

行业月度点评

电子

结构性需求支撑 PCB 龙头业绩向好

2024 年 07 月 22 日

评级 领先大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
电子	0.75	13.21	-8.35
沪深 300	0.55	-0.75	-8.03

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 电子行业 2024 年 6 月报：半导体设备销售额高增，国产替代有望提速 2024-07-02
- 2 电子行业 2024 年 5 月报：台股 FPCB 企业营收高增，建议关注软板及 HDI 板 2024-05-21
- 3 电子行业 2024 年 4 月报：行业温和复苏，建议关注高多层 PCB 2024-04-25

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
沪电股份	0.79	45.20	1.2	29.75	1.4	25.57	买入
鹏鼎控股	1.42	26.34	1.71	21.85	1.94	19.26	买入
生益科技	0.49	45.31	0.79	28.17	0.94	23.61	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 市场行情回顾：6 月 21 日至 7 月 22 日，申万电子指数上涨 0.94%，在申万一级行业中排名第 2。申万电子三级行业涨跌互现，涨幅中位数为 +1.24%。涨幅前三为被动元件 (+7.39%)、数字芯片设计 (5.30%)、印制电路板 (+5.29%)，跌幅前三为模拟芯片设计 (-5.04%)、品牌消费电子 (-6.41%)、其他电子 (-6.85%)。印制电路板受中报业绩预告、AI 带动产品升级等因素影响，市场表现持续靠前。

报告期内，我们发现的边际变化主要如下：

- 半导体销售额同比持续增长，中国 5 月销售额同比 +25.3%。全球半导体销售额 5 月实现 492 亿美元，同比 +20.6%；1-5 月累计实现 2361 亿美元，同比 +17.1%。中国半导体销售额 5 月实现 149 亿美元，同比 +25.3%；1-5 月累计实现 721 亿美元，同比 +26.3%。低基数下的温和复苏，叠加 AI、自动驾驶等结构性需求拉动，2024 年以来的半导体月度销售额同比持续，中国半导体销售额增速高于全球水平，低谷后迎来反弹。
- 近期 DRAM 及 NAND 产品价格走势分化。存储芯片价格底部反弹后趋于平缓，近期 DRAM 产品中 DDR4、5 价格上涨，NAND 大小容量则均出现一定回调。我们推测可能的原因包含：1) 传统服务器及 AI 服务器等产品升级，拉动 DDR4、5 需求结构性回暖，而 NAND 的需求主要体现在容量的增大。2) 海外大厂加大 HBM 投资力度，挤压部分 DRAM 产能，使得供给端减少。
- 中国大陆半导体设备销售额维持高位。1) 全球半导体设备销售额 2024Q1 实现 264.2 亿美元，同比 -1.5%；2023 年累计实现 1062.5 亿美元，同比 -1.3%。2) 中国大陆半导体设备销售额 2024Q1 实现 125.2 亿美元，同比 +113.7%；2023 年累计实现 366.0 亿美元，同比 +29%。设备销售额大增，有望为国产科技提供有力支持。
- 覆铜板进出口金额较去年同期出现较大涨幅。根据海关数据，印制电路用覆铜板 6 月进口 3511 吨，同比 +32%，环比 -5%；出口 9102 吨，同比 +19%，环比 -10%。6 月进口金额实现 0.95 亿美元，同比 +13%，环比 +1%；出口金额实现 0.59 亿美元，同比 +32%，环比 -5%。1-6 月累计进口 5.26 亿美元，同比 +28%；累计出口 3.17 亿美元，同比 +15%。

- **台湾 PCB 行业营收同比持续增长, AI 服务器及 FPC 相关企业营收亮眼。**台湾 PCB 厂商 6 月实现营收 576 亿新台币, 同比+14%。其中硬板厂商实现营收 428 亿新台币, 同比+13%; 软板厂商实现营收 148 亿新台币, 同比+18%。服务器相关多层板、HDI 板企业业绩维持增长, 金象电 6 月营收 32 亿新台币, 同比+38%; 欣兴 6 月营收 89 亿新台币, 同比+7%; 健鼎 6 月营收 53 亿新台币, 同比+20%; 臻鼎 6 月营收 107 亿新台币, 同比+32%。
- **投资建议:** 2024 年全球 PCB 市场有望迎来复苏, 高多层板、HDI 板、封装基板有望在中长期保持较高增速。根据月度数据判断, 预计行业正温和复苏, 建议关注 PCB 中具有更高增速及壁垒的细分领域。1) 数通板: 全球通用人工智能技术加速演进, AI 服务器及高速网络系统的旺盛需求对大尺寸、高速高多层板的需求推动有望持续, 建议关注: 沪电股份、胜宏科技、深南电路、奥士康、生益电子等。2) 汽车板: 汽车行业电气化、智能化和网联化等技术升级迭代和渗透率提升将为多层、高阶 HDI、高频高速等方向的汽车板细分市场提供强劲的长期增长机会。建议关注: 世运电路、沪电股份、景旺电子、胜宏科技等。3) 消费电子领域: 下半年通常为消费电子旺季, 叠加苹果发力端侧 AI, 消费电子领域 PCB 有望迎来增长, 建议关注: 鹏鼎控股、东山精密。4) 封装基板: 半导体国产化大势所趋, 建议关注: 积极布局封装载板的深南电路、兴森科技。5) 覆铜板: 重点关注在高端产品不断取得突破的生益科技、华正新材、南亚新材。
- **风险提示:** 市场需求复苏不及预期; 产品技术发展不及预期; 原材料供应及价格波动风险; 经贸摩擦等外部环境风险

内容目录

1 行情回顾	5
2 行业景气度跟踪	6
2.1 半导体及 PCB 市场预测	6
2.1.1 半导体市场预测	6
2.1.2 PCB 市场预测	7
2.2 半导体景气度跟踪	8
2.2.1 半导体销售额	8
2.2.2 存储芯片价格	9
2.2.3 半导体设备销售额	10
2.3 下游需求景气度跟踪	11
3 PCB 原材料跟踪	13
3.1 铜价上涨导致原材料成本波动	13
3.2 覆铜板进出口情况	14
4 台湾半导体及 PCB 行业跟踪	14
4.1 晶圆代工企业	15
4.2 PCB 行业营收情况	15
4.3 PCB 公司营收情况	16
5 行业及公司动态	16
5.1 行业新闻	16
5.1.1 英伟达对台积电下单量上调约 25%，	16
5.1.2 ASML 发布二季度财报	17
5.1.3 台积电发布二季度财报	17
5.2 公司动态	18
5.2.1 奥士康（002913.SZ）：发布关于泰国孙公司完成增资的公告	18
5.2.2 鹏鼎控股（002938.SZ）：6 月合并营业同比增长 24.11%	18
5.2.3 沪电股份（002463.SZ）：2024 年上半年归母净利润预计同比增长 119%-135%	18
6 投资建议	19
7 风险提示	19

图表目录

图 1：申万一级行业 6 月 21 日至 7 月 22 日区间涨跌幅（%）	5
图 2：申万电子三级行业 6 月 21 日至 7 月 22 日区间涨跌幅（%）	5
图 3：申万电子 PE-TTM（整体法）	6
图 4：申万电子 PE-TTM（中位数法）	6
图 5：各机构半导体市场增速预测情况	7
图 6：2024 年分地区半导体销售额预测情况	7
图 7：全球半导体月销售额（亿美元）	9
图 8：全球半导体年累计销售额（亿美元）	9
图 9：中国半导体月销售额（亿美元）	9
图 10：中国半导体年累计销售额（亿美元）	9
图 11：DRAM 现货平均价（美元）	10
图 12：SSD 市场平均价（美元）	10
图 13：全球半导体设备季度销售额（亿美元）	10

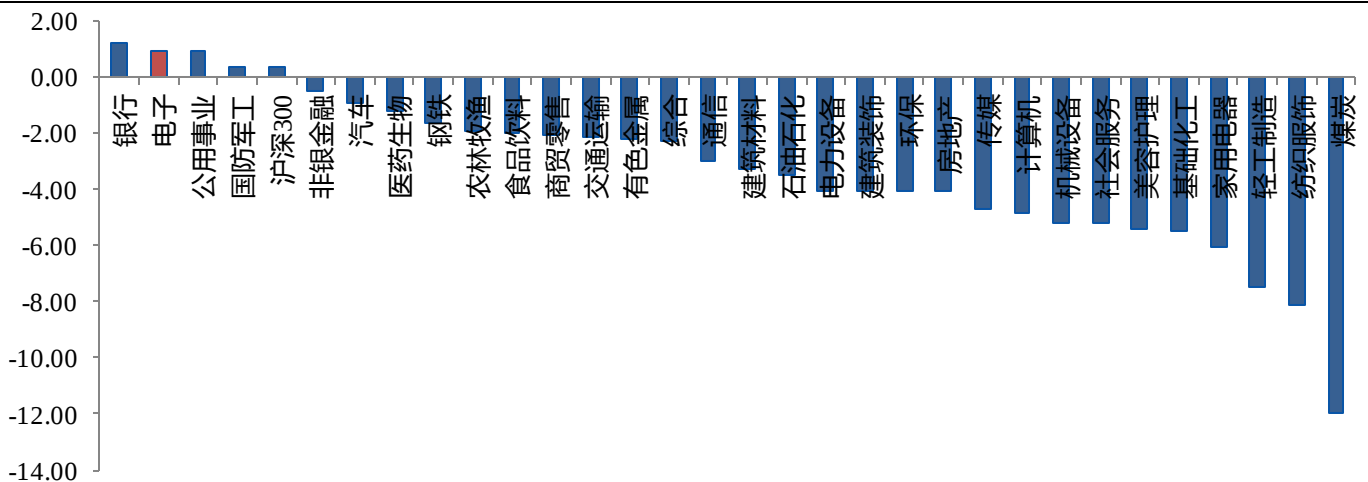
图 14: 全球半导体设备累计销售额 (亿美元)	10
图 15: 中国大陆半导体设备季度销售额 (亿美元)	11
图 16: 中国大陆半导体设备累计销售额 (亿美元)	11
图 17: 中国智能手机月产量 (万台)	11
图 18: 全球智能手机季度出货量 (亿台)	11
图 19: 华硕&宏基合计营收情况 (亿新台币)	12
图 20: 全球 PC 季度出货量 (万台)	12
图 21: 汽车当月销量 (万辆)	12
图 22: 新能源汽车当月销量	12
图 23: 汽车全年累计销量 (万辆)	12
图 24: 新能源汽车全年累计销量 (万辆)	12
图 25: PCB 成本结构	13
图 26: 覆铜板成本结构	13
图 27: LME 铜现货价 (美元/吨)	13
图 28: 印制电路用覆铜板月进出口数量 (吨)	14
图 29: 印制电路用覆铜板月进出口均价 (美元/吨)	14
图 30: 印制电路用覆铜板月进出口金额 (万美元)	14
图 31: 印制电路用覆铜板年进出口金额 (亿美元)	14
图 32: 台积电月度营收 (亿新台币)	15
图 33: 联电月度营收 (亿新台币)	15
表 1: 申万电子个股涨跌幅 (%)	6
表 2: 全球 PCB 产值 (亿美元) 及增长率预测	7
表 3: 分地区和产品看全球 PCB 产值 2023-2028 年复合增速	8
表 4: 台湾 PCB 行业营收 (亿新台币)	15
表 5: 台股 PCB 公司 5 月营收情况 (亿新台币)	16

1 行情回顾

报告期内,申万电子指数上涨 0.94%,在申万一级行业中排名第 2。2024 年 6 月 21 日至 7 月 22 日,沪深 300 指数+0.33%,银行涨幅最大(+1.18),煤炭跌幅最大(-12.00),涨跌幅中位数为-3.15%,行情较为平稳。电子上涨 0.94%,排名第 2,国产替代预期、消费电子复苏预期等题材为电子提供上涨动力。

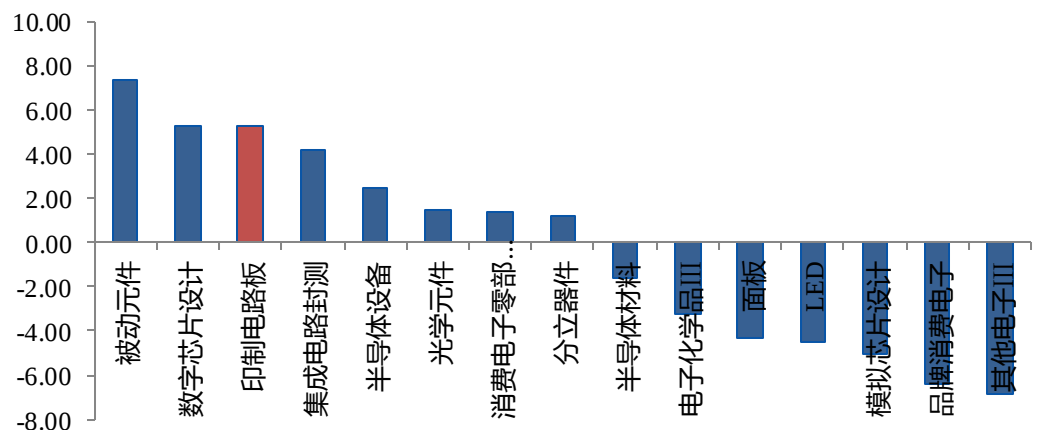
报告期内,PCB 指数上涨 5.29%,在申万电子三级行业中排名第 3。2024 年 6 月 21 日至 7 月 22 日,申万电子三级行业涨跌互现,涨幅中位数为+1.24%。涨幅前三为被动元件(+7.39%)、数字芯片设计(5.30%)、印制电路板(+5.29%),跌幅前三为模拟芯片设计(-5.04%)、品牌消费电子(-6.41%)、其他电子(-6.85%)。印制电路板受中报业绩预告、AI 带动产品升级等因素影响,市场表现持续靠前。

图 1: 申万一级行业 6 月 21 日至 7 月 22 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: 同花顺, 财信证券

图 2: 申万电子三级行业 6 月 21 日至 7 月 22 日区间涨跌幅 (%)



资料来源: 同花顺, 财信证券

个股方面,6月21日至7月22日,申万电子个股涨跌中位数为-5.01%。剔除上市天数不足200天个股及ST股,涨幅前五分别为则成电子(+139.6%)、东山精密(+34.8%)、乐鑫科技(+34.1%)、上海贝岭(+32.0%)、全志科技(+27.5%),涨幅后五分别为百邦科技(-52.6%)、东旭光电(-39.9%)、杰美特(-37.5%)、东晶电子(-35.8%)、锘威特(-31.9%)。

表 1: 申万电子个股涨跌幅(%)

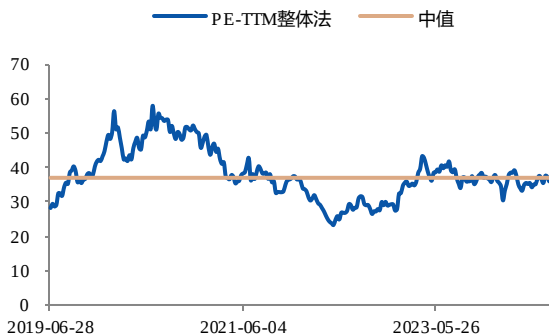
涨幅前五名				涨幅后五名			
股票代码	公司简称	主营业务	涨跌幅	股票代码	公司简称	主营业务	涨跌幅
837821.BJ	则成电子	PCB	+139.6	300736.SZ	百邦科技	手机售后服务	-52.6
002384.SZ	东山精密	PCB	+34.8	000413.SZ	东旭光电	面板	-39.9
688018.SH	乐鑫科技	AIoT 芯片设计	+34.1	300868.SZ	杰美特	智能终端配件	-37.5
600171.SH	上海贝岭	模拟芯片设计	+32.0	002199.SZ	东晶电子	晶体元器件	-35.8
300458.SZ	全志科技	SoC	+27.5	688693.SH	锘威特	功率半导体	-31.9

