



Research and
Development Center

半导体中流砥柱，迎接国产替代黄金十年

—电子行业三季度总结

2021年11月8日

方竞 电子行业首席分析师
S1500520030001
+86 15618995441
fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师
S1500520080004
+86 18616987704
lishaoqing@cindasc.com

童秋涛 研究助理
+86 13127514626
tongqiutao@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

电子

投资评级 看好

上次评级

方竞 电子行业分析师
执业编号: S1500520030001
联系电话: +86 15618995441
邮箱: fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师
执业编号: S1500520080004
联系电话: +86 18616987704
邮箱: lishaoqing@cindasc.com

童秋涛 研究助理
联系电话: +86 13127514626
邮箱: tongqiutao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

半导体中流砥柱，迎接国产替代黄金十年

电子行业三季度总结

2021年11月8日

本期内容提要:

◆**三季度表现综述：行业整体表现上佳，库存和研发再创新高。**截至2021年10月31日，A股电子行业上市公司2021年三季度报均已披露完毕（除AH股上市的中芯国际将于11月11日正式发布三季度报）。我们以电子（中信）为初始样本，通过删减、新增等共选取了346只电子行业股票作为我们分析三季度报的基础样本。整体来看，电子板块三季度报表现上佳，**2021年第三季度，电子行业A股上市公司总营收为6047.49亿元，剔除2021年新股上市影响后，同比增速为25.89%**（注：后文提及“同比增速”均已剔除当年新股上市影响，不再重复强调），延续了今年Q1以来的同比高增长，环比亦有10.34%的增长；实现**归母净利润合计为578.65亿元，同比增速为46.37%，远超营收增速**。另外，上市公司积极备货应对产能紧缺，板块库存水位显著抬升，2021年第三季度，电子板块A股上市公司整体库存水平达到4167.85亿元，同比增速为39.4%。研发方面，3Q21电子板块A股上市公司合计研发费用为335.29亿元，同比增速为31.75%，亦创历史新高。

◆**基金持仓分析：电子持仓占比略有下滑，优选半导体赛道。**主动开放式基金对电子板块配置比例自Q2的12.12%微降至11.79%，位居食品饮料15.03%、医药13.23%、电新12.1%之后。就细分板块来看，电子零部件及半导体设备获机构增持，分别流入117亿元、73亿元；而集成电路、安防板块、消费电子组件板块遭机构减持最多，分别流出204亿元、201亿元、93亿元。**重仓个股方面，三季度基金持仓市值前十分别为海康威视、北方华创、紫光国微、立讯精密、圣邦股份、韦尔股份、三安光电、歌尔股份、卓胜微、兆易创新，其中半导体占7家。**沪深股通方面，Q3沪深股通电子板块总持仓市值1963.81亿元，环比减少146.50亿元。

三季度由于下游消费电子、服务器等需求不佳，加之部分先进制程领域产能紧缺得到缓解，市场对半导体后市景气度有所担忧。展望后市，我们认为国产替代依旧为核心主线，建议关注汽车半导体、IOT芯片、模拟IC、设备材料等成长赛道。

◆**板块分析：业绩分化，半导体中流砥柱。**我们将A股电子板块细分为芯片设计、分立器件、半导体封测、半导体设备、半导体材料、消费电子、LED、面板、PCB、被动元器件、安防等11个板块。

芯片设计：2020年下半年以来，全球半导体行业景气度持续高涨，缺货涨价成为半导体行业主旋律，由此带动集成电路全产业链收入规模和盈利水平双升。2021年第三季度，芯片设计板块实现营收293.97亿元，同比增长34.25%，环比增长5.92%；合计归母净利润72.38亿元，同比增长88.62%，环比增长10.33%。单季度归母净利率达到24.62%，创下历史新高，连续三个季度环比提升。我们认为当前半导体行业整体高景气度仍在，长期看好汽车、IOT以及模拟等高成长赛道和具备强国产替代逻辑的半导体产业链投资机会，包括**平台型半导体龙头韦尔股份；汽车存储核心北京君正；模拟芯片：圣邦股份、思瑞浦、晶丰明源、芯朋微；IOT芯片：兆易创新、普冉股份、晶晨股份、瑞芯微、乐鑫科技、恒玄科技、富瀚微；特种芯片：紫光国微、复旦微电等。**

分立器件：受益行业高景气度，功率半导体板块迎来亮眼业绩表现，前三季度板块总营收233.34亿元，同比增长58.70%；归母净利达43.09亿元，同比增长高达173.90%。利润率水平稳步攀升，尤其三季度毛利率为34.44%，净利率为19.66%，均达到历史最高水平。我们认为利润率的提升，虽有涨价的助力，但更应重视本轮缺芯潮下，板块公司产品结构的快速优化。国产替代大背景及海外龙头产能紧缺无法满足国内下游供应，给国产公司提供了充分试用机会。在国产功率器件技术跃迁，可靠性提升下，下游市场由消费级实现向工业级、车规级市场的逐渐突破。展望后市，我们认为IGBT

赛道由于前期受涨价影响小，且下游新能源汽车、光伏等依旧持续超预期，景气度最为确定。**建议关注士兰微、时代电气、斯达半导、闻泰科技、新洁能、宏微科技、华润微等。**

半导体封测：2020年下半年以来，受益于封测环节产能持续紧张，半导体封测厂商订单持续旺盛，封测厂商收入和盈利增长亮眼。2021年第三季度，半导体封测板块实现营收264.23亿元，同比增长31.37%，环比增长7.48%；合计归母净利润21.8亿元，同比增长64.7%，环比增长5.38%。第三季度随着国内封测产能供给紧张情况有所缓解，各公司环比增速有所放缓，但同比仍然保持较高增长。整体而言，我们看好国内龙头封测厂商通过产能扩张、客户开拓和加码先进封装打开新的成长空间。

半导体设备：伴随下游晶圆厂的持续扩产和对国产设备支持力度不断加大，三季度半导体设备板块营收维持了41%的同比高增（尽管有部分公司传统业务转型导致营收环比下滑），景气度持续时间长于以往。板块整体合同负债的稳健增长亦体现出下游需求景气度的持续，我们对四季度的展望继续保持乐观。**建议关注北方华创、中微公司、万业企业、至纯科技、芯源微等设备龙头，以及拓荆科技、屹唐股份等拟上市公司。**

半导体材料：前三季度，半导体材料板块总营收346.85亿元，同比增长47.6%，归母净利29.25亿元，同比增长24.4%。收入规模增长主要受益于半导体行业景气度提升以及半导体材料国产替代加速，而盈利能力提升较慢主要系：1）化工原料价格上涨给中游材料厂商带来盈利压力，毛利率同比有所下滑。2）半导体产业步入国产替代窗口期，材料厂商加大研发投入，研发费用快速增长。我们长期看好国内晶圆厂扩产带来的半导体材料需求爆发和国产替代机遇，**建议关注强壁垒、高成长的优质半导体材料公司，如沪硅产业、立昂微、凤凰光学、彤程新材、晶瑞电材、雅克科技、金宏气体、鼎龙股份等。**

消费电子：三季度消费电子板块整体营收为2243.52亿元，同比增长19.89%，归母净利润为125.32亿元，同比下滑9.1%。在去年板块受疫情冲击影响较大的情况下，Q3板块整体业绩较去年仍下滑9.1%，**主要原因系苹果公司面临缺芯挑战，不得不减少部分产品量产规划，以保证iPhone的正常生产。但即便如此，iPhone的量产仍有递延。**此外，疫情反复、海运不畅亦一定程度影响了消费电子板块公司的业绩表现。展望第四季度，iPhone13系列产品量产节奏将迎环比改善，苹果链企业至暗时刻已过。

此外，AR/VR、汽车电子等赛道景气度依旧持续向好。北美社交巨头脸书正式更名为Meta，揭开元宇宙序幕。相关产业链公司业绩可期。**建议关注AR/VR龙头歌尔股份；秉承“两个五年”战略目标的立讯精密；全面布局光伏、汽车玻璃的精密制造龙头蓝思科技等。**

LED：自去年Q4以来，疫情抑制下的需求逐步释放，行业景气度开始回暖，miniLED等新技术加速渗透，LED板块营收自去年Q4以来实现连续四个季度同比正增长，归母净利润也在今年实现连续三个季度同比正增长。随着华为、苹果等终端厂商不断推出搭载miniLED背光的TV、笔电等产品，我们认为miniLED将继续引领行业趋势，**持续看好miniLED产业链各环节优质标的，包括芯片端的三安光电、设备端的新益昌、封装端的瑞丰光电等。**

面板：2020年下半年以来，受益于海外产能退出、居家办公等推动下游需求爆发以及上游原材料短缺等因素，面板行业迎来新一轮景气周期，带动面板厂商自3Q20进入业绩释放期，板块归母净利润从2Q20的11.89亿元增长至2Q21的144.72亿元，3Q21在TV面板价格有较大回落的基础上仍然实现了106.99亿元的归母净利润，同比增速高达248.83%。未来随着面板行业全球竞争格局进一步优化，京东方和TCL科技的龙头地位将进一步凸显，在全球面板领域的话语权和定价权将进一步加强，**我们长期看好龙头企业京东方、TCL科技穿越行业周期和引领行业变革的能力。**

PCB：覆铜板涨价压力缓解，再加之PCB适度涨价向下转移价格，因此PCB行业整体成本压力有所降低，板块盈利性迎来改善，建议关注IC载板、MiniLED等高壁垒、强成长的新业务发展较快的公司，如兴森科技、深南电路、世运电路、鹏鼎控股等。

被动元器件：缺货涨价边际趋缓，短期存在价格压力，不过MLCC、电感、射频元件等核心被动元器件国产替代均呈现加速态势，长期成长性仍持续看

好，建议关注龙头公司风华高科、三环集团、顺络电子、麦捷科技等。

安防：安防板块 3Q21 实现营收 326.88 亿元，环比微增 4.56%，同比增长 19.84%；实现归母净利润 54.96 亿元，环比下滑 7.47%，同比微降 2.01%。净利润同比和环比下滑主要由于板块占比较大的大华股份去年同期剥离芯片业务产生较大投资收益。整体而言，我们看好安防行业在“新基建”政策推动下的良好增长趋势，以及家庭、商业端智能安防行业的爆发，看好国内安防产业链的优质标的，包括芯片端的富瀚微、思特威（拟上市），镜头端的宇瞳光学，以及整体解决方案厂商海康威视和大华股份。

◆**投资建议：**电子板块三季报表现上佳，但细分赛道景气度分化明显。其中半导体作为电子板块的中流砥柱，更是给出了超预期的业绩答卷。

前期缺芯涨价是板块的主旋律，对部分公司的业绩弹性推动不可忽视，但当下已经边际减弱。我们认为，真正驱动半导体超预期成长的核心因素还是国产替代。在本轮缺芯大潮下，众多欧美半导体龙头选择了优先支持本国厂商，倒逼国内电子终端厂转向国产芯片设计公司；同时为全面推动自主可控，本土晶圆厂也积极配合设备材料公司，为其提供验证迭代的机遇。

中国半导体在不同产品和领域均出现零的突破，国产全面突围已是无可争议的趋势。无论是 IGBT 的时代电气、士兰微；模拟领域的圣邦股份、思瑞浦；亦或是韦尔股份、北京君正、北方华创、沪硅产业等优质龙头，均在各自的赛道上加速前行。我们长期看好电子板块投资价值。如果说过去十年是消费电子的黄金十年，那么接下来则将是半导体的黄金十年。

◆**风险因素：**1、宏观经济及国际环境变化的风险。2、下游需求不及预期的风险。3、细分行业竞争加剧风险。4、技术更迭的风险。

一、三季报表现综述：行业整体表现上佳，库存和研发再创新高	7
1、营收分析：半导体持续高景气度拉动板块高增长.....	7
2、净利润分析：业绩表现亮眼，盈利能力持续提升.....	8
3、库存分析：积极备货应对产能紧缺，库存水位显著抬升.....	9
4、研发分析：研发再创新高，半导体引领成长.....	9
二、基金持仓分析：电子持仓占比略有下滑，优选半导体赛道	11
三、板块分析：业绩分化，半导体中流砥柱	15
1、芯片设计：景气度持续高涨，业绩表现亮眼.....	15
2、分立器件：不止景气周期，关注产品结构升级.....	17
3、半导体封测：封测景气度持续，龙头公司盈利能力持续提升.....	20
4、半导体设备：国产替代进程提速，四季度展望乐观.....	21
5、半导体材料：国产化进程加速，利润短期承压.....	22
6、消费电子：苹果缺芯影响板块整体表现，看好元宇宙后续爆发力.....	24
7、LED：行业逐步回暖，miniLED 引领行业趋势.....	26
8、面板：风物长宜放眼量，长期看好龙头竞争力.....	27
9、PCB：成本压力缓解，盈利持续改善.....	28
10、被动元器件：行业景气度高企，板块规模快速增长.....	30
11、安防：AI 引领安防行业新变革，关注安防产业链优质标的.....	31
四、投资建议	33
五、风险因素	35

表目录

表 1：3Q21 电子细分板块营收情况（亿元）.....	7
表 2：3Q21 电子细分板块归母净利润情况（亿元）.....	8
表 3：2021 年前三季度电子公司研发费用前 10 家.....	10
表 4：2021 年 Q3 电子板块电子行业各细分板块持仓变化（亿元）.....	12
表 5：2021 年 Q3 电子板块基金持仓市值前十大公司.....	12
表 6：2021 年 Q2 电子板块基金持仓市值前十大公司.....	13
表 7：2021 年 Q3 电子板块基金加仓幅度前十大公司.....	13
表 8：2021 年 Q3 电子板块沪深股通持仓市值前十大公司.....	13
表 9：2021 年 Q2 电子板块沪深股通持仓市值前十大公司.....	14
表 10：集成电路设计板块主要公司业绩表现（亿元）.....	16
表 11：功率半导体板块业绩表现（亿元）.....	19
表 12：半导体封测板块主要公司业绩表现（亿元）.....	20
表 13：设备板块业绩表现（亿元）.....	22
表 14：半导体材料板块业绩表现（亿元）.....	23
表 15：消费电子板块重点关注公司业绩表现（亿元）.....	25
表 16：LED 板块主要公司业绩表现（亿元）.....	26
表 17：面板板块主要公司业绩表现（亿元）.....	28
表 18：PCB 板块业绩表现（亿元）.....	29
表 19：被动元器件板块业绩表现（亿元）.....	31
表 20：安防板块主要公司业绩表现（亿元）.....	32

图目录

图 1：电子板块 1Q18-3Q21 季度营收（单位：亿元）及同比增速.....	7
图 2：电子板块 1Q18-3Q21 归母净利润（单位：亿元）及同比增速.....	8
图 3：电子板块 1Q18-3Q21 库存（单位：亿元）及同比增速.....	9
图 4：电子板块 3Q18-3Q21 研发费用（单位：亿元）和同比增速.....	9
图 5：1Q10-3Q21 电子行业主动偏股公募基金持仓占比.....	11
图 6：主动偏股公募基金持仓中各行业占比变化.....	11
图 7：芯片设计板块 1Q18-3Q21 营收（亿元）和同比增速.....	15
图 8：芯片设计板块 1Q18-3Q21 归母净利（亿元）和同比增速.....	15
图 9：芯片设计板块 1Q18-3Q21 库存（亿元）和同比增速.....	16
图 10：芯片设计板块 3Q18-3Q21 研发费用（亿元）和同比增速.....	16
图 11：1Q18-3Q21 功率半导体板块公司营收（亿元）.....	18
图 12：1Q18-3Q21 功率半导体板块公司净利（亿元）.....	18
图 13：1Q18-3Q21 功率半导体板块公司利润率.....	18
图 14：1Q18-3Q21 功率半导体板块公司研发费用（亿元）.....	18
图 15：1Q18-3Q21 功率半导体板块公司存货情况.....	19
图 16：半导体封测板块 1Q18-3Q21 营收（亿元）和同比增速.....	20
图 17：封测板块 1Q18-3Q21 归母净利（亿元）和同比增速.....	20

