创新技术与企业服务研究中心

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

电子铜箔涨价更剧烈，国内高端产品仍需发力

事件

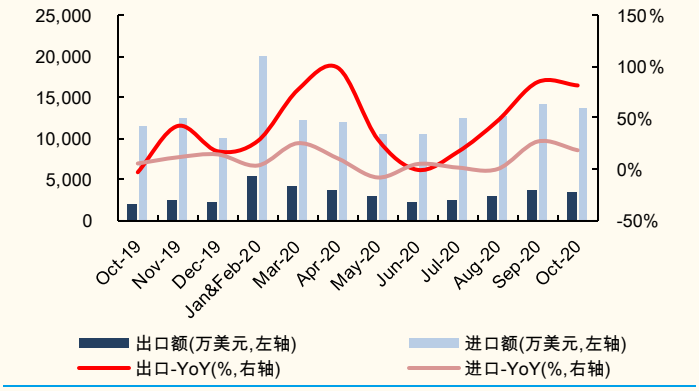
11 月 27 日，第十一届中国电子铜箔技术·市场研讨会暨 2020 年中国电子铜箔行业年会在梅州市梅县区召开，来自全国各地的铜箔生产、铜箔设备供应企业在会上进行充分的技术经验交流。

评论

加工费叠加铜价齐涨，电子铜箔涨价更剧烈。根据此次大会研讨及多方访谈，我们了解到当前铜箔加工费相对年初和年内最低点涨价幅度约为 15%和 30%，叠加全球铜价相对年初和年内最低点涨价 23.5%和 64.9%，最终铜箔整体相对年初和年内最低点涨价约 20%和 30%~35%。值得注意的是，此次铜箔涨价趋势中，电子铜箔涨价的幅度更为强烈，电子铜箔相对铜箔平均涨价幅度要高 5%~10%，此前在行业深度报告《2020-03-28 5G/IDC 引领需求爆发，PCB 铜箔有增利基础》中我们就已经提及，由于电子铜箔的赚钱效应不及锂电铜箔，国内铜箔厂商已经将大量的扩产精力转向锂电铜箔，导致电子铜箔供给过剩的比例在逐渐收缩，供需失衡一触即发。

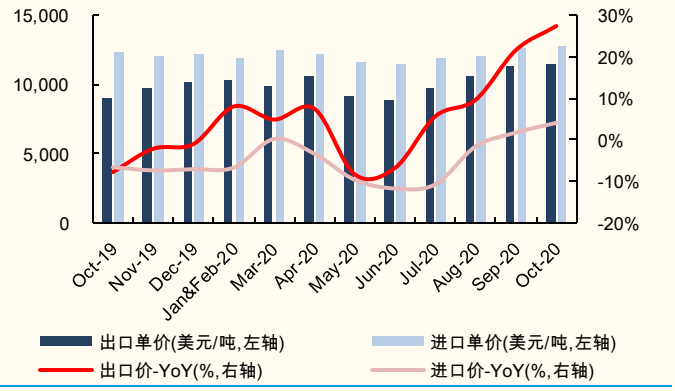
海外向大陆压单是关键因素，10 月出口额暴增 82%。根据访谈以及我们数据跟踪，我们认为本次铜箔大规模涨价的原因除了年末备货和全球需求节奏错位（上半年需求向下半年挤压），更重要的是大陆已经成为全球范围内供应稳定的生产地，从而全球需求逐渐向中国大陆倾斜。根据海关总署的数据，2020 年 8~10 月大陆出口铜箔金额分别同比增长 47%、85%、82%，出口铜箔单价分别同比增长 10%、22%、27%，至 10 月出口铜箔单价已经逼近进口单价（价差已降低至 10%），可见全球需求向大陆转移是造成此次铜箔大涨价的关键因素。

图表 1：国内铜箔进出口金额及同比增速



来源：海关总署，国金证券研究所

图表 2：国内铜箔进出口单价及同比增速



来源：海关总署，国金证券研究所

高端发力尚浅，产业链带动下趋势渐起。中国大陆已经成为全球电解铜箔主要的生产基地，内资厂商产能占比也达到 44%，但从结构上来看，内资厂商的投入越发倾向于向锂电铜箔倾斜，以至于电子铜箔的高端发展进程较缓慢，根据 CCFA 披露的 2019 年数据来看，内资铜箔企业产量中，FPC 用铜箔和高频高速用铜箔的产量仅分别为 4274 吨和 3686 吨，只占内资电子铜箔产量的 3.0%和 2.6%，其中高频高速电子铜箔产品全球占比仅 7.3%，可见内资厂商在高端产品发力不足。不过随着内资 CCL 厂商产品逐渐高端化给国产高端铜箔材料带来产业链配套机会，内资厂商研发和投入高端铜箔进程有望加速，内资铜冠铜箔、江铜-耶兹、灵宝华鑫等均在 RTF、VLP、HVLP 等高端产品加大了发力，国内高端电子铜箔前景仍值得期待。

投资建议

我们维持行业“买入”评级，电子铜箔行业建议关注具有产业链协同优势的 PCB 铜箔厂商建滔积层板、超华科技；突破高端 PCB 铜箔技术的铜陵有色等。

风险提示

估值偏高；需求增长不及预期；供给增长过剩；上游原材料持续涨价导致价格难以转嫁。

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