

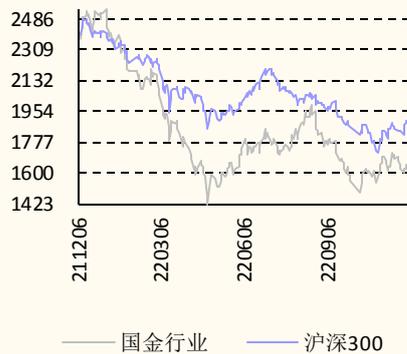
电子组

电子行业研究 买入 (维持评级)

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电子指数	1641
沪深300指数	3871
上证指数	3156
深证成指	11220
中小板综指	11992



相关报告

1. 《PCB 收益率居电子前列，长期创新方向仍可期-PCB 行业月报》，2022. 12. 1
2. 《光电板龙头谋转型，高速运算是重要方向-PCB 行业点评报告》，2022. 11. 27
5. 《库存压力渐改善，看好明年强应用领域-创新技术中心双周报》，2022. 11. 20

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguanyu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

关注需求拐点，看好明年科技股布局机会

投资建议

- **电子行业观点：看好工业芯片需求拐点向上机会。**根据产业链调研，目前产业链进入去库存周期，消费电子、家电应用芯片库存较高，预测需要2-3个季度逐渐进入合理库存水平，近期晶圆代工及封测稼动率下降较多，11月，晶圆代工厂的长、短期合约均大幅下调；汽车芯片需求旺盛，库存较少，工业级芯片库存比正常水平略高，目前部分厂商开始拉货，需求向上拐点渐显，在需求拉动下，库存有望在明年上半年达到合理水平。SiC需求趋势明朗，博格华纳5亿美元投资wolfspeed，保障半导体产能供应，采埃孚推出全新SiC电驱系统，获得订单金额高达250亿欧元。AMD明年FPGA芯片涨价25%，2023年1月9日开始，大部分Xilinx产品上提价8%，Spartan-6产品将提价25%。整体来看，我们看好汽车电动化及智能化、新能源、工业、数据中心等强应用拉动。
- **通信板块未来关注三大主线：大安全、强制造、势反转。**大安全：围绕网络安全、供应链安全，重点看好运营商、光通信领域高速光模块/光电芯片、电子测量测试仪器、卫星通信上游核心元器件等领域。强制造：重点看好具备优秀供应链管理能力和海外布局的通信制造类公司，随着Q4上游高价原材料去库存接近尾声，欧美制造成本大幅上升订单转移，明年此类公司上游和下游两端改善，存在利润超预期可能，包括智控器、数字能源等细分领域。势反转：长期看行业渗透率仍处在早期高速发展阶段，短期受供应链扰动、疫情影响需求下滑等导致经营出现困境，但展望Q4及明年，基本面最坏情况已经或正在过去，包括物联网模组、云计算等细分领域。
- **计算机部分：我们持续看好Q4到明年的行业机会，认为计算机板块会迎来以年度为单位的更好的投资窗口。**一方面，计算机下游需求以G端/大B端为主，具有类预算制属性，疫情后有追赶前期预算计划的预期，因此预计从下半年开始，逐季度看到需求/招投标落地乃至收入确认的节奏明显加快；从明年Q2开始，还受益于今年的低基数，表现增速预计喜人；再叠加人员数量和薪酬增速管控，费用率预计下降，利润端有可能增速更高；且经过两年多回调，板块估值、机构持仓处于历史底部；当前复杂多变的外部环境下，计算机一方面海外收入占比极低，受国际政治、经济、疫情波动影响小，而国内各细分领域不断涌现政策支持，基本都能对应到相关行业领域的信息化、数字化、智能化推进计划，推动计算机板块关注度和风险偏好提升。而新能源等板块成长性投资资金的部分流出，或许部分可分流至相对比较优势良好的计算机板块。综合考虑基本面趋势与估值分位的性价比，金融科技、信息安全、人工智能、行业信息化等的戴维斯双击机会更值得关注。景气投资视角下，信创、工业软件、智能驾驶等也具备机遇。需要注意的是，考虑到Q3国内经济复苏及疫情节奏，部分细分领域弱复苏，而非之前市场预期的温和回暖或者强复苏，进入Q4及明年Q1，板块总体景气向上，但可能部分细分领域还存在变数，明年Q2开始的板块全面复苏态势可能更值得期待。
- **推荐组合：**澜起科技、圣邦股份、江丰电子、法拉电子、中国移动、和而泰、恒生电子、奇安信、海康威视。
- **风险提示：**新能源车/智能手机销量不及预期；美国芯片法案产生的风险等。

内容目录

一、 细分行业观点.....	4
1、 新能源、消费电子、功率半导体.....	5
2、 半导体设备及材料.....	5
3、 IC 设计领域	6
4、 汽车电子.....	7
5、 PCB 行业.....	7
6、 智能汽车.....	8
7、 云计算产业链.....	9
8、 物联网产业链.....	9
9、 计算机产业链观点.....	10
二、 行业重要资讯	11
三、 行业数据	13
1、 报告期内行情.....	13
2、 全球半导体销售额.....	14
3、 中关村指数.....	14
4、 台湾电子行业指数变化.....	15
5、 台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	16
四、 风险提示	18

图表目录

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新.....	4
图表 2: 报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (11/21-12/02)	13
图表 3: 报告期电子行业涨跌幅前五名 (11/21-12/02)	14
图表 4: 全球半导体月销售额.....	14
图表 5: 中关村周价格指数	15
图表 6: 台湾电子行业指数走势	15
图表 7: 台湾半导体行业指数走势.....	15
图表 8: 台湾电子零部件指数走势.....	16
图表 9: 台湾电子通路指数走势	16
图表 10: 鸿海月度营收	17
图表 11: 广达月度营收	17
图表 12: 华硕月度营收	17
图表 13: 鸿准月度营收	17
图表 14: 臻鼎月度营收	17
图表 15: 健鼎月度营收	17

图表 16: 欣兴月度营收	18
图表 17: 台光电月度营收.....	18

一、细分行业观点

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新

组别团队	股票代码	公司	推荐理由
电子团队	688008	澜起	DDR5 上市, 内存接口通道数增加, 津逮爆量
	300661	圣邦股份	模拟行业国产替代加速; 中高端产品占比提升; 海外客户拓展
	300327	中颖电子	1) 电池管理芯片 2022 年在国内手机品牌客户份额快速提升; 2) OLED 驱动芯片下半年有望取得突破
	605358	立昂微	硅片行业产能供不应求持续到 23 年, 公司 12 寸快速上量; 公司相关光伏、车用功率器件景气度持续。
	002371	北方华创	订单饱满, 产销两旺, 下游需求持续扩容, 盈利能力快速提升, 未来业绩增长具备较高确定性。
	300207	欣旺达	消费电子电池业务稳健增长, 驱动力主要来自于 iPhone 销量增长及平板、笔电份额提升; 消费电子电芯业务快速发展, 并有望导入 A 客户; 动力电池业务 2022 年有望翻倍以上增长, 盈利能力大幅改善。
	600563	法拉电子	公司在薄膜电容领域国内第一, 全球前三, 在电动汽车领域, 全球市占率 30%, 国内市占率 40%。公司薄膜电容产能逐步在提升, 扩产主要在车和光伏风电领域, 今年车用扩产 100-150%, 光伏扩产 50%。薄膜电容行业竞争壁垒较高
	688300	联瑞新材	高精尖材料国产替代新军, 自身阿尔法属性强, 至 2025 年复合增长 50% 确定性高
	688800	瑞可达	业绩拐点确立, 受益新能源车销量高增、换电模式渗透率提升明年业绩翻倍增长利润进入释放期, 2022 年利润有望翻番, 全球出货量份额从 40% 向 70% 挺进, 未来五年利润预期 CAGR 50%+
通信团队	603236	移远通信	通过软件工厂打造提升人均产出 28 万 (21 年) 至 30 万+ (21 年行业平均 39 万), 智能化加速、整车自主品牌份额提升 (44%—>60%) 打开公司成长空间, 超募资金 10 亿+ 为公司快速发展奠定坚实基础, 人员总数有望实现从不到 2000 人 (21 年) 向万人规模的跨越式发展, 未来三年利润有望实现 60% 复合增长。
	301221	光庭信息	公司 8 月 2 日发布非公开发行预案落地, 实控人董事长刘建伟以现金方式全部认购, 拟募集资金总额 6.5 亿元, 加码汽车电子和储能项目, 公司汽车电子全球运营中心建成后, 可显著提升公司汽车电子业务的全球服务能力, 预计 22 年有望达到 4 亿元左右, 23 年有望超 10 亿元, 占比突破 15% (21 年业务占比 2.7%)。
	002402	和而泰	行业层面: 券商 IT 支出持续高景气, 全面注册制带来边际催化; 公司层面: 22 年人效及扣非净利率提升; 23 年由于股份支付减少, 扣非净利率有望进一步提升。
计算机	600570.SH	恒生电子	行业层面: 第一成长曲线安防稳健增长; 第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗; 第三成长曲线八大创新业务势头迅猛; 公司层面: 15-18 年转型高投入期已过, 18-20 年外部环境负向影响基本见底改善; 22-23 年类似 20-21 年, 增速见底逐季回升。
	002415.SZ	海康威视	行业层面: 需求落地向好, 下半年加速修复; 公司层面: 收入端向上, 费用端向下, 利润弹性更大。
	603383.SZ	顶点软件	行业层面: 施工业务受宏观环境影响; 造价业务受影响小; 稳经济措施有利于需求环境回暖; 公司层面: 在手订单充裕, 造价业务单季收入确认来自单季订单的权重很低, 因此受疫情影响不明显; 而造价新签订单在订阅制商业模式下平滑波动; 施工业务在 21 年下半年有望进入拐点。
	002410.SZ	广联达	行业层面: 受益于数字化、正版化、国产化、国际化; 公司层面: C 端付费率转化还有提升空间, B 端受益于行业信创加速推进, 人员增速放缓, 费用端压力下降。
	688111.SH	金山办公	行业层面: 受益数字化转型大浪潮, 政策、事件持续催化, 信息安全蓬勃发展; 公司层面: 平台战略投入期提前结束, 陆续进入批量生效阶段, 显著提升效率, 降低成本, 预计 22 年利润首度转正。
	688561.SH	奇安信	行业层面: 受益数字化转型大浪潮, 政策、事件持续催化, 信息安全蓬勃发展; 公司层面:
	688023.SH	安恒信息	行业层面: 受益数字化转型大浪潮, 政策、事件持续催化, 信息安全蓬勃发展; 公司层面:

新安全业务占比高，保持较高增长；投入期利润承压，待进入收获期有望迎来更好的利润弹性。

来源：国金证券研究所

1、新能源、消费电子、功率半导体

- 看好工业芯片需求向上，能源及智能汽车用电子半导体，建议关注低估值龙头。
- **Gartner 预测 2023 年全球半导体营收将跌破 6000 亿美元，同比下滑 3.6%**。11 月 29 日消息，据研究机构 Gartner 最新的预测，今年全球半导体营收达 6,180 亿美元，成长 4%。2023 年半导体营收预测将从此前预计的 6230 亿美元下修至 5960 亿美元，较今年减少 3.6%。Gartner 指出，存储芯片市场需求疲软，库存增加、客户要求降价压力，预期整体 2022 年存储芯片营收将保持平稳，2023 年营收恐减少 16.2%。Gartner 表示，不断恶化的经济前景对智能手机、个人电脑和消费电子产品产生负面影响，这将使得 DRAM 市场供过于求，预期 2022 年 DRAM 营收将滑落至 905 亿美元，减少 2.6%，2023 年营收恐进一步滑落至 742 亿美元，再减 18%。
- **博格华纳向 Wolfspeed 投资 5 亿美元，保障半导体产能供应**。半导体公司 Wolfspeed 与汽车零部件供应商博格华纳宣布达成合作。博格华纳将向 Wolfspeed 当日早些时候发布的融资交易投资 5 亿美元（约 35.4 亿元人民币），以获取碳化硅器件产能供应通道。基于 Wolfspeed 与博格华纳达成的多年协议，博格华纳将根据其公司需求的增加，有权采购每年高达 6.5 亿美元（约 46.02 亿元人民币）的器件。
- **采埃孚推出全新 SiC 电驱系统，获得订单金额高达 250 亿欧元**。11 月 21 日，据采埃孚官网消息，他们对外展示了第二代电驱动产品，透过采用碳化硅实现了出色的功率密度和能源效率。采埃孚的新一代电驱系统由电机、功率电子器件（800V SiC）、减速器和软件组成，整个系统具有出色的功率密度及效率，提升了动力并缩短了充电时间；较之前的 400V 电驱在输出功率上提升 33%、重量上减少 25%、峰值效率提升 11%。采埃孚宣布，已获业界最大电驱订单，金额高达 250 亿欧元（约 1843 亿元人民币）。
- **AMD 明年 FPGA 芯片涨价 25%**。11 月 23 日消息，AMD 近日发涨价函称，从 2023 年 1 月 9 日开始，大部分 Xilinx 产品上提价 8%，Spartan-6 产品将提价 25%。新价格将适用于当前积压的订单、未来订单、报价、发货和分销层面。AMD 还给出了赛灵思不同产品的交货周期，其中 16nm UltraScale+ 系列、20nm UltraScale 系列、28nm 7 系列都需要 20 周，预计要到 2023 年第二季度末才能缓解。而 45nm Spartan 6 系列维持当前状态，7nm Versal 系列和其他产品维持标准交货周期。
- 新能源行业（电动汽车、充电桩、光伏、风电、储能等）需求旺盛，新能源用电子半导体积极受益，工业级芯片库存正在去化过程中，部分厂商开始积极拉货，有望在 2023 年上半年恢复到正常水平，我们看好重点受益的模拟器件、功率半导体（IGBT、碳化硅、超级 MOS）、薄膜电容、隔离芯片、连接器等细分行业及半导体自主可控机会。重点受益公司：纳芯微、赛腾股份、伟测科技、唯特偶、顺络电子、三环集团、洁美科技、斯达半导、士兰微、东微半导、立讯精密、东山精密、统联精密、新莱应材、法拉电子、江海股份、中瓷电子、东尼电子。

2、半导体设备及材料

- **半导体代工制造**
- **中芯集成 IPO 过会**：11 月 25 日，绍兴中芯集成电路制造股份有限公司首发通过上交所科创板上市委员会会议。此次 IPO 拟募资 125 亿元。中芯集成成立于 2018 年，主要从事 MEMS 和功率器件等领域的晶圆代工及模组封测

业务，为客户提供一站式系统代工解决方案，其工艺平台涵盖超高压、车载、先进工业控制和消费类功率器件及模组，以及车载、工业、消费类传感器，应用领域覆盖智能电网、新能源汽车、风力发电、光伏储能、消费电子、5G 通信、物联网、家用电器等行业。

