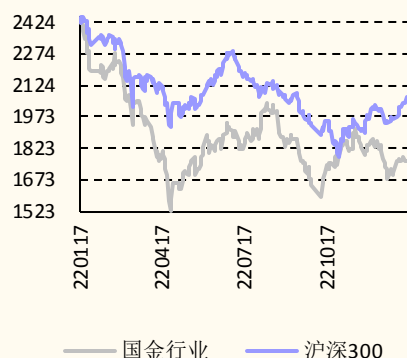


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金信息技术产业指数	1761
沪深 300 指数	4074
上证指数	3195
深证成指	11602
中小板综指	12056



相关报告

1. 《一负极的成本与盈利趋势分析》，2023. 1. 6
2. 《关注需求反转，看好 TMT 板块估值优化-国金 TMT 行业双周报》，2023. 1. 2
5. 《中流击水—六大国产 CPU 厂商分析-CPU 行业深度报告》，2022. 12. 29

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

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

孟灿 分析师 SAC 执业编号: S1130522050001
mengcan@gjzq.com.cn

物联网转售业务开启，看好 TMT 板块估值优化

投资建议

- **电子板块：**一季度晶圆厂稼动率下降明显，建议关注业绩确定性高的强应用拉动。2022 年 11 月，全球半导体行业销售额为 454.8 亿美元，环比下降 2.9%，同比下降 9.2%。我们从产业链了解到，受到下游多场景应用需求疲弱，进入到 2023 年 Q1，很多晶圆厂稼动率大幅下降，预计 2023Q1 代工成熟制程价格降幅最高超 10%，产业链进入去库存状态，研判晶圆厂稼动率 2023 年三季度有望开始上升。台积电预测 2023 年 Q1 营收 167-175 亿美元，环比下降 14.2%，毛利率预计下降至 53.5%-55.5%，削减 2023 年资本开支至 320-360 亿美元，台积电预测。根据集邦咨询数据，存储芯片价格还在下降，但降幅趋缓，随着存储芯片厂商资本开支的大幅削减及调低稼动率，产业链库存降低以及部分需求回暖，我们研判 2023 年二、三季度存储芯片价格将趋于稳定。从库存方面看，汽车芯片需求持续旺盛，库存较少，工业芯片库存预计在 2023 年 Q2 回归到正常状态（近期工业需求加单情况明显），消费电子/家电芯片库存较多。电子板块 2023 年上半年处在去库存阶段，我们认为从季度业绩来看，上半年建议关注需求旺盛、低库存的汽车/工业/新能源应用方向，下半年看好在需求回暖+补库存的拉动下，需求反转受益产业链
- **通信板块：**2023 年运营商板块的趋势性投资机会值得重点关注。我们认为，2021 年中国移动营收和利润均实现了超 10% 增长，是运营商基本面出现长周期趋势性向好的标志。5G 时代开始行业周期减弱，运营商资本开支将长期保持平稳，投资强度（Capex/Revenue）峰值从 3G 41%、4G 34% 下降到 5G 2021 年不到 22%，折旧压力逐步下行。中国移动表示如无重大特殊事项，2023 年起上市公司资本开支不再增长。未来，我们预计三大运营商资本开支强度将回落至 20% 以下水平。随着央企要成为国家战略科技力量的重新定位以及运营商新一批混改的深入，政策上限空间有望打开。同时寡头竞争压力减弱，5G 时代进入存量经营时代，类似 4G 时期的“不限流量套餐”价格战失去了商业基础。更为重要的，我们看到在上述产业趋势的变化下，三大运营商的营收结构正在发生根本性的变化，从 2C 走向 2B。三大运营商业务发展加快从通信服务向信息服务转型。随着云/IDC 等新型 ICT 基础设施收入占比持续提升，运营商有望迎来估值重估。
- **计算机板块：**科技行业趋势受国家政策和技术变革影响，当前政策维度权重更大。我们认为 23 年计算机行业投资主线是“安全与发展”，即基础层的国产替代、自主可控，应用层的数字化、智能化。计算机行业收入和利润波动趋势不一致，预计逐步进入经营杠杆正向弹性，23 年随着收入增速回暖，利润增速加速，叠加当前机构持仓和估值处于历史底部，迎来良好建仓时机。Q4 预计 12 月受大环境影响，23Q1 预计板块总体景气底部温和回暖，利润弹性逐步有所释放，23Q2 开始的板块全面复苏态势可能更值得期待。综合长期确定性、中期景气度、短期边际变化、估值，重点推荐关注“安全与发展”投资主线下，信创、工业软件、网络安全、金融 IT、建筑 IT、智能驾驶、人工智能七大领域的机会。其中网络安全、人工智能、智能驾驶、金融 IT、建筑 IT 由于更兼具估值性价比，若未来能叠加中期景气周期，有戴维斯双击机会，潜在市值空间可能更大
- **推荐组合：**澜起科技、圣邦股份、江丰电子、法拉电子、中国移动、移远通信、恒生电子、奇安信、海康威视。
- **风险提示：**新能源车/智能手机销量不及预期；中美科技博弈风险等。

内容目录

一、 细分行业观点.....	4
1、 新能源、消费电子、功率半导体.....	5
2、 半导体代工、设备及材料.....	6
3、 IC 设计领域.....	6
4、 汽车电子.....	7
5、 PCB 行业.....	7
6、 智能汽车.....	8
7、 云计算产业链.....	9
8、 物联网产业链.....	9
9、 计算机产业链观点.....	10
二、 行业重要资讯.....	12
三、 行业数据.....	13
1、 报告期内行情.....	13
2、 全球半导体销售额.....	13
3、 中关村指数.....	14
4、 台湾电子行业指数变化.....	14
5、 台湾电子半导体龙头公司月度营收.....	16
四、 风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新.....	4
图表 2: 报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (01/03-01/13).....	13
图表 3: 报告期电子行业涨跌幅前五名 (01/03-01/13).....	13
图表 4: 全球半导体月销售额.....	14
图表 5: 中关村周价格指数.....	14
图表 6: 台湾电子行业指数走势.....	15
图表 7: 台湾半导体行业指数走势.....	15
图表 8: 台湾电子零组件指数走势.....	15
图表 9: 台湾电子通路指数走势.....	16
图表 10: 鸿海月度营收.....	16
图表 11: 广达月度营收.....	16
图表 12: 华硕月度营收.....	16
图表 13: 鸿准月度营收.....	16
图表 14: 臻鼎月度营收.....	17
图表 15: 健鼎月度营收.....	17

图表 16: 欣兴月度营收	17
图表 17: 台光电月度营收.....	17

一、细分行业观点

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新

行业	股票代码	公司	推荐理由
电子	688008.SH	澜起科技	DDR5 上市，内存接口通道数增加，津逮爆量
	300661.SZ	圣邦股份	模拟行业国产替代加速；中高端产品占比提升；海外客户拓展
	300327.SZ	中颖电子	1) 电池管理芯片 2022 年在国内手机品牌客户份额快速提升；2) OLED 驱动芯片下半年有望取得突破
	002138.SZ	顺络电子	汽车电子业务快速增长，新能源车/光伏储能领域占比提升，2022 年前三季度营收占比达到 11%，逐步覆盖 ADAS、BMS、OBC 用电感及变压器类产品，消费电子业务逐步去库存，有望在 2023 年二、三季度迎来拐点。
	600563.SH	法拉电子	公司在薄膜电容领域国内第一，全球前三，在电动汽车领域，全球市占率 30%，国内市占率 40%。公司薄膜电容产能逐步在提升，扩产主要在车和光伏风电领域，今年车用扩产 100-150%，光伏扩产 50%。薄膜电容行业竞争壁垒较高
	688300.SH	联瑞新材	高精尖材料国产替代新军，自身阿尔法属性强，至 2025 年复合增长 50%确定性高
	688800.SH	瑞可达	业绩拐点确立，受益新能源车销量高增、换电模式渗透率提升明年业绩翻倍增长
通信	600941.SH	中国移动	公司基本面出现趋势性好转，自 08 年以来 13 年后，连续两年呈现两位数增长，预计未来三年净利润 CAGR 达 10%，估值中枢有望从 10X 修正到 15X，同时受益于大安全，云计算业务未来三年有望成为国内 TOP3，收入规模超千亿，带来估值重构
	603236.SH	移远通信	根据产业链调研，22Q3 是公司基本面最低点，22Q4 需求恢复至 22Q2 水平，未来三年净利润 CAGR 预计 65%，目前股价对应 22 年 PE 30X，对应 23 年 PE 不到 20X。
	002139.SZ	拓邦股份	高价库存 Q4 基本消耗完毕，越南、墨西哥、罗马尼亚等海外产能提前布局，将开拓更多增量市场。22 年新能源业务营收占比 20%，23 年预计将维持 60%+ 增长；家电和工具板块预计增速 10-20%。预计 23 年整体营收增速 20%+，利润增速 50% 左右，目前股价对应 23 年 PE 17X。
计算机	600570.SH	恒生电子	行业层面：券商 IT 支出持续高景气，全面注册制带来边际催化；公司层面：22 年人效及扣非净利率提升；23 年由于股份支付减少，扣非净利率有望进一步提升。
	603383.SZ	顶点软件	行业层面：需求落地向好，下半年加速修复；公司层面：收入端向上，费用端向下，利润弹性更大。
	002415.SZ	海康威视	行业层面：第一成长曲线安防稳健增长；第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗；第三成长曲线八大创新业务势头迅猛；公司层面：15-18 年转型高投入期已过，18-20 年外部环境负向影响基本见底改善；22-23 年类似 20-21 年，增速见底逐季回升。
	002230.SZ	科大讯飞	行业层面：教育、消费者语音智能需求成体量、高增长；医疗、汽车等新场景应用如雨后春笋；公司层面：核心技术、软件硬件平台在内的系统性创新不断夯实基础；十四五末预期完成千亿收入，复合 40% 以上增速的目标。
	002410.SZ	广联达	行业层面：施工业务受宏观环境影响；造价业务受影响小；稳经济措施有利于需求环境回暖；公司层面：在手订单充裕，造价业务单季收入确认来自单季订单的权重很低，因此受疫情影响不明显；而造价新签订单在订阅制商业模式下平滑波动；施工业务在 21 年下半年有望进入拐点。
	688111.SH	金山办公	行业层面：受益于数字化、正版化、国产化、国际化；公司层面：C 端付费率转化有提升空间，B 端受益于行业信创加速，人员增速放缓，费用端压力下降。
	688561.SH	奇安信	行业层面：受益数字化转型大浪潮，政策、事件持续催化，信息安全蓬勃发展的；公司层面：平台战略投入期提前结束，陆续进入批量生效阶段，显著提升效率，降低成本，预计 22 年利润首度转正。

来源：wind，国金证券研究所

1、新能源、消费电子、功率半导体

- 看好工业芯片需求向上，能源及智能汽车用电子半导体，建议关注低估值龙头。
- 2022 年 11 月全球半导体销售大幅下挫。由于市场周期性和宏观经济逆风，截至 2022 年 11 月，全球半导体行业销售额为 454.8 亿美元，环比下降 2.9%，同比下降 9.2%，再创 2019 年以来历史新低。从区域来看，所有地区的销售额环比都有所下降。其中，欧洲下降 1.0%、日本下降 1.2%、美洲下降 1.4%、亚太/所有其他地区下降 3.0%、中国则下降 5.3%。2022Q4，全球芯片交货周期得到改善，车规、工控等关键应用领域交期出现一定的缩短趋势，模拟、存储类产品跌幅最大。
- 不堪压力，传 SK 海力士、三星砍单硅晶圆。存储器市况惨澹风暴蔓延至最上游硅晶圆材料，南韩两大存储器厂三星与 SK 海力士传不堪压力，有意砍硅晶圆采购量，此举不仅凸显存储器市况比业者预期严峻，也将牵动全球前三大硅晶圆厂信越、胜高与环球晶营运。根据统计，三星与 SK 海力士是全球前两大 DRAM 厂，两家公司全球 DRAM 市占合计近七成；若以 NAND Flash 来看，三星与 SK 集团也是名列前两位，市占合计超过五成，在产业具有绝对的话语权，两大巨头每月硅晶圆需求合计高达数十万片。南韩媒体 TheElec 报导，三星与 SK 海力士已在去年第 4 季与硅晶圆供应商讨论减少采购硅晶圆相关事宜。在前两年的新冠疫情期期间，硅晶圆与相关供应链都呈现供不应求。尽管半导体市况于去年下半年开始修正，但比起下游，不景气的状况较慢才蔓延到硅晶圆端。目前全球有五大硅晶圆供应商，前两名为信越与胜高两家日商，环球晶排名第三，德国世创（Siltronic）及韩国 SK Siltron 分居第四、五。随着大客户开始反映要求减少供货，牵动硅晶圆厂后续营运。三星认为，存储器的需求疲弱程度大于预期，主因是全球利率持续高档、经济前景疲软，引发消费者信心恶化，导致客户进一步紧缩财务，调节库存。SK 海力士也说，存储器业面临市况空前恶化的处境，因此今年的资本支出将削减一半。
- 台积电 3 纳米 2023 年将满载生产 可望贡献 4%至 6%营收。台积电 1 月 12 日举行第四季度法说会，总裁魏哲家表示，升级版 3 纳米（N3E）制程将于今年第 3 季量产，预估今年 3 纳米及升级版 3 纳米将贡献约 4%至 6%营收。台积电 3 纳米于去年第 4 季度量产，高性能运算及智能手机客户需求超越供应能力，2023 年将满负荷生产。魏哲家说，升级版 3 纳米制程将于今年第 3 季度量产，3 纳米及升级版 3 纳米今年合计将贡献约 4%至 6%营收，将高于 5 纳米制程量产第 1 年的贡献。
- 面板业经历拐点，预期面板驱动 IC 需求将逐季回温。TrendForce 发布报告，2022 年起面板驱动 IC 即因需求在进入第二季后急速减缓，短时间内库存水位飙高，历经两到三个季度的降价、降低投片量、去化库存，目前面板驱动 IC 价格和库存均有所改善。预计 2023 年面板产业由谷底复苏，预期面板驱动 IC 需求将逐季回温。报告称，2023 年第一季是面板驱动 IC 需要决策投片量的关键时刻，最晚在第一季末需要对下半年的需求预先布局。尽管国际环境仍不乐观，面板市场需求尚无法回到疫情爆发当下的高峰，但随着面板价格落底，TrendForce 认为 2023 年面板市场将逐季增温，特别是进入第三季传统旺季，预期随着面板需求的显著提升，将进一步带动面板驱动 IC 需求回温。TrendForce 观察现有库存的确逐步开始下降，尽管去化速度并未如预期迅速，但 2022 年底的需求回补，节庆的促销等均有助库存去化，如大尺寸电视用面板驱动 IC，预期将在 2023 第一季度库存水位逐渐进入健康水平。
- 新能源行业（电动汽车、充电桩、光伏、风电、储能等）需求旺盛，新能源用电子半导积极受益，工业级芯片库存正在去化过程中，部分厂商开始积极拉货，有望在 2023 年上半年恢复到正常水平，我们看好重点受益的模拟器件、功率半导体（IGBT、碳化硅、超级 MOS）、薄膜电容、隔离芯片、连接器等细分行业及半导体自主可控机会。重点受益公司：纳芯微、顺络电子、三环集团、洁美科技、赛腾股份、伟测科技、唯特偶、斯达半导、立讯精密、东山精密、江海股份、士兰微、东微半导、捷捷微电、统联精密、法拉电子、中瓷电子、东尼电子。

2、半导体代工、设备及材料

- 台积电 22Q4 业绩公布，预计 23 年下半年行业回暖。台积电 2022Q4 收入 199 亿美元，yoy+26.7%，qoq -1.5%。综合毛利率为 62.2%，环比提升 1.8 个百分点，同比提高 10.3 个百分点，超上季度指引（59.5%-61.5%）。2023Q1 展望：管理层预计 23Q1 营收规模在 167-175 亿美元，环比下降 14.2%，综合毛利率 53.5-55.5%，（22Q4 为 62.2%）。2023 仍面临产能利用率下降等压力，维持长期 53%及更高的毛利水平预期。盈利水平下降主要是因为客户进一步调整库存水平带来公司产能利用率继续下降，以及汇率相比之前不那么有利。2023 年公司综合毛利率主要面临产能利用率下降、N3 海外厂扩产爬坡以及通胀成本带来的压力。2023 年资本开支略有收紧至 320-360 亿美元，70%用于先进节点，20%用于特色工艺，10%用于先进封装等。台积电总裁法说会表示，预计 2023 年全年除存储之外，半导体产业市场将下滑 4%，晶圆代工产业则减少 3%。2022 年第三季度已看到库存调整现象，目前认为市场下半年将会复苏。产能布局方面，美国亚利桑那州厂将于 2024 年量产 4 纳米制程，2026 年量产 3 纳米制程。日本厂将于 2024 年底量产 12 纳米、16 纳米、22 纳米及 28 纳米特殊制程，并考虑在日本建第二座厂。此外，台积电与客户及合作伙伴也在评估欧洲设厂的可能性，将聚焦在车用技术。
- 设备板块：经过 10 月 BIS 禁令，12 月 15 日国将长江存储、上海微电子等 36 家公司加入实体清单。在对华限制中，12 月 12 日晚彭博社报道称日本和荷兰将同意加入美国 10 月出口管制新规在 14nm 及以下先进制程设备禁售上与美国保持一致，23 年 1 月 12 日根据集微网该协议还未达成存在一定的不确定性。当前很多设备标的 2023 PE 跌至 35-40 倍底部位置，且目前基本面仍强，订单饱满。我们仍然重点推荐存储客户占比不高，在成熟制程上面有较大的订单和业绩弹性的公司。推荐北方华创、拓荆科技、芯源微、精测电子、中微公司等。零部件建议关注新莱应材、江丰电子。
- 材料板块：材料相对后周期，行业 β 会受到一些半导体行业景气度的影响，南韩媒体 TheElec 报导，三星与 SK 海力士已在去年第 4 季与硅晶圆供应商讨论减少采购硅晶圆相关事宜。在前两年的新冠疫情期间，硅晶圆与相关供应链都呈现供不应求。尽管半导体市况于去年下半年开始修正，但比起下游，不景气的状况较慢才蔓延到硅晶圆端。当前美国杜邦已经在逻辑和存储相应的制裁领域断供，日本加入了设备的制裁，材料风险也会比较大，国产材料开启加速验证加速替代，产能利用率低也使得晶圆厂有富余产能加快材料的验证。看好平台化公司和光刻胶等低国产化率板块，推荐鼎龙股份、沪硅产业、华特气体、华懋科技、彤程新材、安集科技等。

3、IC 设计领域

- 截至 2022 年底国外内半导体厂商的库存月数持续上升，均以已超过 4 个月安全库存月数，终端库存处于历史最高水位。随着疫情过去，我们预计 2023 年开始消费有望逐步复苏，供需调整脚步渐近，三大讯号看半导体行业逐步开启主动去库存主旋律：1）Fab 厂产能利用率开始下降，资本开支在减少。分 8 寸和 12 寸厂看，产能利用率有不同程度的下滑，8 寸厂相对 12 寸产能利用率下滑更大，原因系 12 寸晶圆厂覆盖产品布局更多元，晶圆厂通过产品组合转换弥补消费类的产能利用率下滑。2）台湾半导体厂商在今年三季度开始进入主动去库存阶段。我们跟踪到台湾半导体原厂库存于今年三季度开始环比小幅下降 1 个点，开启主动去库存，参考前几轮周期，主动去库存调整周期在 3-4 个季度，之后进入被动去库存的景气上行期。3）紧缺程度较高的车用 MCU 及模型芯片交期在缩短，Fab 厂将产能在弱应用（消费类产品）和强需求（车规产品、模拟产品）之间转换。
- 此外，从历次股价与基本面的演绎走势来看，股价通常会先于基本面（库存出清）2 个季度反应（市场提前预期边际改善），虽然我们依然认为大 β 行情到来的拐点讯号是需求数据的改善，特别是下游手机、笔电、TV、消费电子等需求数据改善。从投资的角度看，我们建议关注三条主线：
- 主线一：我们建议关注国内半导体厂商中消费类相关标的，预计明年下半年开始板块业绩有望逐步改善，看好 2024 年业绩反弹，建议把握 23 年估

值修复机会。相关标的包括恒玄科技、中颖电子、乐鑫科技、中科蓝讯、晶晨股份、艾为电子、卓胜微、瑞芯微、全志科技等

- 主线二：我们长期看好国内半导体厂商中逐步由消费向汽车、泛工业及服务应用等强应用领域切换的重点标的。1) “车”及泛工业主线：纳芯微、圣邦股份、北京君正、兆易创新、国芯科技、思瑞浦、雅创电子、韦尔股份、思特威。2) “服务器”：澜起科技、聚辰股份。
- 主线三：我们建议明年重点关注国内半导体厂商中重点细分赛道机会，1) BMS 芯片从“0”到“1”：杰华特、赛微微电、芯海科技、必易微、中颖电子、思瑞浦、国民技术等；2) 车用 MCU 国产化率提升：兆易创新、国芯科技、杰发科技（四维图新）、中颖电子、芯海科技、国民技术、芯旺微（未上市）、芯驰科技（未上市）等；3) 存储止跌反弹：兆易创芯、东芯股份、普冉股份、德明利、江波龙、佰维存储等。

4、汽车电子

- 12 月汽车消费增速放缓，新能源车渗透率达 34%，预计 2023 年中国新能源车销量达 900 万辆、同增 35%。1) 12 月中国汽车产量、销量为 238.3、255.6 万辆，环比-0.3%、9.7%，同比均下降 18.2%、8.4%；1~12 月中国汽车产量、销量为 2702、2686 万辆，同比增长 3.4%、2.1%。12 月中国新能源汽车产量、销量为 79.5、81.4 万辆，同比增长 52%；1~12 月中国新能源汽车产量、销量为 706、689 万辆，同比增长 97%、93%，渗透率达 26%。2) 中汽协预测 2023 年中国汽车总销量达 2760 万辆、同比增长 3%、新能源汽车销量达 900 万辆、同比增长 35%、渗透率达 33%。
- 车载连接器：高压连接器需求受益于电动化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 25%，高速连接器需求受益于智能化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 10%，低压连接器需求不变、国产化率 10%。得益于整车厂竞争格局的迭代，汽车连接器相关企业迎来历史性机遇。长期看好兼具业绩弹性+确定性的瑞可达（新能源业务收入占比 80%），高速连接器龙头电连技术（预计 2023 年车载高速利润占比 50%）、维峰电子、永贵电器。
- 车载光学：智能驾驶方兴未艾，车载光学持续升级。2020 年全球单车搭载摄像头数量仅 2 颗，新势力车型搭载摄像头数量普遍达到 8~13 颗，未来 5 年行业 CAGR 达 40%。长期看好光学龙头舜宇光学科技（车载光学收入占比 8%，车载镜头全球市占率超 30%）、联创电子、宇瞳光学。
- 车载显示：短期来看，我们看好汽车智能化（大屏化+多屏化）对显示屏需求的拉动，长期来看，我们看好屏厂借助屏幕资源向下游车载显示系统领域延伸、抢占千亿级市场中传统 tier1 的份额。长期看好京东方精电、宸展光电。

5、PCB 行业

- 上游原材料价格于 11 月强势反弹。11 月原材料涨价现象明显，我们认为造成上游原材料环节价格反弹的原因主要在于：在传统旺季的第三季度经营压力不减反升的情况下，产业链开始对未来需求的预期变得更加悲观，悲观的预期一方面使得尾部厂商被出清，另一方面使得上游原材料做出了压缩产能的决定（推迟 Capex 计划、遣散人员等），根据我们的跟踪，上游铜箔\玻纤布\树脂均有压缩产能的情况发生，压缩幅度为 10%~40%不等，最终的结果即为供给端有效产能减少，为产品涨价奠定基础。
- 覆铜板价格未见显著反应，需求出现结构性回暖。台系月度营收环比增速算术平均值为 4.18%，实现了半年以来最高的环比增速，但与上游原材料价格反弹之势相比，覆铜板环节环比改善幅度较弱。分领域来看：1) 南亚塑胶，电子材料类产品环比营收增加了 1.3 亿新台币元，其中量增贡献 +5.3 亿新台币、价减贡献 -4.0 亿新台币，可见产业链面临的需求有所改善（量环比增加），但需求强度不够（价仍然下滑）；2) 台光，聚焦消费电子，11 月营收环比下滑 3.73%，反映消费类产品需求仍然未实质性恢复；3) 台耀和联茂，主要聚焦网通类市场，11 月营收环比分别 +10.98% 和 +14.82%，环比增速较大，这主要来自海外运营商通信类需求的恢复和服

服务器类产品备货需求，可见在 11 月网通类市场回暖带来了覆铜板结构性需求改善。

- PCB 月度营收未见改善，产业链需求改善强度有限。中下游 PCB 端的营收是对终端需求的直观表现，从台系各大主流 PCB 厂商的月度营收结果，我们观察到 11 月台系 PCB 月度营收环比增速算术平均值为-6.25%，可见 PCB 行业的需求环比仍承压，其中移动消费类环比增速均值为-29.11%，消费电子类环比增速均值为-14.52%，电脑类营收环比增速均值为+3.84%，服务器类营收环比增速均值为-2.44%，汽车类营收环比增速均值为-3.22%，半导体类营收环比增速均值为-11.02%。综合来看，与终端需求距离最近的 PCB 行业的月度营收仍然承压，一方面在于需求反应到月度营收存在一定的时滞，另一方面也体现了 PCB 产业链所面临的需求改善强度有限。
- 短期需警惕淡季需求弱化，行业正运行至加速见底阶段。我们认为从 11 月数据来看，虽然上游原材料涨价直观看上去整个产业链迎来了较为火爆的行业景气度，但上游的价格反弹更重要的原因在于上游原材料供给缩减，而需求的改善强度是有限的，不足以支撑整个产业链传导涨价。在这样的情况下，我们认为需要警惕当前备货行为透支 23Q1 需求的风险，不过我们认为上游原材料涨价会加剧供需对峙、引发从下游到上游的需求负反馈，从而加速整个产业链触底。因此从产业链动态变化情况看，我们认为产业链修复仍需时日，但加速见底后将会迎来本质性修复。
- 总需求预期仍显疲弱，关注结构性创新机会。根据出货量预测，2023 年智能手机全球+2.8%、中国-0.9%（全年预计，后同），PC 全球-2.3%，汽车中国+3%，由此可见基础性消费产品增速并不乐观。但我们同样观察到创新性消费出货量成长性预计更高，如折叠手机全球+51.4%、中国+33.2%，可穿戴设备全球+5.5%，VR/AR 设备全球+23%/+70%，新能源车中国+34%（增速放缓但智能化仍有成长空间）、服务器全球+2.1%（出货量承压但创新迭代将带来价值增量），因此我们认为虽然明年整体消费性需求仍承压，但如果聚焦于某一细分创新点的产业链将显著受益。PCB 行业建议关注的创新方向包括汽车（大电流大电压需要厚铜板、SiC 上量对衬板带来增量市场、域控制器使得车用 PCB 向 HDI 升级）、服务器（新平台升级需要更高层数的 PCB 板、更高等级的 CCL、更低轮廓的铜箔）、封装基板（国产替代机会）。
- 我们认为 PCB 产业链当前的短期繁荣并非景气度根本性改善，行业拐点尚未到来。长期来看，可关注具有创新变化的汽车、服务器、封装基板等领域。推荐关注沪电股份、生益科技、联瑞新材、深南电路、兴森科技、博敏电子等具有细分领域主题机会的标的。

6、智能汽车

- 特斯拉、问界降价，关注成本约束下的智能化提升增量机会。近期，全球智能汽车品牌龙头特斯拉和国内智能汽车品牌龙头问界纷纷降价，在 2022 年新能源车渗透率超过 25%，23 年新车型大幅增加竞争加剧的大背景下，降成本将成为 2023 年汽车产业链的主旋律之一。在此背景下，具备低成本、高性价比的智能化提升增量领域值得重点关注。当前 L2 级 ADAS 在 15 万以下车型中渗透率仅为 20%，低于行业的平均水平，我们看好本土厂商凭借对国内复杂道路的认知优势与价格优势突破海外龙头的市场垄断。面向 L3 级、具备行泊一体功能的 ADCU，已搭配少数车型量产，如小鹏 P5/7、理想 L9、哪吒 S 等，预计 23 年将迎来产品放量爆发期。经纬恒润第五代 ADAS 已升级为 800 万像素、120 度宽视场角摄像头，实现更多目标识别并将性能提升 40%，在国内市场正以本土化低成本、快速响应优势，突破外资龙头博世大陆采埃孚等的垄断，1H22 市占率已提升至 5.6%。功能深化与国产替代趋势下，本土 ADAS 厂商迭代能力与性价比优势突出。卫惯组合成为高阶智驾标配，23 年迎来爆发期。卫导+惯导高精度定位组合方案是当前 L3 级别以上车型主流方案，该方案能够确定车辆绝对位置与相对位置，并实现车道厘米级精准度定位，22 年上量少数车型，23 年将快速增长。组合导航主要面向 L3 及以上自动驾驶，目前价格在 1500-2000 元/套。我们看好基于多年高精度定位算法、技术积累的专家型厂商技术横向复用。网联化是智能化的基础，截至 2021 年底，国内具有网联功能的

新车渗透率为 48.8%，高于 45% 的全球平均水平，预计 2025 年新车搭载率将达到 75%，装配量接近 2000 万辆。4G 车联网仍然处于主流地位，但 5G 将迎来快速上升期。车载模组厂商竞争激烈，低端产品的毛利率已低于 10%，5G、C-V2X 等技术带来价格提升与市场扩容的机会。模组厂商由提供单一的 4G 模组向提供 4G+V2X、5G+C-V2X、5G+C-V2X+GNSS、智能模组等集成化模组的方向转变，提升产品的单价和毛利空间。当前主要模组厂商如移远通信、美格智能均发布了内置高算力 SoC 和内存的智能模组，兼具座舱与网联功能。国内车载模组赛道的头部厂商无论在价格和性能上都已具备全球领先优势。

7、云计算产业链

- 业绩真空期，多因素催化云计算产业链景气度整体提升，当前投资推荐排序总体 IDC 服务>ICT 设备>IDC 配件>光通信。北美经济衰退一致预期下美国收入占比高的公司短期股价或承压。
- 1) IaaS/IDC：近期互联网行业反垄断形势边际放松，叠加疫后修复，市场预期 IDC 服务将在 2023 年得到改善。我们判断春节后 IDC 服务商交付进度将进一步加快，虽然行业总体出清尚未完成（初步预计仍需 1 年左右），但股价表现已经有所反映。其中，港股/美股反弹力度大于 A 股，主要因外资对国内疫后修复更为乐观，且对云计算板块和 EV/EBITDA 估值方式认可度更高，而万国数据等个股估值水平处于历史低位。国内市场“东数西算”、数字化新基建等政策催生 IDC 板块主题性投资机会；从长期竞争格局演变看，运营商云或有更大机会参与国资云建设与数据要素管理，可重点关注运营商及合作伙伴投资机会，如：中国移动、润泽科技、宝信软件、润建股份。
- 2) ICT 设备及其他：服务器出货量预计 2023 年较 2022 年维持 5%-10% 增长，可关注鲲鹏服务器等国产化替代、高性能 AI 服务器占比提升等结构变化。网络设备建议重点关注专网通信、工业互联网等投资机会。2023 年可重点关注工业互联网、军工通信等行业应用落地情况，以及个股反弹机会。过去两周申万通信板块涨幅前五的公司有新股长盈通（涨幅 6.55%，主要从事军用惯性导航领域为主的光纤环及其主要材料特种光纤的高新技术产业化应用）。
- 3) 数字能源：预判新能源仍是 2023 年最具确定性与成长性的赛道，持续推荐新能源产品增长弹性大的标的。硅料价格下行缓解下游建设成本压力，有望推进光伏建设，持续推荐润建股份；峰谷电价差持续拉大，重点推荐大储和工商业储能在手订单快速增长的科华数据。
- 【个股推荐】中国移动、宝信软件、科华数据、润建股份、润泽科技

8、物联网产业链

- 移动物联网转售业务试点工作启动，关注物联网厂商底部布局机会。我们看好运营商联合产业各方推动物联网多场景应用，带来感知控制连接层旺盛需求，重点推荐：模组龙头移远通信、美格智能、广和通；智控器厂商拓邦股份、和而泰；北斗卫星导航厂商华测导航；卫星相控阵芯片供应商铖昌科技。
- 【产业动向】1 月 5 日，工信部发布了《关于中国联通和优友互联合作开展移动物联网业务转售的批复》，中国联通携手优友互联正式开启物联网转售业务运营，也标志着国内移动转售产业从移动通信领域延伸至物联网领域。1 月 12 日，中国联通召开虚商合作伙伴大会，启动物联网转售试点，首批入选的七家企业包括：联想懂的通信、优友互联、红豆集团、长城移动等。我们认为，虚拟运营商灵活的解决方案与产品服务更适配物联网应用场景碎片化的特点，更好满足物联网用户对连接的深入需求。当前海外虚拟运营商相对成熟，根据物联网智库转载 Kaleido Intelligence 调研数据显示，截至 21 年底虚拟运营商承担了 2.33 亿物联网连接，预计到 26 年将达到 6.7 亿，年复合增长率 24%；虚拟运营商头部效应明显，aeris、KORE 和 Truphone 占据 21 年全球物联网虚拟运营商连接数的 28%。

- **【模组赛道】**12月28日,据Counterpoint最新研究显示,22Q3全球蜂窝物联模块出货量同比增长2%,由于5G和4G Cat-4模块出货量提升,整体收入同比增长12%。国内厂商移远通信、广和通、日海智能、中国移动和美格智能占据物联网模组市场份额前五名。
- **【智能控制器赛道】**智能控制器受益于下游产品智能化程度提升及东升西落趋势利好,短期看上游芯片原材料短缺问题缓解。智控器双龙头公司拓邦股份与和而泰边际改善显著,实现横向多领域+多区域扩张,储能、汽车电子业务等成为新成长动力,有望保持60%+增速。拓邦股份南通基地过渡厂房的PACK产能已达投产状态,越南、墨西哥、罗马尼亚等海外产能也已提前布局,将开拓更多增量市场。和而泰天幕智能控制器应用于比亚迪海报车型,已开始小批量交付。
- **【下游大颗粒场景】**1)卫星互联网:北斗应用产业快速发展,国内卫星制造产能扩张+发射进程加速,2021年北斗下游运营服务环节产值近2000亿元。投资策略上建议制造先行,再转向产业链下游,建议关注相控阵T/R芯片龙头铖昌科技;2)智能汽车:电动汽车智能化下半场已开启,建议从全球化扩张、国产化替代、新赛道洗牌等三个维度把握供应链智能化的投资机遇,建议关注经纬恒润、华测导航(高精度车载定位产品)、光庭信息(专业第三方汽车软件);3)家庭互联网:下游家电智能化持续加深趋势不改,短期仍看智能单品及多品互联机会,中长期平台型公司空间广阔,建议关注涂鸦智能(物联网连接第三方平台);4)工业互联网:持续看好工业互联网在中国产业转型升级的重要角色,建议关注工业富联(入选双跨平台,已有5座灯塔工厂)。

9、计算机产业链观点

- **【金融科技】**近期中证协鼓励券商未来3年IT平均支出不低于平均净利8%或营收6%、鼓励核心系统技术架构转型升级,表明了监管鼓励券商提升信息技术能力、加速分布式新产品推进的态度。重点推荐恒生电子、顶点软件、指南针及财富趋势。

恒生电子、顶点软件:12月疫情预计对恒生、顶点等券商IT全年营收影响5pct,整体而言影响相对有限。23年Q1受22年Q4验收递延、平均人数同比增速显著下滑影响,预计利润端会释放较高弹性。随着分布式产品逐渐成熟、案例更加丰富,2023年可能有两点变化:1)2023年TA、估值、CRM、财富管理等系统开始进入规模化推广期,使得两家公司人效提升、带来较高的利润弹性。考虑疫情影响,预计恒生22/23年扣非净利润为11/18亿、顶点22/23年净利润为1.6/2.4亿。2)核心交易系统进入标杆落地和格局洗牌期。目前仅恒生(市占率51%)、顶点(市占率12%)、华锐(市占率1%)具有分布式核心交易系统标杆落地,而其余友商案例落地依然需要时间;随着金融信创向核心系统深入推进,可能系统格局会面临洗牌,相关公司由此估值水平可能提升。