资料来源: 同花顺, 财信证券

备注: 时间区间为2024年6月21日-7月22日

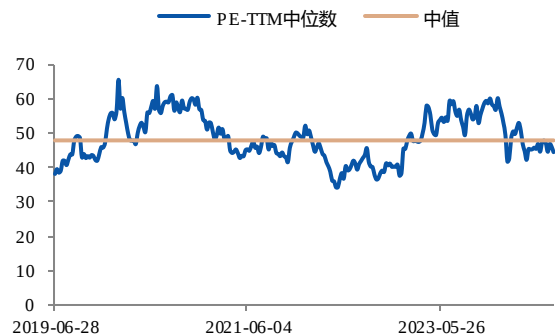
PE估值处于历史中值附近。近5年,申万电子板块整体法估值PE-TTM中值为37倍,中位数法估值PE-TTM中值为48倍。2024年7月22日,申万电子整体法PE-TTM为36倍,估值水平处于历史后40%分位;中位数法PE-TTM为48倍,估值水平处于历史后30%分位。

图 3: 申万电子 PE-TTM (整体法)



资料来源: 同花顺, 财信证券

图 4: 申万电子 PE-TTM (中位数法)



资料来源: 同花顺, 财信证券

2 行业景气度跟踪

2.1 半导体及PCB市场预测

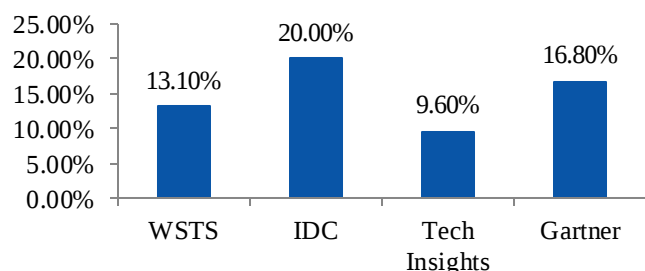
2.1.1 半导体市场预测

多家机构做出乐观预期,半导体销售额2024年有望迎来反弹。多家机构对2024年

半导体销售额做出乐观预期，IDC 预期增速较高，有望达到 20.0%；Tech Insights 预期增速偏低，为 9.6%；WSTS 预期增速较为中性，为 13.1%。整体看，2024 年全球半导体市场有望出现较为乐观的增长。

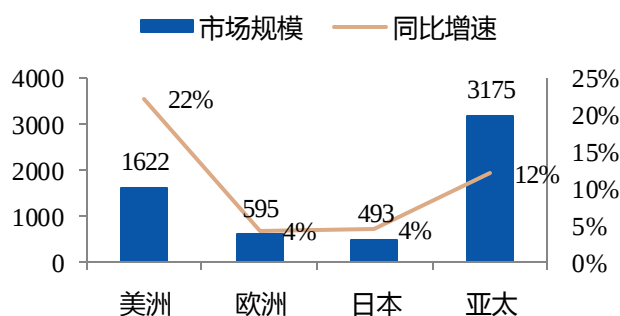
从地区看，反弹以美洲及亚太地区为主，WSTS 预测亚太地区增速为 12%。根据 WSTS 于 2023 年 11 月发布的数据，WSTS 预期 2024 年全球半导体市场将达到 5884 亿美元，同比增长 13.1%。其中，美洲地区将达到 1622 亿美元，同比增长 22.3%；欧洲地区将达到 595 亿美元，同比增长 4.3%；日本地区将达到 493 亿美元，同比增长 4.4%；亚太地区将达到 3175 亿美元，同比增长 12%。美洲及亚太地区贡献了主要的增长，欧洲及日本整体规模更小、增长偏缓。

图 5：各机构半导体市场增速预测情况



资料来源：WSTS, IDC, Tech Insights, Gartner, 财信证券

图 6：2024 年分地区半导体销售额预测情况



资料来源：WSTS, 财信证券

2.1.2 PCB 市场预测

Prismark 预计 2024 年全球 PCB 产值同比增长 4.97%。PCB 行业属于电子信息产品制造的基础产业，受宏观经济周期性波动影响较大。根据 Prismark 估测，2023 年全球 PCB 产值约为 695.17 亿美元，同比下降约 14.96%，而 PCB 产出面积同比仅下降约 4.7%。低谷后有望迎来温和复苏，根据 Prismark 估测，2024 年全球 PCB 产值约 730 亿美元，同比增长约 4.97%。中长期有望保持中速增长，2024-2028 年全球 PCB 产值 CAGR 预计达到 5.5%。

分地区看，亚洲（不含中国及日本）增速高于全球水平。目前全球 PCB 制造企业主要分布在中国大陆、中国台湾地区、日本、韩国、美国、欧洲和东南亚等区域。我国最大的 PCB 生产国，中长期有望实现温和增长。Prismark 预测 2024-2028 年中国 PCB 产值复合增长率约为 4.09%，略低于全球水平。受多种因素影响，亚洲（除中国及日本）PCB 产业有望迎来高速增长。根据 Prismark 估测，亚洲（除中国及日本）2024 年 PCB 产值约 222.6 亿美元，同比增长 7.5%；2024-2028 年复合增长率约为 8.17%，增速高于全球水平。

表 2：全球 PCB 产值（亿美元）及增长率预测

地区	2024 年产值	2024 年增速	2028 年产值	2024-2028 年 CAGR
美洲	33.0	3.10%	38.6	3.93%
欧洲	17.5	1.50%	20.0	3.36%

日本	63.2	3.90%	79.0	5.77%
中国	393.4	4.10%	461.8	4.09%
亚洲（不含中国及日本）	222.6	7.50%	304.7	8.17%
总计	729.7	4.97%	904.1	5.50%

资料来源：Prismark，沪电股份，财信证券

封装基板、高速高层和高端 HDI 板有望实现高速增长。从中长期看，对人工智能、高速网络和汽车系统的强劲需求将继续支持高端 HDI、高速高层和封装基板细分市场的增长，并为 PCB 行业带来新一轮成长周期。根据 Prismark 估测，2023-2028 年全球封装基板、18 层以上多层板、HDI 板产值复合增长率分别为 8.8%、7.8%、6.2%，PCB 总体产值复合增长率为 5.4%。

亚洲地区高多层板及 HDI 板有望迎来更快增长。根据 Prismark 估测，2023-2028 年，亚洲（除中国及日本）的 18 层以上多层板复合增长率达到 12.1%；中国的 18 层以上多层板及 HDI 板复合增长率分别为 8.6%、6.4%；美洲、欧洲封装基板复合增长率分别为 38.5%、57.7%。基于 Prismark 估测数据，预计中国、亚洲（除中国及日本）18 层以上多层板及 HDI 板有望迎来更快增长，美洲及欧洲则将在封装基板产业发展上加大投入。

表 3：分地区和产品看全球 PCB 产值 2023-2028 年复合增速

	4-6 层	8-16 层	18 层以上	HDI	封装基板	柔性板	其他
美洲	2.7%	3.1%	4.8%	4.8%	38.5%	3.4%	2.2%
欧洲	1.8%	2.5%	3.1%	3.9%	57.7%	3.0%	1.6%
日本	2.3%	2.7%	3.7%	5.3%	7.6%	3.8%	2.2%
中国	2.5%	4.6%	8.6%	6.4%	6.9%	4.4%	1.8%
亚洲（不含中国和日本）	9.2%	9.9%	12.1%	6.2%	9.7%	4.7%	9.0%
总计	3.4%	5.5%	7.8%	6.2%	8.8%	4.4%	3.1%

