

电子行业研究

行业年度报告

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：邵广雨（执业 S1130522080002）
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn liuyanxue@gjzq.com.cn shaoguangyu@gjzq.com.cn

分析师：邓小路（执业 S1130520080003） 分析师：赵晋（执业 S1130520080004） 联系人：丁彦文
 dengxiaolu@gjzq.com.cn zhaojin1@gjzq.com.cn dingyanwen@gjzq.com.cn

电子 Q1 业绩承压，库存下降，业绩有望逐季向上

投资逻辑

2022 年电子整体行业景气度下滑，23Q1 是业绩低点。电子行业 2022 年实现营收 26598.97 亿元，同减 0.16%，归母净利润 1047.59 亿元，同减 30%。23Q1 营收 5616.54 亿元，同减 6.43%，归母净利润 129.02 亿元，同减 55.34%，23Q1 持续承压。2022 年毛利率为 14.4%，同比-2.3pct，净利率为 3.7%，同比-2.4pct。23Q1 毛利率为 13.0%，同比-2.7pct，环比-0.9pct，净利率为 2.1%，同比-3.0pct，环比+0.4pct，环比情况略有改善。整体来看 2022 年地缘政治冲突、高通胀、终端需求低迷等因素叠加，板块表现分化明显，消费电子需求持续低迷，应用占比较大的细分板块业绩承压，美国对我国半导体产业制裁加码，国内半导体自主可控、国产替代需求加速，设备板块业绩表现亮眼。**半导体设备自主化加速，业绩表现亮眼。**半导体设备行业 2022 年营收为 212.84 亿元，同增 48.91%，归母净利润为 33.73 亿元，同增 91.80%。23Q1 营收为 53.73 亿元，同增 51.84%，归母净利润为 6.71 亿元，同增 89.72%。外部制裁升级催化自主化进程，AI 引领新一轮创新周期，叠加周期复苏预期，国内晶圆厂扩产确定性高，有望持续逆周期扩产，推进产线建设，23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。随着下游国产设备厂商扩产，机械类零部件及材料率先突破，国产化快速推进，国内半导体零部件及材料优质厂商有望加速渗透，迎来份额和业绩的双重增长。**IC 库存压力减小，看好算力国产化。**设计板块 2022 年实现营收 953.22 亿元，同比增加 0.23%，实现归母净利润 130.87 亿元，同比减少 37.56%。23Q1 实现营收 198.60 亿元，同比-18.15%，实现归母净利润 11.58 亿元，同比减少 75.52%。设计厂商库存周期 22Q4 开始降低，22Q4、23Q1 库存月数分别为 7.70、7.52，库存压力减小。根据 PrecedenceResearch 的数据，2022 年全球人工智能芯片市场规模为 168.6 亿美元，22-32 年 CAGR 有望达 29.7%。我们看好人工智能对算力的底座 AI 芯片的需求，叠加中美科技竞争以及各大厂商陆续研发自有算力芯片，算力国产化是必然的趋势。

其他板块：消费电子/电子元件/光学光电子/汽车电子/电子化学品/功率半导体。2022 年营收分别为 12179.43 亿元 /2337.44 亿元 /6716.01 亿元 /3360.68 亿元 /392.21 亿元 /511.89 亿元，同比 +13.94%/+3.22%/-9.32%/+24.21%/+17.69%/+16.52%；归母净利润为 494.86 亿元 /215.84 亿元 /-15.82 亿元 /170.28 亿元 /41.09 亿元 /92.40 亿元，同比 +10.71%/-0.35%/-103.88%/+7.74%/+63.45%/+13.51%。各细分板块 23Q1 营收分别为 2592.85 亿元 /495.31 亿元 /1447.85 亿元 /788.14 亿元 /88.03 亿元 /110.81 亿元，同比 +3.10%/-10.28%/-16.25%/+10.27%/-10.87%/+4.76%，归母净利润 76.76 亿元 /33.74 亿元 /-24.80 亿元 /28.07 亿元 /6.01 亿元 /15.90 亿元，同比 -11.65%/-29.60%/-143.70%/-29.53%/-51.97%/-0.18%。因下游需求平淡 2022 年业绩承压，23Q1 受消费淡季影响，整体来看属于业绩低点。

投资建议

2022 年电子板块行情分化明显，2023Q1 业绩持续分化，半导体设备板块业绩较好，消费电子应用占比较高的公司业绩承压。整体来看，23Q1 是行业业绩低点，后面将逐季向上，下半年有望在需求回暖+补库存的拉动下迎来业绩向上拐点，看好 AI 新技术需求驱动、自主可控及需求反转受益产业链。重点受益公司：北方华创、精测电子、沪电股份、正帆科技、赛腾股份。

风险提示

需求恢复不及预期的风险；AIGC 进展不及预期的风险；外部制裁进一步升级的风险。

内容目录

一、电子板块：2022 营收同减 0.16%，利润同减 30%，23Q1 持续承压.....	6
二、子版块：各板块表现分化，半导体设备业绩表现亮眼.....	6
2.1 半导体：上游自主化加速，设备材料零部件表现较好.....	7
2.2 消费电子：2022 业绩同增 10.71%，23Q1 同减 11.65%.....	10
2.3 电子元件：2022 业绩同减 0.35%，23Q1 同减 29.60%.....	11
2.4 电子化学品：2022 业绩同增 63.45%，23Q1 盈利能力下滑.....	12
2.5 汽车电子：2022 业绩同增 7.74%，23Q1 同减 29.53%.....	12
2.6 光学光电子：盈利能力 2022 年大幅下滑，23Q1 略有修复.....	13
2.7 其他电子：收入利润持续承压.....	14
三、龙头表现：关注高景气度板块机会.....	15
3.1 半导体设备及零组件：外部制裁加码加速国产替代.....	15
3.2 半导体材料：看好自主可控+复苏预期带来整体板块性机会.....	18
3.3 IC 设计：关注下游需求变化，看好顺周期的存储板块.....	20
3.4 PCB：基本面改善趋势确定，关注 AI 行情持续度.....	20
3.5 被动元件：行业周期企稳回升，静待需求回暖.....	24
3.6 功率半导体：业绩表现承压，期待板块复苏.....	26
3.7 汽车电子：电动化智能化趋势明显，汽车连接器板块稳定成长.....	29
3.8 消费电子：关注苹果新品发布，当下整体需求仍较弱.....	30
四、投资建议.....	31
五、风险提示.....	32

图表目录

图表 1：电子行业历史营收情况.....	6
图表 2：电子行业历史归母业绩情况.....	6
图表 3：电子行业历史盈利能力情况.....	6
图表 4：电子行业历史单季度盈利能力情况.....	6
图表 5：各子版块所包含个股.....	7
图表 6：半导体行业历史营收情况.....	7
图表 7：半导体行业历史归母业绩情况.....	7
图表 8：半导体行业历史盈利能力情况.....	8
图表 9：半导体行业历史单季度盈利能力情况.....	8
图表 10：半导体设备行业历史营收情况.....	8
图表 11：半导体设备行业历史归母业绩情况.....	8
图表 12：半导体设备行业历史盈利能力情况.....	8
图表 13：半导体设备行业历史单季度盈利能力情况.....	8
图表 14：半导体材料行业历史营收情况.....	9
图表 15：半导体材料行业历史归母业绩情况.....	9

图表 16:	半导体材料行业历史盈利能力情况.....	9
图表 17:	半导体材料行业历史单季度盈利能力情况.....	9
图表 18:	功率半导体行业历史营收情况.....	9
图表 19:	功率半导体行业历史归母业绩情况.....	9
图表 20:	功率半导体行业历史盈利能力情况.....	10
图表 21:	功率半导体行业历史单季度盈利能力情况.....	10
图表 22:	设计行业行业历史营收情况.....	10
图表 23:	设计行业历史归母业绩情况.....	10
图表 24:	设计行业库存月数.....	10
图表 25:	消费电子行业历史营收情况.....	11
图表 26:	消费电子行业历史归母业绩情况.....	11
图表 27:	消费电子行业历史盈利能力情况.....	11
图表 28:	消费电子行业历史单季度盈利能力情况.....	11
图表 29:	电子元件行业历史营收情况.....	11
图表 30:	电子元件行业历史归母业绩情况.....	11
图表 31:	电子元件行业历史盈利能力情况.....	12
图表 32:	电子元件行业历史单季度盈利能力情况.....	12
图表 33:	电子化学品行业历史营收情况.....	12
图表 34:	电子化学品行业历史归母业绩情况.....	12
图表 35:	电子化学品行业历史盈利能力情况.....	12
图表 36:	电子化学品行业历史单季度盈利能力情况.....	12
图表 37:	汽车电子行业历史营收情况.....	13
图表 38:	汽车电子行业历史归母业绩情况.....	13
图表 39:	汽车电子行业历史盈利能力情况.....	13
图表 40:	汽车电子行业历史单季度盈利能力情况.....	13
图表 41:	光学光电子行业历史营收情况.....	13
图表 42:	光学光电子行业历史归母业绩情况.....	13
图表 43:	光学光电子行业历史盈利能力情况.....	14
图表 44:	光学光电子行业历史单季度盈利能力情况.....	14
图表 45:	其他电子行业历史营收情况.....	14
图表 46:	其他电子行业历史归母业绩情况.....	14
图表 47:	其他电子行业历史盈利能力情况.....	14
图表 48:	其他电子行业历史单季度盈利能力情况.....	14
图表 49:	北方华创营收情况.....	15
图表 50:	北方华创归母净利润情况.....	15
图表 51:	中微公司营收情况.....	15
图表 52:	中微公司归母净利润情况.....	15
图表 53:	拓荆科技营收情况.....	16
图表 54:	拓荆科技归母净利润情况.....	16
图表 57:	新莱应材营收情况.....	17
图表 58:	新莱应材归母净利润情况.....	17

图表 59: 正帆科技营收情况	17
图表 60: 正帆科技归母净利润情况	17
图表 61: 英杰电气营收情况	18
图表 62: 英杰电气归母净利润情况	18
图表 63: 汉钟精机营收情况	18
图表 64: 汉钟精机归母净利润情况	18
图表 65: 安集科技营收情况	18
图表 66: 安集科技归母净利润情况	18
图表 67: 江丰电子营收情况	19
图表 68: 江丰电子归母净利润情况	19
图表 69: 鼎龙股份营收情况	19
图表 70: 鼎龙股份归母净利润情况	19
图表 71: 沪硅产业营收情况	19
图表 72: 沪硅产业归母净利润情况	19
图表 73: 兆易创新营收情况	20
图表 74: 兆易创新归母净利润情况	20
图表 75: 澜起科技营收情况	20
图表 76: 澜起科技归母净利润情况	20
图表 77: 沪电股份营收情况	21
图表 78: 沪电股份归母净利润情况	21
图表 79: 兴森科技营收情况	21
图表 80: 兴森科技归母净利润情况	21
图表 81: 生益电子营收情况	22
图表 82: 生益电子归母净利润情况	22
图表 83: 深南电路营收情况	22
图表 84: 深南电路归母净利润情况	22
图表 85: 景旺电子营收情况	22
图表 86: 景旺电子归母净利润情况	22
图表 87: 胜宏科技营收情况	23
图表 88: 胜宏科技归母净利润情况	23
图表 89: 生益科技营收情况	23
图表 90: 生益科技归母净利润情况	23
图表 91: 南亚新材营收情况	24
图表 92: 南亚新材归母净利润情况	24
图表 93: 华正新材营收情况	24
图表 94: 华正新材归母净利润情况	24
图表 95: 联瑞新材营收情况	24
图表 96: 联瑞新材归母净利润情况	24
图表 97: 三环集团营收情况	25
图表 98: 三环集团归母净利润情况	25
图表 99: 洁美科技营收情况	25

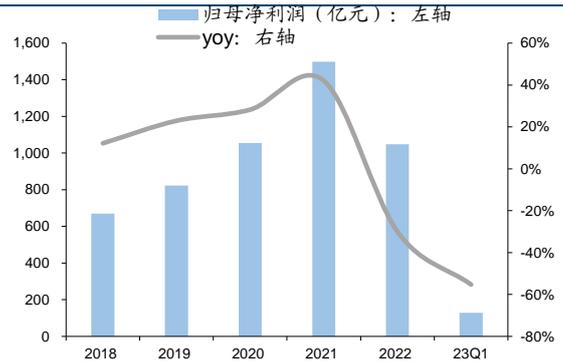
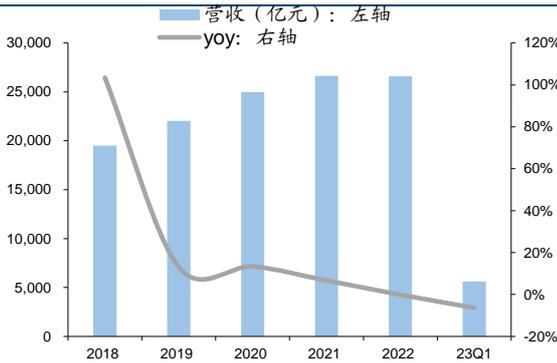
图表 100: 洁美科技归母净利润情况	25
图表 101: 顺络电子营收情况	26
图表 102: 顺络电子归母净利润情况	26
图表 103: 斯达半导营收情况	26
图表 104: 斯达半导归母净利润情况	26
图表 105: 士兰微营收情况	27
图表 106: 士兰微归母净利润情况	27
图表 107: 华润微营收情况	27
图表 108: 华润微归母净利润情况	27
图表 109: 东微半导营收情况	27
图表 110: 东微半导归母净利润情况	27
图表 111: 新洁能营收情况	28
图表 112: 新洁能归母净利润情况	28
图表 113: 扬杰科技营收情况	28
图表 114: 扬杰科技归母净利润情况	28
图表 115: 捷捷微电营收情况	29
图表 116: 捷捷微电归母净利润情况	29
图表 117: 电连技术营收情况	29
图表 118: 电连技术归母净利润情况	29
图表 119: 瑞可达营收情况	30
图表 120: 瑞可达归母净利润情况	30
图表 121: 东山精密营收情况	30
图表 122: 东山精密归母净利润情况	30
图表 123: 立讯精密营收情况	31
图表 124: 立讯精密归母净利润情况	31
图表 125: 鹏鼎控股营收情况	31
图表 126: 鹏鼎控股归母净利润情况	31

一、电子板块：2022 营收同减 0.16%，利润同减 30%，23Q1 持续承压

电子行业 2022 年营收同减 0.16%，归母净利润同减 30%。2022 年实现营收 26598.97 亿元，同减 0.16%，归母净利润 1047.59 亿元，同减 30%。23Q1 营收为 5616.54 亿元，同减 6.43%，归母净利润为 129.02 亿元，同减 55.34%。2022 年板块表现分化严重，自主可控加速，上半年汽车智能化及电动化需求相对旺盛，全年光伏、储能虽然增速放缓，但是依然保持高增长；工业需求转弱，消费电子需求继续疲软，再加上产业链里库存较高，全年去库存情况比较明显，晶圆代工厂稼动率出现了明显的下降。2023 年 Q1 整体来看是业绩低点，随着下游终端需求逐步改善以及各大厂商大模型的发展及 Ai+应用的落地，持续看好 Ai、自主可控及需求反转受益产业链。

图表1：电子行业历史营收情况

图表2：电子行业历史归母业绩情况



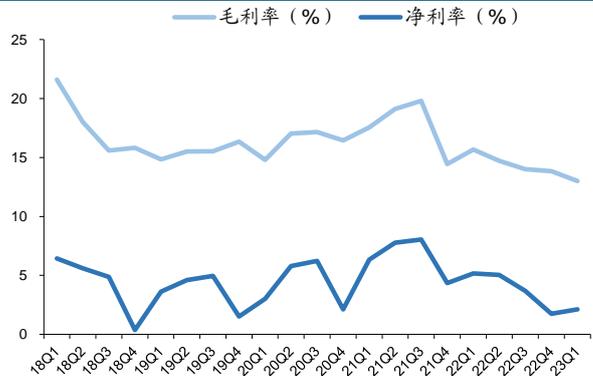
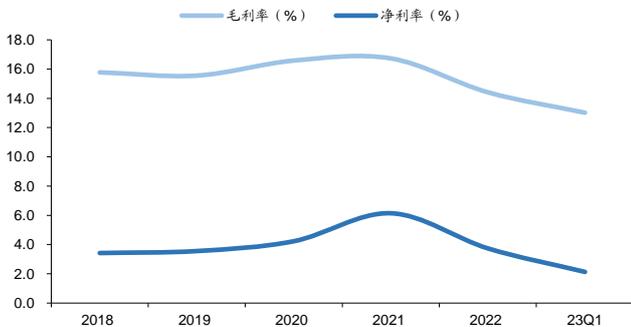
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

2022 年电子行业盈利能力下滑。电子行业 2022 年毛利率为 14.4%，同比-2.3pct，净利率为 3.7%，同比-2.4pct。23Q1 毛利率为 13.0%，同比-2.7pct，环比-0.9pct，净利率为 2.1%，同比-3.0pct，环比+0.4pct，盈利能力 23Q1 环比情况略有改善。

图表3：电子行业历史盈利能力情况

图表4：电子行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

二、子版块：各板块表现分化，半导体设备业绩表现亮眼

我们重点跟踪半导体（半导体设备、半导体材料、功率半导体、IC 设计等细分板块）、电子元件、消费电子、光学光电子、电子化学品、其他电子、汽车电子的财务数据表现，其中电子元件、消费电子、光学光电子、电子化学品、其他电子、半导体板块所包含个股与申万二级行业分类（2021）一致，半导体设备、半导体材料所包含个股与申万三级行业分类（2021）一致，汽车电子板块包含汽车连接器、汽车光学、汽车显示 3 大子板块，各子板块所包含个股详见图表。

图表5: 各子板块所包含个股

汽车连接器子板块		汽车光学子板块		汽车显示子板块		半导体设计		功率半导体			
证券代码	证券简称										
002475.SZ	立讯精密	002273.SZ	水晶光电	000050.SZ	深天马A	603501.SH	韦尔股份	300327.SZ	中颖电子	300373.SZ	扬杰科技
002179.SZ	中航光电	002036.SZ	联创电子	688055.SH	龙腾光电	603986.SH	兆易创新	600171.SH	上海贝岭	300623.SZ	捷捷微电
002025.SZ	航天电器	688048.SH	长光华芯	300088.SZ	长信科技	688099.SH	晶晨股份	688536.SH	思瑞浦	600360.SH	华微电子
300679.SZ	电连技术	688167.SH	炬光科技	003019.SZ	宸展光电	300373.SZ	扬杰科技	300474.SZ	景嘉微	600460.SH	士兰微
688800.SH	瑞可达	603297.SH	永新光学	300939.SZ	秋田微	300223.SZ	北京君正	300077.SZ	国民技术	603290.SH	斯达半导
605333.SH	沪光股份	300790.SZ	宇瞳光学	300928.SZ	华安鑫创	002049.SZ	紫光国微	688052.SH	纳芯微	605111.SH	新洁能
605005.SH	合兴股份	002222.SZ	福晶科技	300752.SZ	隆利科技	300782.SZ	卓胜微	688368.SH	晶丰明源	688187.SH	时代电气
002055.SZ	得润电子	688127.SH	蓝特光学	605218.SH	伟时电子	688008.SH	澜起科技	688608.SH	恒玄科技	688261.SH	东微半导
688668.SH	鼎通科技	605118.SH	力鼎光电			603160.SH	汇顶科技	688601.SH	力芯微	688396.SH	华润微
002897.SZ	意华股份	688079.SH	美迪凯			688385.SH	复旦微电	688259.SH	创耀科技		
300351.SZ	永贵电器	300552.SZ	万集科技			300661.SZ	圣邦股份	688508.SH	芯朋微		
300843.SZ	胜蓝股份	688010.SH	福光股份			688798.SH	艾为电子	688173.SH	希荻微		
603633.SH	徂木股份	300691.SZ	联合光电			603893.SH	瑞芯微	688595.SH	芯海科技		
		688195.SH	腾景科技			300613.SZ	富瀚微	688256.SH	寒武纪-U		
						300672.SZ	国科微				