图 18: 设备板块 1Q18-3Q21 营收及增速.....	21
图 19: 设备板块 1Q18-3Q21 库存 (亿元) 和同比增速	22
图 20: 设备板块 1Q20-3Q21 合计合同负债 (亿元)	22
图 21: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 营收及增速.....	23
图 22: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 归母净利及增速.....	23
图 23: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 毛利率	23
图 24: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 研发费用	23
图 25: 1Q18-3Q21 消费电子板块公司营收 (亿元)	24
图 26: 1Q18-3Q21 消费电子板块公司净利 (亿元)	24
图 27: 消费电子板块 1Q18-3Q21 合计库存 (亿元)	25
图 28: LED 板块 1Q18-3Q21 营收 (亿元) 和同比增速	26
图 29: LED 板块 1Q18-3Q21 归母净利 (亿元) 和同比增速	26
图 30: 主流尺寸 TV 面板价格走势 (美元)	27
图 31: 面板板块 1Q18-3Q21 营收 (亿元) 和同比增速	28
图 32: 面板板块 1Q18-3Q21 归母净利 (亿元) 和同比增速	28
图 33: PCB 板块 1Q18-3Q21 营收及增速	29
图 34: PCB 板块 1Q18-3Q21 归母净利及增速	29
图 35: 被动元器件板块 1Q18-3Q21 营收及增速.....	30
图 36: 被动元器件板块 1Q18-3Q21 归母净利及增速.....	30
图 37: 安防板块 1Q18-3Q21 营收 (亿元) 和同比增速	31
图 38: 安防板块 1Q18-3Q21 归母净利 (亿元) 和同比增速	31
图 39: 安防板块 1Q18-3Q21 库存 (亿元) 和同比增速	32

一、三季报表现综述：行业整体表现上佳，库存和研发再创新高

截至 2021 年 10 月 31 日，A 股电子行业上市公司 2021 年三季报均已披露完毕（除 AH 股上市的中芯国际将于 11 月 11 日正式发布三季报）。我们以电子（中信）为初始样本，通过删减、新增等共选取了 346 只电子行业股票作为我们分析三季报的基础样本。

选取标准：

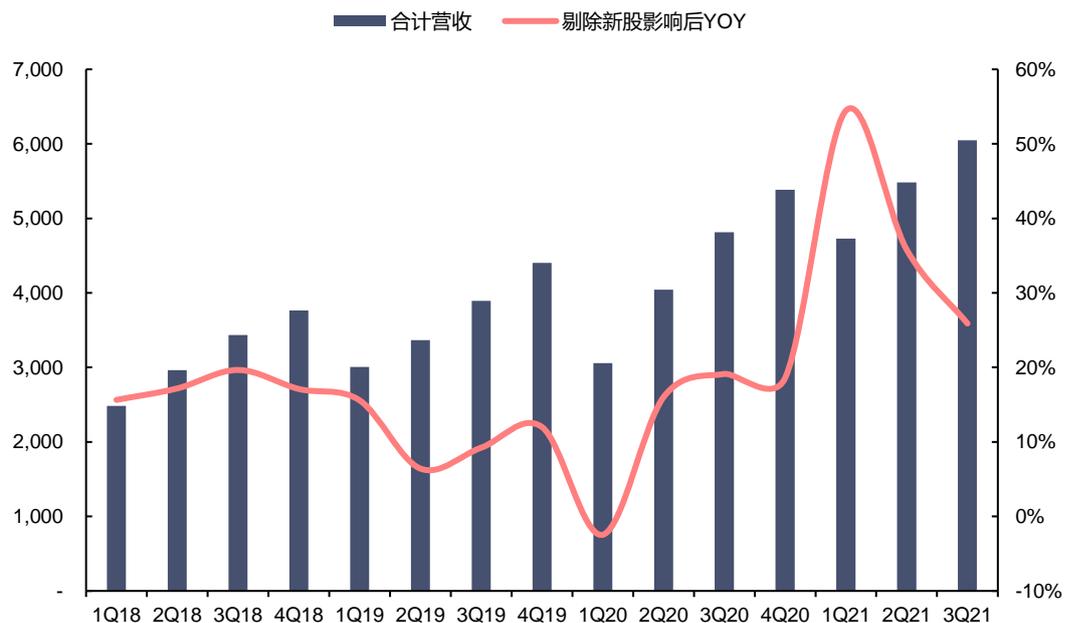
- 1) 剔除*ST 盈方、ST 德豪、ST 同洲等 9 家业绩异常标的，以及深华发 B、深纺织 B、东旭 B、京东方 B 等 4 支 B 股上市公司以免重复计算。
- 2) 新增全志科技、乐鑫科技、闻泰科技、万业企业、至纯科技、精测电子、信维通信、春秋电子、四方光电、双星新材等共 28 只电子标的。

具体到数据分析，基于审慎原则，凡涉及同比增速，均会剔除当年新股上市的影响。

1、营收分析：半导体持续高景气度拉动板块高增长

2021 年第三季度，电子行业 A 股上市公司总营收为 6047.49 亿元，剔除 2021 年新股上市影响后，同比增速为 25.89%，延续了今年 Q1 以来的同比高增长，环比亦有 10.34% 的增长。2021 年前三季度，电子行业 A 股上市公司总营收为 16258.68 亿元，剔除新股上市影响后，同比 2020 年前三季度增速为 36.62%。

图 1：电子板块 1Q18-3Q21 季度营收（单位：亿元）及同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

就板块来看，前三季度芯片设计、分立器件、半导体设备、面板及被动元器件板块收入同比增速均在 50% 及以上，其中半导体板块主要受益于 2020 年下半年以来的缺货涨价浪潮，面板及被动元器件则受益于行业高景气周期；单三季度来看，电子细分板块收入同比增速均略有放缓，但分立器件、半导体设备、面板同比增速仍然保持在 40% 以上。

表 1：3Q21 电子细分板块营收情况（亿元）

细分板块	1Q21-3Q21 营收	YoY	3Q21 营收	YoY	QoQ
芯片设计	809.14	52%	293.97	28%	6%
分立器件	235.69	59%	86.39	49%	8%
半导体封测	723.53	28%	264.23	31%	7%

半导体设备	160.05	55%	58.10	41%	-4%
半导体材料	346.85	48%	127.11	35%	9%
消费电子	5849.67	32%	2243.52	20%	20%
LED	728.12	24%	263.37	16%	5%
面板	3663.84	69%	1301.98	50%	2%
PCB	1412.11	29%	528.10	28%	14%
被动元器件	277.77	50%	98.38	34%	-1%
安防	854.78	30%	326.88	19%	5%

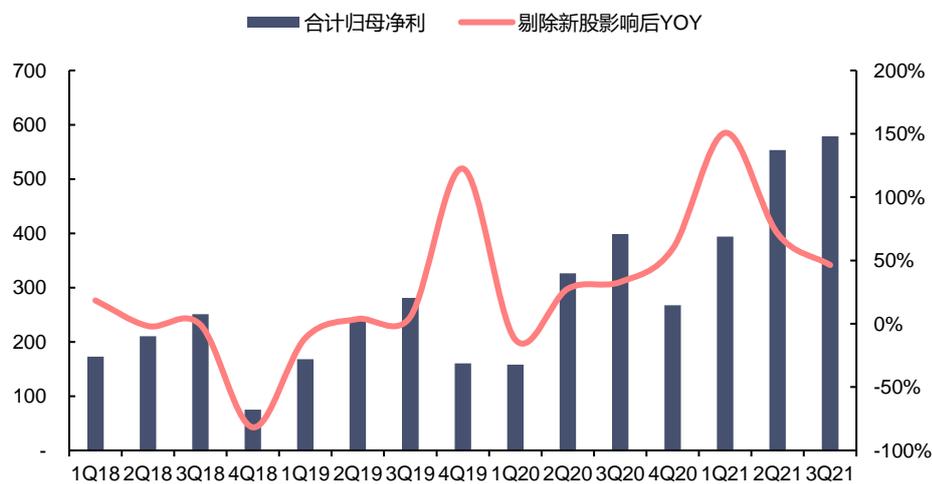
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、净利润分析: 业绩表现亮眼, 盈利能力持续提升

归母净利润方面, **2021年第三季度, 电子板块A股上市公司实现归母净利润合计为578.65亿元, 剔除新股上市影响后, 同比增速为46.37%, 远超营收增速。**3Q21 电子板块净利率达到9.57%, 同比提升1.3pcts。

2021年前三季度, 电子板块A股上市公司合计归母净利润为1525.99亿元, 剔除新股上市影响后, 同比增速高达74.33%, 前三季度电子板块净利率达到9.39%, 同比提升2.05pcts。

图2: 电子板块1Q18-3Q21 归母净利润(单位: 亿元)及同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

就板块来看, 上游产业链受益于缺货涨价, 半导体等零部件利润增速上佳; 消费电子板块相对受损, 3Q21 净利润同比略有下滑。

表2: 3Q21 电子细分板块归母净利润情况(亿元)

细分板块	1Q21-3Q21 归母净利润	YoY	3Q21 归母净利润	YoY	QoQ
芯片设计	178.54	104%	72.38	87%	10%
分立器件	43.40	174%	16.99	163%	9%
半导体封测	55.67	99%	21.80	64%	5%
半导体设备	27.24	74%	9.79	35%	-9%
半导体材料	29.25	24%	9.23	-18%	-25%
消费电子	319.78	12%	125.32	-9%	27%
LED	52.31	38%	18.34	9%	3%
面板	343.89	585%	106.99	249%	-26%
PCB	131.60	26%	54.30	42%	27%
被动元器件	52.37	74%	19.06	65%	2%
安防	141.71	18%	54.96	-2%	-7%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、库存分析：积极备货应对产能紧缺，库存水位显著抬升

库存方面，**2021年第三季度，电子板块A股上市公司整体库存水平达到4167.85亿元，剔除新股上市影响后，同比增速为39.4%**。自今年Q1以来电子公司持续加大备库存力度，Q3库存水平加速抬升，一方面为半导体产业链公司和下游终端厂商为应对上游产能紧缺、零部件涨价等因素持续备货，一方面为上市公司为Q4需求旺季来临加大备货的季节性因素。

图3：电子板块1Q18-3Q21库存（单位：亿元）及同比增速

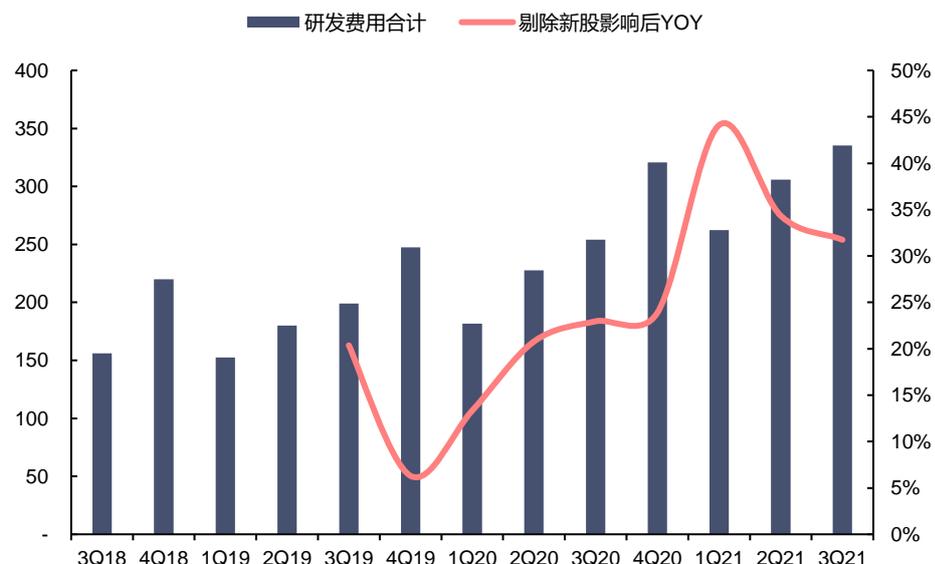


资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、研发分析：研发再创新高，半导体引领成长

2021年第三季度，电子板块A股上市公司合计研发费用为335.29亿元，剔除新股上市影响后，同比增速为31.75%；2021年前三季度，电子板块A股上市公司合计研发费用为903.54亿元，剔除新股上市影响后，同比增速达到36.03%。

图4：电子板块3Q18-3Q21研发费用（单位：亿元）和同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

具体来看，传统制造业白马龙头仍然是电子板块研发投入的主力军，2021年前三季度，电子板块A股上市公司中研发费用排名前10的公司合计研发费用达到357.09亿元，占到整个电子板块研发费用的40%左右。但从研发费用率来看，半导体公司的研发费用率明显高于传

统电子制造业和零部件厂商，**2021 年前三季度，研发费用率排名前 10 的上市公司中半导体公司占据 7 席。**

表 3：2021 年前三季度电子公司研发费用前 10 家

排名	公司名称	1Q21-3Q21 研发费用	排名	公司名称	1Q21-3Q21 研发费用率
1	京东方 A	81.52	1	寒武纪-U	316.72%
2	海康威视	60.63	2	赛微电子	33.41%
3	TCL 科技	52.74	3	汇顶科技	30.99%
4	立讯精密	48.01	4	芯原股份-U	28.28%
5	歌尔股份	24.93	5	维信诺	26.29%
6	大华股份	23.64	6	复旦微电	26.02%
7	闻泰科技	18.67	7	方邦股份	23.60%
8	欣旺达	16.17	8	华铭智能	23.38%
9	蓝思科技	15.57	9	芯海科技	22.42%
10	韦尔股份	15.19	10	思瑞浦	22.10%

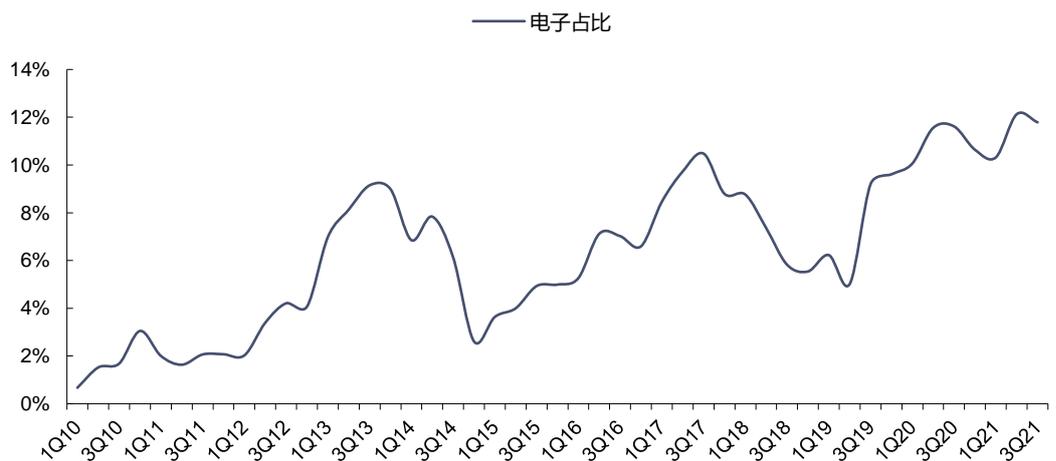
资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、基金持仓分析：电子持仓占比略有下滑，优选半导体赛道

近期各基金公司陆续披露了 21 年基金三季报，我们统计了全市场主动开放式基金重仓持股及沪深股通持股数据。基于电子板块、子行业、个股三个维度对电子板块基金持仓进行分析。

