仅供内部参考，请勿外传！

南京证券 NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

AI建设形成共识，pcb、玻璃基板、陶瓷基板成重要投资方向

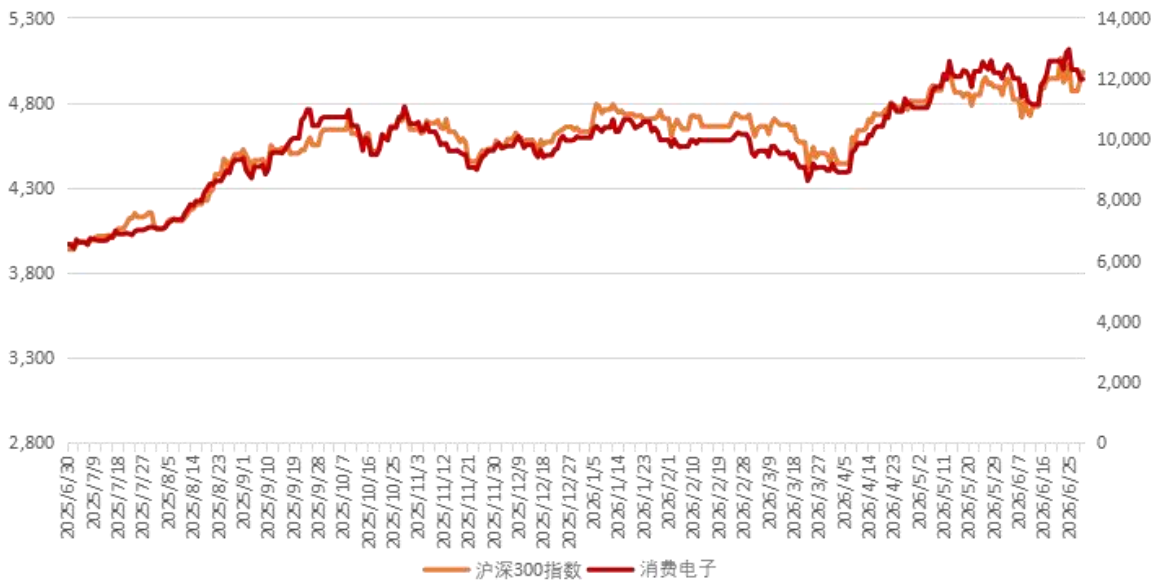
研　　究　　员　高宏
投资咨询证书号　S0620522070001
联　系　方　式　025-58519175
邮　　箱　hgao@njzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传！

整体行情回顾：美伊冲突阶段性缓和，AI大周期景气度持续

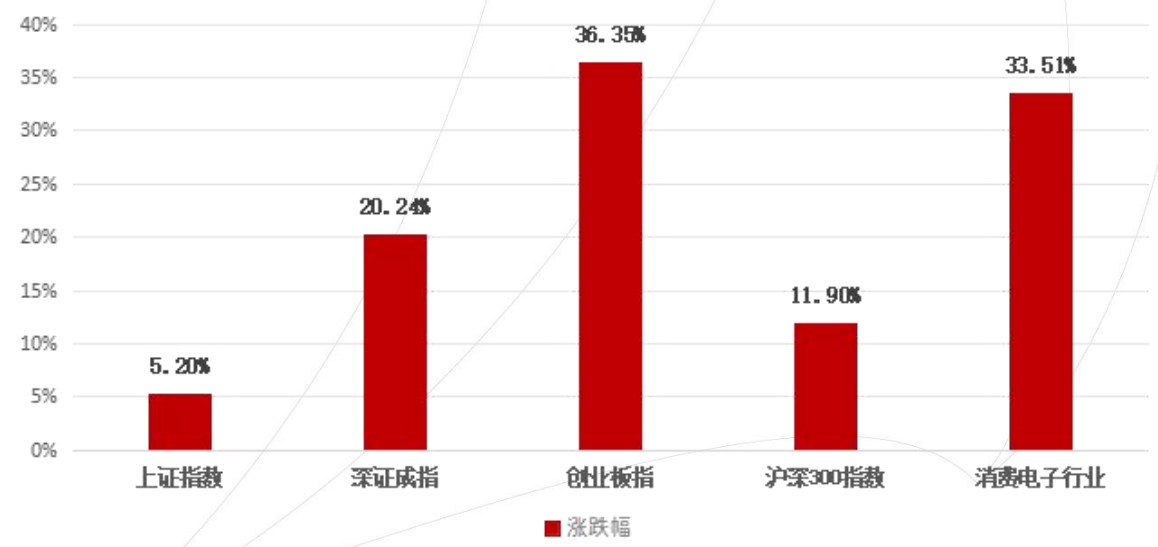
- 2026年6月30日收盘，消费电子（申万）板块收于11,971.83点，涨幅为33.51%，沪深300指数收于4,979.43点，涨幅为11.90%，消费电子板块相对于沪深300指数，跑赢21.62%。从指数走势来看，大盘受美以伊冲突缓和影响，整体呈现持续涨势。AI建设浪潮持续升温加码，相关电子板块存在较强业绩预期。我们预计美以伊冲突虽有阶段性反复，但整体走势趋向缓和，与AI服务器相关联的消费电子企业仍将受AI带动，业绩将持续兑现，相反，传统消费电子企业由于受到存储涨价压制，预计将面临较大压力；
- 开年来，外部环境波诡云谲，国内内需有所疲弱。从各主要指数表现来看，2026年二季度，消费电子行业指涨幅33.51%，同时，上证指数上涨5.20%，深证指数上涨20.24%，创业板指数大涨36.35%，沪深300指数上涨11.90%。

消费电子（801085.SI）与沪深300指数近一年走势



数据来源：同花顺、南京证券研究所

主要指数2026年二季度涨跌幅



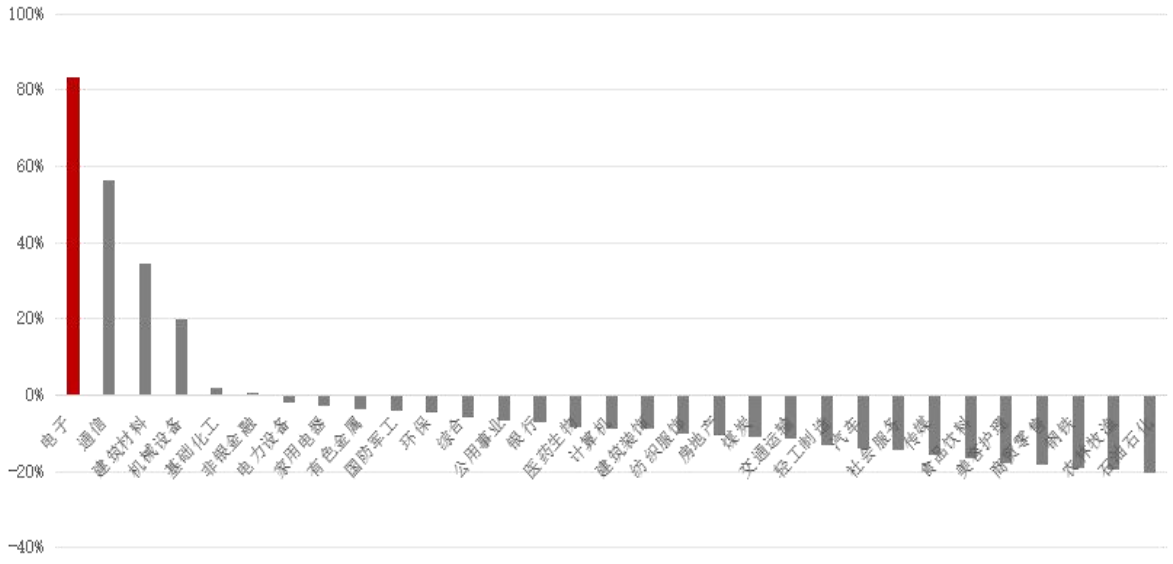
数据来源：同花顺、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

整体行情回顾：需求旺盛，电子元件涨价是行情驱动重要因素

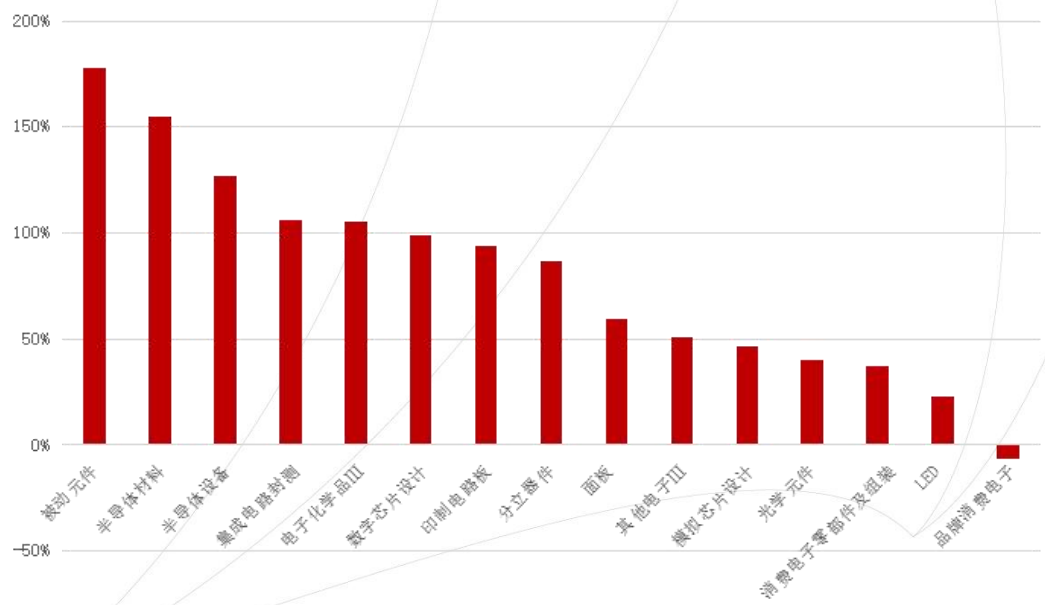
- 2026年6月30日收盘，电子（申万）板块收于11,714.95点，涨幅为83.18%，涨跌幅位于全行业第一。被动元件持续涨价，半导体扩产大周期双重因素叠加，带来电子板块较高景气度；
- 从电子板块申万二级子行业来看，被动元件、半导体材料、半导体设备、集成电路封测、电子化学品III等涨幅居前，其涨跌幅分别为177.63%、154.65%、126.64%、105.82%、104.93%。与此同时，品牌消费电子、LED、消费电子零部件及组装、光学元件、模拟芯片设计等表现靠后；
- **整体来看，电子板块二季度呈现大幅上涨趋势。主要原因：1）受益于AI服务器对高端电子元件的庞大需求，全产业链的持续涨价；2）受益于国产替代逐步升温、国内厂商技术实力进步，半导体扩产周期高景气，相关半导体材料、设备、封测板块涨幅较大。**

申万一级行业指数2026年二季度涨跌幅



数据来源：同花顺、南京证券研究所

电子板块申万二级行业指数2026年二季度涨跌幅



数据来源：同花顺、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

细分个股来看：AI需求造就较大供需缺口，产品涨价驱动公司上涨

- 截至2026年6月30日收盘，电子板块个股呈现出不同的特征，整体上仍然是AI算力硬件、半导体国产替代相关个股涨势较强，供需错配带来行业持续涨价是驱动公司上涨的重要因素。如中船特气、唯特偶、昀冢科技等，主要原因仍然是受益于①北美头部厂商在光通信领域持续加码；②半导体国产替代；③美以伊冲突阶段性缓和，带来大盘情绪缓和；
- 整体来看，二季度涨幅居前的个股，主要围绕AI概念+国产替代展开，如AI算力建设光通信技术持续升级，国产替代加速推进带动半导体板块高确定性的增长机会。在此背景下，建议关注①光通信加速推进，带来的相关电子元件切入供应链机会。②印制电路板板块在AI服务器迭代及大规模建设背景下的，业绩高确定机会。

电子板块2026年二季度涨幅前二十个股

序号	股票名称	涨跌幅	所属板块	序号	股票名称	涨跌幅	所属板块
1	中船特气	722.8%	半导体	11	兆易创新	242.8%	半导体
2	唯特偶	498.4%	电子化学品Ⅰ	12	普冉股份	240.5%	半导体
3	昀冢科技	453.4%	消费电子	13	富创精密	239.9%	半导体
4	沃格光电	397.5%	光学光电子	14	国瓷材料	236.7%	电子化学品Ⅱ
5	中巨芯	330.0%	电子化学品Ⅰ	15	有研新材	226.3%	半导体
6	金安国纪	298.9%	元件	16	旭光电子	222.5%	其他电子Ⅱ
7	富信科技	286.5%	其他电子Ⅱ	17	生益科技	221.9%	元件
8	风华高科	281.6%	元件	18	神工股份	219.1%	半导体
9	华正新材	276.6%	元件	19	华虹宏力	217.6%	半导体
10	江海股份	264.5%	元件	20	三环集团	217.5%	元件

