

# 免责声明

## 评级定义

证券评级定义:

“买入”：未来12个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”：未来12个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”：未来12个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

## 行业评级定义 (相对于MSCI中国指数)：

“超配”：未来12个月优于MSCI中国10%或以上

“标配”：未来12个月优于/劣于MSCI中国少于10%

“低配”：未来12个月劣于MSCI中国超过10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 (ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第571章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

# 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

## 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

## 英国

本报告并非由英国2000年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第21条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照2000年金融服务及市场法2005年(金融推广)命令(「命令」)第19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

**本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。**

## 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

# 科技行业9月更新：新能源汽车行业2Q业绩与展望

## - 含手机供应链及半导体行业2Q业绩和观点更新

浦银国际研究部 科技行业分析师 沈岱

电话: +852 2808 6435

邮箱: [tony\\_shen@spdbi.com](mailto:tony_shen@spdbi.com)

2022年9月



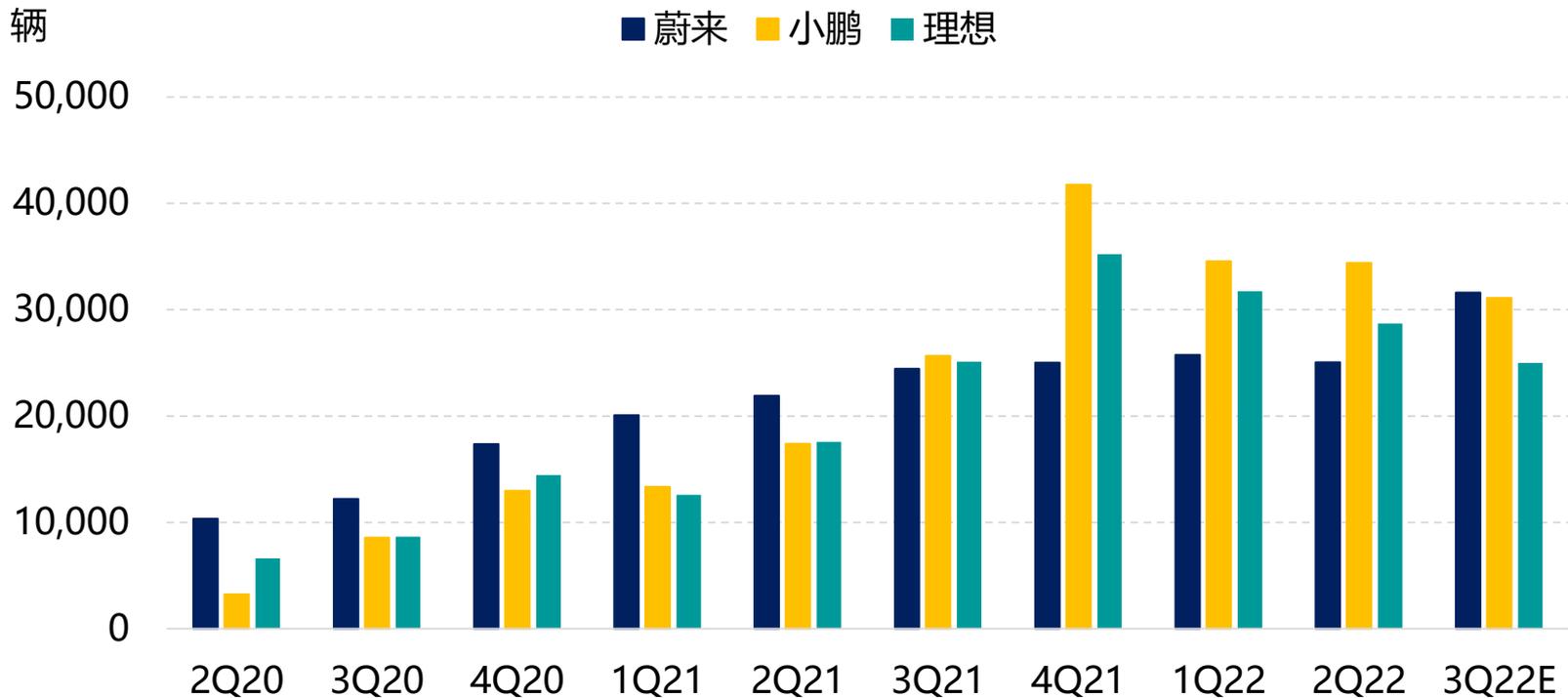
# 科技行业9月更新

- 蔚小理交付量失速，但是新车型周期有望推动新一轮成长
- 中国新能源乘用车维持高增长，今年销量有望接近600万辆
- 比亚迪新能源车增速高于行业，利润有望抬升
- 智能手机供应链：下半年保守谨慎，明年增长可期
- 半导体：周期到哪儿了？



# 蔚小理：小鹏、理想面临新老车型交替

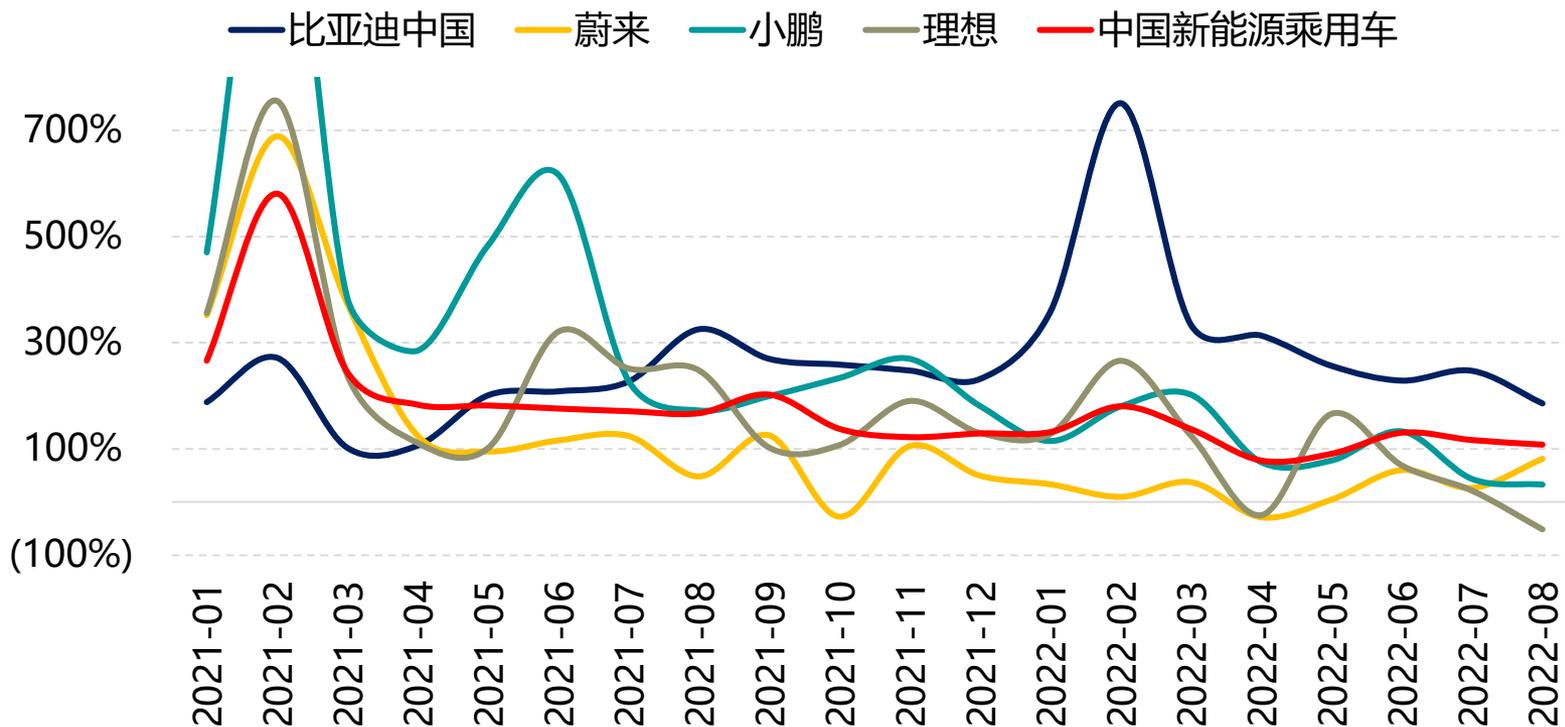
## 季度交付量比较：蔚来、小鹏、理想



注：E=浦银国际预测  
资料来源：公司公告、浦银国际

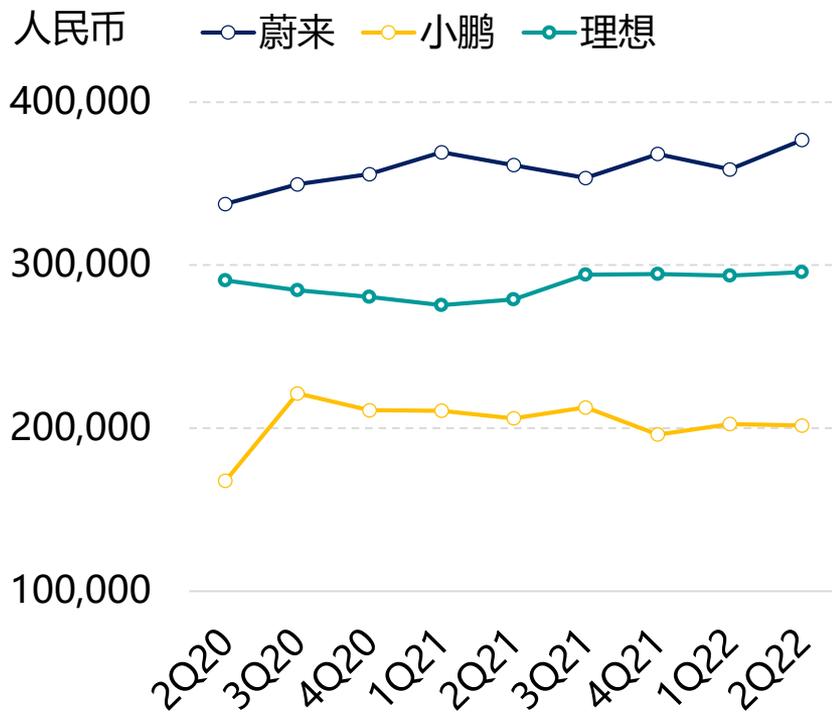
# 蔚小理：7月、8月月度交付增量增速低于行业均值

## 中国新能源车月度销量比较：比亚迪 vs 蔚小理

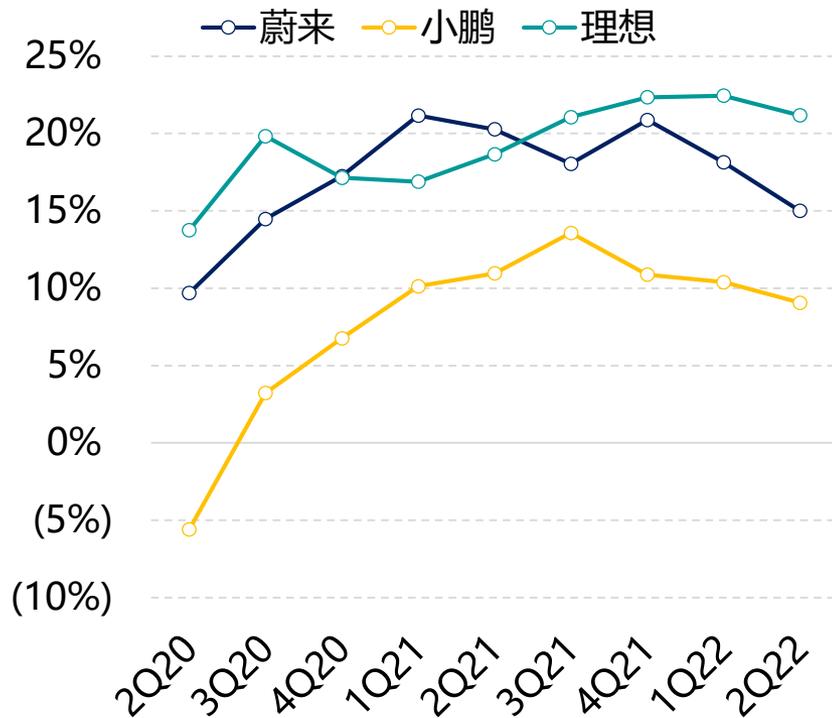


# 蔚小理：2Q22毛利率表现都好于预期

## 平均售价



## 汽车销售毛利率



注：E=蔚来2Q22为浦银国际预测值  
资料来源：公司公告、浦银国际

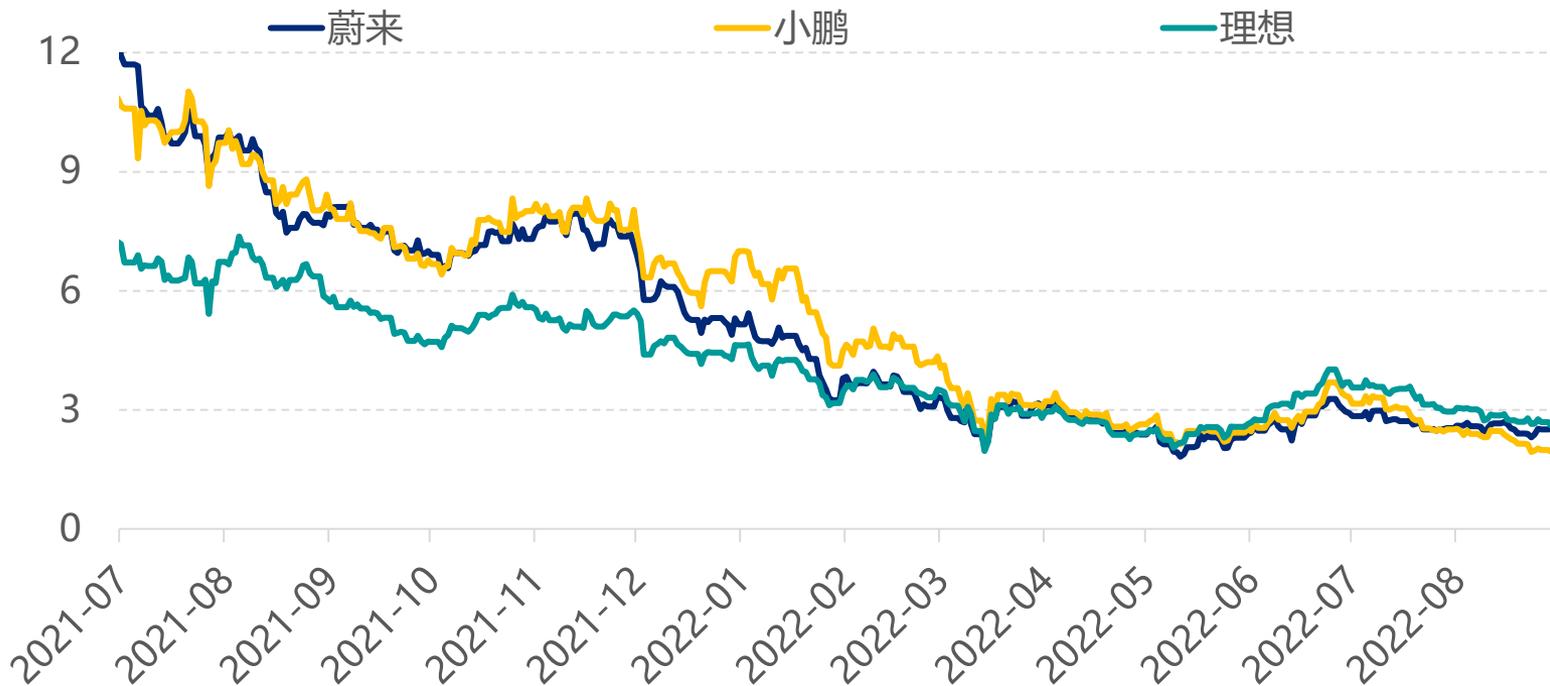
# 蔚来、小鹏、理想：新车型周期有望推动交付量动能

车企	2022年新车型发布交付计划
蔚来	<p><b>ET7</b>：基于NT2.0平台的首款车型，于3月开启交付，目前官网售价在45.8-53.6万元价格区间；ET7于3月-6月累计交付量为6,912辆。</p> <p><b>ET5</b>：中型智能电动轿跑，预计于9月开启交付，补贴前售价为32.8-38.6万元。</p> <p><b>ES7</b>：基于NT2.0平台的首款SUV，定位大五座市场，预计于8月下旬开启交付。</p>
小鹏	<p><b>小鹏G9</b>：搭载800伏高压动力平台及领先一代的X-EEA 3.0电子电气架构。G9计划在9月公布价格，10月开启交付，预计价格区间在30-40万。</p>
理想	<p><b>理想L9</b>：全尺寸增程SUV，6月已经发布，8月已开启交付，统一零售价为45.98万元。</p> <p><b>理想L8</b>：中大型智能豪华SUV，定价30-40万，预计11月初发布，发布当月就会开启交付。</p>

资料来源：公开资料整理、汽车之家、浦银国际

# 造车新势力估值：估值趋势性归一

历史市销率：蔚来 vs 小鹏 vs 理想



资料来源：Bloomberg、浦银国际

# 蔚小理：明年，在中国新能源车市场的份额有望提升

## 销量增速：中国新能源乘用车 vs 蔚来 vs 小鹏 vs 理想 vs 比亚迪

	2021	2022E	2023E
<b>中国新能源乘用车</b>	165%	78%	26%
<b>蔚来</b>	109%	30%	37%
<b>小鹏</b>	263%	49%	46%
<b>理想</b>	177%	34%	71%
<b>比亚迪新能源车</b>	218%	186%	67%

