

有色金属行业点评报告

需求回升拉动铜箔涨价，关注超华科技、诺德股份 增持（维持）

2020 年 12 月 09 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

投资要点

■ **铜箔价格持续上涨。**复工复产以来，铜箔价格出现较高涨幅。2020 年 3 月，受疫情影响，6 μ m 和 8 μ m 铜箔均价分别为 70.5 元/公斤、90.5 元/公斤。2020 年 12 月，6 μ m 铜箔价格 76 元/公斤，较 3 月涨价 7.8%；8 μ m 铜箔价格 94 元/公斤，较 3 月涨价 5.0%。

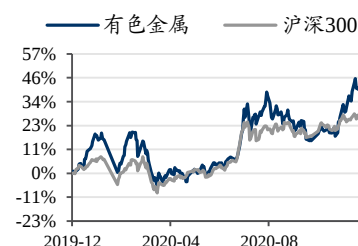
■ **涨价原因：新能源高增长+顺周期需求恢复。**1) 作为铜箔的载体，国内覆铜板需求大增，带来进口单价上涨。2020 年 10 月，我国进、出口覆铜板单价分别为 19.71、5.68 美元/公斤，单月同比分别为 16.2%、-4.5%。2) 复工复产以来，新能源车产量出现恢复性增长。2020 年 7/8/9/10 月，我国新能源车产量单月同比 36.7%/31.6%/51.1%/94.1%。最新数据，11 月中国新能源乘用车批发销量为 18 万辆，同比增长 128.6%；3) 2020 年 9 月，我国电子元气件出口金额累计同比 16.2%；我国电子元气件生产企业销售利润率自复工复产以来大幅回升，从 2020 年 3 月仅 4.22% 上升至 9 月销售利润率 8.38% 的水平。铜箔主要下游为顺周期行业，经济恢复带来需求增长较为明显。

■ **铜箔行业：需求高景气，供给扩张慢。**终端需求方面，2019 年新能源车产量 120.6 万辆，我们预计 2025 年新能源车产量可达 582 万辆，年复合增速 33%。2019 年，我国完成 5G 基站建设 13 万个；2020 年 1-9 月，我国建成 5G 基站 48 万个，我们预计 2020-2022 年全年完成 5G 基站建设 70/90/100 万个。供给方面，国内铜箔产能超过 50 万吨，预计 2020/2021 年产能扩张分别为 3.3/2.9 万吨。

■ **投资建议：**受益下游新能源车渗透率提升、5G 基站密集建设以及 IDC 市场大幅增长，我们认为铜箔行业供需格局将改善，价格上涨具备持续性，相关标的：超华科技、诺德股份、嘉元科技。建议关注超华科技：全产业链（覆铜板、电子铜箔、锂电铜箔）受益，叠加新项目顺利投产后明年产量增幅可观。

■ **风险提示：**原材料价格上涨超预期；新能源汽车产业政策不达预期。

行业走势



相关研究

- 1、《有色金属行业跟踪周报：继续看好制造业驱动的铜铝机会》2020-12-07
- 2、《有色金属行业深度报告：电解铝：原料低廉，需求回暖，高盈利具备持续性》2020-12-01
- 3、《有色金属行业跟踪周报：铜铝两旺，贵金属下行》2020-11-15

表 1：相关公司估值（2020 年 12 月 8 日）

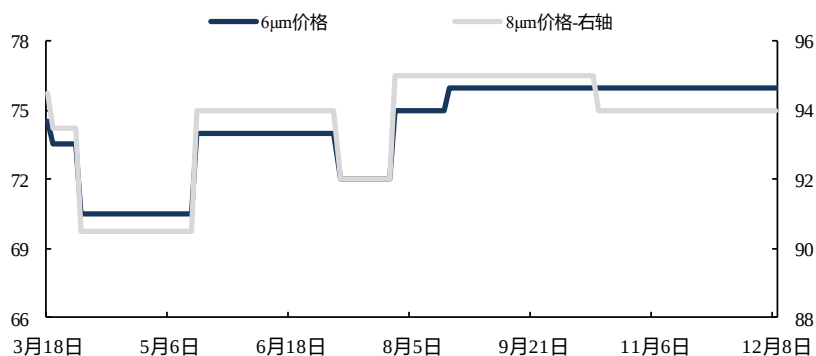
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
688388	嘉元科技	138.78	60.11	1.43	0.94	1.72	39.68	65.42	35.85	-
600110	诺德股份	101.02	7.23	-0.11	0.01	0.12	-44.16	661.08	64.50	-
002288	超华科技	65.87	7.07	0.02	0.02	0.11	243.70	323.11	71.08	-