数据来源：同花顺、南京证券研究所

电子板块2026年二季度跌幅前二十个股

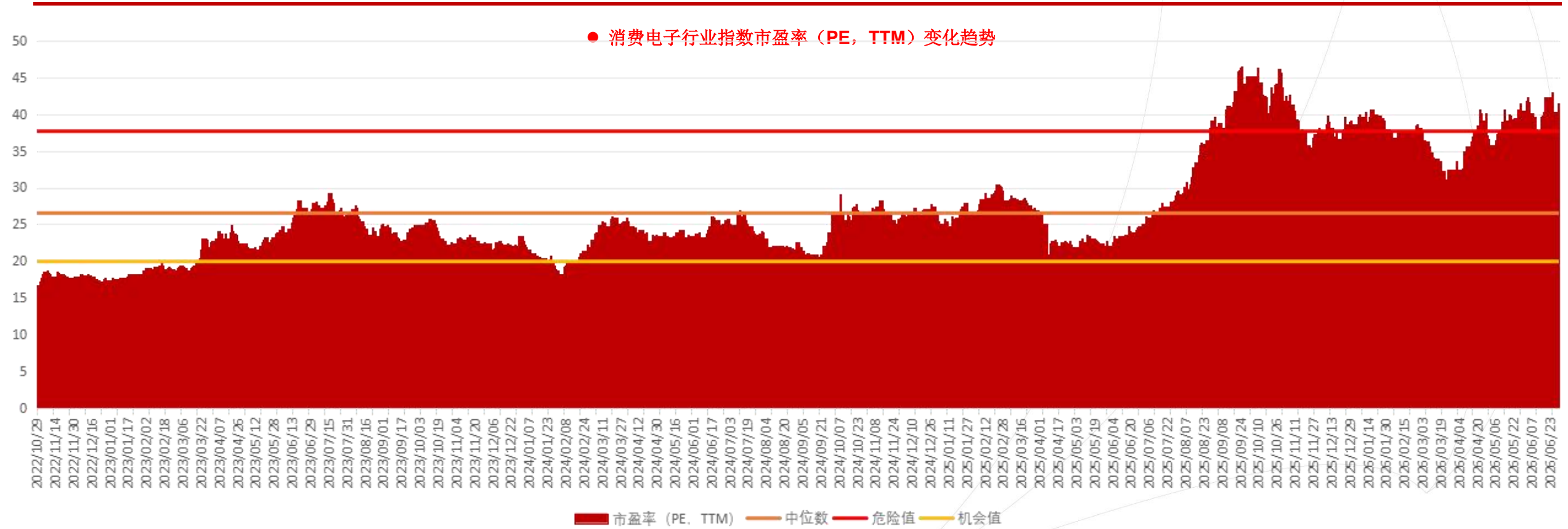
序号	股票名称	涨跌幅	所属板块	序号	股票名称	涨跌幅	所属板块
1	恒久退	-95.5%	光学光电子	11	南极光	-30.5%	光学光电子
2	*ST清越	-84.5%	光学光电子	12	奥瑞德	-30.4%	光学光电子
3	*ST闻泰	-46.4%	半导体	13	艾比森	-29.8%	光学光电子
4	万祥科技	-36.8%	消费电子	14	蓝黛科技	-29.5%	汽车零部件
5	金溢科技	-35.0%	计算机设备	15	海洋王	-28.8%	照明设备Ⅱ
6	金龙机电	-33.9%	消费电子	16	远望谷	-28.6%	其他电子Ⅱ
7	和晶科技	-33.8%	家电零部件Ⅰ	17	联创光电	-28.3%	消费电子
8	国光电器	-32.0%	消费电子	18	ST臻镭	-26.0%	半导体
9	深华发A	-31.6%	光学光电子	19	海航科技	-25.9%	航运港口
10	*ST宁视	-31.0%	光学光电子	20	厦门信达	-25.4%	汽车服务

数据来源：同花顺、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

➢ 板块估值水平：当前消费电子板块市盈率（PE，TTM）为41.37，近5年分位数为97.2%

- 截至2026年6月30日，根据同花顺数据，消费电子板块市盈率（PE，TTM）为41.37，处于近5年来的97.2%分位水平。整体来看，消费电子板块估值仍处历史高位，需要一定时间消化板块估值。2026年开年以来，市场主要关注点在与AI算力建设以及国产替代背景下半导体领域的业绩增长机会，关注度仍较高。



数据来源：同花顺、南京证券研究所
注：危险值为90%分位数，机会值为10%分位数

仅供内部参考，请勿外传！

01

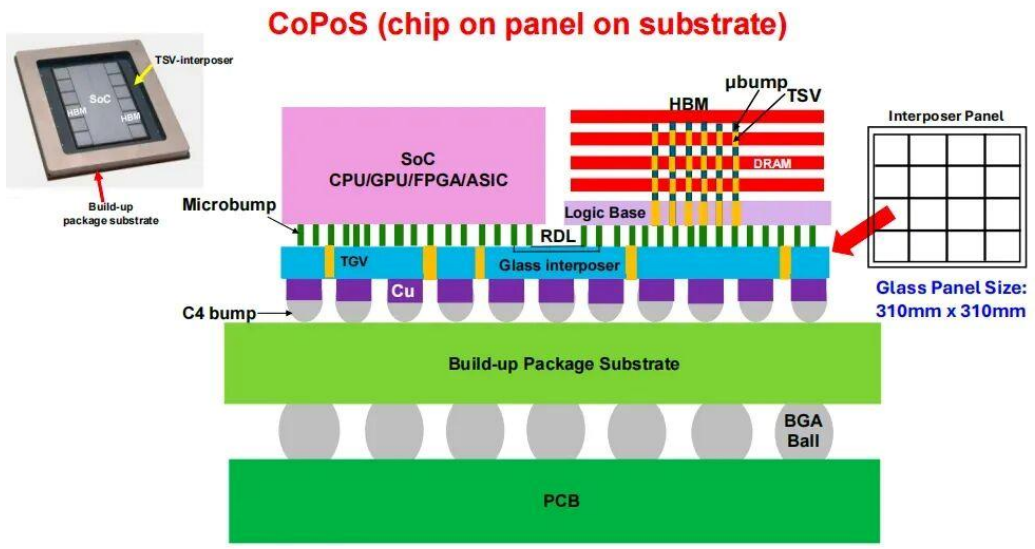
玻璃基板成下一代先进封装/CPO技术重要材料

仅供内部参考，请勿外传！

➢ 台积电下一代先进封装技术：CoPoS 首条生产线将于2026年6月全面建成

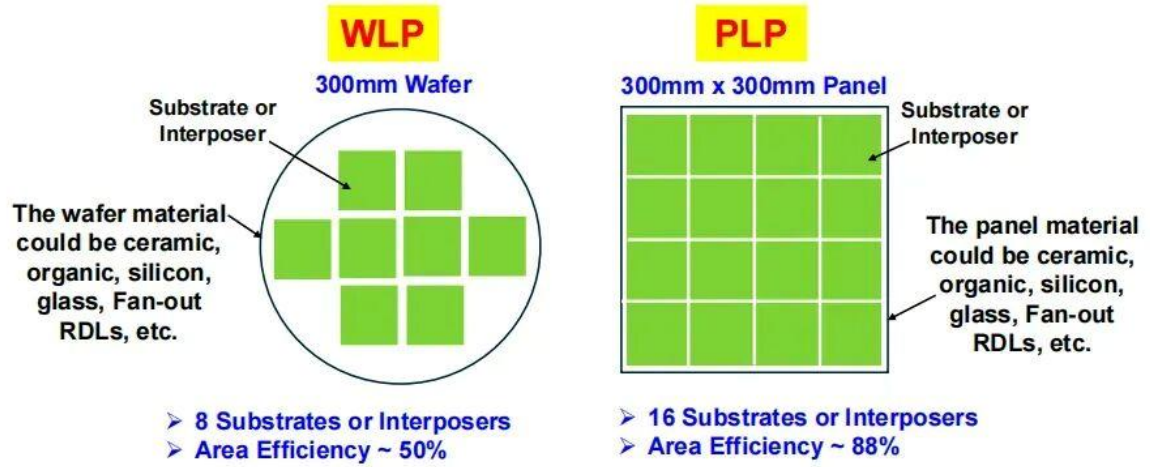
- 台积电则以 CoPoS（Chip on Panel on Substrate）技术为核心，推进玻璃基封装的产业化落地，该技术于 2025 年 4 月的台积电北美技术研讨会上正式发布，直接对标其成熟的 CoWoS（Chip on Wafer on Substrate）技术。CoPoS 技术采用玻璃中介层方案，使用 310mm×310mm 的玻璃面板进行加工，相较于 300mm 晶圆的加工方式，面板级加工的基板面积效率从 50% 提升至 88%，大幅优化了量产成本与加工效率；
- 在产业化规划上，台积电计划于 2026 年在中国台湾嘉义建成首条 CoPoS 技术中试线，量产设施布局于嘉义 AP7 园区的 P4、P5 工厂。根据台湾工商时报报道，台积电CoPoS中试生产线已于2月启动设备交付，整条产线预计6月全面建成。业内普遍预计量产将在2028年至2029年之间逐步展开。