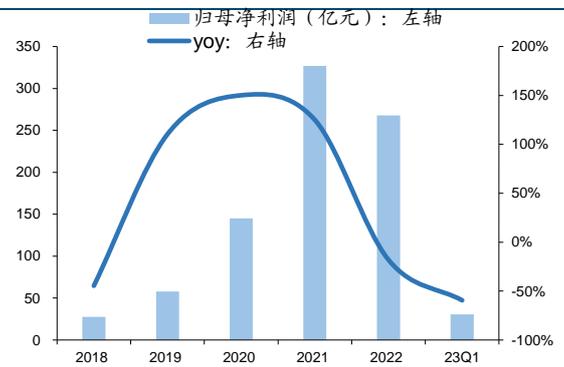
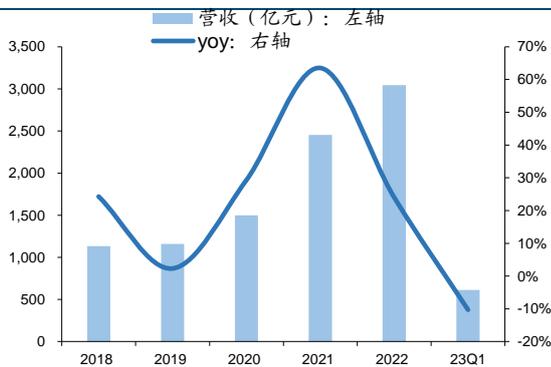
来源: 国金证券研究所

2.1 半导体: 上游自主化加速, 设备材料零部件表现较好

整体来看, 根据申万二级行业分类, 半导体 2022 年营收为 3045.07 亿元, 同增 24.07%, 归母净利润为 267.89 亿元, 同减 18.83%。23Q1 营收为 611.74 亿元, 同减 10.27%, 归母净利润为 30.40 亿元, 同减 59.55%。

图表6: 半导体行业历史营收情况

图表7: 半导体行业历史归母业绩情况

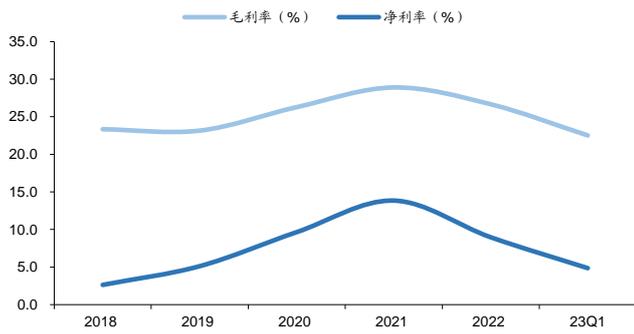


来源: wind, 国金证券研究所

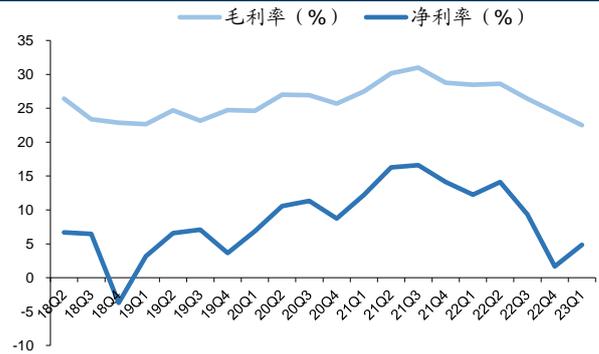
来源: wind, 国金证券研究所

23Q1 净利率环比改善。半导体行业 2022 年毛利率为 26.7%, 同比-2.2pct, 净利率为 9%, 同比-4.9pct。23Q1 毛利率为 22.5%, 同比-6.0pct, 环比-1.9pct, 净利率为 4.9%, 同比-7.4pct, 环比+3.2pct。

图表8: 半导体行业历史盈利能力情况



图表9: 半导体行业历史单季度盈利能力情况



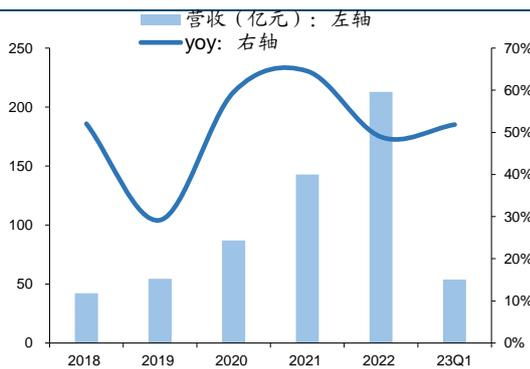
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

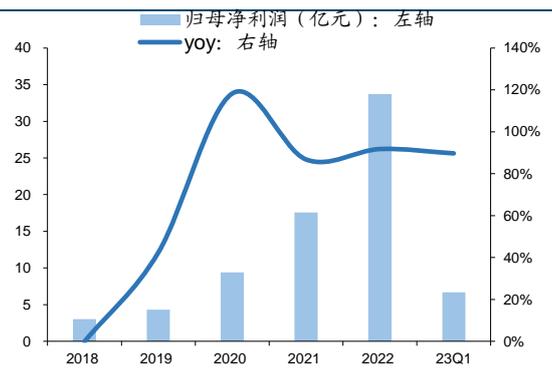
半导体产业链逆全球化, 自主可控逻辑持续加强成为国产半导体产业链逻辑主线。出口管制情况下国内设备、材料、零部件在下游加快验证导入, 产业链国产化加速, 迎来板块性机会。

半导体设备行业 2022 年营收为 212.84 亿元, 同增 48.91%, 归母净利润为 33.73 亿元, 同增 91.80%。23Q1 营收为 53.73 亿元, 同增 51.84%, 归母净利润为 6.71 亿元, 同增 89.72%。

图表10: 半导体设备行业历史营收情况



图表11: 半导体设备行业历史归母业绩情况

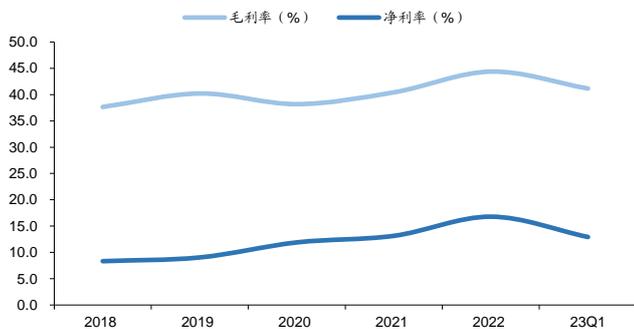


来源: wind, 国金证券研究所

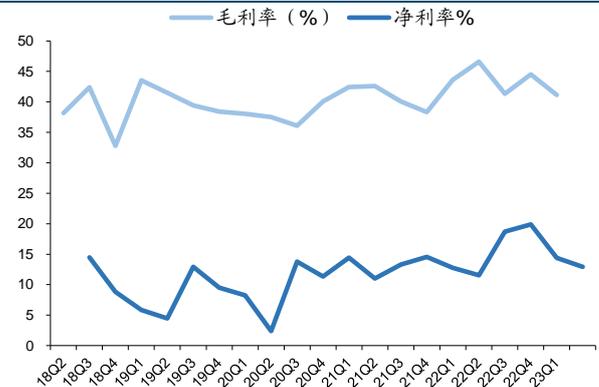
来源: wind, 国金证券研究所

半导体设备行业 2022 年毛利率为 44.4%, 同比+4.0pct, 净利率为 16.8%, 同比+3.7pct。23Q1 毛利率为 41.1%, 同比-2.5pct, 环比-3.4pct, 净利率为 12.9%, 同比+1.4pct, 环比-1.4pct。

图表12: 半导体设备行业历史盈利能力情况



图表13: 半导体设备行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

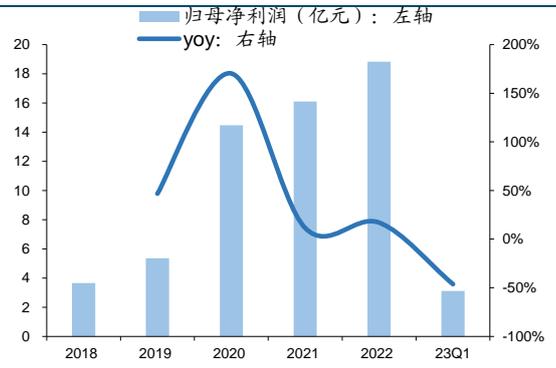
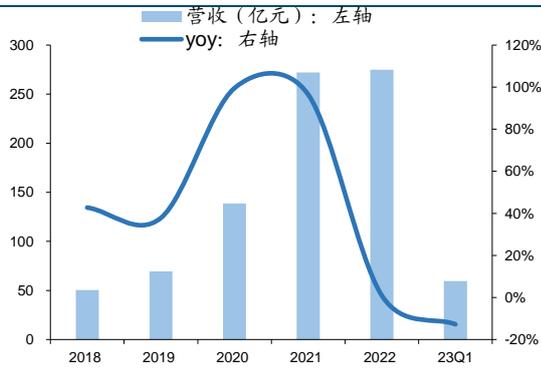
来源: wind, 国金证券研究所

半导体材料行业 2022 年营收为 274.87 亿元, 同增 0.99%, 归母净利润为 18.83 亿元,

同增 16.90%。23Q1 营收为 59.66 亿元，同减 12.72%，归母净利润为 3.11 亿元，同减 46.38%。

图表14: 半导体材料行业历史营收情况

图表15: 半导体材料行业历史归母业绩情况



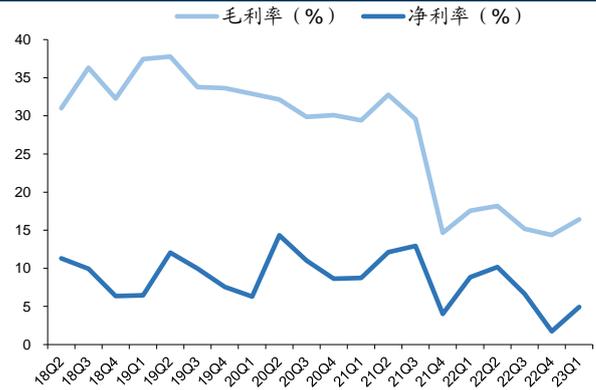
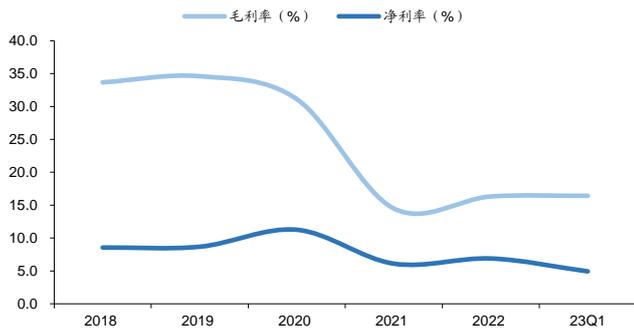
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

半导体材料行业 2022 年毛利率为 16.3%，同比+1.8pct，净利率为 6.9%，同比+0.8pct。23Q1 毛利率为 16.4%，同比-1.1pct，环比+2.1pct，净利率为 4.9%，同比-3.9pct，环比+3.2pct。

图表16: 半导体材料行业历史盈利能力情况

图表17: 半导体材料行业历史单季度盈利能力情况



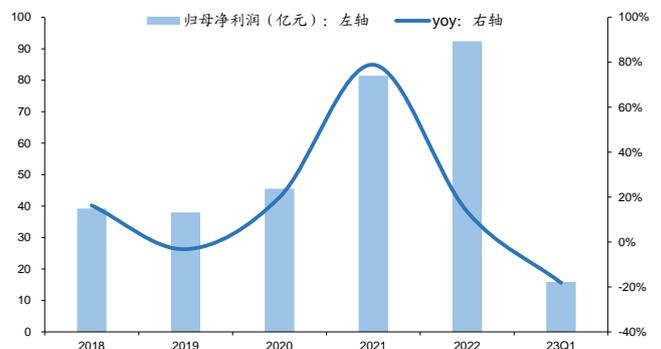
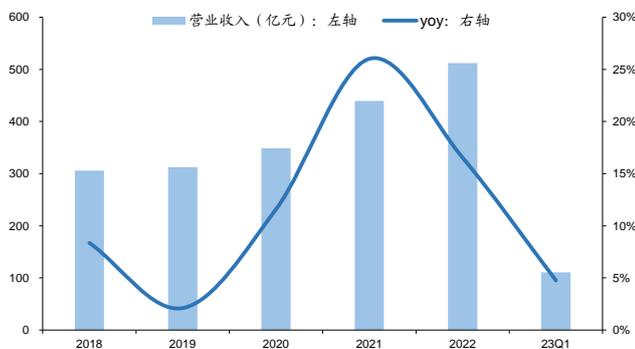
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

功率半导体行业 2022 年营收为 511.89 亿元，同增 16.52%，归母净利润为 92.40 亿元，同增 13.51%。23Q1 营收为 110.81 亿元，同增 4.76%，归母净利润为 15.90 亿元，同减 0.18%。

图表18: 功率半导体行业历史营收情况

图表19: 功率半导体行业历史归母业绩情况

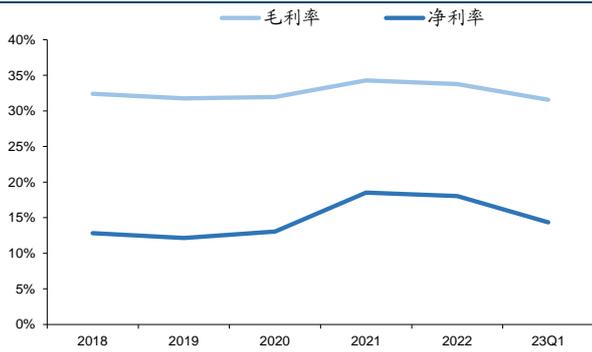


来源: wind, 国金证券研究所

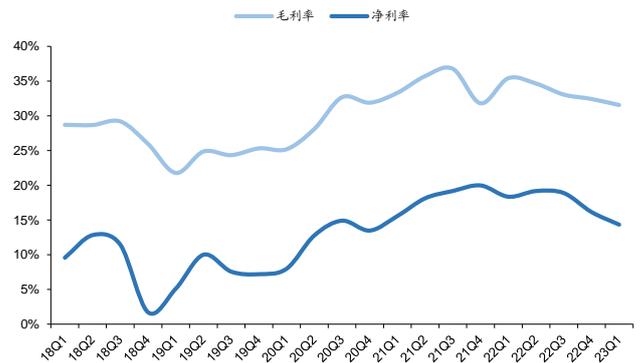
来源: wind, 国金证券研究所

功率半导体行业 2022 年毛利率为 33.75%，同比-0.52pct，净利率为 18.05%，同比-0.48pct。23Q1 毛利率为 31.55%，同比-3.86pct，环比-0.87pct，净利率为 14.35%，同比-4.02pct，环比-1.82pct。

图表20: 功率半导体行业历史盈利能力情况



图表21: 功率半导体行业历史单季度盈利能力情况

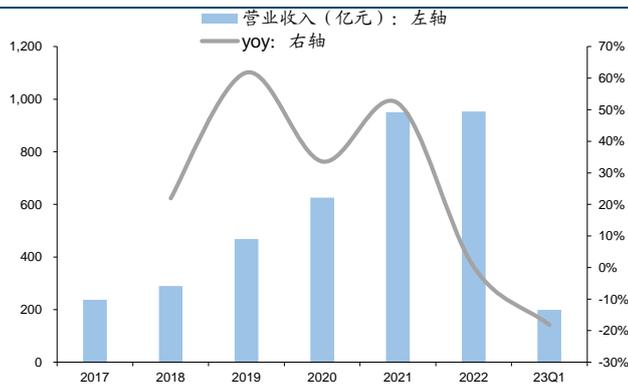


来源: wind, 国金证券研究所

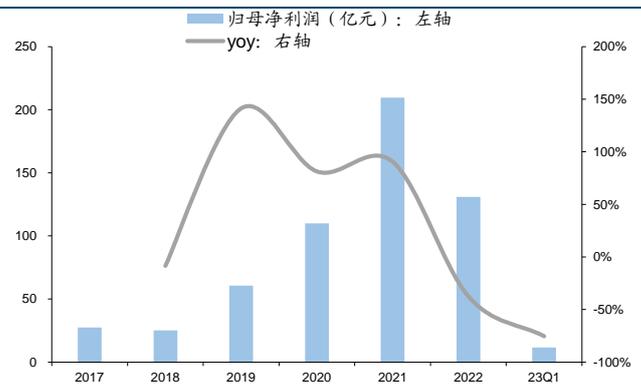
来源: wind, 国金证券研究所

半导体设计板块 2022 年实现营收 953.22 亿元, 同比增加 0.23%, 实现归母净利润 130.87 亿元, 同比减少 37.56%。23Q1 实现营收 198.60 亿元, 同比-18.15%, 实现归母净利润 11.58 亿元, 同比减少 75.52%。设计厂商库存周期 22Q4 开始降低, 22Q4、23Q1 库存月数分别为 7.70、7.52, 库存压力降低。

图表22: 设计行业行业历史营收情况



图表23: 设计行业历史归母业绩情况



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 设计行业库存月数



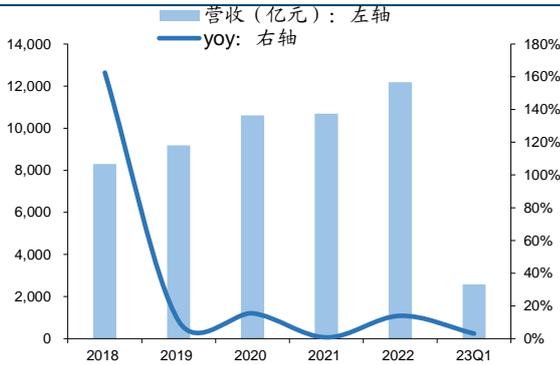
来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 消费电子: 2022 业绩同增 10.71%, 23Q1 同减 11.65%