资料来源：wind（盈利预测来自 wind 一致预期），东吴证券研究所

1. 铜箔价格大幅上涨

复工复产以来，铜箔价格出现较高涨幅。根据百川盈孚数据，2020年3月，受疫情影响，6 μ m和8 μ m铜箔均价分别回落至70.5元/公斤、90.5元/公斤；但是自6月份开始，持续回涨，2020年12月，6 μ m铜箔价格回到76元/公斤，较3月涨价7.8%；8 μ m铜箔价格回到94元/公斤，较3月涨价5.0%，铜箔涨价趋势较为明显。初此之外，铜箔上市公司超华科技在投资关系中提铜箔下游需求旺盛，价格可能维持上涨态势。

图 1：2020 年疫情以来铜箔价格涨幅较高



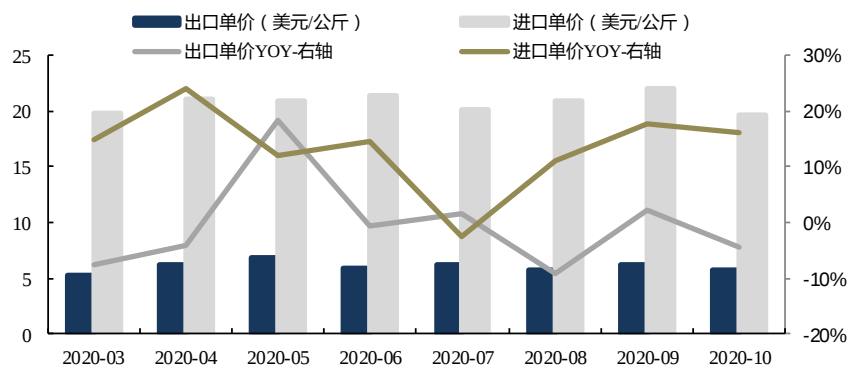
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

2. 涨价原因：国内需求强势恢复

2.1. 国内需求恢复，进口覆铜板单价上涨

作为铜箔的下游载体，近几月国内覆铜板需求大增，带来进口单价上涨。2020年10月，我国进、出口覆铜板单价分别为19.71、5.68美元/公斤，单月同比分别为16.2%、-4.5%。进口价格大幅上涨，反应国内需求旺盛。

图 2：进口覆铜板单价上涨

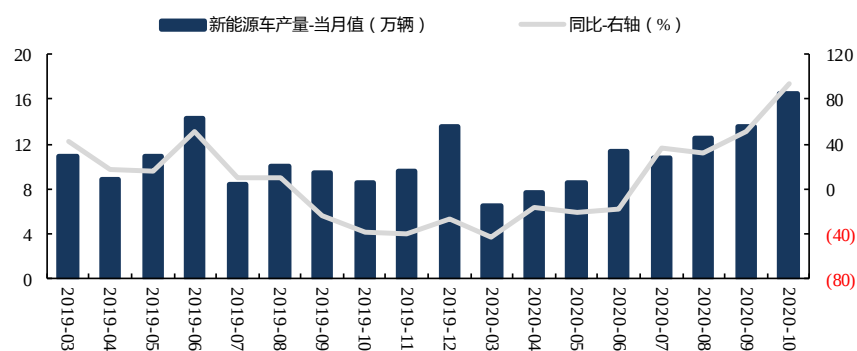


数据来源：海关总署，东吴证券研究所

2.2. 新能源车需求恢复

复工复产以来，新能源车产量出现恢复性增长。2020年7/8/9/10月，我国新能源车产量单月同比36.7%/31.6%/51.1%/94.1%。2020年10月，我国新能源车累计产量为93.7万辆，累计降幅收窄至-2.8%。新能源车需求回复，带动锂电铜箔需求走高。最新数据，11月中国新能源乘用车批发销量为18万辆，同比增长128.6%。其中插电混动销量3万辆，同比增长160%。纯电动的批发销量15万辆，同比增长122.3%。

图 3：新能源车产量大幅回暖

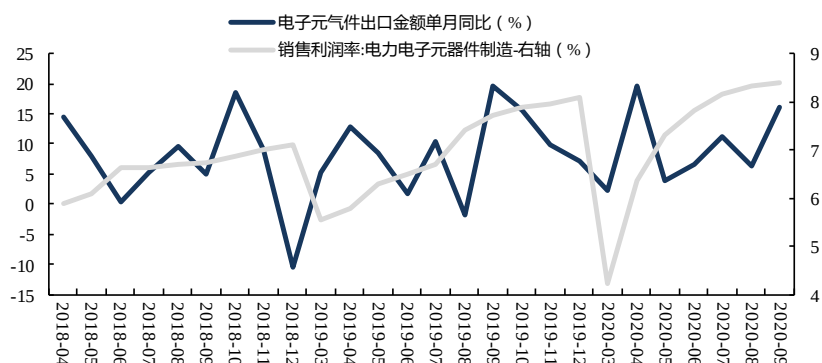


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

2.3. 电子元气件景气回升

2020年9月，我国电子元气件出口金额累计同比16.2%；我国电子元气件生产企业销售利润率自复工复产以来大幅回升，从2020年3月仅4.22%上升至9月销售利润率8.38%的水平，量价齐升反应行业景气度改善趋势。

图 4：电子元器件利润水平上升



数据来源：wind，东吴证券研究所

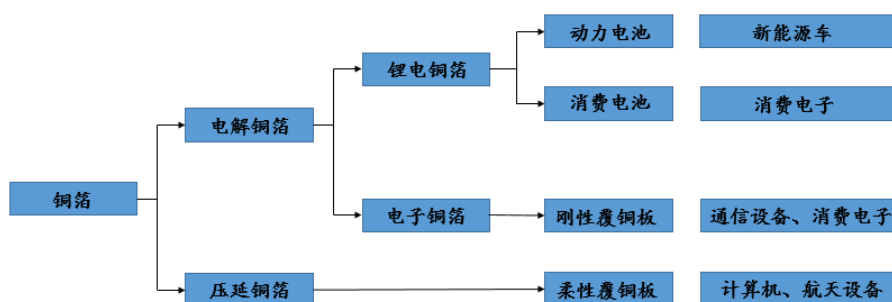
总体上，从主要下游行业来看，铜箔及其下游覆铜板产品，属于典型的顺周期品种，一是经济回升带来主要下游电子元器件、电路板等需求回升；二是国内新能源车高速增长，对电子铜箔拉动明显。

3. 铜箔行业需求前景广阔，景气可期

3.1. 铜箔需求：新能源车成长性确定，5G+IDC 双轮驱动

根据工艺流程，铜箔可以分为电解铜箔和压延铜箔。电解铜箔为硫酸铜溶液在直流电作用下电解沉积而成，多用于锂电池（锂电铜箔）和刚性覆铜板（电子铜箔、标准铜箔）；压延铜箔由铜原料通过物理手段反复辊压加工而成，多用于柔性覆铜板。其中锂电铜箔主要应用场景为新能源汽车和消费类电子（电池）；电子铜箔的应用场景为通信设备和消费类电子元器件（覆铜板）。

图 5：铜箔分类



数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

政策驱动确保新能源车成长性。考虑 2019 年 12 月初，工信部就《2021-2035 年新能源汽车产业发展规划》公开征求意见，《规划》要求到 2025 年，新能源汽车新车销量占比达到 20% 左右（2019 年仅为 4.7%）。

