

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：樊志远（执业 S1130518070003） 分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

dengxiaolu@gjzq.com.cn

liuyanxue@gjzq.com.cn

汽车电子需求稳定，行业创新提供超车机会

事件简介

12月8日，台系PCB厂商定颖投控（3715.TW）¹发布2022年11月营收数据，根据公告，公司11月单月实现12.85亿新台币，同比-6%，环比+2%。

投资逻辑

汽车景气度稳定，看好创新变化带来的增长机会。根据法说会简报可以看到，定颖下游主要分布在汽车领域（营收占比59%），因此定颖的月度营收数据能够反映汽车电子行业的景气度，从11月月度营收同比和环比情况可以观测到汽车领域近期景气度保持稳定。我们认为对于PCB产业链来说，汽车电子仍然是值得高度关注的板块，根据研究，当前电动智能车的单车PCB价值量会达到约1500元，相较传统车单车PCB价值量500元而言，汽车领域创新带来的增量明显，有望打开板块成长空间。

汽车创新为大陆厂商弯道超车提供机会。汽车电动化和智能化的变革将重塑供应关系（主机厂拿到更多产业链主导权）和改变产业链格局（产业价值从传统部件向三电系统、域控软硬件转移，出现新市场带来供应格局重建机会），这些变化会给当前在汽车PCB竞争中不占优势的大陆厂商带来弯道超车机会：1）新能源车的发展使得像特斯拉、Lucid、理想、蔚来、小鹏这一类纯做新能源汽车的新兴主机厂登上历史舞台，PCB供应商能够迎来站在同一起跑线被重新选择的机会，同时大陆自主品牌的主机厂在全球竞争中渐渐崭露头角，从而有望带动国产PCB进入主流产业链；2）电动化和智能化带来三电系统、域控制器这些价值新增环节，同时大陆零部件厂商已经是这些环节的强有力竞争者（三电系统中的宁德时代等、域控制器中的德赛西威等），这就使得在零部件厂商仍然保有一定程度的元器件主导权的这一阶段，大陆本土PCB厂商更有机会被引进汽车PCB主流供应链，我们已经观测到部分大陆PCB跟上已经进入电动智能车新势力主机厂供应链，成长可期。

投资建议

汽车电动化和智能化使得汽车PCB市场迎来扩容机会，同时供应关系重塑和格局重建给大陆PCB厂商带来弯道超车机会。在这样的背景下，我们认为享受行业增长红利、打破固有格局的路径主要有两类，其一绑定新兴龙头主机厂，其二着力布局三电系统和域控制系统，大陆PCB厂商在上述两类路径均有不同程度发力，积极面对变革机会将打开成长空间。我们建议关注世运电路（汽车占比高，绑定全球新能源车龙头主机厂）、金禄电子（汽车占比高，绑定全球能源龙头厂商）、博敏电子（配合国内造车新势力定点研发、碳化硅特种板材研发领先）、沪电股份（汽车占比较高，配合全球新能源车龙头主机厂研发）。

风险提示

新能源汽车渗透不及预期；汽车智能化推进不及预期；汽车需求不及预期；竞争加剧导致参与者盈利不及预期。

¹ 注：定颖控股（3715.TW）由定颖电子（6251.TW）于2022年8月改制后的主体，改制后原业务仍在定颖投控存续，同比和环比均以定颖电子数据为基础。

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