



电子行业研究：盈利修复已初步显现 估值已至历史底部区间



投资建议

行业策略：我们认为 PCB 行业在 22Q1 已经显现出盈利修复趋势，同时当前估值已经跌至历史底部区间，基本面和估值性价比优于电子行业平均水平，在第二季度整体投资逻辑应当重点把握盈利修复逻辑，在此基础上关注汽车、服务器、载板等长期逻辑。

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，我们推荐世运电路、沪电股份、生益电子、深南电路、景旺电子。

行业观点

产业链需求弱化对中上游形成负反馈。整个 PCB 产业链 22Q1 业绩从下往上看，中下游 PCB 企业盈利开始修复（营收同比+14%，扣非归母净利润同比+31%，后同）、中游 CCL 利润受挤压（+1%，-40%）、上游铜箔（+26%，+58%）等增速放缓，很明显整个产业链的边际变化方向已经从“供给驱动的上游向下游传导价格”过渡到“需求驱动的下游向上游反馈弱化效应”，边际变化核心变量从供给变为需求。

22Q2 多种需求仍承压，材料成本有松动迹象。需求来看，我们认为在战争和芯片等问题未得到显著改善的情况下，疫情的反复加重了下游消费需求和终端制造需求的低迷，其中：1) 手机，22Q1 全球出货量同比下滑 9%，并且各大终端数据厂商在 Q1 末和 Q2 初调减全年增长预期，Q2

预期比 Q1 更差；2) PC，22Q1 全球出货量同比下滑 5%，加上 4 月 PC 品牌厂商预期下调 Forecast 以及上海疫情对供应产生负面影响，需求或继续保持下探态势；3) 22Q1 国内汽车销量同比持平，4 月第 1~3 周零售量和批发量分别同比-32%-39%-46%和-39%-51%-61%，并且在多家主机厂 4 月停工停产和向消费者涨价的情况下，Q2 汽车产业链环比或更差。原材料成本来看，伦铜价格在 4 月已经出现了松动、走下了 1 万美元/吨的高位区间。结合需求和成本的变化情况，我们认为当前 PCB 行业正处于从“需求弱化程度大于成本改善效应”的阶段向“需求弱化放缓而成本改善突出”阶段演进的过程中，我们判断基本面显著改善将发生在 Q2 末或 Q3 初。

PCB 基本面优于电子行业，估值已处于底部区间。从基本面的角度，PCB 行业 22Q1 的营收归母净利扣非归母净利润的平均同比增速为 14%22%31%，而申万电子行业对应的平均同比增速为-1%-10%-10%，并且有 65%的 PCB 公司同比增速居于申万电子行业平均偏上的位置(其中 12%~19%的 PCB 公司同比增速居于申万电子前 20%水平)，因此整体来看 PCB 行业业绩增速优于电子行业平均水平。从估值的角度，PCB 行业的估值水平已经位于接近最小值的底部区间。目 PCB 行业平均 PE (TTM)

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_41083

