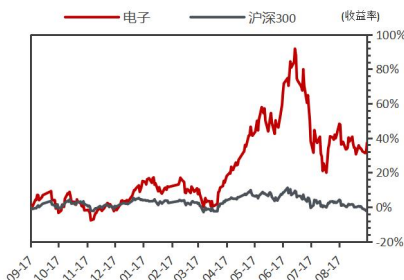


行业及产业

电子 / 半导体

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《电子行业事件点评：CoWoS 供给约束凸显，EMIB-T 打开先进封装新路径》2026-09-07

《先锋精科 (688605.SH) 2026 半年报点评：在手订单充沛，加热盘业务放量可期》2026-09-01

《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

《北方华创(002371.SZ)2026 半年报点评：多品类设备持续放量，静待盈利逐步释放》2026-08-27

《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

CoWoS 紧缺持续，先进封装供给格局重塑

——半导体行业点评

投资要点：

- **事件：CoWoS 产能持续紧张，全球先进封装扩产周期有望进一步拉长。**据 DIGITIMES 9 月 15 日报道，截至 2026 年三季度末，台积电 CoWoS 产能仍处于供不应求状态，英伟达等 AI GPU 需求维持高位，同时 AWS、Google 等云厂商自研 AI 芯片持续增加，对先进封装产能形成新增需求。我们认为，当前 CoWoS 需求已由单一大客户驱动向多方客户驱动演进，先进封装需求扩围；叠加单颗 AI 芯片封装面积扩大、HBM 搭载量提升，先进封装产能消耗强度持续增加，CoWoS 供需紧张状态有望延续，并支撑后续先进封装资本开支持续增长。
- **CoWoS 扩产仍在加速，但有效产能释放仍难完全匹配 AI 芯片需求。**从供给端看，台积电 CoWoS 产能仍处于快速爬坡阶段，根据 TrendForce News，2026 年底台积电 CoWoS 月产能预计约 12-14 万片；2027 年月产出有望进一步提升至 20 万片左右。**产能结构向 CoWoS-L 倾斜**，DIGITIMES 预计 2026Q4 CoWoS-L 占台积电 CoWoS 产能比重将升至约 75%，新增产能主要围绕更大尺寸 AI 芯片展开。随着 AI 芯片封装面积扩大、HBM 搭载量增加，单位芯片占用的封装产能同步提升，我们认为新增供给有望较快被需求消化，CoWoS-L 仍将是主要紧缺环节。
- **CoWoS 持续紧缺正在推动先进封装供给体系扩容，产业格局由台积电单点主导逐步转向 OSAT 承接、基板厂及显示面板企业等新玩家共同参与。**1) 部分 CoWoS 后段环节逐步由日月光/矽品、安靠及力成等 OSAT 承接，其中日月光/矽品相关月产能预计由 2026 年约 3 万片提升至 2027 年约 5 万片，安靠则由约 2 万片提升至约 3 万片。随着 OSAT 持续扩充 2.5D、晶圆级封装及多芯片集成产能，先进封装资本开支主体已不再局限于台积电。与此同时，三星电机等基板厂也由传统载板供应商向封装方案共同开发者延伸；2) **显示面板企业等跨界玩家正在凭借大尺寸加工能力切入先进封装。**中国台湾部分头部显示面板厂商凭借大尺寸玻璃加工、精密制造及量产管理能力，开始将既有能力向 FOPLP、玻璃基封装及 CPO 等新兴应用延伸。相较传统晶圆级封装，面板级方案能够在更大尺寸基板上完成 RDL 及封装加工，理论上有望提升大尺寸 AI 芯片封装的制造效率并摊薄单位成本。我们认为，CoWoS 紧缺带来的变化已不仅是产能向 OSAT 转移，更重要的是先进封装的技术路线和供给主体同时扩容，产业由晶圆厂主导逐步演变为晶圆厂、OSAT、基板厂及显示面板厂共同扩产，对应设备、材料及零部件的客户基础和资本开支空间有望进一步扩大。
- **投资建议：配置上，建议围绕 AI 驱动下先进封装产能扩张与国产替代主线，重点关注先进封装产能布局的国产封测厂及先进封装设备环节。**CoWoS 持续紧缺，一方面推动台积电继续扩充先进封装产能，另一方面带动订单向 OSAT、基板厂及面板级封装等更多主体外溢，先进封装资本开支由少数头部晶圆厂向更广泛客户群体扩散。同时，CoWoS-L、2.5D 及多芯片集成对曝光、电镀、清洗、键合及检测等工艺要求进一步提升，设备配置强度有望增加。建议关注：**【先进封装】**甬矽电子 (688362.SH)、盛合晶微 (688820.SH)、通富微电 (002156.SZ)；**【先进封装设备】**关注芯碁微装 (688630.SH, 9630.HK)、盛美上海 (688082.SH)。
- **风险提示：**AI 芯片需求增长不及预期；CoWoS 及其他先进封装产能扩张节奏低于预期；先进封装技术路线及客户验证进展不及预期；封测厂资本开支及设备需求不及预期。

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

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。