- 台积电 23 年上半年产能利用率预计跌至 80%。据电子时报报道，台积电 2023 年上半年整体晶圆厂产能利用率预估跌至 80%，其中 7/6nm 制程产能利用率跌幅扩大，5/4nm 产能利用率从明年 1 月开始逐月下滑。在经济整体下行情况下，PC、手机和其他消费电子设备的库存消耗过程仍然缓慢，导致主要客户的新产品晶圆代工订单大幅减少。再加上新 iPhone 的出货量已经超过峰值，促使台积电放慢了半导体材料的采购，以应对晶圆厂产能利用率的下降。
- 在半导体下行周期中，看好华虹半导体，当前经营指标优秀，产能稼动率维持高位，产品结构中工业汽车占比高，看好回 A 上市带来的投资机遇。
- 半导体设备材料：
 - IC Insights 下修 2022-23 年全球半导体资本支出。2022 年全球半导体资本支出增长 19% 至 1817 亿美元。随着内存市场在今年下半年崩溃，预计疲软将持续到 2023 年上半年，预计明年内存的资本支出将至少下降 25%。此外，美国新颁布的对中国半导体生产商的制裁，特别是有关从美国公司收购半导体生产设备的制裁，预计将导致中国公司半导体行业资本支出在 2023 年削减 30% 或更多。
 - 12 月 1 日 SEMI 在其发布的《全球半导体设备市场报告》中宣布，2022 年第三季度全球半导体设备销售金额达到 287.5 亿美元，比上一季度增长 9%，比去年同期增长 7%。中国大陆三季度销售金额 77.8 亿美元，同比增长 7%。根据集微网，中国海关 2022 年 10 月进口数据显示，从荷兰进口半导体制造设备金额当月超 3 亿美元，较去年同期增长逾 100%，而自美国、日本进口设备金额当月则有所下降。海关数据还显示，10 月中国大陆自荷兰进口半导体设备金额较 9 月份环比增长近 150%。
 - 国内设备公司业绩维持高增长，国内持续扩产叠加国产化率提升，前道设备公司订单饱满，规模效应开始逐步显现，净利润增速远高于营收增长。我们判断终端需求走弱/部分晶圆厂稼动率下滑对国内资本开支影响弱于全球市场，中芯扩产也进一步强化市场对国内逆周期投资的认知。美国针对设备的制裁也将进一步催化半导体国产化需求，加快设备验证进展。推荐长川科技、北方华创、拓荆科技、芯源微等公司。
 - 材料方面：11 月 30 日，沪硅产业公告，上海硅产业集团股份有限公司子公司上海新昇半导体科技有限公司及其控股子公司上海新昇晶睿半导体科技有限公司拟与供应商江苏鑫华半导体科技股份有限公司签订电子级多晶硅采购框架协议合同。2023 年-2026 年，合同预计总金额为人民币 8.89 亿元。目前不但国产材料在下游的渗透在快速推进，材料的原材料也逐步实现国产化，例如江丰电子在铝钛钽等靶材的原材料高纯金属不断实现自给，鼎龙股份在自己的拳头产品 CMP 抛光垫以及新开发的抛光液中均能实现原材料的自给，未来我们判断材料端原材料的国产化趋势会不断加强，带来材料公司供应链安全性的提升和毛利率的增长。我们持续看好国产化加速的沪硅产业、鼎龙股份、江丰电子等。

3、IC 设计领域

- 22Q3 半导体行业开启主动去库存，建议持续关注需求拐点变化。从 22Q3 数据来看，大陆 IC 设计公司平均库存持续增加达到了历史最高水位超 8 个月，但我们观察美国、中国台湾半导体元件库存水位已从今年 8、9 月份开始下降，叠加全球各大 IC 设计厂商相继砍单，TrendForce 预计 22Q4 各大晶圆厂产能利用率持续下降。因此，从库存角度看，我们看到全球半导体厂商库存于 22Q2 见顶，预计国内半导体将于 22Q3 见顶，预计从今年 Q3-Q4 开始，海外和国内半导体公司将相继步入主动去库存阶段（海外 Q3，国内 Q4）。而从历史上看，半导体企业主动去库存周期通常为 3-4 个

季度，预计 23 年 Q2-Q3 行业库存有望调整到合理的库存水位，因此我们认为当前 IC 设计厂商基本面边际底点已至。

- 此外，从历次股价与基本面的演绎走势来看，股价通常会先于基本面（库存出清）2 个季度反应（市场提前预期边际改善），虽然我们依然认为大 β 行情到来的拐点讯号是需求数据的改善，特别是下游手机、笔电、TV、消费电子等需求数据改善。
- 从投资角度看，1，重点关注模拟芯片国产替代加速：圣邦股份、思瑞浦、纳芯微、杰华特（将上市），艾为电子、芯朋微、帝奥微、希荻微、赛微微电、必易微、力芯微等。2，布局逻辑，1）长逻辑：“车”主线：纳芯微、圣邦股份、北京君正、兆易创新、国芯科技、思瑞浦、雅创电子、韦尔股份、思特威；2）中期逻辑：“服务器”：澜起科技、聚辰科技；3）短期：消费类预期反转，晶晨股份、卓胜微、芯朋微、乐鑫科技、中颖电子、恒玄科技、晶丰明源、韦尔股份、芯海科技、富瀚微、瑞芯微、格科微、全志科技等。

4、汽车电子

- 10 月新能源汽车销量环比走弱，受益龙头车企降价、新能源车补贴退坡影响，11 月销量增长动力强劲。根据乘联会数据，10 月新能源乘用车零售销量达到 55.6 万辆，同比增长 75.2%，环比降低 9.0%，环比增速走弱。10 月以来，特斯拉、奔驰等高端新能源龙头企业的新能源车相继官宣降价，此次降幅大且品牌号召力强，其降价后，小鹏、零跑、几何等车企迅速跟进采取促销手段，为 11 月新能源车销量提供增长动力；除此之外，伴随年底新能源车补贴退坡在即，潜在消费者购车关注度提升，11 月销量有望提升。
- 车载摄像头市场维持高增，上海首批自动驾驶高速公路正式开放，加速推动智能网联汽车商业化进程。1）根据佐思汽研数据，2022 年 1-9 月，我国乘用车新车摄像头安装量达 3379 万颗，同增 19.6%，其中，前视、环视摄像头、行车记录仪安装量同比增速达 25% 以上，引领车载整体需求增长，DMS 安装量达 70 万颗，同比增速达 155%，装配量进入大幅拉升阶段。2）11 月 7 日，上海市交通委等部门宣布上海首批自动驾驶高速公路正式开放，包括嘉定区域内 G1503 绕城高速 21.5 公里、G2 京沪高速 19.5 公里和嘉定区内 303 条、459.6 公里地面道路，实现了国内首个“大流量、高动态、高复杂”高速公路场景的重大突破；上海交通委还发布了《上海市智能网联汽车示范运营实施细则》、颁发了全球首张智能网联载货示范运营牌照，标志 L3 以上自动驾驶开始进入商业示范运营阶段。
- 车载连接器：高压连接器需求受益于电动化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 25%，高速连接器需求受益于智能化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 10%，低压连接器需求不变、国产化率 10%。得益于整车厂竞争格局的迭代，汽车连接器相关企业迎来历史性机遇。长期看好兼具业绩弹性+确定性的瑞可达（车载高压业务收入占比 75%），高速连接器龙头电连技术（车载高速业务收入占比 10%）。短期建议关注永贵电器。
- 车载光学：智能驾驶方兴未艾，车载光学持续升级。2020 年全球单车搭载摄像头数量仅 2 颗，新势力车型搭载摄像头数量普遍达到 8~13 颗，未来 5 年行业 CAGR 达 40%。长期看好光学龙头舜宇光学科技（车载光学收入占比 8%，车载镜头全球市占率超 30%）、宇瞳光学。
- 车载显示：短期来看，我们看好汽车智能化（大屏化+多屏化）对显示屏需求的拉动，长期来看，我们看好屏厂借助屏幕资源向下游车载显示系统领域延伸、抢占千亿级市场中传统 tier1 的份额。长期看好京东方精电、宸展光电。

5、PCB 行业

- PCB 板块收益率居电子行业前列，全产业链股价均有表现。2022 年 11 月，根据申万行业分类（2021），电子行业细分板块中 PCB 板块月度涨跌幅为 +5.4%，跑赢电子行业平均涨跌幅 3.8%，涨跌幅排名第二。从 PCB 产业

链上全球海内外主要厂商的月度涨跌幅可以看到，无论是上游 PCB 原材料（铜箔、玻纤布、树脂）、中游覆铜板，还是中下游 PCB 板，整个产业链在经历了全年的低迷表现后，股价在 11 月均有不俗反弹。

- 供给压缩为原材料涨价奠基，年底备货导致供需短期错配。从供给端看，PCB 上游原材料从今年年初开始一直面临降价压力（LME 铜价年度变化-15%，国内 35um 铜箔年初至 11 月 30 日价格下降 23%、加工费下降-50%，铜箔\玻纤布\树脂的各大厂商前三季度经营较差），特别是在电子产业传统旺季的第三季度经营压力不减反升的时候，产业链开始对未来需求的预期变得更加悲观，悲观的预期会导致有效产能减少（尾部厂商被出清、产能主动压缩 10%~40%不等）。从需求端来看，虽然前三季度较为疲弱，但 10 月底各个终端进入年底备货节奏，我们跟踪上中下游公司了解到产业链各环节稼动率均有所改善，11 月各大厂商稼动率已经普遍回到 80%~90%，部分大公司基本接近满产状态。在供给有所压缩而需求出现环比改善的情况下，供需出现了短期错配，上游原材料相继开始涨价，我们观察到铜箔价格从 10 月底的年内最低点至 11 月底已经出现两次反弹，合计反弹幅度达到 11.85%，我们从台系铜箔和玻纤布厂商的月度营收数据可以看到营收同比降幅也已经有所收窄。
- 短期需警惕淡季需求弱化，建议关注长期创新方向。我们认为 11 月产业链在供给有所压缩的情况下迎来需求端环比改善，从而造成了当前产业链火热的景象，最终反应在上游原材料价格、中下游稼动率上。但值得注意的是，我们认为 PCB 行业当前的繁荣主要源于供需的短期错配，根据跟踪情况，我们发现在当前看似需求有所恢复同时原材料价格也有所反弹的情况下，覆铜板环节却难以向下游要价，这反映了需求并未真正修复，其强度仍然难以支撑产业链涨价。在这样的情况下，我们认为需要警惕当前备货行为透支 23Q1 需求的风险，并且上游原材料涨价会加剧供需对峙、引发从下游到上游的需求负反馈，从而加深产业链景气度恶化深度。我们认为行业拐点尚未到来，但长期来看部分细分领域不乏创新带来的价值量提升机会，也正是因为有长期逻辑支撑才会使得产业链在基本面短期有所改善时股价得到较为显著的反应，因此我们建议关注板块长期投资机会。
- 我们认为 PCB 产业链当前的短期繁荣并非景气度根本性改善，行业拐点尚未到来。不过长期来看，电子产品仍然在持续创新，PCB 产业链作为电子产品的重要承载，长期仍将受益于持续创新所带来的成长效应，我们认为未来产业链重要创新方向主要包括汽车（大电流大电压需要厚铜板、SiC 上量对衬板带来增量市场、域控制器使得车用 PCB 向 HDI 升级）、服务器（新平台升级需要更高层数的 PCB 板、更高等级的 CCL、更低轮廓的铜箔）、封装基板（国产替代机会），建议关注长期成长性方向。推荐关注沪电股份、生益科技、联瑞新材、兴森科技、博敏电子等具有细分领域主题机会的标的。

6、智能汽车

- 智能化接力电动化，网联、导航及 ADAS 领域本土厂商有望持续受益。随着汽车网联化的持续加深，车载无线通信模组与高精定位方案市场受益于汽车通信需求将持续增长。当前 4G 模组装车数量快速提升，随着 OTA 远程升级、高清车内娱乐、自动驾驶等需求日益凸显，价值更高的 5G 车规级通信模组加速渗透，带动车载模组产业量价齐升，建议关注进军车载模组赛道的头部厂商，如移远通信、美格智能、广和通等；此外，高精度定位方案赛道方面，卫导+惯导高精度定位组合方案是当前 L3 级别以上车型主流方案，该方案能够确定车辆绝对位置与相对位置，并实现车道厘米级精准度定位，有望于 23 年迎来爆发期，我们看好基于多年高精度定位算法、技术积累的专家型厂商技术横向复用，建议关注华测导航等。未来三年自动驾驶发展节奏仍以 L2 级装配为主，同时伴随着 L3 级逐步开始前装上车，重点把握 ADAS 在低价位车型搭载率的提升与 L3 级 ADCU 的前装量产规划。当前 L2 级 ADAS 在 15 万以下车型中渗透率仅为 20%，低于行业的平均水平 46%，我们看好本土厂商凭借对国内复杂道路的认知优势与竞标价格优势突破海外龙头的市场垄断。面向 L3 级、具备行泊一体功能的 ADCU，已搭配少数车型量产，如小鹏 P5/7、理想 L9、哪吒 S 等，预计 23 年将迎

来产品放量爆发期。建议关注具备 ADAS 成本优势与 ADCU 先发优势的本土厂商经纬恒润。

7、云计算产业链

- 建议重点关注光通信领域低估值与国产化替代长期机会，海风投资机会，以及数据中心板块可关注新能源+、边缘计算、运营商云等结构性行情。
- 【光通信】持续推荐全球数通光模块头部企业与上游元器件长期国产替代机会，重点推荐被低估的中际旭创，以及同时具备无源、有源芯片自主可控 IDM 能力的仕佳光子。中天科技因海缆业务分拆问题引发短期股价下跌及其他相关个股错杀，但我们认为海风仍然是明年重要投资主线，可重点关注。12 月 1 日国家电投揭阳神泉二海上风电项目全球商用最大单机容量 11MW 风电机组实现并网发电，刷新多项世界纪录，该项目使用的海缆及敷设服务均由亨通承接。看好公司高品质、高质量的产品及服务将受益于我国海上风电向更远更深海域发展。
- 【IaaS & IDC】云计算与数据中心总体维持海外市场优于国内，国内市场当前仍未出现全行业拐点，可关注边缘计算、国资云、数据中心+储能等结构性投资机会。上周万国数据、秦淮数据接连发布最新季报，建议重点关注海外业务拓展带来的第二增长曲线。2022 年第三季度万国数据实现净收入 23.676 亿元，同比增长 14.9%；调整后 EBITDA 10.666 亿元，同比增长 10.9%；经调整 EBITDA 率为 45.0%。公司持续拓展东南亚市场，与韩国 SK 集团子公司 SK ecoplant 签署合作协议，共同推进基于燃料电池环保电源解决方案在东南亚数据中心的应用；在中东和北非最大的批发型数据中心提供商之一 Khazna Data Centers 签署合作协议，共同探索和开发中东、亚太及大中华区的数据中心业务。秦淮数据三季度业绩亮眼，Q3 营业收入 12.03 亿元，同比提升 62.4%；调整后 EBITDA 6.14 亿元，同比提升 66.8%；盈利能力创新高，Q3 净利润 2.41 亿元，同比翻两倍，增长 207.4%，利润率 20.0%，2022 年内再次上调全年业绩指引，预计全年营收 43.3-44.3 亿元，调整后 EBITDA 22-22.6 亿元。马来柔佛超大规模数据中心一期盛大开园，看好公司跟随大客户维持高增长，以及扩张海外市场版图。
- 【推荐标的】亨通光电、中天科技、映翰通、仕佳光子、中际旭创。

8、物联网产业链

- 运营商引领物联网行业发展，龙头厂商基本面好转。我们看好运营商联合产业各方推动物联网多场景应用，带来感知控制连接层旺盛需求，重点推荐：模组龙头移远通信、广和通；智控器厂商拓邦股份、和而泰；北斗卫星导航厂商华测导航；卫星相控阵芯片供应商铖昌科技。
- 【产业动向】11 月 25 日，2022 世界物联网博览会发布《2021-2022 中国物联网发展年度报告》，报告指出，物联网连接数保持强劲增长，2021 年全国物联网市场规模约达到 2.63 万亿元，产业发展在融合应用、数据保护、标准引领等方面仍面临瓶颈与挑战。11 月 28 日，中国移动发布 OneOS 3.0 物联网实时操作系统，支持 ARM、RISC-V、MIPS、LoongArch、C-SKY、Xtensa 6 大主流芯片架构，兼容超 1200 款芯片，深耕消费电子、智能城市、工业控制三大领域，目前已服务于宝钢、海尔、大华等 350 多家客户，累计装机量突破 3000 万台。我们认为，自主可控的端云一体物联网实时操作系统，可进一步加强了我国在物联网操作系统领域的技术积累，保障国内物联网产业链安全。同时，电信运营商作为基础网络的建设者，充分利用 5G、大数据、云计算等技术及规模优势，推动物联网多场景应用。
- 【模组赛道】模组厂商龙头移远通信盈利能力不断释放，正向剪刀差持续扩大，推出的 5G R16 模组赋能中微普业打造 R511 工业网关，并在工业制造、智慧楼宇等项目中落地，实现 5G LAN 的商用。根据 Counterpoint 最新数据，2Q22 全球蜂窝物联网模组出货量同比增长 20%，移远通信（38.9%）和广和通（8.7%）稳居前二，国内厂商美格智能、中国移动上升到三四位。国内厂商占据前五位，东升西落趋势持续加强。

- **【智能控制器赛道】**智能控制器受益于下游产品智能化程度提升及东升西落趋势利好，短期看上游芯片原材料短缺问题缓解。智控器双龙头公司拓邦股份与和而泰边际改善显著，实现横向多领域+多区域扩张，储能、汽车电子业务等成为新成长动力，有望保持 50%+ 增速。第三季度毛利率/净利润率均出现边际改善，看好海外产能布局+订单转移带来 Q4 及明年业绩稳步回升。12 月 1 日晚，和而泰发布 2022 年限制性股票激励计划，2023/2024/2025 年度公司业绩考核目标为营收或净利润较 2021 年基数增长率分别不低于 25%/60%/110%，彰显公司发展信心。拓邦股份已规划通过南通市政府过渡性厂房及自建厂房等进行产能补充，过渡性厂房有望年底前投产，自建厂房预计明年年底前投产，截至目前，公司现有电芯产能约 2GWh。
- **【下游大颗粒场景】**1) 卫星互联网：北斗应用产业快速发展，国内卫星制造产能扩张+发射进程加速，2021 年北斗下游运营服务环节产值近 2000 亿元。投资策略上建议制造先行，再转向产业链下游，建议关注华测导航及卫星射频芯片供应商铖昌科技；2) 智能汽车：电动汽车智能化下半场已开启，建议从全球化扩张、国产化替代、新赛道洗牌等三个维度把握供应链智能化的投资机遇，建议关注经纬恒润、华测导航（高精度车载定位产品）、光庭信息（专业第三方汽车软件）；3) 家庭互联网：下游家电智能化持续加深趋势不改，短期仍看智能单品及多品互联机会，中长期平台型公司空间广阔，建议关注涂鸦智能（物联网连接第三方平台）；4) 工业互联网：持续看好工业互联网在中国产业转型升级的重要角色，建议关注工业富联（入选双跨平台，已有 5 座灯塔工厂）。

9、计算机产业链观点

- **【金融科技】**推荐关注业绩回暖更明显，利润弹性更大的券商 IT，其中最值得关注恒生电子、顶点软件和指南针。恒生电子目前对全年展望乐观，从三季报开始利润弹性释放，预计至少可以延续一年的利润高增；核心系统预计明年渐次落地，还有资本市场改革可以期待。顶点软件 Q4 预计继续打 2 个核心交易系统标杆，明年会继续推进，是行业内证券分布式核心交易推进最快的公司，投资人对他市占率提升抱有较高期待。指南针目前引流情况良好，中高端客群转化率超出市场此前预期，ROI 模型待重估；预计明年正式开展经纪业务之后，会有不错的经营表现。
- **【智能驾驶】**中科创达 Q3 人效持续提升，物联网和自动驾驶增长迅速。受益于高通芯片在智驾和两域融合领域的发展，公司预计明年依然保持较快展望。四维图新预计自动驾驶解决方案从 Q4 开始放量，明年有望带来较高的收入弹性（10 亿+），是明年公司增长的重要看点；同时 MCU 端销量良好，预计 2023 年会有国内代工厂加入，缓解产能瓶颈问题。
- **【网络安全】**由于下游集中在政府和央国企为代表的大型客户，三季度受到国内大环境影响，四季度预计国家安全、关键基础设施行业需求见底回暖，需求及收入确认加速，重点推荐关注头部企业中体量大、增速快、全年预期扭亏、后续利润弹性释放的奇安信；同时受益于信创网安的需求预期的提升，以及信创行业利好政策预期出台，网安整体板块估值处于修复阶段，推荐关注板块相关公司安恒信息、启明星辰、天融信、绿盟科技、深信服等。
- **【信创】**党政市场的下沉及关键行业市场的深化是未来 3-5 年必然趋势，在芯片先进制程受限后，软件环节更值得关注，重点推荐长期市场化竞争下，具备良好用户体验和高市占率的金山办公。同时，除替代逻辑外，适配也是信创带来的增量，利好金融、运营商、医疗、教育、交通等八大关键行业信息化公司，如用友软件、顶点软件、创业惠康、千方科技、品高股份等，此外，替换和适配后的一系列可能存在的问题，预计也能拉动 IT 运维服务企业的业绩，比如中亦科技、新炬网络等。阶段性看，投资者可能对季度末的未来投入规划、落地节奏、业绩弹性等比较关注。
- **【数据要素】**数据资源被定调为重要生产要素，是数字经济的核心基础，数据要素市场包括采集、加工、存储、流通、分析等多个环节，其中关键

环节是数据供应商、数据服务商、数据交易所等，处于低位的小市值次新股可能会有较大的阶段性弹性，而核心环节基本还在国有背景的上市公司。

- **【人工智能】**国内受大环境影响明显，海外发达国家市场受通胀、双边关系影响，增速也开始回落，预计最差的时候大概率过去，虽然明显回暖复苏还需要等待，但部分投资者对国内地产、疫情管控边际放松，中美元首会谈等信息持正面期待，同时对明年 Q2 及以后的国内宏观环境回暖信心逐步修复，考虑到龙头海康威视的经营韧性更强、明年利润端弹性显著、估值处于历史低位，预计明年具备较好的戴维斯双击机会。
- **【教育信息化】**贴息贷款政策预计带来极大的需求释放弹性，一方面对高校信息化耕耘时间长的公司利好，如新开普、正元智慧、竞业达，另一方面也打开了在 K12 教育信息化市场积累起品牌与产品力的产品型公司，如视源股份、鸿合科技、国新文化等。此外，模拟仿真企业华如科技、运达科技、捷安高科，及上游相关供应商如维海德、智微智能等也受到关注。在主题和预期投资阶段过后，需要等待 Q4 贷款、项目落地推进和实际业绩弹性的进一步明朗化。
- **【网络可视化】**考虑到 5G 时代流量的进一步增加，及安全重视度提升背景下政府需求预期启动新一轮投入期，中新赛克、浩瀚深度等公司陆续发布中标大订单公告，板块在总体处于低位的情况下迎来一波修复行情。其他处于低位的细分板块也可以通过类似思路寻找投资机会。
- **【行业数字化】**流程型行业需求旺盛，下游客户盈利情况良好，替代人工迫切，大生产大制造单体投入金额大，复制推广标准化程度高，同时还叠加制造业领域的国产替代需求，中控技术、北路智控、龙软科技等业绩景气度高、韧性强。

二、行业重要资讯

- **WSTS: 预计 2023 年半导体市场规模将同比减少 4.1%，降至 5565 亿美元。**世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布预期称，2023 年半导体市场规模将同比减少 4.1%，降至 5565 亿美元。与之前的预期 (同比增长 4.6%) 相比，突然转为时隔 4 年出现负增长。智能手机及个人电脑等民用产品的半导体需求下降，存储用半导体“存储器”的市场规模也将大幅减少。今年春季，世界半导体贸易统计组织曾预测 2023 年的市场增长率为 5.1%，但 8 月下调至 4.6%。此次相较于上次的修正预期值进一步大幅下降。这是新冠疫情前存储器市场行情迅速恶化的 2019 年以后 4 年来首次低于上年。
- **英飞凌与台积电合作开发下一代汽车 MCU，将在 2023 年前向客户提供样品。**台湾电子时报 12 月 1 日报道，车用半导体 IDM 龙头英飞凌与台积电近日宣布，双方准备将台积电的电阻式随机存取存储器 (RRAM) 技术，引入英飞凌的新一代车规级 MCU 中，并将在台积电的 28nm 节点上制造，首批样品将于 2023 年底提供给客户。
- **Yole: 汽车存储器市场未来 6 年平均年增长 20%。**The Elec 12 月 1 日报道，据市场研究公司 Yole Intelligence 1 日称，汽车存储器市场预计将从 2021 年的 43 亿美元增长两倍，到 2027 年达到 125 亿美元，未来 6 年平均年增长 20%。汽车存储器市场快速增长的主要原因是电动汽车市场的活跃以及车载信息娱乐和自动驾驶系统的引入。随着功能处理的数据越来越多，对大容量、高性能存储器的需求也越来越大。汽车半导体的更新换代周期也因汽车工业的发展，从 7-8 年缩短为 3-4 年。存储器的采用有望在包括高级驾驶员辅助系统 (ADAS) 在内的自动驾驶系统中发挥作用。
- **TrendForce: 预计 2023 年全球 VR 装置出货量达 1,035 万台。**TrendForce 集邦咨询预估，2022 年全球 VR 装置出货量约 858 万台，年减 5.3%。主要是高通胀冲击终端市场消费力道、品牌厂商延迟或并未推出新品，以及 Meta 定价策略调整所致。受惠于 Sony PS VR2、Meta Quest 3 等新产品问世，预计 2023 年 VR 装置出货量将回升至 1,035 万台，年增 20.6%。

- **韩国 11 月半导体出口同比减少近 30%，对华出口降幅明显。**据韩媒报道，韩国产业通商资源部 1 日发布的一份统计资料显示，韩国 11 月出口额同比减少 14%，为 519.1 亿美元，进口额同比增加 2.7%，为 589.3 亿美元。由此，贸易收支出现 70.1 亿美元逆差。继 10 月（-5.7%）之后，出口连续两个月出现负增长，但进口仍保持增势，贸易收支连续 8 个月出现逆差。
- **三星电子：预计 2025 年 OLED 在智能手机市场的渗透率达 60%。**11 月 30 日下午，三星电子中国总括（DS）董事长张在赫在 2022 世界显示产业大会上表示，预计 OLED 在全球智能手机中的渗透率将从 2022 年的 45% 提升到 2025 年的 60%。笔记本电脑市场方面，预计 OLED 的渗透率会从 2022 年的 3% 提高到 2025 年的 11%，其中在高端高清屏幕/超高清屏幕领域的渗透率有望提高到 33%。
- **OLED 手机渗透率逐年提升，预估 2023 年将达 50.8%。**据 TrendForce 集邦咨询研究显示，随着 OLED 面板在手机应用上逐渐增加，预估 2022 年采用 OLED 面板的手机渗透率约 47.7%，至 2023 年将达 50.8%，2026 年则预计超越六成。
- **芯片设计公司 Arm 宣布，聘请高通前首席执行官 Paul Jacobs 和英特尔前高管 Rose Schooler 为 Arm 董事会董事。**12 月 1 日，软银集团旗下芯片设计公司 Arm 宣布，聘请高通前首席执行官保罗·雅各布斯（Paul Jacobs）和英特尔前高管罗斯·斯库勒（Rose Schooler）为 Arm 董事会董事，为即将到来的首次公开募股（IPO）做准备。据悉，雅各布斯现为 XCOM Labs 公司董事长暨执行长，曾担任高通公司执行长暨执行董事长，在其任职期间，高通公司成为最大的智能手机处理器供应商，营收成长了四倍，市值成长了两倍。此外，雅各布斯也是位多产的发明家，在无线技术与装置方面拥有、或申请中的美国专利超过 80 项。
- **Qorvo 半导体和联发科将于明年推出 5G 汽车平台，协作设计支持手机 Wi-Fi 6/6E / 7。**IT 之家 12 月 1 日消息，RF 解决方案供应商 Qorvo 与联发科达成合作，获得多个设计订单，业务扩大到包括移动 Wi-Fi、Wi-Fi 路由器 和 5G/Wi-Fi 汽车平台。汽车设计订单均来自一级供应商，将在 2023 年的汽车平台上实现 5G 连接。IT 之家获悉，Qorvo 和联发科对 5G 汽车解决方案进行优化，以支持更强大的安全和娱乐功能，包括远程通信、高级驾驶员辅助系统（ADAS）、自动驾驶、紧急呼叫（eCall）以及车载连接和娱乐服务。Qorvo 汽车连接产品组合可实现经 AECQ 认证的综合连接解决方案，包括车载远程通信到鲨鱼鳍天线。
- **英伟达 RTX 40 移动显卡将于 2023 年 1 月 4 日发布，性能提升约 30%。**NVIDIA RTX 40 移动系列 GPU 将于太平洋时间 2023 年 1 月 3 日上午点发布。据介绍，英伟达将在 CES2023 上推 RTX 4080Ti/4090 移动（16GB）、RTX408 移动版（12GB）、RTX4070 移动版（8GB）、RTX4060 移动版（8GB）、RTX4050 移动版（6GB）和配备 6GB 显存的 RTX 3050。NVIDIA RTX40 移动显卡预计将比上一代产品带来约 30% 的（平均）性能提升。此外，英伟达 PPT 中还特别指出，RTX 4070 移动版将比 RTX 3080 Ti 高出 15%。
- **CINNO：10 月国内液晶面板产线稼动率回到 70% 以上。**CINNO Research 最新报告显示，2022 年 10 月，国内液晶面板厂平均稼动率为 70.6%，环比 9 月增长 2.2 个百分点。报告指出，低世代线（G4.5-G6）平均稼动率为 68.1%，环比微幅增长 0.3 个百分点；高世代线（G8-G11）平均稼动率为 70.9%，环比增长 2.4 个百分点，其中 G10.5/11 高世代线平均稼动率回弹至 72.7%，环比增长 6.9 个百分点。CINNO Research 表示，以全球面板厂投产数据来看，10 月整体稼动率回弹至 65% 左右，11 月预计将再有 5 个百分点左右的提升，但 12 月又会有一定幅度的回落。预计整个第四季度全球 TFT-LCD 面板产线稼动率控制在 70% 以下。此外，10 月国内 AMOLED 面板厂平均稼动率为 61.8%，环比 9 月增长 2.7 个百分点，其中 G6AMOLED 产线平均稼动率增长至 60.4%，环比增长 3.3 个百分点。国内 AMOLED 面板厂平均稼动率今年首次达到 60% 以上。

- **台积电高雄厂正式动工，计划于 2024 年量产 7nm 芯片。**晶圆代工厂台积电今日表示，高雄厂在整地后已正式动工建厂，将按照计划于 2024 年实现量产。台积电总裁魏哲家此前曾在法说会上表示，台积电 7 纳米制程产能利用率在第 4 季度出现松动，导致高雄的 7 纳米厂建置时间暂时延后，但没有取消或变更规划，而 28 纳米厂仍按预期进度进行。据介绍，台积电高雄厂位于楠梓产业园区，为中油高雄炼油厂旧址，高雄市政府期待结合桥头科学园区、路科及南科，打造成为半导体产业聚落，预计将于 2024 年量产。
- **欧盟同意实施一项 430 亿欧元计划 以增强半导体生产能力。**财经网汽车讯 11 月 25 日，据盖世汽车报道，欧盟国家同意实施一项 430 亿欧元(约合 444 亿美元)的计划，以增强欧盟的半导体生产能力，减少对美国和亚洲制造商的依赖。但是根据路透社的报道，资金数额为 450 亿欧元。欧盟希望到 2030 年半导体的产量将占全球总产量的 20%左右。欧洲目前芯片产量仅占全球总产量的 8%，远远低于 2000 年的 24%。今年早些时候，欧盟委员会(European Commission)宣布了一项名为《欧盟芯片法案》(EU Chips Act)的计划，预计将有约 430 亿欧元用于欧洲大陆的半导体产业，包括研究和生产。虽然该计划要到明年才能最终形成法律，但已有多家公司宣布了新的半导体生产地，其中包括英特尔、格芯、意法半导体和英飞凌。

