

科技行业调研之 2023 年展望：智能手机维持谨慎，下半年有望改善；新能源汽车观望情绪滞留，新车型有望推动成长

近期，我们密集走访调研了科技行业公司，与智能手机和新能源汽车企业交流和沟通了行业动态及趋势展望。我们首批调研的公司包括小米、比亚迪电子、闻泰科技、舜宇光学、丘钛科技、韦尔股份、零跑汽车、比亚迪、中芯国际、华润微、斯达半导、宏微科技等。与此同时，我们也组织了多场新能源汽车及功率半导体专家会，追踪市场近况。

整体来看，智能手机和新能源汽车近期需求仍维持在较弱位置。这两个规模较大的 C 端消费需求的回暖，尚需进一步观察，因此，一二季度动能抬头的空间有限。来自行业的反馈，也进一步支持了我们在科技行业和新能源车行业 2023 年展望报告中曾作出的预判。我们认为，在短期内，这两个行业的厂商都采取了较为谨慎的经营思路，因而从基本面来看，我们预期进一步下行的风险较小。

对于我们目前覆盖的三个主要板块——智能手机及供应链、新能源汽车及半导体的相关企业，本次调研情况及 2023 年市场预期展望总结如下：

- **智能手机及供应链**：智能手机行业全年展望大体持平，上半年压力大，下半年会改善。
- **半导体**：半导体行业库存，尤其是消费类库存，预计在今年 2-3 季度完成消化，在今年 3-4 季度缓和抬头。
- **新能源汽车**：短期内观望情绪仍然存在，国家政策下放，或将推动行业持续高速增长。

投资建议：在科技制造板块中，我们推荐舜宇光学 (2382.HK) 和华虹半导体 (1347.HK)，前者可以更快受益于新能源车行业增长红利，后者受到消费电子影响更小；而在新能源车板块中，我们主推比亚迪 (1211.HK/002594.CH)，主因在手订单相对更加充裕。

投资风险：智能手机和新能源汽车需求复苏不及预期；行业库存消化速度慢于预期；主要玩家竞争加剧拖累业绩表现。

我们的调研总结以及观点更新，详情请参考内页。

沈岱

科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师
carrie_tong@spdbi.com
(852) 2808 6447

2023 年 2 月 28 日



扫码关注浦银国际研究

● 智能手机：2023 年全年展望大致持平，上半年压力大，下半年有望改善

手机终端

从近期沟通来看，春节期间智能手机的激活量好于手机品牌的预期，但对于全球的手机销量需求，手机品牌保持谨慎的态度。春节期间需求可能来自于疫情中被压制的需求得到释放，而需求能否持续，则需要 2、3 月继续观察。

中国智能手机库存方面，在经过去年三、四季度，已经比较接近健康的库存水位。海外手机库存也有望在今年一季度得到消化，并在二季度开始拉货。

从我们对市场多家公司的调研和渠道交流来看，市场对于今年智能手机销量预期与去年持平，或略有上下波动。整体来看，市场对于智能手机的趋势判断比我们科技展望报告中曾作出的预测略低。

我们认为，在考虑行业库存时，手机品牌会更加谨慎地给出拉货预测。这比较有利于行业预期筑底，换言之，这有利于降低估值下行风险，并在市场回暖时提供更高的估值弹性。我们预期，智能手机行业在年报/一季度前后，即在市场能见度提升以及库存触底时，会是比较好的布局时机。此时，投资人更容易捕捉下半年手机行业基本面环比、同比增长所带来的机遇。

摄像头

手机摄像头的趋势与智能手机的趋势大体类似。今年上半年的拉货动能依然维持低位，同比则有下行风险。而今年下半年，随着行业需求度的提升，同比增速有望重回增长。展望今年全年，与手机的趋势类似，市场对于手机摄像头保持同比增长的预期也仍然具有压力。

在手机摄像头行业，图像传感器（CIS）库存问题仍然存在。图像传感器行业面临着去库存压力，从来导致行业拉货动能不足以及价格下行的压力。同时，我们认为这在一定程度也拖累智能手机摄像头重回升规升配路径的速度。

而从行业玩家角度来看，我们认为，主要厂商已在去年四季度做了较好的存货减值计提。这大幅减轻了今年的存货库存的潜在压力，为行业的重回增长奠定了较扎实的基础。

此外，汽车摄像头的需求依然维持高速增长。从国内来看，尤其是新能源车对于摄像头的数量、性能都不断增强。国内摄像头供应链厂商（模组/镜头/传感器），都可以最大化享受国内增长红利。而海外，尤其是欧洲，在去年俄乌冲突、通胀等宏观外部环境因素影响减弱的情况下，今年汽车增长，以及汽车摄像头配备率提升，将推动海外车载摄像头的需求。

