

# 电子树脂行业点评

## 原料上涨叠加需求旺盛，PCB 电子树脂报价上涨

优于大市

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 基础化工

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：董丙旭	0755-81982570	dongbingxu@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090002

### 事项：

2025年4月3日，建滔积层板发布涨价函：板料及PP半固化片价上调10%。涨价主要原因是上游树脂、电子玻纤布等核心材料价格出现了大幅上涨。电子树脂作为PCB重要原料之一，受下游需求拉动及上游原料涨价影响，迎来高景气周期。

### ◆ 国信化工观点：

1) **成本端**：电子级树脂是制作PCB的最重要原料之一，树脂基体的选择在CCL的配方设计中尤为重要，近期树脂原料价格大幅上涨，支撑了电子树脂价格的上涨。普通覆铜板主流树脂为环氧树脂，主要原材料为双酚A、环氧氯丙烷、四溴双酚A和丙酮。低损耗及超低损耗的覆铜板，则采用PP0、BMI及碳氢树脂等树脂体系，主要原料是苯酚类或碳氢类物质。二月末美以伊战争爆发以来，伊朗封锁霍尔木兹海峡，原油价格出现大幅上涨。有机化工品多来源于原油加工，其价格也随原油实现了大幅上涨。为满足覆铜板特定的阻燃需求，部分有机原料含有溴素官能团。美以伊战争爆发后，进口端溴素供应大幅减量，国内溴素企业多持挺价惜售心理，溴素价格同样实现了快速上涨。日本特种化学品巨头迪爱生发布涨价函，最高涨幅达280日元/公斤。

2) **需求端**：当前人工智能技术快速发展，AI服务器、数据存储和其他网络设施建设需求带动PCB市场空间快速增加。电子树脂供需偏紧，高景气度有望延续。根据Prismark数据，2025年总计数据中心资本支出为3767亿美元，同比增长71%，据各公司提供的指引，2026年数据中心资本支出预计为6080亿美元，同比增速超60%。服务器中PCB高端化直接导致PCB价值的升高，叠加服务器需求高增，服务器相关PCB市场空间也进入了上升周期。2025年PCB市场规模同比增加15.8%，预计未来5年平均市场空间增速为7.7%。

3) **投资建议**：我们推荐【圣泉集团】，公司自2005年开始进入电子化学品领域，经过多年的精耕细作，实现了电子级酚醛树脂、特种环氧树脂等CCL/PCB及电子封装上游原材料的国产化替代，市场份额逐年增加。目前公司已具备从M4到M9全系列产品总体解决方案的能力。

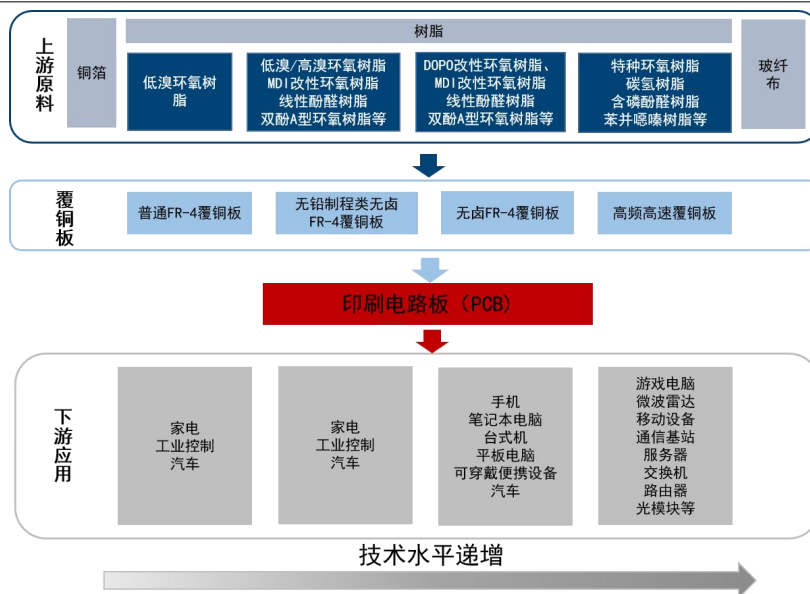
**风险提示**：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

