

收入增速放缓，市场份额加速集中

事件

至 2018 年 9 月 3 日，中国 PCB 上市公司 2018 年上半年经营业绩已经公告完，本文收集了在上交所、深交所和港交所上市的 33 家公司（含 PCB 设备/材料企业）

主营 PCB 及 FPC 的（营收占 50%以上）公司 20 家：超声电子、天津普林、兴森快捷、沪电股份、中京电子、丹邦科技、依顿电子、胜宏科技、博敏电子、崇达技术、景旺电子、世运电路、弘信电子、广东骏亚、奥士康、深南电路、明阳电路、安捷利实业、恩达集团、方正科技。

从事 PCB 但 PCB 营业收入小于 50%的国内著名公司 2 家：东山精密、杰赛科技。

主营 CCL（覆铜板）公司 5 家：生益科技、超华科技、金安国纪、华正新材、建滔积层板。

PCB 相关设备和原材料相关公司 6 家：大族激光、正业科技、广信材料、容大感光、光华科技、建滔集团。

简评

一、营业收入

1. PCB 企业（20 家）

（1）2018 年上半年 PCB 企业营收增幅平均 16.94%，与去年同期营业收入增幅 30.21%相比，收入增速明显放缓。

（2）增幅大于 20%的企业为 7 家，占比 35%；增幅大于 10%的企业 14 家，占 70%；营业收入出现负增长的企业有三家，占比 15%。

通信&电子

维持

增持

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

黄瑜

huangyu@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100001

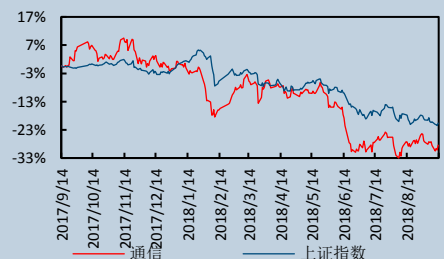
马红丽

mahongli@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100002

发布日期：2018 年 09 月 18 日

市场表现



相关研究报告

表 1: PCB 企业增长幅度分类

增幅大于 20%	增幅 10%-20%	增幅 0-10%	增幅小于 0
中京电子	超声电子	兴森科技	天津普林
胜宏科技	沪电股份	明阳电路	依顿电子
崇达技术	丹邦科技	安捷利实业	方正科技
弘信电子	博敏电子		
广东骏亚	景旺电子		
奥士康	世运电路		
恩达集团	深南电路		

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

(3) 营收规模方面, 第一名仍然是深南电路, 同时与第二名沪电股份的差距同比拉大。

表 2: PCB 企业营收前十名

排名	公司	2018H1 营收 (亿元)
1	深南电路	32.40
2	沪电股份	24.64
3	超声电子	22.78
4	景旺电子	22.75
5	方正科技	21.92
6	崇达技术	18.15
7	兴森科技	16.92
8	胜宏科技	15.35
9	依顿电子	15.09
10	弘信电子	10.59

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

2. CCL 企业 (5 家)

(1) 生益科技在内地 CCL 企业中营收规模继续领跑, 上半年营收 58 亿, 同比增幅达 19.66%, 处于历史高位, 仅次于 2017 年公司的营收增幅。

(2) 建滔积层板上半年营收折合成人民币达 81.03 亿元, 同比增幅 6.32%。

(3) 金安国纪营收 18.85 亿元, 同比增幅 13.39%; 华正新材营收 7.69 亿元, 同比增幅 4.44%。

(4) 超华科技 2018 年上半年营收 7.11 亿元, 同比增幅 13.50%。其中覆铜板与铜箔收入 4.09 亿元, 占该企业总营收的 57.64%, PCB 收入占比 38.22%。

上述 5 家 CCL 企业上半年营业收入平均增幅为 11.46%, 与去年相比出现明显下降, 同时下降幅度要超过 PCB 企业, 判断与二季度淡季 CCL 行业出现价格回调有关, 但生益科技、建滔积层板等龙头企业出货量依然维持景气。

3. PCB 相关设备、材料企业 (6 家)

(1) PCB 材料公司营收增速均处于 20 家公司前列, 其中广信材料上半年营收增速 95.03%, 几乎翻了一倍。光华科技增速为 38.00%, 容大感光增速 18.18%。

表 3：PCB 材料公司营收和增幅

公司	主营产品	营收（亿元）	增幅
广信材料	PCB 油墨	2.90	95.03%
光华科技	PCB 化学品	7.79	38.00%
容大感光	PCB 油墨	1.97	18.18%

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

（2）PCB 设备公司中，正业科技营收增速 28.07%，建滔集团增速 17.70%，而大族激光营收增速-7.75%，出现负增长。单独看公司的 PCB 相关部分营收，大族激光的 PCB 相关业务收入大幅增长 77.50%，而正业科技的 PCB 相关业务则下降了 17.53%。

表 4：PCB 设备材料公司营收和增幅

公司	相关产品	PCB 相关业务营收（亿元）	增幅
大族激光	PCB 及自动化配套设备（营收占比 13.24%）、其他设备	6.76	77.50%
正业科技	PCB 精密加工检测设备及辅助材料（营收占比 34.37%）、其他设备	2.40	-17.53%
建滔集团	覆铜板及线路板（营收占比 56.18%）、化工品、物业等	105.00	19.32%

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

4. PCB 营收小于 50%的国内知名 PCB 企业

表 5：PCB 营收小于 50%的 PCB 企业营收及增幅

公司	营收（亿元）	增幅	PCB 业务	主营业务
东山精密	72.12	17.83%	柔性线路板电子产品营收 27.07 亿元，占比 37.54%	电子器件通信设备
杰赛科技	22.22	64.51%	通信类印制电路板等产品营收 3.73 亿元，占比 16.80%	移动通信网络

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

二、净利润

（1）2018 年上半年，出现亏损的 PCB 企业有两家：方正科技，亏损 1.45 亿元，以及刚刚摆脱退市风险的天津普华，亏损 0.09 亿元。

（2）净利润大于 1 亿元的 PCB 公司有 7 家，净利润在 0 至 1 亿元之间的有 11 家，另外两家处于亏损。整体表现弱于去年同期。

表 6：PCB 公司净利润分类

净利润大于 1 亿元			净利润在 0 至 1 亿元之间			净利润小于 0		
公司	净利润（亿元）	增幅	公司	净利润（亿元）	增幅	公司	净利润（亿元）	增幅
深南电路	2.80	11.31%	超声电子	0.77	-20.26%	方正科技	-1.45	-
沪电股份	1.97	90.87%	兴森科技	0.96	-8.90%	天津普华	-0.09	-7.81%
景旺电子	3.91	23.82%	弘信电子	0.44	12.10%			

崇达技术	2.80	38.15%	世运电路	0.97	-2.19%
胜宏科技	2.00	74.36%	博敏电子	0.46	27.56%
依顿电子	2.59	2.52%	中京电子	0.41	627.78%
奥士康	1.03	39.10%	明阳电路	0.43	-28.06%
			广东骏亚	0.40	44.64%
			安捷利实业	0.26	32.15%
			恩达集团	0.25	253.87%
			丹邦科技	0.17	44.87%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

CCL 企业方面, 2018 年上半年的利润出现了不同程度下降, 主要与 CCL 及其上游原材料价格波动有关, 二季度传统淡季, CCL 价格回调, 但铜箔、树脂、玻纤布等主要原材料价格普遍居于高位。

表 7: CCL 公司净利润情况

公司	净利润 (亿元)	增幅
建滔积层板	15.00	-11.47%
生益科技	5.33	-1.25%
金安国纪	1.75	-33.16%
华正新材	0.31	-39.72%
超华科技	0.36	15.48%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

与 PCB 公司及 CCL 公司相比, PCB 设备及材料公司的收入与净利润均在 2018 年上半年依然保持了较快的增长, 判断主要受益于 CCL 及 PCB 企业扩产需求拉动。

表 8: PCB 材料设备公司净利润情况

公司	净利润 (亿元)	增幅
建滔集团	35.15	91.22%
大族激光	10.19	11.43%
光华科技	0.88	86.13%
正业科技	1.15	40.47%
广信材料	0.31	29.40%
容大感光	0.19	3.02%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

PCB 营收小于 50% 的两家 PCB 公司中, 东山精密净利润达到 2.60 亿元, 大幅增长 117.93%, 而杰赛科技的净利润 0.39 亿元, 下降了 31.63%。

三、销售毛利率

PCB 上市公司中, 2018 年上半年销售毛利率平均为 23.00%, 最高为丹邦科技 47.09% (公司主营业务中 COF 产品及柔性封装基板毛利率高于 FPC 业务, FPC 收入占比仅 20%), 最低为天津普林 7.90%。去年同期 PCB 上市公司销售毛利率平均为 22.95%, 没有明显变化, 整体毛利率保持稳定水平。

表 9：销售毛利率排名

排名	公司	2018 年上半年销售毛利率	2017 年上半年销售毛利率
1	丹邦科技	47.09%	39.29%
2	崇达技术	32.68%	32.11%
3	景旺电子	32.63%	32.04%
4	兴森科技	30.20%	30.01%
5	依顿电子	29.03%	31.70%
6	胜宏科技	27.83%	25.39%
7	明阳电路	25.24%	32.30%
8	深南电路	23.17%	23.10%
9	奥士康	22.56%	24.23%
10	恩达集团	22.39%	19.19%
11	沪电股份	21.54%	17.94%
12	中京电子	21.39%	17.03%
13	世运电路	21.06%	22.06%
14	广东骏亚	19.46%	17.64%
15	超声电子	18.14%	20.70%
16	博敏电子	17.35%	17.53%
17	方正科技	16.41%	17.12%
18	安捷利实业	15.16%	19.68%
19	弘信电子	8.79%	12.62%
20	天津普林	7.90%	11.94%

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

投资建议

整体来看，2018 年上半年 PCB 行业整体经营稳健，龙头公司收入及利润规模维持稳定增长，份额进一步提升，但部分公司营收增速和净利润增速出现了明显波动，部分从事通信类 PCB 业务的公司业绩如深南电路等受到中兴通讯事件的影响，随着中兴通讯事件影响逐渐消除，预计下半年相关公司业绩向好。我们认为 PCB 行业未来几年成长性强，汽车电子需求稳定增长，5G 及物联网带来 PCB 及 FPC 巨大需求增量，同时，全球 PCB 产业逐渐向中国大陆集中，中国大陆的市场份额加速向龙头 PCB 公司集中，因此龙头 PCB 公司未来成长空间值得期待。

风险提示

中美贸易摩擦带来的不确定因素。

分析师介绍

武超则： 研究发展部副所长，通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年《新财富》连续五年最佳分析师通信行业第一名。2014 年-2016 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

黄瑜： 电子行业首席分析师，执业证书编号：S1440517100001。复旦大学硕士，6 年电子行业研究经验。2014 年新财富第二名，水晶球第一名上榜。善于挖掘长期成长型的行业与个股，2017 年加入中信建投电子团队。

马红丽： 电子行业分析师，执业证书编号：S1440517100002。东南大学信息工程学士、应用经济学硕士。4 年电子行业研究经验，2017 年加入中信建投电子团队。

报告贡献人

刘双锋 15013629685 liushuangfeng@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859