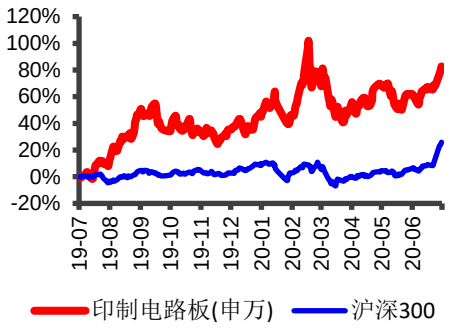
头部通讯 PCB 厂商伴随 5G 进程成长

印制电路板行业

行业评级：买 入

报告日期： **2020-07-09**

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

研究助理：华晋书
执业证书号：S0010119040018
电话：17521179020
邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司深度_沪电股份(002463)5G 时代 IDC 基站深度受益，汽车电子暂待爆发》2020-04-13

2.《华安证券_行业研究_头部通讯 PCB 厂商深度受益 IDC 基站建设》2020-05-08

主要观点：

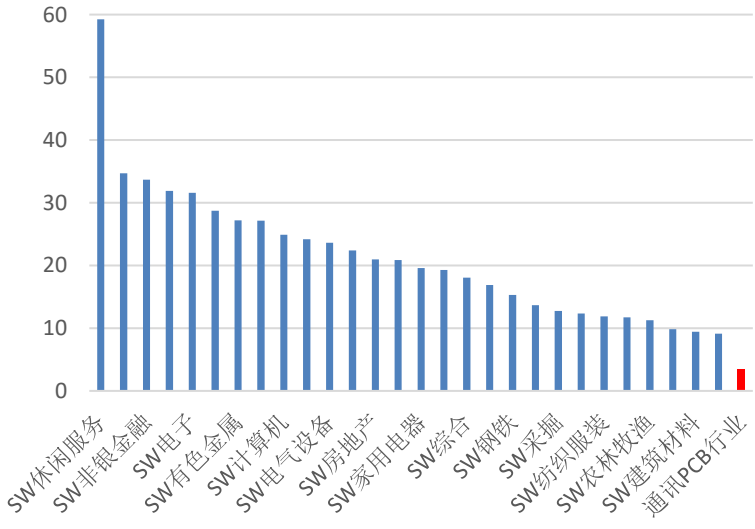
❑ **5G 建设核心方-通讯 PCB 占据优质赛道却被市场忽视**

研究机构 Prismark 初步估算，2019 年大多数 PCB 细分市场都出现了下滑，但服务器/数据存储领域产值同比增长 3.1%达到 49.71 亿美元，有线基础设施和无线基础设施分别同比增长 6.2%、7.1%达到 46.70 亿美元、26.12 亿美元。预测以通讯领域为主的 8-16 层多层板、8 层以上超高层板 2019-2024 年复合增长率预计将分别达到 6.5%、8.8%。**我们预计今年 5G 宏基站新建数大概率突破 70 万座，有望冲击 80 万座。**随着市场对于基站建设预期的提高，5G 宏基站建设会率先使相应的设备商受益，包括华为、中兴、爱立信、诺基亚、中国信科等。国内建设速度大大超出市场预期，例如重庆市提前半年超额完成全年 5G 基站的建设任务。且今年小基站有望进入建设期。

随着 5G 技术逐渐成熟，数据流量随后会爆发性增长，对于存储与运算等的需求显著增加。IDC 预测到 2018 至 2025 年全球的数据量将增长 5 倍以上，而中国增长高于全球平均水平约增长到 6 倍以上。2018 年三大运营商占据国内 51.6%的数据中心市场份额。可以说目前对数据中心需求量最大的就在运营商端。

我们统计了 5 月到目前的板块区间涨幅，通讯 PCB(选取深南沪电生益，+3.42%)**远远落后于各大板块，也弱于电子板块**（+31.60%）**和 5G ETF**(+30.74%)**，我们认为通讯 PCB 行业景气度和 5G 建设紧密相关，板块被市场忽视。**

图表 1 通讯 PCB 行业与各大板块涨跌幅比较（从 5 月 1 日至今）



资料来源：wind、华安证券研究所

❑ 研发投入有效维持高毛利产品结构

高频高速、大尺寸和高多层这些特性 PCB 并非单单依靠原材料的堆积就可实现。这些印制线路板的生产不仅需要较高的技术和设备投入，更需要技术人员和生产人员的经验积累，同时导入客户认证手续严格且繁琐，因此进入企业门槛较高，实现产业化生产周期较长。

国内 PCB 厂商的研发投入有效转化为市场的竞争力与价值量的提升。从毛利率端可以看到沪电股份、深南电路的 PCB 业务毛利率分别从 2019H1 的 30.34%、24.48%的提高到了 2019H2 的 30.42%、27.98%，2020H1 有望维持高毛利率水平。从单价端可以看到沪电股份、深南电路的 PCB 业务毛利率分别从 2019H1 的 30.34%、24.48%的提高到了 2019H2 的 30.42%、27.98%，而 2020Q1 维持高毛利率水平。毛利率的提升是研发导向下的成果，也是公司产品壁垒的重要体现。而从生益科技来看，其 2018 年、2019H1 从 2035.57 元/平米提高到 2919.02 元/平米，而 2019H2 的销售均价更是达到 5104.22 元/平米，虽然这个销售均价受到市场竞争可能会有波动，但也体现出公司产品竞争力进一步增强。

❑ 投资建议

2020 年随 5G 建设提速以及越来越多的信息数据被生成并以更高的速度传输，5G 宏基站和数据中心的高频高速 PCB 需求的稳健增长。建议关注沪电股份、生益科技、深南电路。

风险提示

宏观经济下行；5G 建设推进不及预期；通讯 PCB 市场竞争加剧。

推荐公司盈利预测与评级：

公 司	归母净利润（亿元）			PE			评级
	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
沪电股份	12.06	15.02	17.97	36.64	29.52	24.68	买入
生益科技	14.48	18.55	22.13	40.82	31.87	26.85	
深南电路	12.32	16.78	21.56	58.70	43.54	36.43	

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师：**尹沿技**，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。

研究助理：**华晋书**，电子行业高级分析师，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体、PCB 方向研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。