



电子设备行业专题研究-PCB 板块复盘：成本压力缓解 盈利 修复显现



PCB 行业变化趋势主要受到供给端和需求端的影响，除此以外，宏观经济、政策及政治活动会直接作用于大宗商品价格以及下游需求的景气程度，进而影响 PCB 行业整体的走势。我们认为当供给、需求或宏观经济、政策发生变化时，财务数据的反应相对较快（供给侧改变时，毛利率最先反应；需求侧改变时，营收增速最先反应），股价属于滞后指标，其反应速度晚于财务指标大概 1-3 个月，主要原因是 PCB 属于成熟度较高的板块，往往财务指标的显著变化更能刺激投资者的投资热情，进而带动板块股价的提升。

供给端：原材料价格变化会在一个季度左右传导至 PCB 企业，毛利率是最先反应的指标。铜箔企业盈利能力的改变几乎与铜价同步，铜价上涨，同期毛利率也会增长；覆铜板行业集中度较高，企业议价能力较强，成本端的压力可以快速向下游传导，盈利能力提升与铜价上涨不完全同步，会落后 1-2 个月；PCB 指数与铜价呈负相关关系，PCB 板块行业集中度较低，上游成本端的压力几乎不能向下游传导，基于原材料的库存周期，公司盈利能力的显著变化大概要晚于铜价变化 1 个季度。从不同指标的反应速度来看，财务指标的反应速度快于股价的反应速度。

需求端：下游需求变化首先对财务指标，尤其是营收增速产生显著影响，股价反应相对落后。通信、消费电子、汽车等是 PCB 的主要下游应用领域，需求的景气程度是 PCB 板块走势的重要指引。通过对 2019 年 5G 基站初步建设、2021 年新能源汽车销量增速提升以及 2022 年消费电子需

求下滑等典型需求周期的复盘，我们发现：需求复苏会拉动板块走势的上行；就相关指标的反应速度来看，需求变化首先会提前 1-2 个月影响相关企业营收增速，随后毛利率和净利率会有变化（更主要受到成本端的影响），股价反应落后于财务指标。

PCB 行业盈利能力有明显改善，行业估值处于底部。2022 年第三季度 PCB 行业营收同比增速低于电子行业，但归母净利润同比增速领先；2022 年 PCB 板块毛利率和净利率水平在前三季度逐渐改善，2022 年 Q3 毛利率达到 21.53%，净利率达到 9.91%，均高于电子行业，PCB 板块盈利能力表现良好，成本端压力逐渐缓解，等待下游需求恢复带动板块复苏。PCB 板块公司估值水平已经普遍低于历史平均与中位数水平，接近半数企业估值低于 20%分位数水平，行业估值整体接近历史底部，我们认为 PCB 行业从估值上来看已经具备较大投资价值。

【配置建议】

高端产品国产替代进程加快，下游需求有望进一步恢复。封装基板方面，谨慎看好：深南电路、兴森科技；汽车板方面，谨慎看好：世运电路、

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_49703

