



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

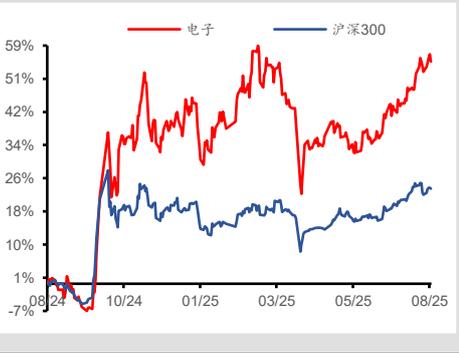
CoWoP 下一代芯片封装技术，PCB 制造、材料供应及设备环节有望受益

——电子行业周报（2025.08.04-2025.08.08）

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年08月11日
分析师： 方晨
Tel: 021-53686475
E-mail: fangchen@shzq.com
SAC 编号: S0870523060001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《AI PCB 扩产拉动上游设备需求，北美大厂 Capex 上调有望提振液冷放量》

——2025 年 08 月 07 日

《东山精密加速高端 PCB 扩产，谷歌、微软、Meta 业绩超预期》

——2025 年 08 月 02 日

《科技厂商半年报业绩预告陆续披露，需求拉动业绩增长》

——2025 年 07 月 25 日

■ 核心观点

市场行情回顾

过去一周 (8.4-8.8)，SW 电子指数上涨 1.65%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.42 个百分点，从六大子板块来看，消费电子、其他电子 II、电子化学品 II、光学光电子、半导体、元件涨跌幅分别为 4.27%、4.06%、2.70%、1.51%、1.45%、-1.59%。

核心观点

◆ **AI 热潮爆发，CoWoP 有望成为下一代芯片封装技术，PCB 制造、材料供应及设备环节有望受益。** 根据爱集微，近期有消息称，英伟达正在考虑将 CoWoP 导入下一代 Rubin GPU 中使用，CoWoP 被认为是 CoWoS 后的下一代先进封装解决方案。

◆ **CoWoS 是台积电主导的 2.5D 先进封装技术，突破传统封装在带宽和能效上的瓶颈。**

• **CoWoS 类型：**CoWoS (Chip On Wafer On Substrate)，基于不同转接板类型可分为 CoWo-S、CoWoS-L、CoWo-R 三大类。其中，CoWo-S 成熟度最高，适用于当前 AI 芯片主流需求；CoWoS-L 是未来高性能 GPU 的核心工艺；CoWo-R 面向的是超大规模集成场景、技术前瞻性强。

• **CoWoS 应用场景：**目前 CoWoS 封装的应用场景高度聚焦于高算力需求领域，核心应用领域包括 AI 算力芯片、HBM 存储集成和云计算 ASIC。

• **CoWoS 需求和产能规模：**目前 CoWoS 产能供不应求，预计 2026 年才能达到平衡。2024 年台积电 CoWoS 月产能为 3.5 万-4 万片晶圆，2025 年月产能目标提升至 7 万-8 万片，并计划于 2028 年月产能进一步增加值 15 万片。

◆ **CoWoP 技术从当前 CoWoS 演变而来，下一代先进封装解决方案。**

• **CoWoP 设计核心：**根据半导体产业纵横，CoWoP (Chip on Wafer on PCB) 技术是从当前主流 2.5D 集成技术 CoWoS 演变而来，核心在于取消 ABF 封装基板，将硅中介层直接键合至高密度 PCB 上。

• **CoWoP 优势：**去掉 ABF 基板后，可以降低损耗，显著提升 NVLink 等高速互联的覆盖范围和稳定性；优化电源效率；取消封装盖 (Lid) 和基板后，热量直接传导至散热器，可以增强散热效率。

• **CoWoP 产业链受益方向：**根据爱集微，一方面，有益于 PCB 制造环节企业；具备先进 mSAP 能力且熟悉基板/封装工艺厂商有望把握机遇；另一方面，材料供应与设备测试环节厂商有望获益，材料端包括电子布、可剥离铜箔等。

◆ 建议关注受益于 CoWoP 路线的各产业链环节

- PCB 制造：胜宏科技、深南电路、鹏鼎控股；
- 材料供应：宏和科技、方邦股份。

■ 投资建议

维持电子行业“增持”评级，我们认为电子半导体 2025 年或正在迎来全面复苏，产业竞争格局有望加速出清修复，产业盈利周期和相关公司利润有望持续复苏。我们当前建议关注半导体设计领域部分超跌且具备真实业绩和较低 PE/PEG 的个股：AIOT SoC 芯片建议关注中科蓝讯和炬芯科技；模拟芯片建议关注美芯晟和南芯科技；半导体关键材料聚焦国产替代逻辑，建议关注电子材料平台型龙头企业彤程新材、鼎龙股份、安集科技等；碳化硅产业链建议关注天岳先进；AIPCB 中上游材料建议关注联瑞新材、东材科技、宏和科技。

■ 风险提示

技术发展不及预期，中美贸易摩擦加剧、终端需求不及预期、国产替代不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。