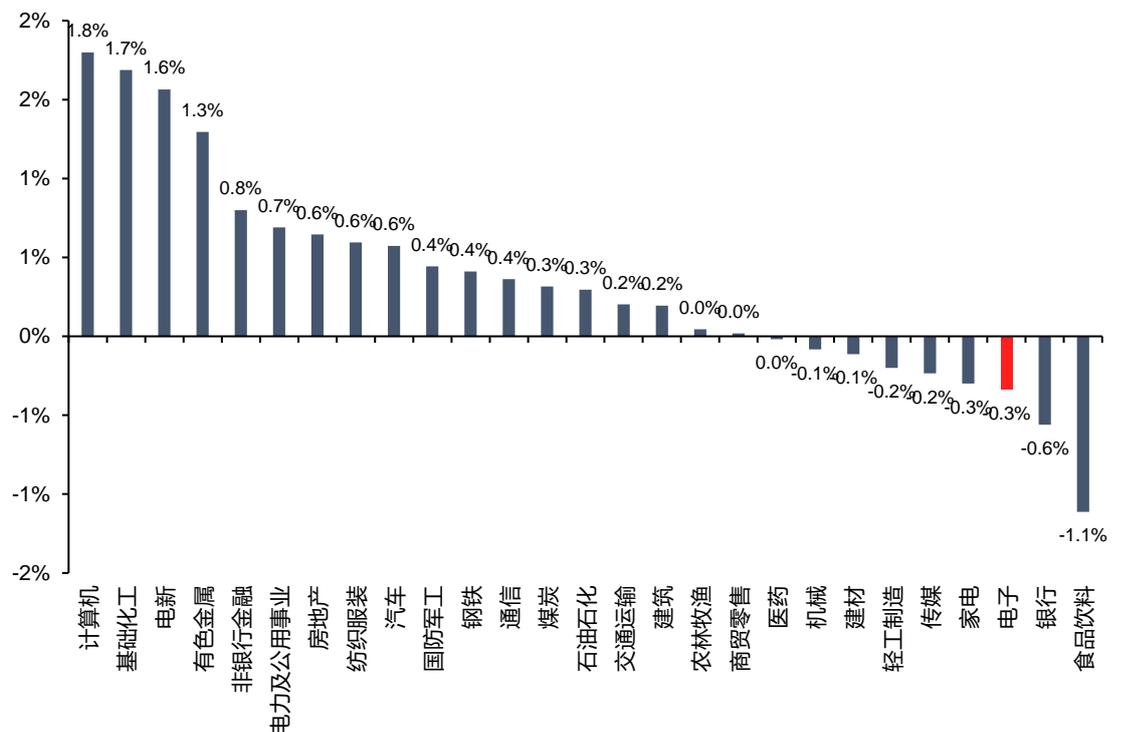
电子持仓占比略有下滑，位居食品饮料、医药、电新之后。自 2010 年一季度起，随着电子板块公司陆续上市，主动开放式基金对电子板块配置比例持续提升，至 2021 年二季度持仓占比最高达 12.12%。三季度由于下游消费电子、服务器等需求不佳，加之部分先进制程领域产能紧缺得到缓解，市场对半导体后市景气度有所担忧，持仓占比微降至 11.79%，位居食品饮料 15.03%、医药 13.23%、电新 12.10% 之后。

图 5：1Q10-3Q21 电子行业主动偏股公募基金持仓占比



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：主动偏股公募基金持仓中各行业占比变化



资料来源：Wind，信达证券研发中心

整体持仓下降，而半导体设备获逆势增持。我们基于 CS 电子行业分类，将电子细分为半导体、元器件、光学光电、消费电子及其他五大类。其中半导体又有集成电路、分立器件、半导体材料、半导体设备四大子板块。其他电子零组件及半导体设备获机构增持，分别流入 117 亿元、73 亿元，而集成电路、安防板块、消费电子组件板块遭机构减持最多，分别流出 204 亿元、201 亿元、93 亿元。

表 4：2021 年 Q3 电子板块电子行业各细分板块持仓变化（亿元）

	2Q21 持仓市值	3Q21 持仓市值	增持/减持金额	增持/减持幅度
集成电路	1584	1381	-204	-12.86%
半导体材料	60	53	-6	-10.53%
半导体设备	294	368	73	24.97%
分立器件	92	90	-2	-2.14%
安防	903	702	-201	-22.31%
被动元件	227	178	-49	-21.42%
面板	127	83	-43	-34.21%
LED	155	197	42	27.23%
PCB	59	68	9	16.17%
其他电子零组件 III	40	157	117	295.98%
显示零组	15	9	-6	-40.75%
消费电子设备	136	102	-35	-25.43%
消费电子组件	685	592	-93	-13.51%
总计	4377	4164	-212	-4.84%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

前十大重仓集中度略有下降，半导体为电子主力军。三季度机构持仓市值前十大公司，分别为海康威视、北方华创、紫光国微、立讯精密、圣邦股份、韦尔股份、三安光电、歌尔股份、卓胜微、兆易创新，其中半导体占 7 家。前十大公司持仓总市值为 2291.02 亿元，占电子板块比例为 57.75%，前十大持仓总市值下降 449.08 亿，且较 Q2 重仓集中度继续下降。除排序有所变化外，前十大持仓个股依旧与 Q2 一致。

同时，我们也统计了 Q3 电子板块基金加仓幅度前十大公司（按机构持仓占流通股比例的增加值排序），排名前列的分别为芯源微、诺德股份、天华超净、中芯国际、斯达半导、联创电子、新益昌、大华股份、纳思达、芯朋微。

表 5：2021 年 Q3 电子板块基金持仓市值前十大公司

个股名称	持有基金数	持有基金数变动	持股总市值(亿元)	持股总市值变化(亿元)	占电子板块持股比例(%)	占电子板块持股比例变化(%)
海康威视	718	-97	641.16	-229.94	16.16%	-3.74%
北方华创	363	139	236.03	63.04	5.95%	2.00%
紫光国微	363	175	234.49	57.52	5.91%	1.87%
立讯精密	302	-139	218.89	-106.77	5.52%	-1.92%
圣邦股份	140	57	211.45	50.30	5.33%	1.65%
韦尔股份	232	-122	190.65	-98.73	4.81%	-1.81%
三安光电	75	-10	185.90	32.95	4.69%	1.19%
歌尔股份	236	25	128.58	-12.84	3.24%	0.01%
卓胜微	133	-171	127.89	-143.13	3.22%	-2.97%
兆易创新	123	-80	115.97	-61.49	2.92%	-1.13%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 6：2021 年 Q2 电子板块基金持仓市值前十大公司

个股名称	持有基金数	持有公司家数	持股总市值(亿元)	占电子板块持股比例 (%)
海康威视	815	102	871.10	19.90%
立讯精密	441	78	325.66	7.44%
韦尔股份	354	86	289.38	6.61%
卓胜微	304	70	271.02	6.19%
兆易创新	203	75	177.47	4.06%
紫光国微	188	55	176.97	4.04%
北方华创	224	66	173.00	3.95%
圣邦股份	83	23	161.15	3.68%
三安光电	85	43	152.95	3.49%
歌尔股份	211	59	141.42	3.23%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 7：2021 年 Q3 电子板块基金加仓幅度前十大公司

名称	持有基金数	持股占流通股比(%)	持股占流通股比变动(pct)	持股总市值(亿元)	持股总市值变动(亿元)
芯源微	53	20.14	14.33	21.44	17.66
诺德股份	108	17.52	11.97	49.64	40.68
天华超净	155	21.48	9.88	89.23	67.80
中芯国际	63	9.47	7.99	97.83	80.20
斯达半导	61	10.18	6.51	32.76	23.49
联创电子	31	8.52	6.48	14.72	11.91
新益昌	33	10.94	6.12	3.58	2.00
大华股份	107	12.41	5.50	57.67	29.21
纳思达	25	6.21	5.37	23.57	20.83
芯朋微	9	4.98	4.94	4.28	4.27

资料来源：Wind，信达证券研发中心（注：按机构持仓占流通股比例的增加值排序）

沪深股通资金略有流出，圣邦股份首入前十。21 年 Q3 沪深股通电子板块总持仓市值 1963.81 亿元，环比减少 146.50 亿元。持仓市值前十大公司分别为大华股份、立讯精密、韦尔股份、歌尔股份、北方华创、卓胜微、兆易创新、京东方 A、大族激光、圣邦股份，合计持仓市值 1273.81 亿元，环比减少 208.23 亿元。和 2021 年 Q2 相比，圣邦股份入列；海康威视出列。

表 8：2021 年 Q3 电子板块沪深股通持仓市值前十大公司

		持仓比例	持仓股数 (万股)	股价	持仓市值 (亿元)
002475.SZ	大华股份	4.63%	13873.13	23.72	379.78
603501.SH	立讯精密	8.60%	60661.62	35.71	216.62
000725.SZ	韦尔股份	8.56%	6724.92	242.61	163.15
002241.SZ	歌尔股份	7.49%	25608.82	43.10	110.37
603986.SH	北方华创	4.82%	2398.89	365.69	87.73
300782.SZ	卓胜微	6.62%	2209.08	352.00	77.76
002415.SZ	兆易创新	7.93%	4888.31	144.99	70.88
002371.SZ	京东方 A	3.55%	133382.65	5.05	67.36
002008.SZ	大族激光	14.28%	15243.10	37.83	57.66
300433.SZ	圣邦股份	5.42%	1277.41	332.73	42.50

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 9：2021 年 Q2 电子板块沪深股通持仓市值前十大公司

		持仓比例	持仓股数 (万股)	股价	持仓市值 (亿元)
002475.SZ	大华股份	3.90%	11705.69	21.10	443.05
603501.SH	立讯精密	8.00%	56284.67	45.89	258.28
000725.SZ	韦尔股份	7.30%	5738.18	322.00	184.77
002008.SZ	京东方 A	6.12%	207295.77	6.24	129.35
002415.SZ	歌尔股份	7.60%	25994.23	42.74	111.10
002241.SZ	兆易创新	7.08%	4360.04	187.90	81.93
000100.SZ	卓胜微	4.49%	1499.46	537.50	80.60
002371.SZ	海康威视	1.07%	10054.70	64.50	64.85
002138.SZ	北方华创	4.65%	2312.00	277.29	64.11
603986.SH	大族激光	14.85%	15847.12	40.39	64.01

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

三、板块分析：业绩分化，半导体中流砥柱

细分板块分析中，我们在半导体、消费电子、安防、面板、LED、PCB、被动元器件等七大板块的基础上，进一步将半导体细分为集成电路、分立器件、设备、材料四个细分板块。

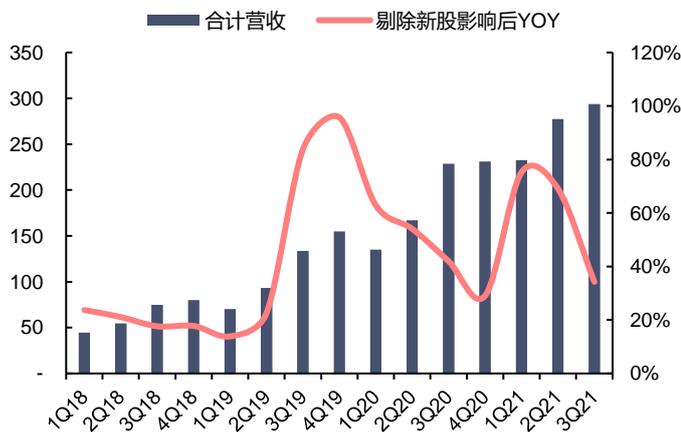
1、芯片设计：景气度持续高涨，业绩表现亮眼

2020年下半年以来，全球半导体行业景气度持续高涨，缺货涨价成为半导体行业主旋律，由此带动集成电路全产业链收入规模和盈利水平双升。

2021年第三季度，芯片设计板块A股上市公司合计营收293.97亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为34.25%，环比增速为5.92%；合计归母净利润72.38亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为88.62%，环比增速为10.33%。单季度归母净利率达到24.62%，创下历史新高，连续三个季度环比提升。

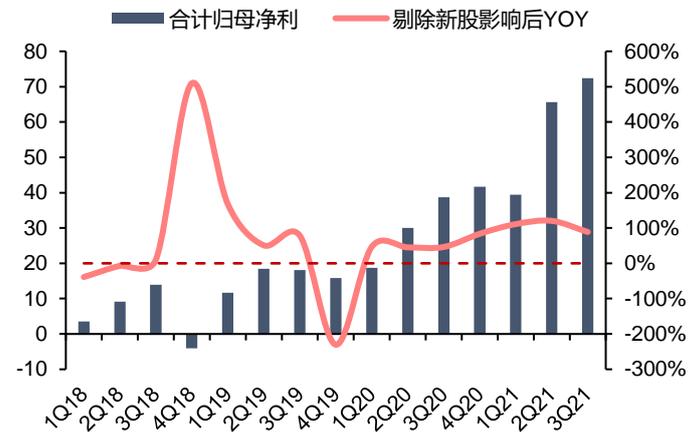
2021年前三季度，集成电路板块A股上市公司合计营收为804.02亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为55.78%；合计归母净利润为177.4亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速高达104.27%。

图7：芯片设计板块1Q18-3Q21营收（亿元）和同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图8：芯片设计板块1Q18-3Q21归母净利润（亿元）和同比增速

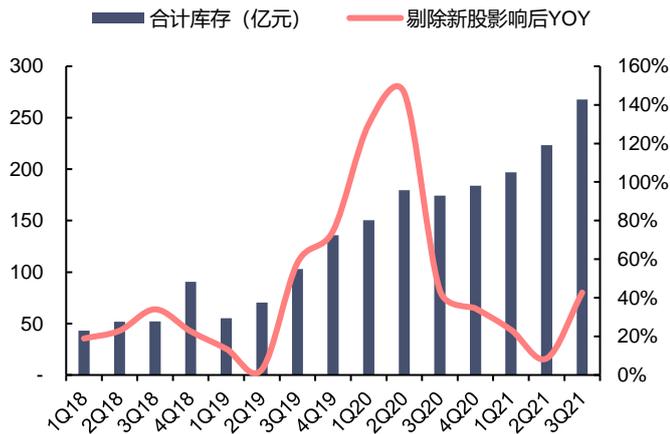


资料来源：Wind，信达证券研发中心

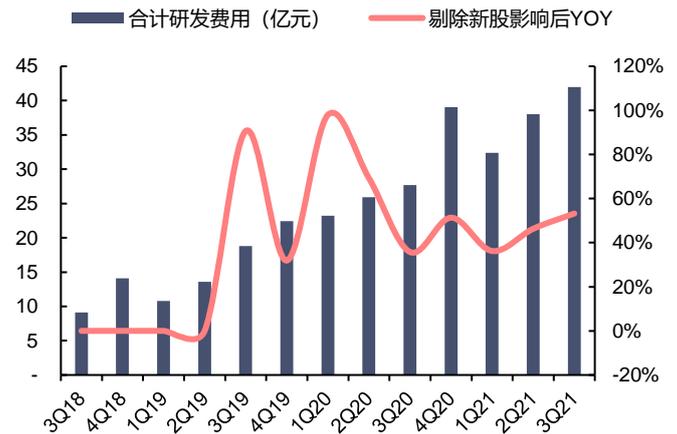
从库存和研发的角度来看，芯片设计板块的库存和研发费用均在3Q21创下历史新高。

2021年第三季度，芯片设计板块A股上市公司库存水位来到267.56亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速达到42.74%，一方面受季节性备货因素影响，另一方面由于上游产能供应紧张仍未完全缓解、且下游需求继续旺盛，因此集成电路设计厂商继续加大备库存力度。我们预计上游晶圆代工产能供应紧张态势短期内仍难完全缓解，因此芯片设计板块库存水位短期内仍将继续抬升或维持高位。

研发费用方面，2021年第三季度，集成电路A股上市公司合计研发费用41.97亿元，剔除新股上市影响后，同比增速为53.21%，环比增长10.46%；2021年前三季度，集成电路A股上市公司合计研发费用112.33亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为45.66%。从研发费用率来看，**3Q21芯片设计板块研发费用率为14.28%，远远高于电子板块整体的5.54%。**

图 9：芯片设计板块 1Q18-3Q21 库存 (亿元) 和同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：芯片设计板块 3Q18-3Q21 研发费用 (亿元) 和同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股业绩方面,整体而言,芯片设计公司在 2021 年前三季度实现了较高的收入和业绩增长。其中龙头设计公司受益于强大的供应链管理能力和下游旺盛需求,在 2021 年前三季度实现了较高的收入增长和盈利提升,进一步巩固了龙头地位,如韦尔股份、兆易创新、北京君正、紫光国微、卓胜微等;此外,一些中小设计企业充分利用此轮半导体高景气周期带来的涨价和竞争格局变化机会,在收入和业绩方面实现了高速增长,如富瀚微等。

从 2021 年第三季度的业绩来看,虽然部分下游市场缺货涨价态势趋缓,使得相关公司营收和净利润环比增长放缓,但同比增长仍然亮眼,半导体行业整体高景气度仍在,长期看好汽车、模拟、IOT 等高成长赛道带来的半导体产业链投资机会。

(注:由于纳思达非 IC 设计业务占比较高,且营收体量对板块影响较大,因此未计入板块财务数据分析)

表 10：集成电路设计板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
韦尔股份	183.14	31%	35.18	104%	58.66	-1%	-6%	12.75	73%	6%
兆易创新	63.30	99%	16.48	145%	26.89	77%	32%	8.62	178%	78%
格科微	52.56	13%	9.33	49%	15.70	-29%	-10%	2.89	0%	-18%
汇顶科技	41.40	-19%	6.15	-44%	12.30	-41%	-17%	1.95	-61%	-26%
北京君正	37.93	209%	6.35	2734%	14.57	67%	15%	2.80	2460%	19%
紫光国微	37.90	63%	14.57	113%	14.97	75%	12%	5.82	106%	5%
卓胜微	34.84	77%	15.27	113%	11.24	15%	-4%	5.13	41%	-2%
晶晨股份	32.33	83%	5.02	扭亏	12.32	50%	15%	2.52	412%	57%
瑞芯微	20.57	68%	4.08	116%	6.79	23%	-17%	1.43	49%	-7%
国科微	18.76	399%	1.81	11918%	9.24	405%	71%	1.92	783%	扭亏
复旦微电	18.32	54%	3.88	266%	7.03	50%	12%	1.94	326%	80%
晶丰明源	18.25	158%	5.73	1819%	7.59	135%	15%	2.38	1063%	-11%
艾为电子	16.61	71%	1.96	145%	5.95	29%	4%	0.74	137%	-17%
澜起科技	15.93	8%	5.12	-42%	8.68	129%	104%	2.05	-26%	18%
全志科技	15.81	48%	3.89	121%	5.33	13%	-2%	1.47	63%	-6%
圣邦股份	15.35	78%	4.51	118%	6.20	56%	19%	1.91	86%	3%
芯原股份-U	15.21	43%	-0.22	-75%	6.48	74%	20%	0.24	扭亏	5%
上海贝岭	15.14	69%	5.07	276%	4.95	40%	-16%	1.15	170%	-55%
富瀚微	12.80	235%	2.69	554%	5.62	466%	11%	1.30	扭亏	25%
恒玄科技	12.31	84%	2.94	151%	4.98	50%	12%	1.05	54%	-4%
睿创微纳	12.09	12%	4.24	-9%	3.38	-12%	-31%	1.05	-33%	-47%

富满微	11.82	131%	4.85	688%	3.31	26%	-43%	1.69	355%	-34%
中颖电子	10.94	47%	2.68	78%	4.08	42%	7%	1.15	104%	35%
明微电子	10.71	234%	6.00	926%	4.53	228%	9%	2.97	908%	26%
乐鑫科技	9.78	77%	1.48	83%	3.47	34%	-4%	0.47	1%	-31%
思瑞浦	8.91	96%	3.12	91%	4.06	165%	28%	1.57	285%	27%
普冉股份	8.24	78%	2.23	374%	3.12	64%	-	1.09	437%	-
景嘉微	8.13	74%	2.49	70%	3.38	116%	29%	1.24	115%	61%
博通集成	8.01	43%	0.49	-15%	2.79	21%	-2%	0.17	108%	-28%
国民技术	6.09	121%	0.91	扭亏	3.29	209%	79%	0.48	86%	-19%
力芯微	5.75	39%	1.15	109%	2.05	8%	1%	0.54	113%	43%
芯朋微	5.36	91%	1.29	118%	2.09	69%	14%	0.59	115%	44%
欧比特	5.20	-5%	0.44	-12%	1.91	-7%	1%	0.11	-38%	-27%
芯海科技	4.63	82%	0.83	37%	1.88	100%	10%	0.36	129%	-29%
聚辰股份	3.92	8%	0.83	-31%	1.28	-13%	-3%	0.17	-77%	-66%
和林微纳	2.82	90%	0.83	115%	1.01	61%	11%	0.29	72%	44%
敏芯股份	2.63	12%	0.08	-73%	0.77	-25%	-22%	-0.02	-113%	-130%
寒武纪-U	2.22	41%	-6.29	-	0.85	20%	-17%	-2.38	-	-
力合微	2.00	37%	0.17	100%	0.61	99%	-38%	0.01	扭亏	-92%
晓程科技	1.42	9%	0.86	1902%	0.61	21%	13%	0.79	11539%	1173%
合计	809.14	52%	178.54	104%	293.97	28%	6%	72.38	87%	10%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、分立器件：不止景气周期，关注产品结构升级

2020年下半年以来，由于下游汽车、消费电子等需求快速爆发，而上游8英寸晶圆产能扩充有限，功率半导体行业迎来缺芯涨价潮。同时，借助于此轮行业缺芯高景气度，国内公司加速国产替代，产品结构大为优化，营收、利润实现跨越式增长。我们选取了10家功率半导体公司作为样本，统计来看，2021年前三季度，功率半导体板块实现总营收233.34亿元，同比增长58.70%；归母净利润达43.09亿元，同比增长高达173.90%，归母净利润增速高于营收增速，主要因毛利率均显著提升，而规模效应下费用率水平下降。

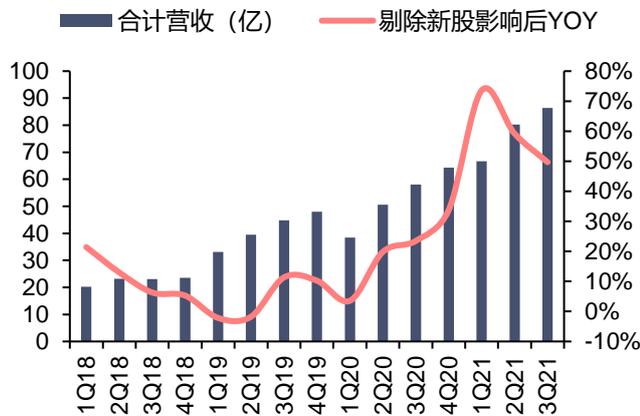
单三季度来看，功率半导体公司实现总营收86.39亿元，同比增长49.68%；实现归母净利润16.99亿元，同比增长163.99%，但相较二季度增速有所放缓，主要因涨价有所放缓，且部分公司产能增速受限。

毛利率方面，功率半导体板块公司利润率水平稳步攀升，尤其三季度毛利率为34.44%，净利率为19.66%，均达到历史最高水平。我们认为利润率的提升，虽有涨价的助力，但更应重视本轮缺芯潮下，板块公司产品结构的快速优化。国产替代大背景及海外龙头产能紧缺无法满足国内下游供应，给国产公司提供了充分试用机会。在国产功率器件技术跃迁，可靠性提升下，下游市场由消费级实现向工业级、车规级市场的逐渐突破。如代表硅基功率器件技术最为领先的IGBT来看，由于全球龙头英飞凌严重缺芯，交期延长至半年甚至一年以上，国产厂商先是由工控领域切入龙头客户，当下更是于新能源汽车、光伏风电市场均迎来大幅放量机会。

产品结构的跃迁离不开长年持续研发投入的积累、工艺产线的稳定升级及功率器件封装成品出货占比的提升。从研发投入看，2021年前三季度板块研发费用分别为4.16/4.85/5.78亿元，同比增长51.96%/50.79%/47.48%。为产品结构的升级提供了产品研发设计上的基础。但更为重要的是，我们认为从6吋到8吋到12吋更为先进的产线投入，更高能级的设备性能，是保障工艺能力、产品可靠性提升的关键。此外，封装成品器件出货占比的提升，亦为

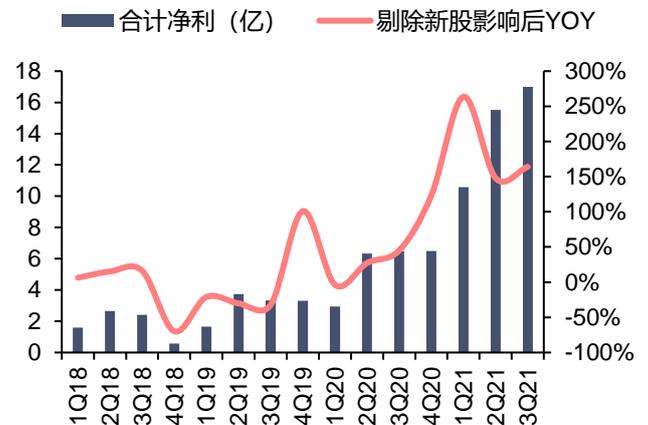
板块公司利润率做出明显贡献。早前功率公司由于封测产能有限，部分会直接出货晶圆。但当下如 Fabless 中新洁能封装成品器件出货占比从 2016 年的 40% 显著提升至 2020 年的 80%，且华润微、士兰微等 IDM 公司亦加大自身封测产线的投入。

图 11: 1Q18-3Q21 功率半导体板块公司营收 (亿元)



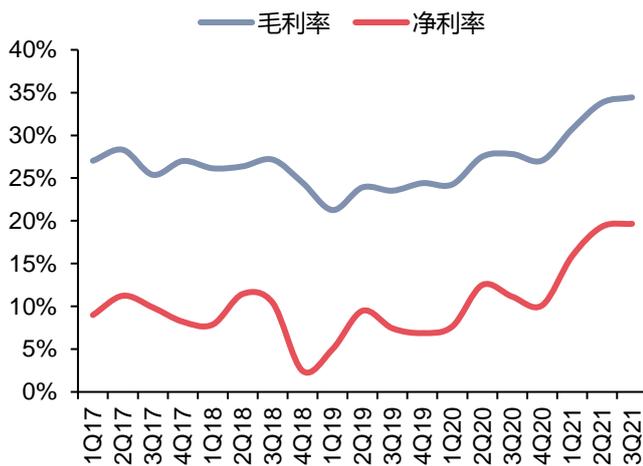
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 1Q18-3Q21 功率半导体板块公司净利 (亿元)



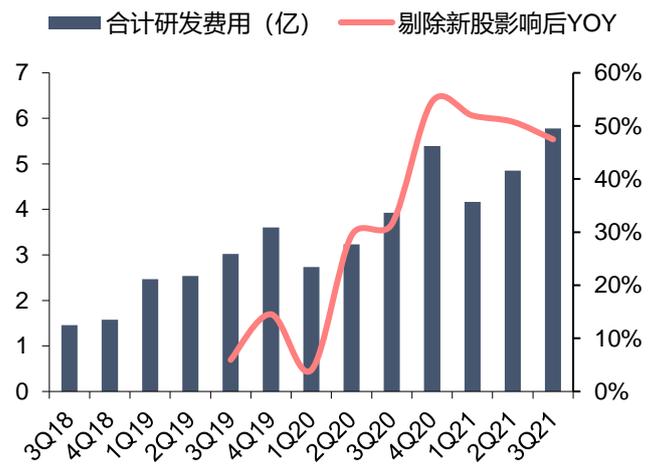
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 1Q18-3Q21 功率半导体板块公司利润率



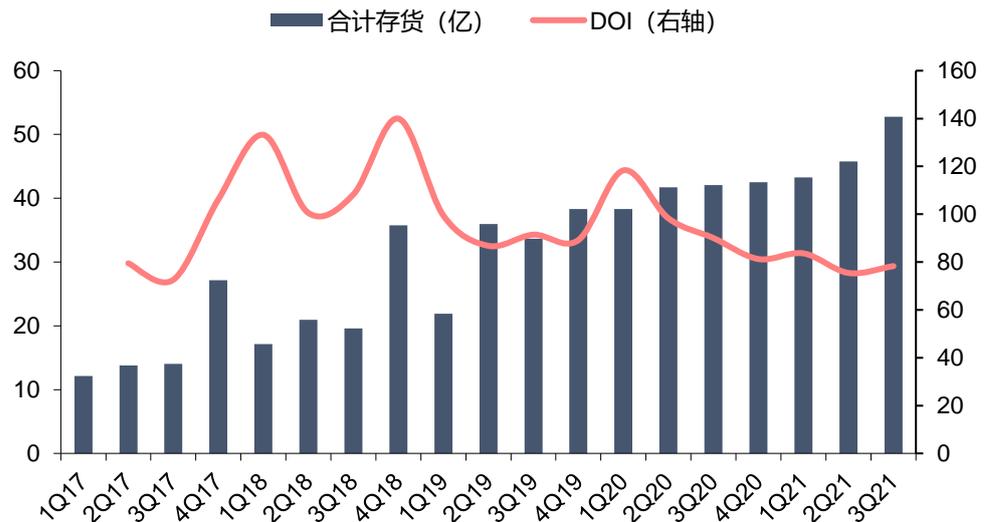
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 1Q18-3Q21 功率半导体板块公司研发费用 (亿元)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

存货方面，功率半导体板块公司 Q3 存货为 52.76 亿，库存水平有所提升，不过库存周转天数仅为 78 天，仍处于近年来较低水平。

图 15: 1Q18-3Q21 功率半导体板块公司存货情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面, 受益于行业高景气度, 士兰微、华润微、斯达半导等公司均迎来业绩大幅释放。当下由于部分消费类功率 MOS 等价格有所松动, 市场担心下游需求减弱后后期功率公司业绩表现, 不过我们认为应重视此轮高景气度下板块公司产品跃迁的能力, 下游新能源汽车、光伏风电等需求激增将有望平滑部分品类下游需求不佳影响; 且更为重要的是, 当下国产替代逻辑高于板块景气度, 无论是 IGBT 还是 MOS 等, 均借此缺货契机正加速切入工控、白电、汽车等下游大客户。

具体来看, 我们认为 IGBT 赛道由于前期受涨价影响小, 且下游新能源汽车、光伏等依旧持续超预期, 景气度最为确定。当下国产厂商技术实力亦迎来快速跃迁, 如士兰微、中车时代电气已批量推出完全对标英飞凌 7 代微沟槽产品, 斯达半导、宏微科技亦有望于明年大批量, 与海外龙头英飞凌差距缩小。

其中, 士兰微除在家电 IPM 模块替代日系厂商, 也在工控、汽车及光伏领域持续追赶, 进入大客户供应体系; 时代电气除供应轨交电网 IGBT 外, 亦于新能源汽车、光伏风电领先突破, 汽车方面进入广汽、造车新势力等 A 级车以上车型供应, 光伏风电亦进入阳光、远景、金风等; 斯达半导工控、新能源汽车、光伏持续发力, 当下汽车方面除 A00 级客户外, A 级车占比逐步提升, 并领先储备 SiC 模块; 新洁能在工控、光伏 IGBT 进展迎来快速突破。如光伏与德业、固德威等合作。宏微科技持续发力工控、光伏赛道; 闻泰科技(安世半导体) IGBT 产品业已于 Q3 流片, 预计将于明年推往客户验证。

(注: 由于闻泰科技(安世半导体)及时代电气均受主业非功率半导体影响较大, 未计入板块财务数据分析)

表 11: 功率半导体板块业绩表现 (亿元)

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
士兰微	52.22	76.18%	7.28	1543.39%	19.14	51.98%	4.37%	2.97	2075.21%	15.42%
华润微	69.28	41.70%	16.84	145.20%	24.73	35.44%	2.60%	6.16	117.26%	-7.74%
斯达半导	11.97	79.11%	2.67	98.71%	4.78	89.85%	21.28%	1.13	110.54%	42.57%
新洁能	10.99	65.05%	3.11	207.83%	4.22	49.84%	17.10%	1.36	198.78%	37.18%
宏微科技	3.70	56.30%	0.47	152.62%	1.36	42.55%		0.15	89.25%	
扬杰科技	32.41	75.76%	5.65	115.17%	11.61	64.24%	2.09%	2.20	86.59%	16.83%
捷捷微电	13.46	94.75%	3.89	100.80%	4.94	74.25%	1.58%	1.49	94.11%	7.27%

华微电子	16.00	29.52%	0.62	222.53%	6.09	40.81%	15.64%	0.35	6031.25%	124.16%
苏州固锴	19.49	59.72%	1.85	148.23%	7.41	48.73%	14.61%	0.70	150.42%	8.23%
银河微电	6.16	43.25%	1.05	112.27%	2.12	26.94%	-8.81%	0.47	151.06%	17.96%
合计	235.69	58.76%	43.40	174.07%	86.39	48.91%	7.62%	16.99	162.71%	9.48%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