CoPoS结构



数据来源：未来半导体、南京证券研究所

面板级封装极大提高了切割利用率

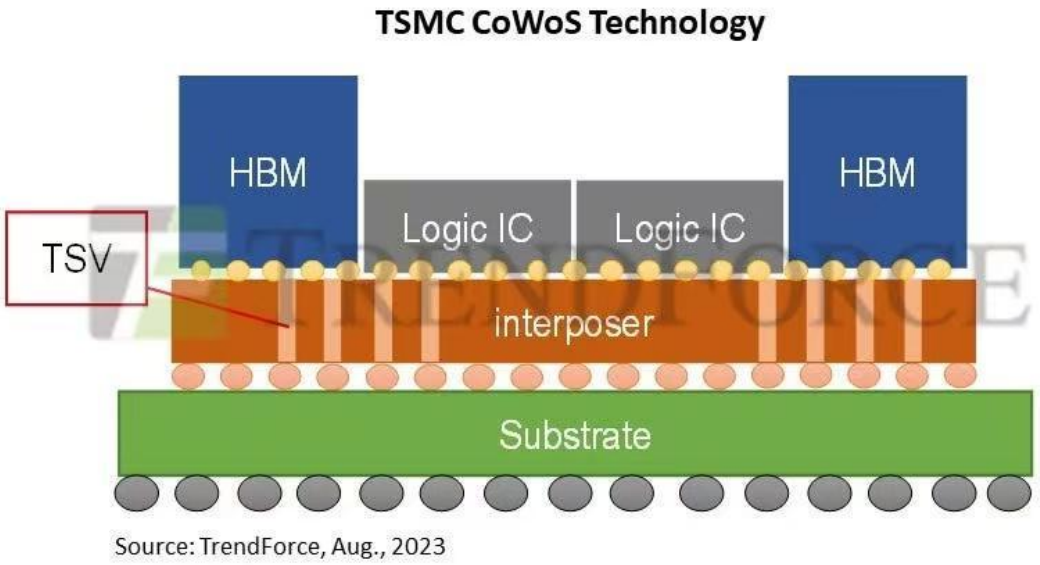


数据来源：未来半导体、南京证券研究所

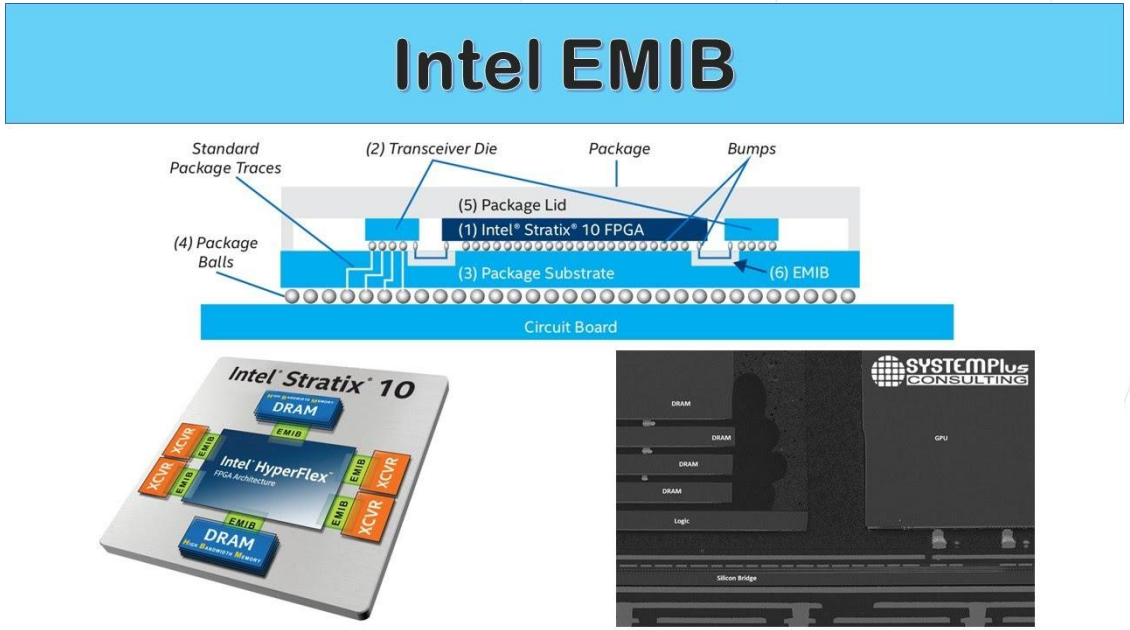
仅供内部参考，请勿外传！

➢ 台积电、Intel、三星等头部大厂纷纷进入玻璃基板试生产阶段

- 台积电目前大规模出货的AI服务器芯片封装技术采用CoWoS（Chip-on-Wafer-on-Substrate），其中的Interposer（中间层）是从封装基板的顶部连接芯片和基板的介质。目前台积电采用的是硅通孔（Through Silicon vias），未来有可能采用玻璃瞳孔（Through Glass vias）。
- Intel在玻璃基板的应用上更早，其EMIB（嵌入式多芯片互连桥接）封装技术采用的是“按需连接”的方式，不需要全幅的硅中介层，而是在有机基板中仅于需要高速互连的芯片下方，嵌入一个微小的高密度硅桥（Silicon Bridge）。英特尔表示，这种方式避免了所有信号和供电过孔都穿越整层中介层，能够保持I/O平衡和电源完整性，并提升整体制造效率。