三、行业数据

1、报告期内行情

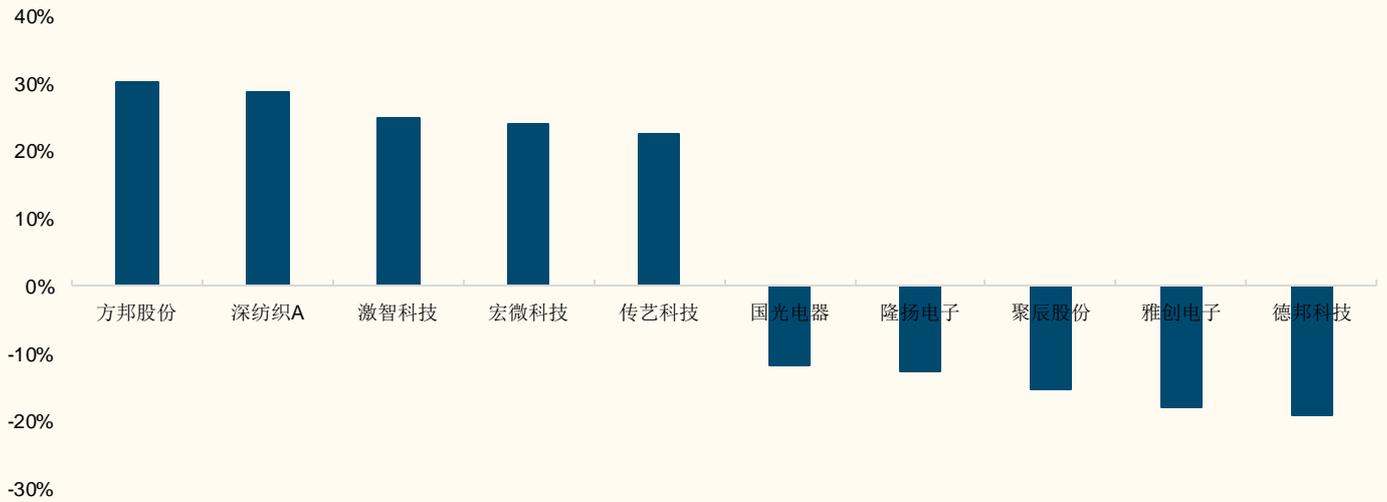
- 报告期内(11/21-12/02)上证 A 指上涨 1.9%，深证 A 指上涨 0.75%，其中电子行业下跌 2.1%。如图 2 所示。电子板块涨幅前五为方邦股份、深纺织 A、激智科技、宏微科技、传艺科技。跌幅前五为国光电器、隆扬电子、聚辰股份、雅创电子、德邦科技。

图表 2：报告期内 A 股各版块涨跌幅比较(11/21-12/02)



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：报告期电子行业涨跌幅前五名(11/21-12/02)

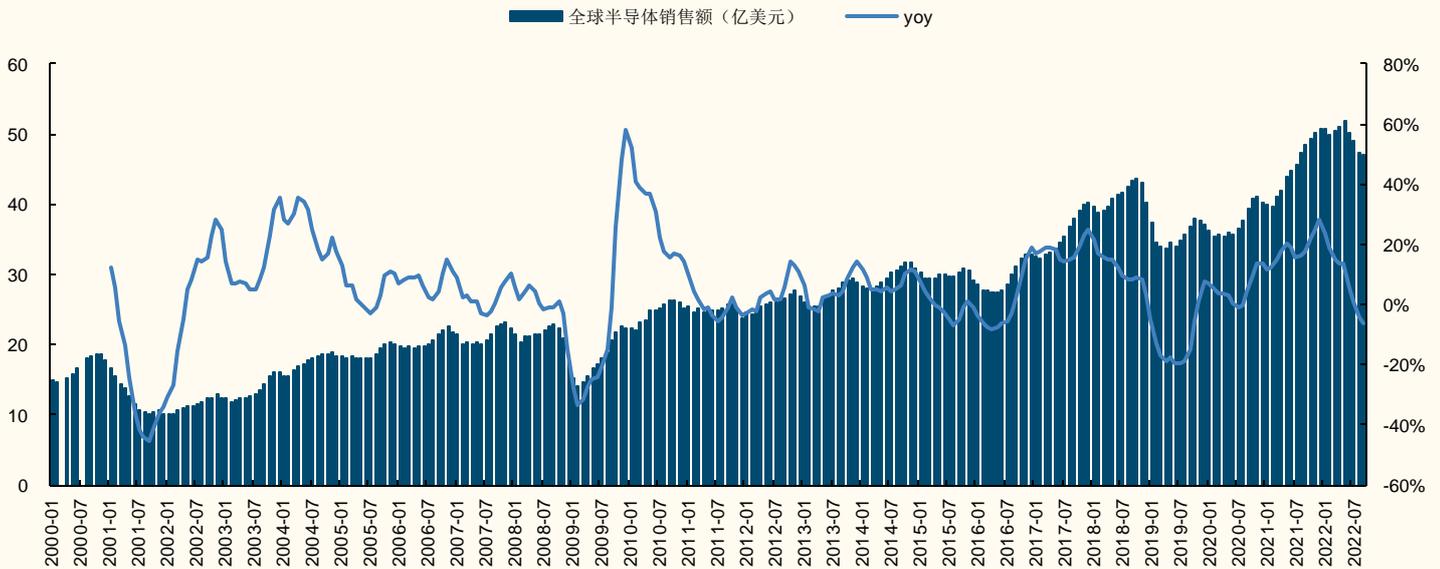


来源：wind，国金证券研究所

2、全球半导体销售额

- 截至 2022 年 12 月 3 日，全球半导体销售额披露至 2022 年 9 月数据，最新 9 月数据由前月的 472.4 亿美元降至 470 亿美元。与去年同期比较，9 月份全球半导体销售下降 3%。

