

2024Q1 PCB 需求回暖，AI 仍是主要驱动力

电子

推荐

维持评级

核心观点：

- **2023 年 PCB 板块上市公司业绩整体承压。**2023 年 SW 印制电路板板块上市公司实现营收 1981.02 亿元，同比减少 3.71%；归母净利润为 121.32 亿元，同比减少 29.39%；扣非后归母净利润为 104.05 亿元，同比减少 32.39%。2023 年，以手机、PC 为代表的消费电子行业整体需求疲软，PCB 需求不及预期，行业竞争加剧，据 Prismark 统计数据显示，2023 年全球 PCB 产值约为 695.17 亿元，同比减少 14.96%，而 PCB 产出面积仅下降 4.7%，与产出面积相比，PCB 产值的急剧下降凸显了严重的价格侵蚀。
- **2024Q1 PCB 板块上市公司营收同比增长 15%，盈利能力提升。**PCB 作为“电子产品之母”，从中长期看，来自人工智能、高速网络和汽车电子的需求将继续支持高端 HDI、高速高层和封装基板等细分市场的增长，有望为 PCB 行业带来新一轮增长周期。Prismark 预计 2024 年全球 PCB 产值为 729.71 亿美元，同比增长 5%。2024Q1 SW 印制电路板板块上市公司总营收为 492.57 亿元，同比增长 15.17%；归母净利润为 32.62 亿元，同比增长 38.05%；扣非后归母净利润为 29.56 亿元，同比增长 52.84%。2024Q1 PCB 板块上市公司收入整体回暖，盈利能力提升。
- **2024Q1 市场加速向头部企业集中。**通过统计 2024Q1 42 家上市 PCB 公司财务数据，可以发现行业向头部企业集中的趋势愈发明显。对比收入排名前 10 家与靠后 10 家公司的营收和净利润，2024Q1 收入排名靠前 10 名的 PCB 公司营收和归母净利润平均增速分别为 34.09%和 74.15%，收入排名靠后的 10 家 PCB 公司营收和归母净利润平均增速分别为-4.90%和-4.64%，头部企业的市场的份额加速扩大。
- **2024Q1 主动型基金增持 PCB 行业。**根据公募基金 2024 年一季报，我们统计了普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金和灵活配置型基金对 PCB 行业的重仓持股情况。由于主动配置型公募基金在风格上更为灵活，对市场反应也更为灵敏，可以在一定程度上成为市场的风向标。受益 AI 驱动，2024 年一季度部分 PCB 公司业绩显著增长，使得主动权益公募基金增持 PCB 行业。2024Q1 主动型基金对 PCB 的持仓占基金股票投资市值比例为 0.61%，环比 2023Q4 的 0.44%提升 0.15%，持仓占比创下 2022 年以来新高。其中，PCB 板块配置市值排名第一的公司为沪电股份。
- **投资建议：**在 PCB 行业，一季度属于淡季，但受益于 AI 驱动服务器领域 PCB 产值高速增长，部分公司业绩同比大幅增长。主动权益类公募基金继续增持 PCB 行业。展望二季度，尽管台积电下调了全球晶圆代工年度增长预期，同时也表示 AI 的需求非常强劲。A 股部分 PCB 公司产品已经进入全球供应链体系，未来有望受益于 AI 发展，业绩持续保持高增长。同时，我们也坚定看好 AI 相关环节国产化带来的投资机遇。建议关注沪电股份、胜宏科技、鹏鼎控股、深南电路、生益电子。

风险提示：1) AI 发展不及预期的风险；2) 行业竞争加剧导致利润率下滑的风险；3) 上游原材料涨价侵蚀 PCB 公司利润的风险。

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钱德胜

☎：021-20252665

✉：qiansheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

目 录

一、2024Q1 PCB 整体需求回暖，市场加速向头部企业集中	3
二、2024Q1 主动型基金继续增持 PCB 行业	5
三、投资策略	6
四、风险提示	6

一、2024Q1 PCB 整体需求回暖，市场加速向头部企业集中

2023 年 PCB 板块上市公司业绩整体承压。2023 年 SW 印制电路板板块上市公司实现营收 1981.02 亿元，同比减少 3.71%；归母净利润为 121.32 亿元，同比减少 29.39%；扣非后归母净利润为 104.05 亿元，同比减少 32.39%。2023 年，以手机、PC 为代表的消费电子行业整体需求疲软，PCB 需求不及预期，行业竞争加剧，据 PrismaMark 统计数据显示，2023 年全球 PCB 产值约为 695.17 亿美元，同比减少 14.96%，而 PCB 产出面积仅下降 4.7%，与产出面积相比，PCB 产值的急剧下降凸显了严重的价格侵蚀。