数据来源：TrendForce、南京证券研究所

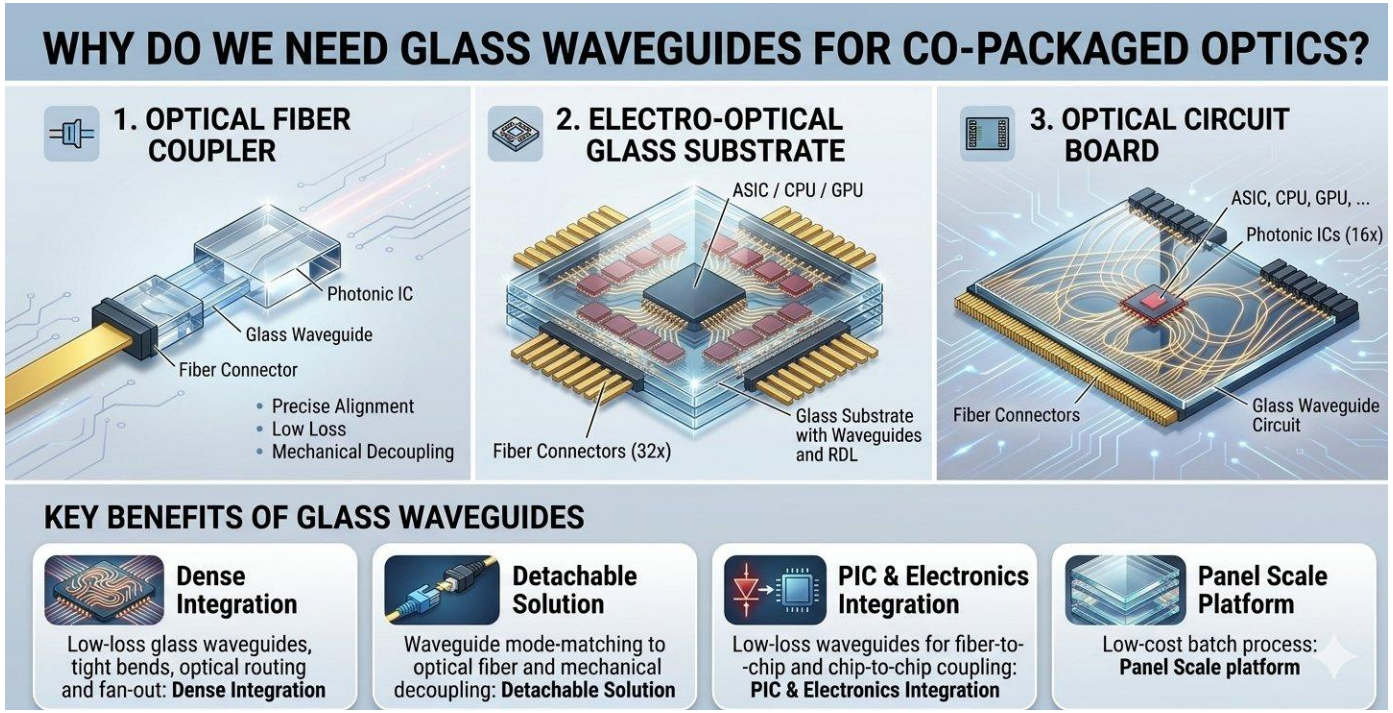


数据来源：Intel官网、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

➢ 康宁GlassBridge技术对现有CPO产业带来的变化

- 1）GlassBridge技术针对优化的的环节是光纤与光芯片耦合部分，传统光纤耦合具有耦合进度要求极高、设备难度极高、耦合效率较低的特点，康宁GlassBridge技术预计将极大提升光纤耦合效率，提升CPO生产良率，提供CPO可插拔选项；
- 2）光纤阵列单元（FAU）的需求可能有所降低，本质上GlassBridge技术是边缘耦合（Edge Coupling），光纤经过连接器直接与光引擎相连，对FAU的需求可能有所降低；
- 3）GlassBridge技术理论上不会影响光纤/MPO等元件的需求，反而因为CPO量产难度降低，带来规模上的提升。





对比维度	传统CPO	玻璃桥CPO
1. 光连接方式	FAU+光纤阵列	玻璃桥+玻璃波导
2. 结构复杂度	较高	较低
3. 集成密度	中等	更高
4. 装配难度	较高	更低
5. 未来潜力	稳定演进	更适合高密度CPO