综上所述，我们优先推荐舜宇光学（2382.HK），在手机业务预期触底，汽车业务推动增长的基本面下，有望取得更好的超额收益。

● 半导体：行业库存，尤其是消费类库存，预计今年 2-3 季度完成消化，并于 3-4 季度小幅上行

全球半导体行业正处于周期下行阶段，这是行业共识。这其中主要受到下游消费电子需求下滑且疲软，同时库存水位高。部分半导体设计厂商（fabless）依然面临去库存的压力，从而严重拖累晶圆厂的拉货动能。这在消费类、逻辑类、通用类产品上会更加明显。

从我们与行业厂商的沟通来看，半导体市场大多数公司预期，今年二、三季度，行业库存会进入较为健康的水平。而今年下半年的拉货动能，相比于去年的疾速下降，会开始逐步地、缓和地提升。

从库存所在的环节来看，晶圆端的库存相对健康，设计厂的库存则需要一定时间来消化，相对而言，渠道/代理/经销等环节的库存问题则较为严重。这也会一定程度上导致晶圆端重回拉货提升的时间相对靠后。

综上所述，我们优先推荐华虹半导体（1347.HK），主要考虑到在行业估值整体进入底部区间的情况下，其受到消费电子下行影响小，扩产节奏灵活度更高。

功率半导体

国内功率半导体需求趋势与全球半导体趋势大体类似，消费类和部分工控，是拖累行业增长且具有库存压力的主要领域。大体上看，新能源类需求（风光车储）行业需求依然保持增长，未见明显供不应求的状况。因此，新能源车、高压功率以及非通用类的 MOSFET 和 IGBT 等需求都较为坚挺。国内相关厂商更关注解决产能瓶颈，尽量满足客户增长需求。

海外功率厂商方面，随着整体行业逐渐进入供需平衡，有望有更多产能来布局原本高景气度时无法满足的国内客户。但是，从国内供应链安全性和成本等方面来看，国内厂商依然保有相对优势。这些厂商受到半导体行业整体下行的影响相对更小。

● 新能源汽车：短期内观望情绪仍存，国家政策下放预期，或将推动行业持续高速增长

今年 1、2 月份，主要新能源汽车的销量和新增订单都明显偏弱，主要原因在于行业需求出现明显下滑。主要由于国家补贴政策取消、去年 12 月过度吸收今年需求、以及今年年初特斯拉明显降价等。因此，从我们与部分新能源车企的沟通来看，他们对于今年一季度，或者部分二季度的新增订单或需求相对保守。

我们认为，目前新能源行业中，无论是消费者、车企，抑或政府，都仍处于观望状态。

- 从消费者角度看，特斯拉的降价行为，带来消费者对于整体行业的降价预期，从而大幅减缓了购车行为。这在对更加价格敏感的价格段车型上会更加明显。
- 从车企角度看，是否采取降价以提振销量的策略有待观察。对于在手订单相对充裕的车企而言，会更加从容，能够在行业的价格博弈中，采取后发策略，从而取得一定主动权。而对于订单下滑明显的车企，一些也选择跟随头部车企，开启了部分车型的降价。此外，一部分车企则在春节前后，即 1-2 月份，工作天数和产线员工同步下降之际，乘势加速调整新车型的上市准备。这也为之后行业需求的复苏奠定基础。

- 从**国家政府政策**层面看，政策制定者采用何种刺激政策，需待行业需求变化的趋势更为清晰。从我们和市场沟通来看，大多数车企对于今年国家政策保有一定期待。但与此前国家层面的政策推动不同，今年，各地方政府的政策落地，会更加因地制宜，因城施策。

当前，我们对中国新能源车行业保持乐观预测，预期今年新能源汽车行业销量同比增长显著高于 20%。我们认为，行业的催化剂，一方面主要来自于新车型上市后，消费需求有望逐步向汽车消费传递，另一方面，部分地方政府关于汽车鼓励政策的落地，也有望提振销量。标的方面，我们优先推荐**比亚迪 (1211.HK/002594.CH)**，主要得益于其在手订单相对合理，以及盈利空间有弹性。从更长时间维度来看，我们认为蔚来、小鹏以及理想的估值和交付量的弹性更大。

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国-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。

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。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