指南针:国内第二家互联网券商,近期将全资子公司网信证券更名为麦高证券。2022年,网信证券营收为0.63亿元,同比增长36.4%。其中手续费及佣金净收入为0.36亿元,同比下滑6.7%,表明公司2022年度尚未开展大规模经纪业务拓客。公司业务及管理费为1.45亿元,同比增长44%,主要用于展业系统购置及人员补充。公司净利润为29.0亿元,其中营业外收入贡献28.9亿元,主要为公司重整收益,预计不纳入上市公司合并报表;所得税费用为-1.0亿,表明公司经营利润为负,可能对上市公司合并报表产生影响。目前公司定增事项仍在等待批文过程中,预计定增落地后会为公司开展经纪及两融业务补充更多资本金,届时有望开启公司第二增长曲线。预计22/23年净利为3.0/5.0亿,交易额回暖及买量加速可能带来业绩超预期机会。

财富趋势:受益于23年国密改造以及交易额回暖预期带来的B端和C端业务弹性。经测算,国密改造项目预计为公司带来1.6亿增量营收,2023年为国密改造集中落地期;金融信创预计为公司带来1.9亿增量营收,预计2024年及之后为集中落地期。预计22/23年净利为1.9/3.8亿元,交易额回暖、国密改造、C端业务发力可能带来业绩超预期机会。

- **【智能驾驶】**疫情对创达和四维 22 年营收可能产生一定影响（总部在北京），对德赛西威 22 年经营表现影响不大，需观察对 23 年 Q1 的影响。中科创达的智能软件、智能汽车业务预计 23 年将保持平稳快速增长，智能物联网预计将取得更快的增长。德赛西威预计 23 年 IPU04 持续放量，支撑智能驾驶业务接近翻倍的增长；智能座舱受座舱域控和显示屏业务拉动，预计保持和 22 年近似的增速。四维图新 23 年受自动驾驶解决方案放量影响，有望带来较高的收入弹性；同时 MCU 端销量良好，预计 2023 年会有国内代工厂加入，缓解产能瓶颈问题。
- **【网络安全】**网络空间安全板块是数字经济的核心支撑更是国家安全重要保障，看好明年的底部反转行情。重点推荐关注头部企业中体量大、增速快、全年预期扭亏、后续利润弹性释放的奇安信；同时受益于信创网安的需求预期的提升，以及信创行业利好政策预期出台，网安整体板块估值处于修复阶段。工业和信息化部等十六部门发布关于促进数据安全产业发展的指导意见，国内数据安全产业规模超过 1500 亿元，年复合增长率超过 30%，建议重点关注有数据全生命周期安全解决方案的公司，未来拿单能力和订单体量预期有不错表现。推荐启明星辰、天融信、绿盟科技、深信服等。
- **【信创】**信创板块具备中长线布局价值，受疫情政策调整的阶段性影响，信创第一波台账行情逐步切换到利好政策出台的预期行情上来，重点跟踪明年行业信创带来的业绩增量，关注具备龙头特质的信创主线的公司，核心关注中国软件、金山办公、用友网络、奇安信、太极股份、致远互联、东方通。
- **【数据要素】**数据资源被定调为重要生产要素，是数字经济的核心基础，数据要素市场包括采集、加工、存储、流通、分析等多个环节，建议关注数据存储及运营层面和数据全周期安全的市场机会，建议关注易华录、奇安信。
- **【人工智能】**22 年国内受大环境影响明显，海外发达国家市场受通胀、双边关系影响，增速也开始回落，预计 22Q4 是行业最差的时候，在国内地产、疫情管控边际放松，23 年国内经济回暖的预期下，预计 23Q1 有所回暖，23Q2 及以后在国内宏观环境修复背景下收入端回暖更明显，龙头海康威视的经营韧性更强、明年毛利率修复、费用率下降、利润端弹性显著、估值处于历史低位，预计具备较好的戴维斯双击机会。语音智能领域的科大讯飞底部戴维斯双击的可能性也同样值得跟踪。
- **【工业软件】**工业软件为凝聚一国工业发展精华所在，是亟待解决“卡脖子”问题的国之重器，相关政策利好频出。从行业角度看：制造业领域国产替代需求日渐急迫；供给端部分公司逐步突破 0-1 技术壁垒，且产品标准化程度高具备规模效应，稀缺性强竞争格局好。中控技术下游石化、化工高景气，叠加自身产品端、行业端、地域端三方拓展，预计未来 2-3 年继续保持收入高增。中望软件作为研发设计类软件稀缺自主可控公司，有望受益于今年低基数、明年员工拓展大幅减缓等因素，明年收入利润有望释放。
- **【能源 IT】**电力 IT：1 月 6 日，国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》，新型电力系统三步走发展路径得以明确。双碳背景下，清洁能源供给与需求提升对电力产业“发-输-变-配-用”各环节均产生深刻影响，拉动电网投资增长，国网 2023 年投资再创历史新高，将超过 5200 亿元。强 β 背景下建议关注朗新科技、恒华科技、远光软件、国能日新、国网信通等。煤炭 IT：国家层面对煤矿智能化发展提出具体目标，2035 年各类煤矿均需基本实现智能化，“十四五”期间市场空间在 1200 亿元以上；且国内煤矿面临用工难危机，代替人工需求迫切。建议关注龙软科技、北路智控、梅安森等。
- **【教育信息化】**贴息贷款政策预计带来极大的需求释放弹性，一方面对高校信息化耕耘时间长的公司利好，如新开普、正元智慧、竞业达，另一方面也打开了在 K12 教育信息化市场积累起品牌与产品力的产品型公司，如视源股份、鸿合科技、国新文化等。此外，模拟仿真企业华如科技、运达

科技、捷安高科，及上游相关供应商如维海德、智微智能等也受到关注。在主题和预期投资阶段过后，需要等待 Q4 贷款、项目落地推进和实际业绩弹性的进一步明朗化。目前看，受疫情影响，进度有所延后，其他需要招投标和交付等才能落地和收入确认的细分领域应该也有这个情况。

- **【网络可视化】**考虑到 5G 时代流量的进一步增加，及安全重视度提升背景下政府需求预期启动新一轮投入期，中新赛克、浩瀚深度等公司陆续发布中标大订单公告，板块在总体处于低位的情况下迎来一波修复行情。其他处于低位的细分板块也可以通过类似思路寻找投资机会。

二、行业重要资讯

- **1月3日英伟达在 CES 2023 宣布推出车载 GeForce NOW 云游戏服务，并宣布与富士康在 orin 平台的生产合作、与奔驰在 omniverse 平台的设计规划合作。**高性能 GeForce NOW 云游戏服务，将进入到汽车的智能座舱屏幕，首批合作汽车品牌包括比亚迪、现代与极星汽车。富士康宣布与英伟达合作，面向全球汽车市场生产搭载 DRIVE Orin 计算平台的 ECU 电子控制单元，同时采用英伟达 DRIVE Hyperion 传感器架构。此外，奔驰宣布将利用 Omniverse 构建下一代汽车数字工厂。
- **1月4日，市场调研机构 IDC 预计 2022 年全球穿戴设备的出货量 5.15 亿台，同比下滑 3.3%。**疫情驱动下，2021 年全球穿戴式设备出货量同比增长近 20%，但 2022 年受通货膨胀、经济不景气，以及有待去化的库存影响，22 年全球穿戴式设备出货量出现 2013 年以来的首度负成长，出货量同比减少 3.3%至 5.15 亿台。23 年以印度为主的新兴市场需求回升，预计穿戴式装备出货量有望回到正成长，预估将年增 4.6%至 5.39 亿台。
- **1月5日，高通于 CES 2023 展会期间宣布推出了业界首款同时支持数字座舱和 ADAS 的可扩展系列 SoC。**Snapdragon Ride Flex 丰富了高通骁龙“数字底盘”产品组合，让座舱、ADAS 和自动驾驶功能共同实现于同一硬件上。首款 Snapdragon Ride Flex SoC 现已向客户提供样片，预计 2024 年开始量产。
- **1月6日，AMD 在 CES 2023 展会上推出了下一代面向数据中心的 APU 产品。Instinct MI300 采用 chiplet 设计，拥有 13 个小芯片，晶体管数量高达 1460 亿个。**MI300 的计算部分由 9 个基于台积电 5nm 工艺制程的小芯片组成，这些小芯片包括了 CPU 和 GPU 内核。AMD 表示 MI300 提供的 AI 性能和每瓦性能是 MI250 的 8 倍和 5 倍（使用稀疏性 FP8 基准测试），可以将 ChatGPT 和 DALL-E 等超大型 AI 模型的训练时间从几个月减少到几周，从而节省数百万美元的电力。Instinct MI300 预计将在 2023 年下半年交付，届时 El Capitan 超级计算机将首发部署 MI300，有望成为世界上最快的超级计算机。
- **1月10日，芯片设计大厂联发科公布了 2022 年 12 月业绩，营收 386.85 亿新台币，环比增长 7.09%，同比减少 16.27%。**2022 年第四季营收为新台币 1081.94 亿元，较第三季度环比减少 23.9%，较 2021 年同期减少 15.91%。2022 年全年合计营收为新台币 5487.96 亿元（约合人民币 1220.85 亿元），较 2021 年增长了 11.22%，再创新高纪录。在目前手机市场大环境不佳的情况下，联发科也努力布局汽车、物联网等其他市场领域。在 CES 2023 联发科携手合作伙伴，首次展示其完整 Wi-Fi 7 全球生态系统，以迎接下一代无线终端设备的规模量产。
- **1月12日台积电召开线上法说会，解析了 2022 年四季度财报，以及对于 2023 年一季度的业绩预期。**根据台积电公布的财报显示，4Q22 营收达新台币 6255.3 亿元（约 199.3 亿美元），同比增长 42.8%；毛利率 62.2%，税后净利润约新台币 2959 亿元（约为 97.2 亿美元），创新历史新高，同比增长 78%。从各制程的营收占比来看，2022 年第四季度台积电 5nm 制程的营收占比已提升至 32%（上季为 28%），7nm 制程的营收占比则降到了 22%（上季为 26%），16nm 的营收占比为 12%（与上持平），28nm 营收占比为 11%（上季为 10%），7nm 及以下先进制程占比已达 54%。预计 1Q23 营收金额约在新台币 5126.9 亿元~ 5372.5 亿元，较 2022 年第四季

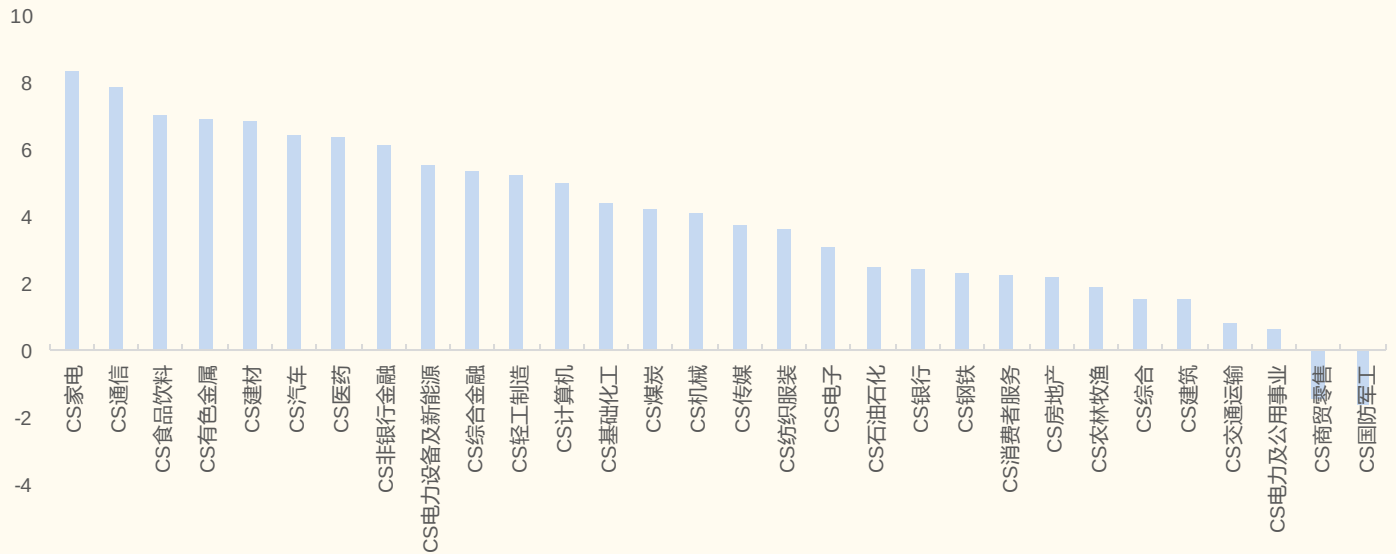
下滑 14.1%~18%；毛利率预计介于 53.5% 到 55.5% 之间，营业利润率预计介于 41.5% 到 43.5% 之间。预估 2023 年的资本支出将介于 320 亿美元到 360 亿美元之间，较 2022 年持平或减少 12.5%，其中 70%用于先进制程，20%用于特殊工艺，10%用于先进封装掩膜制造及其他。

三、行业数据

1、报告期内行情

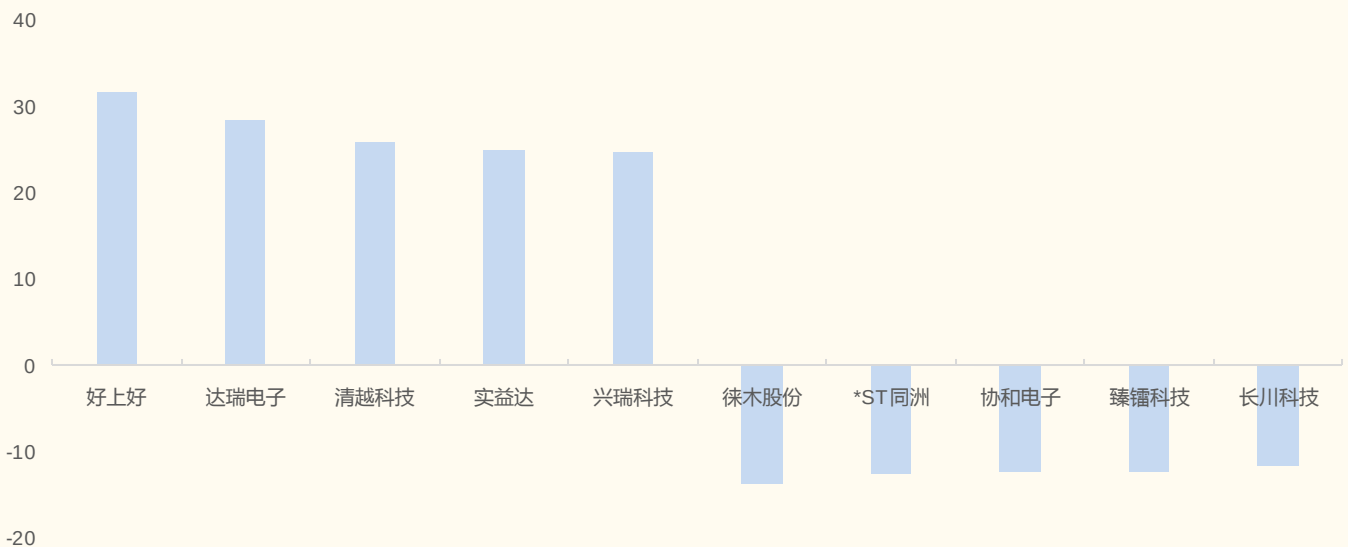
- 报告期内(01/03-01/13)上证 A 指上涨 3.86%，深证 A 指上涨 5.13%，其中电子行业上涨 3.08%。电子板块涨幅前五为好上好、达瑞电子、清越科技、实益达、清瑞科技。跌幅前五为徕木股份、ST 同洲、协和电子、臻镭科技、长川科技。

图表 2：报告期内 A 股各版块涨跌幅比较(01/03-01/13)



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：报告期电子行业涨跌幅前五名(01/03-01/13)

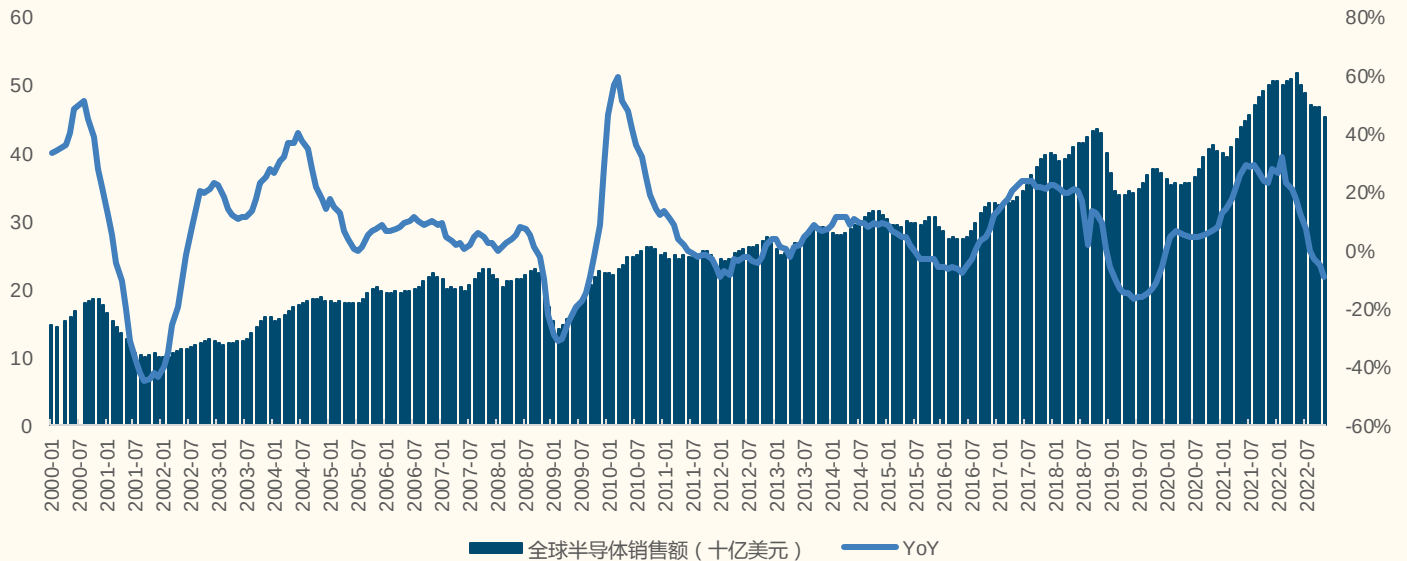


来源：wind，国金证券研究所

2、全球半导体销售额

- 截至 2023 年 1 月 14 日，全球半导体销售额披露至 2022 年 11 月数据，最新 11 月数据由前月的 468.6 亿美元降至 454.8 亿美元。与去年同期比较，11 月份全球半导体销售下降 9.2%。

