



电子行业深度研究：盈利修复是明年投资主线 长期关注成长领域



投资建议

行业策略:我们认为 PCB 行业明年整体投资逻辑应当重点把握盈利修复逻辑,同时把握合理的估值安全边际,在满足前两个条件的情况下,有汽车、服务器、载板等领域布局的厂商可以加重关注。

推荐组合:考虑到各类公司的盈利修复空间、估值的安全边际和业务布局情况,我们推荐顺序为:沪电股份、景旺电子、世运电路、协和电子、深南电路。

行业观点

供需两端合力造就 22.6%的行业增长,A 股 PCB 营收大幅增长。电子需求端来看,PC(前三季度同比增长 23%)、家电(1-10 月空调、冰箱、洗衣机销量同比增长 8%、5%、14%)、新能源汽车(1-11 月销量同比增长 177%)、手机(前三季度出货量同比增长 9.3%,终结连续 3 年同比下滑颓势)需求高增长;供给端来看,原材料涨价(铜价自低点上涨幅度超过 100%)限制中游有效产能供给,因此在供需两端的作用下,全球 PCB 行业同比增速预计将达到 22.6%,该增速是近 11 年以来增幅最大的一年。在这样的背景下,A 股 PCB 公司营收实现了普遍性的高增长,所有 A 股 PCB 公司算数平均增速达到 30%,并且有超过一半的公司增幅超过行业平均,可见整个行业的高景气度。

景气度边际弱化基本已定。周期性景气是今年行业增长的主要推动因素之一,从边际变化的角度来看,景气度将会逐渐开始弱化:1)短期,我们调研

了 15 家 PCB 上市公司和部分非上市公司,目前可以观测到景气度已经明显弱于上半年且展望未来订单也将继续承压,加上 Q1 是 PCB 行业传统淡季,因此我们认为短期边际弱化正在逐渐发生;2)中长期,一年维度来看,我们复盘了过去 15 年中 3 轮周期的走势,从上轮和上上轮的行业增速、A 股 PCB 营收增速可以判断明年行业增速大概率收窄,A 股 PCB 公司的营收增长将会承压。

盈利修复是明年投资的主线。在展望行业景气度不理想的情况下,我们复盘了过去 15 年中每一年股价涨幅超过 30%的 PCB 公司股价上涨的原因,并且将其归因分类为“盈利”、“估值”、“盈利+估值”这三大类,根据每一年三大类的数量,我们认为在周期性景气所带来的行业变化阶段,PCB 行业投资应当更多关注盈利。鉴于周期性景气次年的盈利增长主要来自于盈利修复而非营收增长,因为我们认为盈利修复才是明年整个 PCB 行业投资的关键主线,因此应当重点关注今年盈利受到原材料侵蚀而明年有盈利恢复空间的 PCB 公司。

长期关注成长属性较强的细分领域。在保证一定的盈利修复能力的基础上,成长属性较强的细分领域可以做为长期的关注方向,主要包括 3 个方面:1)随着汽车的电子化程度提升,单车 PCB 价值量有望得到数倍的提升(300 元/车→3500 元/车);2)明年 Q2 服务器平台升级会运用更高层级的 PCB 板,价值量提升 3~4 倍;3)载板今年景气度较高,而目前整个市场仍然被日韩台系厂商占有,国内主流的两家厂商预计合计占比不超过 5%,国产替代

空间充足。

风险提示

景气度大幅下滑;原材料价格居高不下;竞争加剧导致盈利不及预期。

关键词: 新能源 新能源汽车 涨价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35318

