

被动元件

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

联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

行业周期企稳回升，静待需求回暖

事件：

3月14日，国巨公司披露2022年Q4业绩情况，单季度实现营收288.35亿新台币，环比减少6.4%，同比增加12.2%；实现归母净利润41.63亿新台币，环比减少34.9%，同比减少12.1%；单季度毛利率为36.5%，环比减少2pct，同比减少3.5pct。2022年全年公司实现营收1210.87亿新台币，同比增加13.7%；实现归母净利润227.32亿新台币，同比减少0.7%；全年毛利率为38.0%，同比减少2.4pct。2023年2月公司实现营收85.88亿新台币，环比增加1.0%，同比减少7.1%；累计2023年1-2月公司实现营收170.91亿新台币，同比减少12.4%。

点评：

2月营收环比微增，Q1有望企稳向上。从被动元件产业链来看，2022年因为下游消费电子、家电等应用领域需求疲软，终端客户、代理商库存积压，被动元件原厂厂商持续降低稼动率调整库存，业绩承压。从2022Q2开始中国台湾被动元件原厂整体月度营收持续处于低位，环比基本为略微浮动，行业景气度见底。国巨2023年2月份营收环比略有增长，主要系当月工作天数回升，公司营收占比较高的利基型产品订单动能稳健，标准型产品仍处于库存调整期。目前来看，前期厂商减产去库效果体现，库存整体已处于相对合理水位，部分标准品供应链库存仍在持续调整中。由于整体市场需求尤其是消费类尚未明显修复，且宏观经济、国际局势等大环境的不确定性因素仍高，国巨公司对于未来业绩及营运展望预期较为谨慎。

静待终端需求回暖，看好汽车、工业领域机会。根据Trendforce数据，2023年2月MLCC供应商订单出货比值(BBRatio)回暖，微幅上升至0.79。展望2023年全年，消费类需求预计上半年持续偏弱，下半年起伴随着新品推出消费终端需求或会有一定程度复苏，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。国巨也推出工业级高电容、高电压产品MLCC HCV，最高电容和额定电压分别为47uF和100V，具有高可靠性、高稳定性，国巨计划于2023年在新工厂正式投产该产品。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，高容量、高性能的车规级MLCC用量仍有较大的提升空间。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，行业景气度已经见底，静待需求复苏。未来被动元件的应用领域将转向汽车、工业方向，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业绩修复机会，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）、泰晶科技（车规级晶振有待放量）等标的。

风险提示

下游需求恢复不及预期；去库存不及预期；行业竞争加剧风险。

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：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402