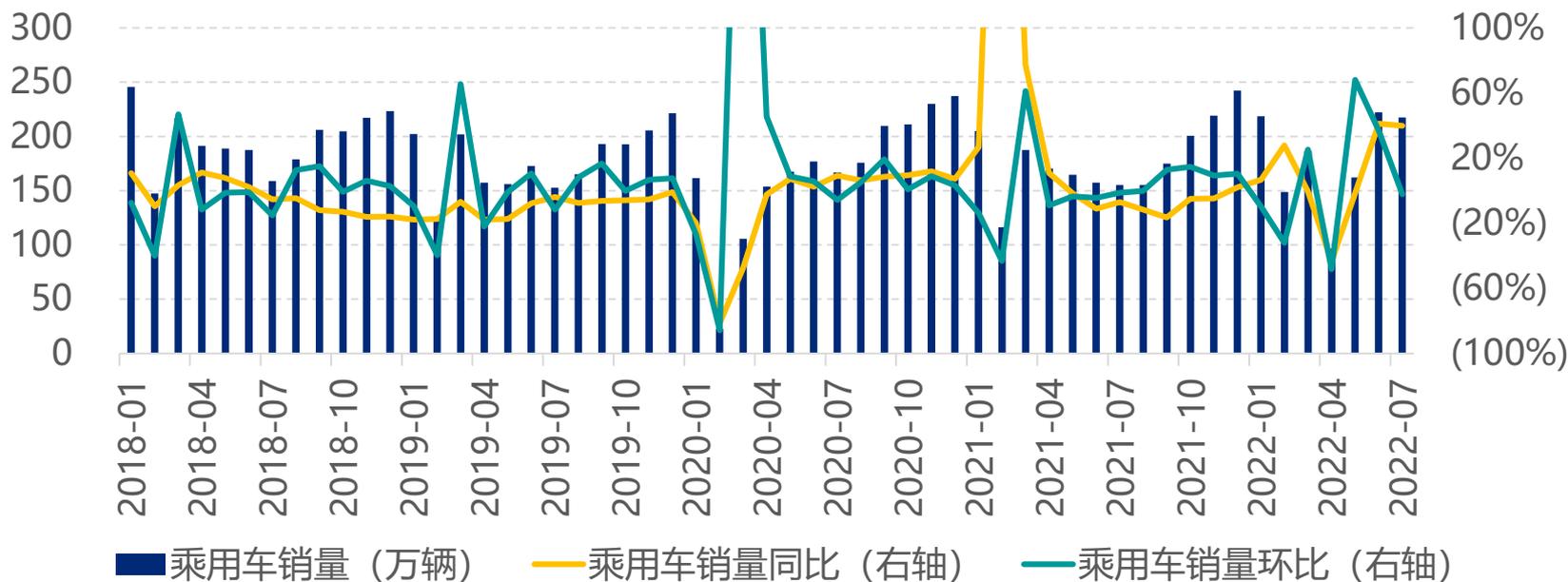
注：E=浦银国际预测

资料来源：乘联会、公司公告、浦银国际

# 中国乘用车销量：7月下，8月下；全年增长预计超过5.5%

中国乘用车7月销量：同比增长40%，环比下降2%

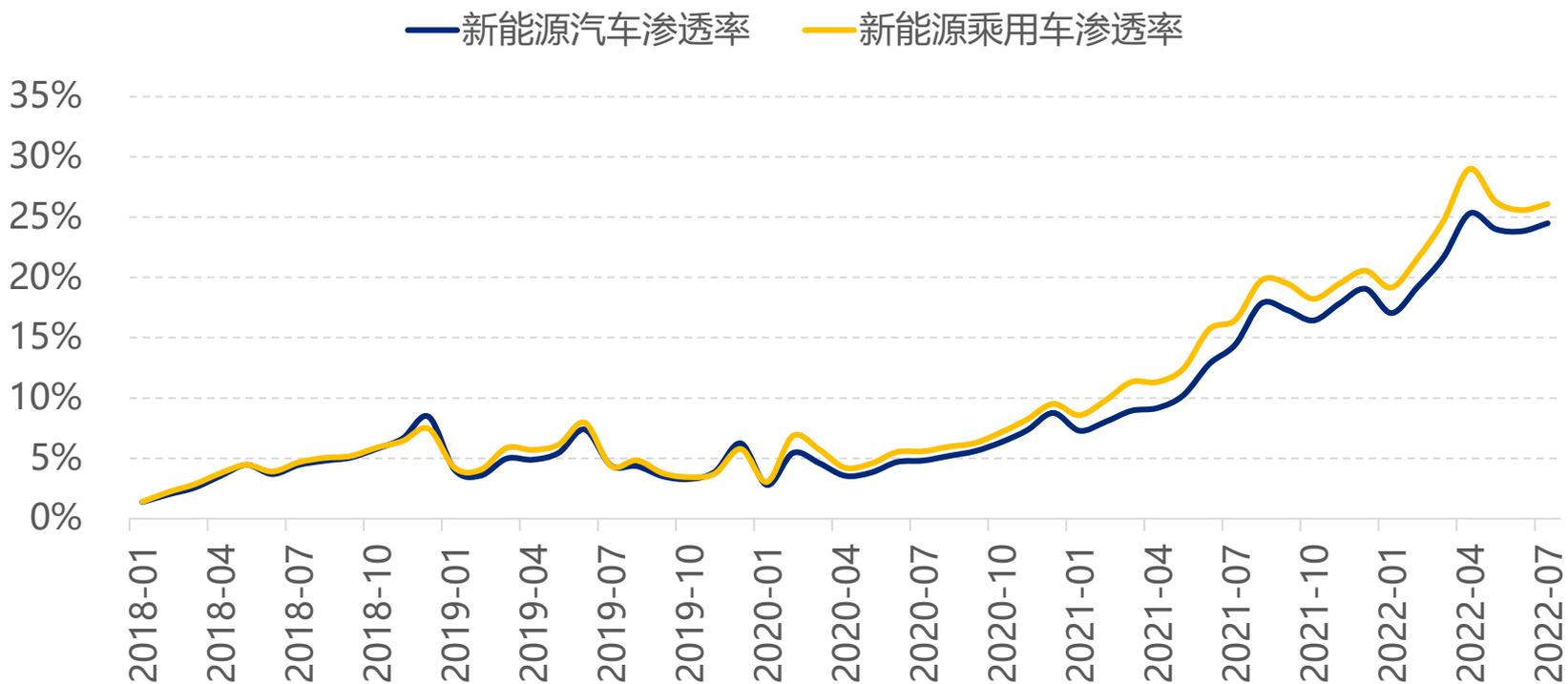
## 中国乘用车月度销量



资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

# 中国新能源汽车行业处于渗透率曲线“S”型的加速上扬阶段

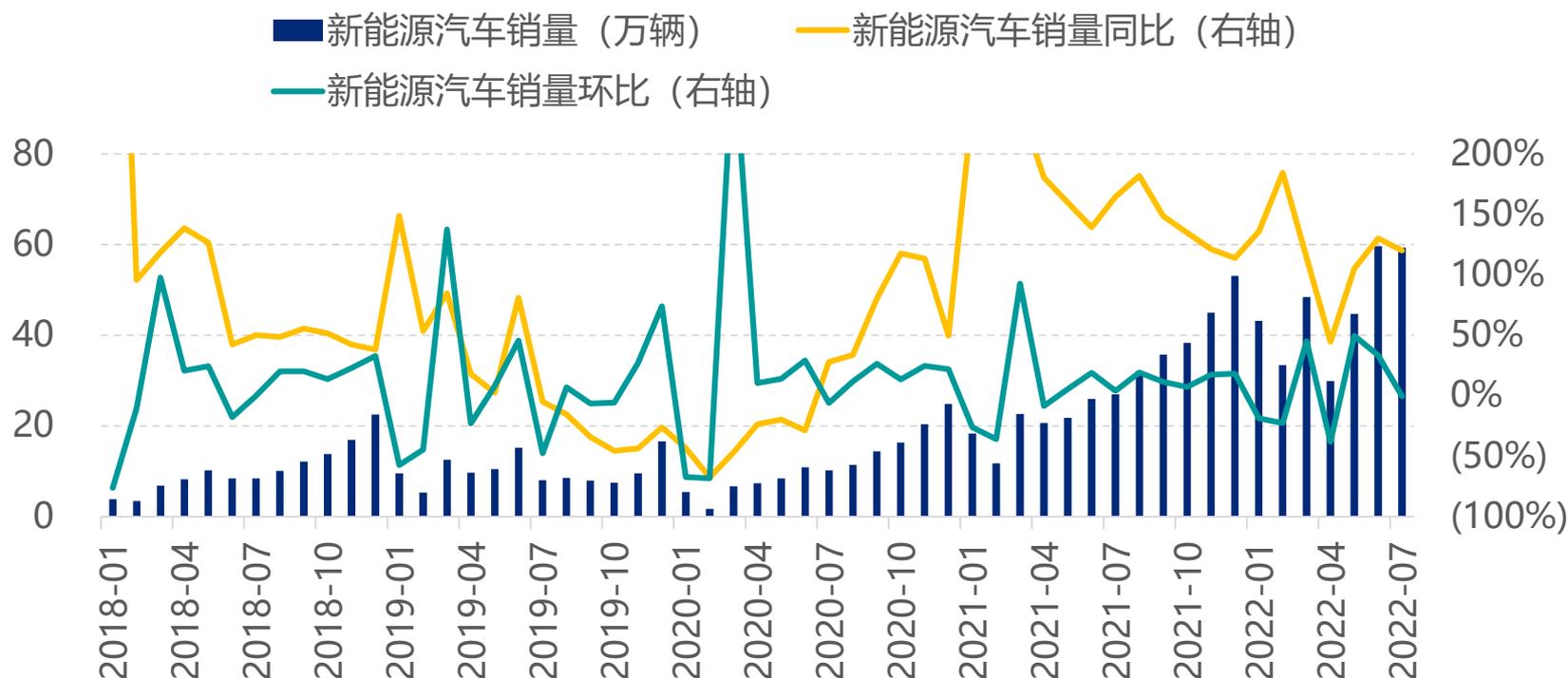
中国新能源汽车渗透率：7月新能源乘用车渗透率达26.1%，环比6月的25.6%提升



资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

# 中国新能源汽车增速维持高位

中国新能源汽车月度销量：7月销量59.3万辆，同比增长120%，环比下降1%

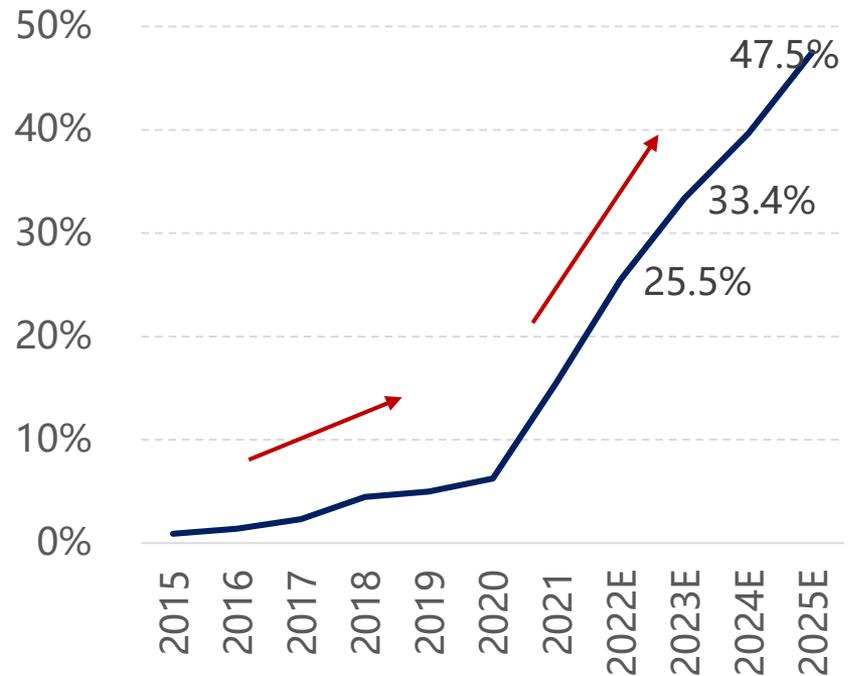
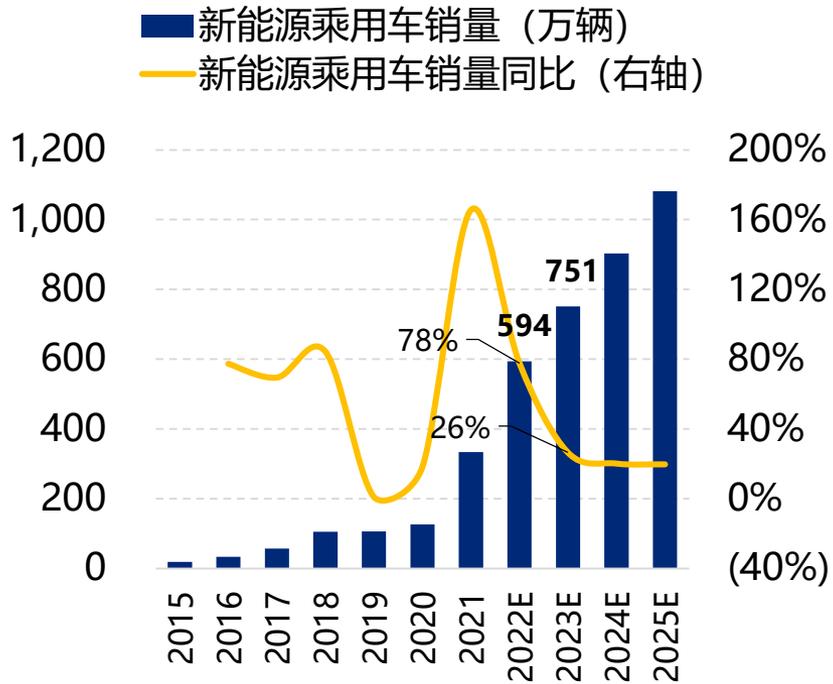


资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

# 预计2022年中国新能源汽车渗透率加速向25%以上提升

预计今年中国新能源乘用车销量接近600万辆

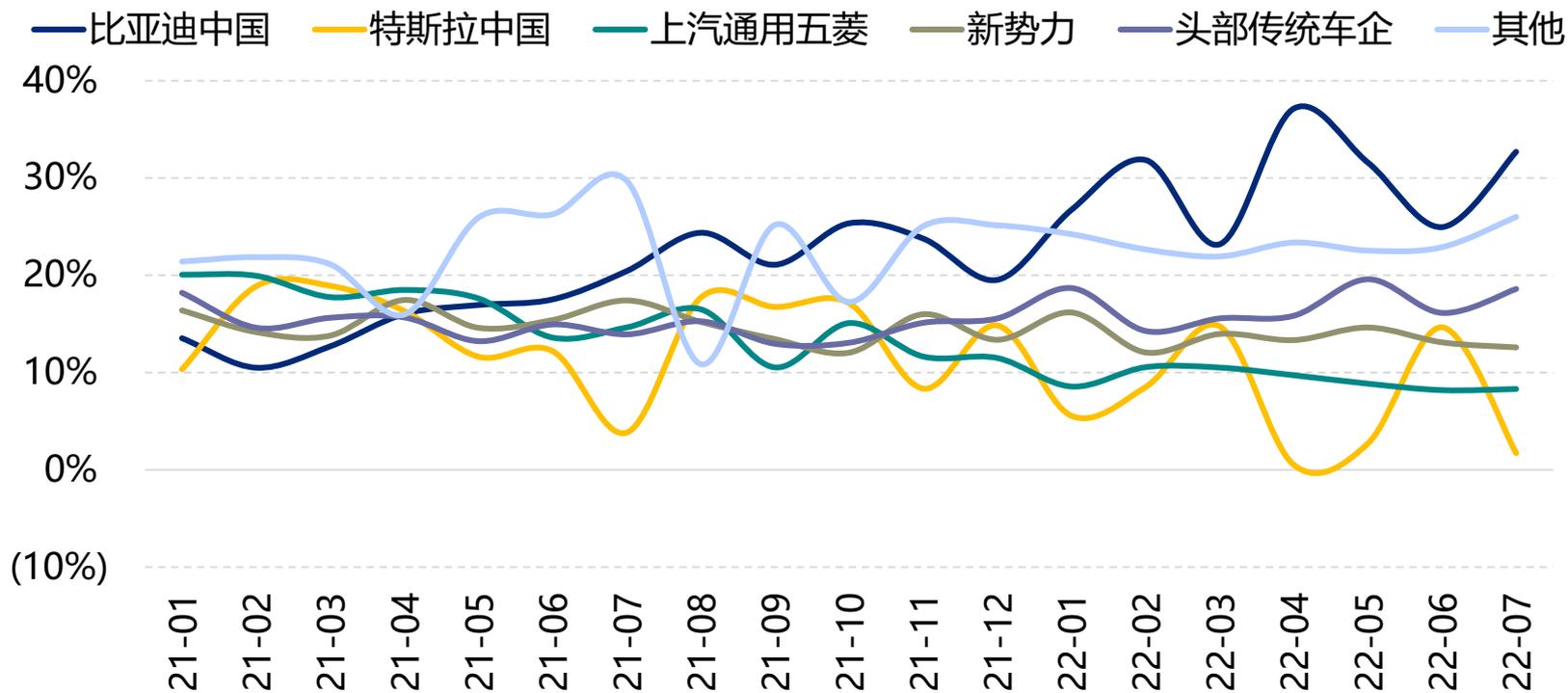
中国新能源乘用车渗透率及预测



E=浦银国际预测；资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

# 中国新能源乘用车：比亚迪份额趋势向上

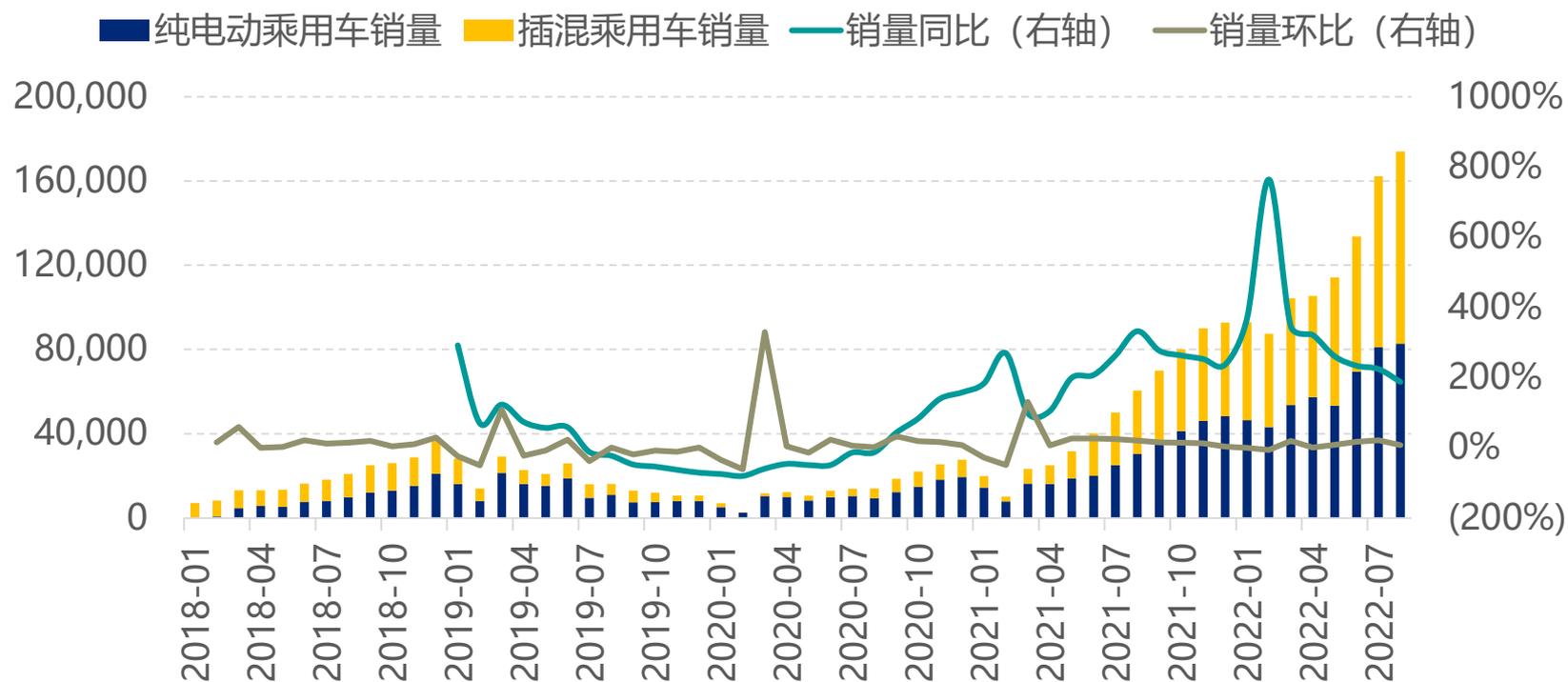
中国新能源乘用车销量份额



资料来源：乘联会、公开资料整理、浦银国际

# 比亚迪：纯电、插混均保持较高增速

比亚迪新能源乘用车：8月新能源乘用车销量为17.4万辆，同比增长188%，环比增长7%



资料来源：公司公告、浦银国际

# 比亚迪单车利润分析：经营杠杆效应初步显现

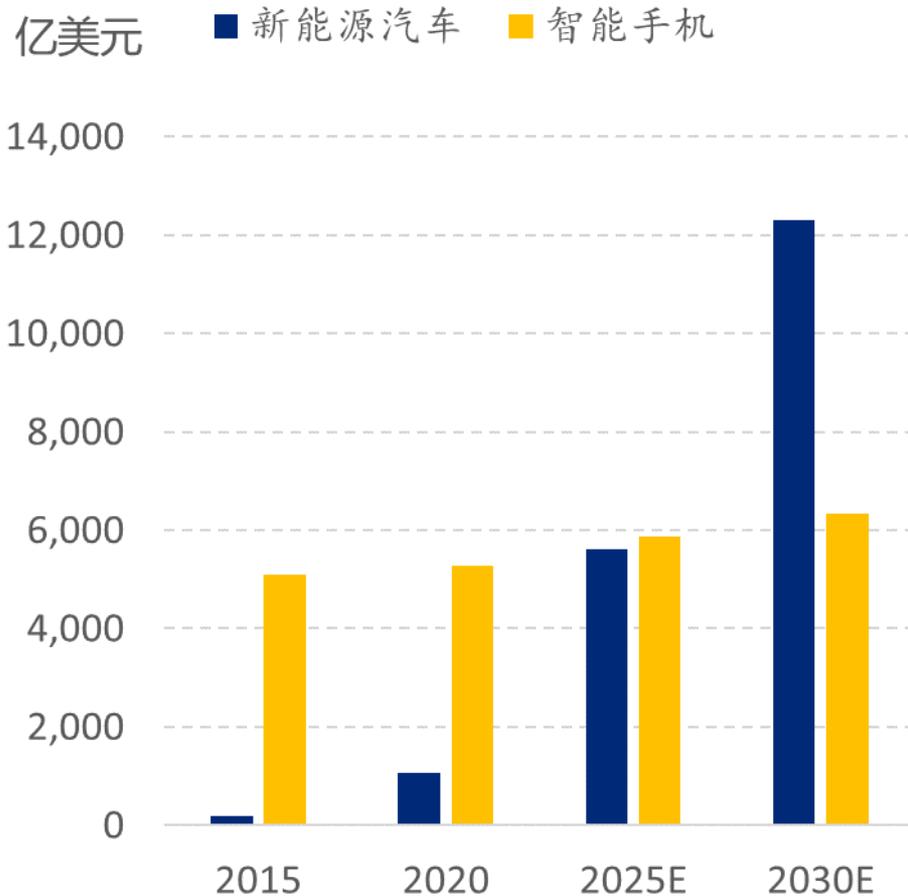
比亚迪单车利润测算：有望从单车6,000元向单车10,000元提升

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
汽车利润 人民币百万	679	2,460	4,106	4,585	3,586	5,678	7,818	10,394
汽车销量 辆	291,378	355,021	516,387	568,229	482,995	678,537	765,383	962,140
单车利润 人民币百万	2,329	6,930	7,952	8,070	7,424	8,368	10,214	10,803

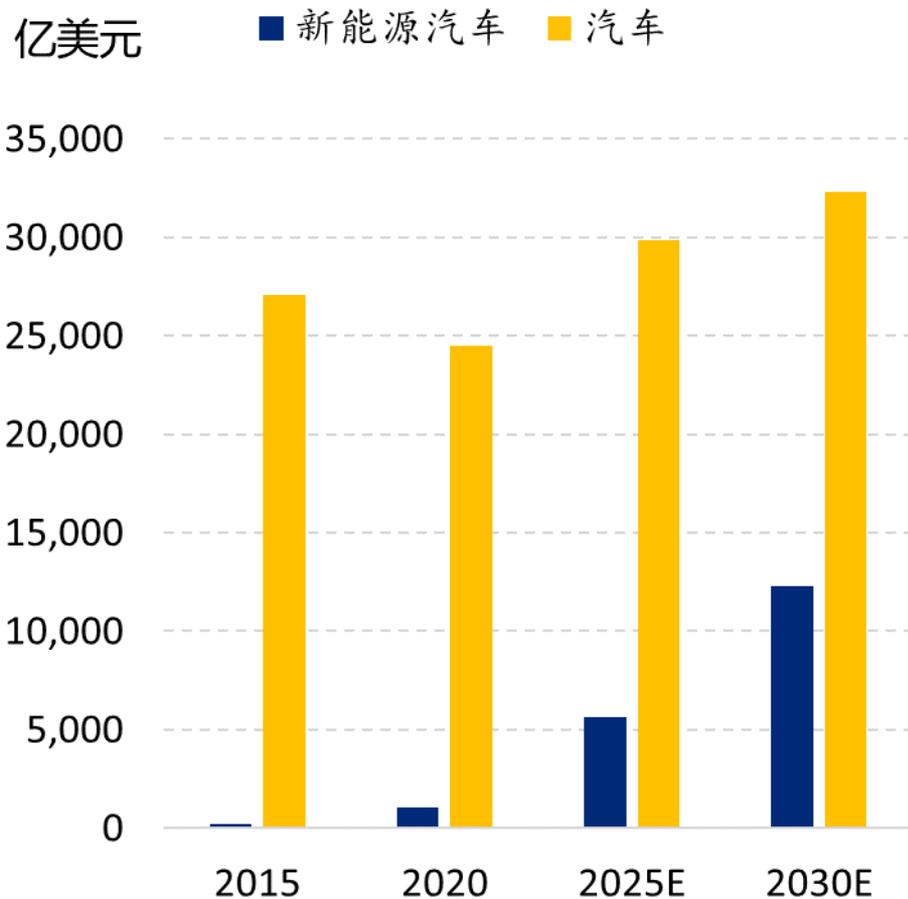
资料来源：公司资料、浦银国际；E=浦银国际估算

# 到2025年，新能源汽车行业规模有望接近智能手机市场规模

全球市场规模比较：新能源汽车 vs 智能手机



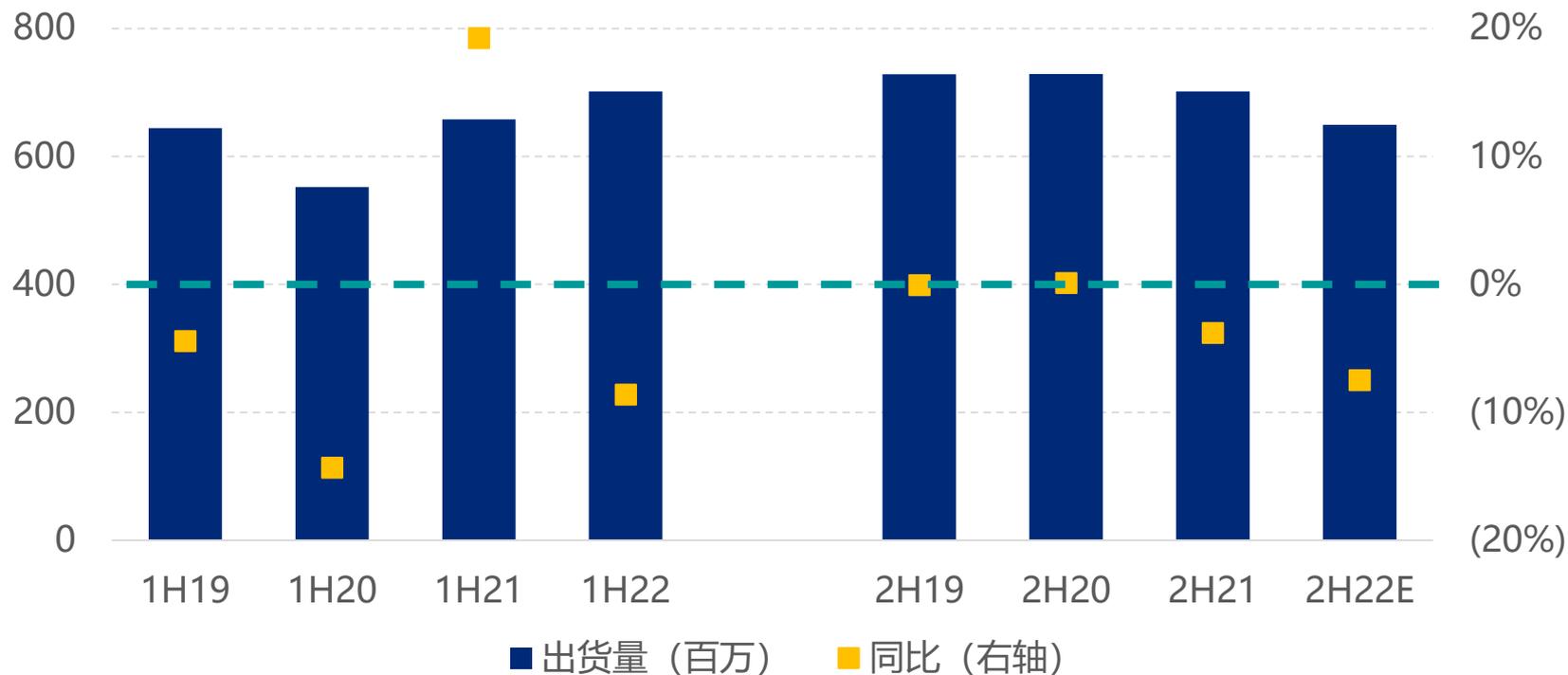
全球市场规模比较：新能源汽车 vs 汽车



E = 浦银国际预测  
资料来源：乘联会、InsideEVs、IDC、IBISWorld、浦银国际

# 智能手机：供应链对下半年普遍保守谨慎

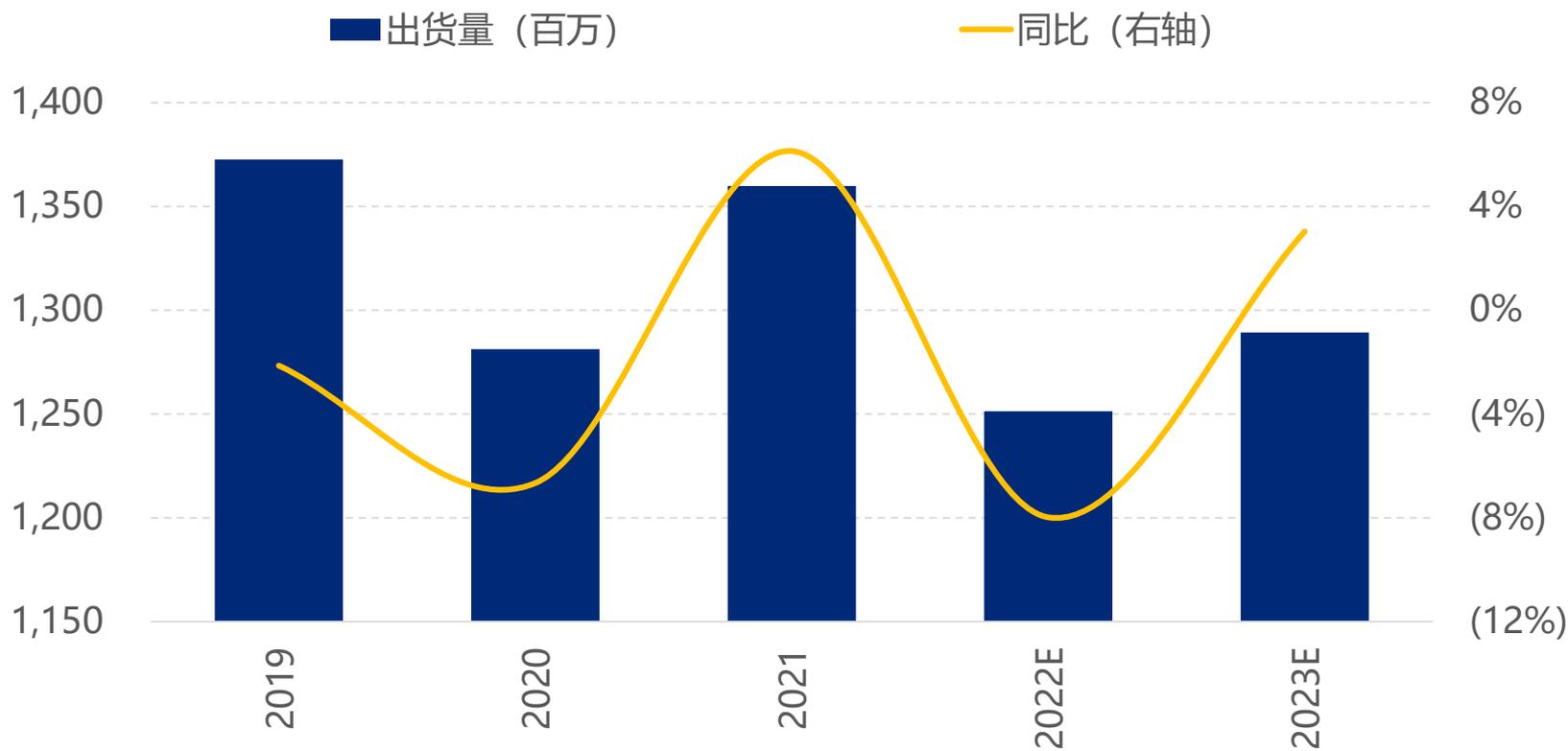
全球智能手机出货量：预计2022年下半年同比下降7%



E = 浦银国际预测  
资料来源：IDC、浦银国际

# 全球智能手机出货量：2022年预期触底，2023年预计反弹

全球智能手机出货量：预计2022年同比下降8%，2023年同比增长3%



E = 浦银国际预测  
资料来源：IDC、浦银国际

# 消费电子市场预期：已经触底回升，有预期增长空间

智能手机供应链公司盈利预测趋势：触底历史底部后回暖



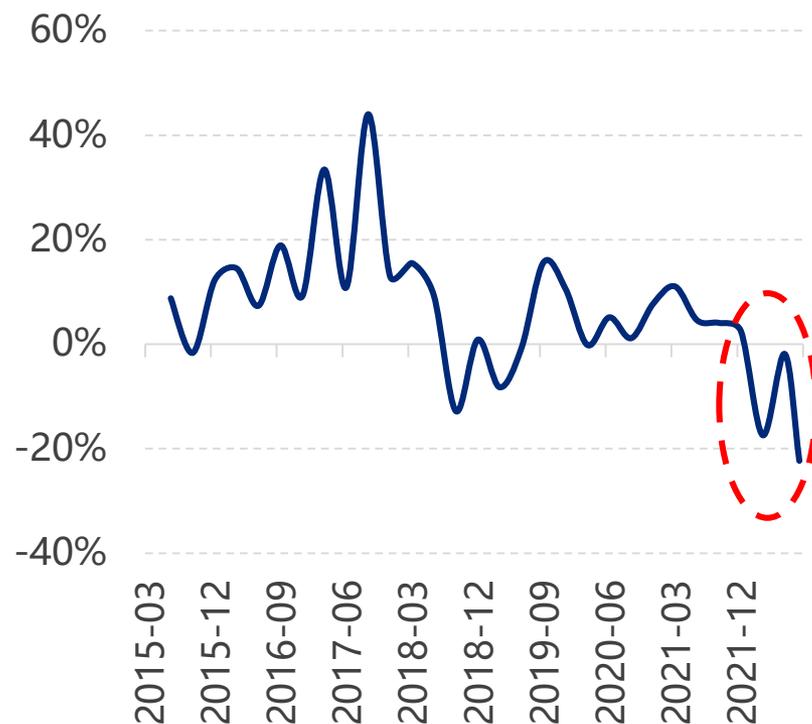
注：数据截至2022年9月1日  
资料来源：Bloomberg、浦银国际

# 舜宇 (2382.HK) : 预期下修, 非常接近底部

## 舜宇盈利及预测拆解: 下半年净利润改善

	1H22 同比下滑贡献	2H22E 趋势判断
收入	-14%	-10%
量	-10%	-10%
价	-5%	-1% ~ -3%
毛利	-15%	企稳
费用	-10%	经营杠杆提升
汇兑	-10%	-
<b>净利润</b>	<b>-50%</b>	<b>-10% ~ -20%</b>