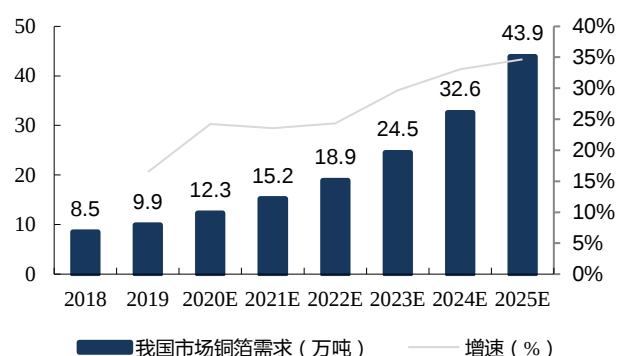
新能源汽车销量未来五年复合增长率预测达 32.9%。2019 年我国汽车销量 2576.9 万辆，其中新能源汽车销量 120.6 万辆，渗透率为 4.7%。根据宝马集团预计，2025 年前全球新能源车销量曲线将出现明显上升趋势，平均每年增幅超过 30%。我们以 30% 的增幅进行测算，预测新能源汽车销量未来五年复合增长率可达 32.9%。

图 6：预计 2025 年新能源汽车销量可超 582.1 万辆



数据来源：Marklines，东吴证券研究所测算

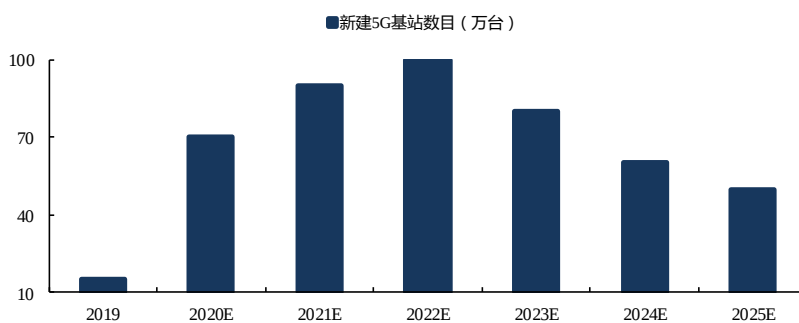
图 7：预计 2025 年锂电铜箔需求量预计达到 43.9 万吨



数据来源：Marklines，东吴证券研究所测算

5G 基站进入密集投放期。2019 年，我国完成 5G 基站建设 13 万个；2020 年 1-9 月，我国建成 5G 基站 48 万个，我们预计 2020-2022 年全年完成 5G 基站建设 70/90/100 万个。

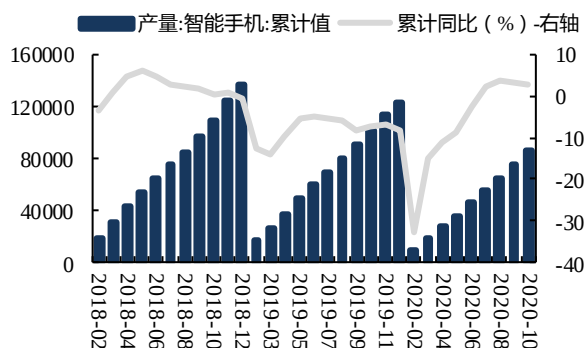
图 8：我国 5G 基站建设将进入密集期



数据来源：工信部，东吴证券研究所测算

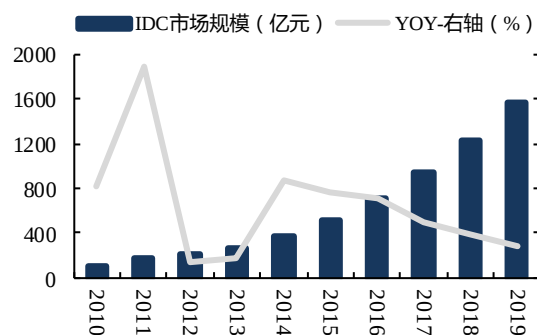
智能手机产量回升。2020年2月，受疫情冲击，我国智能手机产量大幅下滑，累计产量仅为9836万台，累计同比-32.5%；复工复产以来，受益疫情导致远程办公提升对智能手机需求，智能手机产量逐步回升，2020年1-10月产量8.55亿台，累计同比2.6%。随着后续5G基站铺设完备，有望催生新的智能手机需求。