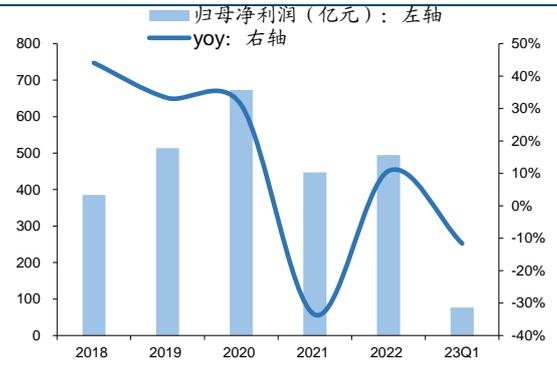
消费电子 2022 年营收为 12179.43 亿元, 同增 13.94%, 归母净利润为 494.86 亿元, 同增 10.71%。23Q1 营收为 2592.85 亿元, 同增 3.10%, 归母净利润为 76.76 亿元, 同减

11.65%。

图表25: 消费电子行业历史营收情况



图表26: 消费电子行业历史归母业绩情况

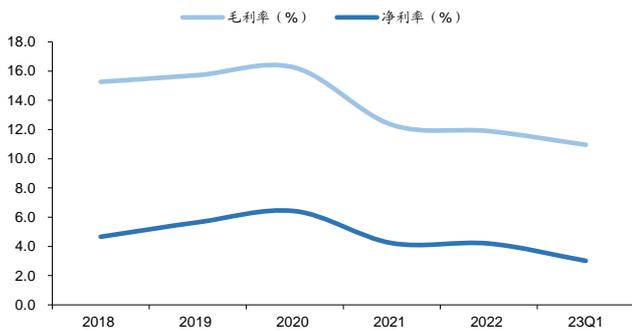


来源: wind, 国金证券研究所

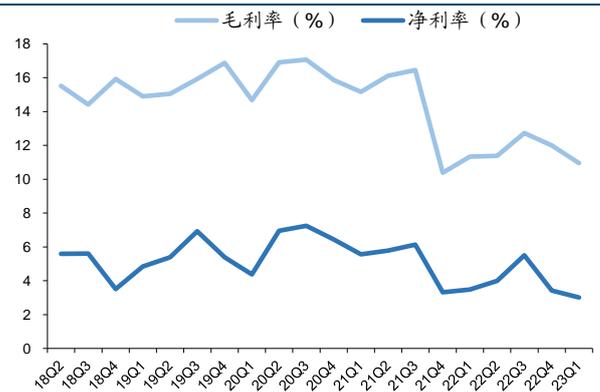
来源: wind, 国金证券研究所

盈利能力持续下滑。消费电子行业 2022 年毛利率为 11.9%，同比-0.4pct，净利率为 4.2%，同比-0.03pct。23Q1 毛利率为 11.0%，同比-0.4pct，环比-1.0pct，净利率为 3.0%，同比-0.5pct，环比-0.4pct。

图表27: 消费电子行业历史盈利能力情况



图表28: 消费电子行业历史单季度盈利能力情况



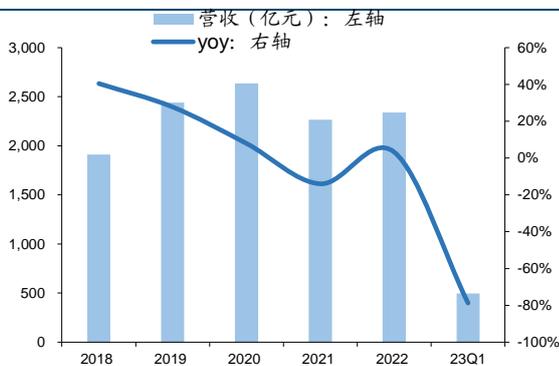
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

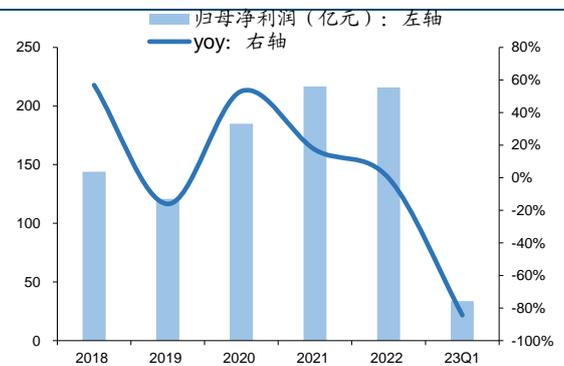
2.3 电子元件: 2022 业绩同减 0.35%，23Q1 同减 29.60%

电子元件 2022 年营收为 2337.44 亿元，同增 3.22%，归母净利润为 215.84 亿元，同减 0.35%。23Q1 营收为 495.31 亿元，同减 10.28%，归母净利润为 33.74 亿元，同减 29.60%。

图表29: 电子元件行业历史营收情况



图表30: 电子元件行业历史归母业绩情况



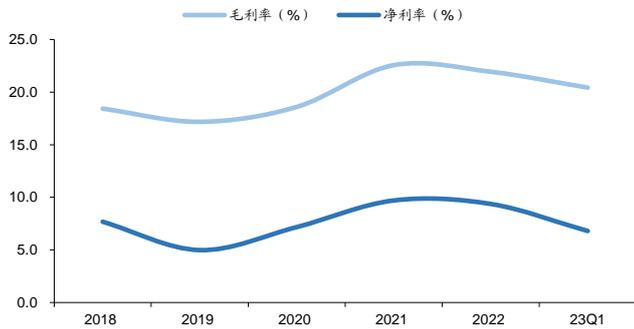
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

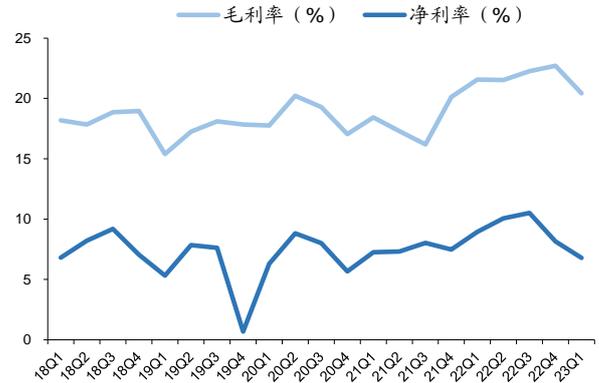
利润端盈利能力下滑。电子元件行业 2022 年毛利率为 21.9%，同比-0.6pct，净利率为 9.4%，同比-0.3pct。23Q1 毛利率为 20.4%，同比-1.2pct，环比-2.3pct，净利率为 6.8%，

同比-2.2pct，环比-1.4pct。

图表31：电子元件行业历史盈利能力情况



图表32：电子元件行业历史单季度盈利能力情况



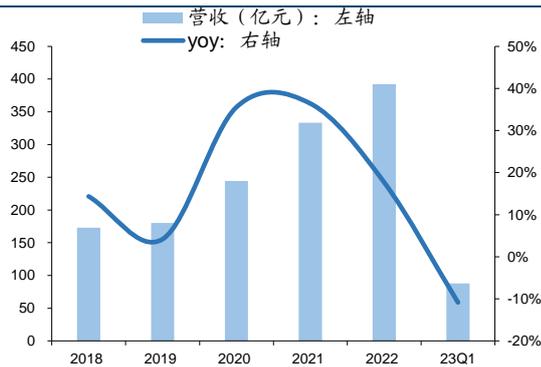
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

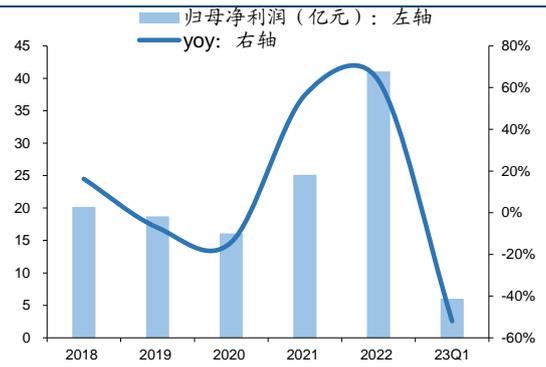
2.4 电子化学品：2022 业绩同增 63.45%，23Q1 盈利能力下滑

电子化学品 2022 年营收为 392.21 亿元，同增 17.69%，归母净利润为 41.09 亿元，同增 63.45%。23Q1 营收为 88.03 亿元，同减 10.87%，归母净利润为 6.01 亿元，同减 51.97%。

图表33：电子化学品行业历史营收情况



图表34：电子化学品行业历史归母业绩情况

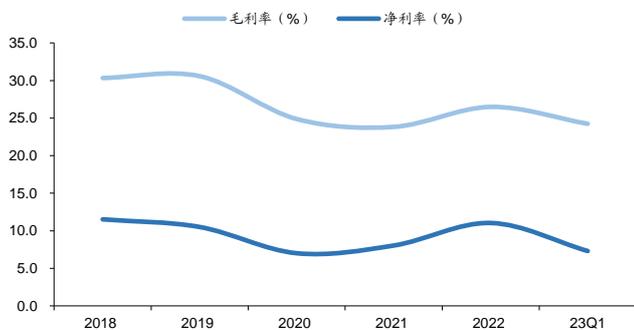


来源：wind，国金证券研究所

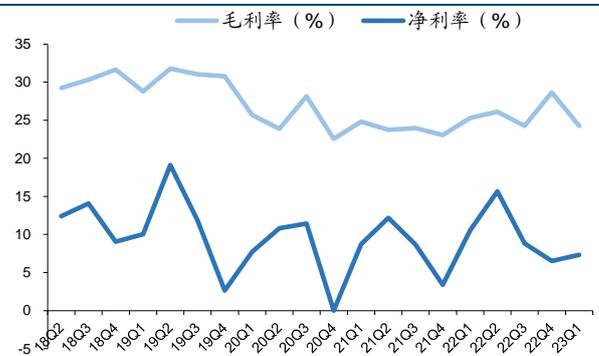
来源：wind，国金证券研究所

电子化学品行业 2022 年毛利率为 26.5%，同比+2.7pct，净利率为 11.0%，同比+3.0pct。23Q1 毛利率为 24.2%，同比-1.0pct，环比-4.4pct，净利率为 7.3%，同比-3.2pct，环比+0.8pct。

图表35：电子化学品行业历史盈利能力情况



图表36：电子化学品行业历史单季度盈利能力情况



来源：wind，国金证券研究所

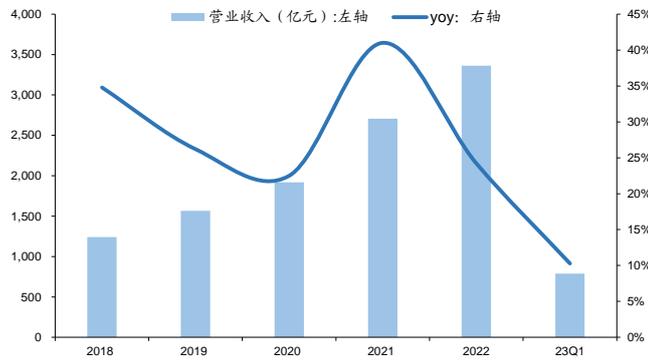
来源：wind，国金证券研究所

2.5 汽车电子：2022 业绩同增 7.74%，23Q1 同减 29.53%

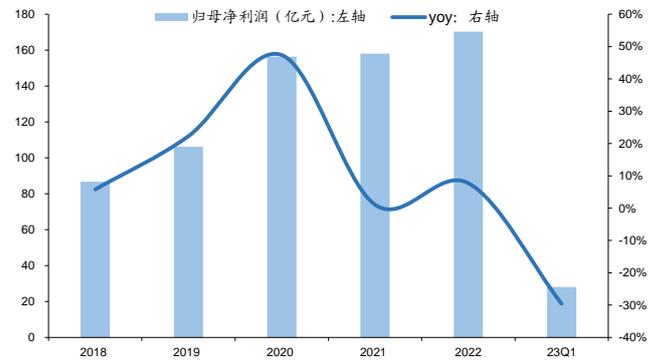
汽车电子板块 2022 年营收为 3360.68 亿元，同增 24.21%，归母净利润为 170.28 亿元，

同增 7.74%。23Q1 营收为 788.14 亿元，同增 10.27%，归母净利润为 28.07 亿元，同减 29.53%。

图表37: 汽车电子行业历史营收情况



图表38: 汽车电子行业历史归母业绩情况

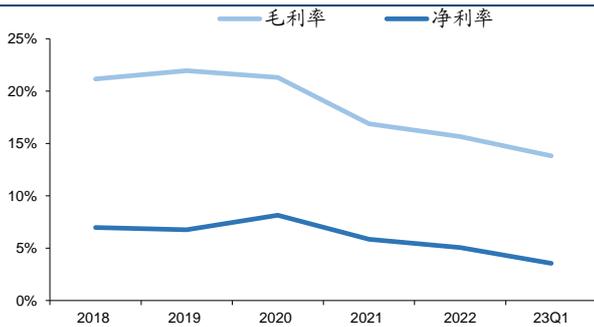


来源: wind, 国金证券研究所

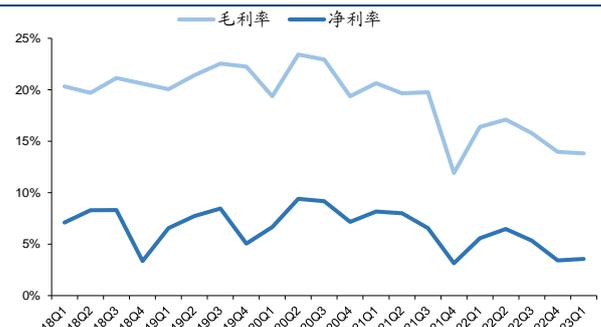
来源: wind, 国金证券研究所

汽车电子板块盈利能力同比环比略有下滑。2022 年汽车电子毛利率 15.65%，净利率 5.07%。23Q1 汽车电子毛利率为 13.82%，同比减少 2.57pct，环比减少 0.14pct。净利率为 3.56%，同比减少 2.01pct，环比增加 0.13pct。

图表39: 汽车电子行业历史盈利能力情况



图表40: 汽车电子行业历史单季度盈利能力情况



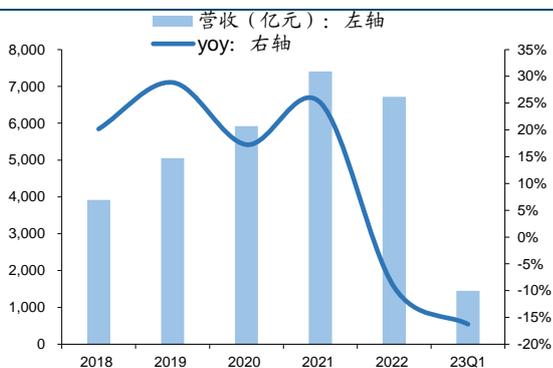
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

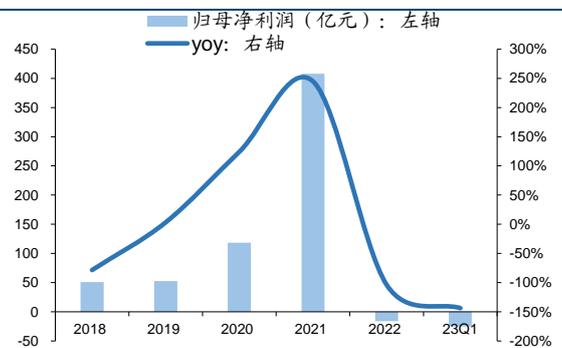
2.6 光学光电子: 盈利能力 2022 年大幅下滑, 23Q1 略有修复

光学光电子 2022 年营收为 6716.01 亿元，同减 9.32%，归母净利润为-15.82 亿元，同减 103.88%。23Q1 营收为 1447.85 亿元，同减 16.25%，归母净利润为-24.80 亿元，同减 143.70%。

图表41: 光学光电子行业历史营收情况



图表42: 光学光电子行业历史归母业绩情况



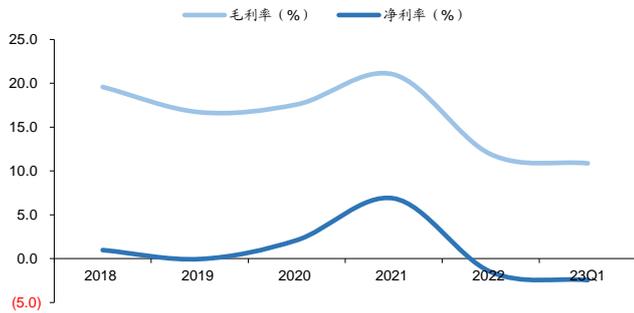
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

23Q1 盈利能力略有修复。光学光电子行业 2022 年毛利率为 11.9%，同比-9.1pct，净利率为-1.5%，同比-8.4pct。23Q1 毛利率为 10.9%，同比-5.0pct，环比+0.9pct，净利率

为-2.4%，同比-5.8pct，环比+2.1pct。

图表43: 光学光电子行业历史盈利能力情况



图表44: 光学光电子行业历史单季度盈利能力情况



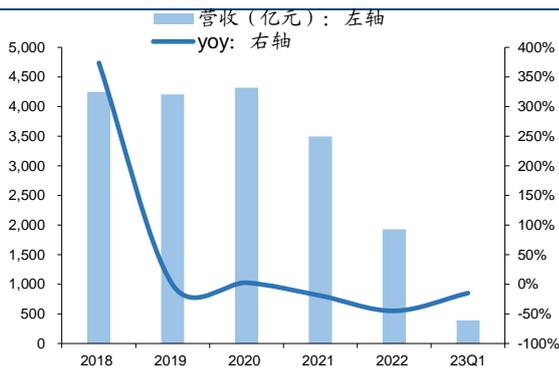
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

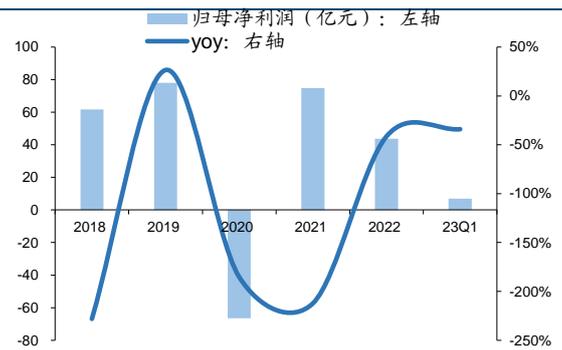
2.7 其他电子: 收入利润持续承压

其他电子 2022 年营收为 1928.82 亿元, 同减 44.79%, 归母净利润为 43.73 亿元, 同减 41.54%。23Q1 营收为 390.76 亿元, 同减 14.74%, 归母净利润为 6.91 亿元, 同减 34.15%。

