

Sora 模型提升算力+高速传输需求，关注上游特种树脂 ——化工和新材料行业点评

增持(维持)

行业：基础化工

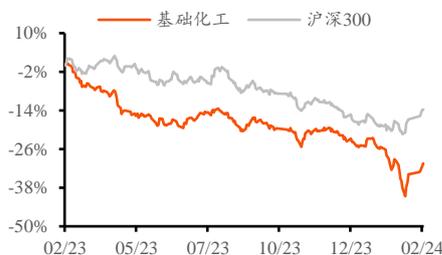
日期：2024年02月28日

分析师：詹烨

E-mail: zhanye@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760521040001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《中东局势再趋紧绷，算力需求升级催生特种树脂需求》

——2023年11月02日

《消费电子和汽车生态融合，催生特种树脂需求》

——2023年10月12日

■ 事件概述

根据 Open AI 和中国电子报，2月15日，Open AI 官网发布了 Sora 大模型，能够根据条件文本，生成一分钟的高保真度视频。Sora 对比其他视频工具，在视频时长、多角度镜头、三维空间连贯性、视频间过渡等方向实现突破，引领文生视频时代。

■ 核心观点

AI 行业或长期带动算力需求和高速通信更新迭代，PCB 市场有望量价齐升。根据 IDC 圈，Sora 多模态模型的应用，视频数据的生成、调用对数据传输速度和网络容量的需求或显著增长，同时也推动算力需求和数据中心建设。根据科创板日报，PCB 是服务器的重要组成部分，承担服务器芯片基座、数据传输和连接各部件功能。

服务器方面，AI 服务器对芯片性能及传输速率要求更高，相应带动 PCB 升级。根据生益电子招股书，高端服务器所用 PCB 一般要求高层数、高纵横比、高密度和高传输速度，常规服务器一般层数在 8-24 层，板厚 2-4mm，而高端服务器一般层数为 28-46 层，板厚 4-5mm。同时根据 Happy Holden 的 HDI 手册，PCB 性能越高，材料越贵，算力升级有望带动 PCB 市场量价齐升。

高速传输方面，光模块向小型化、低损耗等方向发展，提高对 PCB 要求。根据汉高电子，数据中心支撑整个海量数据处理的除了计算单元(芯片、服务器)之外，还有高速传输通信单元，其中高速光通信模块是关键器件之一。在数据中心规模不断增长背景下，光模块的需求增速随之上涨。根光模块 PCB 一般分三大区域，分别对应 PCB 印制插头、差分线和内芯片区。随着光模块向小型化、低损耗、热插拔、高速率、远距离和智能化方向发展，对 PCB 的要求越来越高。¹

高频高速覆铜板数量增长有望催生特种树脂需求。根据粉体圈和五度易链，覆铜板是制造 PCB 的核心材料之一，对电路中信号传输、能量损失和特性阻抗等有很大影响，因此对基材提出了低介电常数(dk)、低介电损耗(df)、低热膨胀系数(cte)和高导热系数等要求。普通覆铜板选用树脂(环氧树脂等)损耗较大，难以满足更高级别场景的需求，需要采用 dk 和 df 更低的特种树脂，比如聚四氟乙烯(PTFE)、液晶聚合物(LCP)、聚苯醚(PPE/PPO)、双马来酰亚胺-三嗪树脂(BMI+CE->BT)树脂等。根据 QY Research 和生益科技公告，预计到 28 年全球高频高速板行规模将达到 51.32 亿美元，22-28 年 CAGR 约 13.88%，树脂约占覆铜板成本的 25%，对应 28 年树脂空间有望突破 12 亿美元。

已拥有特种树脂研发和生产能力的企业有望率先受益。根据同宇新材招股书，马来酰亚胺、PPO 等特种树脂主要生产厂商以外资为主，国内生产企业处于起步阶段。根据东材科技、圣泉集团投资者问答平台，东材科技已建成 3700 吨双马来酰胺树脂产能，在高速树脂材料领域具备国内最大生产制造能力。圣泉集团现有 PPO 产能 300 吨/年，新产能预计 24 年 3-4 月份建成。我们认为已拥有特种树脂研发和生产能力的企业有望率先受益。

■ 投资建议

AI 行业或长期带动算力需求和高速通信更新迭代，高频高速覆铜板预计占比不断提升，催生对上游核心材料特种树脂的需求。已拥有特种树脂研发和生产能力的企业将率先有望受益，相关标的：**东材科技、圣泉集团**等。

■ 风险提示

技术突破不及预期，下游验证进度不及预期，产能投放不及预期等。

¹《光模块 PCB 中高速材料的应用及关键加工技术探讨》陈世金等(2021)

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。