

► 板块分析：业绩开启分化，关注库存水位

22 年 Q1 电子板块业绩期落下帷幕。板块总营收达 5,727 亿元，YoY 18.21%，QoQ -17.38%。板块归母净利润为 385.50 亿元，YoY -5.50%，QoQ 2.21%。综合来看，电子细分板块业绩分化明显：功率半导体、设备材料等赛道表现较为亮眼；芯片设计板块增速有所放缓；至于消费电子、LED、面板等则有较大同比降幅。

除业绩表现外，我们认为库存水位同样值得关注，1Q22 电子板块库存周天数为 91.61 天，仅低于 1Q20 的 95.66 天。由于今年 Q2 同样有疫情扰动，所以板块库存压力或将进一步抬升，后续需重点关注库存化去节奏。

► 行业分析：不畏浮云，寻找穿越周期的力量

芯片设计：同比增长持续，但受疫情影响及终端市场需求扰动，部分公司的业绩环比有所减弱。其中逻辑芯片公司表现分化最为明显，工控需求、特种芯片以及海外市场占比高的公司业绩上佳，如晶晨股份、兆易创新、中颖电子、紫光国微、复旦微电子等，其他主攻消费市场的公司业绩有明显放缓。模拟芯片公司则展示了强有力的韧性，高成长性足以穿越周期，各龙头企业均拿出了亮眼的业绩表现。建议关注圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、纳芯微、芯朋微等。

功率器件：功率是新能源成长赛道的“最优解”，当下汽车、光伏需求正旺，高压 MOS、IGBT 等持续紧缺。诸多龙头公司亦不断推动产品结构向 IGBT 高端化升级，下游应用向新能源汽车、光伏快速切换。建议关注：时代电气、士兰微、扬杰科技、斯达半导体、闻泰科技、新洁能等。

设备材料：短期需求波动并未影响晶圆厂扩产节奏，我们坚定看好国内晶圆厂扩产带来的半导体设备材料需求提升和国产替代机遇，建议关注前道设备龙头北方华创、中微公司、拓荆科技-U、芯源微、万业企业、盛美上海、至纯科技。零部件龙头江丰电子等公司。以及强壁垒、高成长的优质半导体材料公司，如沪硅产业、立昂微、彤程新材、江化微、华特气体、安集科技、鼎龙股份等。

电子硬件：消费电子方面，我们认为当前市场对手机需求稍显悲观，展望未来随着手机需求底部复苏，AR/VR 新产品放量，消费电子公司盈利能力有望逐渐恢复。建议关注消费电子龙头立讯精密、歌尔股份。汽车电子方面，板块营收维持高速增长态势，不过受疫情及传统业务影响，部分公司利润表现并不理想。未来随着国内疫情逐渐好转，汽车自动驾驶功能升级，车载摄像头、激光雷达等陆续上车，板块成长路径清晰。建议优选高端车型产业链及车载业务占比较高公司，建议关注瑞可达、永新光学、联创电子、炬光科技、长光华芯。

投资建议：年初以来，疫情扰动叠加手机需求疲软，但诸多龙头公司依旧逆市高速增长，无论是模拟芯片的稳健需求，功率半导体的汽车驱动，设备材料的国产替代，激光雷达的星辰大海，抑或是 AR/VR 的浪潮汹涌，总有优秀的公司在勤勉耕耘，变化中把握成长赛道，找寻穿越周期的力量。这也是我们对电子板块坚定信心的来源。

风险提示：宏观经济不景气；中美贸易冲突；下游需求不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
688187.SH	时代电气	48.69	1.42	1.65	1.87	34	30	26	推荐
300373.SZ	扬杰科技	71.71	1.5	2.15	2.81	48	33	26	推荐
688099.SH	晶晨股份	102.20	1.97	3.11	4.15	52	33	25	推荐
688536.SH	思瑞浦	447.70	5.53	6.52	12.53	81	69	36	推荐
688798.SH	艾为电子	134.91	1.74	2.46	3.56	78	55	38	推荐
002371.SZ	北方华创	222.00	2.04	3.27	4.57	109	68	49	推荐
603297.SH	永新光学	73.02	2.37	2.5	3.41	31	29	21	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价采用 2022 年 05 月 06 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李少青

执业证号：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

邮箱：tongqiutao@mszq.com

研究助理：陈蓉芳

执业证号：S0100121030005

邮箱：chenrongfang@mszq.com

相关研究

- 1.EDA 深度报告：半导体赋能基石，国产突围势在必行
- 2.电子行业周报 20220417：不畏浮云，坚守成长
- 3.半导体设备招标跟踪（2022 年 3 月）：扩产有序推进，新增招标动力充沛
- 4.电子行业周报 20220411：透视疫情影响，上海半导体企业应对措施分析
- 5.汽车电子月跟踪：市场回调不改景气赛道，坚守汽车电子科技股长期价值

目 录

一、 板块综述：业绩开启分化，关注库存水位.....	3
1、营收分析：板块增速持续，功率设备高景气凸显.....	3
2、净利润分析：业绩有所减弱，功率半导体依旧强势.....	4
3、库存分析：库存水位快速拉升，关注化去节奏.....	6
4、研发分析：持续高投入，半导体研发费用率位前列.....	6
二、 行业分析：不畏浮云，寻找穿越周期的力量.....	8
1、芯片设计：逻辑赛道制胜，模拟穿越周期.....	8
2、功率器件：当下新能源成长赛道的“最优解”.....	14
3、半导体设备：产能为王，业绩坚实.....	17
4、半导体材料：毛利率反弹，国产化加速.....	19
5、封装测试：Capex 支出持续，护航本土设计公司.....	21
6、消费电子：智能机“至暗时刻”，AR/VR 助力成长.....	23
7、汽车电子：电动智能双轮驱动，成长路径清晰.....	26
8、面板：曙光渐显，底部望反转.....	30
9、LED：关注 Mini-LED 新趋势.....	32
10、被动元件：扬帆新能源之风.....	34
11、PCB：CCL 承压，汽车市场高增.....	35
三、 投资建议.....	37
四、 风险提示.....	40
插图目录.....	41
表格目录.....	42

一、 板块综述：业绩开启分化，关注库存水位

截至 2022 年 4 月 30 日，A 股电子行业上市公司 2022 年一季报均已披露完毕（除 AH 股上市的中芯国际将于 5 月 12 日正式发布一季报）。我们以电子（中信）为初始样本，通过删减、新增等共选取了 380 只电子行业股票作为我们分析一季报的基础样本。选取标准如下：

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。

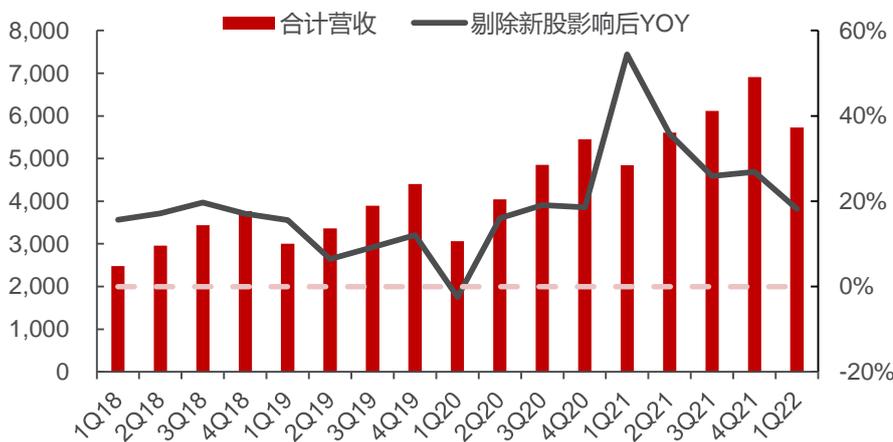
2) 新增全志科技、乐鑫科技、闻泰科技、万业企业、至纯科技、精测电子、信维通信、春秋电子、四方光电、双星新材等共 28 只电子标的。

具体到数据分析，基于审慎原则，凡涉及同比增速，均会剔除新股上市影响。

1、 营收分析：板块增速持续，功率设备高景气凸显

2022 年第一季度，电子行业 A 股上市公司总营收为 5,727 亿元，剔除 2022 年新股上市影响后，同比增速为 18.21%，环比降幅为 17.38%。2021 年全年电子行业 A 股上市公司总营收为 23,483 亿元，剔除新股上市影响后，同比 2020 全年增速为 33.60%。

图 1：电子板块 1Q18-1Q22 营业收入（单位：亿元）及同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

分板块来看，2021 年半导体全线高速增长，芯片设计、功率器件、设备材料的营收增速均高达 40% 以上。过去一年内，缺芯是半导体行业的主旋律。供需错配带来的价格弹性有助产业链公司业绩释放，增厚利润。同时更为重要的是，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，倒逼国内公司转向本土供应商。众多中国半导体企业不同产品和领域出现零的突破，国产全面突围已是无可争议的趋势。

进入 2022 年一季度，电子下游需求开始分化：手机市场持续疲软，PC 销量也由顶部回落，但汽车电子、光伏新能源、工控市场的需求依旧旺盛。**我们认为半导体结构性紧张仍将持续，要把握住下游市场高景气度的细分板块及标的。**

反应到业绩表现上来看，功率器件作为新能源半导体的“最优解”，一季度营收同比增长依旧维持在 30% 以上，且在淡季+疫情影响的背景下，环比仍有增长，独树一帜。就机构持仓来看，功率器件亦于今年 Q1 获得机构的逆市加仓。此外半导体设备虽受季节性因素影响，营收环比下降，但同比保持了 39.04% 的高速增长，引领电子各细分板块。

表 1：电子细分板块 2021 及 1Q22 营收情况（亿元）

细分板块	2021 年营收	YoY	1Q22 营收	YoY	QoQ
芯片设计	1212.08	48.05%	300.09	15.40%	-8.72%
功率器件	326.68	51.40%	91.43	31.98%	7.05%
半导体设备	263.12	46.80%	62.82	39.04%	-27.03%
半导体材料	308.05	44.86%	83.57	27.04%	-3.69%
封装测试	1018.01	26.72%	266.66	24.92%	-9.45%
消费电子	9124.64	12.07%	2225.73	18.08%	-26.60%
汽车电子	940.21	15.90%	242.56	20.96%	-16.64%
面板	4972.51	67.13%	1187.77	9.37%	-6.59%
LED	963.70	20.50%	217.14	6.78%	-18.54%
被动元件	613.81	39.84%	151.34	17.84%	-7.34%
PCB	1997.92	24.59%	467.88	11.46%	-19.92%

资料来源：Wind，民生证券研究院

注 1：芯片设计板块中，由于纳思达非芯片设计业务占比较大，未纳入统计；

注 2：功率器件板块中，由于闻泰科技和时代电气非功率业务影响较大，未纳入统计

注 3：半导体材料板块中，由于中环股份、有研新材非材料业务占比较大，未纳入统计

2、净利润分析：业绩有所减弱，功率半导体依旧强势

归母净利润方面，2022 年第一季度，电子行业 A 股上市公司实现归母净利润合计为 385.50 亿元，剔除 2022 年新股上市影响后，同比降低 5.50%，环比则有 2.21% 的小幅改善，主要系部分板块去年 Q4 计提了较多减值，拉低了基数。2021 年全年，电子行业 A 股上市公司合计归母净利润为 1934.33 亿元，剔除新股上市影响后，同比 2020 年全年增速为 66.16%。

图 2：电子板块 1Q18-1Q22 归母净利润（单位：亿元）及同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

分板块来看，2021 年除了材料板块受限于上游原材料涨价，其他半导体板块全线高速增长，凸显高景气度。此外面板及 LED 板块在 21 年也有不俗表现。

进入 2022 年一季度，受疫情影响加之消费电子需求不振，各细分行业明显分化，诸多板块出现同比下降。不过前文重点提到的功率板块依旧强势，净利润同比高增达 53.05%，环比有所下降，是因为龙头士兰微去年 Q4 有大额投资收益拉高了基数，还原后，功率器件板块净利润环比转增 7.42%。

同时，半导体材料一季度净利润亦有大幅同比环比增长，板块公司认证突破加速，成本优化毛利率持续改善，对业绩带动明显。此外雅克科技去年 Q4 有大额计提也拉低了基数。半导体设备板块则表现不佳，归母净利润同比环比均有下滑，但并非经营性因素。其中同比下滑，主因万业企业房地产传统业务转型，影响了 1.71 亿的同比净利；而环比下滑，主因中微公司去年 Q4 有大额投资收益，影响了 3.53 亿的环比业绩表现。

表 2：电子细分板块 2021 及 1Q22 归母净利润情况（亿元）

细分板块	2021 年归母净利润	YoY	1Q22 归母净利润	YoY	QoQ
芯片设计	247.61	124.84%	53.21	23.08%	-19.05%
功率器件	65.50	189.62%	16.93	53.05%	-20.00%
半导体设备	44.34	63.02%	6.88	-1.58%	-53.13%
半导体材料*	36.05	30.93%	9.56	34.62%	39.13%
封装测试	78.32	72.19%	17.47	32.54%	-22.85%
消费电子	388.39	3.12%	68.55	-23.28%	-29.86%
汽车电子	54.28	1.05%	11.03	-10.90%	-6.84%
面板	450.49	277.43%	60.26	-38.44%	-10.94%
LED*	64.98	175.30%	11.98	-25.60%	10.94%
被动元器件	82.61	49.27%	18.93	-4.09%	11.98%
PCB	178.35	17.36%	35.86	3.51%	-23.46%

资料来源：Wind，民生证券研究院

注 1：芯片设计板块中，由于纳思达非芯片设计业务占比较大，未纳入统计；

注 2：功率器件板块中，由于闻泰科技、时代电气非功率器件业务占比较大，未纳入统计

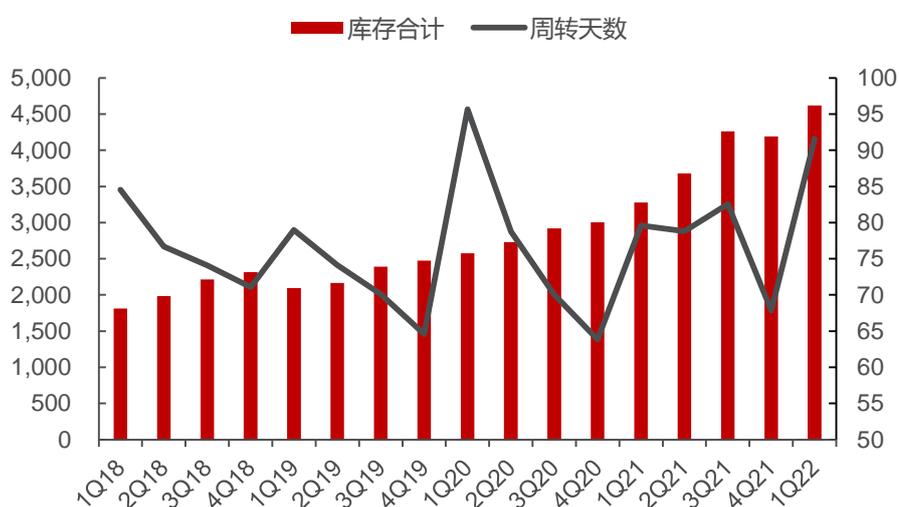
注 3：半导体材料板块中，由于中环股份、有研新材非半导体业务占比较大，未纳入统计

3、库存分析：库存水位快速拉升，关注化去节奏

库存方面，2022 年第一季度，电子行业 A 股上市公司整体库存水平达到 4620.73 亿元，剔除 2022 年新股上市影响后，同比增速为 38.48%，环比亦有 10.19% 的增长。对比营收的同比环比增速（18.21%，-17.38%），**凸显板块库存水位正在快速拉升。**

就周转天数来看，1Q22 的板块库存周转天数为 91.61 天，仅低于 1Q20 的 95.66 天。由于今年 Q2 同样有疫情扰动，所以板块库存压力或将进一步抬升，**后续需重点关注库存消化节奏，及研判板块高库存水位对上游业绩释放的影响。**

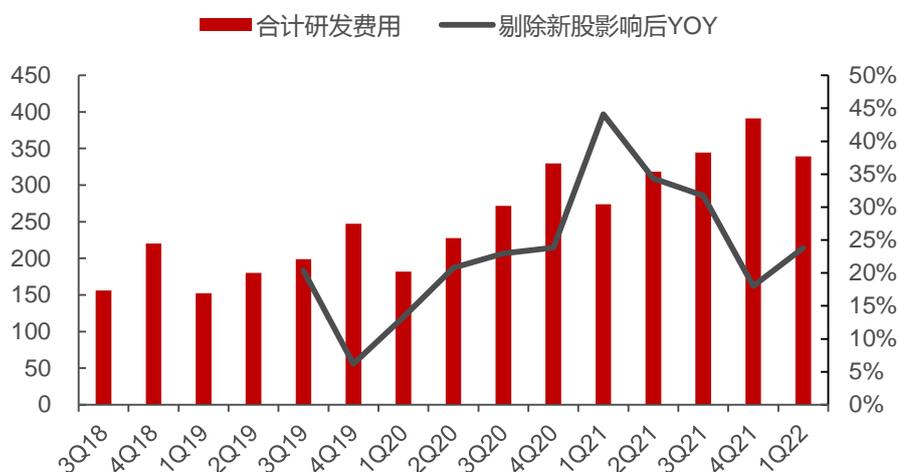
图 3：电子板块 1Q18-1Q22 库存（单位：亿元）及周转天数



资料来源：wind，民生证券研究院

4、研发分析：持续高投入，半导体研发费用率位前列

2022 年第一季度，电子行业 A 股上市公司合计研发费用为 339.16 亿元，剔除 2021 年新股上市影响后，同比增速为 23.77%，但环比下降了 13.57%。2021 年全年，电子行业 A 股上市公司合计研发费用为 1327.75 亿元，剔除新股上市影响后，同比 2020 年全年增速为 30.21%。

图 4：电子板块 3Q18-1Q22 研发费用（单位：亿元）及同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

具体来看，传统制造业白马京东方、海康威视、TCL、立讯精密、歌尔股份等仍然是电子板块研发投入的主力军，2021 年电子板块 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 496.81 亿元，占到整个电子板块研发费用的 37% 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。

表 3：2021 年电子公司研发费用/研发费用率（单位：亿元）前 10

排名	公司名称	2021 研发费用	排名	公司名称	2021 研发费用率
1	京东方 A	106.69	1	寒武纪-U	157.51%
2	海康威视	82.52	2	翱捷科技-U	48.13%
3	TCL 科技	72.36	3	概伦电子	40.99%
4	立讯精密	66.42	4	拓荆科技-U	38.04%
5	歌尔股份	41.70	5	安路科技-U	35.90%
6	大华股份	34.52	6	希荻微	32.35%
7	闻泰科技	26.89	7	汇顶科技	29.62%
8	欣旺达	23.27	8	芯原股份-U	29.37%
9	蓝思科技	21.34	9	赛微电子	28.69%
10	韦尔股份	21.10	10	复旦微电	26.84%

资料来源：Wind，民生证券研究院

二、行业分析：不畏浮云，寻找穿越周期的力量

具体到电子的各细分板块分析，我们并未采用中信分类。而是自行梳理，择优选取了 230 家上市公司，并将其分为 11 大板块，包括：芯片设计；功率器件；封装测试；半导体设备；半导体材料；消费电子；汽车电子；面板；LED；被动元件；PCB。

下文中，我们将逐板块分析其业绩表现，景气度趋势，并探讨投资逻辑。

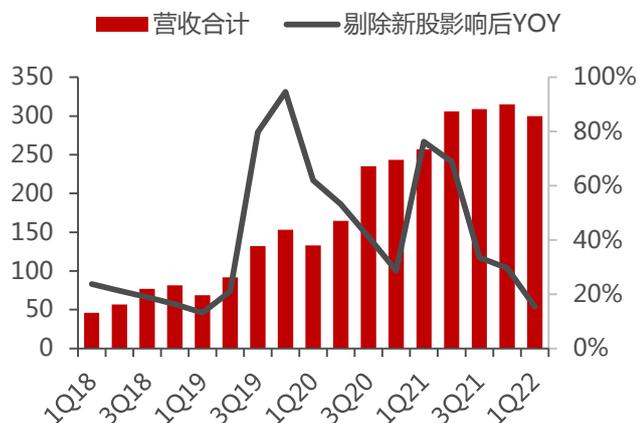
1、芯片设计：逻辑赛道制胜，模拟穿越周期

2021 年营收和利润创新高，盈利能力显著提升。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，受益于此，半导体设计板块 2021 年实现收入规模和盈利水平双升。2021 年全年来看，芯片设计板块 A 股上市公司实现营收合计 1212.08 亿元，同比增速为 48.05%；归母净利润合计 247.61 亿元，同比增速为 124.84%。而受益于 2021 年行业高景气度带来的毛利率提升和规模效应带来的费用率改善，**2021 年芯片设计板块归母净利率达到 20.43%，同比 2020 年的 13.45%提升了 6.98 个百分点。**

1Q22 来看，在面临 2021 年高基数，1Q22 下游消费端需求疲软以及外部疫情扰动等因素影响下，A 股芯片设计板块整体收入和利润 1Q22 环比出现一定幅度下滑。1Q22，芯片设计板块 A 股上市公司营收合计为 300.09 亿元，剔除新股上市影响后，同比增长 15.40%，环比下滑 8.72%；归母净利润合计为 53.21 亿元，剔除新股上市影响后，同比增长 23.08%，环比下滑 19.05%。

（注：纳思达由于非 IC 设计业务占比较高且体量较大，故未纳入板块财务统计；国民技术由于 4Q18 存在对板块影响较大的净利异常值，所以在图 6 中剔除了国民技术）

图 5：1Q18-1Q22 芯片设计公司营收（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：1Q18-1Q22 芯片设计公司归母净利润（亿元）

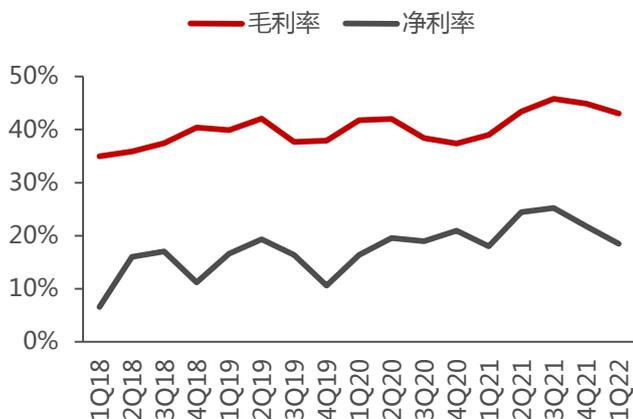


资料来源：wind，民生证券研究院

利润率方面，芯片设计公司毛利率、净利率水平均稳步攀升，毛利率自 2018 年 Q4 历史低位的 37.37% 逐步提升至 2021 年 Q3 历史高位的 45.82%，净利率亦自 2021 年 Q1 的 18.02% 提升至 2021 年 Q3 历史高位的 25.23%。**21Q4 以来，受部分细分赛道景气度下滑、上游晶圆代工涨价等因素影响，利润率水平有所下滑，但毛利率整体仍然维持在历史高位水平**，21Q4 和 1Q22 分别为 44.9% 和 43.04%。净利率方面，由于还受到年末奖金计提、部分公司 22 年股权激励费用计提较多等因素影响，侵蚀近 2 个季度净利率表现，21Q4 和 1Q22 净利率分别为 21.77% 和 18.51%。

研发投入方面，芯片设计公司作为人才和技术高度密集的产业，一直保持高强度研发投入。2022 年 Q1，芯片设计板块 A 股上市公司研发费用合计为 46.5 亿元，同比增长 31.33%，**研发费用率为 15.32%，维持在较高水平，远高于电子板块整体的研发费用率水平。**

整体而言，我们认为虽然部分受益于涨价助推的芯片设计公司，2022 年毛利率呈现一定压力，但**多数厂商通过此轮景气周期完成了资本人才扩张和技术产品升级，进一步增强了公司核心竞争力。**后期随着公司人才效应逐渐显现、产品结构持续优化，盈利水平有望保持稳步提升。

图 7：1Q18-1Q22 芯片设计公司利润率情况


资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：1Q18-1Q22 芯片设计公司研发费用（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院