图 9：智能手机累计产量增速转正



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 10：IDC 市场规模逐年上升



数据来源：中国 IDC 圈，东吴证券研究所

疫情加快 IDC 市场增长。根据中国 IDC 圈，2010 年我国 IDC 市场规模仅为 102 亿元，2019 年市场规模高达 1563 亿元，年复合增速 35.4%。2020 年 4 月 20 日，阿里云宣布未来 3 年再投 2000 亿，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设；腾讯未来 5 年投资 5000 亿发力新基建。

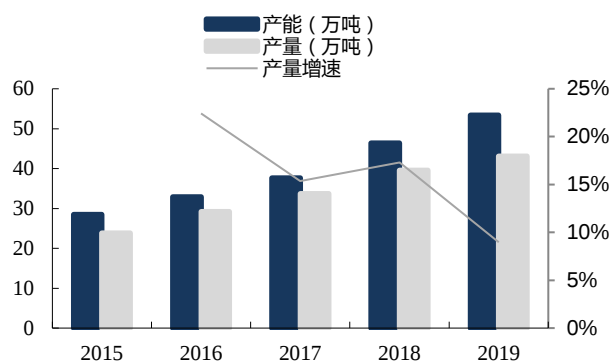
3.2. 铜箔供给：稳步扩张，但速度可控

2019 年我国电解铜箔的产量为 43.1 万吨，比 2018 年增加了 3.5 万吨，年增长率为 9.0%。电解铜箔销售量为 42 万吨，比 2018 年增加了 4 万吨，年增长率为 10.4%。2019

年我国电解铜箔的销售收入得到大幅的增长，达到了 305 亿元人民币，比 2018 年增长了 4.6%。

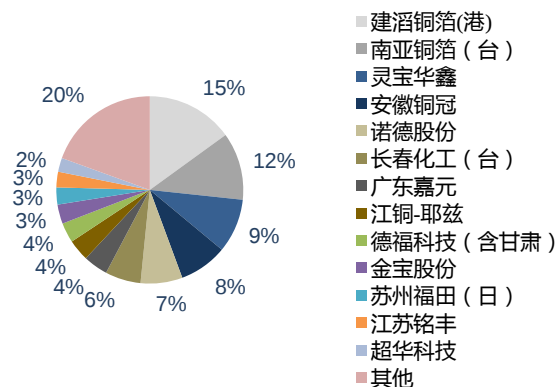
电解铜箔中，电子电路铜箔的销售量为 28.8 万吨，锂电池铜箔的销售量为 13.1 万吨。两大类铜箔占总销售量的比例为 68.7:31.3(电子电路铜箔:锂电池铜箔)。对比 2018 年的比例情况(2018 年两大类铜箔产量的比例为 69.8:30.2)，锂电铜箔的占比略有提升。

图 11: 铜箔市场产量逐年提升，同比增速 15.9%



数据来源: CCFA, 东吴证券研究所

图 12: 2019 年国内主要电解铜箔企业产量统计



数据来源: CCFA, 东吴证券研究所

铜箔企业产能扩张缓慢。2019 年，国内有 13 家铜箔企业（包括外资企业）年产量达到 1 万吨以上规模，产量万吨以上规模的企业数量比 2018 年增加 1 家。其中，有 4 家企业的产量，是以两位数的年增长率大幅增长，分别为：江苏铭丰（66.9%）、灵宝华鑫（47.6%）、德福科技（43.1%）、广东嘉元（19.6%）。

未来铜箔扩产计划较多但进度较慢。从公开整理数据看，未来国内铜箔企业扩产计划较多，但是从跟踪的 2020 年扩产进度来看，实际上扩产计划低于预期，除了超华科技 8000 吨项目与 11 月份投产外，其他进展偏缓慢，我们调研主要原因为铜箔设备订货周期长、设备厂家产能制约等，预计 2021 年行业供需格局将好于预期。

