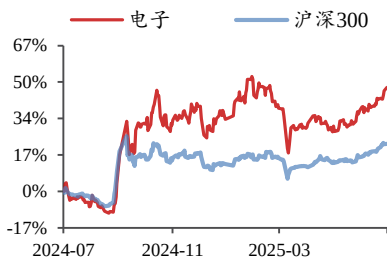


电子

2025 年 07 月 29 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H20 恢复供应，国内互联网厂商 Capex 有望重回上行通道——行业点评报告》-2025.7.17

《关税隐忧即将落地，果链估值有望持续修复——行业点评报告》-2025.7.6

《AI 眼镜：下一个时代的个人智能设备，AI 眼镜四大创新趋势——行业点评报告》-2025.6.25

PCB 新技术方向：新材料、新架构、新封装“三新”共振，铸造板块强β

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 新材料：M9 级别覆铜板迭代在即，上游材料或发生“变革”

英伟达 Rubin 代系产品、1.6T 交换机等即将进入量产周期，其对介电损耗、膨胀系数等指标的要求进一步提升，在此基础上，覆铜板将升级至 M9 级别，配套应用的上游材料也将发生根本变化，需要满足高速低损耗等要求，向着低介电常数、低膨胀系数方向发展，这是一道针对电子布、树脂和铜箔材料的组合题。未来材料的发展趋势：石英布等电子布、PPO 和碳氢树脂等树脂材料以及 HVLP4 和 HVLP5 等铜箔材料有望成为重要选择。

● 新架构：正交背板可能替代铜缆成为机柜内连接的重要方式

GB200 机柜包含 18 个 Computer 托盘以及 9 个 Switch 托盘，其之间的连接使用大量的高速铜缆，一度因为机架过热、芯片连接故障等问题而影响交付。在英伟达 Rubin Ultra NVL576 中，单机柜芯片数量高达 576 颗，如果采用铜缆连接方案，上述问题可能更加严重，正交背板相对铜连接具有高速传输、低发热等优势，同时在机柜组装中还能节省空间，其应用趋势逐渐确认。在此基础上，单机柜的 PCB 用量有望显著增长，也将进一步提升上游材料用量。

● 新封装：PCB 工艺载板化、嵌埋元件、玻璃基等先进封装技术持续发展

目前对于芯片和 PCB 的连接仍然采用芯片-硅中介层-封装基板-PCB 这种封装方式，但是层级过多导致信号路径长、功耗损耗大、成本高等问题，为了减少信号损耗，拥有更好的电源完整性及散热性能，封装方式也在逐渐演进，未来的封装方式可能通过 PCB 工艺载板化、嵌埋元件、玻璃基材料应用等途径改变，简化封装结构，通过减少载板层级，综合成本可能下降。新封装方式对 PCB 的线宽线距、尺寸等要提出更高要求，规格进一步提升。同时，新封装方式需要封测厂等多环节配合，重点关注落地节奏。

● 投资建议：建议关注技术能力、扩产节奏、客户拓展等多个方向

上游材料环节受益标的：菲利华、宏和科技、中材科技、德福科技、铜冠铜箔、东材科技等；

CCL 环节受益标的：生益科技、南亚新材、华正新材等；

PCB 环节受益标的：沪电股份、胜宏科技、鹏鼎控股、深南电路、兴森科技、景旺电子、生益电子、方正科技、广合科技、东山精密、中富电路、奥士康等。

● 风险提示：新技术迭代速度不及预期；上游材料扩产节奏不及预期；市场竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn