电子组

电子行业研究　买入 (维持评级)

行业点评(简报)

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

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

邓小路
分析师 SAC 执业编号：S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

行业已处于底部，静待周期拐点

事件

12 月 8 日，华新科公布 11 月营收情况，11 月公司实现营收 26.8 亿台币，环比增加 9.3%，同比减少 16.1%，累计前 11 月营收为 329.7 亿台币，同比减少 15.8%。

评论

11 月中资客户拉货带动收入，预计 2023 年下半年需求端好转。11 月份华新科合并营收较上月环比增加 9.3%，主要是由于中资客户 11 月进行了一定幅度的拉货，目前仍处于库存去化阶段，订单持续性短期关注 12 月主要节日的拉货情况。明后年来看，消费电子市场需求持续疲软，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，同比下降 9.1%、相较于之前下调 2.6pct，预计 2023 年全球智能手机出货量达 12.7 亿部、同比增长 2.8%、相较于之前下调 7000 万部需求；预计 2022 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.6 亿台、同比下降 11.9%，预计 2023 年全球 PC 和平板电脑出货量为 4.29 亿台、同比下降 6%，目前被动元件行业景气度触底，需求端没有明显驱动，预计 2023 年下半年起消费终端需求会有一定复苏。

行业已处于底部位置，新一轮周期有望开启。从台湾月度营收数据来看，2022 年前三季度被动元件、MLCC 同比同样下滑明显，因汽车、工业等领域需求相对景气，高端 MLCC、特殊品类产品确定性更高，MLCC 表现要优于被动元件。从 2022Q2 开始，台湾被动元件企业整体营收持续处于低位，环比基本为略微浮动，8、9、10 月环比变动分别为-4%、+2%、-5%，行业景气度已处于底部位置，本轮业绩下滑期已进入尾声，后续有望伴随着需求好转业绩修复。

看好汽车领域机会，国产替代空间广阔。（1）汽车方面持续看好，电动汽车对于燃油汽车的逐步替代为车用 MLCC 提供了广阔空间，同时随着信息娱乐、ADAS、智能座舱的推进，车用 MLCC 需求将稳步提升。华新科为应对新兴电动汽车需求，开发各式符合 AECQ200 规范的 MLCC 产品，尤其关注耐高温、耐高压、高稳定性的中高阶元件的开发。（2）村田、三星机电等日韩企业深耕 MLCC 多年，在 MLCC 市场处于优势地位并占据较高的市场份额，我国 MLCC 产业存在较高的进口依赖度。未来一方面日系企业逐步转向车用高端化产品将释放出更多的替代空间，另一方面中国大陆、中国台湾企业持续向高端技术、产业链延申方向突破，未来国产替代进口空间较大。以华新科为例，其早期 MLCC 原料依赖国外进口，经过多年研发努力，自制比重逐步提高。

投资建议

当前被动元器件板块受到消费板块影响，行业景气度已经见底，静待行业拐点；应用领域汽车、工业占比有望提升，长期国产替代逻辑明确，推荐关注顺络电子、三环集团、洁美科技等标的。

风险提示

消费类恢复不及预期、新能源车销量不及预期、去库存不及预期、疫情的不确定性。

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