### 评论：

#### ◆ 成本端：双酚A、环氧丙烷、溴素等基础原料价格快速上涨

电子树脂性能对覆铜板性能存在至关重要的影响，树脂基体的选择在CCL的配方设计中尤为重要。电子级树脂材料具有高玻璃化转变温度、低介电常数、低介质损耗、低膨胀系数等特性，能够满足信号传输高频化、信息处理高速化的性能需求，是制作高性能覆铜板的三大主材之一，可广泛应用于5G通讯、汽车电子、消费电子、工业电子等领域。

图1: 电子树脂-覆铜板-PCB 产业链结构示意图



资料来源: 同宇新材公司公告, 国信证券经济研究所整理

随着 PCB 板应用领域的扩展, 电子树脂配方体系不断发展进化。电子树脂中溴类、磷类阻燃元素的含量越高, 覆铜板的阻燃等; 而高纯度、低杂质的电子树脂能提升覆铜板的绝缘性能以及长期耐环境可靠性(如高温高湿)。电子树脂的分子结构高度规整对称以及较低的极性基团含量, 能有效降低覆铜板的电信号损耗, 以适配高速高频通讯领域的应用场景; 传统的 FR-4 覆铜板主要应用于家电、汽车等终端领域, 价格偏低。在推广无铅无卤化后, 覆铜板采用改性环氧体系树脂, 价格显著提升。5G 及 AI 时代需要低损耗及超低损耗的覆铜板, 则采用 PPO、BMI 及碳氢树脂等树脂体系。

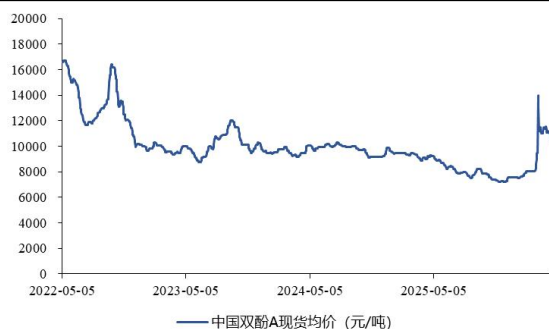
表1: 覆铜板分类及对应需求树脂种类

介电损耗等级	数据传输速率	覆铜板基材树脂主要成分	
Ultra Low Loss	Df < 0.002	50Gbps	聚四氟乙烯树脂类, 碳氢树脂类, 液晶聚合物类, 聚苯醚树脂类, 三嗪树脂 (BT) 类
Very Low Loss	0.002 < Df < 0.005	25Gbps	聚苯醚树脂类, 双马树脂 (BMI), 氰酸酯树脂 (CE)
Loss	0.005 < Df < 0.008	10Gbps	苯并噁嗪 (BOZ), 苯并环丁烯 (BCB), 改性环氧 (MEP) 类
Middle Loss	0.008 < Df < 0.01	5Gbps	聚苯醚树脂类, 双马树脂 (BMI), 氰酸酯树脂 (CE)
Conventional Loss	0.01 < Df	< 5Gbps	