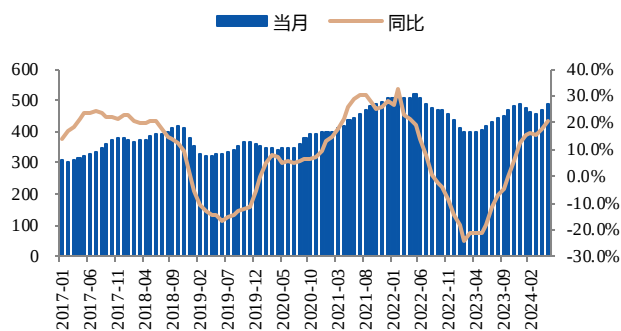
资料来源：Prismark，沪电股份，财信证券

2.2 半导体景气度跟踪

2.2.1 半导体销售额

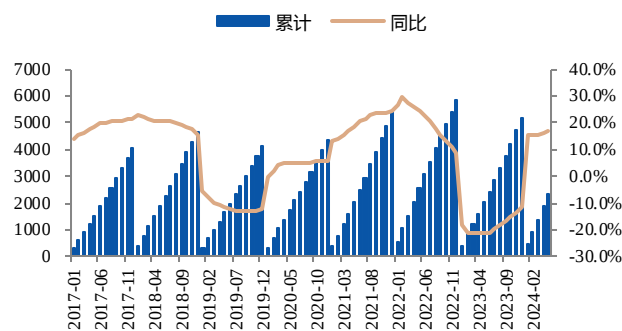
5 月半导体销售额持续高增，中国当月销售额同比+25.3%。全球半导体销售额 5 月实现 492 亿美元，同比+20.6%；1-5 月累计实现 2361 亿美元，同比+17.1%。中国半导体销售额 5 月实现 149 亿美元，同比+25.3%；1-5 月累计实现 721 亿美元，同比+26.3%。**低基数下的温和复苏，叠加 AI、自动驾驶等结构性需求拉动，2024 年以来的半导体月度销售额同比持续，中国半导体销售额增速高于全球水平，低谷后迎来反弹。**

图 7：全球半导体月销售额（亿美元）



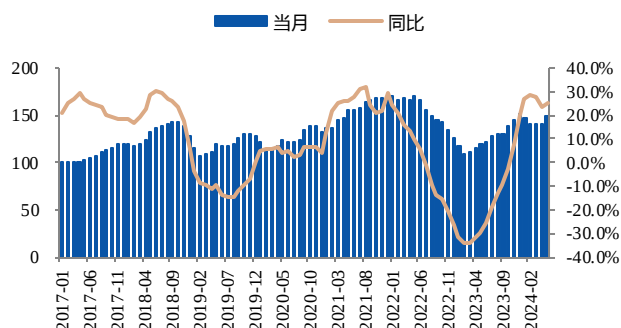
资料来源：SIA，财信证券

图 8：全球半导体年累计销售额（亿美元）



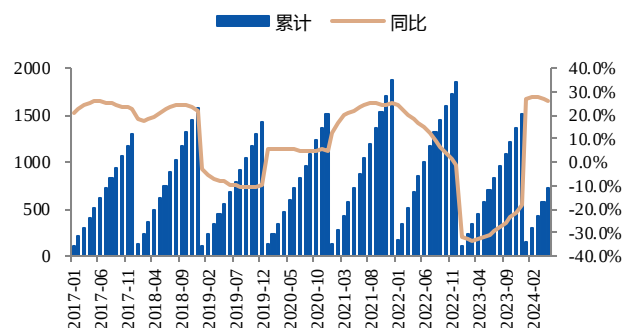
资料来源：SIA，财信证券

图 9：中国半导体月销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

图 10：中国半导体年累计销售额（亿美元）



资料来源：SIA，财信证券

2.2.2 存储芯片价格

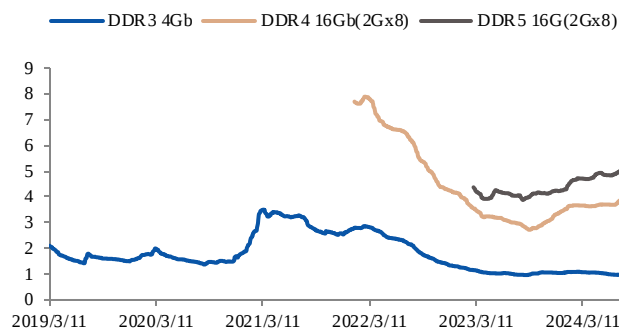
存储芯片价格底部反弹后趋于平稳。存储芯片市场规模占集成电路的 30% 左右，且价格存在明显的周期波动，对半导体产业趋势具有指示作用。

DRAM 产品，反弹后趋于平稳，近期再次出现回暖。7 月 23 日，DDR3、4、5 现货平均价分别为 0.98、3.87、5.05 美元，与 6 月 21 日相比，分别+0%、+4.9%、+4.1%；与此前最低点价格相比，分别+2.1%、+42.3%、+30.2%。

NAND 产品，反弹后趋于平稳，近期出现回调。7 月 23 日，120、256、512GBSSD 行业市场价分别为 6.6、17.5、29.0 美元，与 6 月 18 日相比，分别-9.1%、-1.7%、-2.7%，与此前最低点价格相比，分别+13%、+72%、+53%。触底反弹之后，SSD 价格增速放缓，并出现回落，大容量产品价格表现更佳。

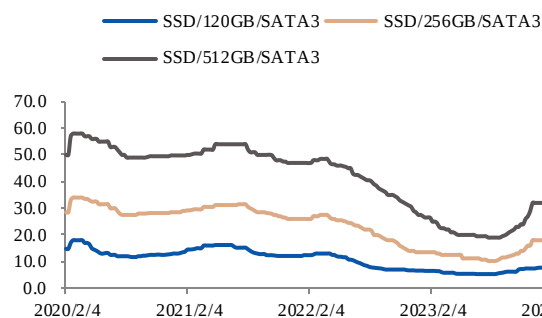
近期 DRAM 和 NAND 产品价格走势出现分化。DRAM 产品中 DDR4、5 近期价格上涨，NAND 大小容量则均出现一定回调。我们推测可能的原因包含：1）传统服务器及 AI 服务器等产品升级，拉动 DDR4、5 需求结构性回暖，而 NAND 的需求主要体现在容量的增大。2）海外大厂加大 HBM 投资力度，挤压部分 DDR 产能，使得供给端减少。

图 11: DRAM 现货平均价 (美元)



资料来源: DRAMexchange, 财信证券

图 12: SSD 市场平均价 (美元)



资料来源: CFM, 财信证券

2.2.3 半导体设备销售额

2020-2022 年大扩产后,全球半导体设备销售额增速短期放缓,中国大陆受自主可控等多重因素影响,半导体设备销售额仍表现亮眼。1)全球半导体设备销售额 2024Q1 实现 264.2 亿美元,同比-1.5%;2023 年累计实现 1062.5 亿美元,同比-1.3%。2)中国大陆半导体设备销售额 2024Q1 实现 125.2 亿美元,同比+113.7%;2023 年累计实现 366.0 亿美元,同比+29%。

2023 年,在全球半导体设备市场规模缩水的背景下,中国大陆市场在二季度开始逆势增长。2024 年一季度,中国大陆半导体设备吸收额仍然保持高增长,同比+113.7%、环比+3.2%。我们推测主要原因是:制裁加剧背景下,半导体产业关键设备的进口需求得到提前释放。

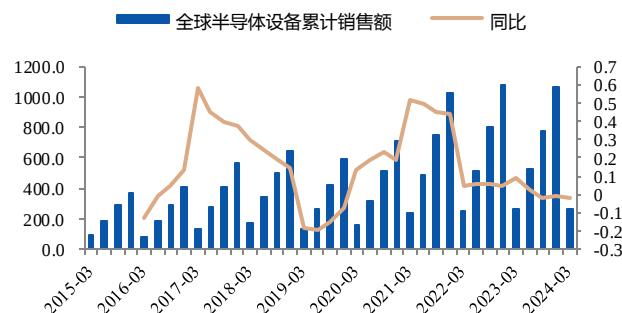
设备销售额大增,有望为国产科技提供有力支持。中长期看,2023 年中旬开始大幅增长的设备进口额,将逐步转换为芯片制造能力,国产芯片产能有望大幅增长。一般情况下,新增产线建设需要约两年时间,考虑选址、建厂等时间缩短等因素,设备投产时间有望进一步缩短。

图 13: 全球半导体设备季度销售额 (亿美元)



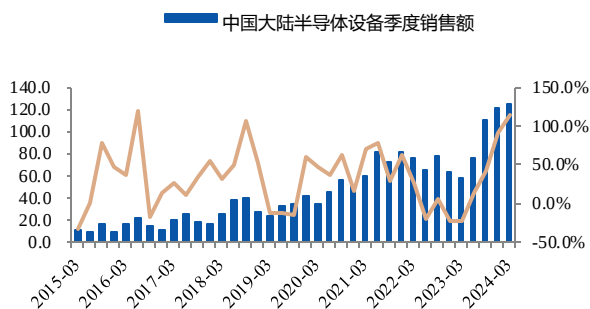
资料来源: SEAJ, 财信证券

图 14: 全球半导体设备累计销售额 (亿美元)



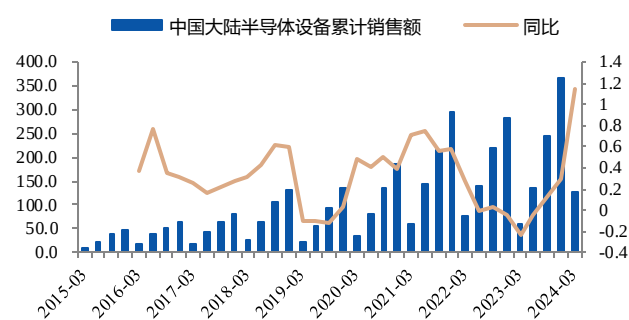
资料来源: SEAJ, 财信证券

图 15：中国大陆半导体设备季度销售额（亿美元）



资料来源：SEAJ，财信证券

图 16：中国大陆半导体设备累计销售额（亿美元）



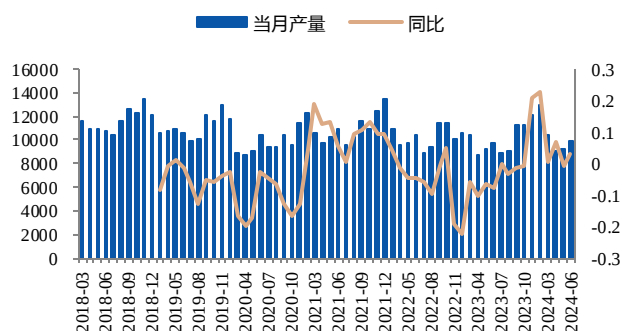
资料来源：SEAJ，财信证券

2.3 下游需求景气度跟踪

PCB 行业下游应用领域基本涉及所有的电子产品，主要应用领域包括通信、3C 类消费电子、计算机及服务器、汽车电子、工控医疗以及航空航天等行业。根据 Prismark 数据，2023 年全球 PCB 下游中，占比靠前的应用主要有手机 18.7%，PC 13.6%，其他消费电子 12.9%，服务器/数据存储 11.8%，有线基础设施 8.6%，无线基础设施 4.6%。

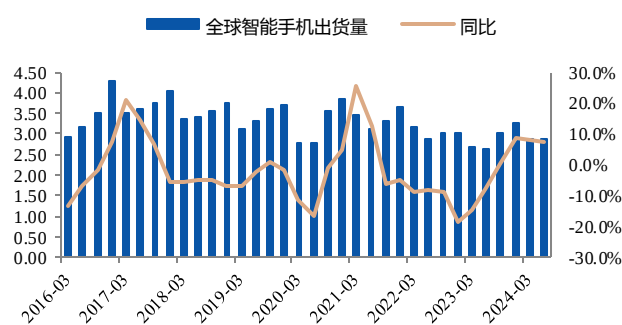
手机：去年下半年手机市场反弹明显，当前增长趋缓。1)中国 6 月智能手机产量同比+3.1%。根据国家统计局数据，2024 年 6 月全国智能手机产量实现 9979 万台，同比+3.1%，环比+8.2%。2023 年下半年，中国智能手机产量出现明显反弹，9-12 月份产量分别达到 1.13、1.13、1.21、1.29 亿台。2)2024 年二季度全球智能手机出货量同比+7.6%。一季度全球智能手机出货 2.85 亿台，同比增长 7.6%。低基数下，二季度智能手机市场复苏明显，6 月中国智能手机产量同比小幅增长。

图 17：中国智能手机月产量（万台）



资料来源：国家统计局，财信证券

图 18：全球智能手机季度出货量（亿台）

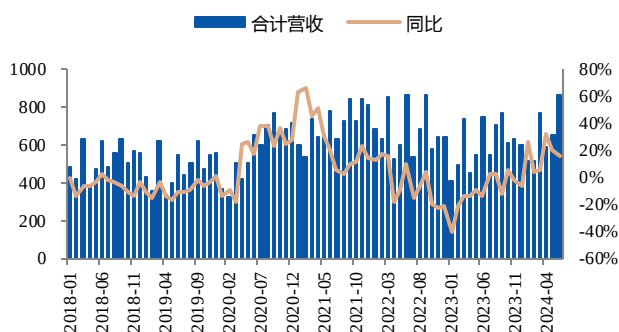


资料来源：IDC，财信证券

PC/平板：华硕&宏碁 6 月合计营收同比增长 16%。2024 年 6 月，华硕&宏碁合计营收 865 亿新台币，同比增长 16%；全年累计营收实现 3924 亿新台币，同比增长 16.2%。2024 年二季度，全球 PC 出货量实现 6490 万台，同比+5.4%，环比+8.5%。受普及率、产品创新等因素影响，PC 及平板电脑增长相对乏力，叠加疫情期间 PC 及平板需求得到集中释放，近年来 PC/平板需求承压。展望未来，随着换机周期及 AIPC 产品临近，PC 有

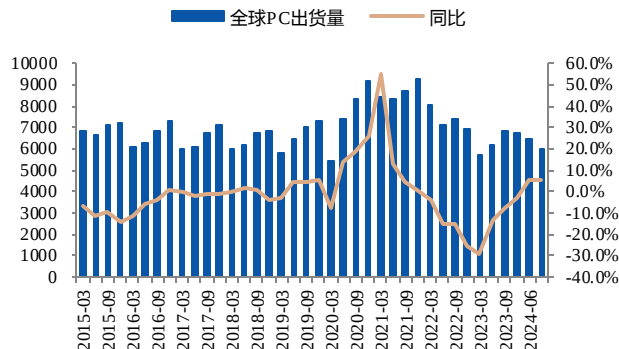
望迎来复苏。

图 19：华硕&宏碁合计营收情况（亿新台币）



资料来源：同花顺，财信证券

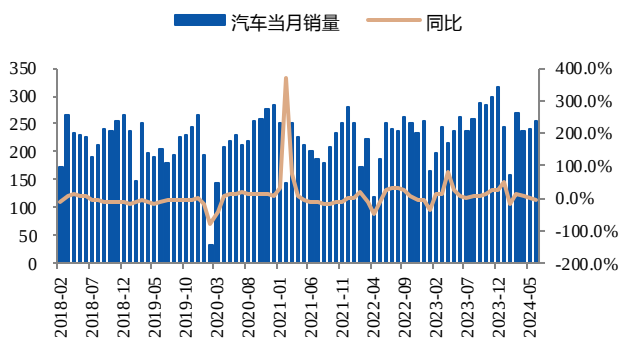
图 20：全球 PC 季度出货量（万台）



资料来源：同花顺，财信证券

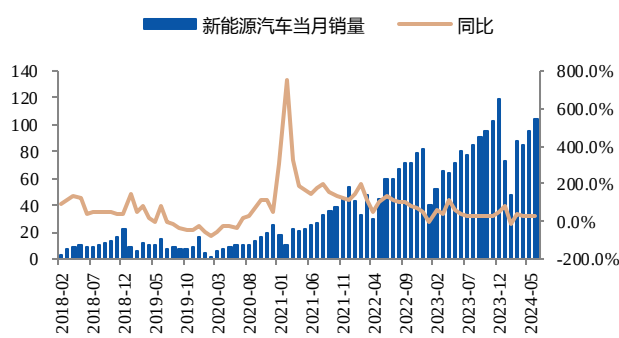
汽车：新能源汽车销量维持高增长。2024 年 6 月，全国汽车销量实现 255 万辆，同比-2.7%；新能源汽车销量实现 105 万辆，同比+30.1%；1-6 月，汽车销量累计 1404 万辆，同比+6.1%；新能源汽车销量累计 494 万辆，同比+31.9%。2024 年 1-6 月，新能源汽车渗透率为 35.2%。汽车行业电气化、智能化和网联化等变化不断推进，单车 PCB 价值量得到显著提升，新能源汽车成为 PCB 主要需求之一。

图 21：汽车当月销量（万辆）



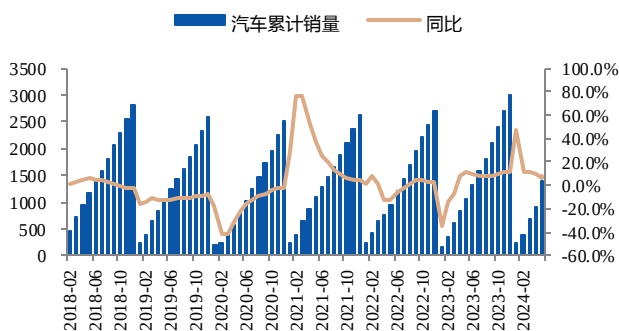
资料来源：中汽协，财信证券

图 22：新能源汽车当月销量



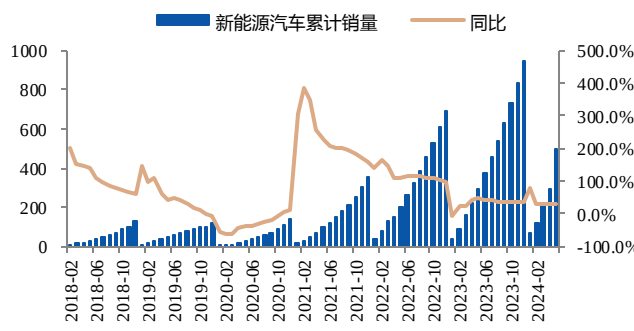
资料来源：中汽协，财信证券

图 23：汽车全年累计销量（万辆）



资料来源：中汽协，财信证券

图 24：新能源汽车全年累计销量（万辆）

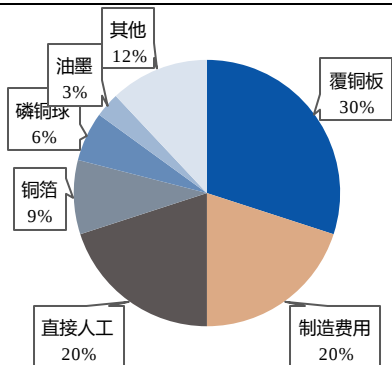


资料来源：中汽协，财信证券

3 PCB 原材料跟踪

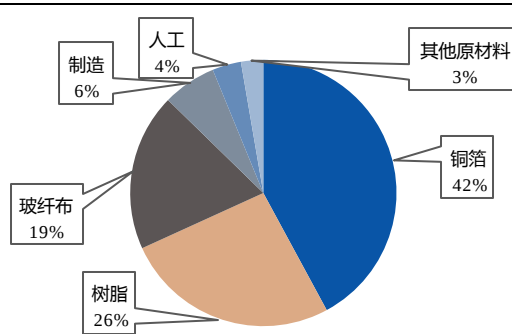
覆铜板为 PCB 核心原材料。1) PCB 成本结构中，覆铜板、铜箔、铜球、油墨等直接材料占比约 50%。覆铜板为主要原材料，占比达 30%。铜箔、磷铜球、油墨分别占 9%、6%、3%。2) 覆铜板主要原材料为铜箔、树脂和玻璃纤维。铜箔约占 42%、树脂约占 26%、玻纤布约占 19%，合计占 87%。

图 25：PCB 成本结构



资料来源：中商产业研究院，财信证券

图 26：覆铜板成本结构



资料来源：中商产业研究院，财信证券

3.1 铜价上涨导致原材料成本波动

LME 铜现货价震荡上行后出现回调,7 月 22 日录得 9128 美元/吨,较 6 月 21 日下跌 4.6%。从历史数据看,2023 年 LME 铜现货价均值为 8477 美元/吨,与 2023 年平均水平相比,当前铜价上涨约 7.7%。基于前文所展示的一般 PCB、覆铜板成本结构,若铜价涨幅顺利传导,铜价每上涨 5%,覆铜板成本上涨约 2.1%,PCB 成本上涨约 1.2%。

图 27：LME 铜现货价（美元/吨）



资料来源：LME，财信证券

3.2 覆铜板进出口情况

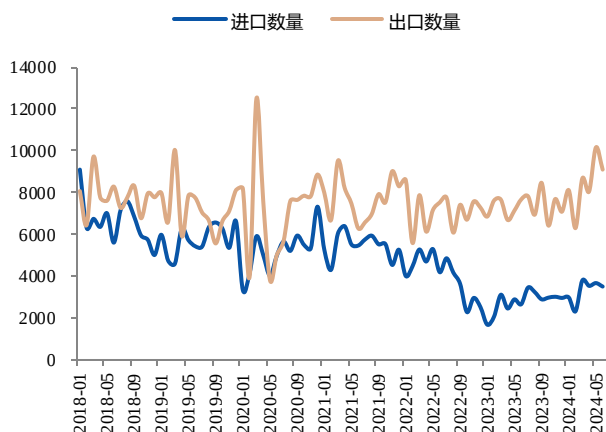
印制电路板用覆铜板进出口情况具体如下：

1) 数量上，6月进口3511吨，同比+32%，环比-5%；出口9102吨，同比+19%，环比-10%。6月进出口数量较去年同期出现较大涨幅。

2) 均价上，6月进口均价2.69万美元/吨，同比-14%，环比+6%；出口均价0.64万美元/吨，同比+11%，环比+6%。进口价格波动较大，长期震荡上行；出口价格相对稳定。

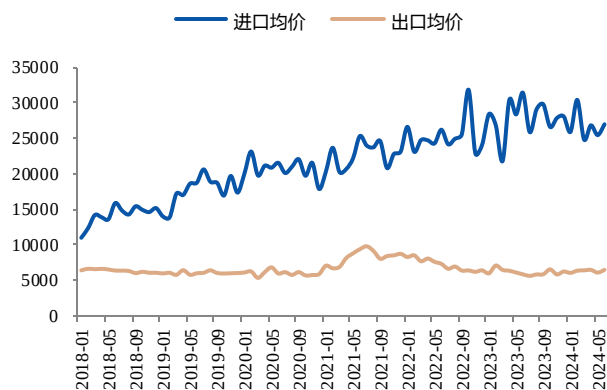
3) 金额上，6月进口金额实现0.95亿美元，同比+13%，环比+1%；出口金额实现0.59亿美元，同比+32%，环比-5%。1-6月累计进口5.26亿美元，同比+28%；累计出口3.17亿美元，同比+15%。6月进出口金额较去年同期出现较大涨幅。

图 28：印制电路用覆铜板月进出口数量（吨）



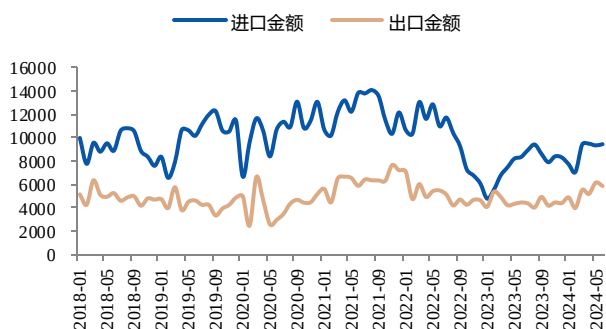
资料来源：海关总署，财信证券

图 29：印制电路用覆铜板月进出口均价（美元/吨）



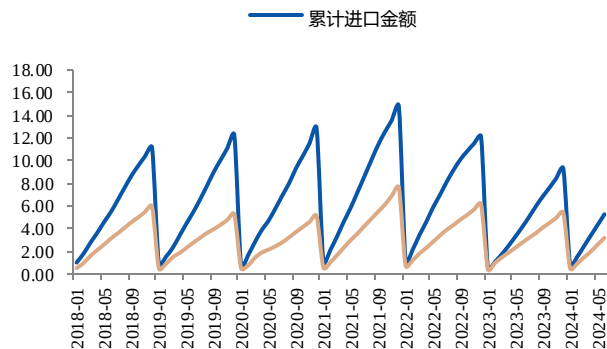
资料来源：海关总署，财信证券

图 30：印制电路用覆铜板月进出口金额（万美元）



资料来源：海关总署，财信证券

图 31：印制电路用覆铜板年进出口金额（亿美元）



资料来源：海关总署，财信证券

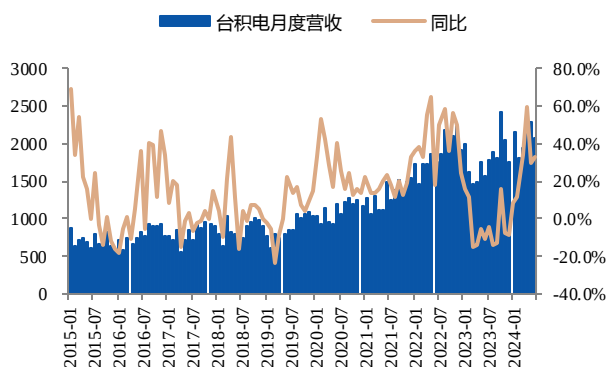
4 台湾半导体及 PCB 行业跟踪

4.1 晶圆代工企业

先进制程需求旺盛，成熟制程需求有望回暖。台积电是全球晶圆代工龙头，充分受益于 AI 及高性能运算等前沿技术发展。台积电 6 月实现营收 2078 亿新台币，同比+32.9%，先进制程需求仍旺盛。联电是全球第三大晶圆代工厂，制程技术以成熟节点为主。联电 6 月实现营收 175 亿新台币，同比-7.9%，成熟制程需求有望逐步企稳回暖。

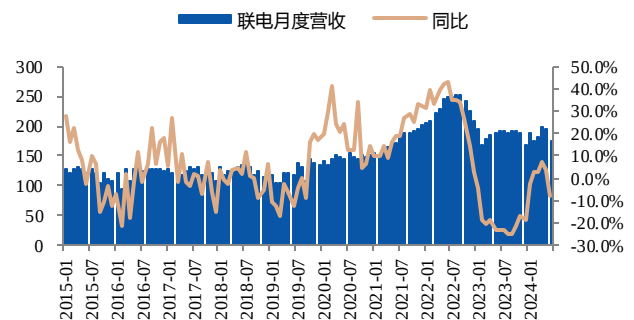
年初预计 2024 年半导体产业产值增长 10%，晶圆代工增长 20%。对于 2024 年展望，台积电表示尽管全球经济及政治状况虽然仍不明朗，不过仍旧看好今年整体半导体产业产值仍可望年增长 10+%，晶圆代工则有望年增 20%，预估台积电在美元营收年涨幅有望达到 21%-25%。2023 年，晶圆代工产业产值同比减少 13%，但台积电充分受益于 AI、HPC 发展，全年表现优于晶圆代工产业平均水平。台积电一季度法说会下调行业增速，半导体市场（不含存储）预计同比增长 10% 左右，晶圆代工行业预计同比增长 15-20%。

图 32：台积电月度营收（亿新台币）



资料来源：台湾证券交易所，财信证券

图 33：联电月度营收（亿新台币）



资料来源：台湾证券交易所，财信证券

4.2 PCB 行业营收情况

台湾 PCB 厂商营收同比持续增长，6 月营收同比+14%，1-6 月累计营收同比+8.4%。台湾 PCB 厂商 6 月实现营收 576 亿新台币，同比+14%。其中硬板厂商实现营收 428 亿新台币，同比+13%；软板厂商实现营收 148 亿新台币，同比+18%。1-6 月，台湾 PCB 厂商实现营收 3455 亿新台币，同比+8.4%。其中硬板厂商实现营收 2550 亿新台币，同比+8.1%；软板厂商实现营收 906 亿新台币，同比+9.3%。原材料端，覆铜板和铜箔同比增速较高。原材料厂 6 月合计营收 526 亿新台币，同比+18%。其中 CCL 厂商 327 亿新台币，同比+21%；FCCL 厂商 12 亿新台币，同比+34%。

表 4：台湾 PCB 行业营收（亿新台币）

行业简称	6 月营收	同比（%）	环比（%）	全年累计营收	同比（%）
PCB 厂：合计	576	14%	-4.4%	3455	8.4%

硬板	428	13%	-4.9%	2550	8.1%
软板	148	18%	-3.0%	906	9.3%
原材料厂：合计	526	18%	-2.6%	2972	5.9%
CCL	327	21%	-1.9%	1829	7.2%
FCCL	12	34%	3.5%	57	34.7%
玻璃纱/布	41	3%	-5.2%	238	0.3%
铜箔	98	14%	-5.0%	580	1.0%
其他	47	12%	-3.3%	268	8.4%

资料来源：台湾电路板协会，财信证券

4.3 PCB 公司营收情况

AI服务器及FPC相关企业业绩亮眼。1)服务器相关多层板、HDI板企业业绩维持增长，金象电6月营收32亿新台币，同比+38%，全年营收同比+39%；欣兴6月营收89亿新台币，同比+7%，全年营收同比+5%；健鼎6月营收53亿新台币，同比+20%，全年营收同比+12%。**2)FPC板6月营收同比表现亮眼**。臻鼎6月营收107亿新台币，同比+32%，全年营收同比+18%；耀华5月营收16亿新台币，同比+20%，全年营收同比+24%。

表 5：台股 PCB 公司 5 月营收情况（亿新台币）

股票代码	公司简称	业务类型	6月营收	同比(%)	环比(%)	累计营收	同比(%)
3037.TW	欣兴	载板、HDI	89	7%	-8%	543	5%
8046.TW	南电	载板	27	-11%	2%	152	-33%
3189.TW	景硕	载板	24	19%	-4%	143	7%
4958.TW	臻鼎	FPC、HDI	107	32%	1%	649	18%
3044.TW	健鼎	多层板	53	20%	3%	311	12%
2313.TW	华通	HDI、软硬结合板	53	18%	-7%	324	19%
5469.TW	瀚宇博	多层板（笔电）	35	0%	-1%	196	-7%
2368.TW	金像电	多层板（通信）	32	38%	-6%	185	39%
6269.TW	台郡	FPC	20	-16%	-24%	144	-12%
2355.TW	敬鹏	多层板（汽车）	13	2%	-17%	83	4%
8213.TW	志超	多层板（光电）	14	-18%	-19%	89	-6%
2367.TW	耀华	FPC、软硬结合板	16	20%	-3%	93	24%

