

# 电子行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

电子组 分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004）  
 分析师：樊志远（执业 S1130518070003） dengxiaolu@gjzq.com.cn liuyanxue@gjzq.com.cn  
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

## 消费类 PCB/CCL 环比平稳，应关注创新转型

### 事件简述

12月6日，以消费电子为主要业务的台系 PCB 厂商华通（2313.TW）和台系 CCL 厂商台光（2383.TW）公布 11 月营收数据，其中华通实现月度营收 71 亿新台币（同比+4%，环比-9%），台光实现月度营收 30 亿新台币（同比-11%，环比-4%）。

### 投资逻辑

**消费电子景气度环比维稳。**华通是全球 HDI 类 PCB 板的龙头制造商，台光是全球 HDI 类 CCL 的龙头制造商，而 HDI 有 60%的应用场景在手机、30%在其他消费电子，可以说华通和台光的营收状况直接反映了消费电子细分领域的拉货情况。从两大厂商 11 月月度营收情况可以看到消费电子类产品拉货状态基本处于维稳状态，可见虽然消费电子在传统旺季仍面临较为疲弱的需求，但全球消费电子终端龙头厂商仍稳定拉货，整个产业链业绩表现也较为平稳。

**终端增长失速后软板和 HDI 增速承压。**从产业链月度情况我们看到消费电子产业链上 PCB 和 CCL 今年整体增速承压，根据 IDC 最新预测，预计 2022 年全球智能手机出货量达 12.4 亿部（同比-9.1%），预计 2022 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.6 亿台（同比-11.9%），可见今年消费终端整体需求都较为疲弱。展望未来，IDC 对明年终端出货量给出预测，预计 2023 年全球智能手机出货量达 12.7 亿部（同比+2.8%），预计 2023 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.29 亿台（同比-6%），终端产品失速明显，再叠加创新不足后原材料降本，上游 PCB/CCL 相关产品未来增长承压，根据各大 PCB 公司公告显示，2021~2026 年高度集中于消费电子的软板和 HDI 板复合增速仅 4.1%和 4.9%，细分领域难以预期快速成长。

**创新转型是产业链关键出路。**在消费类终端出货承压、创新乏力的情况下，新领域的需求成为行业关注的重点，例如电动智能化汽车将比传统汽车新增单车 1000 元 PCB 价值量，其中 400 元来自 FPC 产品品类，400~500 来自 HDI 产品品类；网通类产品也出具多种 HDI 方案替代原先高多层通孔板方案（如交换机 CPO 方案将把主板和光模块结合在一起，采用 HDI 工艺）。在这样新领域需求不断涌现的背景下，传统消费类 FPC 和 HDI 龙头厂商也在积极谋求转型和边界拓展，因此我们认为该产业链投资的主要关注点应从传统消费电子业务转变为新领域业务拓展，建议重点关注消费类产品稳定状态下创新领域产品的导入放量情况。

### 投资建议

展望未来，消费类产品需求疲软或带来产业链较大增长压力，但部分厂商积极转型谋求新的增长点，有望打开未来成长空间，建议关注鹏鼎控股、东山精密等龙头厂商。

### 风险提示

下游需求不及预期；上游原材料价格居高不下；竞争加剧导致盈利不及预期。

**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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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