图表45: 其他电子行业历史营收情况



图表46: 其他电子行业历史归母业绩情况

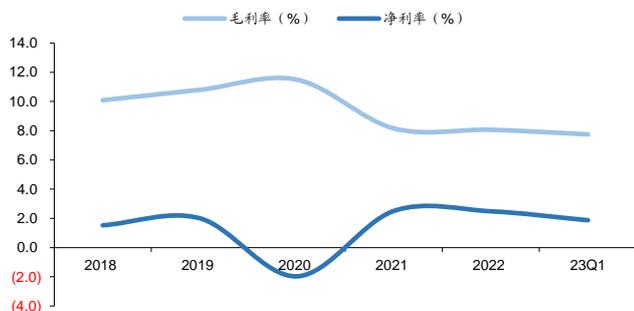


来源: wind, 国金证券研究所

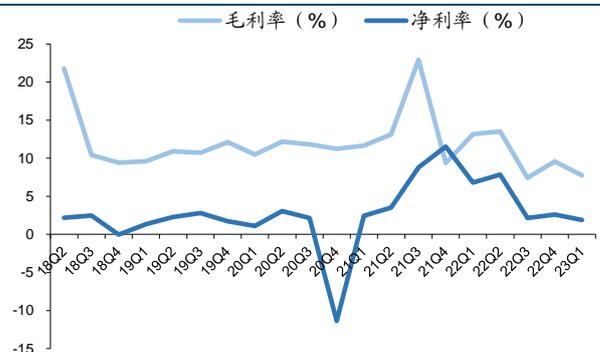
来源: wind, 国金证券研究所

盈利能力持续下降。其他电子行业 2022 年毛利率为 8.1%，同比-0.1pct，净利率为 2.5%，同比-0.02pct。23Q1 毛利率为 7.7%，同比-5.4pct，环比-1.8pct，净利率为 1.9%，同比-4.9pct，环比-0.9pct。

图表47: 其他电子行业历史盈利能力情况



图表48: 其他电子行业历史单季度盈利能力情况



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

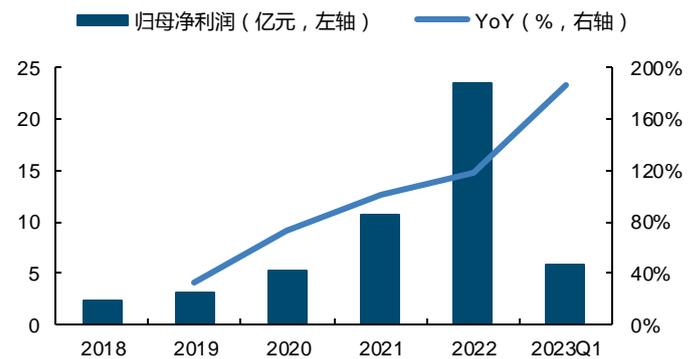
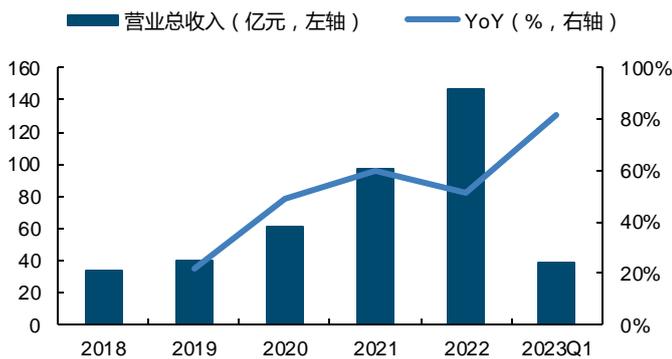
三、龙头表现：关注高景气度板块机会

3.1 半导体设备及零部件：外部制裁加码加速国产替代

北方华创：2022 年公司实现营收 146.88 亿元，同比+51.7%；实现归母净利润 22.53 亿元，同比+118.4%。2023 年一季度公司实现营收 38.71 亿元，同比+81.3%；实现归母净利润 5.92 亿元，同比+186.6%。公司一季度营收利润超预期，2023Q1 及 22 年全年公司订单高增长，保障 23Q1 收入，一季报取中值净利率为 15.5%，同比增加 4pct，规模效应及业务结构性优化下盈利能力持续改善。公司作为半导体设备龙头，产品管线布局完整，相应细分设备品类国产化率持续提升，国产设备进度加快，卡脖子领域持续突破。全年订单有望保持较高增速，在存储和先进制程的后续突破中有望持续受益。

图表49：北方华创营收情况

图表50：北方华创归母净利润情况



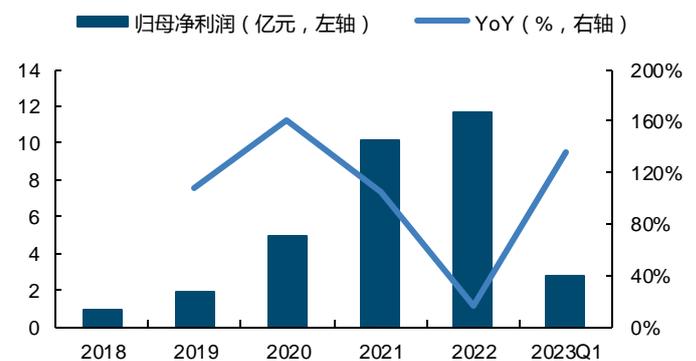
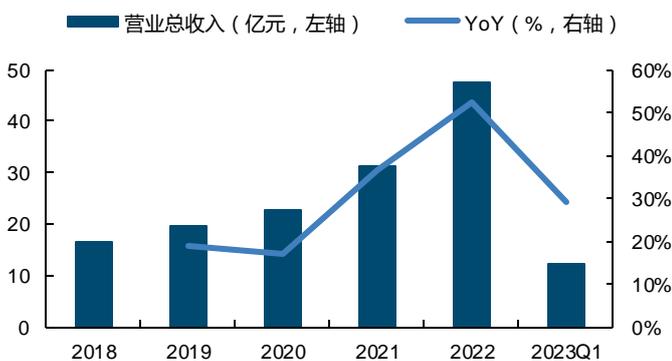
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

中微公司：2022 年公司实现营收 47.40 亿元，同比+52.5%；实现归母净利润 11.70 亿元，同比+15.7%。2023 年一季度公司实现营收 12.23 亿元，同比+28.9%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比+135.0%。公司作为国内刻蚀设备和 MOCVD 设备的龙头，将极大受益晶圆厂扩张带来的增量。

图表51：中微公司营收情况

图表52：中微公司归母净利润情况

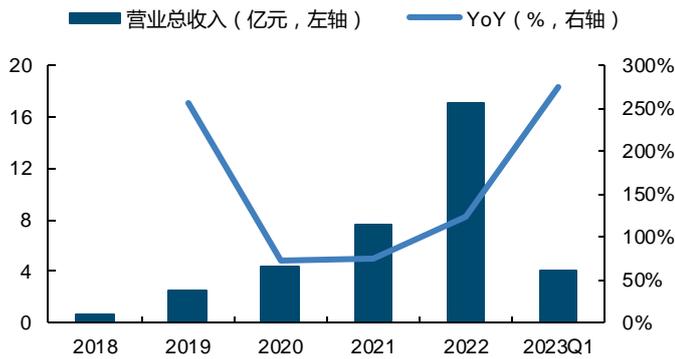


来源：Wind，国金证券研究所

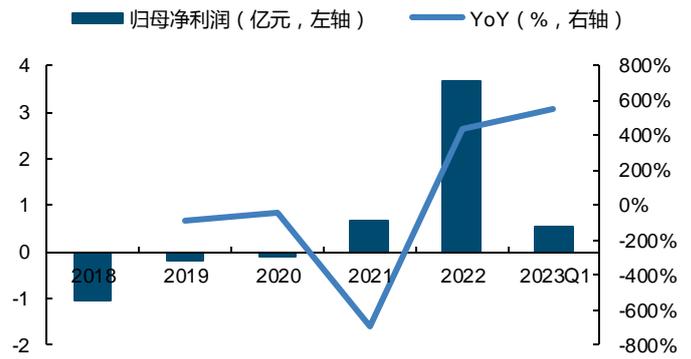
来源：Wind，国金证券研究所

拓荆科技：2022 年公司实现营收 17.06 亿元，同比+125.0%；实现归母净利润 3.69 亿元，同比+438.1%。2023 年一季度公司实现营收 4.02 亿元，同比+274.2%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比+552.3%。公司持续扩展薄膜系列产品工艺应用领域，不断获得现有客户重复订单及新客户订单。我们看好公司工艺平台持续演进与国产化率的持续提升。

图表53: 拓荆科技营收情况



图表54: 拓荆科技归母净利润情况

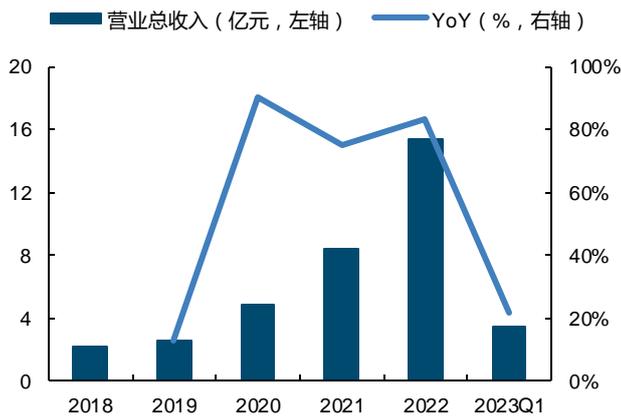


来源: Wind, 国金证券研究所

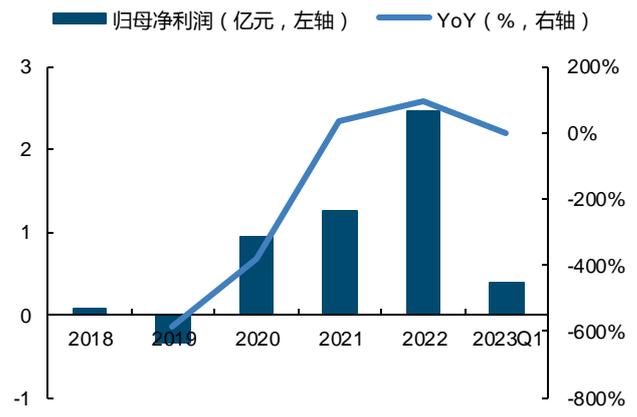
来源: Wind, 国金证券研究所

富创精密: 2022 年公司实现营收 15.44 亿元, 同比+83.2%; 实现归母净利润 2.46 亿元, 同比+94.2%。2023 年一季度公司实现营收 3.41 亿元, 同比+21.7%; 实现归母净利润 0.39 亿元, 同比-3.5%。公司是国内纯度最高、规模最大、产品种类最全的半导体零部件供应商, 深度受益半导体设备及零部件国产化浪潮。2022 年公司产品全球市场规模约 200 亿美金, 同期收入份额不足 1%, 未来成长空间广阔, 看好公司长期发展。

图表55: 富创精密营收情况



图表56: 富创精密归母净利润情况

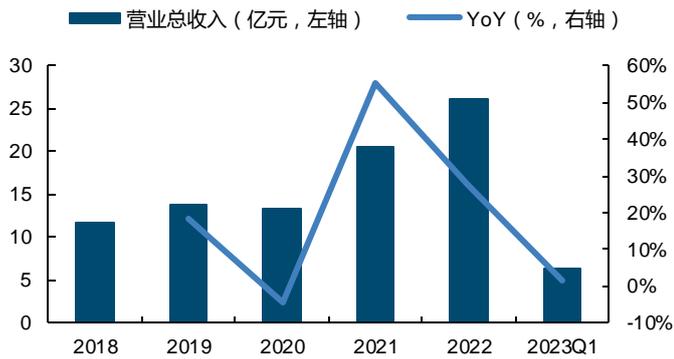


来源: Wind, 国金证券研究所

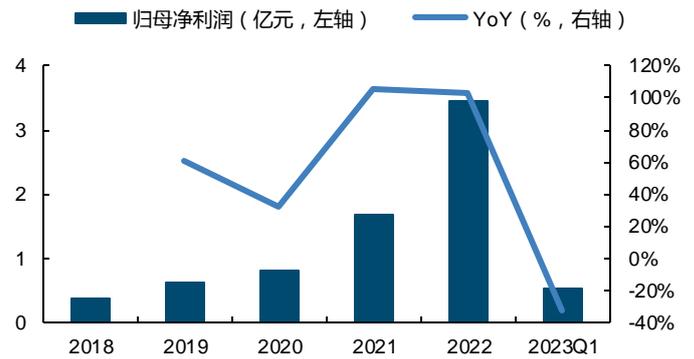
来源: Wind, 国金证券研究所

新莱应材: 2022 年公司实现营收 26.20 亿元, 同比+27.5%; 实现归母净利润 3.45 亿元, 同比+103.0%。2023 年一季度公司实现营收 6.39 亿元, 同比+1.6%; 实现归母净利润 0.54 亿元, 同比-32.6%。公司 22 年全年综合毛利率为 29.64%, 较上一年同期上升了 4.91pcts, 1Q23 毛利率为 24.82%, 毛利率下滑主要系公司下游医药和半导体行业客户需求减弱, 订单延迟或减少, 产品的单位成本有所上升。半导体零组件板块, 受宏观经济下行和半导体行业复苏不明显等因素影响, 海外半导体厂商对 23 年资本开支计划较为保守, 公司利用光伏薄膜沉积设备订单填充产能, 以抵消因中美贸易摩擦导致的半导体设备零组件订单延期的影响。食品安全板块, 无菌包装材料进口替代空间广阔。国内乳制品行业和饮料行业稳健发展, 根据国家统计局数据, 23 年 1-2 月, 中国乳制品产量累计同比+5.5%, 23 年 1-3 月, 饮料零售额累计同比+1.8%, 均保持增长趋势。公司积极开发国内大客户开发, 目前导入伊利、蒙牛等国内一线乳制品企业, 后续有望受益食品安全的国产替代持续提升无菌包材的市场份额。

图表57: 新莱应材营收情况



图表58: 新莱应材归母净利润情况

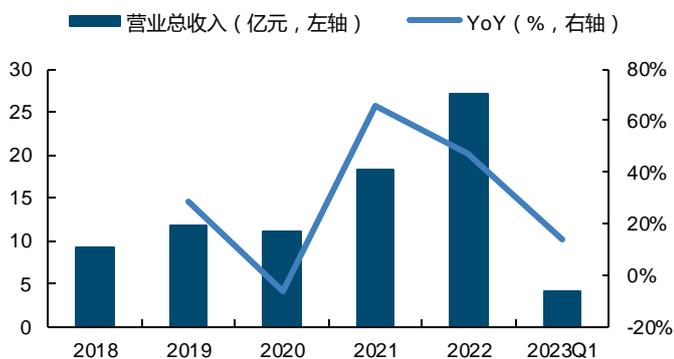


来源: Wind, 国金证券研究所

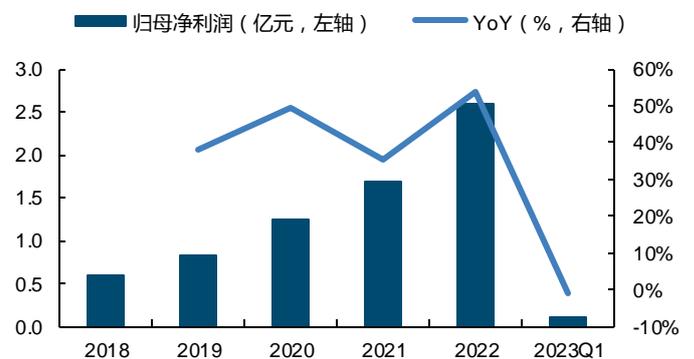
来源: Wind, 国金证券研究所

正帆科技: 2022 年公司实现营收 27.05 亿元, 同比+47.3%; 实现归母净利润 2.59 亿元, 同比+53.6%。2023 年一季度公司实现营收 4.11 亿元, 同比+13.4%; 实现归母净利润 0.11 亿元, 同比-1.0%。公司 CAPEX 业务稳中有进, 核心材料 (电子气体) 和 MRO 等 OPEX 业务和新布局的半导体设备零部件 (GasBox) 气柜模组为公司打开新的成长空间。我们看好公司设备、气体和服务三位一体的经营模式带来的长期发展优势。根据公司 11 月 30 日公开投资者调研纪要, 公司前期定增的潍坊高纯大宗气体项目已在土建过程中并已完成了核心设备采购, 预计 2023 年中完工; 合肥高纯氢气项目已开始土建并完成核心设备的采购, 预计 2023 年第三到第四季度完工。随着公司逐步投入大宗气的生产供应能力, 以及自研自产混配电子特气能力的不断提升, 有望稳步成为电子气体业务综合供应商和服务商。

图表59: 正帆科技营收情况



图表60: 正帆科技归母净利润情况

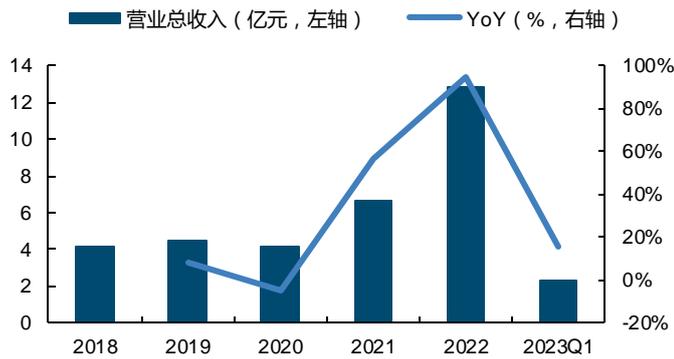


来源: Wind, 国金证券研究所

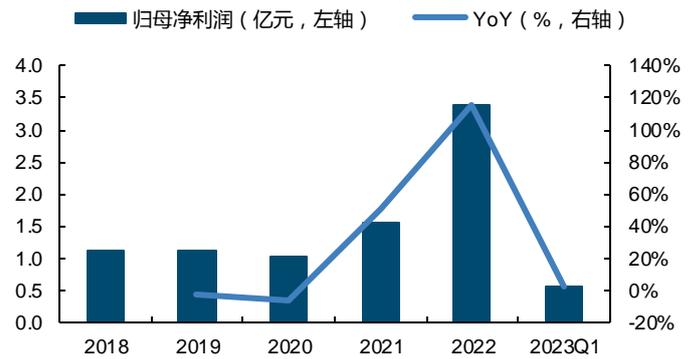
来源: Wind, 国金证券研究所

英杰电气: 2022 年公司实现营收 12.83 亿元, 同比+94.3%; 实现归母净利润 3.39 亿元, 同比+115.5%。2023 年一季度公司实现营收 2.33 亿元, 同比+15.2%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比+2.3%。公司光伏电源市占率常年保持 70% 以上。同时, 公司加速推进半导体等电子材料领域的业务发展, 公司的射频/溅射电源产品能满足半导体、泛半导体行业需要。随着公司与头部半导体设备企业深度合作, 相关半导体电源产品进入设备供应链, 为公司电源产品在半导体设备行业的应用提供了广阔的空间, 看好公司在国产替代加速背景下有望持续受益。

图表61: 英杰电气营收情况



图表62: 英杰电气归母净利润情况

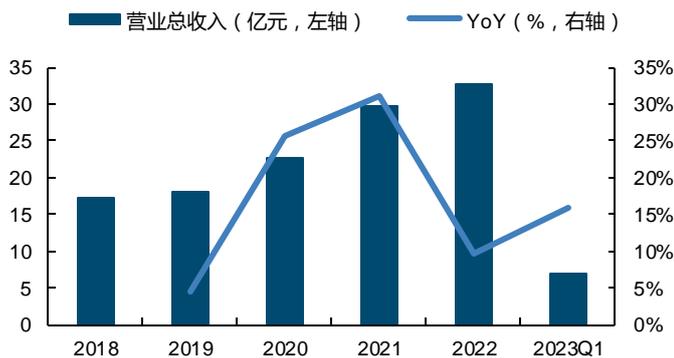


来源: Wind, 国金证券研究所

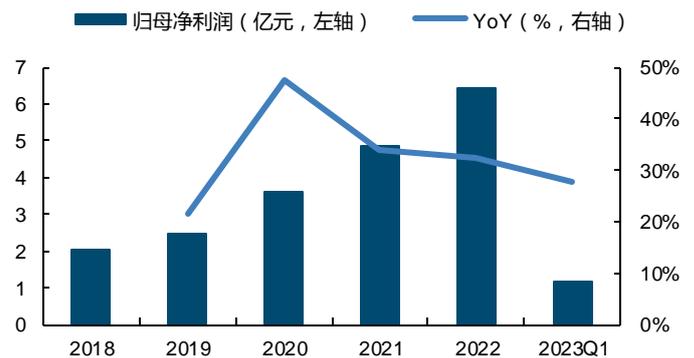
来源: Wind, 国金证券研究所

汉钟精机: 2022 年公司实现营收 12.83 亿元, 同比+94.3%; 实现归母净利润 3.39 亿元, 同比+115.5%。2023 年一季度公司实现营收 2.33 亿元, 同比+15.2%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比+2.3%。公司作为国内真空泵龙头厂商, 与国内光伏大厂及重要机台商 (捷佳伟创、隆基绿能、北方华创、江苏微导、中环股份、通威股份、天合光能、晶澳科技、无锡连城等) 保持长期深入合作, 电池片市场份额有望随产能投放进一步提升。公司半导体真空泵已开始向国内芯片制造商批量供货, 同时与多家半导体设备企业展开合作, 国产替代有望加速。

图表63: 汉钟精机营收情况



图表64: 汉钟精机归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

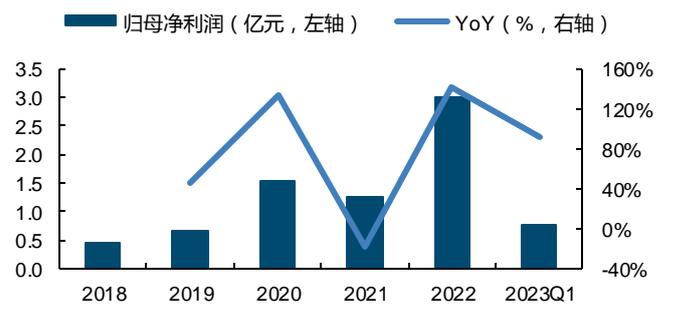
3.2 半导体材料: 看好自主可控+复苏预期带来整体板块性机会

安集科技: 2022 年公司实现营收 10.77 亿元, 同比+56.8%; 实现归母净利润 3.01 亿元, 同比+141.0%。2023 年一季度公司实现营收 2.69 亿元, 同比+15.6%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比+92.4%。公司抛光液产品增长迅速, 湿化学品逐步放量, 看好公司长期发展。

图表65: 安集科技营收情况



图表66: 安集科技归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

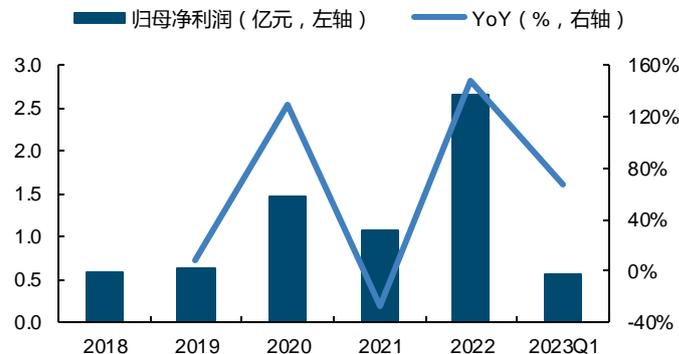
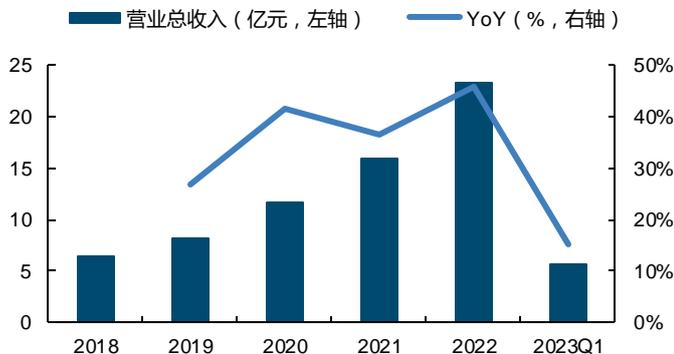
来源: Wind, 国金证券研究所

江丰电子: 2022 年公司实现营收 23.24 亿元, 同比+45.8%; 实现归母净利润 2.65 亿元,

同比+148.7%。2023 年一季度公司实现营收 5.65 亿元，同比+15.4%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+67.4%。公司业绩高增主要得益于公司的主要业务半导体靶材和半导体零部件的收入持续增长。同时公司积极拓建半导体新业务，有望延续业绩的高速增长。

图表67: 江丰电子营收情况

图表68: 江丰电子归母净利润情况



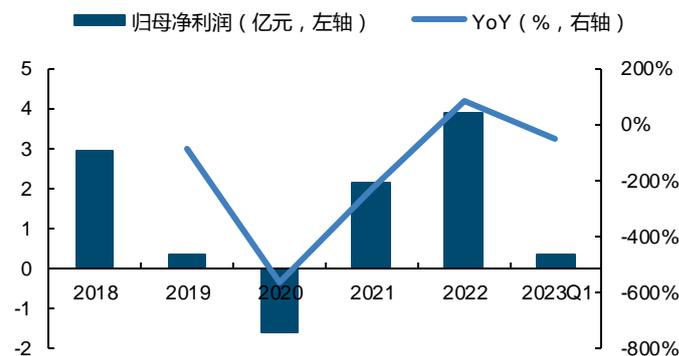
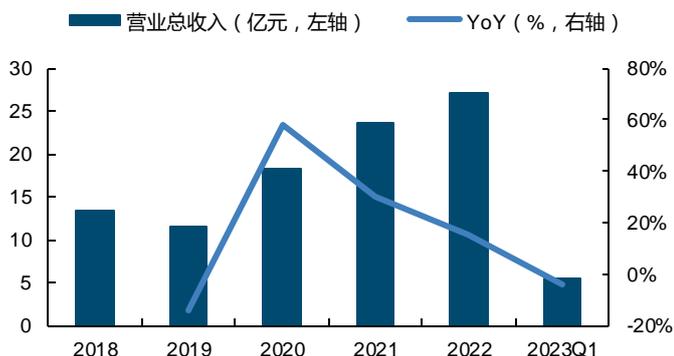
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

鼎龙股份: 2022 年公司实现营收 27.21 亿元, 同比+15.5%; 实现归母净利润 3.90 亿元, 同比+82.7%。2023 年一季度公司实现营收 5.47 亿元, 同比-4.0%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比-51.3%。公司抛光垫产品在国内大部分主流客户处深受认可, 已成为第一供应商。公司全面布局 CMP 制程工艺材料, 多产品将陆续进入放量阶段, 看好公司长期发展。

图表69: 鼎龙股份营收情况

图表70: 鼎龙股份归母净利润情况



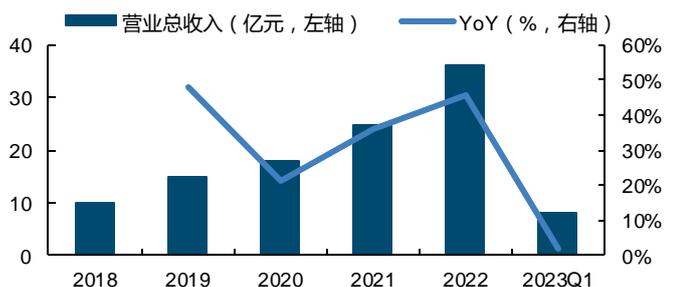
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

沪硅产业: 2022 年公司实现营收 36.00 亿元, 同比+46.0%; 实现归母净利润 3.25 亿元, 同比+122.5%。2023 年一季度公司实现营收 8.03 亿元, 同比+2.1%; 实现归母净利润 1.05 亿元, 同比+791.6%。公司目前是国内规模最大的量产 300mm 半导体硅片正片产品, 且实现了逻辑、存储等应用全覆盖的半导体硅片公司, 产品得到海内外知名客户的认可, 大硅片产品有望推动公司业绩继续实现高速增长。

图表71: 沪硅产业营收情况

图表72: 沪硅产业归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

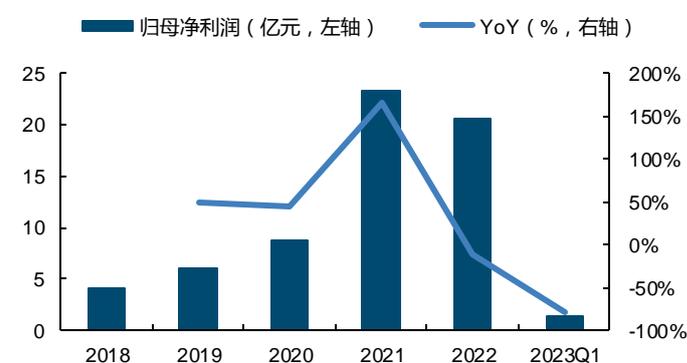
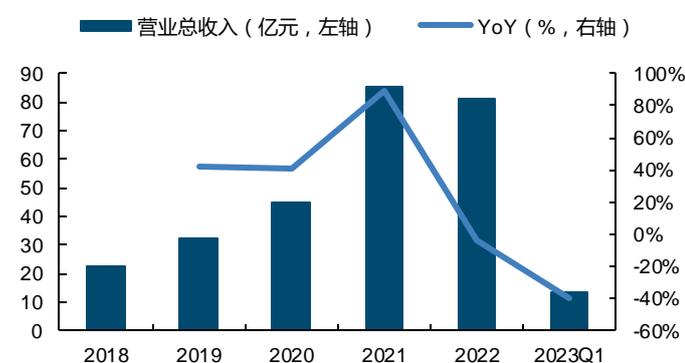
来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 IC 设计：关注下游需求变化，看好顺周期的存储板块

兆易创新：2022 年公司实现营收 81.30 亿元，同比-4.5%；实现归母净利润 20.53 亿元，同比-12.2%。2023 年一季度公司实现营收 13.41 亿元，同比-39.9%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比-78.1%。1) Nor Flash 领域：兆易深耕多年，目前市占率超 20%，全球第三，凭借产品线丰富、Fabless 模式灵活、把控行业趋势能力强等三大核心优势，受益于国产替代，制程由 65nm 全部切换至 55nm，中大容量产品收入占比提升至 60%，突破汽车、工业等重点客户，市占率有望持续提升。2) MCU 领域，工业+汽车占比提升：兆易是国内 MCU 龙头，22 年出货量 4 亿颗，国内市占率约 15%，32 位主流 MCU 产品料号超 400 种，目前下游工业应用占比超 40%，22 年下半年车规 MCU 已实现量产，目前工业+汽车占比超 50%。虽然短期受行业下行压力，但我们看好行业出清后，公司产品及客户优势主力市占率提升。3) 自研利基型 DRAM 打开长期成长空间：21 年量产 19nmDDR4 (4Gb)，已导入安防、机顶盒等客户，22 年开始逐步量产 17nmDDR3、DDR4、LPDDR4 等产品，目标定位消费类、工业控制类及汽车类等利基市场，凭借长鑫产能优势、制程优势未来有望实现大规模量产。

图表73：兆易创新营收情况

图表74：兆易创新归母净利润情况



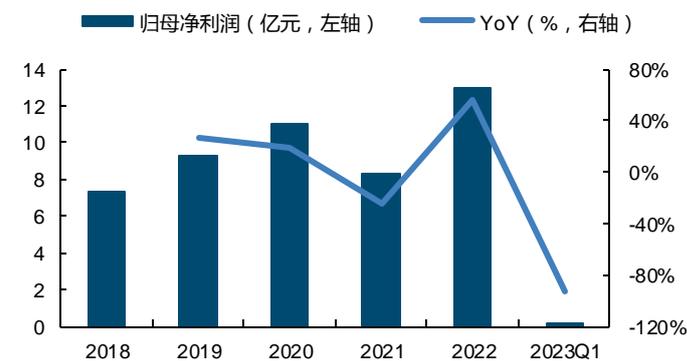
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

澜起科技：2022 年公司实现营收 36.72 亿元，同比+43.3%；实现归母净利润 12.99 亿元，同比+56.7%。2023 年一季度公司实现营收 4.20 亿元，同比-53.4%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比-93.6%。公司是全球领先的内存接口芯片龙头，在 DDR5 内存接口芯片方面市占率全球领先，并与 Intel 等国际大厂深度合作，我们看好公司未来受益于行业高速发展。

图表75：澜起科技营收情况

图表76：澜起科技归母净利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

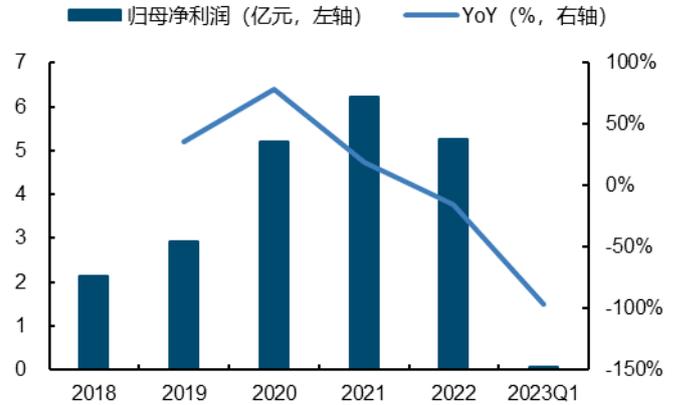
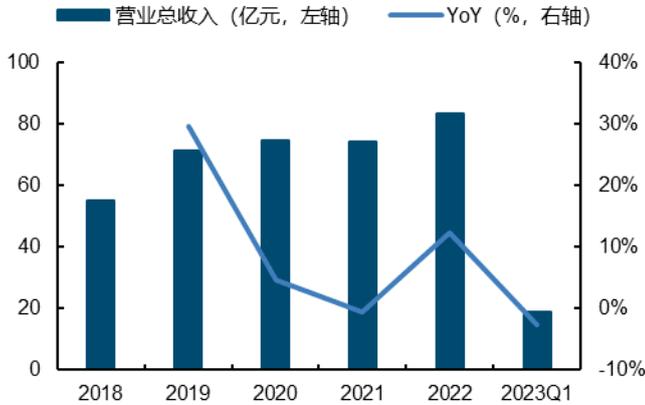
3.4 PCB：基本面改善趋势确定，关注 AI 行情持续度

沪电股份：2022 年公司实现营收 83.36 亿元，同比+12.4%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比+28.0%。2023 年一季度公司实现营收 18.68 亿元，同比-2.57%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比-19.74%。公司高速通信产品主要用于交换机、服务器、运营商通信，客户覆盖包括国内外主要的设备商和云计算厂商，是 A 股 PCB 中涉及海外高速运算敞口最大的厂商，也是参与全球 AI 运算供应的关键厂商，未来有望随着 AI 市场扩容而实现快速增长。公司汽车类产品主要供应全球龙头 TIER1 厂商，并且依据多年的技术积累不

断调整产品结构至覆盖多类域控制器用 HDI 产品，汽车智能化趋势将为公司带来成长贡献。

图表77：沪电股份营收情况

图表78：沪电股份归母净利润情况



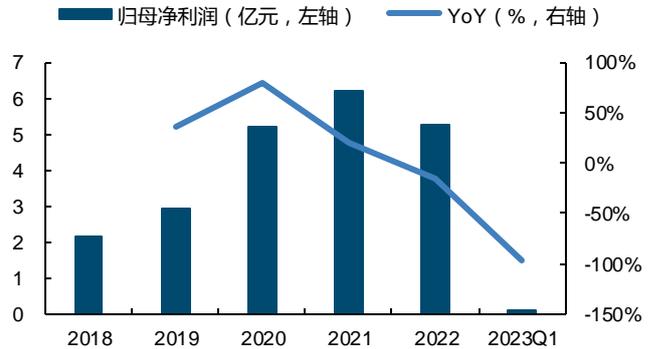
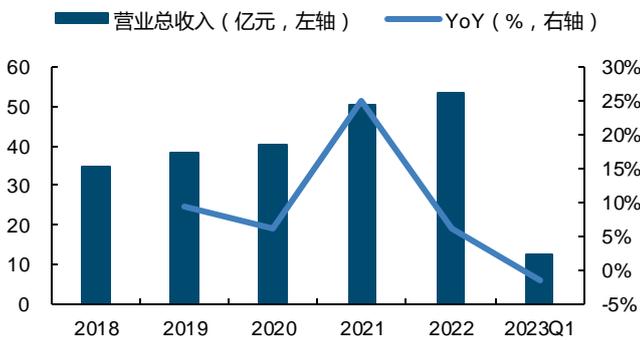
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

兴森科技：2022 年公司实现营收 53.54 亿元，同比+6.3%；实现归母净利润 5.26 亿元，同比-15.4%。2023 年一季度公司实现营收 12.52 亿元，同比-1.63%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比-96.72%。根据公司 2022 年年报数据，公司 PCB 产品占比 75%、半导体产品占比 21%，其中半导体产品主要来自封装基板和半导体测试板，公司是国内布局封装基板第一梯队的厂商之一。公司目前配合下游终端厂商研发服务器用 FCBGA 高端载板，是高端载板国产替代的先行者。

图表79：兴森科技营收情况

图表80：兴森科技归母净利润情况

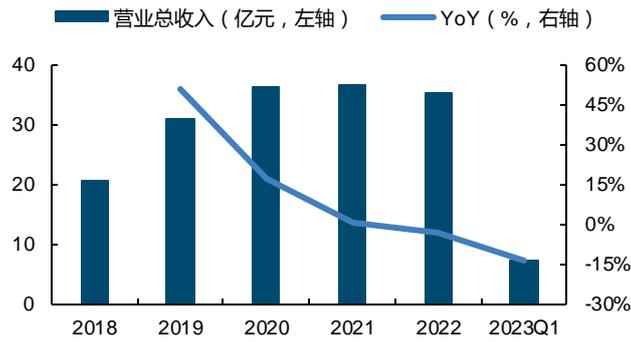


来源：Wind，国金证券研究所

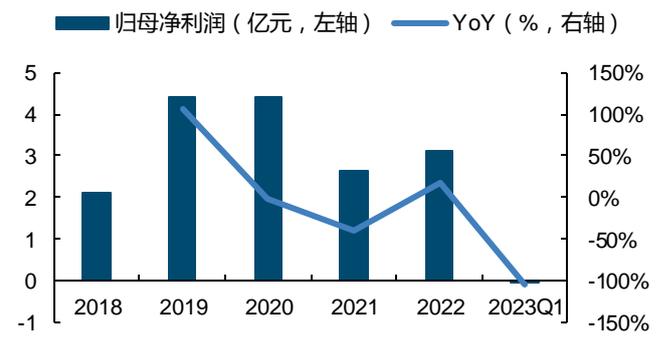
来源：Wind，国金证券研究所

生益电子：2022 年公司实现营收 35.35 亿元，同比-3.0%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比+18.4%。2023 年一季度公司实现营收 7.43 亿元，同比-13.96%；实现归母净利润-0.04 亿元，同比-105.4%。公司是传统高速通信类覆铜板生产厂商，在服务器需要用到高多层板上具有深厚的技术积累，公司服务器类客户覆盖了国内主流客户群和海外部分客户，随着国内加大训练端算力需求、海外 AI 相关应用加速推出，公司服务器类 PCB 将迎来增长。

图表81: 生益电子营收情况



图表82: 生益电子归母净利润情况

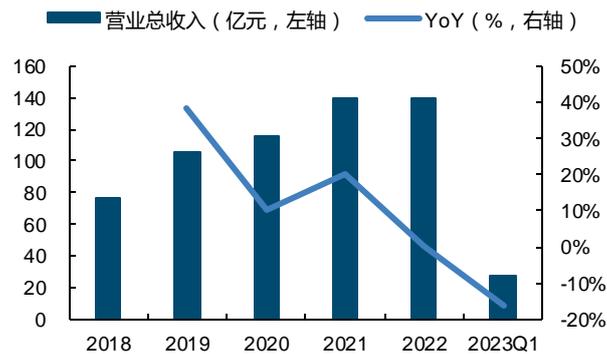


来源: Wind, 国金证券研究所

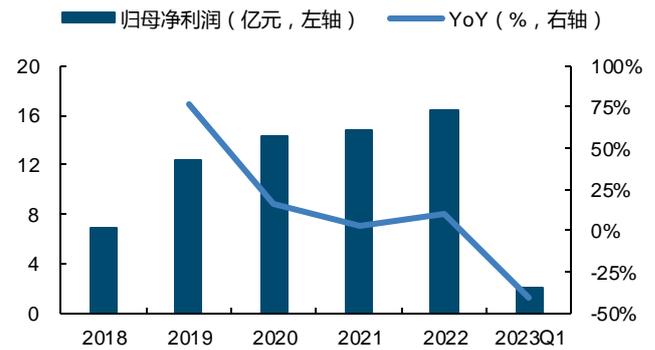
来源: Wind, 国金证券研究所

深南电路: 2022 年公司实现营收 39.92 亿元, 同比+0.3%; 实现归母净利润 16.40 亿元, 同比+10.7%。2023 年一季度公司实现营收 27.85 亿元, 同比-16.0%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比-40.7%。根据公司 2022 年年报数据, 公司 PCB 产品占比 63%、封装基板占比 18%、电子装联占比 12%, 其中 PCB 产品有配套国内外品牌服务器厂商主板产品, 封装基板是国内封装基板规模最大的厂商、目前正在配套下游终端厂商研发高端 FCBGA 产品, AI 带动的载板和 PCB 板价值量增长将有助于公司成长。

图表83: 深南电路营收情况



图表84: 深南电路归母净利润情况

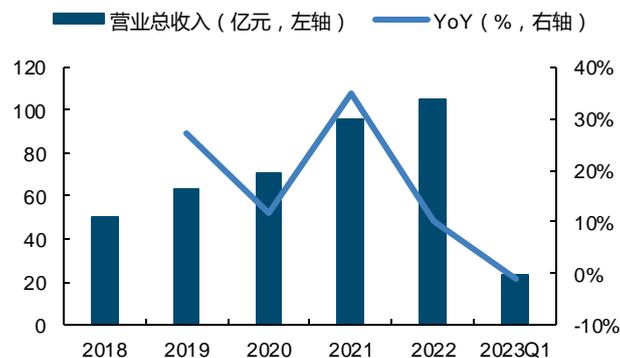


来源: Wind, 国金证券研究所

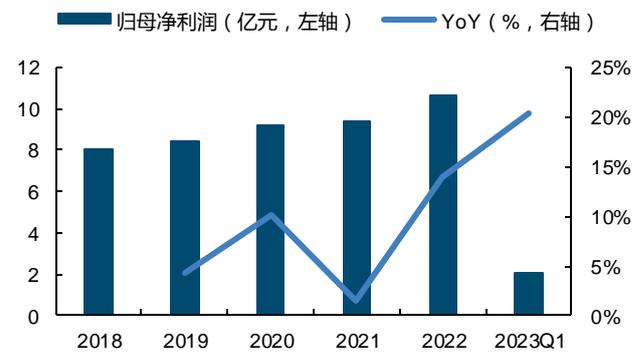
来源: Wind, 国金证券研究所

景旺电子: 2022 年公司实现营收 105.14 亿元, 同比+10.3%; 实现归母净利润 10.66 亿元, 同比+14.0%。2023 年一季度公司实现营收 23.41 亿元, 同比-1.1%; 实现归母净利润 2.12 亿元, 同比+20.4%。公司具备高多层、高频高速、高阶 HDI、柔性板、SMT 贴装、散热 PCB、自研材料等量产技术, 能够向汽车电子、通讯领域、超算、服务器、传输网、数字能源、消费电子、工控医疗等领域提供高可靠性且品质稳定的产品。公司有序扩产叠加产品结构升级, 我们看好公司长期发展。

图表85: 景旺电子营收情况



图表86: 景旺电子归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

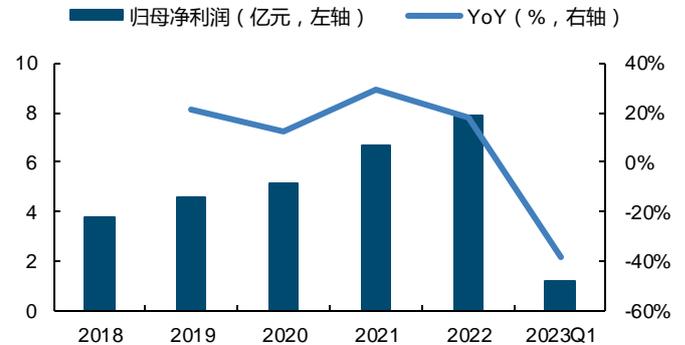
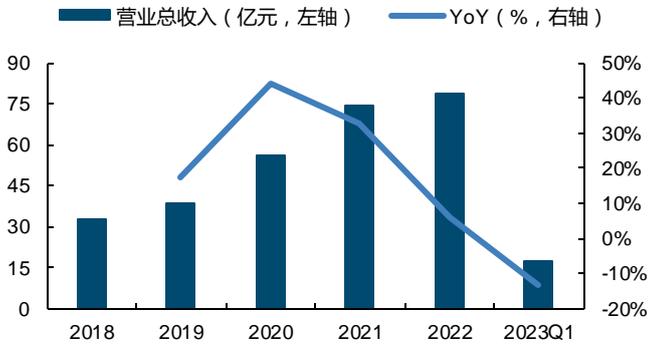
来源: Wind, 国金证券研究所

胜宏科技: 2022 年公司实现营收 78.85 亿元, 同比+6.1%; 实现归母净利润 7.91 亿元, 同比+17.9%。2023 年一季度公司实现营收 17.56 亿元, 同比-13.4%; 实现归母净利润

1.25 亿元，同比-38.2%。公司将持续在 AI、5G/6G、新能源及新能源车领域与国际龙头客户深度合作，不断优化升级公司产品结构，加大对高算力所需的高阶 HDI、高频高速 PCB 产品以及汽车热管理领域及高端车载电子产品投入和布局，同时为满足客户需求亦规划在越南、泰国等地投资进行全球化产能布局，有望持续受益产品&客户升级和产能扩张趋势。

图表87: 胜宏科技营收情况

图表88: 胜宏科技归母净利润情况



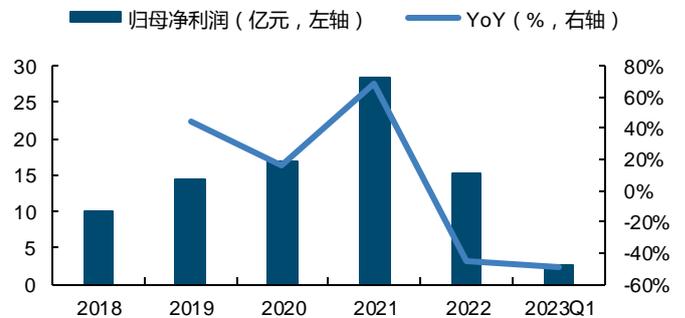
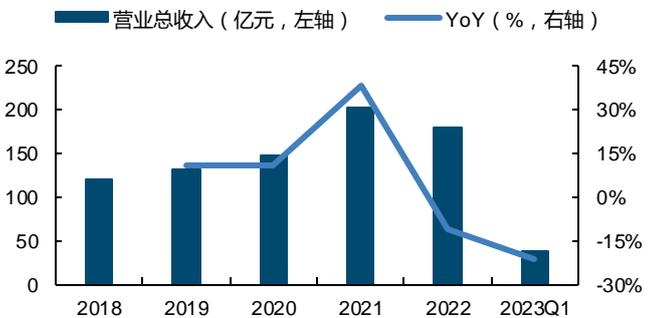
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

生益科技: 2022 年公司实现营收 180.14 亿元, 同比-11.2%; 实现归母净利润 15.31 亿元, 同比-45.9%。2023 年一季度公司实现营收 37.56 亿元, 同比-21.2%; 实现归母净利润 2.48 亿元, 同比-48.6%。从基本面的逻辑出发, 公司作为全球第二大的覆铜板厂商, 订单景气度随着电子行业整体回暖而将会逐季改善, 并且我们认为公司能够凭借其强大的竞争力(产品系列全、产品品质优秀、客户和原材料管理能力强等)先于行业走出景气低谷、实现单张毛利反转, 基本面胜率有一定的保证。从竞争格局上来看, 公司是国内少有全系列覆盖高端产品的厂商, 随着 AI 带动高端市场成长放量, 公司有望加速自身产品结构调整进程, 打开盈利增长空间。

图表89: 生益科技营收情况

图表90: 生益科技归母净利润情况

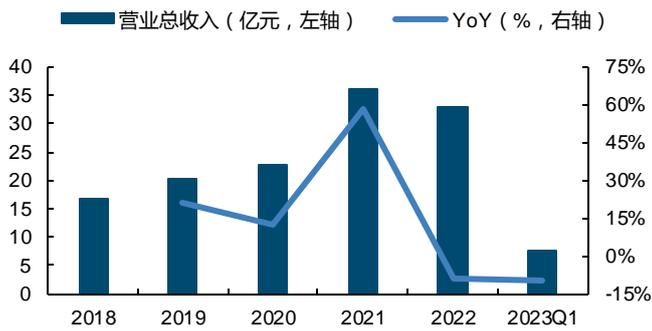


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

南亚新材: 2022 年公司实现营收 37.78 亿元, 同比-10.2%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比-88.8%。2023 年一季度公司实现营收 6.97 亿元, 同比-26.7%; 实现归母净利润-0.09 亿元, 同比-113.1%。公司是专注于高端产品研发的国内优质覆铜板供应商, 是陆资中高速板全系列最早通过华为认证的覆铜板厂商, 高端突破已有先例。封装基板用覆铜板是 CCL 行业中最高端的产品品类, 针对这一市场, 公司前期已公告投资年产 120 万平方米 IC 载板材料智能工厂, 近期又公告通过参股兴南科技完善布局, 使得公司在技术和产能层面都做好了进军 BT 类和 ABF 类基板市场的准备, 未来将专注于开展客户配套研发工作, 有望成为高端半导体材料的国内领军者, 未来空间可期。

图表91: 南亚新材营收情况



图表92: 南亚新材归母净利润情况

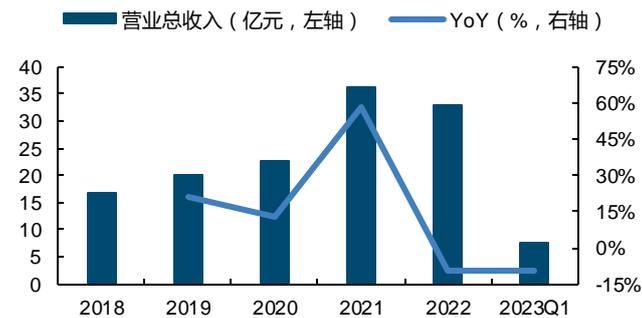


来源: Wind, 国金证券研究所

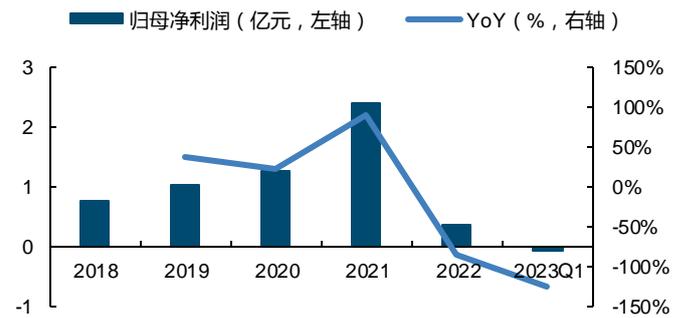
来源: Wind, 国金证券研究所

华正新材: 2022 年公司实现营收 32.86 亿元, 同比-9.2%; 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比-84.9%。2023 年一季度公司实现营收 7.58 亿元, 同比-9.5%; 实现归母净利润-0.08 亿元, 同比-125.3%。虽然公司当前在下行周期中承压严重, 但从稳定的费用率可以看到公司仍然在坚持高端产品研发, 其中高频材料已经在大客户实现批量供应, IC 载板已经开始向 FCBGA 这类高端产品布局, 高端持续发力将助力未来。除了覆铜板之外, 公司“年产 3600 万平方米锂电池封装用高性能铝塑膜项目”已经在 2022 年 8 月投产, 目前已经进入国内动力电池主流厂商认证流程, 有望打开成长空间。

图表93: 华正新材营收情况



图表94: 华正新材归母净利润情况

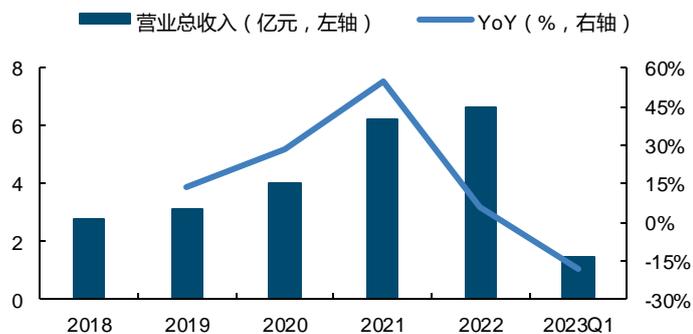


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

联瑞新材: 2022 年公司实现营收 6.62 亿元, 同比+6.0%; 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比+8.9%。2023 年一季度公司实现营收 1.45 亿元, 同比-18.3%; 实现归母净利润 0.29 亿元, 同比-32.7%。鉴于公司在规模能力、盈利能力、客户资源、高端技术储备方面具有全球竞争力, 在当前 AI 等高速运算需求带来高端产品扩容的大背景下, 公司有望依据现有已经站好的竞争格局实现成长。

图表95: 联瑞新材营收情况



图表96: 联瑞新材归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

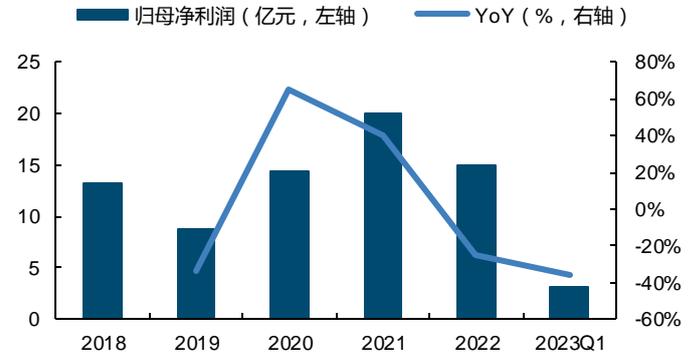
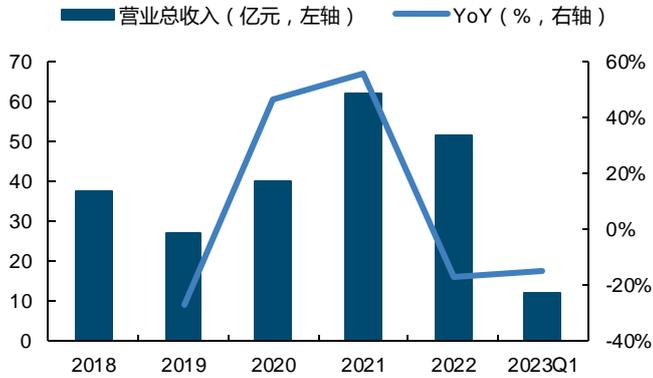
3.5 被动元件: 行业周期企稳回升, 静待需求回暖

三环集团: 2022 年公司实现营收 51.49 亿元, 同比-17.2%; 实现归母净利润 15.05 亿元,

同比-25.2%。2023 年一季度公司实现营收 11.89 亿元，同比-15.2%；实现归母净利润 3.20 亿元，同比-35.7%。MLCC 需求复苏+高容车规产品放量。涨价验证了三环高容的产品力和认可度，国产替代逻辑的确定性增强，速度加快。目前稼动率 7 成左右，工业类占比 40%左右，高容订单增加，23Q2 稼动率提升+提价有望带动盈利修复。23 年重点突破高容、车规领域，高容金额占比有望达到 40-50%；车规预计在 23Q2 量产；且稳步推进产能扩充，预计全部达产后将达 500 亿只/月。

图表97：三环集团营收情况

图表98：三环集团归母净利润情况



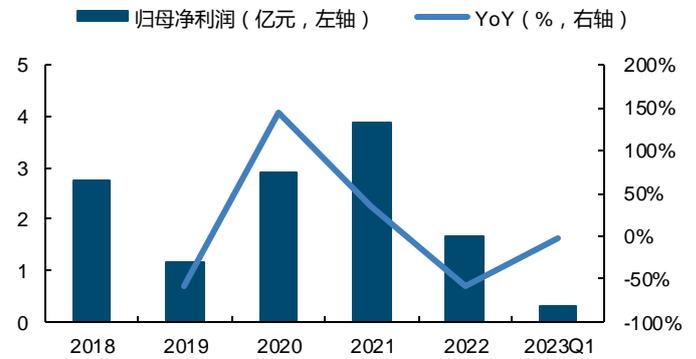
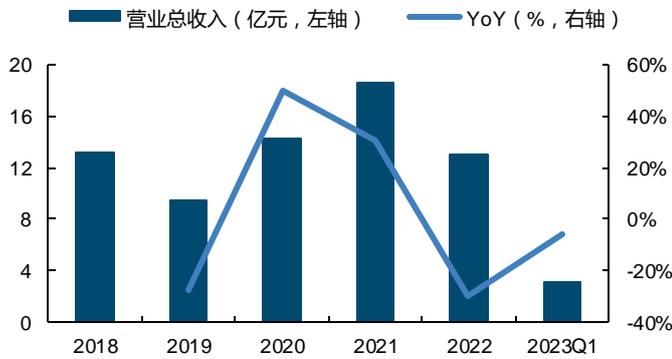
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

洁美科技：2022 年公司实现营收 13.01 亿元，同比-30.1%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比-57.4%。2023 年一季度公司实现营收 3.08 亿元，同比-6.1%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比-1.7%。需求复苏+新产品验证放量。传统优势业务静待需求回暖，稼动率提升带来利润弹性。高端离型膜三星、村田高端产品测试验证，今年有望验证通过规模量产，明年有望大批量供应，持续关注 4-5 月份验证节奏。

图表99：洁美科技营收情况

图表100：洁美科技归母净利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

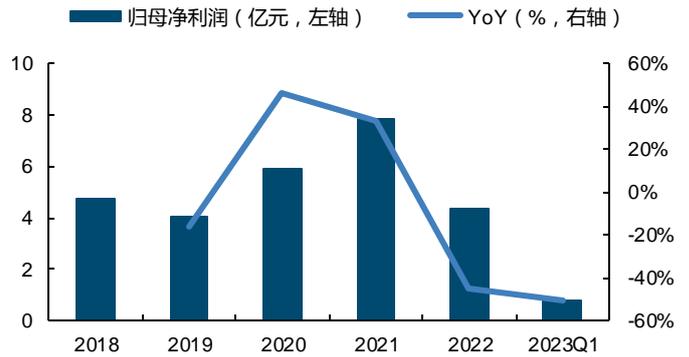
来源：Wind，国金证券研究所

顺络电子：2022 年公司实现营收 42.38 亿元，同比-7.4%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比-44.8%。2023 年一季度公司实现营收 10.25 亿元，同比+1.7%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比-50.5%。消费类业绩拐点+新业务持续放量。23Q1 消费类订单环比略有提升，Q2 保持回升趋势，叠层绕线类稼动率有提升空间；23 年规划汽车收入同比+60%-100%，25 年收入占比提升至 30%（对应 30 亿营收），规模效应带动利润端提升；军工、光储、LTCC、一体成型待放量。

图表101: 顺络电子营收情况



图表102: 顺络电子归母净利润情况



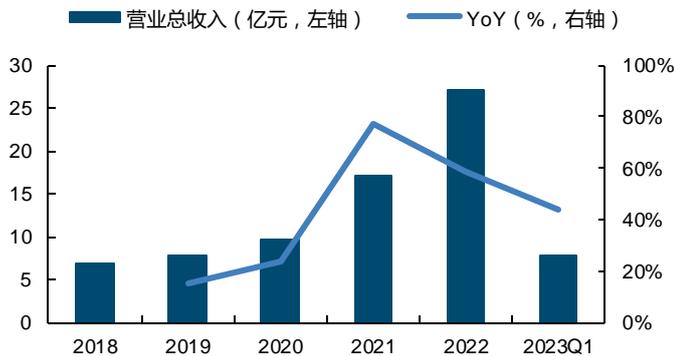
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

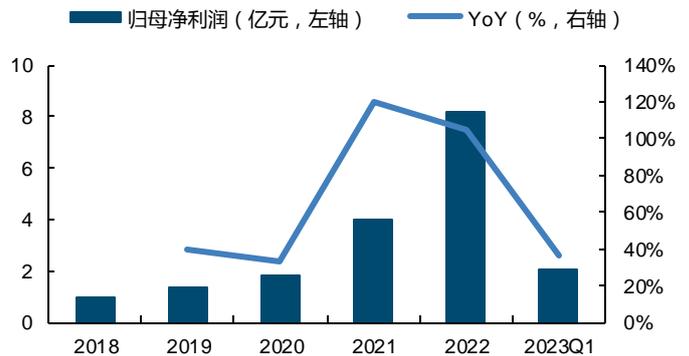
3.6 功率半导体: 业绩表现承压, 期待板块复苏

斯达半导: 2022 年公司实现营收 27.05 亿元, 同比+58.5%; 实现归母净利润 8.18 亿元, 同比+105.2%。2023 年一季度公司实现营收 7.80 亿元, 同比+43.8%; 实现归母净利润 2.06 亿元, 同比+36.3%。公司受益于新能源发电、新能源汽车等领域拉动, IGBT 需求保持快速增长。公司作为本土 IGBT 龙头, 持续深耕新能源领域, 进展颇丰。展望 2023 年, 公司将持续发力新能源汽车及燃油汽车半导体器件市场, 为客户提供完善的车规级功率器件。同时公司将抓住光伏/风电/储能市场快速发展机遇, 把握国产化加速机会, 不断提高市场份额。

图表103: 斯达半导营收情况



图表104: 斯达半导归母净利润情况

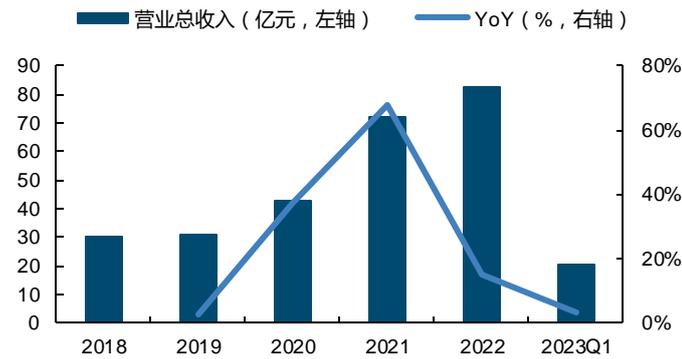


来源: Wind, 国金证券研究所

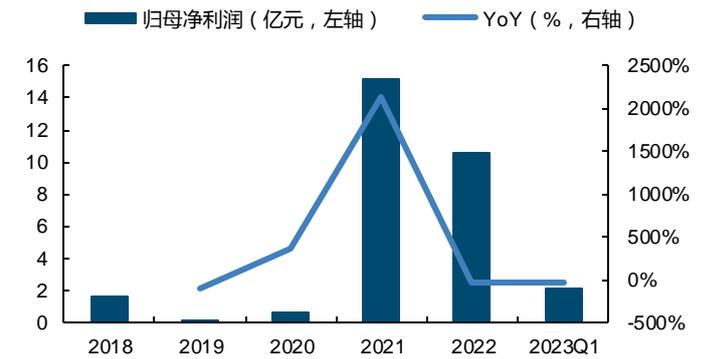
来源: Wind, 国金证券研究所

士兰微: 2022 年公司实现营收 82.82 亿元, 同比+15.1%; 实现归母净利润 10.52 亿元, 同比-30.7%。2023 年一季度公司实现营收 20.66 亿元, 同比+3.3%; 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比-20.4%。公司积极扩充产能建设, 加大汽车、新能源等市场投入力度。2022 年, 公司电路和器件成品销售中, 近 70%来自白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场。公司自研的 V 代 IGBT 和 FRD 产品目前获得国内多家客户认可, 并向部分客户批量供货, 光伏模块已送样至部分客户, 单管已实现出货。此外, 公司碳化硅板块持续积极布局, 产品进展顺利。2022 年公司已完成第一代平面栅 SiC-MOSFET 开发, 性能指标达行业先进水平。士兰明镓已着手实施“SiC 功率器件芯片生产线”项目建设。Q4 SiC 芯片产线已实现初步通线, 并形成月产 2000 片 6 英寸 SiC 芯片的生产能力, 预计 23 年底将形成月产 6000 片 6 英寸 SiC 芯片产能。

图表105: 士兰微营收情况



图表106: 士兰微归母净利润情况

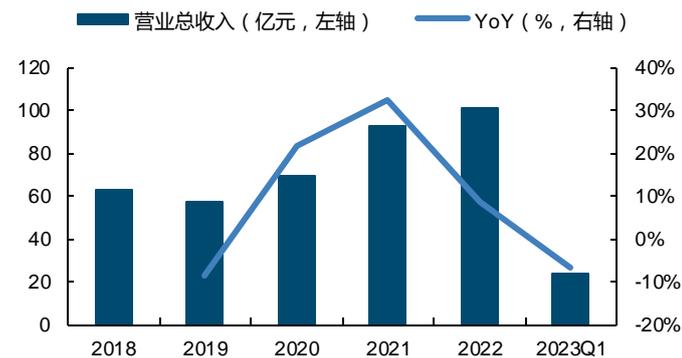


来源: Wind, 国金证券研究所

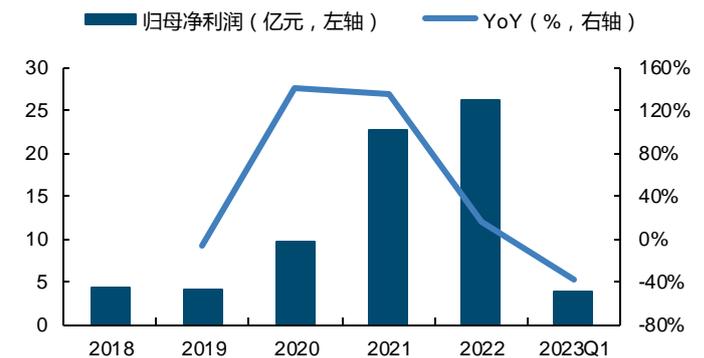
来源: Wind, 国金证券研究所

华润微: 2022 年公司实现营收 100.60 亿元, 同比+8.8%; 实现归母净利润 26.17 亿元, 同比+15.4%。2023 年一季度公司实现营收 23.46 亿元, 同比-6.7%; 实现归母净利润 3.80 亿元, 同比-38.6%。公司业绩短期承压。展望未来, 公司新产品研发及产能扩张稳步进行, 有望稳固公司龙头地位。新产品方面, 车规级 SiC MOS 和 SiC 模块研发顺利, 已完成多家模块产品出样; 光伏用 650V/450A IGBT 模块已实现送样验证; 产能方面, 重庆先进功率封测基地于 23Q1 实现批量生产, 公司亦与深圳国资设立子公司润鹏半导体, 聚焦 40nm 以上模拟特色工艺, 预计将为公司新增 4 万片月产能。

图表107: 华润微营收情况



图表108: 华润微归母净利润情况

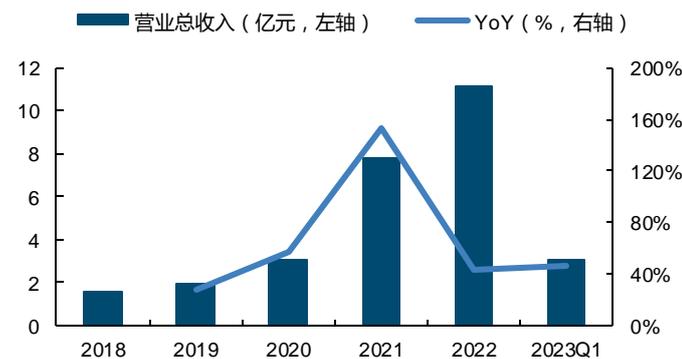


来源: Wind, 国金证券研究所

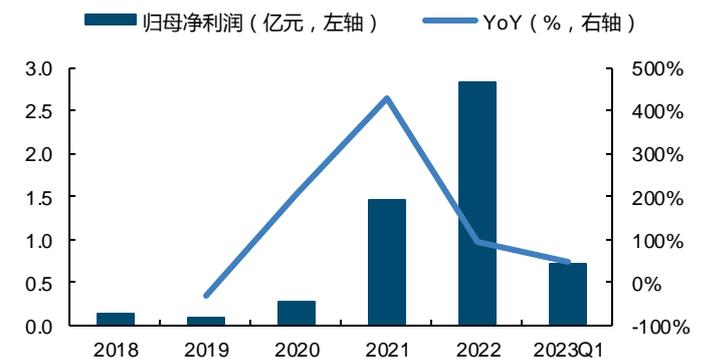
来源: Wind, 国金证券研究所

东微半导: 2022 年公司实现营收 11.16 亿元, 同比+42.7%; 实现归母净利润 2.84 亿元, 同比+93.6%。2023 年一季度公司实现营收 3.02 亿元, 同比+46.9%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比+49.0%。公司屏蔽栅 MOS 业绩承压, 超级结 MOS 和 TGBT 增势强劲。公司聚焦新能源汽车、充电桩、光伏逆变和储能等高景气赛道, 高压超级结 MOS 和 TGBT 下游需求旺盛带来的增量抵消了中低压屏蔽栅 MOS 因消费电子等需求疲弱造成的业绩下滑。

图表109: 东微半导营收情况



图表110: 东微半导归母净利润情况



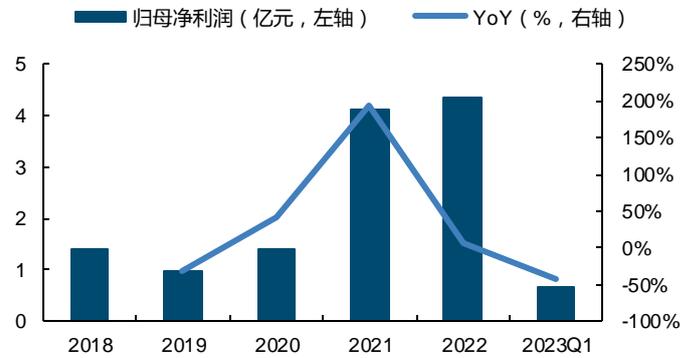
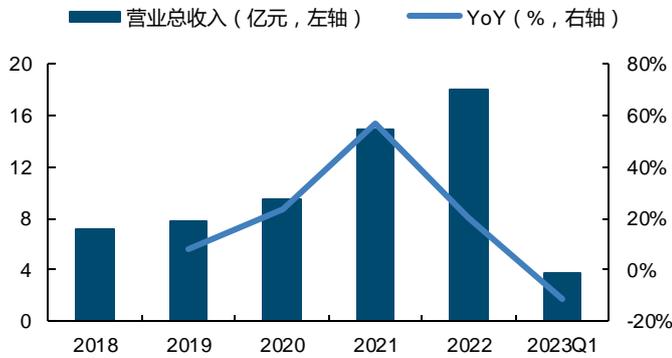
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

新洁能：2022 年公司实现营收 18.11 亿元，同比+20.9%；实现归母净利润 4.35 亿元，同比+6.0%。2023 年一季度公司实现营收 3.74 亿元，同比-11.2%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比-42.2%。公司持续加大 IGBT、SGT MOS 和 SJ MOS 产品的销售投入，并积极布局汽车电子、光伏储能等新兴领域，随着下游需求回暖叠加产品结构优化未来公司业绩有望重回增长轨道。

图表111：新洁能营收情况

图表112：新洁能归母净利润情况



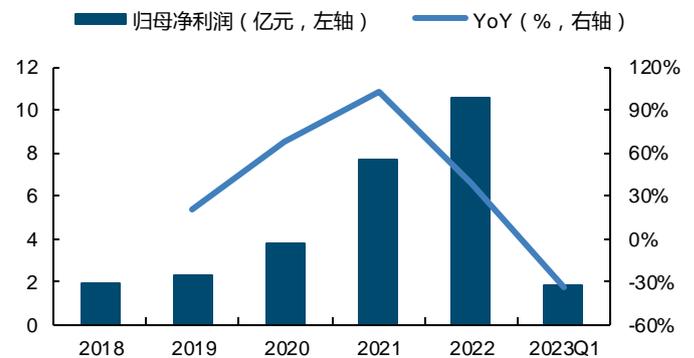
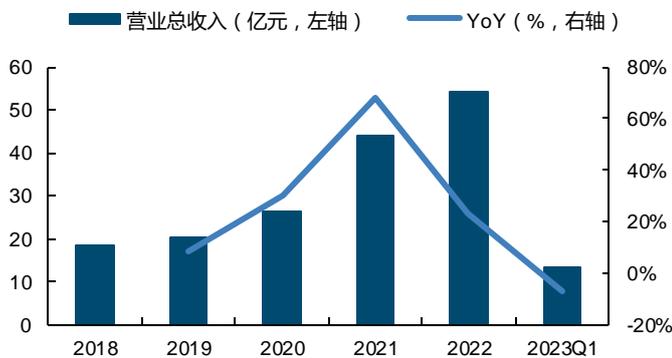
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

扬杰科技：2022 年公司实现营收 54.04 亿元，同比+22.9%；实现归母净利润 10.60 亿元，同比+38.0%。2023 年一季度公司实现营收 13.10 亿元，同比-7.6%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比-34.2%。公司持续优化产品结构，研发 IGBT、SiC 等新品，拓展新能源领域客户。展望未来，公司新品拓展、海外渠道建设打开成长天花板，IDM 一体化布局下公司成本优势显著，有望维持业绩稳健增长。