图表 4：全球半导体月销售额

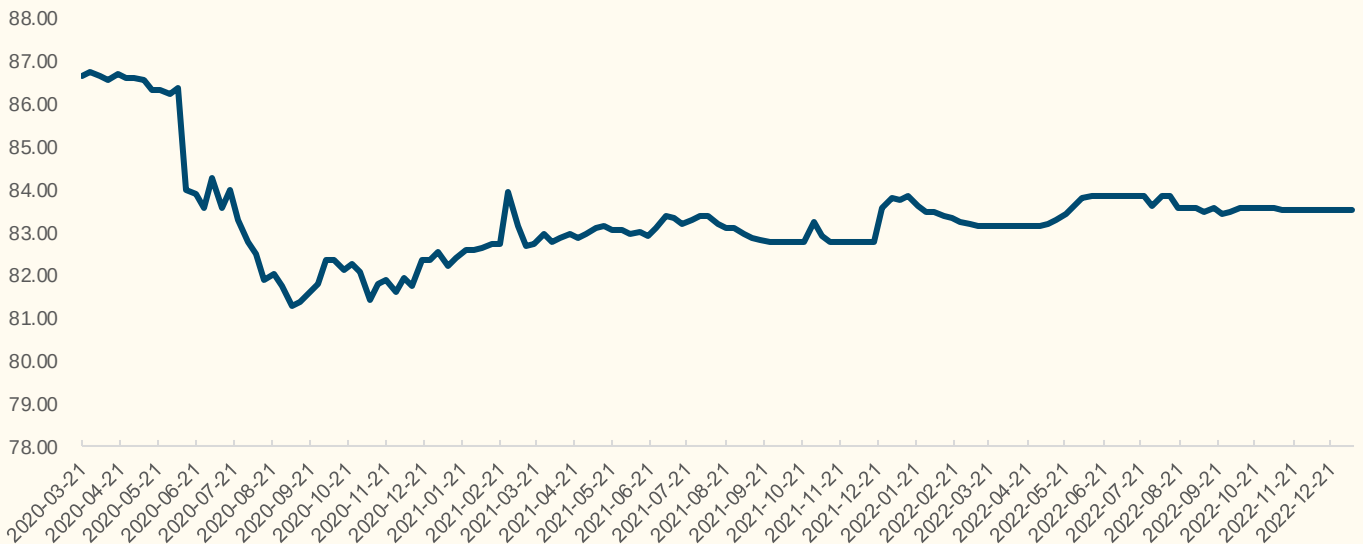


来源：wind, SIA, 国金证券研究所

3、中关村指数

- 截至 2023 年 1 月 13 日，中关村周价格指数为 83.53，23 年 1 月最新指数相较 22 年 12 月保持平稳。

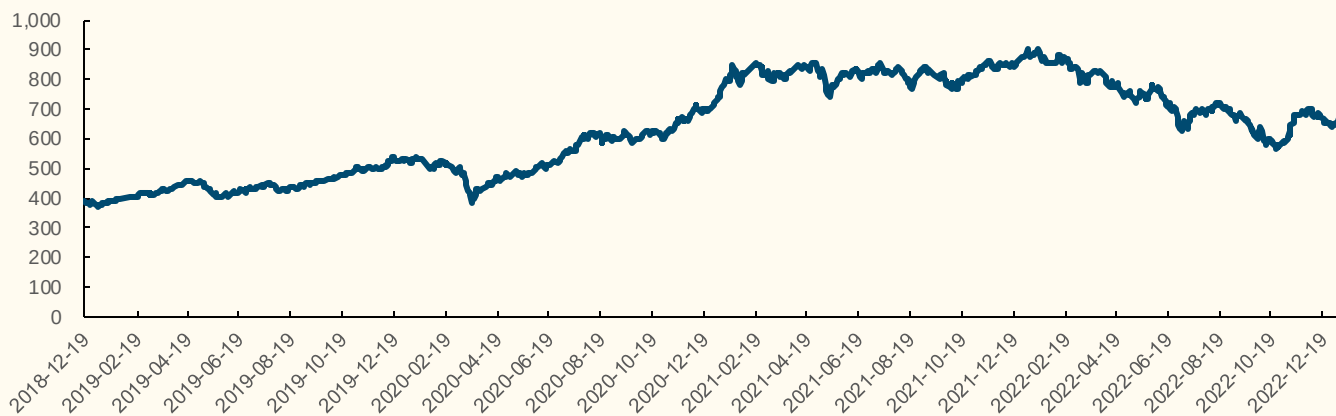
图表 5：中关村周价格指数



来源：wind, 国金证券研究所

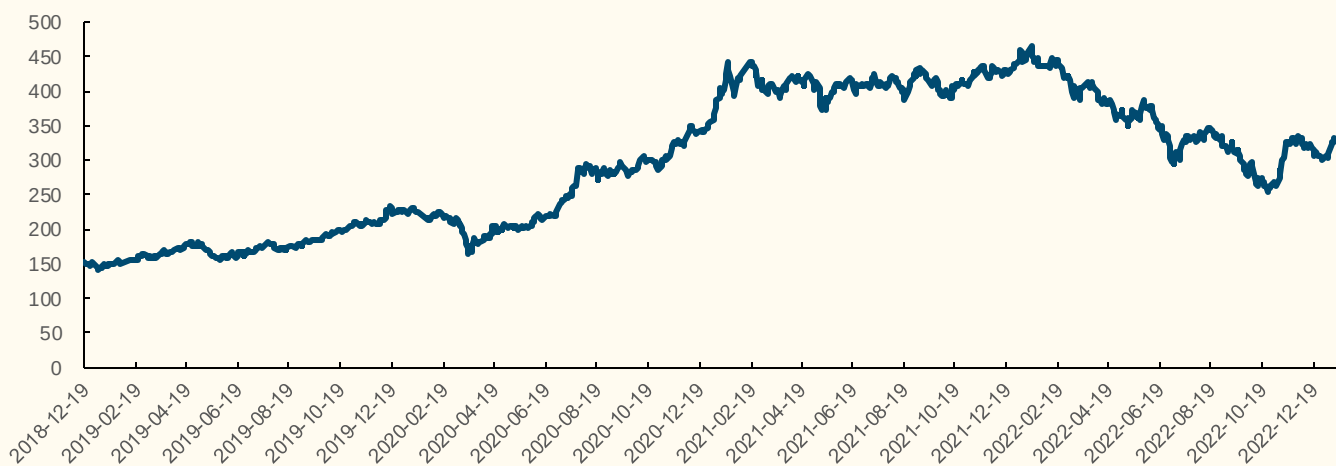
4、台湾电子行业指数变化

图表 6：台湾电子行业指数走势



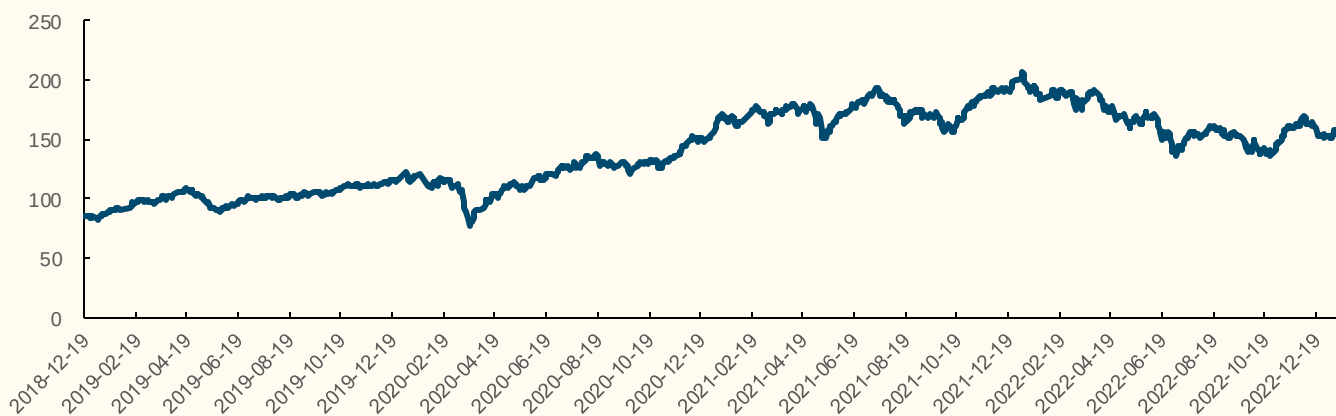
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：台湾半导体行业指数走势



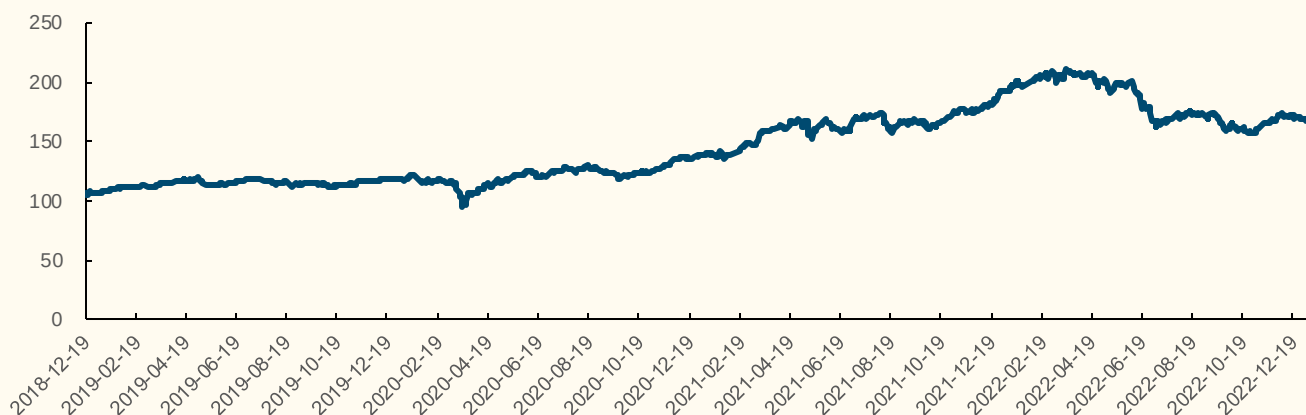
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：台湾电子零组件指数走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 台湾电子通路指数走势

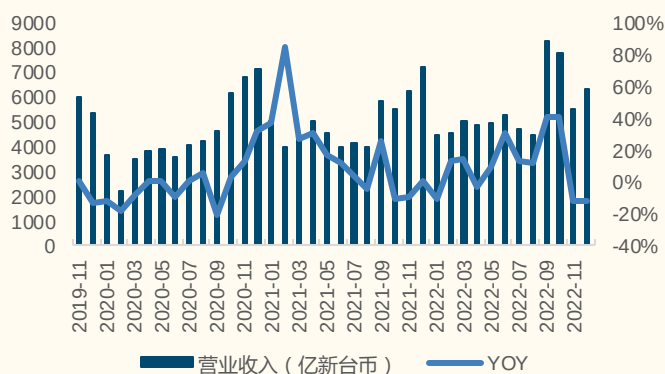


来源: wind, 国金证券研究所

5、台湾电子半导体龙头公司月度营收

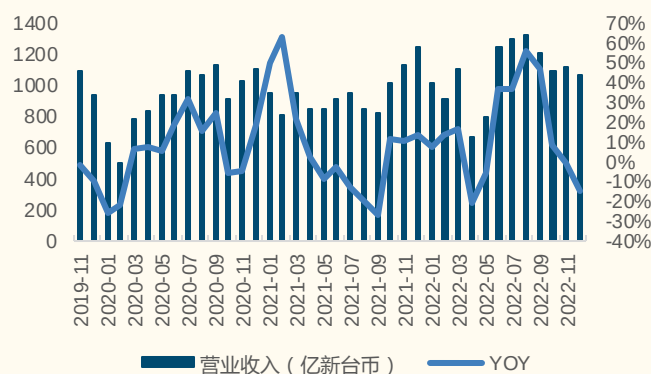
- 消费电子领域, 鸿海、广达、华硕、鸿准 22 年 12 月份月度营收同比增速分别为-12.30%、-14.76%、-20.74%、39.74%。

图表 10: 鸿海月度营收



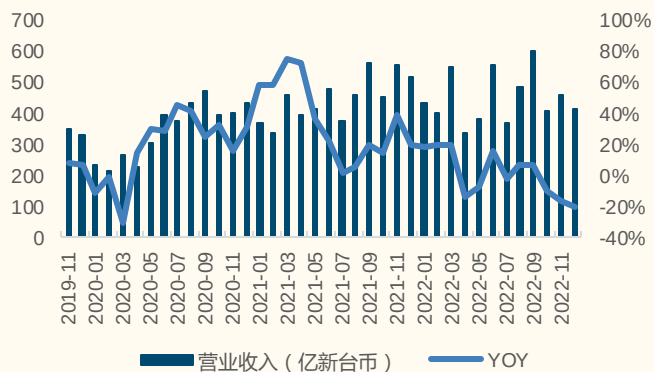
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 广达月度营收



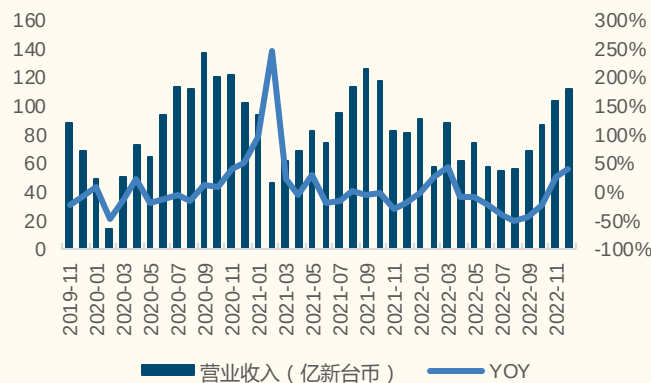
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 华硕月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

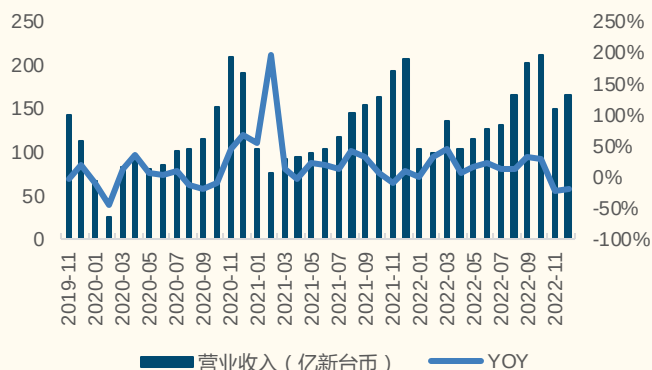
图表 13: 鸿准月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

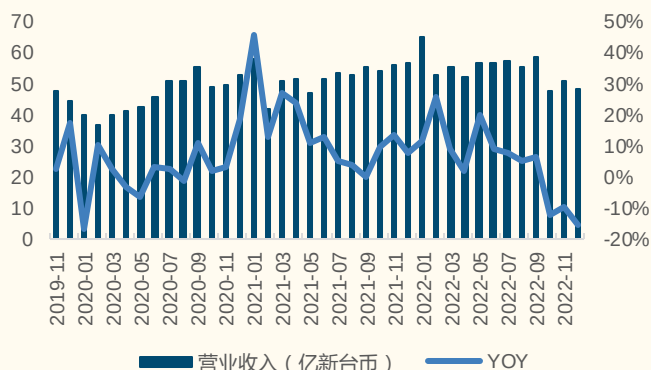
- PCB 领域，臻鼎、健鼎、欣兴、台光电 22 年 12 月份月度营收同比增速分别为-19.63%、-15.09%、4.01%、-16.85%。

图表 14：臻鼎月度营收



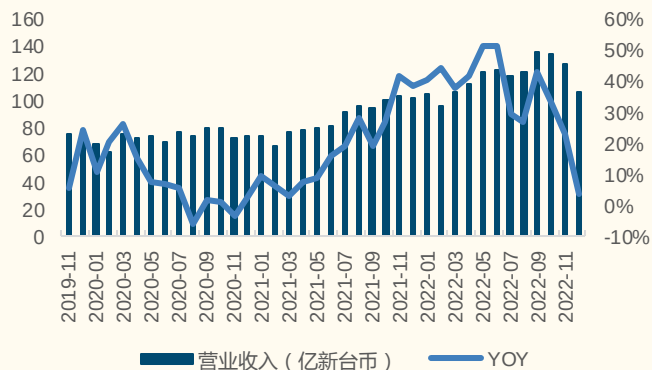
来源：wind，国金证券研究所

图表 15：健鼎月度营收



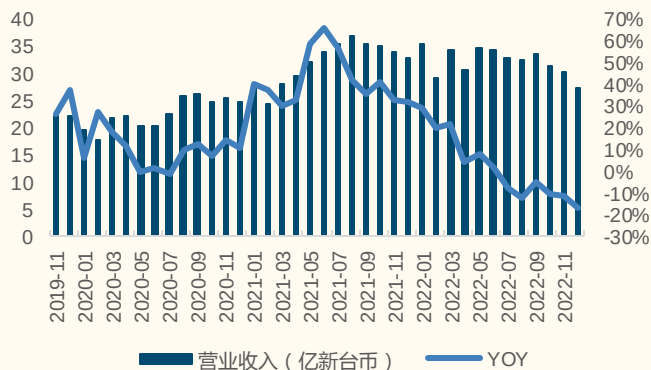
来源：wind，国金证券研究所

图表 16：欣兴月度营收



来源：wind，国金证券研究所

图表 17：台光电月度营收



来源：wind，国金证券研究所

四、风险提示

- 新能源车、智能手机销量不及预期：新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域，如果销量不及预期，将拖累终端需求，使相关公司营收增长乏力。
- 智能化配置渗透率不及预期：乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用，如果智能化配置不及预期，将降低上游供应商产量，相关公司营收增长不及预期。
- 美国芯片法案产生的风险：美国芯片法案明确阻止接受补贴的芯片公司在中国及其他相关国家扩大生产，该法案将拖累台积电、英特尔等芯片企业在中国的半导体供应，拖累下游产量，使相关公司产量不及预期。

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：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

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