

电子行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

樊志远

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003

邓小路

分析师 SAC 执业编号: S1130520080003

刘妍雪

分析师 SAC 执业编号: S1130520090004

涨价已部分转移，长期仍需关注高端产品布局

事件

11月29日，“第二十一届中国覆铜板技术研讨会”在广东省四会市岭南东方酒店成功召开，会上各方专家就近期CCL行业变化进行探讨，同时对CCL未来发展方向、技术研究方向和关注要点进行了积极探讨。11月30日建滔积层板再发涨价通知，此次涨价通知已是建滔积层板11月第四次发涨价函，CCL行业涨价行情持续。

评论

上游原材料相继涨价，CCL盈利承压。自Q2末开始，覆铜板上游三大原材料铜箔、环氧树脂、电子玻璃纤维布相继开始涨价，根据产业链调研数据和海关总署披露的出口数据，相对年内价格低点(Q2)，铜箔价格上涨约30%-40%（截至10月），环氧树脂上涨约50%~100%（截至12月初），电子玻纤布上涨约15%（截至11月）。在上游持续涨价的压力下，第三季度国内各大CCL厂商的毛利率水平纷纷下滑，盈利水平承压严重。

CCL已经向下游转嫁部分价格。根据产业链调研，大部分CCL厂商在Q3承受了近一个季度的原材料价格上涨之后，在三季度末开始寻求向下游转嫁价格压力，但在10~11月期间主要是转嫁给规模较小的PCB厂商，当时大多数PCB大厂都尚未接受涨价。随着年末将至，全球备货潮来临，同时疫情影响下，上半年需求堆积到下半年释放并且海外转单至供应能力更稳定的大陆，最终导致整个大陆PCB需求突然大幅增长，在此基础上价格传导通道逐渐顺畅。根据产业链调研，大部分PCB公司都已接受部分涨价，平均来看CCL向下游客户涨价幅度约为10%。

CCL涨价有望持续，虽溢价有难度但环比有望改善。本轮CCL涨价的驱动力主要来自上游原材料涨价，从目前材料的价格走势来看，12月初LME铜价相比11月均价仍上涨了7.8%，并且根据产业链调研，下游PCB排产至21Q1，也就是说对于CCL厂商，原材料价格上涨仍会持续且下游需求景气度也会持续至21Q1，因此我们判断CCL涨价有望持续。值得注意的是，目前需求尚未景气到能够完全由PCB厂商来承担成本，当前CCL向下游涨价幅度低于上游成本涨价幅度，这说明此次CCL涨价的目的仍然是分摊成本压力而非溢价赚取更多收益，短期内盈利仍然会有压力，只不过相对Q3成本压力完全自己承担，CCL厂商的盈利环比有望改善。

涨价是短期扰动，长期仍需关注高端产品渗透趋势。本轮涨价行情原因主要是年末备货、疫情导致的需求错位和疫情干扰全球供给力，均属于短期扰动，长期来看，我们认为CCL行业长期的成长路径仍然要关注高端产品的渗透，渗透提升有两方面含义，一方面是高频高速产品在市场中的应用比例的提升，另一方面是内资CCL厂商在高频高速市场的市占率提升。市场方面，随着明年5G基站建设继续、服务器新平台推出拉货，我们认为高频高速覆铜板市场容量会继续打开；竞争力方面，国内CCL三家领先厂商生益科技、华正新材、南亚新材虽然供应起步较晚，但是在市场的发力较大，且已经与一些终端厂商、ODM厂商建立了初步的供应关系，在成本和研发投入优势下国内厂商高端产品升级趋势较为确定，长期仍值得持续关注。

投资建议

我们维持行业“买入”评级，我们认为本轮涨价主要由原材料推动，涨价有望持续至21Q1，但CCL厂商想通过涨价来溢价的概率不大，只不过短期内盈利能力环比有望改善。我们认为本轮涨价行情属于短期扰动，国内CCL行业的成长路径仍然需要关注的是高端产品的渗透，可持续关注生益科技、华正新材、南亚新材。

风险提示

估值偏高风险；需求不及预期风险；上游原材料持续涨价且无法转嫁风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH