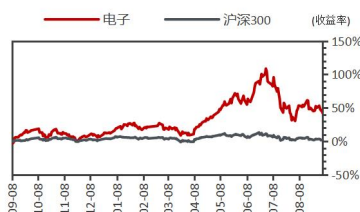


行业及产业

电子

强于大市

一年内电子行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《电子行业事件点评：Agentic AI 重塑需求空间，算力全链进入供给约束期》2026-08-31

《电子行业事件点评：长江存储科创板 IPO 受理，存储产业链受益明确》2026-08-24

证券分析师

王凯

S0820524120002

021-32229888-25522

wangkai526@ajzq.com

联系人

朱俊宇

S0820125040021

021-32229888-25520

zhujunyu@ajzq.com

CoWoS 供给约束凸显，EMIB-T 打开先进封装新路径

——电子行业事件点评

投资要点：

- **事件：**据财联社 9 月 2 日报道，TSMC CoWoS 封装订单已排至 2027 年，部分客户交付周期拉长至 12 个月以上，高端 2.5D 封装供给约束进一步加剧。在 CoWoS 产能受限背景下，Intel 先进封装方案作为产业备选路径，客户关注度持续提升。MediaTek 明确 AI ASIC 研发将并行采用 CoWoS 与 EMIB-T，Broadcom、Meta 评估由 CoWoS 向 EMIB 迁移以优化成本，Google、NVIDIA 亦已启动 EMIB-T 技术评估。**CoWoS 供给紧张倒逼企业寻找替代方案，EMIB-T 技术验证与导入节奏有望提速，我们看好先进封装技术迭代带动封装代工、硅桥及硅中介层等环节需求提升。**
- **EMIB-T 将硅桥互联单元集成于封装内部，实现由整片大尺寸硅中介层向局部硅桥互联的技术路线转变。**传统 CoWoS 依托整片硅中介层完成多颗 AI 芯片高速互联，但该方案晶圆消耗大、制造周期偏长，TSMC 扩产节奏难以匹配 AI 算力爆发带来的增长需求。EMIB-T 把小型硅桥嵌入有机封装基板内部，仅在芯片互联关键位置精准部署硅材料，规避传统方案下高成本整片中介层的开销。据 Intel ECTC 大会报道，EMIB-T 最大可支持 120×180mm 封装尺寸，链路能效可达 0.25pJ/bit，能够适配多代高带宽内存标准。该方案互联能力可接近 CoWoS 水平，同时大幅降低硅片资源损耗、压缩制造成本。Wccftech 数据显示，EMIB-T 封装成本相较 CoWoS 可降低约 50%，为高端算力封装提供一条差异化备选路径。
- **EMIB-T 若实现规模化落地，有望打破高端 AI 先进封装高度依赖 CoWoS 的单一供给格局。**
 - 供给端，**依托差异化的硅桥嵌入基板工艺架构，EMIB-T 可形成 2.5D 等效封装的有效供给补充，推动算力封装供给约束由单一厂商产能扩张瓶颈，逐步向多技术路线并行的格局演进。
 - 需求端，**下游云厂商对供应链安全与成本可控诉求凸显，EMIB-T 带来的封装端成本优化能够向下传导，降低 AI ASIC 厂商 BOM 压力，助力芯片厂商推进供应链多元化布局。
 - 成本侧，**伴随 EMIB-T 成熟落地，行业或将重构 2.5D 封装议价体系，倒逼 CoWoS 持续迭代降本，中长期带动先进封装赛道成本中枢下行。
- **良率爬坡驱动 EMIB-T 由技术评估迈向样品验证，2027 年有望迎来小批量交付拐点。**硅桥嵌入基板工艺、多栈 HBM 集成兼容性、整体良率仍是制约大规模商用的核心变量。据 Wccftech、中电网报道，EMIB-T 封装总良率已接近 90%，但硅桥嵌入基板环节良率仅约 50%，基板工艺成为当前主要瓶颈。伴随良率持续改善、多栈 HBM 集成等关键问题逐步解决，我们预计 2027 年 EMIB-T 有望在中高端 AI ASIC、多栈 HBM 集成场景完成样品验证并实现小批量交付。
- **投资建议：**TSMC CoWoS 高端 2.5D 封装产能持续紧张，订单排期拉长，供给约束成为制约 AI 芯片出货的核心瓶颈。EMIB-T 采用基板嵌入局部硅桥架构，依托硅桥精准互联的核心优势，可实现接近 CoWoS 的互联性能，封装成本得到显著优化。展望未来，随着海内外头部芯片厂商技术评估持续推进，EMIB-T 技术验证与客户导入节奏有望提速，伴随良率持续爬坡优化，高端算力封装有望逐步进入多技术路线并行发展阶段。全球先进封装高景气、高阶 2.5D/3D 需求外溢，先进封装产业链有望受益，建议关注甬矽电子(688362.SH)、盛合晶微(688820.SH)。
- **风险提示：**1) 先进封装良率爬坡不及预期；2) 地缘政治与供应链安全风险；3) AI 应用大规模商业化进度不及预期。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时间更改。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，爱建证券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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，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。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。版权所有，违者必究。