



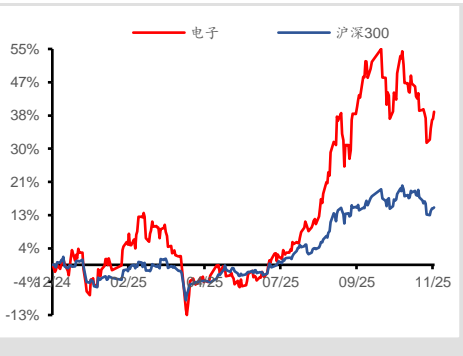
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年12月02日

分析师： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkaishzq.com
SAC 编号: S0870525070001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

《谷歌第七代 TPU 性能提升，关注谷歌产业链》

——2025 年 11 月 30 日

《DRAM 紧缺加速蔓延，2025Q3 全球 OLED 显示器出货量季增 12%》

——2025 年 11 月 24 日

《先进制程产能需求持续走高，关注头部代工厂产能扩张进程》

——2025 年 11 月 17 日

ASICs 寻求 EMIB 新方案，2026 年晶圆代工产业有望持续景气

——电子行业周报（2025.11.24-2025.11.28）

■ 核心观点

市场行情回顾

过去一周（11.24-11.28），SW 电子指数上涨 6.05%，板块整体跑赢沪深 300 指数 4.41 个百分点，从六大子板块来看，元件、其他电子 II、消费电子、半导体、光学光电子、电子化学品 II 涨跌幅分别为 8.10%、7.59%、6.08%、5.72%、5.23%、3.93%。

核心观点

AI 催生超大封装需求，ASICs 有望从 CoWoS 转向 EMIB 技术。11 月 25 日，根据 TrendForce 集邦咨询微信公众号最新研究，AI HPC（高效能运算）对异质整合的需求依赖先进封装达成，其中的关键技术即是台积电的 CoWoS 解决方案。然而，随着云端服务业者加速自研 ASIC，为整合更多复杂功能的芯片，对封装面积的需求不断扩大，已有 CSP（云端服务业者）开始考量从台积电的 CoWoS 方案，转向英特尔的 EMIB 技术。TrendForce 集邦咨询表示，CoWoS 方案将主运算逻辑芯片、存储器、I/O 等不同功能的芯片，以中介层（Interposer）方式连结，并固定在基板上，目前已发展出 CoWoS-S、CoWoS-R 与 CoWoS-L 等技术。随着英伟达 Blackwell 平台 2025 年进入规模量产，目前市场需求已高度倾向内嵌硅中介层的 CoWoS-L，英伟达下世代的 Rubin 亦将采用，并进一步推升光罩尺寸。AI HPC 需求旺盛导致 CoWoS 面临产能短缺、光罩尺寸限制，以及价格高昂等问题。TrendForce 集邦咨询观察，除了 CoWoS 多数产能长期由 NVIDIA GPU 占据、其他客户遭排挤，封装尺寸以及美国制造需求，也促使 Google、Meta 等北美 CSP 开始积极与英特尔接洽 EMIB 解决方案。

2025 年全球晶圆代工产业营收有望同比增长 22.1%，AI 和电动汽车或将持续助力 2026 年市场增长。11 月 27 日，据芯智讯微信公众号消息，TrendForce 半导体研究处资深研究副总经理郭祚荣在 TrendForce 集邦咨询主办的“MTS 2026 存储产业趋势研讨会”上对当前及未来的晶圆代工格局进行了分析，郭祚荣表述，随着半导体供应链对美国关税的焦虑暂时消退，客户已从对库存的极端保守立场转变为建立健康的库存水平。一些紧急订单将支持 2025 年下半年晶圆代工市场表现优于预期，推动 2025 年全球晶圆代工产业营收同比增长 22.1%。至于 2026 年的晶圆代工市场，虽然 AI 需求依然旺盛，但由于宏观经济的影响和缺乏创新应用，消费者需求仍然高度不确定，预计 2026 年整个晶圆代工产业营收将同比增长 19% 至 2032 亿美元，增幅低于 2025 年。从需求端来看，尽管所有应用的增长都受到宏观经济不确定性以及缺乏突破性产品、应用和技术的限制，但 AI 和电动汽车仍然是 2026 年晶圆代工市场的两个最强劲的增长动力，这两大应用的出货量同比增幅将分别达到 24% 和 14%。虽然 AI 服务器和电动汽车的出货量的增长率相比前两年正在放缓，但随着芯片结构变得更加复杂，晶圆消耗量仍在继续增加。

■ 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；建议关注驱动芯片领域峰昭科技和新相微；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。

■ 风险提示

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。