2024Q1 PCB 板块上市公司营收同比增长 15%，盈利能力有所提升。PCB 作为“电子产品之母”，从中长期看，来自人工智能、高速网络和汽车电子的需求将继续支持高端 HDI、高速高层和封装基板等细分市场的增长，有望为 PCB 行业带来新一轮增长周期。PrismaMark 预计 2024 年全球 PCB 产值为 729.71 亿美元，同比增长 5%。2024Q1 SW 印制电路板板块上市公司总营收为 492.57 亿元，同比增长 15.17%；归母净利润为 32.62 亿元，同比增长 38.05%；扣非后归母净利润为 29.56 亿元，同比增长 52.84%。2024Q1 PCB 板块上市公司收入整体回暖，盈利能力有所提升。

表 1：PCB 板块财务数据

	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-03-31
营收（亿元）	1361.59	1583.73	2017.81	2057.39	1981.02	492.57
同比		16.32%	27.41%	1.96%	-3.71%	15.17%
归母净利润（亿元）	108.01	124.72	160.88	171.82	121.32	32.62
同比		15.47%	28.99%	6.80%	-29.39%	38.05%
扣非后归母净利润（亿元）	97.54	109.68	143.52	153.88	104.05	29.56
同比		12.45%	30.85%	7.22%	-32.38%	52.84%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 1：全球 PCB 产值



资料来源：PrismaMark，中国银河证券研究院

2024Q1 市场加速向头部企业集中。通过统计 2024Q1 42 家上市 PCB 公司财务数据，可以发现行业向头部企业集中的趋势愈发明显。对比收入排名前 10 家与靠后 10 家公司的营收和净利润，2024Q1 收入排名靠前 10 名的 PCB 公司营收和归母净利润平均增速分别为 34.09% 和 74.15%，收入排名靠后的 10 家 PCB 公司营收和归母净利润平均增速分别为 -4.90% 和 -4.64%，头部企业的市场的份额正在加速扩大。

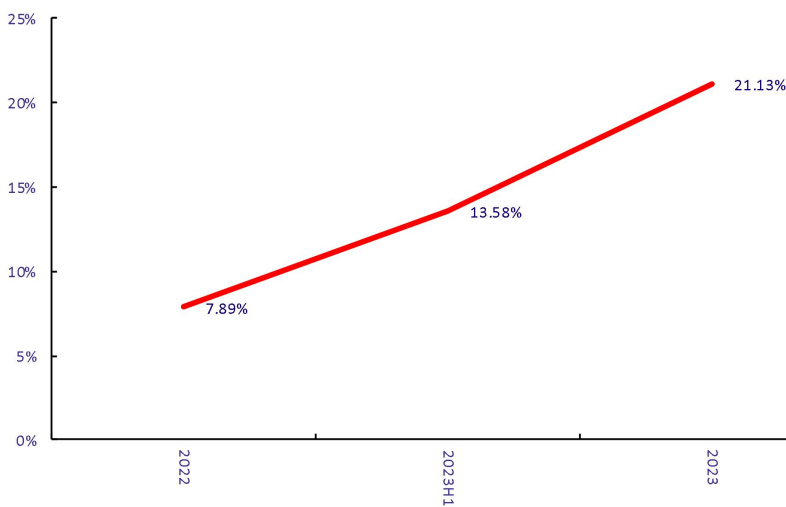
表 2: 2024Q1 部分 PCB 财务数据

	归母净利润 (亿)				归母净利润				
	营收 (亿元)	同比	元)	同比	营收 (亿元)	同比	(亿元)	同比	
东山精密	77.45	18.94%	2.89	-38.65%	威尔高	2.04	10.85%	0.21	-11.71%
鹏鼎控股	66.87	0.29%	4.97	18.81%	一博科技	1.82	3.20%	0.16	-26.53%
生益科技	44.23	17.77%	3.92	58.25%	协和电子	1.82	26.47%	0.13	68.47%
深南电路	39.61	42.24%	3.80	83.88%	金百泽	1.53	2.64%	0.06	46.41%
景旺电子	27.43	17.16%	3.18	50.30%	本川智能	1.22	-4.39%	0.07	-1.93%
沪电股份	25.84	38.34%	5.15	157.03%	迅捷兴	1.02	-4.49%	-0.01	-120.15%
胜宏科技	23.92	36.06%	2.10	67.72%	则成电子	0.75	13.63%	0.04	-39.53%
弘信电子	16.70	161.08%	0.28	137.72%	方邦股份	0.67	-11.45%	-0.14	34.75%
崇达技术	14.01	-1.85%	1.19	-24.42%	*ST 超华	0.57	-75.54%	-0.22	-9.65%
兴森科技	13.88	10.92%	0.25	230.82%	中英科技	0.57	-9.91%	0.08	13.50%
合计	349.93	-	27.72	-	合计	12.03	-	0.37	-
平均	34.99	34.09%	2.77	74.15%	平均	1.20	-4.90%	0.04	-4.64%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

“服务器升级+AI 渗透率提升”驱动 PCB 产值提升，沪电明显受益。在服务器领域，PCB 一直沿着从层数由低至高、原材料由低速高损耗至高速低损耗发展，AI 的爆发使得服务器领域 PCB 升级加速，Prismark 预计，2023 年至 2028 年服务器/数据存储领域 PCB 产值增速为 9.2%，在所有下游应用领域中排名第一，相关公司业绩均取得较高增长。例如，广合科技 2023 年受益于传统服务器从 PCIe4.0 到 PCIe5.0 的迭代升级以及生成式 AI 大模型带来的算力基础设施投资大幅增长的影响，2023 年营收和归母净利润同比分别增长 11.02%和 48.29%，2024Q1 两者增速进一步提高，分别达到 49.53%和 134.44%。沪电股份在 2023 年年报中指出 AI 服务器和 HPC 相关 PCB 产品占其企业通讯板营收的比重从 2022 年的 7.89%增长至 21.13%，2024Q1 公司营收和归母净利润分别同比增长 38.34%和 157.03%。深南电路 2023 年下半年部分客户 Eagle Stream 平台产品逐步去量，以及在新客户与部分新产品(如 AI 加速卡等)开发商取得一定突破，公司产品 2023 年在数据中心领域收入取得同比微幅增长，2024Q1 公司营收和归母净利润分别同比增长 42.24%和 83.88%。

图 2: 沪电股份 AI 服务器和 HPC 相关产品占其企业通讯板收入比重



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在汽车电子领域的布局逐渐进入收获期。伴随汽车电动化、智能化、网联化渗透率提升，需要 PCB 在传统的汽车应用场景之外实现高速信号传输、耐高压高温、人车互动和车路/车车互联等新兴需求，从而带动高阶 HDI、高频高速板、散热板、陶瓷基板等市场规模的增长。国内多家 PCB 公司已于多年

前布局汽车电子，来自该领域的收入已成为公司重要收入组成部分，未来有望成为公司收入的重要动力。

表 3：部分 PCB 公司 2023 年年报关于汽车电子的表述

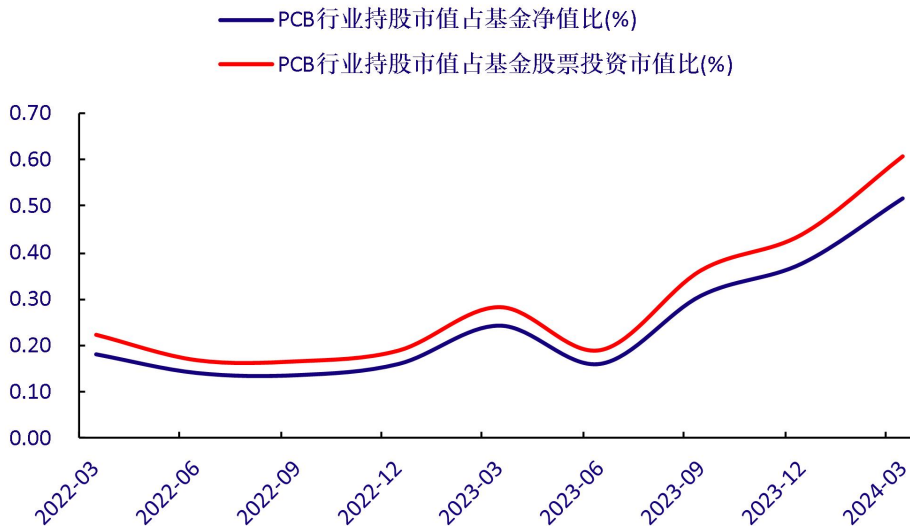
深南电路	2023 年来自汽车领域订单同比增长超 50%。
沪电股份	2023 年汽车板整体实现营收 21.58 亿元，同比增长 13.74%，占 2023 年公司 PCB 业务收入比重为 25.18%。
鹏鼎控股	2023 年汽车及服务器产品实现营收 5.39 亿元，同比增长 71.45%，占 2023 年公司印制电路板收入比重为 1.68%。
胜宏科技	公司是全球最大电动汽车客户的 TOP2 供应商，销售额逐年增长。
世运电路	公司产品下游应用领域中，汽车电子份额占比最高。2023 年公司积极导入国内汽车终端客户。
崇达技术	汽车电子方面，公司目前主要客户松下、普瑞均胜、泰科电子、领跑汽车、比亚迪、LG 麦格纳等客户，主要应用在电子驱动系统、中控系统、车身电子、通讯娱乐系统等。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、2024Q1 主动型基金继续增持 PCB 行业

