2022 年 12 月 09 日

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） fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：邓小路（执业 S1130520080003） dengxiaolu@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪（执业 S1130520090004） liuyanxue@gjzq.com.cn

PC 需求持续承压，创新转型箭已在弦

事件简述

12 月 9 日，台系 PCB 厂瀚宇博德（5469.TW）公布 11 月营收数据，2022 年 11 月实现单月营收 37.98 亿新台币，同比-20%，环比-8%。

投资逻辑

NB 类 PCB 景气度继续下行。根据瀚宇博德法说会简报，其营收按下游分布主要集中在笔记本电脑（后简称 NB，营收占比 44%），可见该公司的营收变化可以在一定程度上反映 NB 行业景气度变化情况，从公司 11 月营收同比和环比情况可以看到 NB 类 PCB 需求景气度继续下行，拖累消费电子大行业景气度。NB 的景气度与个人电脑（后简称 PC）需求息息相关，自 2020 年第二季度全球 PC 出货量同比增速提升到两位数开始，PC 出货同比增速一直持续至 2021 年第三季度才开始明显收窄，直至 2022 年第一季度行业出货量才结束增长转而开始同比下滑，这使得上游 PCB 景气度承压，从聚焦于 NB 类 PCB 的瀚宇博德的月度营收数据来观察，PC 类需求景气度仍然承压严重，短期仍未看到需求见底。

预期 PC 行业同比仍会持续下降，HDI 主板需求承压。根据 IDC 最新预测，预计 2022 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.6 亿台（同比-11.9%），预计 2023 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.29 亿台（同比-6%），可见从终端的角度展望，PC 行业明年仍将保持持续下滑态势，再叠加创新不足后原材料降本，上游 PCB 相关产品未来增长承压。在过去几年高速运算、外观超薄等需求要求下，HDI 类 PCB 板快速渗透，当前已经成为 PC 中价值量较高的 PCB 板品类，随着终端出货量持续下降，我们判断 HDI 主板需求也将在未来承压。

创新领域为大陆厂商积极转型提供突破口。在 HDI 快速渗透的过去几年，大陆厂商为把握产业变化方向而纷纷在 HDI 进行投资布局，随着手机、PC 等传统 HDI 应用领域需求承压，大陆厂商新增 HDI 产能也面临稼动率压力。但我们认为创新领域将为大陆厂商提供突破口，一方面电动智能车域控领域将新增 400~500 元车用 HDI 需求，另一方面网通类产品也正在研发多种 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，我们已经观察到布局 HDI 的大陆 PCB 厂商正在积极谋求转型和边界拓展，未来有望享受创新所带来的增长红利。

投资建议

展望未来，PC 类需求疲软或带来 HDI 类产品较大增长压力，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，建议关注博敏电子等转型厂商。

风险提示

需求弱化超预期；原材料价格居高不下；竞争加剧导致盈利不及预期。

证券研究报告版权归国金证券股份有限公司所有未经许可不得转载和引用

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