存货方面，2022 年 Q1 芯片设计板块 A 股上市公司合计库存水位来到 405.92 亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速达到 89.02%，环比增长 16.77%；库存周转天数达到 214.98 天，环比增加 48.31 天。2022 年 Q1，芯片设计板块库存水位和周转天数进一步攀升，创下历史新高，一方面由于上游产能供应紧张仍未完全缓解，且上游晶圆代工价格在去年下半年普遍调涨，芯片设计厂商延续了 2021 年以来的高库存策略；另一方面，1Q22 以来的全国各地疫情对下游需求，尤其是消费端需求产生一定冲击，影响了部分芯片设计公司的库存消化节奏。**我们预计，短期内疫情带来的上游供应链和终端需求的不确定性仍然存在，因此芯片设计公司在未来 1-2 个季度仍将保持较高的库存水位。**

图 9：1Q18-1Q22 芯片设计公司库存（亿元）和周转天数



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩方面，整体而言，芯片设计公司在 2021 年实现了收入和业绩的高速增长。其中龙头设计公司受益于下游旺盛需求和强大的供应链管理能力和能力，在 2021 年创下了历史最好的收入和利润水平，进一步巩固了龙头地位，如韦尔股份、兆易创新、紫光国微、北京君正、晶晨股份、卓胜微、圣邦股份等；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，在收入和业绩方面亦实现了高速增长。下面我们将分赛道分析芯片设计公司的业绩表现：

1.1 逻辑芯片：业绩高度分化，下游赛道决胜

2022 年第一季度，逻辑芯片设计公司的业绩明显分化，大部分厂商由于下游消费类需求仍占一定比例，因此 1Q22 业绩出现不同幅度环比下滑，如下游以手机应用为主的射频芯片公司、CIS 公司等。但仍有部分赛道延续高景气度，业绩保持高速增长，如特种 IC 厂商紫光国微、复旦微电等，以工控或汽车需求为主的中颖电子、聚辰股份等，以及海外占比较高的晶晨股份等。整体而言，我们认为**虽然部分公司业绩受疫情等外部因素影响有所波动，但头部企业仍然有望通过产品升级和结构优化实现增长，另外我们长期看好汽车、工控、特种 IC 等高成长赛道带来的产业链相关投资机会。**

表 4：逻辑芯片板块主要公司业绩表现（亿元）

细分赛道	公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
		营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
数字芯片	兆易创新	85.10	89%	23.37	165%	22.30	39%	2%	6.86	128%	0%
数字芯片	晶晨股份	47.77	74%	8.12	607%	14.81	59%	-4%	2.70	202%	-13%
数字芯片	瑞芯微	27.19	46%	6.02	88%	5.43	-4%	-18%	0.84	-25%	-57%
数字芯片	国科微	23.22	218%	2.93	314%	5.09	24%	14%	-0.23	转亏	转亏
数字芯片	全志科技	20.65	37%	4.94	141%	4.16	-17%	-14%	0.77	-11%	-27%
数字芯片	恒玄科技	17.65	66%	4.08	106%	2.87	-1%	-46%	0.22	-72%	-80%
数字芯片	富瀚微	17.17	181%	3.64	315%	5.15	143%	18%	1.02	193%	7%
数字芯片	中颖电子	14.94	48%	3.71	77%	4.64	51%	16%	1.28	90%	25%
数字芯片	乐鑫科技	13.86	67%	1.98	91%	2.89	7%	-29%	0.28	-18%	-45%
数字芯片	博通集成	10.95	35%	0.58	76%	2.21	-7%	-25%	0.04	-65%	-61%
数字芯片	国民技术	10.18	168%	2.19	1849%	3.40	249%	-17%	0.25	扭亏	-81%
数字芯片	欧比特	6.96	-20%	0.43	-61%	1.38	-1%	-22%	0.08	-54%	扭亏
数字芯片	创耀科技	6.41	206%	0.79	16%	2.30	422%	-23%	0.25	1275%	38%
数字芯片	炬芯科技-U	5.26	28%	0.84	248%	0.87	-15%	-29%	0.10	83%	-47%
数字芯片	国芯科技	4.07	57%	0.70	53%	0.50	90%	-65%	0.00	扭亏	-99%
数字芯片	力合微	3.60	67%	0.42	51%	0.97	138%	-39%	0.13	951%	-45%
数字芯片	晓程科技	1.93	5%	0.79	扭亏	0.40	40%	-22%	-0.50	转亏	续亏
存储芯片	北京君正	52.74	143%	9.26	1165%	14.14	32%	-5%	2.32	92%	-20%
存储芯片	澜起科技	25.62	40%	8.29	-25%	9.00	201%	-7%	3.06	128%	-3%
存储芯片	东芯股份	11.34	45%	2.62	1240%	3.44	83%	-1%	1.10	217%	18%
存储芯片	普冉股份	11.03	54%	2.91	238%	2.24	-5%	-20%	0.42	8%	-39%
存储芯片	聚辰股份	5.44	10%	1.08	-34%	2.01	51%	32%	0.57	247%	123%
FPGA	紫光国微	53.42	63%	19.54	142%	13.41	41%	-14%	5.31	64%	7%
FPGA	复旦微电	25.77	52%	5.14	287%	7.76	55%	4%	2.33	170%	85%
FPGA	安路科技-U	6.79	141%	-0.31	续亏	2.58	72%	41%	0.18	206%	扭亏
CIS	韦尔股份	241.04	22%	44.76	65%	55.38	-11%	-4%	8.96	-14%	-6%
CIS	格科微	70.01	8%	12.58	63%	17.35	-10%	-1%	2.41	-17%	-26%
射频	卓胜微	46.34	66%	21.35	99%	13.30	12%	16%	4.59	-7%	-24%
射频	唯捷创芯-U	35.09	94%	-0.68	续亏	8.56	2%	-1%	0.37	扭亏	
射频	翱捷科技-U	21.37	98%	-5.89	续亏	5.57	31%	-21%	-0.32	续亏	续亏
射频	臻镭科技	1.91	25%	0.99	28%	0.31	13%	-65%	0.07	-27%	-88%
传感器	赛微电子	9.29	21%	2.06	2%	1.73	-13%	-40%	0.24	-31%	-79%
传感器	敏芯股份	3.52	7%	0.12	-70%	0.74	-16%	-16%	-0.03	转亏	转亏
GPU/AI	景嘉微	10.93	67%	2.93	41%	3.62	70%	29%	0.77	58%	79%
GPU/AI	寒武纪-U	7.21	57%	-8.25	续亏	0.63	74%	-87%	-2.87	续亏	续亏
EDA	概伦电子	1.94	41%	0.29	-1%	0.39	44%	-43%	0.05	扭亏	-65%
其他	汇顶科技	57.13	-15%	8.60	-48%	8.74	-38%	-44%	-0.51	转亏	转亏
其他	睿创微纳	17.80	14%	4.61	-21%	4.45	17%	-22%	0.46	-62%	23%
合计		1032.62	43%	197.52	112%	254.74	14%	-7%	43.58	29%	-21%

数据来源：Wind，民生证券研究院

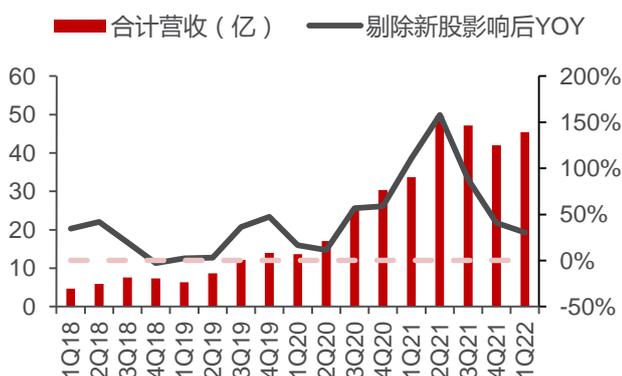
1.2 模拟芯片：高成长性穿越周期

模拟芯片作为电子行业的基石，主要起到信号传输，电源管理等功能，虽然模拟芯片通常单价较低，易被忽视，但又品类纷繁、缺一不可。模拟 IC 市场规模大，22 年高达 845 亿美金，且紧贴于中国这一最大终端市场的区位优势，国内模拟公司拥有肥沃的成长土壤。

自 2019 年起，中美贸易纠纷背景下，HMOV 等全球消费电子龙头开启国产替代，国内模拟 IC 公司迎来黄金机遇期。尤其自 2020 年 Q3 开始，随着缺芯涨价潮越演越烈，模拟 IC 市场景气度进一步上扬，高景气度贯穿 2021 年全年。就统计数据来看，2021 年模拟 IC 板块实现总营收 179.46 亿元，同比增长 84.24%，而受益于毛利率水平的提升和规模效应下费用率的下降，归母净利润更是达 50.09 亿元，同比增长 192.68%。

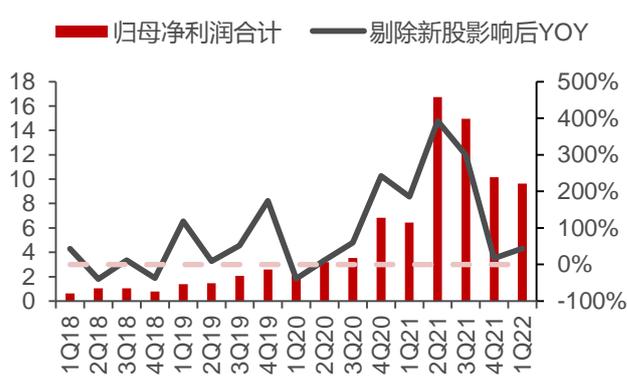
步入 2022 年 Q1，面临 2021 年高基数，以及消费电子市场疲软等综合影响下，2022 年 Q1 模拟 IC 板块仍实现了高增速，板块公司实现总营收 45.36 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 30.52%，归母净利润 9.63 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 43.93%，凸显模拟 IC 市场高成长性、抗周期性。而若剔除受 LED 驱动 IC 跌价影响较大的晶丰明源、明微电子、富满微三家公司，则板块营收同比达 45.65%，净利同比更是达 90.49%。

图 10：1Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：1Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司净利润（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

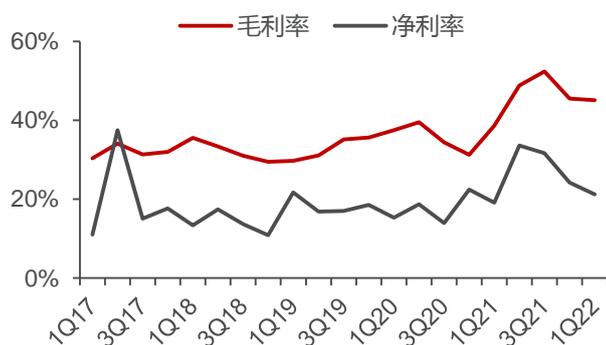
利润率方面，模拟 IC 板块公司毛利率、净利率水平均稳步攀升，毛利率自 2018 年 Q4 历史低位的 29.48% 逐步提升至 2021 年 Q3 历史高位的 52.38%，净利率亦自 2018 年 Q4 的 10.84% 提升至 2021 年 Q2 历史高位的 33.67%。2022 年 Q1，虽由于上游晶圆厂涨价，利润率环比有所下降，但毛利率依旧维持在 45.11%，净利率维持在 21.23% 较高水位。这其中，由于 22 年模拟 IC 板块公司计提较多股权激励费用，侵蚀净利率表现，若加回股权激励费用影响后，板块公司实际盈利能力更优。

我们认为，模拟 IC 板块公司利润率的逐步提升，虽部分受益于涨价的助推，但更多也因产品结构的持续优化，带动毛利率提升。国内模拟公司正通过扩大研发布局或是并购方式加速产品升级，产品从技术工艺较易的 LED 驱动、LDO 等市场切入 ACDC、DCDC、信号链等市场，且正逐步推动 SoC 化，芯片复杂度提升，如艾为电子、思瑞浦等均有布局 MCU 芯片业务。

研发投入方面，国内模拟芯片公司处于生命周期的早期成长期，更是高度重视研发投入，2022 年 Q1 板块研发费用分别为达 8.28 亿元，同比增长 89.45%，占营收比重高达 18.28%。这其中，又以艾为电子、思瑞浦、圣邦股份、晶丰明源的研发投入水平位居前列，分别为 1.48/1.38/1.21/0.86 亿元。

由于模拟芯片产品生命周期远长于数字芯片，且不追求先进制程，研发投入中占最大比重的是人员薪酬成本。为减少现金费用投入，模拟芯片公司多通过股权激励方案纷纷大幅引进外部人才。目前大部分上市模拟芯片已发布股权激励方案，其中属圣邦、思瑞浦、艾为电子、晶丰明源等授予人数最多。虽然股权激励短期会侵蚀公司利润表现，但长期有助公司治理和人才引进，促进行稳致远发展。

图 12：1Q17-1Q22 模拟 IC 板块公司利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：3Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司研发费用 (亿元)



资料来源：Wind，民生证券研究院

个股业绩方面，经历 21 年高基数增长，以及 21 年 Q4 以来手机等消费电子市场需求减弱，市场一度担心模拟 IC 需求，但 Q1 板块公司交出了一张亮眼的答卷，凸显模拟 IC 市场抗周期性。事实上，手机等消费类模拟 IC 需求依旧稳健，并且成长核心逻辑依旧为国产替代。以平均一部手机中模拟 IC 价值量 5 美金算，全球手机模拟 IC 市场空间至少 70 亿美金，而测算国产化率仅不到 10%。同时，国内模拟公司也在加速往工业、汽车等市场布局，把握未来高成长方向。我们看好模拟 IC 黄金赛道长期成长，**建议关注圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、纳芯微、芯朋微等。**

表 5：模拟芯片板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QOQ	净利	YOY	QOQ
艾为电子	23.27	61.86%	2.88	183.56%	5.95	20.11%	-10.58%	0.58	73.66%	-38.01%
晶丰明源	23.02	108.75%	6.77	883.72%	3.02	-25.93%	-36.82%	-0.11	转亏	转亏
圣邦股份	22.38	87.07%	6.99	142.21%	7.75	96.81%	10.28%	2.60	244.98%	4.89%
上海贝岭	20.24	51.95%	7.29	38.12%	4.46	4.00%	-12.47%	1.44	3.48%	-35.11%
富满微	13.70	63.82%	4.56	354.32%	2.76	3.61%	46.97%	0.56	-9.69%	扭亏
思瑞浦	13.26	134.06%	4.44	141.32%	4.42	164.70%	1.72%	0.91	193.73%	-30.62%
明微电子	12.51	138.21%	6.47	492.35%	2.60	28.41%	44.44%	0.71	8.80%	51.06%
纳芯微	8.62	256.26%	2.24	340.29%	3.39	146.17%	-	0.84	148.22%	-
英集芯	7.81	100.56%	1.58	154.95%	2.11	21.40%	0.37%	0.58	53.98%	6.31%
力芯微	7.74	42.50%	1.59	137.85%	2.65	59.32%	33.11%	0.66	171.99%	48.92%
芯朋微	7.53	75.44%	2.01	101.81%	1.85	29.79%	-14.91%	0.34	13.75%	-53.45%
芯海科技	6.59	81.67%	0.96	7.05%	1.49	43.76%	-24.16%	0.01	扭亏	-92.04%
芯导科技	4.76	29.13%	1.15	54.42%	0.87	-29.92%	-19.46%	0.30	2.71%	32.17%
希荻微	4.63	102.68%	0.26	扭亏	1.50	76.59%	36.96%	0.10	4040.66%	扭亏
赛微微	3.39	88.31%	0.89	174.86%	0.53	-27.44%	-	0.12	-27.27%	-
合计	179.46	84.24%	50.09	192.68%	45.36	30.52%	-2.50%	9.63	43.93%	-17.58%

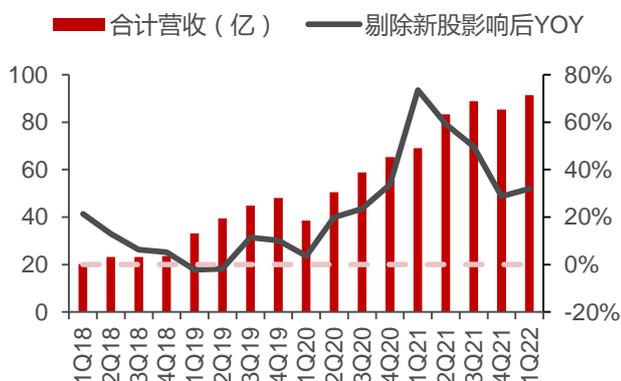
资料来源：Wind，民生证券研究院

2、功率器件：当下新能源成长赛道的“最优解”

21 年以来，新能源车、光伏、工控等领域需求旺盛，功率器件板块持续高景气，行业内公司营收和净利润保持快速上升态势。我们选取 13 家功率器件公司作为样本，综合来看，2021 年功率器件板块实现总营收 1005.18 亿元，同比增长 12.54%；实现归母净利润 111.79 亿元，同比增长 56.30%。考虑到闻泰科技和时代电气非功率器件业务占比较大，剔除该两家公司后，2021 年功率器件板块实现营收 328.68 亿元，同比增长 51.40%，实现归母净利 65.50 亿元，同比增长 189.62%。产品结构优化加之规模效应，使得板块毛利率快速提升，净利润增速高于营收增速。

1Q22 来看，剔除闻泰科技和时代电气后，功率器件板块实现总营收 91.43 亿元，同比增长 31.98%；实现归母净利 16.93 亿元，同比增长 53.05%，环比下降 20.00%。其中，功率器件板块净利润环比下降，是因为龙头士兰微去年 Q4 有大额投资收益拉高了基数，还原后，功率器件板块净利润环比转增 16%。

图 14：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司营收（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：闻泰科技及时代电气非功率器件业务占比较高，故未纳入财务统计

图 15：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司净利润(亿元)



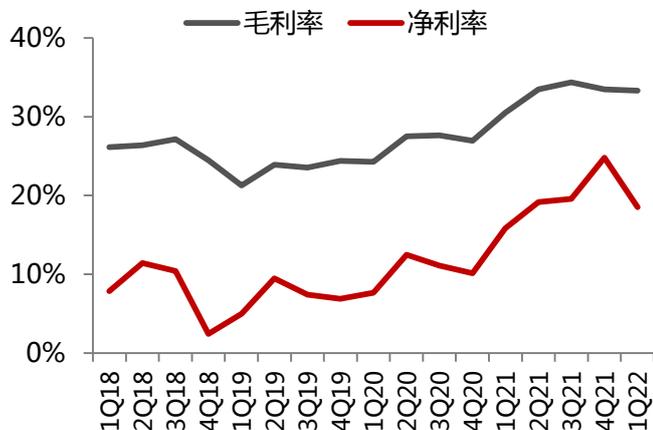
资料来源：wind，民生证券研究院

注：闻泰科技及时代电气非功率器件业务占比较高，故未纳入财务统计

利润率方面，功率器件板块厂商毛利率维持高位，净利率环比有所下降，1Q22 功率器件厂商合计毛利率为 33.31%，环比下降 0.17pct，合计净利率为 18.52%，环比下降较多同样是因为士兰微去年 Q4 有大额投资收益，还原后，1Q22 功率器件厂商合计净利率环比提升 0.55pct。

研发持续积累下，国产功率器件厂商技术跃迁、工艺产线升级、功率器件封装成品出货占比提升。研发投入来看，2021 年和 1Q22 国内功率器件厂商研发费用分别为 21.86 亿元和 5.55 亿元，同比分别增长 42.08%和 29.48%，为国内功率器件厂商在屏蔽栅 MOS、超结 MOS、IGBT 和 SiC 器件等先进器件领域突破打下基础。同时，国内厂商持续将产能从 6 寸向 8 寸、12 寸晶圆升级，一方面保障了厂商的供货能力，另一方面也促使产线工艺能力的升级和功率器件产品性能、可靠性不断提升。此外，国产功率厂商如华润微、士兰微等加大自身封测产线投入，提升成品封装器件比例，亦有助于提升厂商产品的盈利能力和可靠性水平。

图 16：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司利润率



资料来源：wind，民生证券研究院

注：闻泰科技及时代电气非功率器件业务占比较高，故未纳入财务统计

图 17：3Q18-1Q22 功率板块公司研发费用（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：闻泰科技及时代电气非功率器件业务占比较高，故未纳入财务统计

个股业绩方面,当前新能源车、光伏等下游需求维持高增,工控领域需求持续,但消费电子、家电等领域受手机迭代减慢、疫情冲击持续、全球经济放缓等因素影响,需求趋缓。**按照下游应用领域进行划分,新能源车、光伏、工控等领域占比较大的厂商呈现出更好的业绩表现。**另一方面,国产功率器件厂商的产品品类 IGBT、SiC 等领域加速突破,产品结构普遍从消费级向工业级、汽车级升级。再加之海外龙头如英飞凌、意法半导体等厂商的产能紧缺、交期拉长、产品涨价。多重因素助力国内厂商的产品升级,结构优化之旅。

综上,IGBT 赛道受涨价影响较小,下游光伏、新能源车等领域需求景气度较为确定。**对于产品在二极管、MOS、IGBT 等均有布局的厂商而言,产品结构升级、市场结构优化提升至关重要。**此外,当前功率器件依然供不应求,产能的确定性也成为影响厂商业绩释放节奏的重要因素之一。

标的方面:斯达半导在工控、新能源车、光伏领域持续发力,新能源车和光伏营收占比有望在 2022 年继续提升,下游应用中 A 级车占比提升,SiC 储备领先;**时代电气**在轨交电网、光伏、风电等领域 IGBT 产品布局领先,下游涵盖广汽、阳光、远景等优质客户;**士兰微**在汽车、光伏和工控领域持续追赶,产能布局领先,12 寸晶圆产能有望快速释放;**扬杰科技**产品线齐全,以大客户布局为主,业绩确定性较强;**新洁能**产品结构持续优化,屏蔽栅 MOS 和 IGBT 产品占比持续提升,在工控、光伏等领域快速突破;**宏微科技**作为老牌 IGBT 厂商,在工控、光伏领域持续发力;**闻泰科技** IGBT 产品已成功流片。

表 6: 功率半导体板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QOQ	净利	YOY	QOQ
士兰微	71.94	68.07%	15.18	2145.25%	20.01	35.65%	1.47%	2.68	54.54%	-66.03%
华润微	92.49	32.56%	22.68	135.34%	25.14	22.94%	8.29%	6.19	54.88%	6.01%
斯达半导	17.07	77.22%	3.98	120.49%	5.42	66.96%	6.40%	1.51	101.54%	14.71%
新洁能	14.98	56.89%	4.10	194.55%	4.21	32.87%	5.45%	1.12	49.55%	12.70%
宏微科技	5.51	66.04%	0.69	158.39%	1.40	34.17%	-22.52%	0.12	-25.74%	-44.82%
扬杰科技	43.97	68.00%	7.68	103.06%	14.18	50.46%	22.65%	2.76	77.82%	35.87%
捷捷微电	17.73	75.37%	4.97	75.34%	3.74	2.46%	-12.32%	1.00	0.08%	-7.17%
华微电子	22.10	28.60%	1.16	238.50%	5.57	19.67%	-8.65%	0.26	133.56%	-52.52%
苏州固锟	24.76	37.18%	2.18	140.90%	7.98	42.21%	51.58%	0.59	17.45%	79.96%
银河微电	8.32	36.40%	1.41	102.58%	1.72	0.21%	-20.12%	0.20	13.69%	-43.69%
东微半导	7.82	153.28%	1.47	430.66%	2.06	45.50%	-7.73%	0.48	129.98%	-11.81%
闻泰科技	527.29	1.98%	26.12	8.12%	148.03	23.44%	5.11%	5.03	-22.87%	-11.84%
时代电气	151.21	-5.69%	20.18	-18.49%	25.45	22.29%	-61.42%	3.41	31.01%	-58.18%
合计 1	1,005.18	12.54%	111.79	56.30%	264.90	26.23%	-9.34%	25.37	26.35%	-27.56%
合计 2	326.68	51.40%	65.50	189.62%	91.43	31.98%	7.05%	16.93	53.05%	-20.00%

资料来源:wind,民生证券研究院

注:合计 1 中统计所有功率半导体公司业绩;但由于闻泰科技及时代电气的非功率器件业务占比较高,所以合计 2 中未纳入统计。

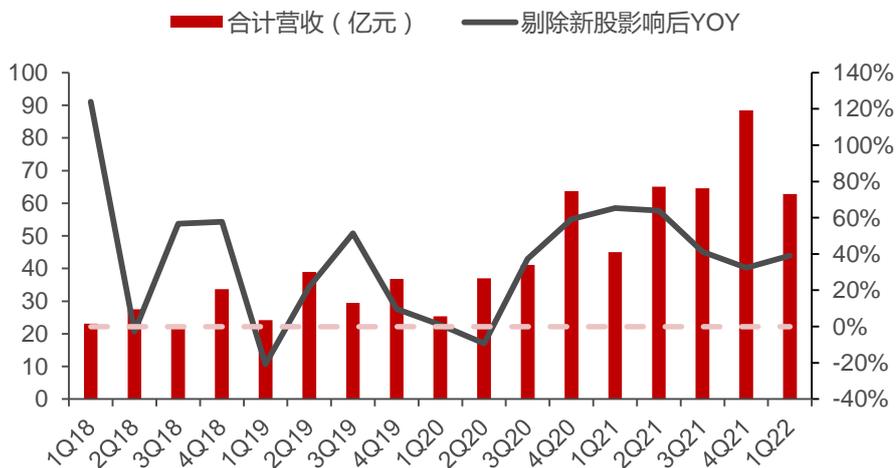
3、半导体设备：产能为王，业绩坚实

2021年，设备板块标的总营收达到263.12亿元的新高，同比增长46.80%。由于下游晶圆厂验收节奏的季节性，Q4为半导体设备的传统旺季，板块单季度收入达到88.46亿元。2022年Q1，尽管有疫情影响，但设备板块仍实现可观的增速，合计营收62.82亿元，同比增长39.04%。

由于下游半导体资本开支的周期性，设备厂商收入历史上呈现周期上升，因为设备销售对应的是晶圆厂的增量产能，为半导体的二阶导。**截至2022年Q1，设备板块季度营收已经连续7个季度维持正增长，本轮景气周期持续时间长于以往，**主要得益于2021年以来半导体的供需趋紧，下游扩产力度加大，以及国产化的持续推进。

2022年Q1，上海等地的疫情限制了设备板块收入的进一步释放，影响主要体现在三方面：1) **疫情地区工厂开工率的影响**。主要影响范围为工厂位于上海地区的设备厂商，如盛美上海、中微公司、万业企业，沈阳地区的拓荆科技、芯源微；2) **物流、验收影响**。主要包括上海及周边的设备厂商发货，以及华虹、华力、中芯等晶圆厂的设备验收。3) **海运趋紧对上游零部件及原材料采购的影响**。疫情期间上海港运输阻塞，部分需要进口的零部件等交期拉长。但考虑到一般设备厂商短料备货会在1个月以上，本次疫情尚未对Q1的收入端造成太多影响。

图 18：1Q18-1Q22 半导体设备板块营收（亿元）及增速

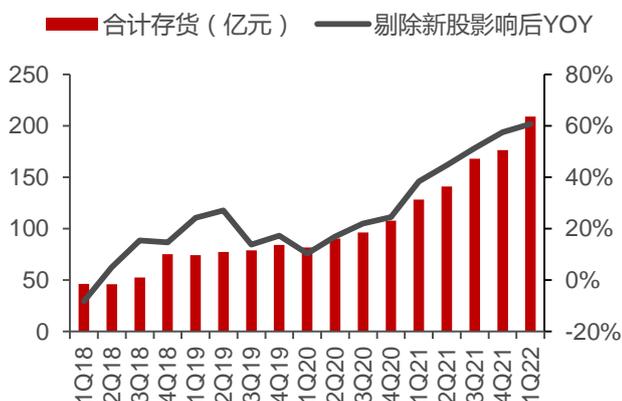


资料来源：wind，民生证券研究院

2022年Q1，半导体设备板块库存水位来到208.93亿元，剔除新股上市公司影响后，同比增速达到60.79%，环比增速达到17.47%，自2020年以来呈现加速增长趋势，主要由于收入规模快速增长，原材料备货因此保持增长态势，发出商品金额亦高速增长。同时，Q1设备板块合计合同负债达到96.69亿元，同比增长58.31%，环比增长12.84%，主要得益于板块持续高景气度，各厂商在手订单饱

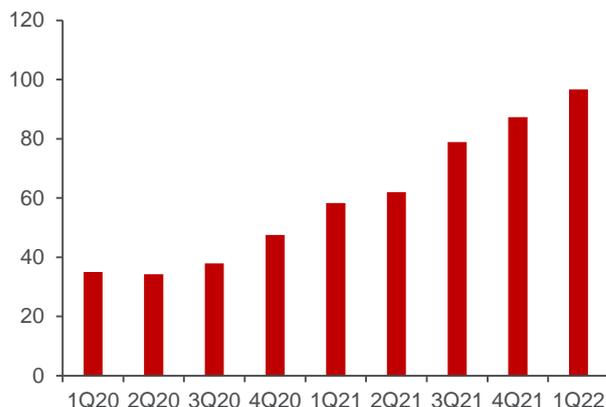
满，预付款金额迅速增长。值得注意的是，北方华创 Q1 存货达 97.12 亿元，合同负债达 50.90 亿元，占到板块整体近 50% 比重，主要由于其作为产品线最多的半导体设备龙头，收入和在手订单体量在板块中较为突出。

图 19：1Q18-1Q22 设备板块库存（亿元）和同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：1Q18-1Q22 设备板块合同负债（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩方面，2022 年 Q1 晶圆制造前道设备各标的均保持了可观的收入同比增速，北方华创、中微公司为代表的龙头公司在收入体量增长后亦实现了可观的净利率。其中，盛美上海、芯源微受疫情影响，Q1 收入增速略有放缓，而万业企业则处于半导体转型期，当前收入主要来自传统业务房地产，因此有所波动。

展望后市，2022 年初以来下游消费电子、新能源车需求疲弱，叠加 4 月上海疫情封控，市场担心 Q2 半导体板块业绩表现，但我们认为设备板块作为半导体的上游受短期需求波动影响较少。原因在于晶圆厂投资建设周期较长，一般经过 1 年左右土建和 1 年左右的设备装机才开始爬产，因此短期的需求波动并不会影响晶圆厂的扩产进度。伴随中芯京城、深圳等高规格 12 寸产线启动建设，预计半导体设备板块在 Q2 仍将有较好的需求表现，我们仍旧看好半导体设备作为 2022 年的投资主线之一。同时建议关注华海清科、屹唐股份等拟上市公司。

表 7：设备板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QOQ	净利	YOY	QOQ
北方华创	96.83	60%	10.77	101%	21.36	50%	-39%	2.06	183%	-51%
中微公司	31.08	37%	10.11	105%	9.49	57%	-8%	1.17	-15%	-75%
精测电子	24.09	16%	1.92	-21%	6.04	2%	-6%	0.28	-56%	188%
至纯科技	20.84	49%	2.82	8%	5.48	137%	-32%	0.22	-71%	-77%
华兴源创	20.20	20%	3.14	18%	3.73	32%	-37%	0.41	45%	-5%
盛美上海	16.21	61%	2.66	35%	3.54	29%	-34%	0.04	-89%	-96%
长川科技	15.11	88%	2.18	157%	5.38	82%	21%	0.71	60%	-20%
万业企业	8.80	-6%	3.77	19%	0.97	-77%	-58%	0.27	-86%	-61%
华峰测控	8.78	121%	4.39	120%	2.59	124%	8%	1.22	356%	-4%
芯源微	8.29	152%	0.77	58%	1.84	62%	-35%	0.32	398%	34%
拓荆科技-U	7.58	74%	0.68	扭亏	1.08	86%	-72%	-0.12	续亏	转亏
华亚智能	5.30	44%	1.11	55%	1.33	45%	-12%	0.27	42%	-3%
合计	263.12	46.80%	44.34	63.02%	62.82	39.04%	-27.03%	6.88	-1.58%	-53.13%

资料来源：Wind，民生证券研究院

4、半导体材料：毛利率反弹，国产化加速

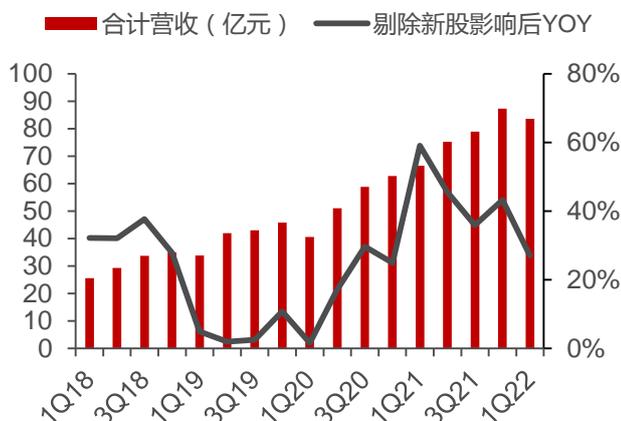
2021 年，半导体材料板块整体营收 308.05 亿元，同比增长 44.86%，净利润 36.05 亿元，同比增长 30.93%，2022 年 Q1，板块整体营收 83.57 亿元，同比增长 27.04%，环比下降 3.69%，净利润 9.56 亿元，同比增长 34.62%，环比增长 39.13%。

与半导体设备类似，半导体材料行业也与下游资本开支相关而有一定的景气周期，但从收入端看周期性较弱，主要因为**设备销售对应的是晶圆厂增量产能扩建，而材料销售对应的是存量产线的需求，对下游扩产敏感度相对较低**，无论下游扩产速度如何变化，国内市场的存量产能和材料的总消耗量总是增长的。

而在盈利端，2021 年上游化工原料价格普涨，给中游半导体厂商带来了毛利率压力，2021 年全年板块毛利率在 Q4 降至最低点的 26.7%。但进入 2022 年来，**上游原材料价格逐渐企稳，板块公司的半导体材料业务也多处于快速爬产阶段，整体毛利率触底反弹，于 Q1 达到 30.9%，环比上升 4.2 pct，板块整体净利润亦实现环比增长**。展望 2022 年全年，我们认为上游原料价格有望在下半年逐渐松动，板块毛利率有望进一步回升。

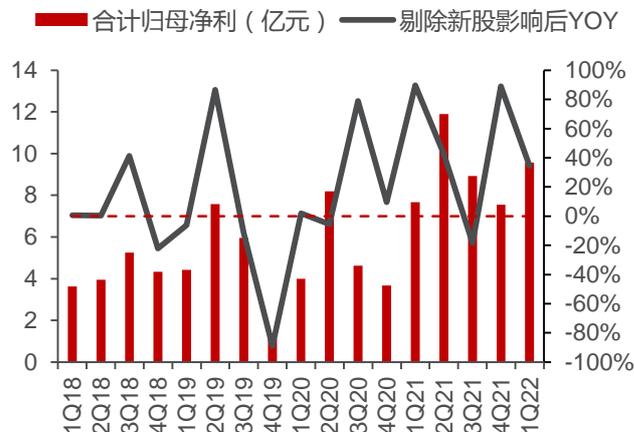
（注：由于中环股份、有研新材的非半导体业务收入规模在半导体材料公司中占比过大，因此本次分析未将其考虑在内）

图 21：1Q18-1Q22 材料板块营收（亿元）及增速



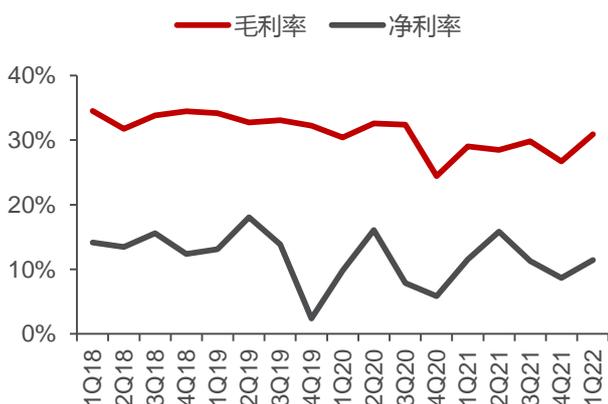
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：1Q18-1Q22 材料板块净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：1Q18-1Q22 材料板块利润率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：1Q19-1Q22 材料板块研发费用（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

费用端，我们观察到 **2021 年以来半导体材料板块公司整体研发费用呈加速增长趋势**，主要由于半导体产业进入国产替代加速期，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取得份额提升。主要代表的品类有：**1）光刻胶**，代表公司彤程新材；**2）湿化学品**，主要为功能型湿化学品清洗液、刻蚀液、抛光液，如安集科技、上海新阳，均在 2021 年有研发投入的大幅增长。而伴随主要厂商的产品成功研发，逐渐导入下游客户，研发度过了初期高速增长阶段，2022 年 Q1 板块研发费用合计 5.08 亿元，排除新股影响后同比增速 33.86%。

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，诸如沪硅产业、彤程新材、鼎龙股份、华特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**。如彤程新材电子材料业务收入高速增长，但传统业务橡胶助剂拖累整体业绩。

展望后市,我们认为半导体材料仍有可观的国产替代空间,国内龙头公司已在光刻胶、硅片、特气、前驱体、抛光材料、靶材等各自领域实现产品验证突破和客户导入,有望在今年迎来收入和利润率的双增长。

表 8：材料板块主要公司业绩表现（亿元）

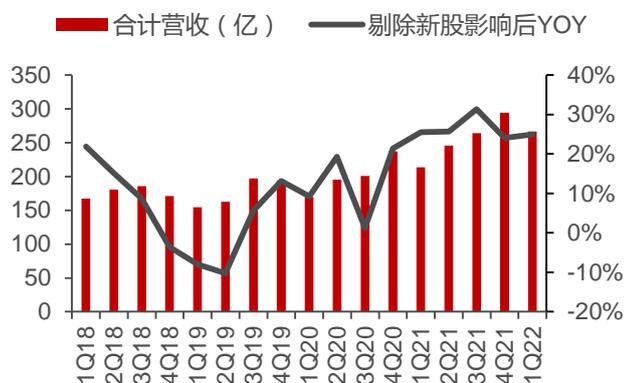
公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QOQ	净利	YOY	QOQ
雅克科技	37.82	66.40%	3.35	-18.98%	9.65	8.69%	-11.47%	1.49	22.14%	扭亏
立昂微	25.41	69.17%	6.00	197.24%	7.56	63.86%	-3.98%	2.38	214.02%	21.39%
沪硅产业-U	24.67	36.19%	1.46	67.81%	7.86	47.09%	12.42%	-0.15	转亏	转亏
鼎龙股份	23.56	29.67%	2.14	扭亏	5.70	9.57%	-19.15%	0.71	90.12%	13.42%
彤程新材	23.08	12.83%	3.27	-20.44%	5.72	-0.42%	-3.73%	0.72	-50.47%	42.20%
康强电子	21.95	41.71%	1.81	106.11%	4.41	-6.85%	-17.34%	0.30	32.71%	-47.01%
晶瑞电材	18.32	79.21%	2.01	161.20%	4.51	11.91%	-13.91%	0.32	38.81%	-10.88%
金宏气体	17.41	40.05%	1.67	-15.34%	4.46	26.51%	-12.16%	0.39	0.77%	-6.32%
江丰电子	15.94	36.64%	1.07	-27.55%	4.90	54.29%	4.08%	0.33	90.15%	194.08%
冠石科技	13.97	26.34%	0.99	8.71%	3.88	4.49%	23.17%	0.22	-3.27%	-29.45%
华特气体	13.47	34.78%	1.29	21.46%	3.83	30.68%	8.83%	0.39	41.12%	48.96%
华懋科技	12.06	27.01%	1.76	-12.39%	3.44	29.58%	-12.71%	0.60	7.87%	47.50%
上海新阳	10.16	46.47%	1.04	-62.05%	2.46	18.95%	-19.34%	-0.14	转亏	转亏
南大光电	9.84	65.46%	1.36	56.55%	4.11	94.67%	49.13%	0.81	89.38%	559.26%
江化微	7.92	40.50%	0.57	-2.90%	2.44	55.98%	-3.45%	0.33	253.78%	15.05%
安集科技	6.87	62.57%	1.25	-18.77%	2.33	95.41%	7.85%	0.40	1830.27%	41.21%
阿石创	6.10	72.43%	0.18	201.14%	1.78	82.78%	-1.88%	0.06	409.65%	9.31%
清溢光电	5.44	11.64%	0.45	-41.64%	1.49	34.28%	-5.28%	0.13	5.03%	-2.08%
天岳先进	4.94	16.25%	0.90	扭亏	0.68	-46.69%	-45.34%	-0.44	转亏	转亏
神工股份	4.74	146.69%	2.18	117.84%	1.42	68.39%	13.83%	0.50	26.66%	0.77%
中晶科技	4.37	60.13%	1.31	51.44%	0.96	12.92%	-22.50%	0.20	-41.87%	14.77%
合计	308.05	44.86%	36.05	30.93%	83.57	27.04%	-3.69%	9.56	34.62%	39.13%

资料来源：Wind，民生证券研究院

5、封装测试：Capex 支出持续，护航本土设计公司

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。而进入 2022 年一季度，受春节假期影响，以及下游消费电子等需求不佳，半导体封测开工率下滑，业绩环比有所减弱。统计来看，Q1 封测板块上市公司合计营收 266.66 亿元，同比增长 24.92%，环比下降 9.45%；归母净利 17.47 亿元，同比增长 32.54%，环比下降 22.85%。

图 25：1Q18-1Q22 封测板块公司营收（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 26：1Q18-1Q22 封测板块公司净利润（亿元）

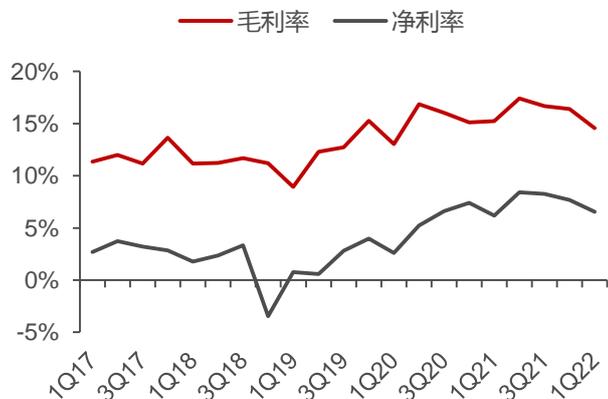


资料来源：Wind，民生证券研究院

利润率方面，Q1 毛利率 14.56%，同比下降 0.69pct，环比下降 1.83pct；净利率 6.55%，同比提升 0.38pct，环比下降 1.14pct。

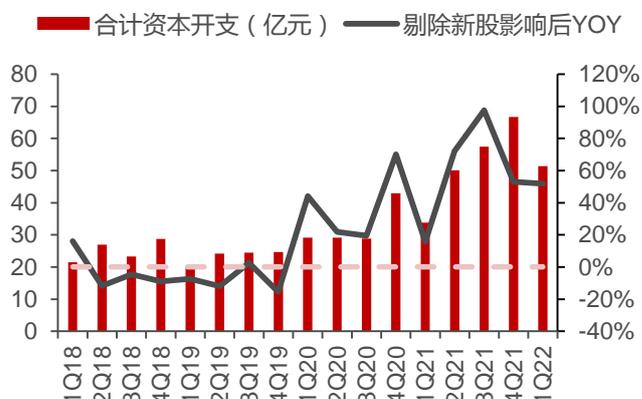
资本开支方面，Q1 总计资本开支为 51.37 亿元，环比下降 22.97%，但仍高于 2021 年 Q3 之前水平，随着国内芯片设计公司崛起，封测板块资本开支预计将长期维持较高水位。

图 27：1Q17-1Q22 封测板块公司利润率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 28：1Q18-1Q22 封测板块资本开支（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

个股业绩方面，随着国内封测产能供给紧张情况有所缓解，各公司营收环比增速有所放缓，但同比仍实现一定增长，长电科技、通富微电、华天科技三大龙头封测厂 Q1 营收同比分别增加 21.24%/37.75%/15.80%，归母净利润同比分别增加 123.04%/5.55%/-26.61%，其中华天科技归母净利润同比下降主要因折旧增加所影响。建议关注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。

表 9：封测板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	yoy	净利	yoy	营收	yoy	QoQ	净利	yoy	QoQ
太极实业	242.89	36.10%	9.09	9.13%	68.26	55.46%	-16.11%	1.76	33.58%	-42.49%
深科技	164.88	10.16%	7.75	-9.54%	36.51	-4.60%	-13.50%	2.42	21.04%	-6.31%
长电科技	305.02	15.26%	29.59	126.83%	81.38	21.24%	-5.21%	8.61	123.04%	2.17%
通富微电	158.12	46.84%	9.57	182.69%	45.02	37.75%	-2.32%	1.65	5.55%	-35.05%
华天科技	120.97	44.32%	14.16	101.75%	30.08	15.80%	-6.88%	2.07	-26.61%	-46.65%
晶方科技	14.11	27.88%	5.76	50.95%	3.05	-7.22%	-7.96%	0.92	-27.96%	-43.42%
利扬芯片	3.91	54.73%	1.06	103.75%	1.10	57.47%	-8.23%	0.10	-28.80%	-63.21%
气派科技	8.09	47.69%	1.35	67.46%	1.26	-17.19%	-41.28%	-0.06	-130.20%	-124.16%
合计	1,018.01	26.72%	78.32	72.19%	266.66	24.92%	-9.45%	17.47	32.54%	-22.85%

资料来源：Wind，民生证券研究院

6、消费电子：智能机“至暗时刻”，AR/VR 助力成长

2021 年，消费电子板块整体营收达 9124.64 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 12.07%，整体归母净利润为 388.39 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 3.12%。2021 年全年整体营收增速同比有所提升，主要系 2020 年消费电子营收受疫情影响而基数较低。单季度来看，2022 年第一季度消费电子板块整体营收为 2225.73 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 18.08%，归母净利润为 68.55 亿元，同比降低 23.28%。

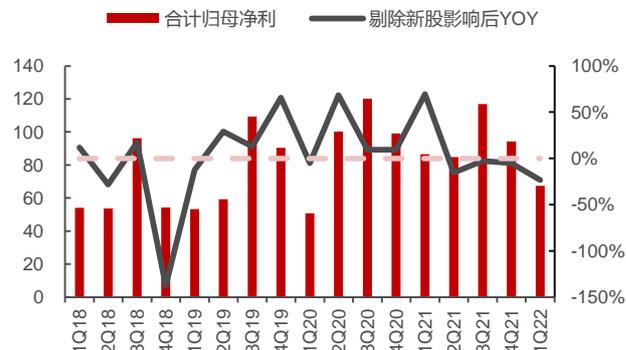
消费电子板块压力不减，主要原因系行业创新不足、缺芯影响及市场消费低迷等不利影响。当前终端厂商出货量不及预期，需求端依旧疲软。此外，俄乌冲突使上游原材料涨价明显，压缩利润空间；疫情反复下，需求端进一步承压，部分供应链出现卡顿，均一定程度影响了板块公司的业绩表现。

图 29：1Q18-1Q22 消费电子板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 30：1Q18-1Q22 消费电子板块净利（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩来看，由于 21 年消费电子需求下滑、部分产品出货递延等因素，立讯精密等传统苹果链企业增长放缓。AR/VR 龙头歌尔股份业绩表现较为优异，公司 2021 年营收同比增长 35%，净利达到 42.75 亿元，同比实现了 50% 的增长，