资料来源：台湾证券交易所，财信证券

5 行业及公司动态

5.1 行业新闻

5.1.1 英伟达对台积电下单量上调约 25%，

援引华尔街见闻消息，7月15日据台湾经济报，业界人士透露，亚马逊、戴尔、Google、Meta、微软等国际大厂都将导入英伟达 Blackwell 架构 GPU 打造 AI 服务器，量能超乎预

期。为此，英伟达调高对台积电下单量约 25%，GB200 NVL72 及 GB200 NVL36 服务器机柜出货量由 4 万台大增至 6 万台，增幅高达 50%。

根据华尔街见闻消息，英伟达扩大 Blackwell 架构 GPU 投片量之际，就终端整机服务器机柜数量来看，包括 GB200 NVL72 及 GB200 NVL36 服务器机柜出货量同步大增，由原预期合并出货 4 万台，大增至 6 万台，增幅高达五成，其中以 GB200 NVL36 总量达 5 万台为数最多。

资料来源：华尔街见闻

5.1.2 ASML 发布二季度财报

阿斯麦（ASML）于北京时间 2024 年 7 月 17 日下午的 20 美股盘前发布了 2024 年第二季度财报（截至 2024 年 6 月）。

二季度营收好于市场预期。ASML2024 年第二季度实现营收 62.4 亿欧元，好于市场预期（60 亿欧元）；净利润为 15.78 亿欧元，同比下滑 18.7%，好于市场预期（14.5 亿欧元）。分地区看，中国大陆占 49%。虽然受管制的影响，但中国大陆地区的收入占比仍然维持在第一位，这主要是受逆周期扩产的影响，中国大陆地区提升了对 ArFi 和 ArF Dry 的拉货。韩国客户拉货回归常态，而台积电的拿货情况还在相对低位。中国大陆、中国台湾、韩国、美国分别占 49%、11%、28%、3%。

对于未来的指引，公司预计 2024 年第三季度预期收入 67-73 亿欧元（市场预期 74.5 亿欧元）和毛利率 50-51%（市场预期 51.12%）。虽然公司下季度营收有望提升，但仍低于市场的预期。

资料来源：ASML，华尔街见闻

5.1.3 台积电发布二季度财报

7 月 18 日，台积电公布了 2024 年二季度财报，核心财务指标实现同环比双增。第二季度，台积电实现营收 6735.1 亿元台币，同比增长 40.1%，环比增长 13.6%，市场预估 6581.4 亿元台币；净利润 2478 亿元台币，同比增长 36.3%，环比增长 9.9%，市场预估 2350 亿元台币；营业利润 2865.6 亿元台币，同比增长 41.9%，环比增长 15.1%，市场预估 2740 亿元台币。另外，二季度毛利率 53.2%，市场预估 52.6%；营业利润率为 42.5%，净利率为 36.8%。

先进制程产品依然是营收支柱，二季度，台积电先进制程（7nm 及以下）占晶圆总收入的 67%，环比上升 2 个百分点（上季度占比 65%）。台积电称，3nm 制程产品对业绩做出了贡献，该业务收入占本季度晶圆总收入的 15%；5nm 和 7nm 分别占 35%和 17%。

对于未来指引，台积电董事长兼总裁魏哲家表示，台积电将 2024 年按美元计销售额增速指引上调至高于 20%区间中段；预计第三季度销售额 224 亿美元至 232 亿美元；毛利率 53.5%至 55.5%，市场预估 52.5%；营业利润率在 42.5%至 44.5%之间。2024 年全年资本支出 300 亿美元至 320 亿美元。此前的资本支出指引为 280 亿美元-320 亿美元，

市场预估 295.5 亿美元。

资料来源：台积电，上海有色网

5.2 公司动态

5.2.1 奥士康（002913.SZ）：发布关于泰国孙公司完成增资的公告

2024 年 7 月 2 日，奥士康发布关于泰国孙公司完成增资的公告。公司于 2022 年 12 月 19 日召开第三届董事会第七次会议，审议通过《关于在泰国投资新建生产基地的议案》，同意公司在泰国投资新建生产基地，投资金额不超过人民币 12 亿元。本次增资完成后，森德科技注册资金由 16 亿泰铢增加至 32 亿泰铢。

森德科技的设立是公司落实全球化战略布局的关键步骤，未来将肩负承接海外市场产能的重任，不仅有助于公司深入拓展海外市场，还将为公司构筑强大的海外产品供应体系，从而更加高效地满足国际客户多元化的订单需求。

资料来源：公司公告

5.2.2 鹏鼎控股（002938.SZ）：6 月合并营业同比增长 24.11%

2024 年 7 月 8 日盘后，鹏鼎控股发布 6 月营业收入简报。公司 2024 年 6 月合并营业收入为人民币 211,713 万元，较去年同期的合并营业收入增加 24.11%。

鹏鼎控股主营产品为 FPC，下游需求主要为消费电子类产品。上半年通常为消费电子需求淡季，下半年为旺季，叠加苹果开发者大会等事件刺激，端侧 AI 有望加速落地。公司产品定位中高端 PCB，有望充分受益于消费电子回暖及端侧 AI 发展，预计公司稼动率有望逐步提升，营收同比保持增长。

资料来源：公司公告

5.2.3 沪电股份（002463.SZ）：2024 年上半年归母净利润预计同比增长 119%-135%

7 月 12 日盘后，沪电股份发布 2024 年半年度业绩预告。公告称，受益于高速运算服务器、人工智能等新兴计算场景对印制电路板的结构性需求，预计公司 2024 年半年度的营业收入和净利润较上年同期均将有所增长。公司上半年归母净利润预计实现 10.8-11.6 亿元，同比增长 119%-135%；扣非归母净利润 105-113 亿元，同比增长 137%-155%。

沪电股份是 PCB 硬板龙头企业，重点发力技术含量高、应用领域高端的差异化产品。公司成立于 1992 年，具备台资背景，历经多次行业机遇与挑战，始终专注执行既定的“聚焦 PCB 主业、精益求精”的运营战略，在技术、质量、成本、品牌、规模等方面形成相对竞争优势，居行业领先地位，是 PCB 行业内的重要品牌之一。公司兼具技术创新优势、客户资源优势，有望持续受益于前端科技发展。

资料来源：公司公告

6 投资建议

2024 年全球 PCB 市场有望迎来复苏，高多层板、HDI 板、封装基板有望在中长期保持较高增速。根据月度数据判断，预计行业正温和复苏，**建议关注 PCB 中具有更高增速及壁垒的细分领域。**

1) 数通板：全球通用人工智能技术加速演进，AI 服务器及高速网络系统的旺盛需求对大尺寸、高速高多层板的需求推动有望持续，建议关注：沪电股份、胜宏科技、深南电路、奥士康、生益电子等。

2) 汽车板：汽车行业电气化、智能化和网联化等技术升级迭代和渗透率提升将为多层、高阶 HDI、高频高速等方向的汽车板细分市场提供强劲的长期增长机会。建议关注：世运电路、沪电股份、景旺电子等。

3) 消费电子领域：下半年通常为消费电子旺季，叠加苹果发力端侧 AI，消费电子领域 PCB 有望迎来增长，建议关注：鹏鼎控股、东山精密。

4) 封装基板：半导体国产化大势所趋，建议关注：积极布局封装载板的深南电路、兴森科技。

5) 覆铜板：重点关注在高端产品不断取得突破的生益科技、华正新材、南亚新材。

7 风险提示

市场需求复苏不及预期；产品技术发展不及预期；原材料供应及价格波动风险；经贸摩擦等外部环境风险。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438