幅度增长，为可能的量产机会奠定基础，同时，在全力拓展国内客户的基础上，公司持续攻坚海外客户，努力争取后续的审厂、打样和量产机会。

➤ **投资建议：**随着 AI 发展带动算力芯片需求持续增长，高阶载板的需求同步增长，上游材料缺货有望带来供需缺口，同时高阶封装基板国产替代空间广阔，建议持续关注相关标的投资机会：兴森科技、深南电路、生益科技、南亚新材。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；上游材料供给波动；宏观政策影响；行业竞争加剧。

推荐

维持评级

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@glms.com.cn

相关研究

1. 半导体行业专题：空白掩模版：光刻工艺核心原料，国产化亟待突破-2025/10/10
2. 电子行业点评：美或扩大限制范围，国产设备有望受益-2025/10/10
3. 电子行业点评：沐曦二轮问询核查通过，算力龙头上市加速推进-2025/09/23
4. 电子行业点评：AI 驱动存储升级，eSSD 有望加速渗透-2025/09/22
5. 电子行业点评：端侧 AI 迎来拐点，重视供应链低位机遇-2025/09/22

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002436.SZ	兴森科技	21.04	-0.12	0.07	0.18	/	311	119	推荐
002916.SZ	深南电路	221.07	3.66	4.50	5.88	60	49	38	/
600183.SH	生益科技	64.35	0.72	1.26	1.68	89	51	38	/
688519.SH	南亚新材	72.75	0.21	1.08	2.18	346	67	33	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价；未覆盖公司数据采用 iFind 一致预期)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048