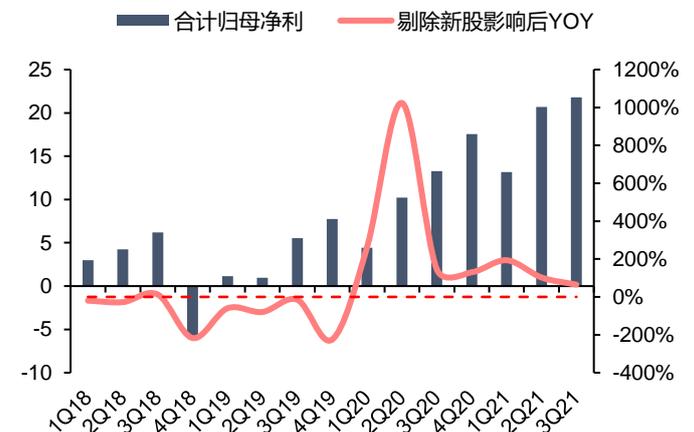
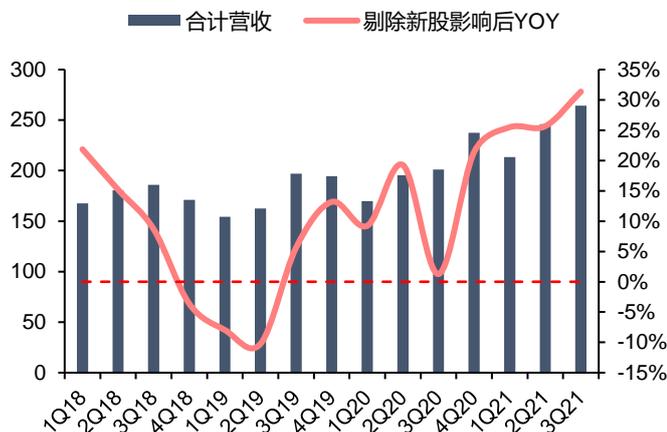
3、半导体封测：封测景气度持续，龙头公司盈利能力持续提升

2020年下半年以来，受益于封测环节产能持续紧张，半导体封测厂商订单持续旺盛，封测厂商收入和盈利增长亮眼。**2021年第三季度，半导体封测板块A股上市公司合计营收264.23亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为31.37%，环比增速为7.48%；合计归母净利润21.8亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为64.7%，环比增长5.38%。**

2021年前三季度，半导体封测板块A股上市公司合计营收为723.53亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速为27.64%；合计归母净利润为55.67亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速高达99.36%。

图 16：半导体封测板块 1Q18-3Q21 营收（亿元）和同比增速

图 17：封测板块 1Q18-3Q21 归母净利润（亿元）和同比增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面，长电科技、通富微电、华天科技等龙头封测厂前三季度归母净利润均实现了翻倍以上增长，第三季度随着国内封测产能供给紧张情况有所缓解，各公司环比增速有所放缓，但同比仍然保持较高增长。整体而言，我们看好国内龙头封测厂商通过产能扩张、客户开拓和加码先进封装打开新的成长空间，建议关注长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技等封测龙头公司。

表 12：半导体封测板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
长电科技	219.17	17%	21.16	177%	80.99	19%	14%	7.93	99%	-15%
太极实业	161.53	28%	6.04	16%	59.24	40%	1%	2.01	0%	-26%
通富微电	112.04	51%	7.03	169%	41.14	50%	8%	3.02	101%	23%
华天科技	88.67	50%	10.28	130%	32.49	47%	8%	4.15	130%	26%
深科技	122.68	16%	5.17	16%	43.13	19%	4%	2.44	-4%	234%
晶方科技	10.80	41%	4.14	54%	3.85	25%	5%	1.46	30%	4%
气派科技	5.94	56%	1.09	97%	2.28	43%	7%	0.41	45%	-14%
利扬芯片	2.71	54%	0.77	153%	1.12	117%	25%	0.38	939%	52%
合计	723.53	28%	55.67	99%	264.23	31%	7%	21.80	64%	5%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、半导体设备：国产替代进程提速，四季度展望乐观

2021年前三季度，半导体设备板块总营收 160.05 亿元，同比增长 55%，自 3Q20 以来，连续 5 个季度实现高增长，我们认为本轮景气度持续时间将远长于以往：一方面，缺芯态势下，各大晶圆厂扩产力度空前；另一方面，国际政治因素影响下，半导体设备国产化进程提速，以长存、中芯为代表的各大晶圆厂对国产设备支持力度加大。诸多非美线也在稳步推进。

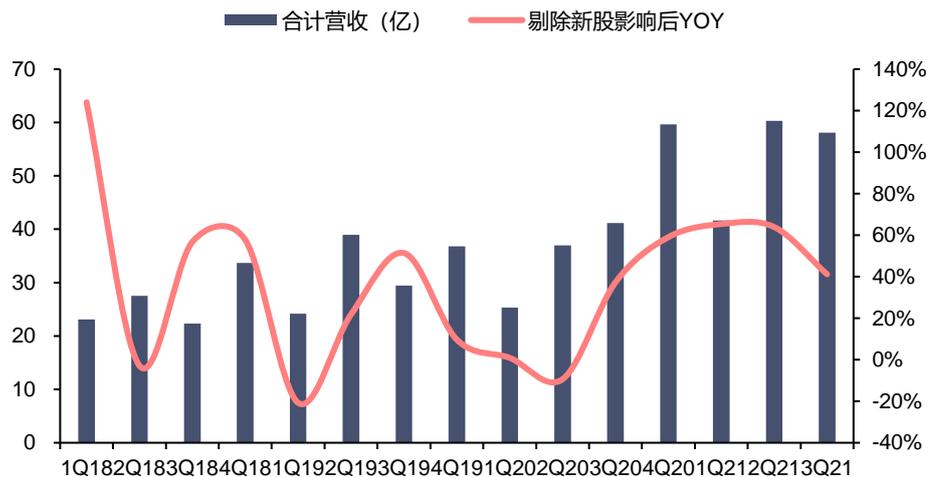
就单季度数据来看，Q3 板块营收 58.10 亿元，同比增长 41.13%，环比下降 3.64%，单季度收入的环比微降我们认为主要有三方面原因：

(1) 下游扩产节奏。下游龙头客户长江存储、中芯国际等晶圆厂的设备采购和验收节奏对行业需求总量的影响显著，如长江存储于春节前后进行了 FAB 1 64 层产线和 128 层产线的扩产和设备集中采购，带来大量订单，使得 Q2 板块收入逼平去年 Q4 的水平，高基数下 Q3 略有回落。

(2) 收入确认节奏。Q4 年末集中确认收入为行业传统，Q3 收入会一定程度递延。

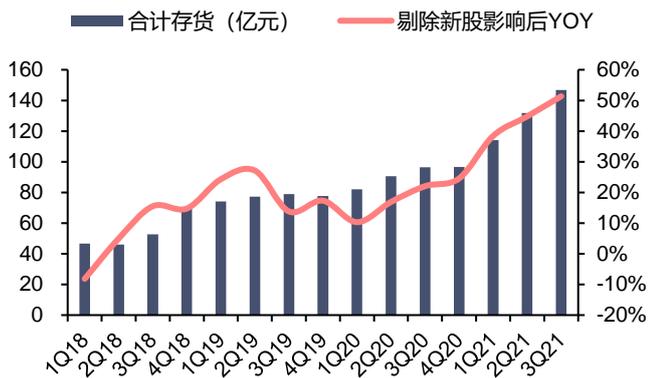
(3) 部分设备公司业务转型，非半导体的传统业务规模收缩，例如万业企业的房地产业务，至纯科技的高纯工艺系统业务。

图 18：设备板块 1Q18-3Q21 营收及增速

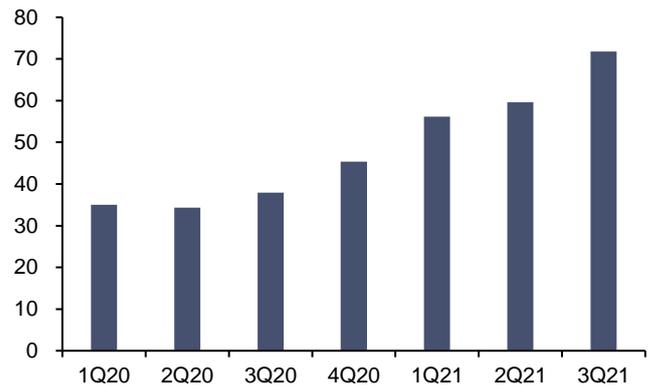


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2021 年第三季度，半导体设备 A 股上市公司库存水位来到 146.82 亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速达到 51.34%，环比增速达到 11.35%，主要由于半导体设备国产化率较低，各厂商仍处于起步阶段，收入规模快速增长，备货也因此保持增长态势。三季度设备板块合计合同负债达到 71.75 亿元，同比增长 88.95%，环比增长 20.32%，主要得益于板块持续高景气度，各厂商在手订单饱满，预付款金额迅速增长。

图 19：设备板块 1Q18-3Q21 库存（亿元）和同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：设备板块 1Q20-3Q21 合计合同负债（亿元）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股业绩方面，北方华创、中微公司为代表的设备龙头保持了稳健增长，而万业企业、至纯科技则正处于业务转型关键时点，万业的首台离子注入设备通过验证，至纯的单片式湿法清洗设备实现出货，有望迎来放量增长。整体而言，相比国际巨头，国产半导体设备厂商营收规模仍旧较小，国产替代刚迎来加速放量的起步阶段，我们仍旧看好半导体设备作为 Q4 乃至明年的投资主线。同时建议关注拓荆科技、屹唐股份、盛美上海等拟上市公司。

表 13：设备板块业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
北方华创	61.73	61%	6.58	102%	25.65	55%	17%	3.48	144%	47%
中微公司	20.73	40%	5.42	96%	7.34	47%	0%	1.45	-8%	-44%
万业企业	6.46	15%	3.06	37%	0.37	-58%	-81%	0.27	-38%	-67%
至纯科技	12.83	69%	1.88	128%	3.62	52%	-47%	0.38	-28%	-50%
芯源微	5.47	158%	0.53	19%	1.96	31%	-17%	0.18	-53%	-37%
华峰测控	6.37	118%	3.11	128%	3.13	188%	50%	1.63	244%	34%
精测电子	17.68	43%	1.82	20%	4.76	-6%	-32%	0.36	-65%	-56%
长川科技	10.69	114%	1.30	265%	3.95	117%	4%	0.40	341%	-11%
华亚智能	3.79	38%	0.83	40%	1.46	45%	3%	0.35	63%	22%
华兴源创	14.30	20%	2.71	19%	5.84	0%	4%	1.30	16%	15%
合计	160.05	55%	27.24	74%	58.10	41%	-4%	9.79	35%	-9%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

5、半导体材料：国产化进程加速，利润短期承压

2021 年前三季度，半导体材料板块总营收 346.85 亿元，同比增长 47.60%。利润方面，前三季度归母净利润合计 29.25 亿元，同比增长 24.41%。就单季度数据来看，Q3 板块营收 127.11 亿元，同比增长 35.30%，环比增长 9.36%；Q3 板块归母净利润 9.23 亿元，同比下降 17.79%，环比下降 25.44%。

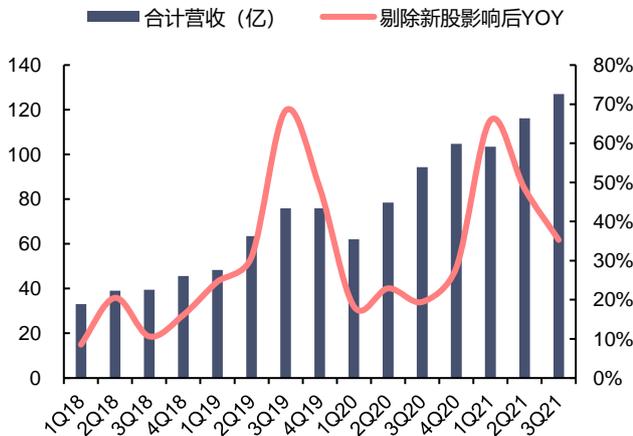
得益于半导体行业景气度提升，再加之半导体材料国产替代愈演愈烈，因此 2021 年前三季度整体业绩有较大提升。不过，半导体材料板块盈利能力提升显著慢于营收规模提升，主要原因是：

- 1) 2021 年化工原材料整体价格快速上涨，给处于中游的半导体材料厂商带来了盈利压力。2021 年前三季度毛利率分别为 19.2%/19.2%/19.1%，同比分别下降 1.0/2.5/1.5 个百分点。
- 2) 半导体产业步入国产替代加速期，半导体材料厂商开始加大研发投入，力争在国内晶圆

厂扩产潮中分享更多份额。2021 年前三季度板块研发费用分别为 4.09/4.94/5.73 亿元，同比增长 59.79%/62.63%/70.07%。

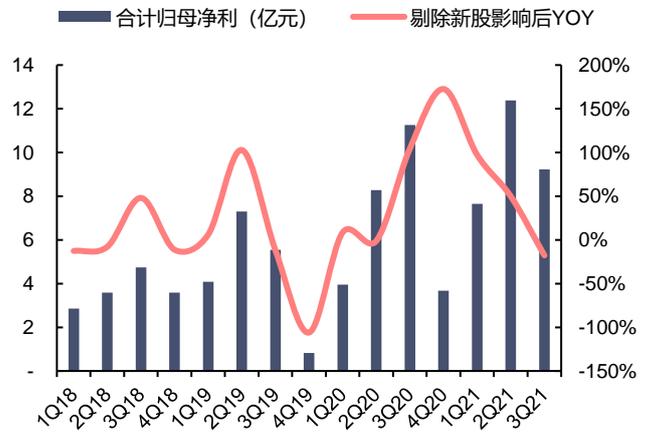
(注：由于中环股份非半导体业务收入规模在半导体材料公司中占比过大，因此本次分析未将其考虑在内。)

图 21: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 营收及增速



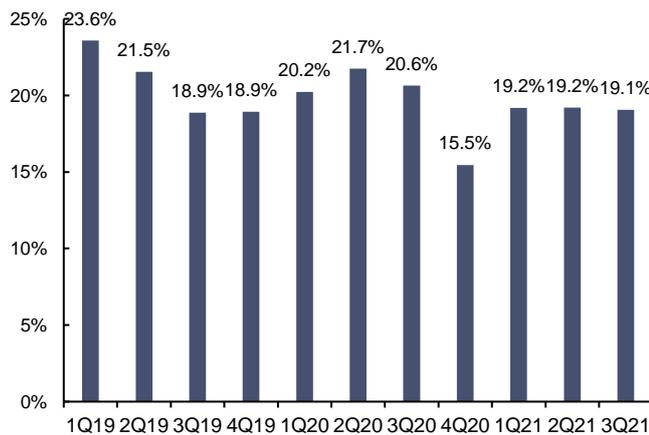
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 归母净利润及增速



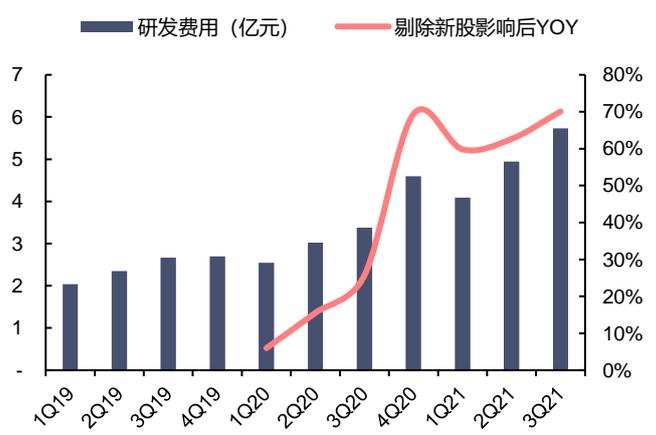
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 毛利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 半导体材料板块 1Q18-3Q21 研发费用



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面，受益于行业景气度提升以及国产替代加速，半导体材料龙头公司，诸如雅克科技、沪硅产业、彤程新材、晶瑞电材、鼎龙股份、金宏气体等均在其半导体材料业务取得较大突破。不过，由于部分公司非半导体业务占比仍大，因此在财务数据上并未表现出明显增长。但是从半导体材料业务来看，整体板块在今年开始进入快速增长。我们认为半导体材料国产替代空间仍十分广阔，再加之国内龙头公司已在光刻胶、硅片、特气、前驱体、抛光材料、靶材等各自领域深耕多年，并有可观技术积累，半导体材料板块龙头公司有望在未来数年跟随国产晶圆厂扩产进程一同发展，实现快速成长。

表 14: 半导体材料板块业绩表现 (亿元)

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
有研新材	122.71	41%	2.12	42%	46.42	28%	17%	0.70	-16%	-13%
雅克科技	26.92	60%	3.90	13%	8.89	17%	-3%	1.48	11%	23%
帝科股份	22.26	120%	0.92	16%	8.30	61%	13%	0.24	-23%	-37%

