



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, liuhang-yjs@dxzq.net.cn, 021-25102909

### 电子：MLCC 行业：国产替代方兴未艾，库存水位将持续降低，行业有望见底

片式多层陶瓷电容器（MLCC）主要优点为体积小、频率范围宽、寿命长和成本低，被誉为“电子工业大米”。片式多层陶瓷电容器（MLCC）主要用于各类军用、民用电子整机中的振荡、耦合、滤波、旁路电路中，应用领域包括消费电子、通信、新能源、工业控制等各行业。

随着汽车电子设备的小型化和精密化，车载电子元件的数量不断增加。中国电子元件协会数据显示，纯电动车的 MLCC 单车用量约为 18000 个，使用数量远超传统的燃油车。随着汽车产业的升级，车规 MLCC 的需求将愈发强劲。2021 年全球汽车用 MLCC 需求量约为 3133 亿只，同比增长 13%，预计到 2023 年全球汽车用 MLCC 需求量将达到 3855 亿只，同比增长 10%。

MLCC 厂商加大资本开支进行扩产。日本厂商 TDK、村田和太阳诱电，韩系三星电机扩大产能，国内三环集团、风华高科、宇阳和微容也在加快扩产进度。

投资建议：我们看好 MLCC 下游通信电子和汽车行业的智能化，受益于国产替代与下游行业复苏，受益标的：三环集团、洁美科技和博迁新材。

风险提示：产品价格波动、行业景气度下行、行业竞争加剧、中美贸易摩擦加剧。

参考报告：《电子行业 2023 年投资策略：否极泰来，国产替代与产品升级将贯穿全年》  
2022-11-25

**孟斯硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师**

S1480520070004, 010-66554035, mengssh@dxzq.net.cn

### 食品饮料：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强

7月24日中共中央政治局会议对总量政策、地产、城投和资本市场等领域表态积极，引发市场对于下半年宏观经济刺激政策加码预期增强，作为宏观经济繁荣程度的反应指标，白酒板块预期增强，本周整体强反弹。我们认为，本轮经济复苏下，食品饮料板块有较大的反弹空间，看好下半年整体板块的行情。

中央政治局会议指出，要“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”，同时在房地产问题上明确，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策等。会议在政策定调上较为积极，对扭转当前股市偏弱信心有推动作用。

我们认为，食品饮料在经济周期中属于中周期产业，即利润复苏慢于顺周期行业，但是从估值预期角度来看，白酒等对经济活跃度敏感的板块会率先受到市场关注。食品饮料中可选行业板块弹性大于必选，特别是受益于经济活跃度提升的次高端白酒等行业表现会更为明显。重点推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒、安井食品等公司。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，疫情管控力度变化对消费带来影响，中美关系变化对经济带来影响等。

外发报告：《食品饮料行业：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强》2023-07-31

**张天丰 | 东兴证券金属首席分析师**

S1480520100001, 021-25102914, Zhang\_tf@dxzq.net.cn

### 金属：铜行业仍处供需弹性错配阶段，关注库存周期变化带来的交易性机会

全球铜市依然处于供给与需求的弹性错配阶段，铜的供需平衡状态或仍维持紧平衡态势，库存周期的变化将对铜的供需平衡表起到显著影响。

供给角度观察，2023年铜精矿供给速度或明显增长，铜冶炼费用将重心抬升。全球精铜的供需结构在2020年进入确定性的供应短缺状态，但转至2023年伴随2016年起的部分铜矿资本支出项目的投达产落地，铜矿供给增速或升至3.32%，远高于2020-2022年1.6%的供应增速均值，并创2016年以来最高。全球铜矿供给增速的回暖亦可以被持续攀升的冶炼费用所印证，中国主要冶炼厂在22Q4基准TC/RC报价已升至93美元/9.3美分，达到近5年最高水平，而市场预期23年实际TC或升至100美元之上。中国精炼铜产量占全球比例或持续攀升。随着TC价格的触底回暖，冶炼企业开工率有望缓慢回升，我们预计中国2023年的实际开工

情况或由 2020 年的 76% 增至 86%。考虑到中国 2023 年中国铜冶炼产能或达 1367 万吨，意味着 2023 年中国的精炼铜产量有望增长 5.94% 至 1172 万吨，中国精铜产量占全球比例将由 2020 年的 41% 提升至 45%。

消费角度观察，铜消费有韧性，2020-2023 年全球累计阶段性铜消费或总计上涨 7.9%。若以 4 年为周期来观察近 30 年的全球铜消费数据，2020-2023 年全球累计阶段性铜消费或总计上涨 7.9% 至 10196 万吨，期间年均消费增长率约 2.47%。自 1992-2019 年，全球铜消费阶段性增长均值（4 年期）为 4.06%，其中 96-15 年间的消费整体维持于 3.2% 左右的良性增长水平，但 08-11 年却因金融危机影响而急速回落至 1.9%，而后在低基数及全球量化宽松提振下消费增速升至 4%，但至 2016 年随着全球宽松环境的逐步退出及中国金融去杠杆的进行（包括去融资铜），增速均值再次回到了 1.3%。对于 2020-2023 年的铜消费，考虑到全球以铜为代表的产业链库存重塑及新能源基建的持续实施，我们认为铜阶段性的总消费或有 7.9% 的增长，即 2020-2023 年全球累计铜消费或增至 10195 万吨。从我们统计的用铜行业样本观察，中国的实际铜消费仍具有良好的增速展望。中国 2020 年四大行业（家电、交运、建筑及电力）的样本数据用铜量为 985 万吨，占中国 2020 年铜消费总量 1400 万吨（根据 ICSG 及 WBMS）的 70%；而据我们推测至 2025 年，该四大行业用铜量或增长 286.5 万吨至 1271.4 万吨（+29.1%），这意味着主要涉铜行业的铜消费年 CAGR 或达 5.2%，显示铜的需求端仍具有强韧性的特点。

建议关注仍处供需紧平衡状态下铜行业补库弹性释放所带来的交易性机会。

风险提示：政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

参考报告：《金属行业 2023 半年度展望：关注周期性、成长性及对冲性的配置价值》2023-07-06

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526