图表 4：全球半导体月销售额



来源：wind，国金证券研究所

3、中关村指数

- 截至 2022 年 12 月 3 日，中关村周价格指数为 83.53，11 月最新指数相较于 10 月保持平稳。

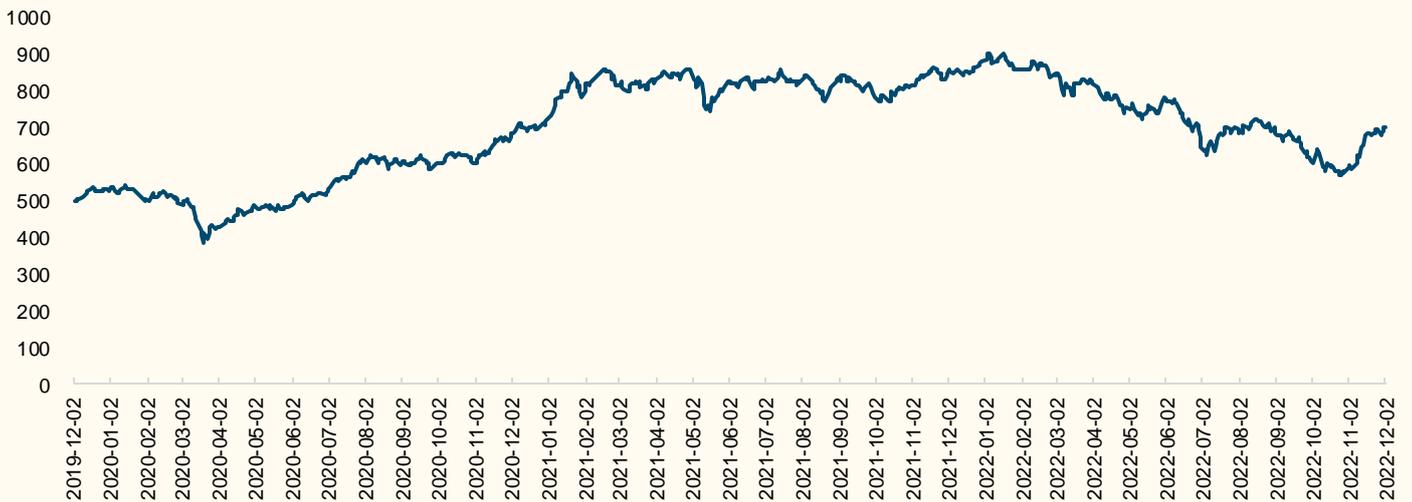
图表 5：中关村周价格指数



来源：wind，国金证券研究所

4、台湾电子行业指数变化

图表 6：台湾电子行业指数走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：台湾半导体行业指数走势



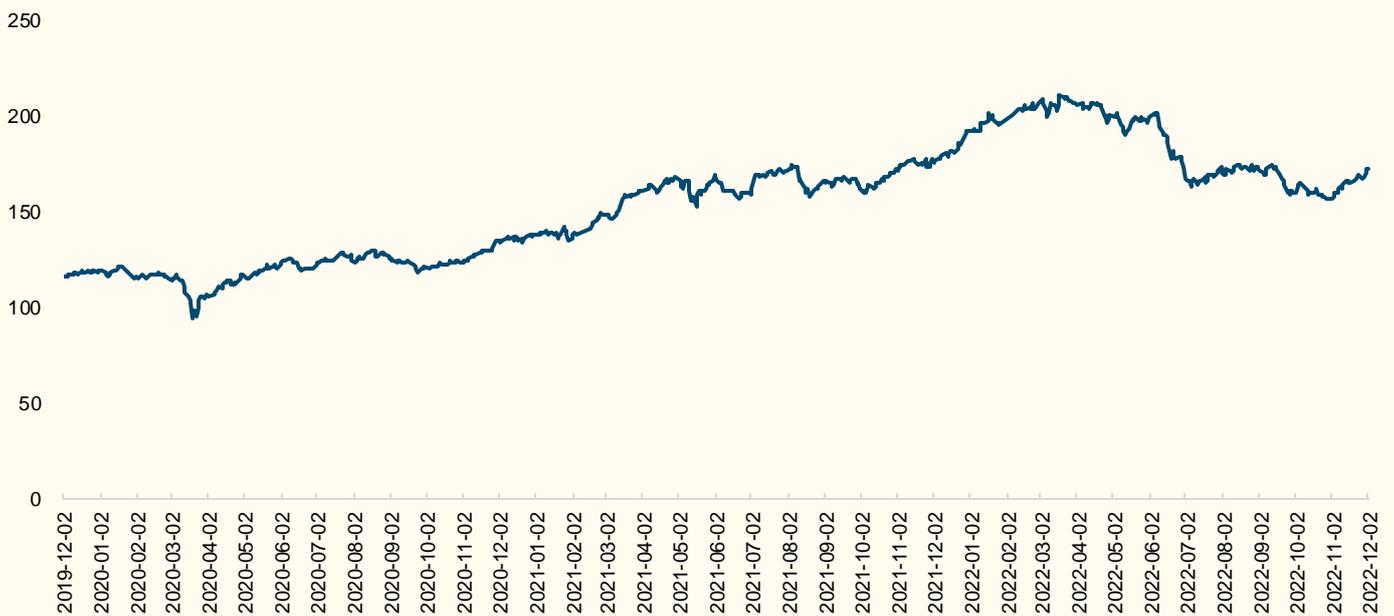
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 台湾电子零组件指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 台湾电子通路指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

5、台湾电子半导体龙头公司月度营收

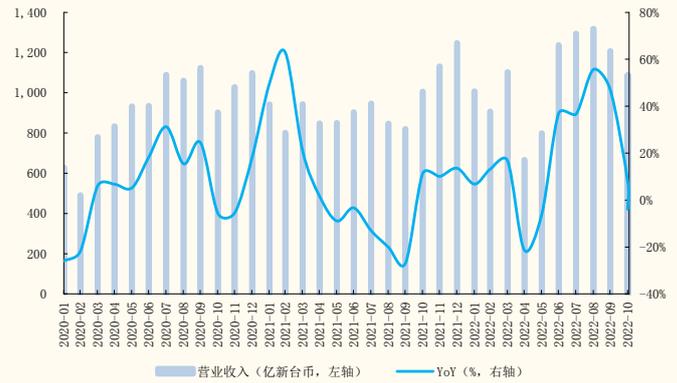
- 消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 10 月份月度营收同比增速分别为 24.91%、-3.93%、-26.92%、-25.57%。

图表 10: 鸿海月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 广达月度营收



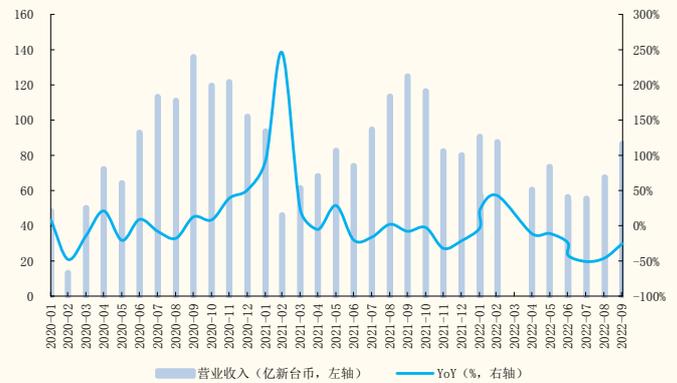
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 华硕月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

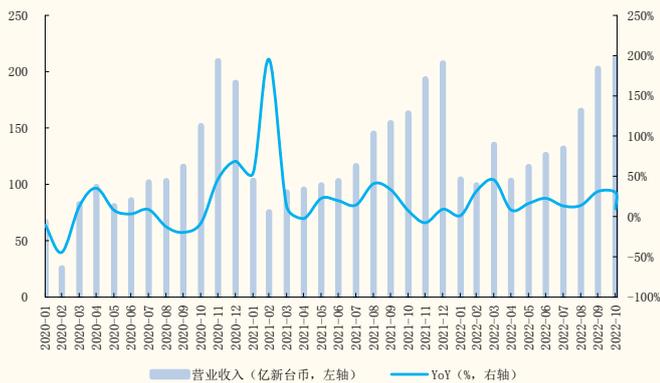
图表 13: 鸿准月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

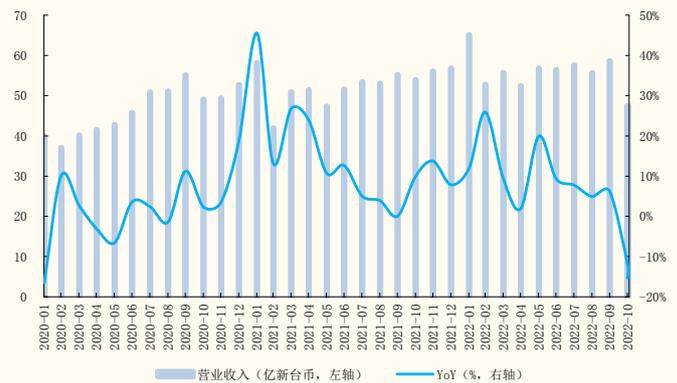
■ PCB 领域, 臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 10 月份月度营收同比增速分别为 9.48%、-15.37%、30.17%、-7.36%。

图表 14: 臻鼎月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 健鼎月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 欣兴月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 台光电月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

四、风险提示

- 新能源车、智能手机销量不及预期: 新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域, 如果销量不及预期, 将拖累终端需求, 使相关公司营收增长乏力。
- 智能化配置渗透率不及预期: 乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用, 如果智能化配置不及预期, 将降低上游供应商产量, 相关公司营收增长不及预期。
- 美国芯片法案产生的风险: 美国芯片法案明确阻止接受补贴的芯片公司在中国及其他相关国家扩大生产, 该法案将拖累台积电、英特尔等芯片企业在中国的半导体供应, 拖累下游产量, 使相关公司产量不及预期。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402