图表113：扬杰科技营收情况

图表114：扬杰科技归母净利润情况

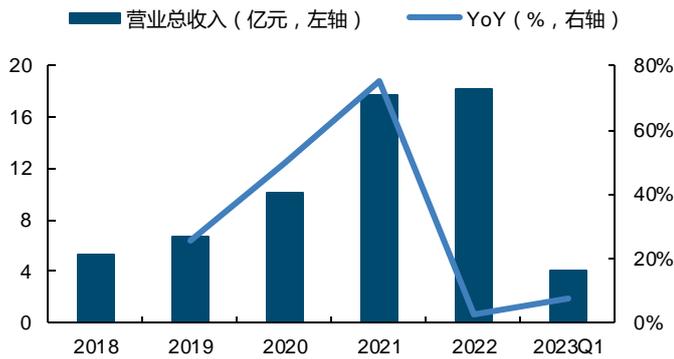


来源：Wind，国金证券研究所

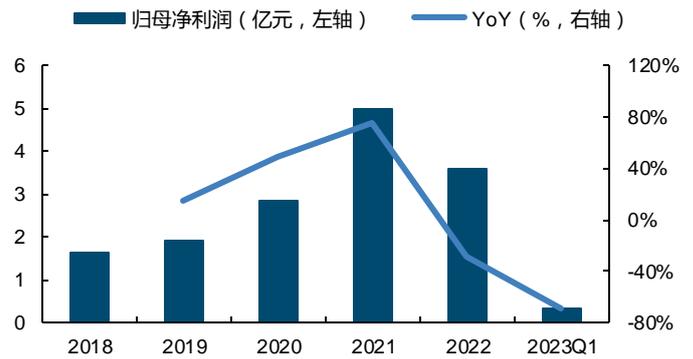
来源：Wind，国金证券研究所

捷捷微电：2022 年公司实现营收 18.24 亿元，同比+2.9%；实现归母净利润 3.59 亿元，同比-27.7%。2023 年一季度公司实现营收 4.03 亿元，同比+7.8%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比-68.4%。展望未来，我们看好公司晶闸管和防护器件 IDM 模式带来的长期竞争力，自建 8 寸线提升 MOSFET 业务的 IDM 程度，车规级产品放量和 MOSFET 产品外协占比逐步降低有助于利润端的修复。

图表115: 捷捷微电营收情况



图表116: 捷捷微电归母净利润情况



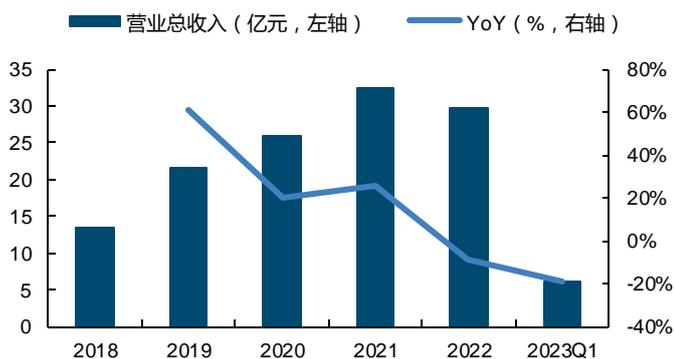
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

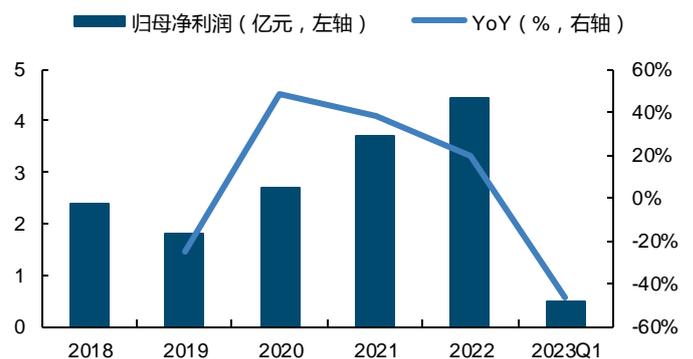
3.7 汽车电子: 电动化智能化趋势明显, 汽车连接器板块稳定成长

电连技术: 2022 年公司实现营收 29.70 亿元, 同比-8.5%; 实现归母净利润 4.43 亿元, 同比+19.3%。2023 年一季度公司实现营收 6.16 亿元, 同比-18.7%; 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比-46.7%。公司汽车领域客户主要为头部汽车整车企业, 包括长城、长安、吉利, 2022 年公司导入新客户比亚迪、奇瑞、蔚来, 2023 年比亚迪提供的增量值得关注。此外, 公司汽车连接器产能不断扩张, 规模效应凸显, 市场份额不断拓展, 在高频高速连接器领域具备较强的市场竞争力。

图表117: 电连技术营收情况



图表118: 电连技术归母净利润情况

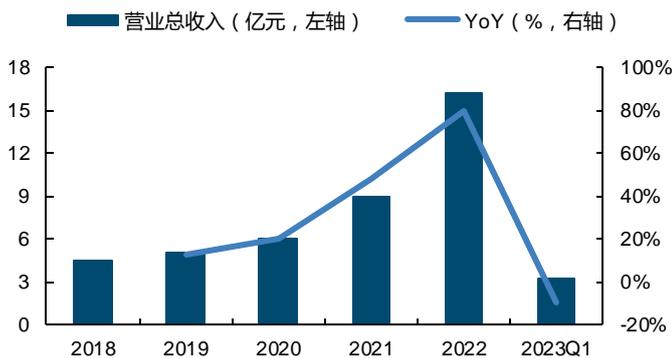


来源: Wind, 国金证券研究所

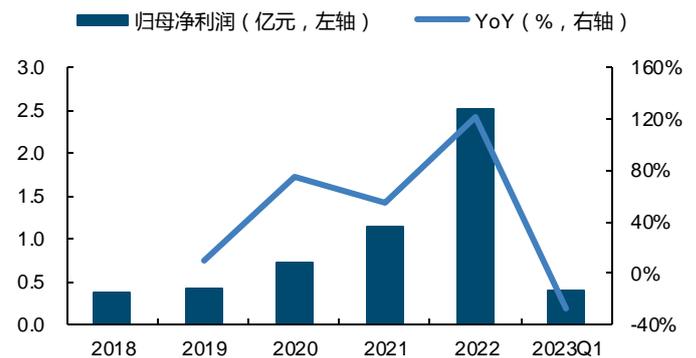
来源: Wind, 国金证券研究所

瑞可达: 2022 年公司实现营收 16.25 亿元, 同比+80.2%; 实现归母净利润 2.53 亿元, 同比+121.9%。2023 年一季度公司实现营收 3.29 亿元, 同比-9.2%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比-26.5%。看好高压连接器国产化率提升、公司单车价值量提升。1) 公司目前主营业务为车载高压连接器、换电连接器, 高压连接器单车价值量 2000 元、国产化率仅 30%, 看好行业国产化率提升。同时公司积极拓展高速连接器、CCS, 单车价值量增量超 2000 元, 看好公司成为连接行业综合解决方案商。2) 2022 年公司车载高速连接器已完成全系列开发, 包括 Fakra、Mini Fakra、HSD、以太网等产品。

图表119: 瑞可达营收情况



图表120: 瑞可达归母净利润情况



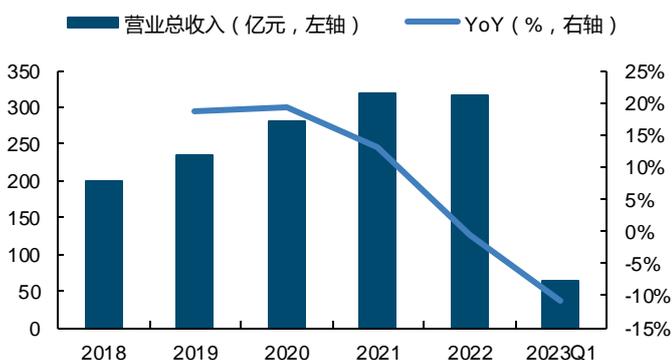
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

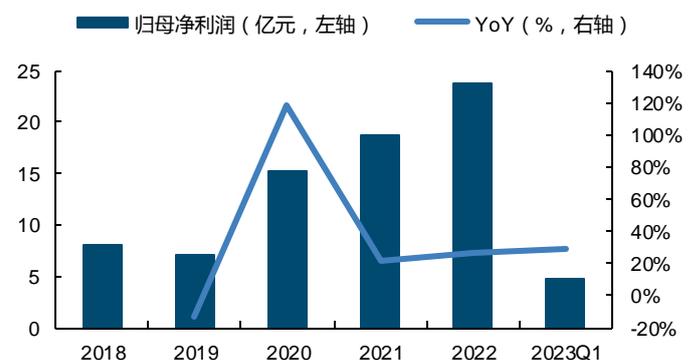
3.8 消费电子: 关注苹果新品发布, 当下整体需求仍较弱

东山精密: 2022 年公司实现营收 315.80 亿元, 同比-0.7%; 实现归母净利润 23.68 亿元, 同比+27.1%。2023 年一季度公司实现营收 65.12 亿元, 同比-11.0%; 实现归母净利润 4.72 亿元, 同比+29.5%。公司大客户战略已见成效, 消费电子拥抱 A 客户稳中有升, 汽车产品锁定 T 客户打开成长空间。根据公司 2021 年数据, A 客户营收占公司营收 44.50%。公司今年有望突破 A 客户智能手机模组板料号, 单机新增 10 美元可供应价值, 同时智能手机新机型将带动单台设备软板价值量继续提高。当前海外软板厂商资本开支持续走低, 公司作为 A 客户软板重要供应商, 公司供应 A 客户的份额有望持续提升。另外, A 客户 MR 产品预计今年发布, 单机软板价值量约 300 元, 公司作为 A 客户各产品线软板重要供应商, 有望成为主要供应商。汽车领域, 公司采取“产品多元+大客户”战略, 有望成为 T 客户产业链 ASP 最大的国产 Tier 1, 我们预计乐观情况下, 公司 23、24 年在 T 客户单车价值量分别为 8000、15300 元, 有望在 T 国产供应链 Tier 1 中 ASP 最高。同时 T 客户全球规划产能分布出现变化, 墨西哥工厂等有望崛起, 而对于国产汽配企业, 海外运营经验将是重要变量。公司海外运营经验丰富, 收购北美三家公司, 并赴墨西哥建厂, 有望充分把握 T 客户供应链重组机遇。

图表121: 东山精密营收情况



图表122: 东山精密归母净利润情况

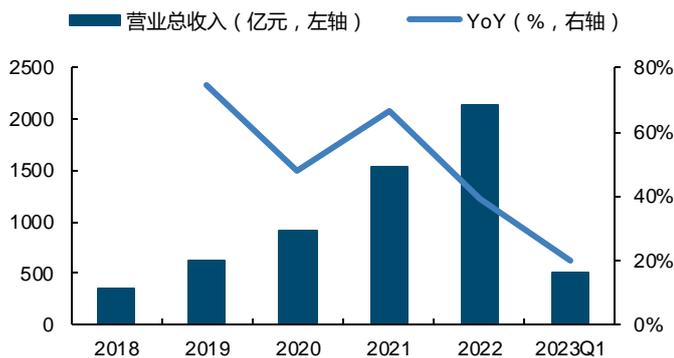


来源: Wind, 国金证券研究所

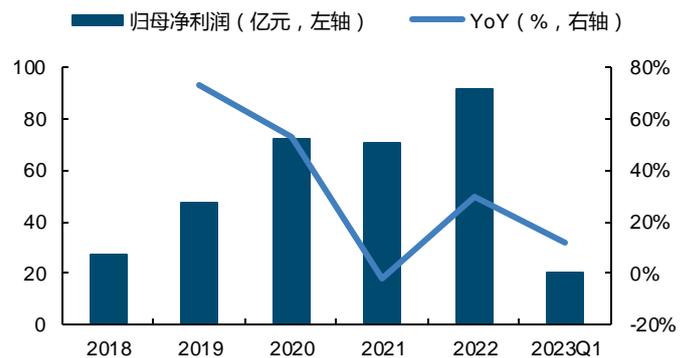
来源: Wind, 国金证券研究所

立讯精密: 2022 年公司实现营收 2140.28 亿元, 同比+39.0%; 实现归母净利润 91.63 亿元, 同比+29.6%。2023 年一季度公司实现营收 499.42 亿元, 同比+20.1%; 实现归母净利润 20.18 亿元, 同比+11.9%。2022 年尽管消费电子需求整体呈低迷态势, 但公司在系统级组装产品、核心零组件、模组产品等均有所突破, 收获客户高度评价, 各产品线份额逐年提升。产能方面, 公司在越南、印度、墨西哥等搭建了成熟的产能基地与研发中心, 就近配套客户。未来随着 AI、物联网、VR/AR 等技术与消费电子产品结合, 消费电子新一轮创新周期有望到来, 市场规模有望进一步扩大, 看好公司与行业龙头客户共同发展。

图表123: 立讯精密营收情况



图表124: 立讯精密归母净利润情况

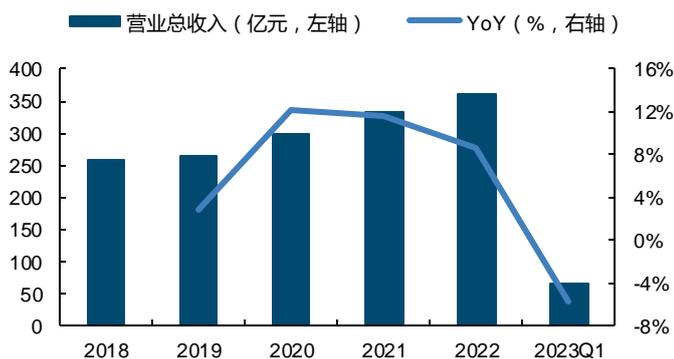


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

鹏鼎控股: 2022 年公司实现营收 362.11 亿元, 同比+8.7%; 实现归母净利润 50.12 亿元, 同比+51.1%。2023 年一季度公司实现营收 66.67 亿元, 同比-5.8%; 实现归母净利润 4.19 亿元, 同比-29.5%。在 2022 年全球需求不振的背景下, 公司仍能实现各项业务持续增长, 主要因为公司始终秉持持续与全球一流客户、供应商合作, 发展高阶, 布局全球策略, 紧跟市场趋势与潮流, 不断开发新产品, 产品结构持续优化, 持续提升公司的产品结构, 叠加持续进行数字化转型, 进一步增强公司盈利能力。展望未来, 看好公司服务器及汽车领域布局, 长期看好公司发展。

图表125: 鹏鼎控股营收情况



图表126: 鹏鼎控股归母净利润情况



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

四、投资建议

2022 年电子板块行情分化明显, 2023Q1 业绩持续分化, 半导体设备、零部件及材料板块业绩较好, 消费电子应用占比较高的公司业绩承压。整体来看, 23Q1 是业绩低点, 后面将逐季向上, 下半年有望在需求回暖+补库存的拉动下迎来业绩向上拐点, 看好 AI 新技术需求驱动、自主可控 (半导体设备、零部件、材料) 及需求反转受益产业链。重点受益公司: 北方华创, 精测电子、澜起科技、沪电股份、中微公司, 华海清科, 正帆科技、兆易创芯, 伟测科技、赛腾股份、生益科技、联瑞新材、生益电子、兴森科技、深南电路, 三环集团, 洁美科技, 东山精密、捷捷微电、顺络电子。

半导体设备: 看好自主可控+复苏预期带来整体板块性机会。美日荷近期达成协议对中国芯片施加新的出口管制, 国产替代逻辑持续强化。短期内未受影响的成熟工艺是国内晶圆厂扩产主力, 中长期看好存储和逻辑先进制程打开成长空间。AIGC 引领新一轮创新周期, 叠加周期复苏预期, 国内晶圆厂扩产确定性强, 23 年 capex 短暂下修后有望重回上升通道。看好存储和先进制程边际向好, 中长期空间受益的中微公司、北方华创、华海清科; 看好 23 年订单增速高, 国产化率低空间仍大的芯源微、拓荆科技、精测电子。

半导体材料: 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, 下半年有望环比改善。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, 材料风险也会增加, 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、雅克科技、安集科技、彤程新材、华懋科技等。

半导体代工：2023 年一季度制造端稼动率进一步探底，我们看好 fab 周期三季度见底，中芯国际各条产线招标后续会陆续启动，23 年资本开支同比持平，24/25 年有望迎来规划产能的集中投产。关注中芯集成、华虹宏力 A 股 IPO，中芯国际作为国内晶圆代工龙头，逆全球化下为国产芯片产业链的基石，港股 1.3 倍 PB 存在低估，持续看好。

IC 设计：看好四大国产芯片产业链：1) 算力方向：AI 往前发展，超高算力需求毋庸置疑，我们看到 ChatGPT 大模型至少需要 7 千-1 万颗英伟达 A100 GPU 芯片，随着训练天数的缩短对 GPU 卡的需求量也将持续增加，同时我们预计中美两国未来几年将成为大模型的主要诞生地，有望将不计成本的带动对算力芯片的需求。建议重点关注英伟达、AMD、寒武纪、海光信息、景嘉微等。2) 三星罕见在下行周期减产，将有望加速存储板块见底，我们看好今年二三季度大宗存储价格有望迎来止跌。建议重点关注兆易创新、江波龙、澜起科技、东芯股份、北京君正、普冉股份等相关标的。3) 光芯片/光模块厂商：源杰科技、中际旭创、新易盛。4) 服务器厂商：中科曙光、浪潮信息等。

PCB：目前我们观察到 PCB 基本面数据仍然是同比下滑，大概幅度在 15%~20%，但是环比来看还是在逐季修复，虽然斜率不高，但我们的观点认为不需要太过悲观，但想短期内看到很大的改善不太可能。从标的选择上来看，现在 PCB 行情是来源于估值拔升，跟基本面关系不大，反映的是对成长的预期，这样的阶段，对股价的判断主要在于对 AI 行情强度的判断。根据我们的研究，AI 服务器 PCB 价值量是普通服务器的价值量的 5~6 倍，随着 AI 大模型和应用的落地，市场对 AI 服务器的需求日益增加，市场扩容在即。以 DGX A100 为例，15321 元单机价值量中 7670 元来自载板、7651 元来自 PCB 板，因此我们应当关注在载板和服务器 PCB 上具有较好格局的厂商，推荐关注生益科技、联瑞新材等优质厂商。

被动元件：目前从台系厂商数据来看，虽然同比仍有压力，环比已略有改善，国巨月度营收 3 月环比提升 4.86%，同比减少 15.24%，华新科环比提升 7.74%，同比减少 20.45%；4 月 22 日顺络电子公布一季度业绩，23Q1 顺络电子营收同比增长，毛利率环比改善，存货压力减少，综合来看 2023 年 Q1 保持弱复苏，整体逐季修复。以目前的终端各应用领域需求跟踪情况来看，需求未出现大幅度修复，但是基本面压力减少，被动元件厂商收入端订单增长，利润端因产能利用率提升、规模效应提升带动盈利能力修复，库存端压力减少，虽需求短期内较难出现大幅度修复，但是预计将保持逐季改善的趋势，推荐关注三环集团、洁美科技、顺络电子。

五、风险提示

AIGC 进展不及预期的风险：科技巨头公司布局 AI，存在未来行业竞争进一步加剧、AI 产品不能有效与应用实践相结合的风险。

外部制裁进一步升级的风险：全球范围内的贸易摩擦不断升级，若美国、日本、荷兰等国出口管制进一步升级，可能会导致相关企业的核心环节受限。

上游原材料价格上涨的风险：虽然上游原材料（铜、CCL 等）的价格已经有所下滑，若原材料价格下滑幅度不及预期或者节奏较慢，盈利修复将不及预期。

终端需求不及预期的风险：消费类智能手机创新乏力，对产业链拉动低于预期，换机周期较长；若新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求不及预期，电动车销量下滑，光储装机量不及预期，可能会对相关公司业绩产生影响。

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。

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：北京市东城区建国内大街 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