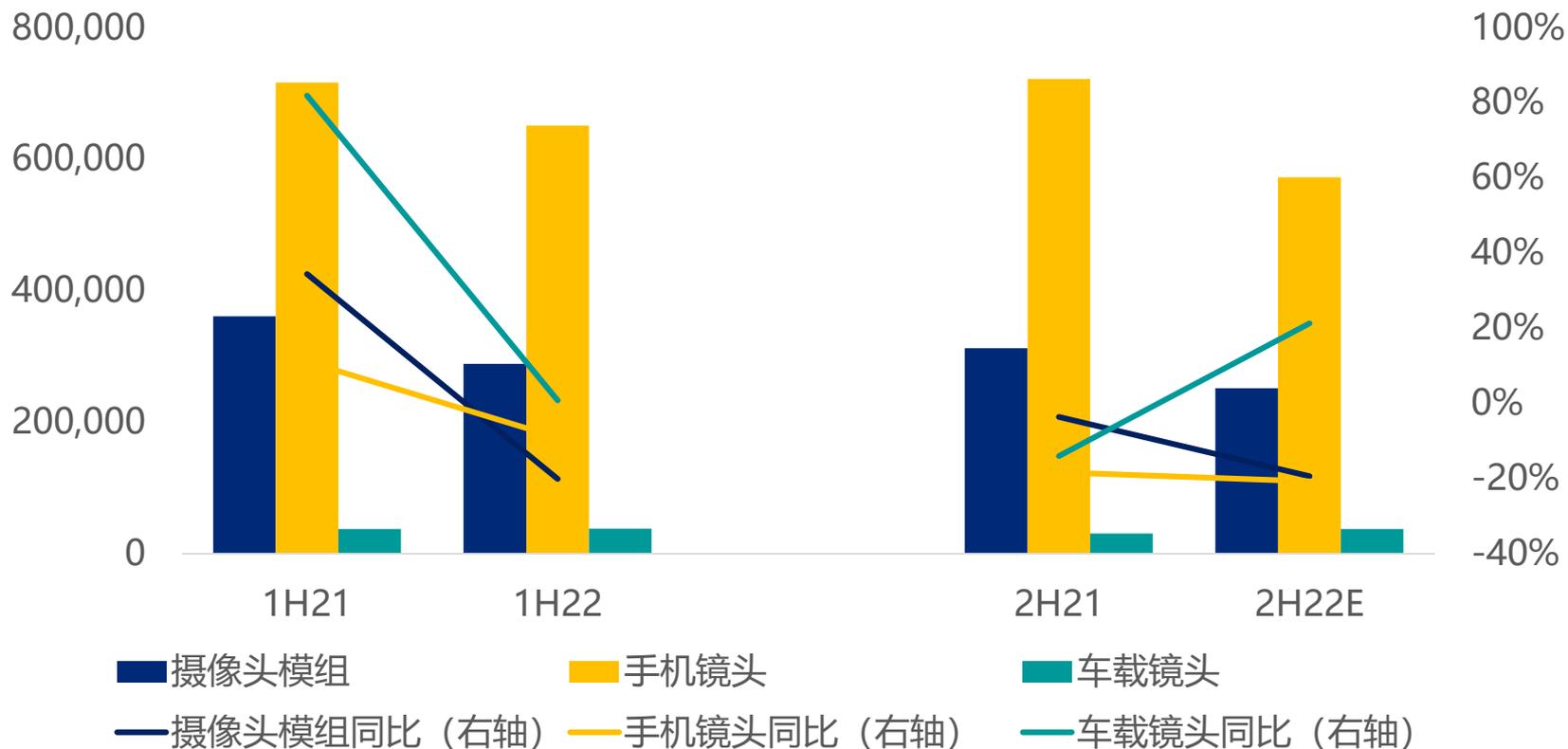
## 舜宇每股盈利预测调整处于历史性底部



注: E=浦银国际预测; 数据截至2022年9月1日  
资料来源: 公司公告、Bloomberg、浦银国际

# 舜宇 (2382.HK) : 车载镜头下半年出货量同比增长强劲

## 摄像头模组、手机镜头、车载镜头出货量及同比

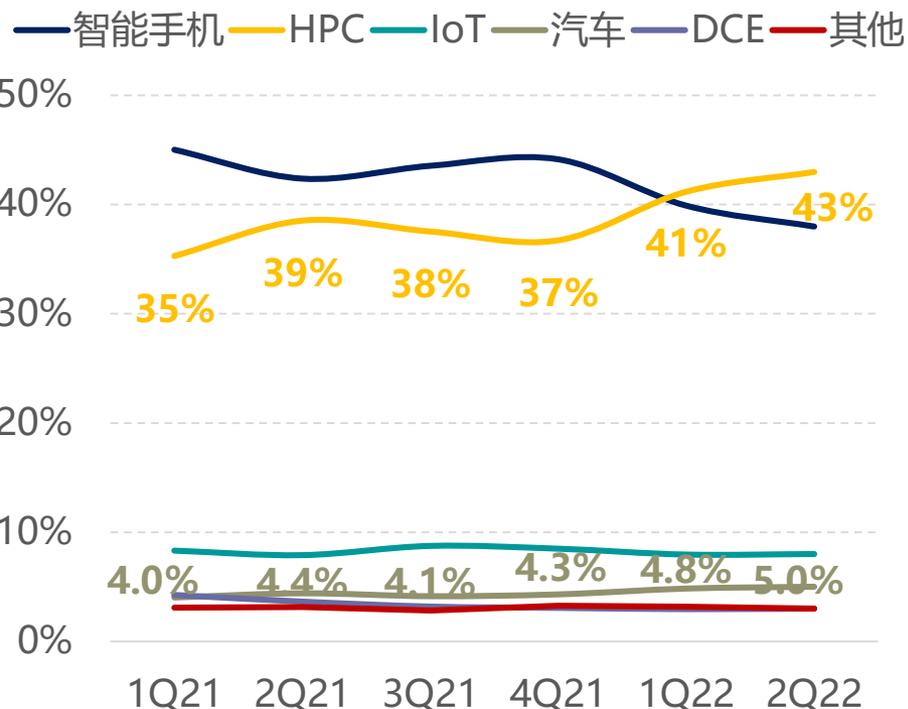
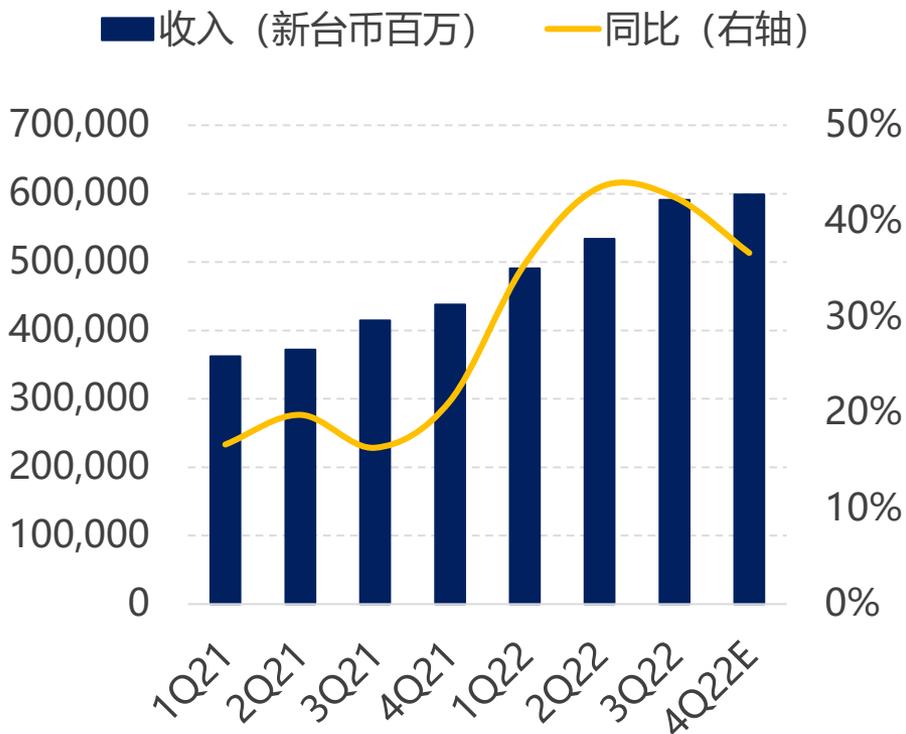


E=浦银国际预测  
资料来源：公司公告、浦银国际

# 半导体：台积电业绩启示录

台积电：2-3Q业绩及指引超预期，4Q增速下行

台积电：2Q22收入贡献占比超越手机



资料来源：公司公告、浦银国际

# 台积电业绩启示录：资本开支指引下行

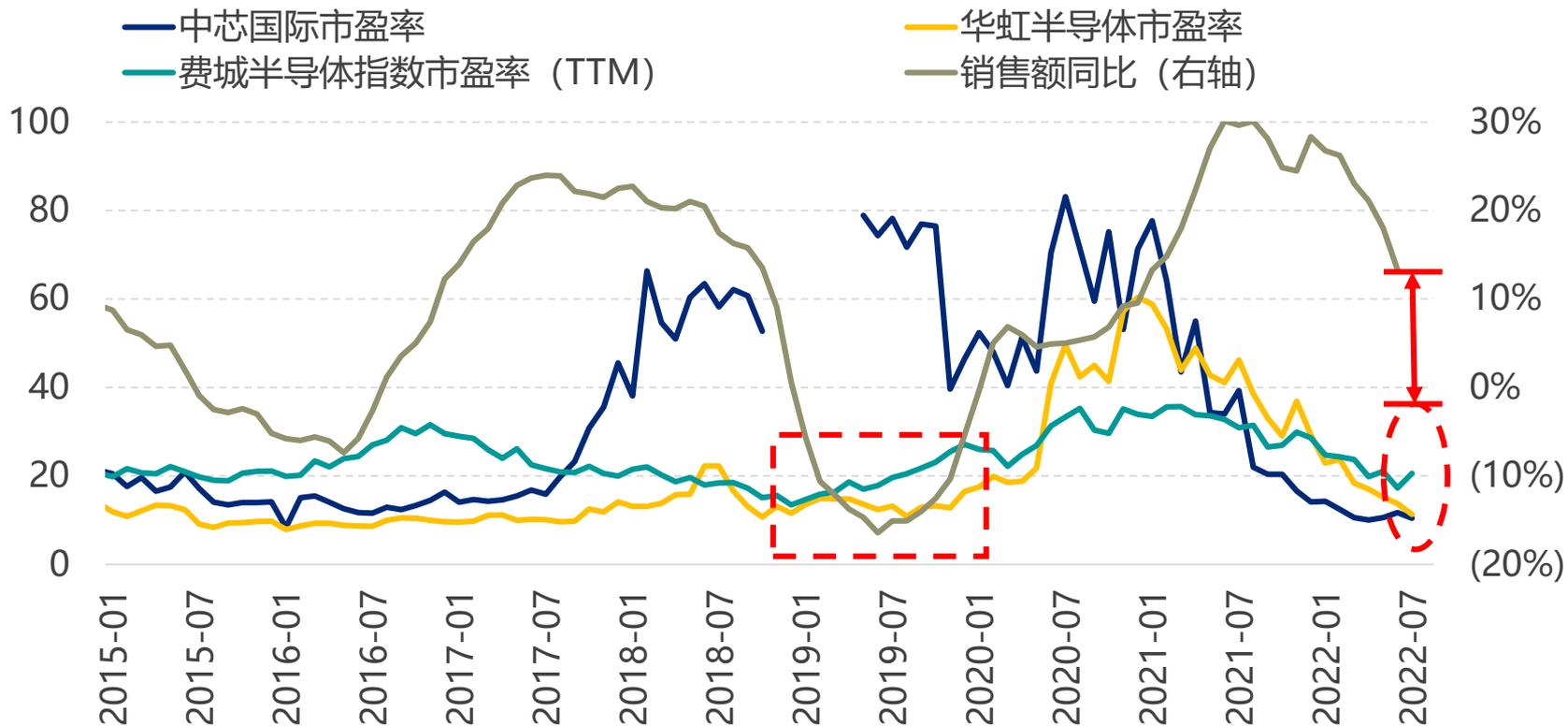
台积电：预计2022资本开支在此前指引的下限



资料来源：公司公告、Bloomberg、公开资料、浦银国际

# 半导体：晶圆代工下行风险小，上行风险大

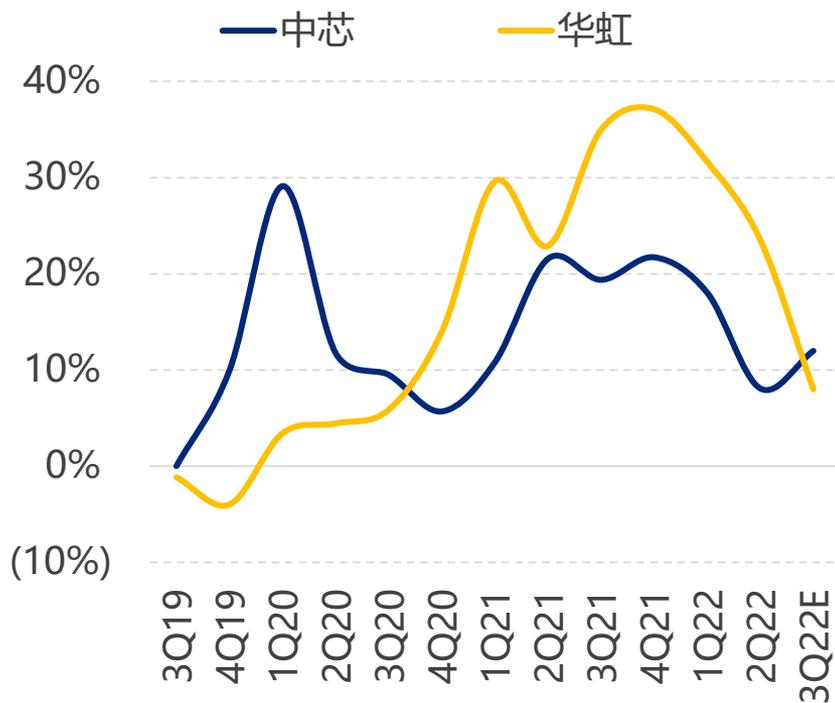
## 中芯/华虹/行业估值 vs 全球半导体销售额同比



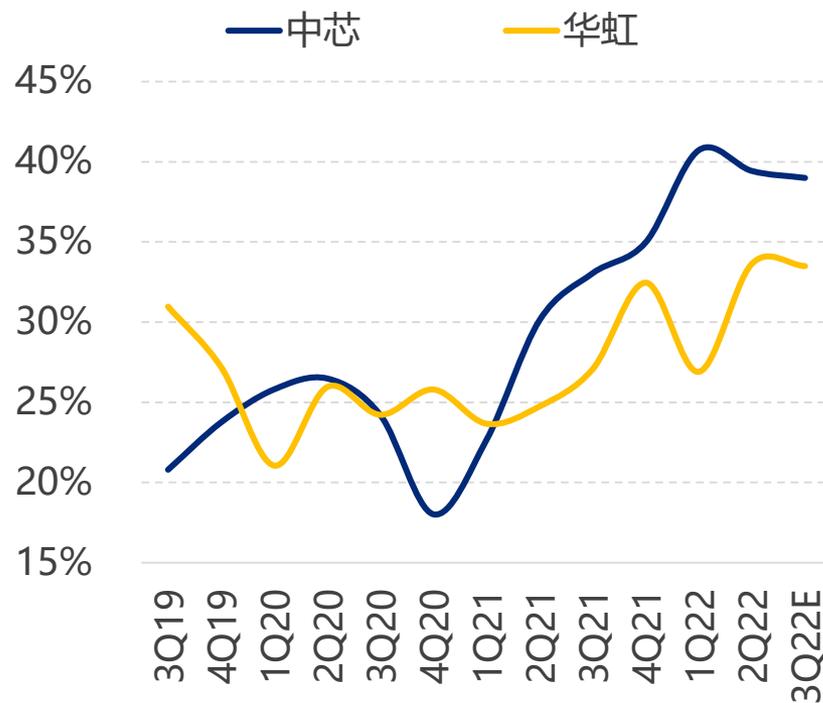
资料来源：Wind、Bloomberg、浦银国际

# 中国晶圆代工：出货量提升，毛利率维持高位

## 中芯、华虹晶圆出货量同比



## 中芯、华虹公司毛利率



注：E=浦银国际预测  
资料来源：公司公告、浦银国际

# 中芯国际：新增天津12英寸厂产能扩张计划

## 中芯国际京城、临港、深圳新合资厂未来3-5年产能

新厂	未来3-5年产能
中芯京城合资厂	<ul style="list-style-type: none"><li>2020/07: 中芯国际与北京经开区管理委员会成立合资企业，聚焦于生产28纳米及以上集成电路。</li><li>2020/12: 中芯国际公告称，京城集成电路制造（北京）有限公司（简称“中芯京城”）成立；业务范围包括生产12英寸集成电路晶圆及集成电路封装系列；技术测试；集成电路相关技术开发、技术服务及设计服务；销售自产产品。</li><li>2021/02: 中芯国际宣布启动第一期12英寸晶圆厂建设计划，一期规划月产能10万片，计划2024年完工；二期视客户及市场需求而定。</li><li>2021/12: 公司宣布，中芯京城将于2022年5月装机。</li></ul>
中芯深圳12英寸厂	<ul style="list-style-type: none"><li>2021/3: 中芯国际公告称，将与深圳市政府签订合作框架协议；制程集中于28nm及以上；最终产能为40k/月；预期于2022年投产。</li><li>2021/10: 深圳市坪山区投资推广服务署发布“关于12英寸晶圆代工生产线配套厂房项目遴选方案的公示”，中芯深圳扩产项目落地坪山，定位于12英寸28nm及以上线宽显示驱动芯片及电源管理芯片等；主要规划进行55nm高压大屏驱动，0.15<math>\mu</math>m电源驱动以及40/28nm高压大屏驱动芯片的量产生产，以显示驱动、图像传感以及电源管理产品为切入口，预留其他类型产品兼容性。</li><li><b>2021/11: 预计于2022年下半年量产。</b></li></ul>
中芯临港合资厂	<ul style="list-style-type: none"><li>2021/9: 中芯国际公告称，将与上海临港管委会成立合资公司规划建设产能为10万片/月的12英寸晶圆代工生产线项目。</li><li>2021/11: 中芯国际公告称，中芯控股、国家集成电路基金II和海临微合资成立临港合资公司；聚焦于提供28纳米及以上技术节点的集成电路晶圆代工与技术服务。</li><li>2021/11: 预计于2023年投产。</li></ul>
中芯天津12英寸厂	<ul style="list-style-type: none"><li>2022/8: 中芯国际公告称，中芯国际将在天津建设12英寸晶圆代工生产线项目，产品主要应用于通讯、汽车电子、消费电子、工业等领域，项目拟选址西青开发区赛达新兴产业园内。规划建设产能为10万片/月的12英寸晶圆代工生产线，可提供28纳米~180纳米不同技术节点的晶圆代工与技术服务。</li></ul>

# 华虹半导体：预计明年年初无锡厂将保持95k产能满产

## 华虹半导体晶圆厂介绍

工厂	2017及以前	2018	2019	2020	2021/2022
华虹一厂	1997年启动建设，2019/02建成投产。中国大陆第一条8英寸生产线，最先进工艺节点为95纳米。	2018年年底月产能达65k。月产能稳定在65k。		月产能稳定在65k。	月产能稳定在65k。
华虹二厂	2003年启动建设，2007年建成，2007/09实现量产。8英寸生产线，最先进工艺节点为0.18微米。	2018年年底月产能达59k。月产能稳定在60k。		月产能稳定在60k。	月产能稳定在60k。
华虹三厂	2000年启动建设，2003年建成投产。8英寸生产线，最先进工艺节点为90纳米。	2018年年底月产能达50k。2019年年底月产能达53k。月产能稳定在53k。			月产能稳定在53k。
华虹七厂	尚无工厂	2018/04：启动建设，总投资100亿美元，预计于2019年投产；其中，一期投资25亿美元，覆盖90-65/55纳米工艺节点，目标月产能40k。	2019/09：建成投产。2019/12：当前月产能10k。	2020/03：预计年中月产能20k，年底月产能40k。 2020/06：当前月产能仍为10k。 2020/08：预计月产能40k的目标可以在2020年年底或延迟至2021年年初达成。 2020/12：当前月产能20k。	2021/02：预计年中月产能35k-40k（月产能40k的目标再次延迟），年底月产能65k。 2021/05：月产能40k的目标达成，预计有望在2022年中超过80k。 2022/1：预计2022年底月产能超过90k。



浦銀國際證券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港軒尼詩道1號浦發銀行大廈33樓