

电子行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

电子组 分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004）
分析师：樊志远（执业 S1130518070003） dengxiaolu@gjzq.com.cn liuyanxue@gjzq.com.cn
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

铜箔价格阶段性反弹，产业链拐点仍需等待

事件简述

11月26日，海关总署披露10月进出口数据，我们观察到覆铜板用铜箔进口金额为0.95亿美元（同比-45%，环比-14%），进口数量为6554吨（同比-38%，环比-16%），出口金额为0.33亿美元（同比+11%，环比-11%），出口数量为2863吨（同比+25%，环比-8%）。

投资逻辑

10月价格承压，11月出现反弹。根据海关总署披露的铜箔进出口金额和数量，计算可得10月铜箔进口单价为14.4美元/千克（同比-13%，环比+2%），出口单价为11.4美元/千克（同比-11%，环比-3%），整体来看10月铜箔单价仍然处于下降趋势。但根据产业链跟踪，我们观察到10月底开始国内PCB用铜箔价格出现多次反弹，10月26日出现第一次反弹，低端18um和35um铜箔加工费反弹10.00%和13.04%，高端18um和35um铜箔加工费反弹12.50%和10.00%；11月16日加工费又再次反弹，其中低端18um和35um铜箔加工费反弹4.55%和7.69%，高端18um和35um铜箔加工费反弹11.11%和13.64%，这样的情况反映了10月底产业链供需发生了变化。

供需暂时性失配源于预期扰动，拐点仍需等待。根据我们对产业链上下游的跟踪，10月底启动的反弹主要来自需求和供给两个方面的变化：一方面Q4进入传统备货期后订单有所恢复，导致产业链对未来需求修复的预期得到改善，各领域备货积极进行；另一方面因前期经济低迷而使得产业链对未来需求修复预期较低，最终导致产业链普遍对供给进行了压缩（暂缓Capex支出、遣散人员等），短期内供给能力难以恢复。这样的供需对峙关系在需求未出现本质性改善的情况下，会对下游需求形成更深的负反馈，从而本质性改善难以启动，因此我们判断产业链迎来拐点的关键还是等待上游价格松动。

投资建议

基于行业当前运行状况，我们认为行业拐点尚未到来，短期很难看到产业链根本性改善，产业链相关公司基本面短期难有重大正向变化。不过长期来看，电子产品仍然在持续创新，PCB产业链作为电子产品的重要承载，长期仍将受益于持续创新所带来的成长效应，我们认为未来产业链重要创新方向主要包括汽车（大电流大电压需要厚铜板、域控制器带来HDI增量市场）、服务器（新平台升级需要更高层数的PCB板、更高等级的CCL、更低轮廓的铜箔）、封装基板（国产替代机会），建议关注长期成长性方向，推荐关注沪电股份、金禄电子、兴森科技、深南电路、生益科技等优质标的。

风险提示

需求景气度弱化超预期；原材料价格居高不下；竞争加剧导致盈利不及预期。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402