

海外电子报告：日本封装基板行业景气度持续向上

增持（维持）

2024年10月30日

证券分析师
张一凡

(852) 3982 3212

zhangyifan@dwzq.com.hk

投资要点

■ 24年8月北美PCB BB值（订单出货比）为0.99，出货量同比增长22.3%，订单量同比下滑10.3%。根据IPC数据，24年4-8月北美PCB BB值分别1.06/0.95/0.95/0.99/0.99，尚未见到明显的恢复。

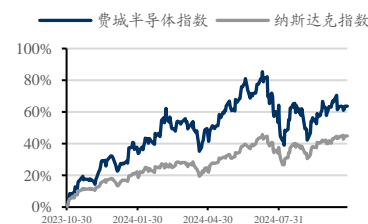
■ 日本PCB中封装基板行业景气度持续向上。根据JPCA-JAPAN数据，日本2024年8月PCB整体产值分别为449亿日元，同比下滑2.3%，分类别看，硬板产值为256亿日元，同比下滑9.8%，封装基板产值为172亿日元，同比增长11%，连续两个月实现10%以上的增长，软板产值为25亿日元，同比下滑7.3%，封装基板行业呈现恢复趋势。封装基板行业恢复的主要原因可能系英伟达AI服务器带动封装基板行业量价齐升，24年1-8月日本封装基板的ASP分别为31.8/29.1/30.5/25.9/26.6/32.7/34.4/36.5万日元/平方米，连续五个月环比实现增长。从出货面积来看，24年1-8月封装基板出货面积分别为4.0/4.5/4.5/5.2/5.0/4.8/5.4/4.7万平方米，同比增长分别为13.7/21.8/4.6/21.9/10.2/5.3/9.4/-2.6%，出货面积稳步增长。随着英伟达AI服务器带动的价格反弹以及需求的不断增长，我们认为日本封装基板行业有望实现稳步增长。

■ 中国台湾PCB产业链维持高景气度，PCB制造/设备/材料厂商均实现同比增长。根据台湾电路板协会数据，2024年1-9月中国台湾PCB制造厂商营收分别为623/479/578/603/603/576/671/720/713亿新台币，实现同比增长9.3%/-7.1%/3.9%/18.1%/12.2%/14.3%/17.3/14.7/6.6%，剔除2月新年的影响均实现了正增长，摆脱了22年11月至23年12月连续14个月的下滑趋势。分类别看，24年1-8年中国台湾PCB硬板/载板制造厂商营收为448/355/425/444/450/428/491/500/479亿新台币，实现同比增长12.7%/-3.6%/1.2%/13.2%/11.9/13.2/16.3/13.7/9.7%；软板制造厂商营收为175/118/153/159/153/148/180/220/234亿新台币，实现同比增长分别为1.6%/-16.3%/12.2%/34.3/12.9/17.6/20.0/17.2/0.8%。上游设备和材料厂商来看，2024年1-8月中国台湾PCB设备厂商营收分别为131/97/129/136/146/143/145/150亿新台币，实现同比增长分别21.8%/-12.5%/4.8%/22.7%/17.8/10.8/20.0/9.5%，摆脱了22年11月至23年11月连续13个月的下滑趋势。2024年1-8月中国台湾PCB材料厂商营收分别为352/278/365/377/391/384/396/396亿新台币，同比增长为16.3%/-14.9%/0.1%/12.6%/11.9%/20.3/13.8/3.9%，摆脱了22年4月至23年12月连续21个月的下滑趋势。

■ 投资建议：英伟达高端AI服务器带动日本封装基板量价齐升，封装基板行业呈现恢复趋势，建议关注Ibiden。

■ 风险提示：半导体行业周期恢复速度不及预期；AI行业发展不及预期；地缘政治风险。

行业走势



数据来源：Wind

相关研究

《海外电子报告：PCB行业景气度上行》

2024/6/6

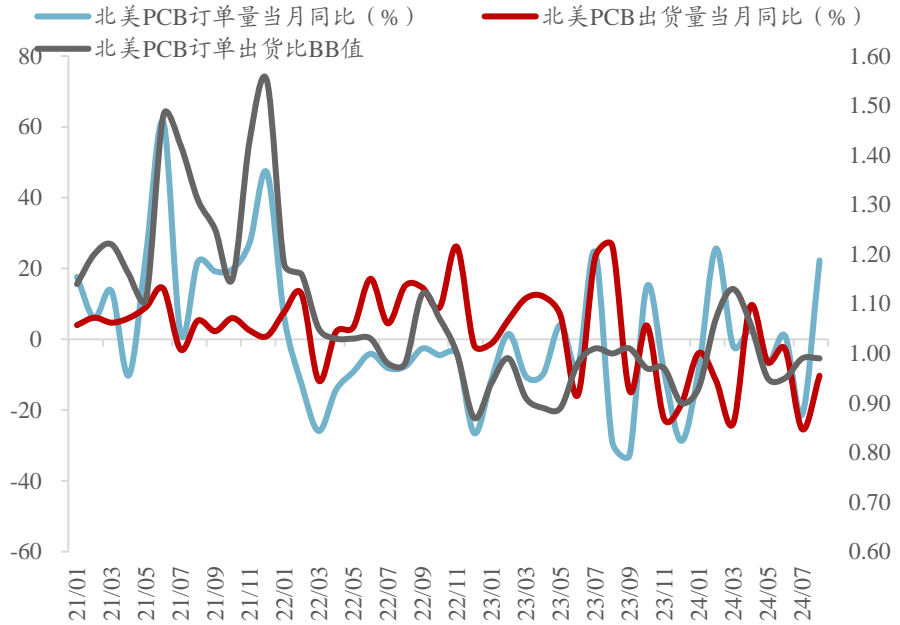
《海外电子报告：日本PCB持续修复，台湾PCB维持上行》

2024/7/3

《海外电子报告：封装基板行业恢复，台湾PCB维持上行》

2024/9/2

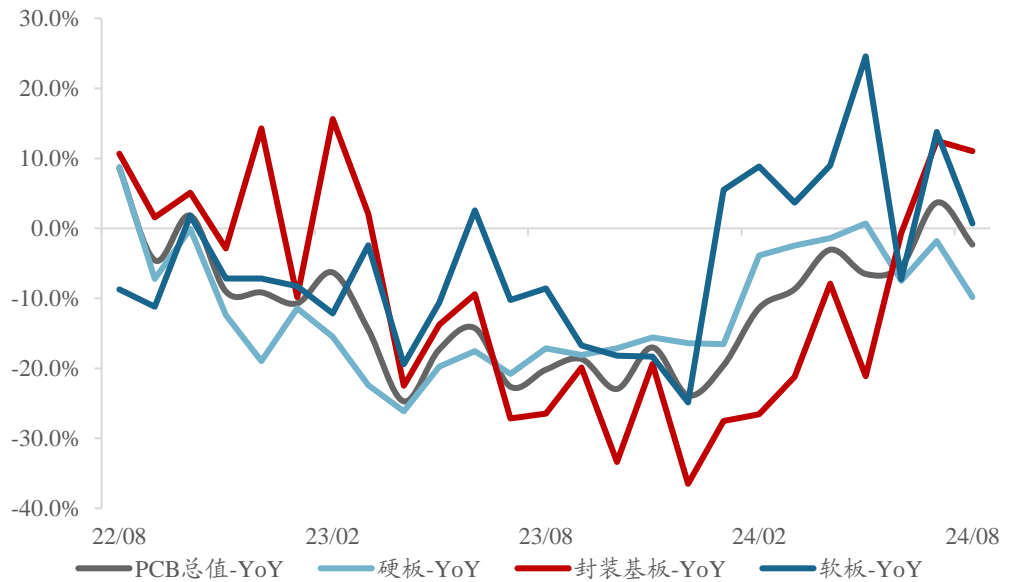
图1: 北美 PCB 订单出货比月度跟踪



数据来源: IPC, 东吴证券(香港)

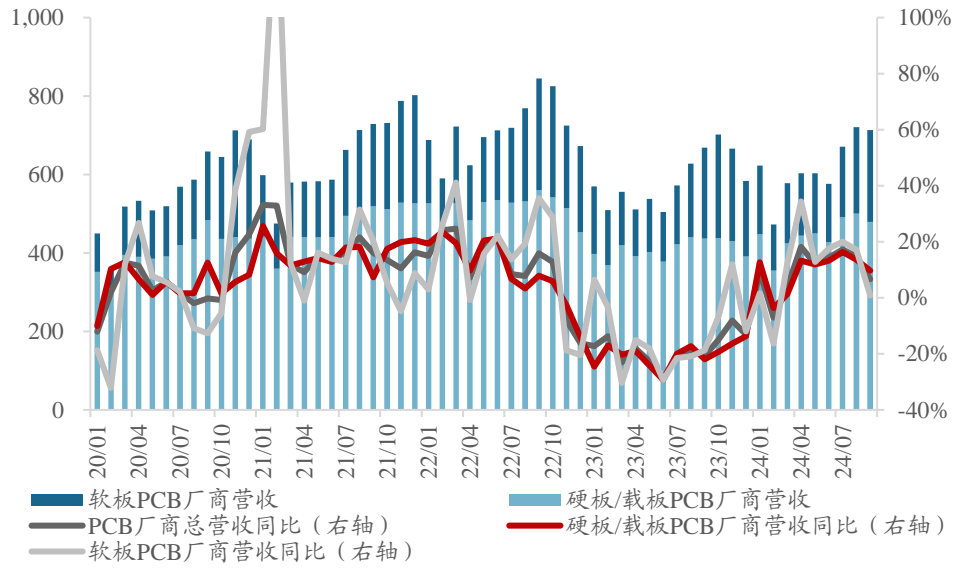
订单出货比的计算方法是将过去三个月预订的订单额除以调查样本中公司同期的销售额。高于 1.00 的比率表明当前需求领先于供应, 是未来 3 到 12 个月销售增长的积极指标。

图2: 日本 PCB、硬板、软板、基板月度同比数据



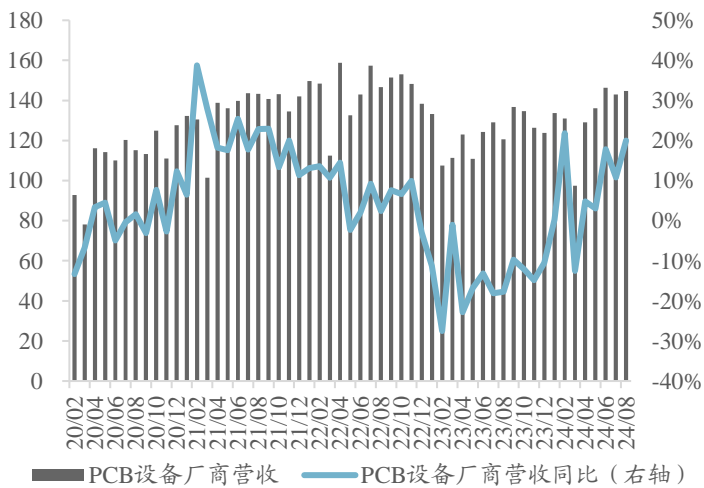
数据来源: JPCA-JAPAN, 东吴证券(香港)

图3: 中国台湾 PCB 制造厂商营收月度数据 (亿新台币)



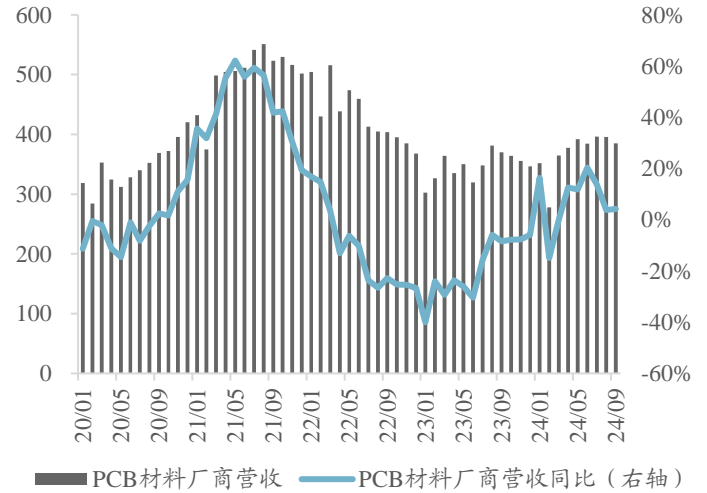
数据来源: 台湾电路板协会, 东吴证券 (香港)

图4: 中国台湾 PCB 设备厂商营收月度数据 (亿新台币)



数据来源: 台湾电路板协会, 东吴证券 (香港)

图5: 中国台湾 PCB 材料厂商营收月度数据 (亿新台币)



数据来源: Wind, 东吴证券 (香港)

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何

假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响,东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点,本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门,如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时,其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密,仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有,未经本公司同意,不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途,任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任,损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行之融资交易,也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务,及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突,请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852)39830888(公司)(852)39830808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>