数据来源：网络资料整理、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

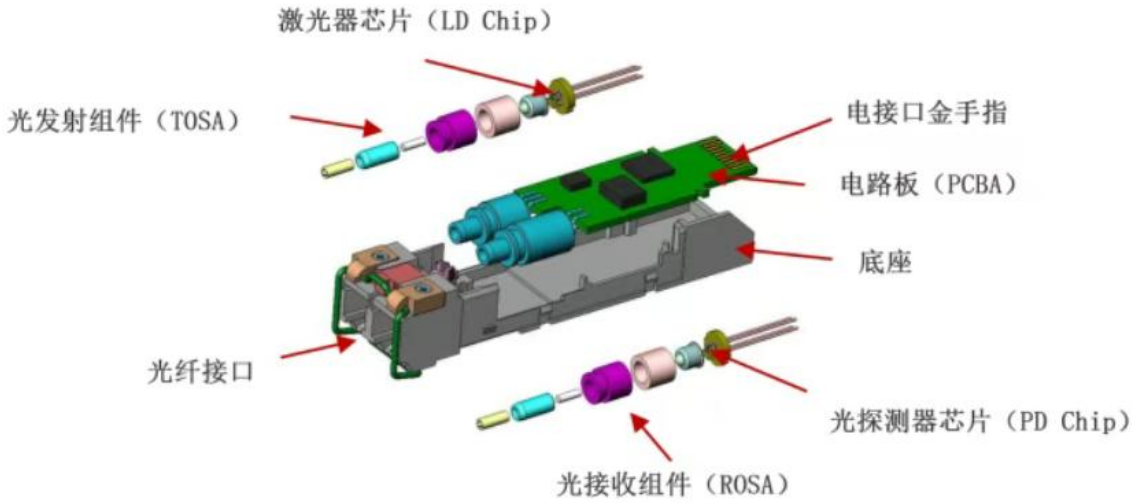
02

陶瓷基板成为缓解AI服务器散热问题重要材料

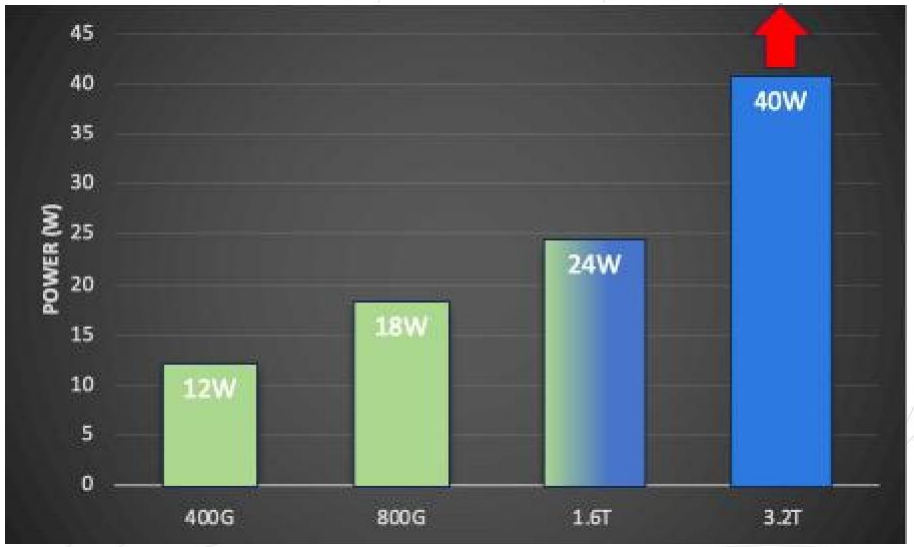
仅供内部参考，请勿外传！

➢ 随着传输速率快速提升，光模块散热问题逐渐成为关键

- 光模块的散热压力，并非来自单一部件的轻微发热，而是内部三大核心热源（激光器、DSP芯片、光引擎）的协同叠加。在实现信号处理、光电转换的过程中，不可避免地产生大量废热，其发热机制与温度敏感性，直接决定了光模块的性能稳定性、传输可靠性与使用寿命。
- 1）激光器是核心功能是将电信号转换为光信号，是光模块实现远距离数据传输的基础，同时也是“第一大热源”，其电能转换效率有限，高达50%-70%的电能会以热能形式耗散，在高速光模块中，其功耗与热流密度均处于领先地位。2）DSP（数字信号处理芯片）核心功能是对电信号进行编解码、均衡、时钟恢复（CDR）、误码纠正等处理，确保光信号的传输质量，在400G及以上高速率光模块中，DSP芯片的运算量呈指数级增长，其功耗与发热量也随之跃升，成为光模块的第二大核心热源。3）光引擎由激光器、探测器、调制器、耦合器、驱动芯片（Driver）、跨阻放大器（TIA）等多个器件集成而成，负责完成光信号的发射、接收与初步处理。作为三大核心热源的“集成体”，激光器、驱动芯片、TIA等器件发热的协同叠加，其热流密度高、温度分布不均，是光模块散热设计的重点与难点，尤其在CPO（共封装光学）架构中，光引擎的发热问题更为突出。



数据来源：鲜枣课堂、南京证券研究所



数据来源：互联网整理、面向 800G/1.6T 光模块的液冷关键技术白皮书、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

光模块迈入1.6T时代，陶瓷基板成为重要的散热材料

- 1.6T时代，散热与精密封装不再是配套边角料，而是直接决定产能、良率、交付周期的核心瓶颈；氮化铝陶瓷基板正式从“可选配件”升级为高速光模块刚需，整条赛道迎来量价齐升+国产替代双重共振。
- 根据CFCF光连接产业创新大会披露，2026下半年：1.6T光模块批量上量，国内云厂商、海外算力厂商大规模集采，渗透率快速超越800G。2027全年：3.2T头部客户送样、小规模试点商用，2028全面铺开迭代核心矛盾：速率翻倍→功耗、热流密度指数级上涨，传统氧化铝陶瓷彻底失效，氮化铝AlN成为替代解决方案专项会议三大研讨核心，对应算力三大刚需场景： ① Micro-TEC氮化铝制冷陶瓷：解决1.6T EML激光器超高发热，替代传统铝制散热基座，导热效率提升5倍，保证光芯片长期稳定工作，降低失效报废率 。② LTCC低温共烧陶瓷封装：面向高密度阵列光器件，多层布线、小型化，适配多通道集成光模块，降低电磁干扰、缩小模组体积。

光模块结构图



数据来源：CFCF、南京证券研究所

氮化铝陶瓷基板应用



数据来源：CFCF、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

03

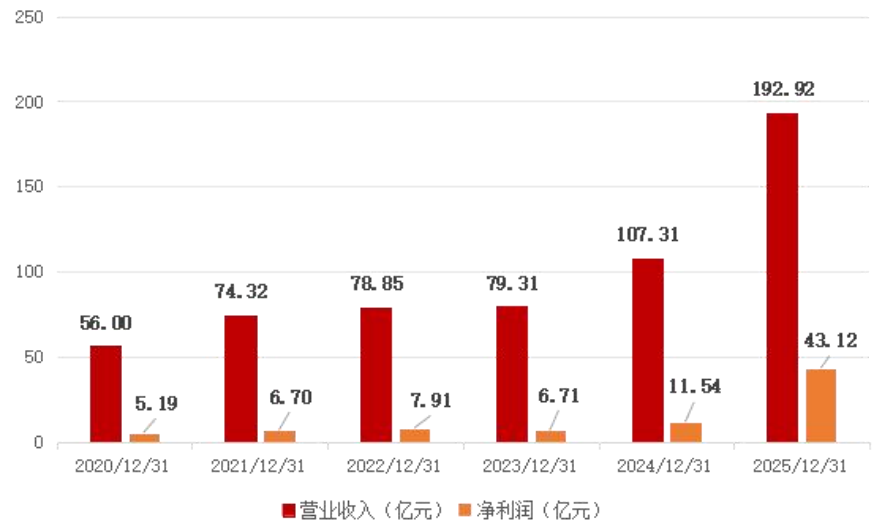
重点企业推荐

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司：胜宏科技（300476.SZ）

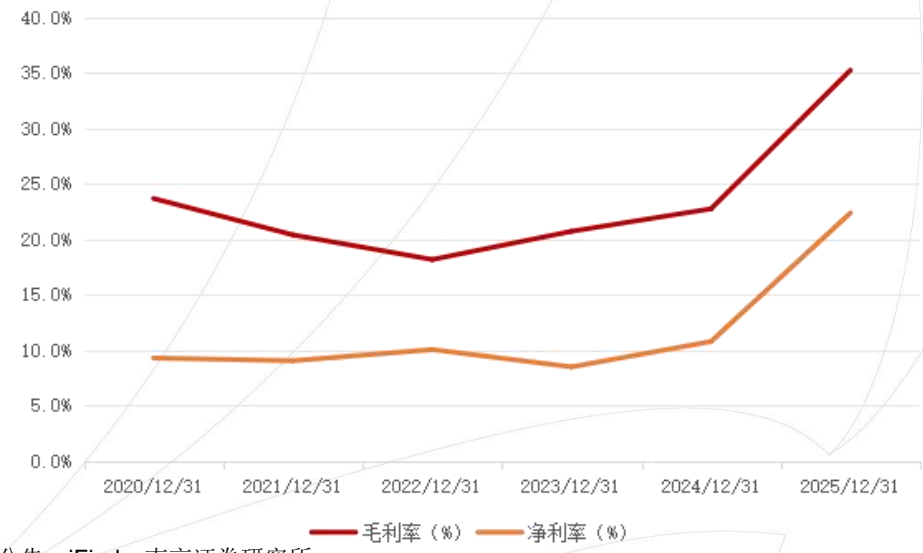
- 产能扩张全面提速：2026年Q1资本开支达35.74亿元，同比大幅增长。在建工程由2025年末的36.10亿元增至Q1末的51.70亿元，固定资产由91.64亿元增至104.71亿元。公司指引2026年总投资不超过200亿元，其中固定资产投资不超过180亿元。惠州厂房十已有3层楼试产，Q3开始生产；厂房十一力争Q4落地，两栋楼为Rubin ultra做准备，可新增300亿+产值。厂房十二和十三即将完成拿地，专注mSAP，预计建成后可达200亿mSAP产值。
- AI PCB业务进展与客户多元化：公司在手订单饱满，高端产能已打满，新产线加急试产中。Rubin系列大规模备货中，Q3快速上量；谷歌G客户V8新品Q3放量。公司已深度参与当前主流ASIC方案厂商的新产品研发，部分ASIC相关PCB产品已批量生产。管理层指引2026年AI收入占比将达60-70%，较2025年的约50%进一步提升。

