

超配 (维持)

## 电子行业事件点评

覆铜板企业有望开启新一轮调涨周期

罗炜斌 (SAC 执业证书编号: S0340521020001)

电话: 0769-22110619 邮箱: luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光 (SAC 执业证书编号: S0340520060001)

电话: 0769-22119430 邮箱: chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理: 卢芷心 (SAC 执业证书编号: S0340122100007)

电话: 0769-22119297 邮箱: luzhixin@dgzq.com.cn

2024 年 4 月 24 日

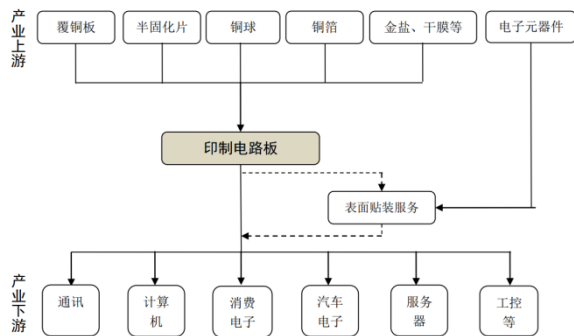
### 事件:

在原材料大幅涨价背景下, 近期多家覆铜板企业发布涨价函。

### 点评:

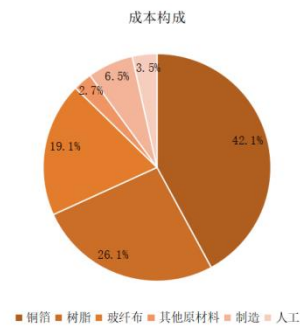
**覆铜板是PCB主要材料。**从产业链来看, PCB上游为生产所需原材料, 下游则为通讯、消费电子、汽车电子、家电等终端领域。从营业成本构成来看, 直接材料占比最高, 以威尔高为例, 2022年直接材料占营业成本比重高达62.91%。直接材料中以覆铜板为主, 而覆铜板主要由铜箔、玻纤、环氧树脂等材料构成, 成本占比分别达到42.1%、26.1%和19.1%。因此铜价、玻纤、环氧树脂的价格波动将直接影响到CCL、PCB的生产成本。

图 1: PCB 产业链



数据来源: 广合科技首次公开发行股票并在主板上市招股意向书, 东莞证券研究所

图 2: 覆铜板成本构成



数据来源: 中商产业研究院, 东莞证券研究所

表 1: 威尔高 2022 年直接材料占营业成本比重高达 62.91%

营业成本构成	2020 年占比	2021 年占比	2022 年占比
直接材料	64.65%	68.52%	62.91%
制造费用	16.58%	13.07%	17.38%
直接人工	10.12%	8.94%	10.83%
外协加工	7.93%	8.60%	7.60%
运费及报关费	0.72%	0.86%	1.27%

本报告的风险等级为中高风险。  
本报告的信息均来自自己公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。  
请务必阅读末页声明。

数据来源：威尔高首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书，东莞证券研究所

**覆铜板厂商议价能力较强，成本压力转嫁PCB厂商。**过去十年覆铜板行业主要经历过2016-2017年、2020-2021年的2轮上升周期，主要由原材料价格上涨以及终端旺盛需求所驱动。其中在2020-2021年，LME铜价格最高接近10,800美元/吨，相较于2020年初的低位上涨超过130%，而环氧树脂价格最高超过40,000元/吨，相较2020年初的低位涨幅达到155%。面对原材料价格的大幅上涨，覆铜板行业由于竞争格局相对集中，通过多次涨价将成本压力转嫁至PCB厂商。

图 3：LME 铜现货结算价



数据来源：wind，东莞证券研究所

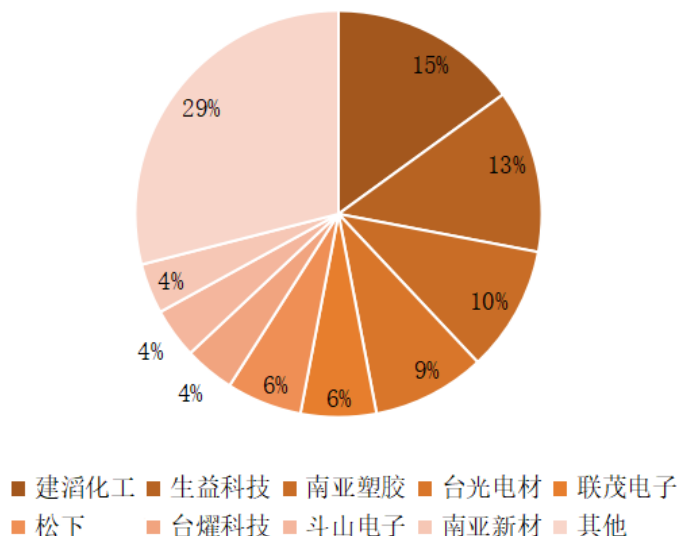
图 4：华东市场环氧树脂价格



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 5：2022 年全球刚性覆铜板企业市场份额

2022年全球刚性覆铜板企业市场份额



数据来源：覆铜板资讯公众号，东莞证券研究所

**覆铜板企业有望开启新一轮调涨周期。**供给方面，近期原材料价格进一步上涨，截至4月22日，LME铜已达到9,814美元/吨，较年初已上涨超过16%，同时中国巨石等企业也进一步调涨玻纤价格。需求方面，PCB厂商Q1整体景气度有所好转，AI领域需求依旧旺盛。在原材料价格上涨及下游景气度好转驱动下，多个覆铜板企业开启新一轮涨价周期，其中建滔积层板3月19日发布涨价函，对所有产品加价10元/张。随着覆铜板价格进一步调涨，相关公司业绩弹性有望释放。相关标的包括建滔积层板、华正新材、南亚新材等。

**风险提示：终端需求复苏不及预期；市场竞争加剧等。**

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn