

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

台股 11 月营收环比略增，新一轮周期有望启动

事件简述

12月20日，根据 Wind 数据库，披露 11 月台股被动元件月度营收数据，2022 年 11 月中国台湾被动元件营收达 212.48 亿新台币，同比减少 8%，环比增加 3%，其中，多层陶瓷电容 MLCC 整体实现营收 146.59 亿新台币，同比增加 0.81%，环比增加 4%，铝电解电容/电感/晶片电阻/SMD 电阻实现营收 24.26/7.58/3.98/8.95 亿新台币，环比变化 +4%/+3%/+0%/+2%，环比略增。

投资逻辑

11 月各产品总营收均环比略增，Q4 有望企稳向上。根据 12 月 8 日电子元器件大厂国巨、华新科披露的月度营收数据，11 月国巨实现营收 100.03 亿新台币，环比增长 2%，同比增长 12.9%，11 月华新科实现营收 26.8 亿新台币，环比增加 9.3%，同比减少 16.1%，累计前 11 月实现营收为 329.7 亿新台币，同比减少 15.8%，两大厂商业绩环比增长。从 2022Q2 开始，中国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，11 月各产品整体营收均环比略增，前期厂商减产去库效果体现。产业链来看，2022 年因为下游消费电子、家电等应用领域需求疲软，被动元件厂商业绩承压，持续降低稼动率调整库存。至今为止厂商减产去库策略见效，库存月数略有下滑，产品价格处于底部。近期部分下游客户回补库存，订单需求有一定复苏，主要在网络通信、工控、汽车等领域，整体来看 Q4 行业出货量较 Q3 有望环比增加。

新一轮周期有望启动，后续伴随着需求好转持续修复。虽然行业已处于底部位置，目前库存距离正常水平仍有差距。以 MLCC 为例，根据 TrendForce 数据显示，11 月 MLCC 供应商自有库存水位平均在 90 天左右，渠道代理商平均库存在 90-100 天左右，大型 ODM 目前 MLCC 平均库存在 30 天左右，同时国巨 11 月也表示预计标准品库存调整仍约需要六个月的时间去化。近期来看，关注 12 月、明年 1 月期间年终盘点、节日拉货、春节放假等因素对于补货订单的影响。展望明年，消费类预计上半年持续偏弱，2023 年下半年起消费终端需求或会有一定复苏，尤其关注苹果端潜望式长焦镜头、钛合金外壳等手机链微创新对于需求的带动。工业领域目前已有客户追加 2023Q2 订单，需求相对景气。汽车方面持续看好电气化、信息娱乐、ADAS、智能座舱对车用元器件需求的提升，未来汽车电子、新能源、工控（数字中心、5G 基站等等）是成长性较高的几大领域。

投资建议

2022 年被动元器件板块受到消费板块影响，目前从价格、库存、稼动率、交期情况来看，行业景气度 Q3 已经见底，行业新一轮周期有望开启。被动元件的应用领域将向汽车、工业占比提升方向优化，长期来看 MLCC、电感等产品国产化率低，国产替代逻辑明确。推荐关注汽车、工业领域的投资机会，以及行业龙头厂商的反弹机会，推荐关注顺络电子（国内电感龙头，汽车领域占比快速提升）、三环集团（国内 MLCC 龙头，具备材料、工艺、设备的垂直一体化优势）、洁美科技（上游纸质载带龙头，离型膜有待突破）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。

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