这得益于 AR/VR 行业快速成长。

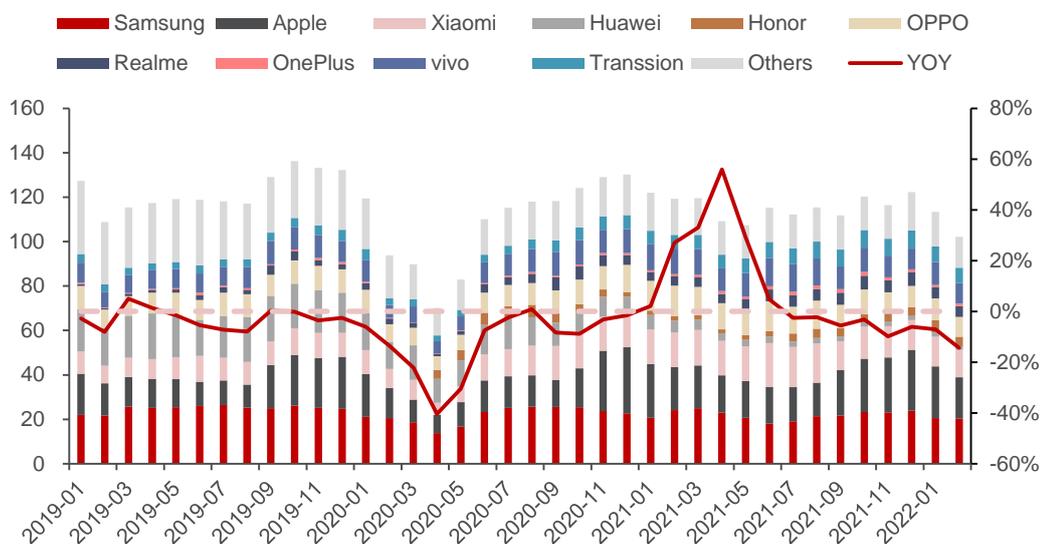
表 10：消费电子板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YoY	净利	YoY	营收	YoY	QoQ	净利	YoY	QoQ
工业富联	4395.57	1.80%	200.10	14.80%	1050.62	6.79%	-21.71%	32.56	2.11%	-63.84%
立讯精密	1539.46	66.43%	70.71	-2.14%	416.00	97.91%	-42.96%	18.03	33.63%	-24.26%
歌尔股份	782.21	35.47%	42.75	50.09%	201.12	43.37%	-20.92%	9.01	-6.71%	-4.36%
环旭电子	553.00	15.94%	18.58	6.81%	139.54	27.61%	-25.71%	4.39	79.40%	-40.29%
蓝思科技	452.68	22.55%	20.70	-57.72%	93.34	-22.15%	-17.70%	-4.11	转亏	续亏
领益智造	303.84	7.97%	11.80	-47.93%	70.65	9.93%	-19.31%	3.01	-35.05%	扭亏
欧菲光	228.44	-52.75%	-26.25	续亏	45.93	-37.65%	-18.65%	-1.86	转亏	续亏
大族激光	163.32	36.76%	19.94	103.74%	33.94	8.27%	-22.91%	3.32	0.67%	-32.72%
合力泰	162.33	-5.37%	0.77	-102.46%	34.09	-9.61%	-24.63%	-1.99	转亏	转亏
长盈精密	110.47	12.74%	-6.05	转亏	36.07	60.43%	-1.98%	-1.95	转亏	续亏
华工科技	101.67	65.65%	7.61	38.24%	28.58	59.81%	2.13%	2.26	98.73%	扭亏
信维通信	75.81	18.58%	5.05	-48.06%	19.14	18.66%	-13.45%	1.21	5.04%	345.28%
奥海科技	42.45	44.14%	3.44	4.40%	11.07	29.78%	-13.46%	1.05	25.64%	12.04%
奋达科技	41.68	17.81%	0.51	-95.18%	6.88	-17.09%	-42.31%	0.22	-42.45%	-89.13%
安洁科技	38.84	33.68%	1.99	-57.50%	10.55	44.68%	-8.34%	0.85	1787.66%	-10.43%
锐科激光	34.10	47.18%	4.74	60.17%	7.01	20.13%	-22.33%	0.21	-81.01%	-71.32%
精研科技	24.04	53.70%	1.84	29.64%	4.38	5.00%	-35.74%	0.23	4.52%	-59.45%
宇瞳光学	20.62	40.11%	2.43	91.44%	4.30	-2.44%	-11.82%	0.43	-25.46%	151.04%
格林精密	14.23	-19.05%	0.89	-48.46%	3.36	7.00%	-28.36%	0.10	-68.15%	-65.45%
万祥科技	13.31	19.85%	1.76	49.79%	3.18	-1.40%	-7.38%	0.53	33.87%	32.58%
光韵达	9.30	4.85%	0.92	-29.47%	2.19	22.12%	-24.22%	0.16	-8.75%	394.13%
鸿富瀚	7.40	13.66%	1.37	4.10%	1.38	-4.49%	-32.41%	0.32	6.71%	-14.66%
四方光电	5.47	77.80%	1.80	112.70%	1.35	27.88%	-20.29%	0.43	30.79%	-24.29%
美迪凯	4.39	4.00%	1.00	-30.65%	1.06	-4.64%	-12.37%	0.15	-45.12%	-48.18%
合计	9124.64	12.07%	388.39	3.12%	2225.73	18.08%	-26.60%	68.55	-23.28%	-29.86%

资料来源：wind，民生证券研究院

就手机市场来看，参考 Counterpoint 的数据统计。21 年上半年在低基数的基础上，全球智能机销量有较好的同比增长。但下半年并未出现预期的旺季表现，环比增速不显，同比更有下滑，最终全年销量落在 13.5 亿，YOY 5.74%。进入 22 年 Q1，全球销量表现同样不佳，2 月份全球智能机销量仅有 1.02 亿部，同比下降 14.31%。我们认为手机销量低迷的主要原因有：渠道库存堆积；安卓高端机战略收缩；低端 5G 芯片缺货等。

图 31：2019 年 1 月-2022 年 2 月全球智能机销量表现（百万台）



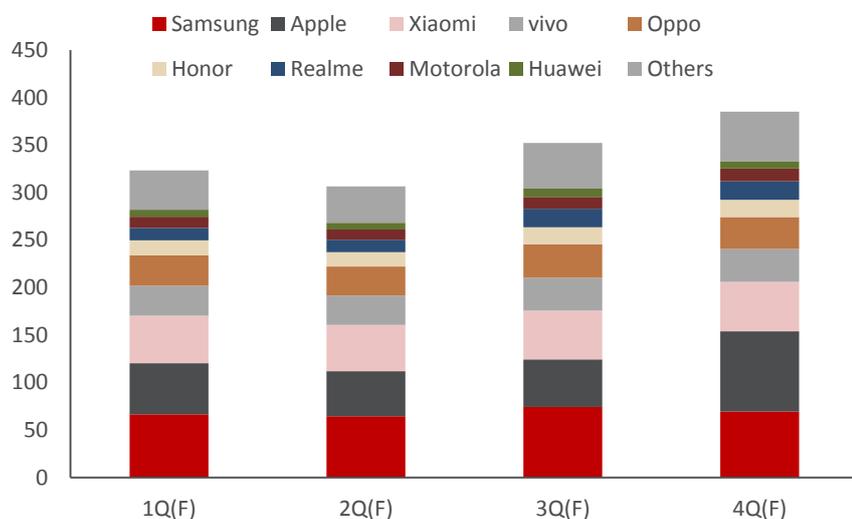
资料来源：Counterpoint，民生证券研究院

进入 Q2，疫情来袭，再加之俄乌冲突等因素影响。预计全球数据依旧承压。但伴随着库存化去，再加之各大手机厂的中高端机型扎堆发售，提前备货，**据 Omdia 预计全球手机市场将于 6 月份重回增长。所以今年手机市场会呈前低后高的态势。**今年 Q1, Q2, Q3, Q4 的出货数据预计分别为 3.23 亿, 3.06 亿, 3.42 亿, 3.65 亿（乐观预测）。

分阵营来看，安卓阵营方面，旗舰机战略收缩后，2000-3000 价位段成为各家主战场；同时超低端机型的 SOC 芯片会受到晶圆厂产能影响。苹果阵营方面，iPhone 销量依旧强劲，市场份额进一步提升。所以相对而言，**苹果公司的销量表现会更优秀一些。有望实现同比正增长。**

综上，我们认为当前市场对手机需求稍显悲观，展望未来，随着手机需求底部复苏，A 公司 MR 新产品放量，AR/VR 等应用渗透率的提升，消费电子公司盈利能力有望逐渐恢复。

图 32：2022 年各季度手机销量预测（百万台）



资料来源：Omdia，民生证券研究院

7、汽车电子：电动智能双轮驱动，成长路径清晰

2021 年汽车电子板块整体营收达 940.21 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 15.90%。整体归母净利润为 54.28 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 1.05%。2021 年汽车电子板块营收增长良好主要得益于新能源汽车渗透率的不断提升和智能驾驶赛道的升温促进了相关电子元器件的需求。

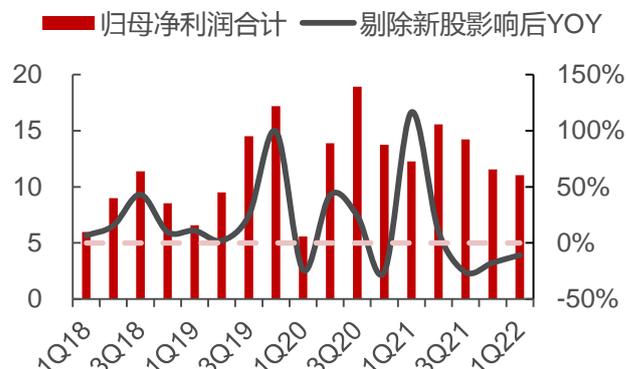
单季度来看，2022 年第一季度汽车电子板块整体营收为 242.56 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 20.96%，归母净利润为 11.03 亿元，剔除新股上市影响后同比降低 10.90%。**汽车电子板块 22 年第一季度营收维持高速增长态势。但 3 月起国内疫情扰动，新能源汽车补贴政策退坡叠加原材料成本压力加剧。且汽车电子产业链相关公司大多消费电子业务占比较高，因此相关企业短期业务受到消费电子大市影响，汽车电子板块面临增收不增利的局面。**

图 33 : 1Q18-1Q22 汽车电子板块营收 (亿元) 及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

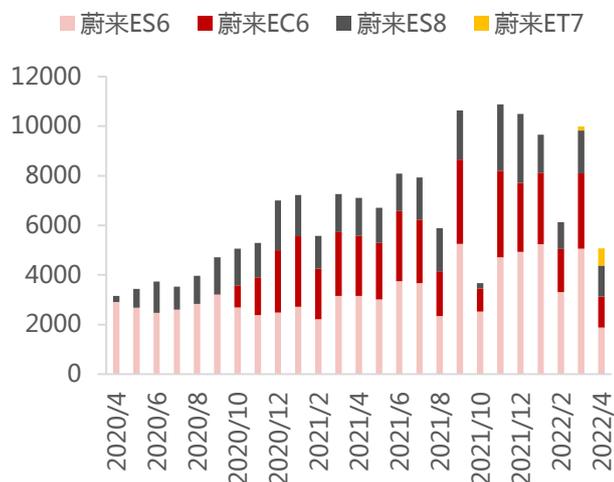
图 34 : 1Q18-1Q22 汽车电子板块净利 (亿元) 及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

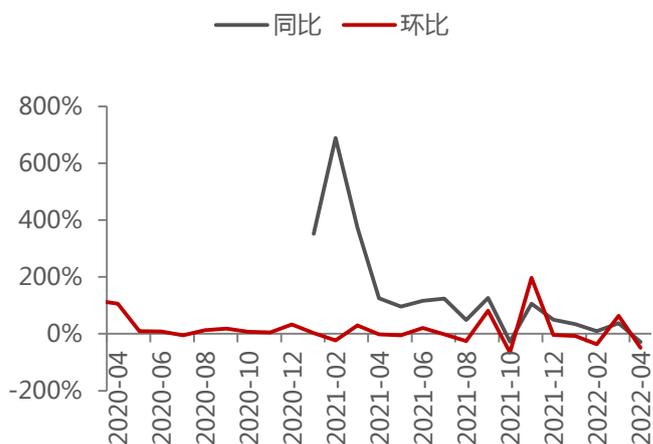
从月数据来看，2022 年 4 月疫情影响持续，疫情重灾区吉林、上海汽车产量占全国约 20%，物流阻断汽车供应链，汽车行业供需两弱两弱。众新能源车企 4 月交付数据环比腰斩，其中：蔚来汽车交付新车 5074 台，同比下降 29%，环比下降 49%；小鹏汽车交付新车 9002 台，同比增长 75%，环比下降 42%，理想汽车交付新车 4167 辆，同比下降 25%，环比下降 62%；哪吒汽车交付新车 8813 辆，同比增长 120%，环比下降 27%