2024Q1 主动型基金增持 PCB 行业。根据公募基金 2024 年一季报，我们统计了普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金和灵活配置型基金对 PCB 行业的重仓持股情况。由于主动配置型基金在风格上更为灵活，对市场反应也更为灵敏，可以在一定程度上成为市场的风向标。受益 AI 驱动，2024 年一季度部分 PCB 公司业绩显著增长，使得主动型基金增持 PCB 行业。2024Q1 主动型基金对 PCB 的持仓占基金股票投资市值比例为 0.61%，环比 2023Q4 的 0.44% 提升 0.15%，持仓占比创下 2022 年以来新高。其中，PCB 板块配置市值排名第一的公司为沪电股份，Q1 主动型基金进一步增持沪电股份 2336 万股，持股总量达到 3.68 亿股。

图 3：主动型基金对 PCB 持仓情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 4: PCB 行业 2024Q1 主动型基金重仓持股情况

名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
沪电股份	309	74	36,803.97	2,336.31	19.25	1,110,743.76	0.3033	0.3563
深南电路	58	20	1,926.06	1,804.22	3.77	171,765.90	0.0469	0.0551
胜宏科技	36	18	5,713.92	752.52	6.68	138,391.14	0.0378	0.0444
兴森科技	27	10	13,415.69	-5,313.62	8.94	164,744.73	0.0450	0.0528
生益科技	26	11	5,023.32	-1,141.65	2.13	86,551.76	0.0236	0.0278
鹏鼎控股	25	16	4,016.77	3,177.12	1.74	93,189.04	0.0254	0.0299
东山精密	17	10	2,123.36	-4,655.60	1.53	30,979.86	0.0085	0.0099
景旺电子	11	5	2,062.56	-17.91	2.45	40,818.16	0.0111	0.0131
世运电路	9	4	959.22	959.22	1.78	18,004.55	0.0049	0.0058
弘信电子	8	2	1,282.50	1,245.86	2.77	24,842.03	0.0068	0.0080
依顿电子	5	5	126.43	70.44	0.13	886.27	0.0002	0.0003
博敏电子	3	2	297.13	-1,011.22	0.47	2,555.29	0.0007	0.0008
南亚新材	3	3	126.94	-103.52	0.54	2,697.38	0.0007	0.0009
天津普林	2	2	59.33	59.33	0.24	503.71	0.0001	0.0002
奥士康	2	1	64.10	-134.90	0.24	1,788.39	0.0005	0.0006
方邦股份	2	2	24.09	-9.20	0.30	755.15	0.0002	0.0002
生益电子	2	1	116.00	-235.64	0.38	1,064.88	0.0003	0.0003
骏亚科技	1	1	43.68	43.68	0.13	497.08	0.0001	0.0002

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、投资策略

在 PCB 行业, 一季度属于淡季, 但受益于 AI 驱动服务器领域 PCB 产值高速增长, 部分公司业绩同比大幅增长。主动权益类公募基金继续增持 PCB 行业。展望二季度, 尽管台积电下调了全球晶圆代工年度增长预期, 同时也表示 AI 的需求非常强劲。A 股部分 PCB 公司产品已经进入全球供应链体系, 未来有望受益于 AI 发展, 业绩持续保持高增长。同时, 我们也坚定看好 AI 相关环节国产化带来的投资机遇。建议关注沪电股份、胜宏科技、鹏鼎控股、深南电路、生益电子。

四、风险提示

- 1) AI 发展不及预期的风险;
- 2) 行业竞争加剧导致利润率下滑的风险;
- 3) 上游原材料涨价侵蚀 PCB 公司利润的风险。

图表目录

图 1: 全球 PCB 产值 (百万美元)	3
图 2: 沪电股份 AI 服务器和 HPC 相关产品占其企业通讯板收入比重	4
图 3: 主动型基金对 PCB 持仓情况	5

表格目录

表 1: PCB 板块财务数据	3
表 2: 2024Q1 部分 PCB 财务数据	4
表 3: 部分 PCB 公司 2023 年年报关于汽车电子的表述	5
表 4: PCB 行业 2024Q1 主动型基金重仓持股情况	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，金融专业硕士，曾就职于国元证券研究所，2021年加入银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn