

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

网通 CCL 环比增长，短期备货为明年迭代蓄势

事件简述

12月6日，台系 CCL 龙头厂商联茂和台耀公布 11 月营收，其中联茂实现月度营收 24 亿新台币（同比-7%，环比+15%），台耀实现月度营收 15 亿新台币（同比-18%，环比+11%）。

投资逻辑

月度营收环比改善，海外备货拉动网通类覆铜板需求。根据联茂 2022 年第三季度业绩法说会公告，其营收 58%来自网通领域；根据台耀 2022 年第三季度业绩法说会公告，其营收 83%来自高速品类（High Speed Digital, HSD）、主要用于网通领域，因此综合来看联茂和台耀的产品均聚焦于网通领域，其营收可以在一定程度上反映该领域景气度。两大台系覆铜板厂商 11 月月度营收环比均有改善，这与我们之前跟踪的情况一致，即进入 11 月后海外云计算厂商通知产业链备货，从而对网通类覆铜板产生一定需求拉动。

服务器迎创新机会，覆铜板迎接关键变化点。网通类需求中大部分来自服务器，根据产业链跟踪，此次 11 月海外云计算厂商备货中有部分是为明年新平台服务器 Eagle Stream/Genoa 做准备，可见新平台发布将成为拉动网通类覆铜板需求的关键。我们认为新平台不仅会刺激新平台迭代、带来出货量增长，同时新平台升级后采用的覆铜板材料将从以往的 Low Loss 规格升级为 Very Low Loss 规格（价值量提升 30%）、主板层数从 10~12 层升级为 14~16 层（单张 PCB 用 CCL 层数多 2~4 层），因此服务器创新升级将成为覆铜板迎来量价齐升的关键变化点。根据 11 月初 Intel 和 AMD 官方预期，新平台芯片即将在 22Q4~23Q1 期间发布，根据 PCB/CCL 产业链备货预期，新平台大规模上量有望在 23Q2/23Q3 发生，届时服务器用 CCL 量价变化将为行业带来成长动力。

国内覆铜板厂商将受益于本次服务器创新升级。服务器中所用覆铜板主要为高速覆铜板，过去几年高速覆铜板市场被日台韩三地厂商垄断，鲜少有大陆厂商的身影出现在全球竞争格局中。但本次服务器迭代为大陆厂商提供了弯道超车的机会，一方面在国内 5G 趋势带动下，大陆覆铜板厂商在高速领域的研发投入加大，技术已经有了显著突破；另一方面因为本轮服务器新平台开发周期拉长（芯片推出 delay）导致上游材料认证窗口延长，这就给了大陆厂商充足的认证时间。在这样的背景下，我们从产业链跟踪中已经观察到多家大陆高速覆铜板厂商进入了服务器产业链供应体系，这意味着大陆厂商有望享受服务器领域创新增长红利。

投资建议

我们认为服务器作为有确定性创新变化的细分领域，是明年值得高度关注的成长领域，建议关注沪电股份、生益电子、深南电路、生益科技等公司。

风险提示

新平台发布进度不及预期；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