2021-2026年Q1营业收入/净利润变化（单位：亿元）



数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

2021-2026年Q1毛利率/净利率变化（单位：%）



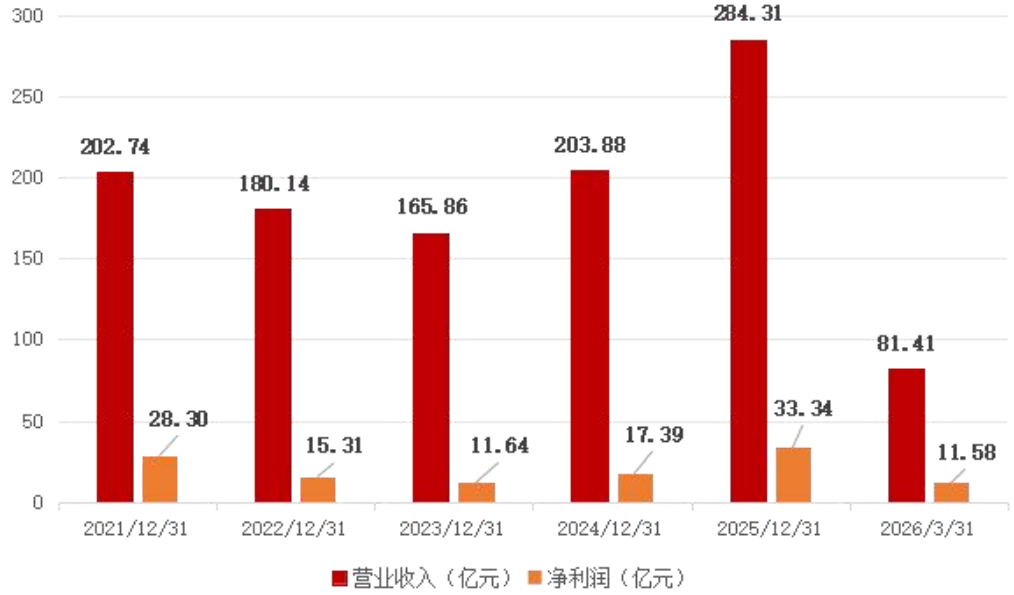
数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司：生益科技（600183.SH）

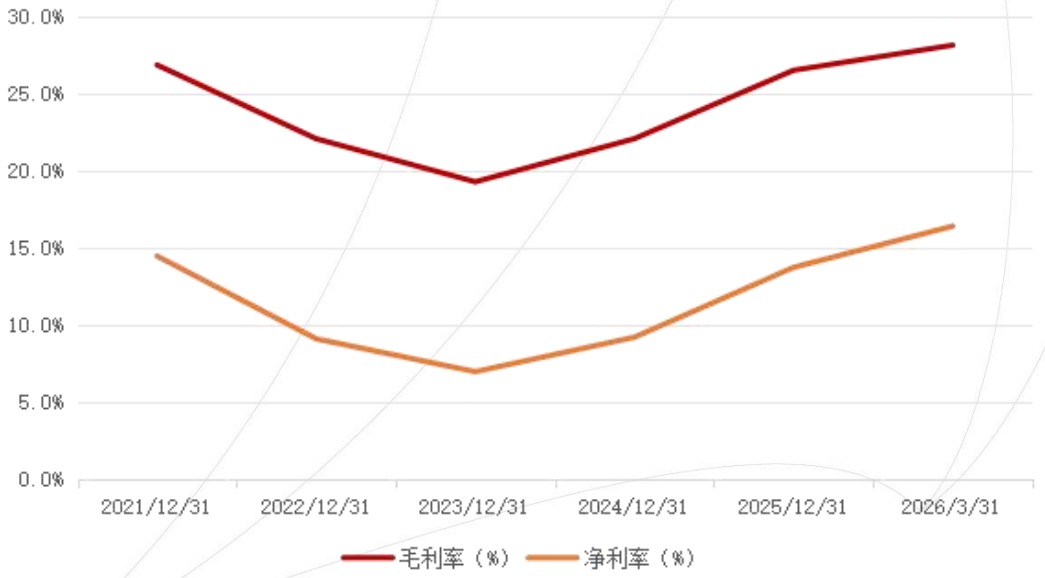
- 6月11日，公司大幅上调2026年对三家核心供应商的关联交易采购额度，总采购额度较原预估上调186%，较2025年实际金额同比增长357%。其中，对山东兴顺（PPO树脂供应商）采购额从0.85亿元上调至4.60亿元（+441%），对扬州特琪亚（CE树脂）从1.36亿元上调至3.50亿元（+157%），对诺奥瑞（硅微粉）从1.70亿元上调至3.10亿元（+82%）。CE/PPO树脂主要聚焦于高频/高速CCL（如M6-8级别），采购量激增直接验证了公司向AI大客户渗透高端CCL的进度超预期。
- 公司主导制定的IEC国际标准《PTFE无增强材料含填料覆铜箔层压板》于2026年5月19日正式颁布。PTFE方案在英伟达内部小批量测试结果表现优秀，Df值可控制在万分之四。公司已提供多种组合方案给板厂，产能端在软板CCL产线基础上调整即可，未来可支撑单月几十万张出货。

2021-2026年Q1营业收入/净利润变化（单位：亿元）



数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

2021-2026年Q1毛利率/净利率变化（单位：%）



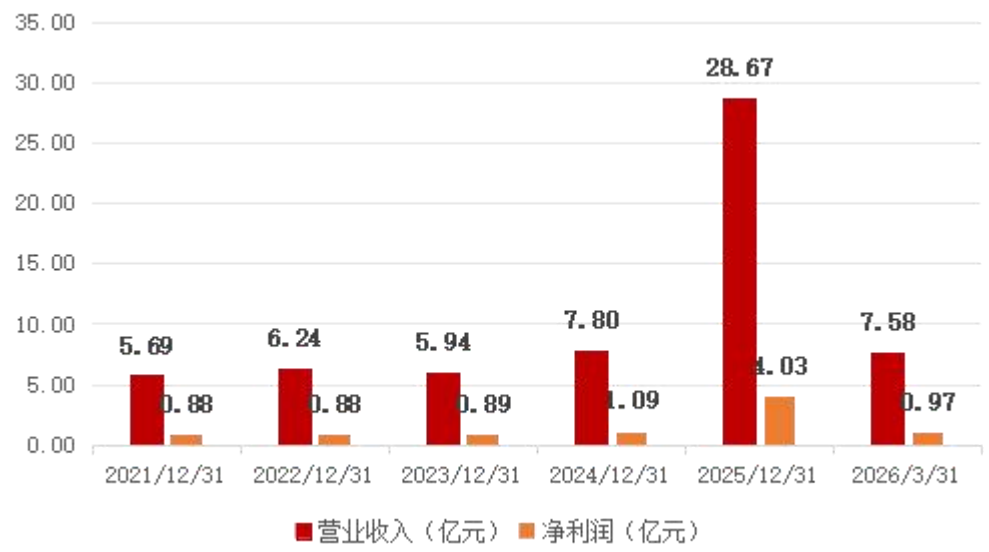
数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司：帝尔激光（300776.SZ）