表 2: 部分铜箔企业扩产计划

企业名称	现有产能(吨)	长远规划产能	扩产计划(吨)	扩产进度	扩产地区	预计投产时间	2020 年末产能(吨)	2021 年末产能(吨)	2022 年末产能(吨)
南亚铜箔	50000	行业占比 50%	18000	两期规模相同	嘉义	2021	59000	68000	68000
灵宝华鑫	30000	未来 5 年 10 万吨	70000	三期 20000 吨	河南	2020	50000	60000	70000
诺德股份	43000	达 10 万吨	30000	二期 15000 吨	青海, 广东	2021	43000	58000	73000

广东嘉元	21000	2022 年铜箔产能扩至 3.6 万吨	15000	开启两期建设	广东	2020	27000	30000	36000
江铜-耶兹	16000	三期工程达 3 万吨产能	15000	三期 5000	江西	2020	31000	36000	41000
德福科技	30000	2025 年产能达 60000	40000	二期 5000 吨	江西	2021	35000	45000	55000
超华科技	12000	达 4 万吨产能	20000	二期 8000 吨	梅州, 惠州	2020	20000	30000	40000

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议及相关标的

4.1. 投资建议

受益下游新能源车渗透率提升、5G 基站密集建设以及 IDC 市场大幅增长，我们认为铜箔行业供需格局将改善，价格上涨具备持续性。建议关注：超华科技、嘉元科技和诺德股份。

4.2. 相关标的

超华科技：公司主要从事高精度电子铜箔、各类覆铜板等电子基材和印制电路板（PCB）的研发、生产和销售。2019 年公司具备铜箔产能 1.2 万吨，覆铜板产能 1200 万张，PCB 产能 740 万平方米。公司“年产 8000 吨高精度电子铜箔工程（二期）项目”有序推进，投产后公司铜箔产能合计将达 2 万吨。

超华科技主要看点：1）目前国内少数覆盖覆铜板、电子铜箔、锂电铜箔全产业链的标的；2）年内投产项目已经落地，明后年产量增长最确定的；3）诉讼相关事件的影响逐步结束，管理层面亦逐步改善。

嘉元科技：公司主要产品为锂电池用 6-12 μm 铜箔，以及 PCB 用电解铜箔。2019 年公司铜箔产能 1.6 万吨，产量 1.77 万吨，处于超产状态。公司于 2019 年 6 月 13 日经中国电子材料行业协会评为“第三届（2019 年）中国电子材料行业 50 强企业”、“第三届（2019 年）中国电子铜箔行业 10 强企业”。公司自主研发的“锂离子动力电池用高性能极薄电解铜箔核心技术研发及产业化”项目荣获“中国有色金属协会科学技术奖三等奖”；公司企业技术中心认定为国家企业技术中心。

诺德股份：公司主要从事锂离子电池用高档铜箔生产与销售及锂电池材料开发业务，属于新材料行业。公司在青海省西宁市、广东省惠州市全资拥有两个铜箔生产基地，是国内最大的电子铜箔生产企业之一。目前已具备 4 微米和 4.5 微米超薄锂电铜箔的批量生产能力。2019 年公司铜箔产能为 4.3 万吨。

表 3: 相关公司产能产量 (2019 年)

	覆铜板产能 (万平米)	覆铜板产量 (万平米)	铜箔产能 (吨)	铜箔产量 (吨)
超华科技	740	501.5	12000	9995
嘉元科技			16000	17657
诺德股份			43000	19122

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5. 风险提示

1) 原材料价格上涨超预期。

公司产品的原材料铜, 成本占产品成本的比重较大, 且铜等原材料价格受国际市场大宗商品价格的波动影响较大, 铜价上涨超预期将压缩铜箔行业利润空间。

2) 新能源汽车产业政策不达预期。

若后续新能源车产业政策不达预期, 则可能影响新能源汽车销量和产业链需求。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>