沪硅产业-U	17.67	35%	1.01	-5895%	6.44	42%	10%	-0.05	-106%	-105%
立昂微	17.53	70%	4.04	209%	7.25	89%	28%	1.95	257%	47%
彤程新材	17.14	14%	2.76	-16%	5.42	-3%	-9%	0.39	-74%	-58%
康强电子	16.61	54%	1.24	74%	6.04	43%	4%	0.53	170%	10%
鼎龙股份	16.51	32%	1.51	-37%	5.55	25%	-4%	0.59	45%	10%
晶瑞电材	13.09	83%	1.65	168%	4.46	56%	-3%	0.50	31%	-46%
金宏气体	12.34	37%	1.26	-12%	4.55	30%	7%	0.39	-35%	-20%
江丰电子	11.23	33%	0.95	-13%	4.00	28%	-1%	0.35	-50%	-20%
冠石科技	10.81	43%	0.67	8%	3.18	13%	-19%	0.17	-26%	-36%
上海新阳	7.12	46%	0.85	-52%	2.75	47%	19%	-0.23	-115%	-122%
南大光电	7.09	65%	1.24	39%	2.66	59%	15%	0.38	3412%	-10%
江化微	5.40	32%	0.28	-35%	2.04	35%	14%	0.13	-39%	111%
安集科技	4.71	52%	0.97	-15%	1.88	60%	15%	0.25	-61%	-65%
阿石创	4.29	84%	0.12	251%	1.88	73%	31%	0.06	0%	28%
清溢光电	3.87	1%	0.31	-50%	1.59	31%	36%	0.10	-55%	27%
神工股份	3.49	209%	1.69	192%	1.45	113%	21%	0.69	79%	14%
中晶科技	3.13	61%	1.14	84%	1.29	88%	29%	0.41	72%	8%
华特气体	2.92	133%	0.63	163%	1.05	114%	1%	0.20	42%	-33%
合计	346.85	47.60%	29.25	24.41%	127.11	35%	9%	9.23	-18%	-25%

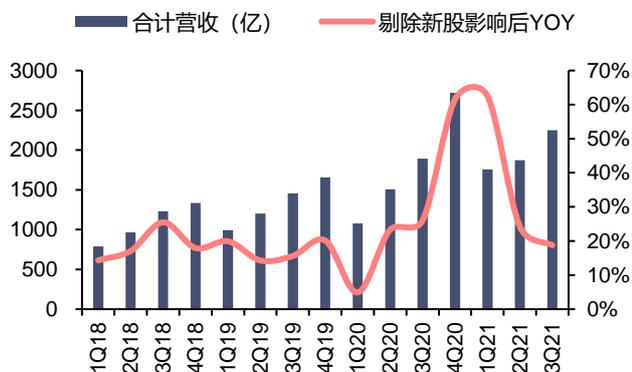
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6、消费电子：苹果缺芯影响板块整体表现，看好元宇宙后续爆发力

2021 年前三季度，消费电子板块整体营收达 5849.67 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 32.13%，整体归母净利润为 319.78 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 12.18%。2021 年前三季度板块整体营收增速同比有所提升，主要系 2020 年前三季度消费电子整体受疫情冲击较大，增速较低。

单季度来看，2021 年第三季度消费电子板块整体营收为 2243.52 亿元，同比增长 19.89%，归母净利润为 125.32 亿元，同比降低 9.1%。**消费电子板块整体增长乏力，主要原因系苹果公司面临缺芯挑战，不得不减少部分产品量产规划，以保证 iPhone 的正常生产。但即便如此，iPhone 的量产仍有递延。**此外，疫情反复、海运不畅亦一定程度影响了板块公司的业绩表现。

图 25：1Q18-3Q21 消费电子板块公司营收（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26：1Q18-3Q21 消费电子板块公司净利（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩来看，由于缺芯原因 iPhone 量产递延，TWS 耳机渗透率增速降低，因此立讯精密等传统苹果链企业增长乏力。但 ARVR 龙头歌尔股份业绩依旧向好。公司三季度净利润 16.01

亿，同比增长 30%，环比更是实现了 109% 的高速增长。此外、传音控股、极米科技等消费品牌不断打开新兴市场，业绩增速同样较为亮眼。**展望第四季度，iPhone13 系列产品量产节奏将迎环比改善，苹果链企业至暗时刻已过。**

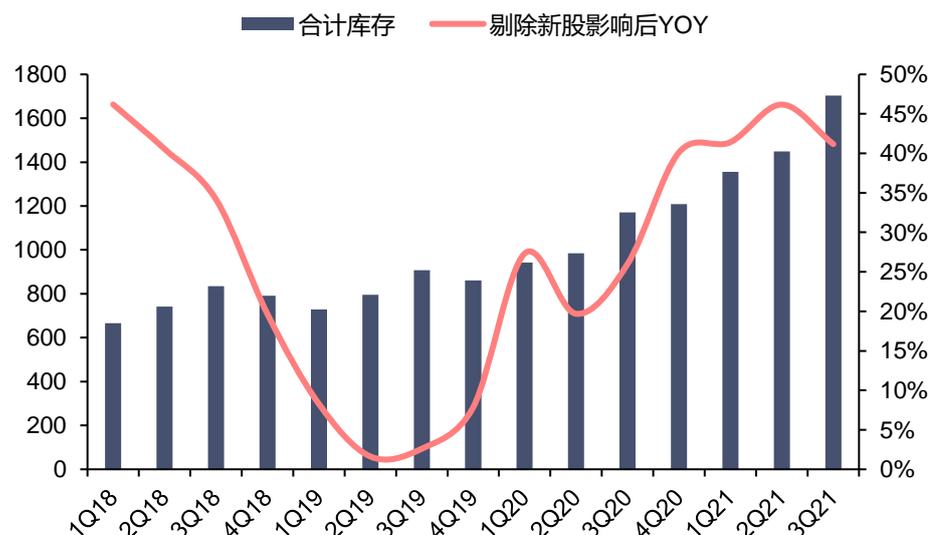
表 15：消费电子板块重点关注公司业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
传音控股	357.73	43%	28.82	47%	129.20	16%	11%	11.50	33%	24%
歌尔股份	527.89	52%	33.33	65%	225.01	17%	38%	16.01	30%	109%
立讯精密	810.13	36%	46.90	0%	328.66	42%	21%	16.00	-25%	-8%
安克创新	84.25	40%	6.46	21%	30.55	23%	4%	2.37	-7%	16%
极米科技	26.44	42%	3.00	75%	9.57	32%	10%	1.08	45%	4%
联创电子	71.21	26%	1.88	-10%	23.10	-27%	-9%	0.91	-26%	48%
四方光电	3.79	111%	1.23	164%	1.45	96%	13%	0.49	110%	19%
闻泰科技	386.46	1%	20.41	-10%	138.77	-4%	9%	8.09	45%	39%
漫步者	16.66	31%	2.54	38%	5.38	3%	-11%	0.47	-39%	-63%
大族激光	119.30	35%	15.00	47%	44.44	20%	2%	6.12	54%	10%
东山精密	218.07	19%	11.98	25%	78.02	13%	20%	5.93	34%	65%
长盈精密	73.66	9%	1.57	-62%	28.44	4%	25%	-0.79	-143%	-181%
蓝思科技	339.26	30%	32.97	-4%	125.35	19%	33%	9.89	-35%	-10%
领益智造	216.29	11%	12.70	-12%	88.87	18%	41%	8.73	8%	-1410%
水晶光电	28.55	26%	3.54	13%	11.34	27%	33%	1.79	35%	126%
环旭电子	365.18	24%	11.23	12%	142.45	14%	26%	5.72	15%	87%
鹏鼎控股	210.14	20%	16.78	22%	90.49	23%	44%	10.45	78%	270%
欣旺达	255.84	25%	6.69	42%	99.02	11%	27%	0.52	-89%	-89%
合计	4,110.84	28%	257.02	14%	1,600.11	18%	23%	105.28	1%	36%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

就库存表现而言，由于全球晶圆制造产能持续紧缺，以及手机出货季节性影响，三季度消费电子板块整体库存水平持续拉高，达到 1704 亿元，同比增长 41%。展望第四季度，台积电此前法说会预计全球晶圆制造产能紧缺将持续 2022 年全年，我们预计消费电子库存水平仍将维持较高水平。

图 27：消费电子板块 1Q18-3Q21 合计库存（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

7、LED：行业逐步回暖，miniLED 引领行业趋势

2021 年前三季度，LED 板块实现营收 728.12 亿元，剔除新股上市影响后，同比增长 23.9%；实现归母净利润 52.31 亿元，剔除新股上市影响后，同比增长 37.62%。

2021 年第三季度，LED 板块实现营收 263.37 亿元，环比增长 4.7%，剔除新股上市影响后，同比增长 16.39%；实现归母净利润 18.34 亿元，环比增长 2.75%，剔除新股上市影响后，同比增长 8.87%。

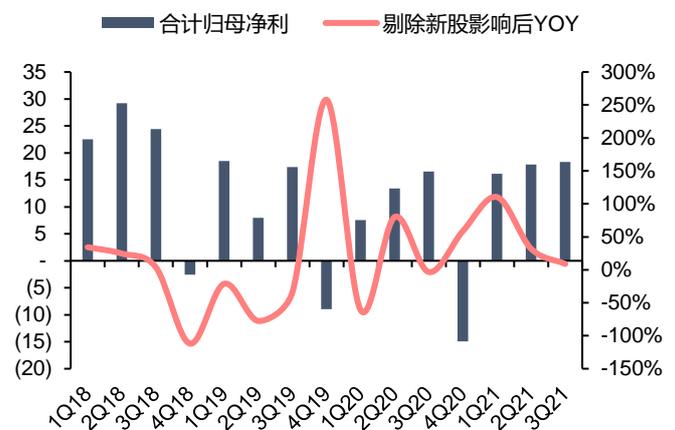
2020 年上半年，疫情冲击为 LED 企业带来较大的经营压力，导致 LED 板块整体营收在 1Q20-3Q20 连续三个季度同比下滑。自去年 Q4 以来，疫情抑制下的需求逐步释放，行业景气度开始回暖，miniLED 等新技术加速渗透，LED 板块营收自去年 Q4 以来实现连续四个季度同比正增长，归母净利润也在今年实现连续三个季度同比正增长。

图 28：LED 板块 1Q18-3Q21 营收（亿元）和同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 29：LED 板块 1Q18-3Q21 归母净利润（亿元）和同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股业绩方面，3Q21 LED 板块个股业绩出现分化，传统 LED 行业增长有限，而加大 miniLED 等新业务布局的公司表现较为稳健，例如，三安光电受益于三安集成的快速扩张连续 6 个季度实现收入环比增长。随着华为、苹果等终端厂商不断推出搭载 miniLED 背光的 TV、笔电等产品，我们认为 miniLED 将继续引领行业趋势，持续看好 miniLED 产业链各环节优质标的，包括芯片端的三安光电、设备端的新益昌、封装端的瑞丰光电等。

表 16：LED 板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
木林森	134.54	15%	9.37	36%	43.27	-6%	-7%	2.91	-37%	-17%
三安光电	95.32	62%	12.86	37%	34.17	46%	1%	4.02	33%	23%
欧普照明	61.58	18%	6.24	22%	21.95	-1%	-1%	1.82	-30%	-41%
利亚德	58.34	30%	5.21	65%	22.33	41%	6%	2.36	160%	31%
洲明科技	48.33	53%	2.07	35%	19.01	46%	15%	1.16	56%	712%
阳光照明	32.30	-12%	3.42	-23%	10.66	-19%	-7%	0.63	-62%	-34%
联创光电	32.67	10%	2.49	17%	12.97	21%	42%	0.97	10%	7%
鸿利智汇	30.61	45%	2.17	242%	10.57	36%	-8%	0.75	215%	-5%
万润科技	32.45	9%	0.73	-6%	13.22	24%	45%	0.07	-83%	-70%
国星光电	28.48	24%	1.78	130%	11.18	40%	21%	0.86	491%	57%
华灿光电	23.91	32%	0.22	扭亏	7.97	7%	-10%	0.48	748%	651%
聚飞光电	17.28	2%	1.94	-16%	5.88	-15%	0%	0.69	-21%	1%
聚灿光电	14.79	47%	1.33	710%	5.18	32%	1%	0.63	2168%	16%
乾照光电	14.68	70%	1.65	扭亏	4.94	33%	-8%	0.50	扭亏	-31%

隆利科技	14.50	-4%	-1.13	-344%	5.31	6%	18%	-0.24	-280%	-
艾比森	14.02	31%	-0.59	-1652%	5.58	70%	17%	-0.21	-	-
长方集团	12.39	31%	0.13	扭亏	6.60	70%	116%	0.24	149%	215%
瑞丰光电	10.98	25%	0.51	20%	3.79	5%	-8%	0.16	-3%	-23%
雷曼光电	9.23	41%	0.45	7137%	3.56	35%	4%	0.25	扭亏	50%
爱克股份	8.92	41%	0.42	-41%	3.18	39%	-27%	0.01	-97%	-98%
宝明科技	8.20	-19%	-1.50	-391%	2.68	-31%	-17%	-0.61	-	-
新益昌	7.96	64%	1.57	132%	3.02	84%	3%	0.57	129%	-6%
芯瑞达	5.90	52%	0.63	3%	2.73	50%	66%	0.26	0%	53%
奥拓电子	5.83	-7%	0.15	-37%	2.02	-22%	-2%	0.04	-67%	-54%
合计	728.12	24%	52.31	38%	263.37	16%	5%	18.34	9%	3%

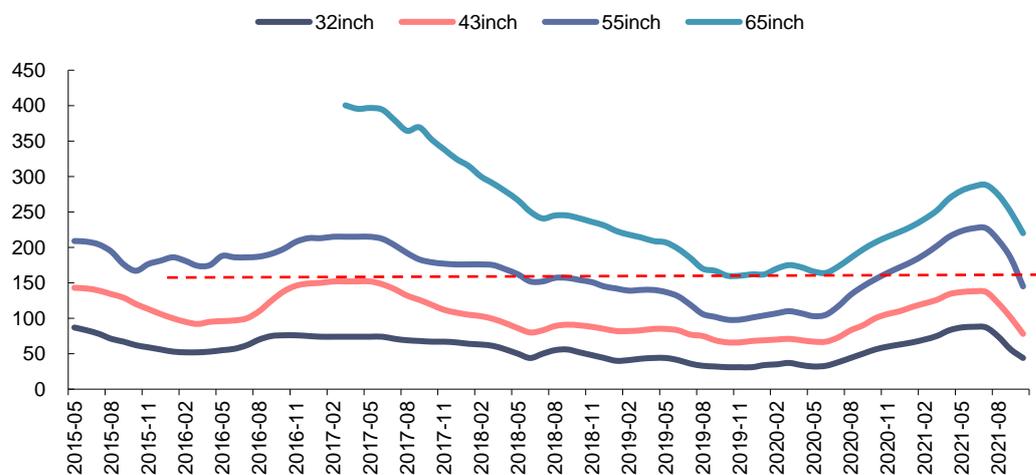
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

8、面板：风物长宜放眼量，长期看好龙头竞争力

2020年下半年以来，受益于海外产能退出、居家办公等推动下游需求爆发以及上游原材料短缺等因素，面板行业迎来新一轮景气周期，面板价格自2020年年中一路上涨至今年年中，32寸、43寸、55寸等主流尺寸TV面板价格最高涨幅一度超过100%，32寸最高涨幅甚至达到175%。进入三季度，面板供需悄然翻转，供求侧美国市场需求降温，渠道开启去库存；供给侧驱动IC等原材料缓解。TV面板价格也于7月开始回落。

但我们对面板板块仍有信心，由于竞争格局改善，当下面板价格已有企稳迹象，可见周期性开始放缓。伴随着来年618等旺季备货潮，面板价格有望再度回升。

图 30：主流尺寸 TV 面板价格走势（美元）

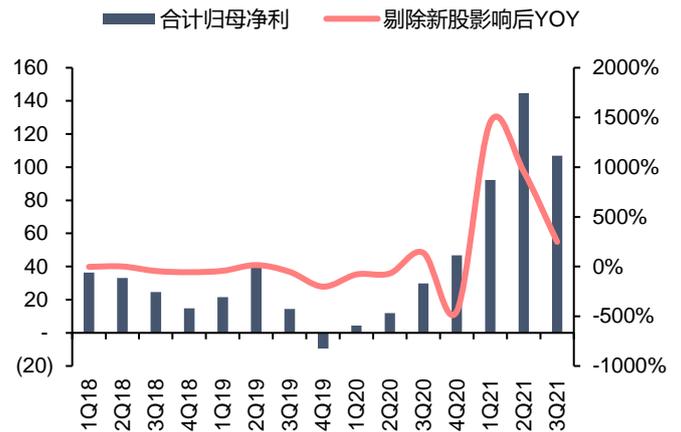


资料来源: Witsview, 信达证券研发中心

2021年第三季度，面板板块整体营收达到1301.98亿元，剔除新股上市影响后，同比增速达50.26%，环比亦有增长。归母净利润方面，面板板块自3Q20进入业绩释放期，归母净利润从2Q20的11.89亿元增长至2Q21的144.72亿元，3Q21在TV面板价格有较大回落的基础上仍然实现了106.99亿元的归母净利润，剔除新股上市影响，同比增速高达248.83%。

图 31: 面板板块 1Q18-3Q21 营收 (亿元) 和同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 面板板块 1Q18-3Q21 归母净利润 (亿元) 和同比增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面,京东方和 TCL 科技作为全球面板龙头企业,3Q21 收入贡献了整个板块营收的近 80%,归母净利润贡献了整个面板板块的近 90%,未来随着面板行业全球竞争格局进一步优化,京东方和 TCL 科技的龙头地位将进一步凸显,在全球面板领域的话语权和定价权将进一步加强,我们长期看好龙头企业穿越行业周期和引领行业变革的能力。

表 17: 面板板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
京东方 A	1,632.78	61%	200.15	708%	559.93	37%	-3%	72.53	441%	-4%
TCL 科技	1,210.42	148%	91.02	349%	466.69	140%	11%	23.18	184%	-47%
深天马 A	239.62	6%	14.10	15%	79.68	-8%	3%	2.14	-56%	-68%
彩虹股份	122.83	79%	34.69	-307%	33.61	14%	-32%	6.19	11797%	-64%
莱宝高科	56.43	22%	4.05	28%	18.84	2%	1%	1.11	33%	-16%
长信科技	50.82	2%	7.99	0%	18.28	-3%	7%	3.32	9%	41%
凯盛科技	48.45	34%	1.44	84%	14.59	-11%	-17%	0.60	94%	-12%
龙腾光电	44.66	50%	7.62	559%	14.83	25%	0%	2.62	278%	-3%
东旭光电	39.35	-14%	-14.71	21%	14.44	-20%	11%	-4.05	27%	-32%
和辉光电	28.50	67%	-6.82	-13%	9.71	24%	-9%	-1.93	-17%	-14%
维信诺	27.33	36%	-11.23	4094%	13.29	58%	69%	-3.79	218%	32%
三利谱	17.64	34%	2.78	432%	5.96	10%	-3%	0.92	289%	-17%
深纺织 A	16.72	14%	0.82	220%	5.71	-7%	4%	0.05	-80%	-85%
长阳科技	9.53	29%	1.46	8%	3.54	11%	11%	0.54	-6%	12%
秋田微	8.06	34%	0.81	32%	3.08	36%	9%	0.44	65%	67%
八亿时空	6.52	46%	1.69	27%	2.29	39%	6%	0.65	35%	19%
亚世光电	4.23	23%	0.37	-50%	1.67	29%	21%	0.14	-33%	43%
日久光电	3.62	-9%	0.68	-11%	1.47	-9%	25%	0.23	-38%	-5%

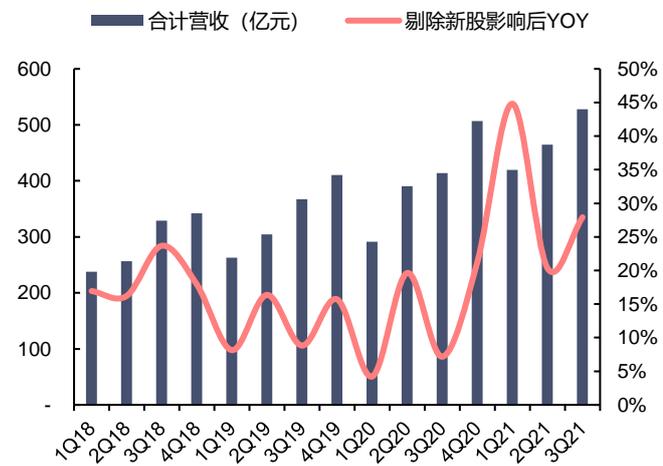
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

9、PCB: 成本压力缓解, 盈利持续改善

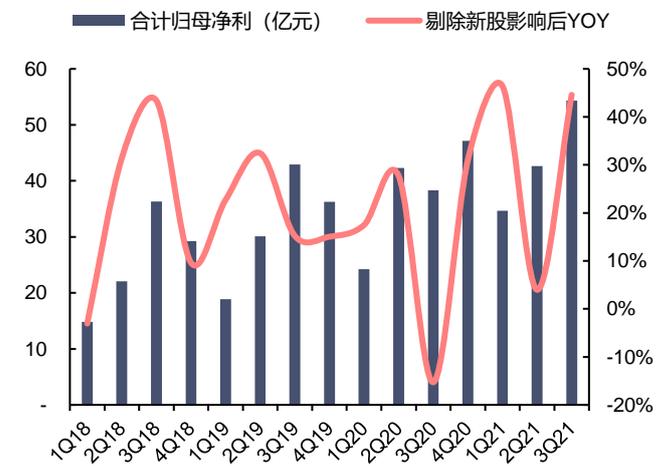
2021 年前三季度, PCB 板块总营收 1412.11 亿元, 同比增长 28.89%。利润方面, 前三季度归母净利润合计 131.60 亿元, 同比增长 25.54%。就单季度数据来看, Q3 板块营收 528.10 亿元, 同比增长 27.92%, 环比增长 13.65%; Q3 板块归母净利润 54.30 亿元, 同比增长 44.58%, 环比增长 27.29%。

三季度是 PCB 传统旺季, 再加之苹果备货力度相比去年同期有所加强, 因此三季度板块收

入环比有可观增长。同时，Q3 利润增速高于营收增速，主要系 PCB 原材料成本压力有所缓解。2020 年下半年以来，覆铜板价格持续快速上涨，为 PCB 厂商带来较大经营压力，不过随着 3Q21 覆铜板价格上涨趋缓，再加之 PCB 厂商在下游需求回暖后，通过适度涨价开始逐步向下游转移原材料价格上涨，因此 PCB 厂商成本压力有所降低，板块整体盈利性迎来改善。

图 33: PCB 板块 1Q18-3Q21 营收及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 34: PCB 板块 1Q18-3Q21 归母净利润及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面，东山精密、鹏鼎控股等苹果链 PCB 龙头公司受益于苹果备货力度短期加强，实现单季度业绩较快增长。同时，生益科技、景旺电子、沪电股份等多层板厂商在通信、汽车等下游需求回暖后，开始逐步向下游转移覆铜板涨价压力，因此业绩亦有显著改善。此外，兴森科技、深南电路、奥士康等，在 IC 载板、Mini LED 基板等壁垒更高、成长空间更大的新业务持续发力的公司，亦有亮眼的业绩表现。

表 18: PCB 板块业绩表现 (亿元)

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
东山精密	218.07	19%	11.98	25%	78.02	13%	20%	5.93	34%	65%
鹏鼎控股	210.14	20%	16.78	22%	90.49	23%	44%	10.45	78%	270%
生益科技	153.79	44%	23.39	80%	55.47	46%	4%	9.25	94%	6%
深南电路	97.55	9%	10.27	-7%	38.75	26%	23%	4.66	25%	47%
景旺电子	67.60	37%	7.09	4%	24.23	36%	7%	2.47	19%	19%
沪电股份	54.12	-3%	7.86	-18%	18.69	-8%	4%	3.05	-18%	18%
胜宏科技	53.86	42%	6.22	47%	20.02	37%	10%	2.31	41%	10%
超声电子	49.89	38%	2.95	40%	17.95	35%	6%	1.25	56%	32%
金安国纪	45.31	92%	7.15	674%	14.40	46%	-18%	1.69	854%	-41%
崇达技术	44.80	36%	4.58	22%	17.65	57%	25%	2.13	102%	74%
兴森科技	37.17	24%	4.90	7%	13.46	40%	4%	2.05	152%	11%
奥士康	32.07	56%	3.76	66%	12.48	50%	17%	1.25	17%	-12%
南亚新材	31.66	118%	3.21	259%	11.73	116%	1%	1.01	348%	-29%
春秋电子	29.25	21%	2.30	17%	8.66	-18%	-24%	0.58	-1%	-38%
华正新材	26.79	71%	2.17	133%	9.69	57%	3%	0.95	174%	63%
生益电子	26.67	-5%	1.83	-54%	9.78	8%	10%	0.54	-44%	-17%
博敏电子	26.22	31%	2.05	31%	9.76	41%	3%	0.52	65%	-51%
世运电路	26.09	44%	1.56	-27%	11.08	61%	36%	0.78	7%	55%
弘信电子	23.13	21%	-1.67	-344%	7.62	-8%	-4%	-1.10	-266%	40%
中京电子	21.42	31%	1.48	34%	8.06	23%	14%	0.52	-7%	-3%

依顿电子	20.14	13%	1.18	-40%	7.06	2%	0%	0.43	-42%	-1%
广东骏亚	19.60	33%	1.78	113%	7.19	24%	9%	0.63	36%	11%
超华科技	18.49	101%	1.01	-520%	6.52	67%	-1%	0.28	80%	-31%
科翔股份	16.37	47%	0.64	-17%	6.15	42%	7%	0.16	-57%	-55%
明阳电路	12.93	34%	0.79	-28%	5.25	59%	26%	0.38	43%	64%
中富电路	9.95	21%	0.71	-12%	3.91	36%	16%	0.28	-5%	9%
澳弘电子	8.17	25%	1.18	39%	2.98	15%	13%	0.41	70%	8%
四会富仕	7.54	59%	1.41	59%	2.97	108%	17%	0.58	107%	24%
天津普林	5.16	50%	0.18	-2%	2.01	55%	14%	0.10	20%	45%
协和电子	5.12	20%	0.61	-2%	1.50	-4%	-23%	0.15	-9%	-45%
迅捷兴	4.40	40%	0.57	55%	1.53	34%	-7%	0.21	59%	-3%
本川智能	3.92	19%	0.56	-14%	1.37	34%	-10%	0.13	-20%	-50%
芯基微装	2.92	133%	0.63	163%	1.05	114%	1%	0.20	42%	-33%
方邦股份	1.85	-14%	0.48	-50%	0.62	-9%	-2%	0.10	-66%	-42%
合计	1,412.11	29%	131.60	26%	528.10	28%	14%	54.30	42%	27%

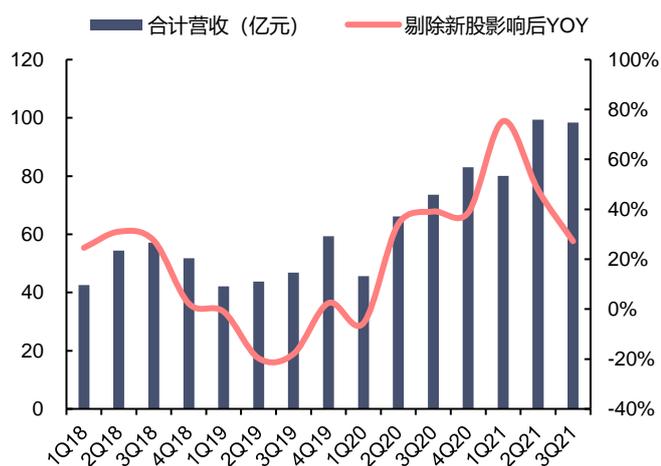
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

10、被动元器件：行业景气度高企，板块规模快速增长

2021年前三季度，被动元器件板块总营收 277.77 亿元，同比增长 49.96%。利润方面，前三季度归母净利合计 52.37 亿元，同比增长 73.53%。主要得益于国产被动元器件厂商产能不断释放，再加之电子元器件需求旺盛，量价齐升带动板块整体收入规模和盈利能力均有显著增长。

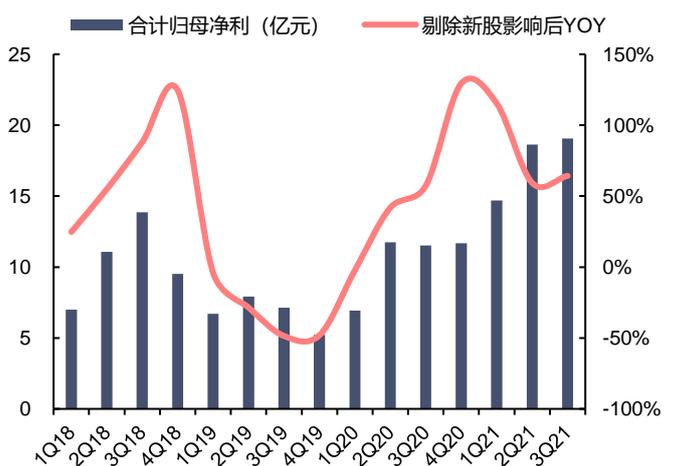
就单季度数据来看，Q3 板块营收 98.38 亿元，同比增长 27.23%，环比下降 1.07%；Q3 板块归母净利 19.06 亿元，同比增长 64.32%，环比增长 2.36%。季度数据可以看到被动元器件呈现旺季前移的现象，往年的三季度备货旺季被提前至二季度，可能是由于疫情后下游厂商对供应链安全的担忧、提前备货所致。

图 35：被动元器件板块 1Q18-3Q21 营收及增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 36：被动元器件板块 1Q18-3Q21 归母净利及增速



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

个股业绩方面，MLCC、电感、射频元件等核心被动元器件国产替代呈现加速态势，龙头厂商风华高科、三环集团、顺络电子、麦捷科技等厂商均有较大产能释放，无论收入规模还是盈利能力都大幅提升。

表 19：被动元器件板块业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
三环集团	45.86	67%	17.07	70%	17.11	56%	9%	6.28	41%	7%
风华高科	39.55	35%	8.79	154%	12.58	10%	-17%	3.74	305%	17%
商络电子	38.58	78%	1.87	63%	15.47	84%	22%	0.61	108%	-12%
顺络电子	34.76	42%	6.03	48%	11.65	15%	-7%	1.92	17%	-13%
江海股份	25.83	48%	3.26	48%	9.18	34%	0%	1.22	50%	1%
麦捷科技	24.74	55%	2.31	225%	8.25	15%	-16%	0.92	193%	27%
艾华集团	23.81	36%	3.57	33%	8.67	29%	3%	1.25	37%	5%
法拉电子	20.21	51%	5.51	50%	7.38	48%	5%	1.88	37%	-5%
洁美科技	14.58	46%	3.30	56%	4.83	29%	-10%	1.07	61%	-17%
铜峰电子	7.43	20%	0.33	531%	2.41	1%	-5%	0.06	-42%	-47%
东晶电子	2.41	33%	0.32	584%	0.85	17%	-6%	0.11	333%	-19%
合计	277.77	50%	52.37	74%	98.38	34%	-1%	19.06	65%	2%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

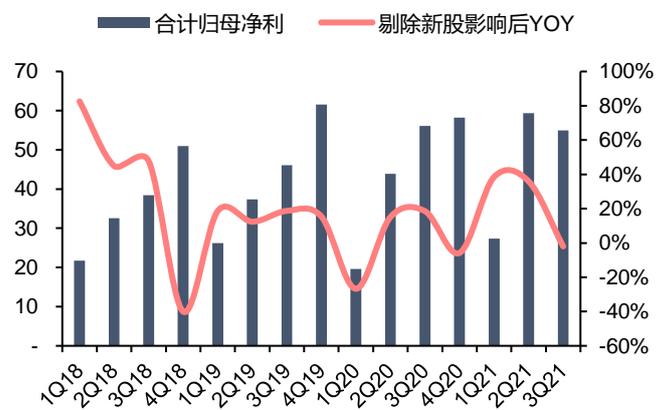
11、安防：AI 引领安防行业新变革，关注安防产业链优质标的

2021 年前三季度，安防板块 A 股上市公司合计营收 854.78 亿元，剔除新股上市影响后，同比增速为 30.2%；其中第三季度合计营收 326.88 亿元，环比微增 4.56%，剔除新股上市影响后，同比增长 19.84%。3Q21 收入端增速较 1Q21 和 2Q21 有所放缓（一二季度同比增速分别为 46.06%和 32.19%），主要由于 2020 年疫情影响下安防需求延后释放，导致下半年基数明显高于上半年。