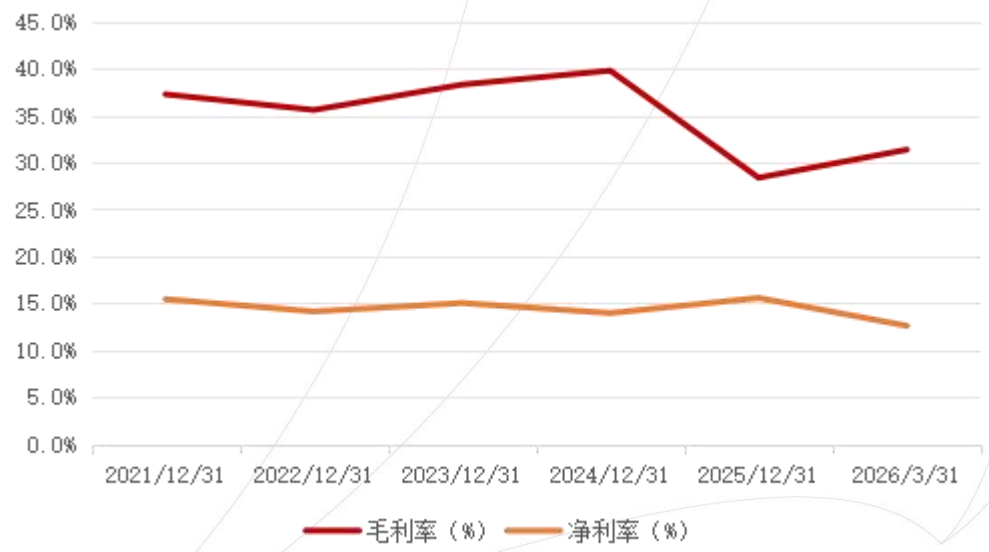
- 光伏主业：BC及TOPCon新技术迭代提供支撑，但Q1营收确认节奏出现波动。 公司2025年实现营业收入20.33亿元，同比 +0.93%，在光伏行业下行周期中展现出较强韧性。然而2026年Q1，公司营收4.23亿元，同比 -24.68%，主要系大客户确收推迟所致。但从中期来看，国内BC电池产能改造正在稳步推进，预计2026年BC赛道有40-50GW的新增/改扩产需求，公司作为BC激光设备核心供应商，具备较高确定性。
- 第二增长曲线（泛半导体）取得实质性突破，TGV设备进入全球主链，成为当前公司估值体系重塑的核心驱动力。TGV（玻璃通孔）设备：已实现晶圆级和板级TGV封装激光技术的全面覆盖，并已拿到出口重复订单。

2021-2026年Q1毛利率/净利率变化（单位：%）



数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

2021-2026年Q1毛利率/净利率变化（单位：%）



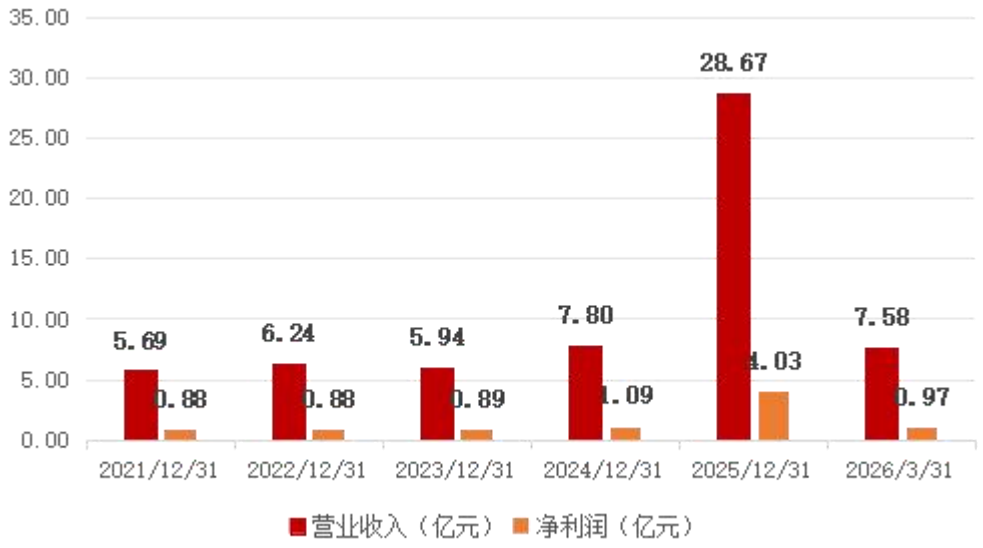
数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

重点公司：富乐德（301297.SZ）

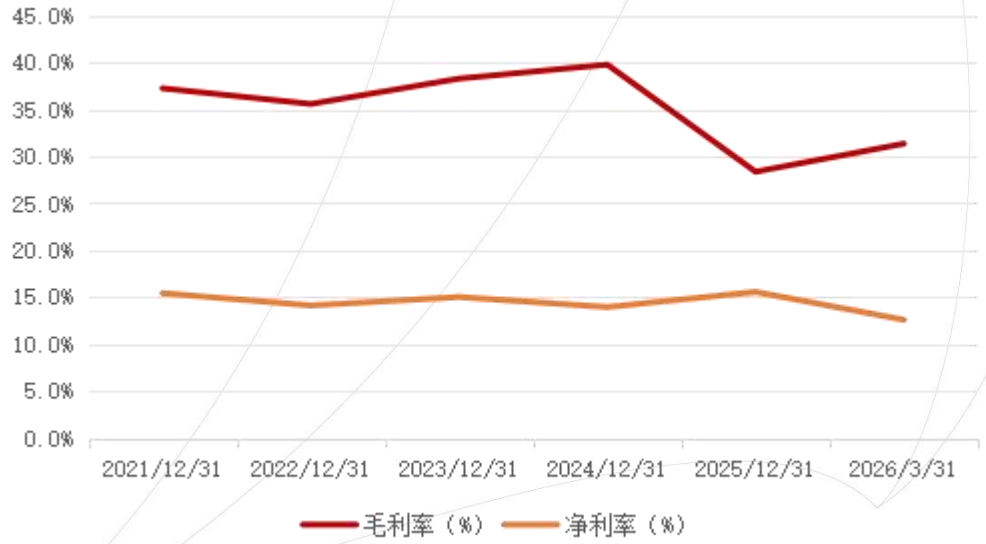
- 2025年7月，公司完成对 江苏富乐华半导体科技股份有限公司100%股权 的收购，主营业务从单一的“泛半导体设备精密洗净服务”切换为 “洗净服务+功率半导体覆铜陶瓷载板”双主业并行 格局。由于富乐华体量远超原主体，并表直接导致营收与利润规模大幅跃升。
- 根据2026年6月行业观点，稀土管制导致全球氧化钇供应紧张，日本陶瓷材料龙头 东曹 的氧化锆产线已全面停产，全球氮化铝基板龙头 德山和京瓷 也已出现减产。与此同时，AI驱动的1.6T光模块、HBM芯片封装等场景对高纯氮化铝陶瓷的需求正在快速放量，为国内具备全流程自制的覆铜陶瓷载板厂商创造了潜在的替代窗口期。

2021-2026年Q1营业收入/净利润变化（单位：亿元）



数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

2021-2026年Q1毛利率/净利率变化（单位：%）



数据来源：公司公告、iFind、南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- 经济复苏不及预期
- AI服务器出货不及预期
- PCB需求不及预期
- 玻璃基板/陶瓷基板进展不及预期
- 美以伊冲突加剧

仅供内部参考，请勿外传！

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执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

仅供内部参考，请勿外传！

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推　　荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中　　性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%～10%之间；
回　　避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买　　入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增　　持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%～15%之间；
中　　性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%～5%之间；
回　　避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。