资料来源: 张庆云, PCB 用高速板和高频板主要原材料介绍, 中国电子材料行业协会覆铜板材料分会, 国信证券经济研究所整理

上游化工原料价格出现大幅上涨, 电子树脂同步跟涨。普通覆铜板主流树脂为环氧树脂, 主要原材料为双酚 A、环氧氯丙烷、四溴双酚 A 和丙酮。二月末美以伊战争爆发以来, 伊朗封锁霍尔木兹海峡, 原油价格出现大幅上涨。机化工产品多来源于原油加工, 其价格也随原油实现了大幅上涨。4月16日, 双酚 A、环氧丙烷、苯酚平均价格分别为 10400 元/吨、12230 元/吨、9000 元/吨, 较 3 月 1 日上涨了 25.3%、50.62%、35.34%。为满足覆铜板特定的阻燃需求, 部分有机原料含有溴素官能团。中东是溴素的重要产地, 我国进口依赖度较高。2025 年我国溴素进口依赖度超 50%, 而以色列和约旦合计进口占比超 60%。美以伊战争爆发后, 进口端溴素供应大幅减量, 国内溴素企业多持挺价惜售心理, 4 月 16 日, 溴素价格为 57500 元/吨, 较 3 月 1 日上涨了 47.44%。4 月 8 日, 全球特种化学品巨头迪爱生株式会社 (DIC Corporation) 正式发布涨价通知, 决定自 4 月 15 日起对旗下环氧树脂及环氧树脂固化剂产品实施全面价格调整。此次调价涉及双酚 A 型、双酚 F 型、酚醛清漆型固体树脂、双环戊二烯 (DCPD) 树脂等核心产品线, 最高涨幅达 280 日元/kg, 折合人民币约 19 元/kg。

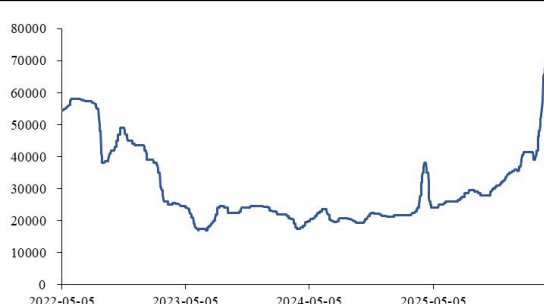
图2: 中国双酚 A 现货均价



—中国双酚A现货均价 (元/吨)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

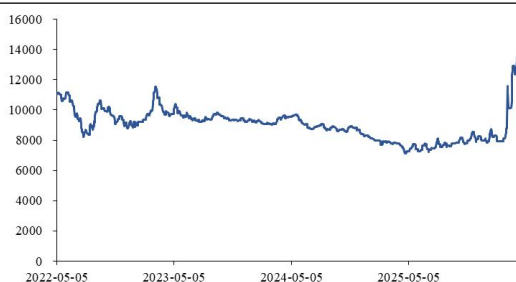
图3: 华北溴素主流价格



—华北溴素主流价格 (元/吨)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

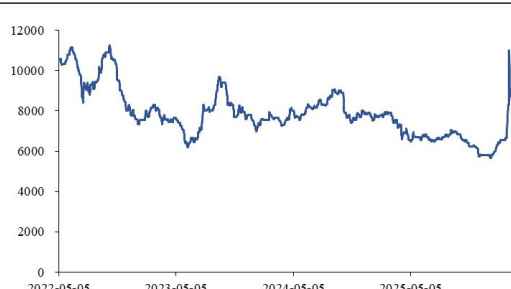
图4: 中国环氧丙烷现货均价



—中国环氧丙烷现货均价 (元/吨)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 中国苯酚现货均价



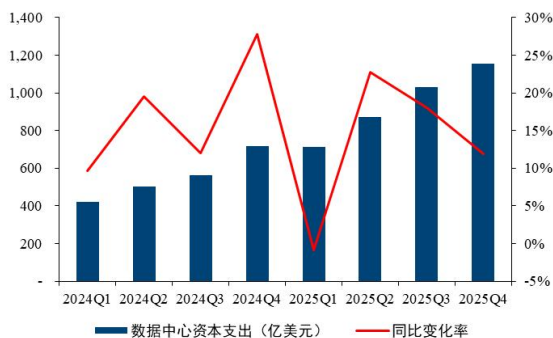
—中国苯酚现货均价 (元/吨)

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### ◆ 需求端: 数据中心资本支出不断扩张, 带动 PCB 需求高增