利润端来看，安防板块 A 股上市公司 2021 年前三季度实现归母净利润 141.71 亿元，剔除新股上市影响后，同比增速为 18.6%；其中 2021 年第三季度实现归母净利润 54.96 亿元，环比下滑 7.47%，剔除新股上市影响后，同比微降 2.01%。3Q21 安防板块归母净利润同比和环比下滑主要由于板块占比较大的大华股份 3Q21 归母净利润同比下滑 48.09%，而大华股份归母净利润同比大幅下滑主要由于去年同期公司芯片业务剥离产生投资收益 9.62 亿元，剔除此影响后，公司 3Q21 归母净利润同比增长超过 50%。

图 37：安防板块 1Q18-3Q21 营收（亿元）和同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

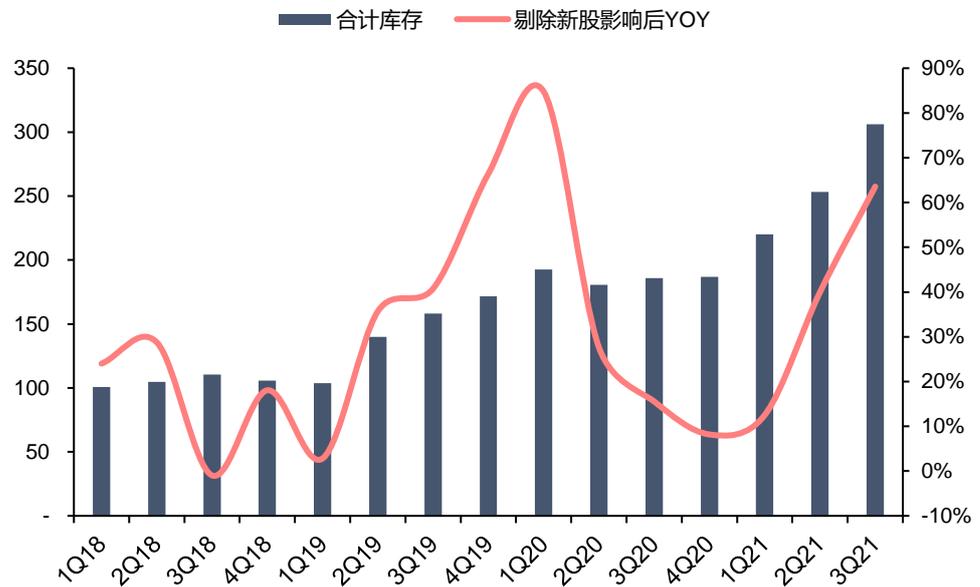
图 38：安防板块 1Q18-3Q21 归母净利润（亿元）和同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

库存方面，由于上游原材料供给紧张问题和原材料价格上涨，以及需求恢复带动公司规模扩大，2021 年以来安防板块 A 股上市公司库存期末存货金额不断增加。2021 年第三季度，安防板块合计库存水平达到 306.29 亿元，剔除新股上市影响后，同比增长 63.55%。展望后市，

安防龙头厂商海康威视预计原材料供给紧张问题还将在一段时间内持续，因此公司将继续保持高库存的政策不变，而由于公司生产的硬件产品生命周期较长，因此预期更换物料导致原材料呆滞的整体风险较小。

图 39：安防板块 1Q18-3Q21 库存（亿元）和同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

个股业绩方面，海康威视作为国内安防行业的绝对龙头，3Q21 营业收入贡献了整个板块收入的 66.47%，归母净利润贡献了整个安防板块的 81.58%。海康威视 2021 年前三季度实现营业收入 556.29 亿元，同比增长 32.38%；实现归母净利润 109.66 亿元，同比增长 29.94%；前三季度毛利率 46.33%，保持稳定。整体而言，我们看好安防行业在“新基建”政策推动下的良好增长趋势，以及家庭、商业端智能安防行业的爆发，看好国内安防产业链的优质标的，包括芯片端的富瀚微、思特威（拟上市），镜头端的宇瞳光学，以及整体解决方案厂商海康威视和大华股份。

表 20：安防板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	1Q21-3Q21				3Q21					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
海康威视	556.29	32%	109.66	30%	217.27	22%	9%	44.84	18%	4%
大华股份	214.85	33%	23.99	-15%	79.80	26%	-5%	7.56	-48%	-42%
英飞拓	21.65	-27%	-2.43	295%	6.25	-51%	-19%	-1.26	-867%	153%
宇瞳光学	15.74	73%	2.26	190%	5.79	48%	5%	0.88	170%	9%
联合光电	12.27	46%	0.64	173%	4.17	9%	-10%	0.20	60%	-32%
安居宝	5.70	1%	0.47	-29%	2.19	0%	-2%	0.25	-25%	32%
思维列控	6.99	30%	2.62	47%	1.95	20%	-26%	0.63	38%	-38%
力鼎光电	3.59	17%	1.16	1%	1.51	53%	21%	0.44	43%	15%
声迅股份	1.19	8%	0.19	-13%	0.45	24%	-1%	0.09	71%	13%
奥普特	6.44	39%	2.18	20%	2.51	13%	18%	0.75	-26%	-8%
罗普特	3.48	10%	0.40	-6%	2.23	10%	178%	0.31	-24%	340%
安联锐视	6.59	-2%	0.58	8%	2.76	-9%	26%	0.28	44%	57%
合计	854.78	30%	141.71	18%	326.88	19%	5%	54.96	-2%	-7%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

四、投资建议

◆**电子板块表现综述：行业整体表现上佳，库存和研发再创新高。**截至 2021 年 10 月 31 日，A 股电子行业上市公司 2021 年三季报均已披露完毕（除 AH 股上市的中芯国际将于 11 月 11 日正式发布三季报）。我们以电子（中信）为初始样本，通过删减、新增等共选取了 346 只电子行业股票作为我们分析三季报的基础样本。整体来看，电子板块三季报表现上佳，**2021 年第三季度，电子行业 A 股上市公司总营收为 6047.49 亿元，剔除 2021 年新股上市影响后，同比增速为 25.89%**（以后但凡谈及同比增速默认剔除新股上市影响），延续了今年 Q1 以来的同比高增长，环比亦有 10.34% 的增长；实现**归母净利润合计为 578.65 亿元，同比增速为 46.37%，远超营收增速**。另外，上市公司积极备货应对产能紧缺，板块库存水位显著抬升，2021 年第三季度，电子板块 A 股上市公司整体库存水平达到 4167.85 亿元，同比增速为 39.4%。研发方面，3Q21 电子板块 A 股上市公司合计研发费用为 335.29 亿元，同比增速为 31.75%，亦创历史新高。

◆**基金持仓分析：电子持仓占比略有下滑，优选半导体赛道。**主动开放式基金对电子板块配置比例自 Q2 的 12.12% 微降至 11.79%，位居食品饮料 15.03%、医药 13.23%、电新 12.10% 之后。就细分板块来看，电子零部件及半导体设备获机构增持，分别流入 117 亿元、73 亿元；而集成电路、安防板块、消费电子组件板块遭机构减持最多，分别流出 204 亿元、201 亿元、93 亿元。**重仓个股方面，三季度基金持仓市值前十分别为海康威视、北方华创、紫光国微、立讯精密、圣邦股份、韦尔股份、三安光电、歌尔股份、卓胜微、兆易创新，其中半导体占 7 家。**沪深股通方面，Q3 沪深股通电子板块总持仓市值 1963.81 亿元，环比减少 146.50 亿元。

三季度由于下游消费电子、服务器等需求不佳，加之部分先进制程领域产能紧缺得到缓解，市场对半导体后市景气度有所担忧。展望后市，我们认为国产替代依旧为核心主线，建议关注汽车半导体、IOT 芯片、模拟 IC、设备材料等成长赛道。

◆**细分板块分析：业绩分化，半导体是中流砥柱。**我们将 A 股电子板块细分为芯片设计、分立器件、半导体封测、半导体设备、半导体材料、消费电子、LED、面板、PCB、被动元器件、安防等 11 个板块。

芯片设计：2020 年下半年以来，全球半导体行业景气度持续高涨，缺货涨价成为半导体行业主旋律，由此带动集成电路全产业链收入规模和盈利水平双升。2021 年第三季度，芯片设计板块实现营收 293.97 亿元，同比增长 34.25%，环比增长 5.92%；合计归母净利润 72.38 亿元，同比增长 88.62%，环比增长 10.33%。单季度归母净利率达到 24.62%，创下历史新高，连续三个季度环比提升。我们认为当前半导体行业整体高景气度仍在，长期看好汽车、IOT 以及模拟等高成长赛道和具备强国产替代逻辑的半导体产业链投资机会，包括**平台型半导体龙头韦尔股份；汽车存储核心北京君正；模拟芯片：圣邦股份、思瑞浦、晶丰明源、芯朋微；IOT 芯片：兆易创新、普冉股份、晶晨股份、瑞芯微、乐鑫科技、恒玄科技、富瀚微；特种芯片：紫光国微、复旦微电等。**

分立器件：受益行业高景气度，功率半导体板块迎来亮眼业绩表现，前三季度板块总营收 233.34 亿元，同比增长 58.70%；归母净利达 43.09 亿元，同比增长高达 173.90%。利润率水平稳步攀升，尤其三季度毛利率为 34.44%，净利率为 19.66%，均达到历史最高水平。我们认为利润率的提升，虽有涨价的助力，但更应重视本轮缺芯潮下，板块公司产品结构的快速优化。国产替代大背景及海外龙头产能紧缺无法满足国内下游供应，给国产公司提供了充分试用机会。在国产功率器件技术跃迁，可靠性提升下，下游市场由消费级实现向工业级、车规级市场的逐渐突破。展望后期，我们认为 IGBT 赛道由于前期受涨价影响小，且下游新

能源汽车、光伏等依旧持续超预期，景气度最为确定。建议关注士兰微、时代电气、斯达半导、闻泰科技、新洁能、宏微科技、华润微等。

半导体封测：2020年下半年以来，受益于封测环节产能持续紧张，半导体封测厂商订单持续旺盛，封测厂商收入和盈利增长亮眼。2021年第三季度，半导体封测板块实现营收264.23亿元，同比增长31.37%，环比增长7.48%；合计归母净利润21.8亿元，同比增长64.7%，环比增长5.38%。第三季度随着国内封测产能供给紧张情况有所缓解，各公司环比增速有所放缓，但同比仍然保持较高增长。整体而言，我们看好国内龙头封测厂商通过产能扩张、客户开拓和加码先进封装打开新的成长空间。

半导体设备：伴随下游晶圆厂的持续扩产和对国产设备支持力度不断加大，三季度板块营收维持了41%的同比高增（尽管有部分公司传统业务转型导致营收环比下滑），景气度持续时间长于以往。板块整体合同负债的稳健增长亦体现出下游需求景气度的持续，我们对四季度的展望继续保持乐观。建议关注北方华创、中微公司、万业企业、至纯科技、芯源微等设备龙头，以及拓荆科技、屹唐股份等拟上市公司。

半导体材料：前三季度，半导体材料板块总营收346.85亿元，同比增长47.6%，归母净利润29.25亿元，同比增长24.4%。收入规模增长主要受益于半导体行业景气度提升以及半导体材料国产替代加速，而盈利能力提升较慢主要系：1）化工原料价格上涨给中游材料厂商带来盈利压力，毛利率同比有所下滑。2）半导体产业步入国产替代窗口期，材料厂商加大研发投入，研发费用快速增长。我们长期看好国内晶圆厂扩产带来的半导体材料需求爆发和国产替代机遇，建议关注强壁垒、高成长的优质半导体材料公司，如沪硅产业、立昂微、凤凰光学、彤程新材、晶瑞电材、雅克科技、金宏气体、鼎龙股份等。

消费电子：三季度消费电子板块整体营收为2244亿元，同比增长19.89%，归母净利润为125亿元，同比降低9.1%。在去年板块受疫情冲击影响较大的情况下，Q3板块整体业绩较去年仍下滑9.1%，主要原因系苹果公司面临缺芯挑战，不得不减少部分产品量产规划，以保证iPhone的正常生产。但即使如此，iPhone的量产仍有递延。此外，疫情反复、海运不畅亦一定程度影响了消费电子板块公司的业绩表现。展望第四季度，iPhone13系列产品量产节奏将迎环比改善，苹果链企业至暗时刻已过。

此外，ARVR、汽车电子等赛道景气度依旧持续向好。北美社交巨头脸书正式更名为Meta，揭开元宇宙序章。相关产业链公司业绩可期。建议关注ARVR龙头歌尔股份；秉承“两个五年”战略目标的立讯精密；全面布局光伏、汽车玻璃的精密制造龙头蓝思科技等。

LED：自去年Q4以来，疫情抑制下的需求逐步释放，行业景气度开始回暖，miniLED等新技术加速渗透，LED板块营收自去年Q4以来实现连续四个季度同比正增长，归母净利润也在今年实现连续三个季度同比正增长。随着华为、苹果等终端厂商不断推出搭载miniLED背光的TV、笔电等产品，我们认为miniLED将继续引领行业趋势，持续看好miniLED产业链各环节优质标的，包括芯片端的三安光电、设备端的新益昌、封装端的瑞丰光电等。

面板：2020年下半年以来，受益于海外产能退出、居家办公等推动下游需求爆发以及上游原材料短缺等因素，面板行业迎来新一轮景气周期，带动面板厂商自3Q20进入业绩释放期，板块归母净利润从2Q20的11.89亿元增长至2Q21的144.72亿元，3Q21在TV面板价格有较大回落的基础上仍然实现了106.99亿元的归母净利润，同比增速高达248.83%。未来随着面板行业全球竞争格局进一步优化，京东方和TCL科技的龙头地位将进一步凸显，在全球面板领域的话语权和定价权将进一步加强，我们长期看好龙头企业京东方、TCL科技穿越行业周期和引领行业变革的能力。

PCB:覆铜板涨价压力缓解，再加之 PCB 适度涨价向下转移价格，因此 PCB 行业整体成本压力有所降低，板块盈利性迎来改善，建议关注 IC 载板、Mini LED 等高壁垒、强成长的新业务发展较快的公司，如兴森科技、深南电路、世运电路、鹏鼎控股等。

被动元器件:缺货涨价边际趋缓，短期存在价格压力，不过 MLCC、电感、射频元件等核心被动元器件国产替代均呈现加速态势，长期成长性仍持续看好，建议关注龙头公司风华高科、三环集团、顺络电子、麦捷科技等。

安防:安防板块 3Q21 实现营收 326.88 亿元，环比微增 4.56%，同比增长 19.84%；实现归母净利润 54.96 亿元，环比下滑 7.47%，同比微降 2.01%。净利润同比和环比下滑主要由于板块占比较大 的大华股份去年同期剥离芯片业务产生较大投资收益。整体而言，我们看好安防行业在“新基建”政策推动下的良好增长趋势，以及家庭、商业端智能安防行业的爆发，看好国内安防产业链的优质标的，包括芯片端的富瀚微、思特威（拟上市），镜头端的宇瞳光学，以及整体解决方案厂商海康威视和大华股份。

◆**投资建议:**电子板块三季报业绩表现上佳，但细分赛道景气度分化明显。其中半导体作为电子板块的中流砥柱，更是给出了超预期的业绩答卷。

前期缺芯涨价是板块的主旋律，对部分公司的业绩弹性推动不可忽视，但当下已经边际减弱。我们认为，真正驱动半导体超预期成长的核心因素还是国产替代。在本轮缺芯大潮下，众多欧美半导体龙头选择了优先支持本国厂商，倒逼国内电子终端厂转向国产芯片设计公司；同时为全面推动自主可控，本土晶圆厂也积极配合设备材料公司，为其提供验证迭代的机遇。

中国半导体在不同产品和领域均出现零的突破，国产全面突围已是无可争议的趋势。无论是 IGBT 的时代电气、士兰微；模拟领域的圣邦股份、思瑞浦；亦或是韦尔股份、北京君正、北方华创、沪硅产业等优质龙头，均在各自的赛道上加速前行。我们长期看好电子板块投资价值。如果说过去十年是消费电子的黄金十年，那么接下来则将是半导体的黄金十年。

五、风险因素

- 1、宏观经济及国际环境变化的风险。
- 2、终端需求不及预期的风险。
- 3、细分行业竞争加剧风险。
- 4、技术更迭的风险。

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券,2018年在招商证券,2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名;18/19年《水晶球》电子行业第2/3名;18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士,2018年加入西南证券,2020年加入信达证券,熟悉半导体产业链。

童秋涛，复旦大学硕士,2020年加入信达证券,从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。