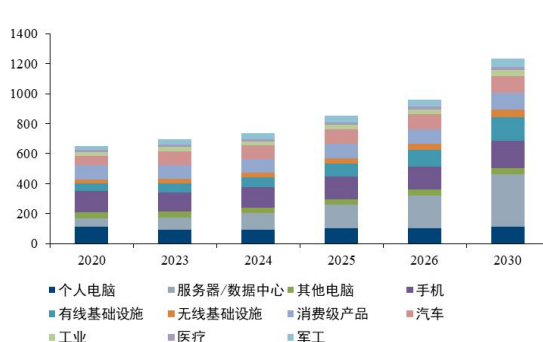
当前人工智能技术快速发展, AI 服务器、数据存储和其他网络设施建设需求带动 PCB 市场规模快速增加。由于互联网巨头 AI 相关资本支出快速增加, AI 基础设施建设市场也迎来快速发展的上升周期。根据 Prismark 数据, 数据中心资本支出逐季递增, 2025 年第四季度为 1153 亿美元, 同比 2025 年 3 季度增长 11.94%。2025 年总计数据中心资本支出为 3767 亿美元, 同比增长 71%, 据各公司提供的指引, 2026 年数据中心资本支出预计为 6080 亿美元, 同比增速预计维持 60%。PCB 产品主要用于服务器中主板、电源背板、硬盘背板、网卡、Riser 卡等部分, 其特点主要体现在高层数、高纵横比、高密度及高传输速率。服务器中 PCB 高端化直接导致 PCB 价值的升高, 叠加服务器需求高增, 服务器相关 PCB 市场空间也进入了上升周期。2025 年 PCB 市场规模同比增加 15.8%, 预计未来 5 年平均市场空间增速为 7.7%。国内头部 PCB 头部企业业绩同样迎来高增, 沪电股份发布公告表示, 受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求, 预计 2026 年一季度公司归母净利润达 11.8-12.6 亿元, 同比增加 54.76%-65.25%; 另一国内 PCB 龙头企业东山精密发布业绩预告, 公司 2026 年归母净利润为 10-11.5 亿元, 同比高增 119.36%-152.27%。

图6: 数据中心资本支出季度变化情况



资料来源: Prisma, 国信证券经济研究所整理

图7: PCB 下游需求市场容量及预测



资料来源: Prisma, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议

我们推荐【圣泉集团】，公司自 2005 年开始进入电子化学品领域，经过多年的精耕细作，实现了电子级酚醛树脂、特种环氧树脂等 CCL/PCB 及电子封装上游原材料的国产化替代，市场份额逐年增加。目前公司已具备从 M4 到 M9 全系列产品总体解决方案的能力。

### 可比公司估值:

#### 附表: 重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
605589.SH	圣泉集团	优于大市	38.62	1.03	1.44	1.77	37.50	26.82	21.82	3.2

数据来源: 国信证券经济研究所预测(截止 2026 年 4 月 17 日)

### ◆ 风险提示:

激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险、安全生产风险、国际贸易摩擦风险等。

### 相关研究报告:

- 《农化行业: 2026 年 3 月月度观察-钾肥需求有望增长, 磷矿价格稳中有升, 草甘膦加速涨价》——2026-04-09
- 《农化行业: 2026 年 2 月月度观察-钾肥价格平稳上涨, 储能拉动磷矿需求, 草甘膦快速涨价》——2026-03-11
- 《生物燃料及油脂化工行业-棕榈油价格大幅上行, 生物燃料替代有望加速》——2026-03-10
- 《农化行业: 2026 年 1 月月度观察-钾肥合同价上涨, 储能拉动磷矿需求, 草铵膦将取消出口退税》——2026-02-04
- 《农化行业: 2025 年 12 月月度观察-钾肥供需紧平衡, 储能拉动磷矿石需求, 草甘膦价格下行》——2026-01-08

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032