图 35 : 蔚来汽车月度销量 (台)



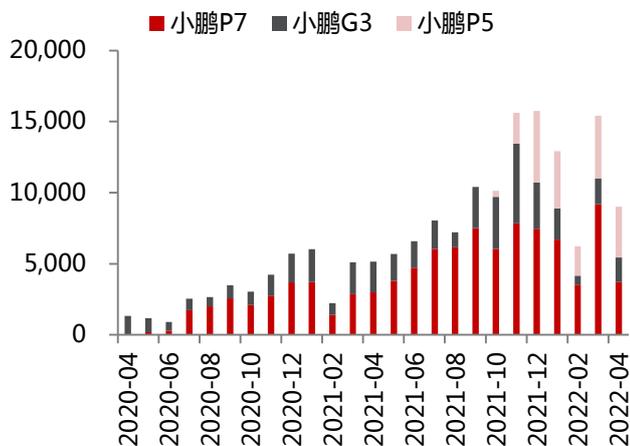
资料来源：蔚来官网，民生证券研究院

图 36 : 蔚来汽车月度销量同比环比增速 (%)



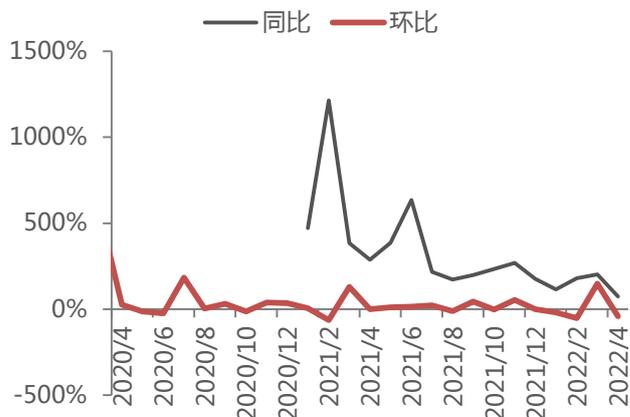
资料来源：蔚来官网，民生证券研究院

图 37：小鹏汽车月度销量（台）



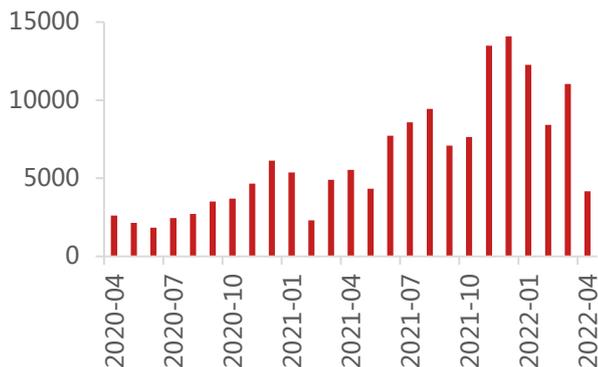
资料来源：小鹏官网，民生证券研究院

图 38：小鹏汽车月度销量同比环比增速（%）



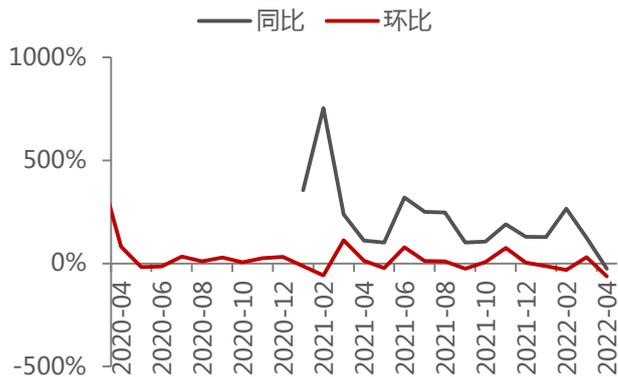
资料来源：小鹏官网，民生证券研究院

图 39：理想汽车月度销量（台）



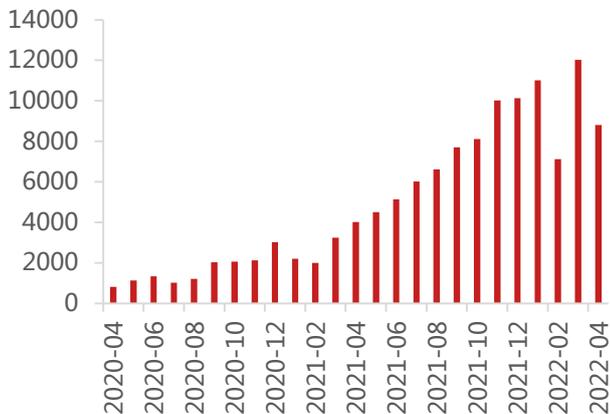
资料来源：理想官网，民生证券研究院

图 40：理想汽车月度销量同比环比增速（%）



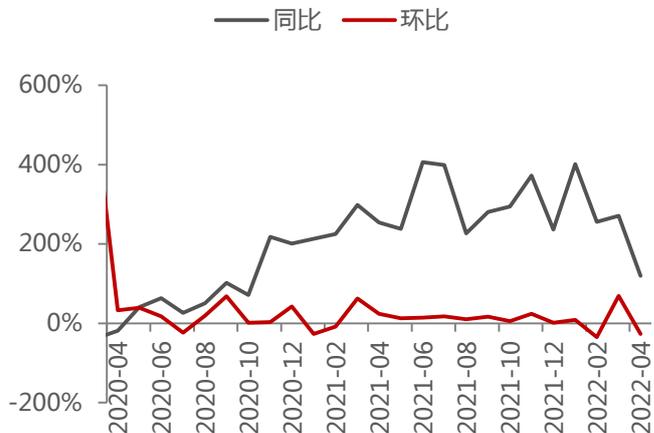
资料来源：理想官网，民生证券研究院

图 41：哪吒汽车月度销量（台）



资料来源：哪吒官网，民生证券研究院

图 42：哪吒汽车月度销量同比环比增速（%）



资料来源：哪吒官网，民生证券研究院

汽车产业复工复产启动，汽车电子迎来边际改善。4月11日，吉林省中国一汽已全面启动复工，同时首批47家零部件企业正有序复工。根据上证报新闻，上汽集团4月18日启动复工复产压力测试；特斯拉和宁德时代各自上海工厂也将按上海防疫政策执行。目前上海市经信委出台《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》，建立重点企业“白名单”制度，涉及汽车产业链企业超250家，华域汽车、均胜电子等零部件商在首批复工复产白名单中。4月22日，上海市副市长张为在上海疫情防控新闻发布会上透露，首批666家企业“白名单”中，已有七成企业复工复产，企业的产能利用率也在不断提高。

表 11：各大车厂复工复产情况

车企	复工复产信息	
一汽	停工停产	3月13日起一汽五大整车工厂有计划全部停产
	复工复产	4月11日，吉林省工信厅厅长孙简表示，中国一汽已于今日全面启动复工，同时首批47家零部件企业正有序复工
华晨宝马	停工停产	由于疫情防控原因，从3月24日起，华晨宝马位于沈阳的工厂将全部暂停生产
	复工复产	华晨宝马沈阳工厂于4月13日正式复工
蔚来	停工停产	4月9日下午，受疫情影响，蔚来整车生产已经暂停
	复工复产	4月14日，蔚来合肥生产基地从14日开始正逐步恢复生产，后续生产计划还有赖于供应链恢复情况
上汽	停工停产	上汽大众安亭工厂3月31日起停止部分生产；上汽通用金桥工厂3月31日起停止部分生产；上汽乘用车临港工厂受疫情影响产能受限
	复工复产	4月15日，上汽集团推动复工复产，4月18日启动复工复产压力测试
特斯拉	停工停产	位于上海临港自贸区的特斯拉工厂，3月16、17日停产2天，3月28日开始由于疫情原因再度停产
	复工复产	特斯拉上海超级工厂4月19日复工，目前已经有约8000名员工到岗
长城	停工停产	4月14日，因上海、江苏、吉林等多地疫情，坦克300车型共涉及8家供应商伙伴停工、停运，导致现有储备物料不足，受此影响坦克300车型于4月14日起暂停生产
	复工复产	4月22日，长城汽车坦克300开启生产
广汽	停工停产	4月21日，由于疫情、原材料价格上涨等因素，广汽本田、广汽丰田出现部分产线停产、半停产
	复工复产	-
东风	停工停产	4月13日起，东风日产广州花都工厂的部分生产线开始停产，而一线、二线及三线从14日至19日全部停产
	复工复产	4月20日复工
吉利	停工停产	主要供应商受当地疫情影响，部分整车生产受影响
	复工复产	-

资料来源：盖世汽车，每日经济新闻，新浪科技，民生证券研究院

从业绩表现来看，瑞可达22年第一季度业绩表现亮眼，营收、归母净利润增幅皆超过三位数。此外，炬光科技、长光华芯等一系列汽车电子板块龙头企业在22年第一季度均展现优异业绩。当前受传统消费电子业务疲软及疫情供应链隔断等因素影响，汽车电子短期承压。但**未来随着国内疫情逐渐好转，汽车自动驾驶功能升级，车载摄像头、激光雷达等陆续上车，相关产业链公司成长路径依旧清晰，多**

重效应助推汽车电子加速成长。建议优选高端车型产业链及车载业务占比较高公司，如瑞可达、永新光学、联创电子、炬光科技、长光华芯。

表 12：汽车电子板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YoY	净利	YoY	营收	YoY	QoQ	净利	YoY	QoQ
德赛电池	373.59	0.38%	9.16	18.53%	106.21	27.56%	-28.42%	0.95	14.36%	-48.97%
联创电子	194.71	40.18%	7.94	-31.33%	49.02	-12.12%	-41.66%	1.54	10.90%	-152.92%
福晶科技	105.58	26.03%	1.12	33.19%	20.05	19.89%	37.19%	0.40	14.69%	71.58%
水晶光电	70.18	18.18%	9.04	-0.27%	17.17	9.25%	-0.84%	1.81	18.66%	28.93%
长信科技	38.09	2.55%	4.42	8.39%	9.46	10.50%	-11.32%	1.14	-21.66%	73.10%
欣旺达	32.46	25.82%	3.72	14.18%	7.58	35.11%	-9.80%	0.88	-26.13%	-61.47%
共达电声	27.14	-20.62%	2.80	42.71%	6.76	1.63%	-3.70%	0.39	-22.22%	174.22%
天孚通信	16.22	18.20%	1.91	9.77%	3.99	16.18%	6.11%	0.31	18.09%	-11.25%
万集科技	13.02	-43.17%	0.61	-92.94%	3.68	5.33%	-28.72%	0.13	-85.00%	-112.56%
湘油泵	10.32	15.08%	3.06	14.35%	2.83	-7.09%	13.14%	0.83	-31.45%	-47.83%
鸣志电器	9.45	22.66%	0.43	39.27%	1.86	10.03%	-4.77%	0.03	-31.44%	-48.55%
电连技术	9.37	25.20%	0.66	38.27%	2.35	-7.09%	-6.88%	0.19	-14.07%	-0.52%
永新光学	9.02	37.94%	1.14	61.72%	3.62	21.23%	-2.39%	0.56	-55.00%	23.91%
蓝特光学	7.95	-5.34%	2.61	-23.49%	2.09	-6.83%	-10.39%	0.54	-43.88%	-29.64%
腾景科技	6.89	12.44%	1.91	-26.25%	1.98	37.81%	-6.93%	0.53	36.34%	-23.09%
上声电子	4.76	19.66%	0.68	-19.67%	1.11	17.47%	-4.29%	0.20	-42.26%	-23.35%
瑞可达	4.29	47.73%	1.15	54.65%	1.12	144.34%	19.76%	0.28	241.11%	31.62%
炬光科技	4.15	32.21%	1.40	94.33%	0.90	20.77%	-16.84%	0.22	120.92%	85.47%
长光华芯	3.03	73.59%	0.52	340.49%	0.78	43.56%	-	0.10	45.73%	-
合计	940.21	15.90%	54.28	1.05%	242.56	20.96%	-16.64%	11.03	-10.90%	-6.84%

资料来源：wind，民生证券研究院

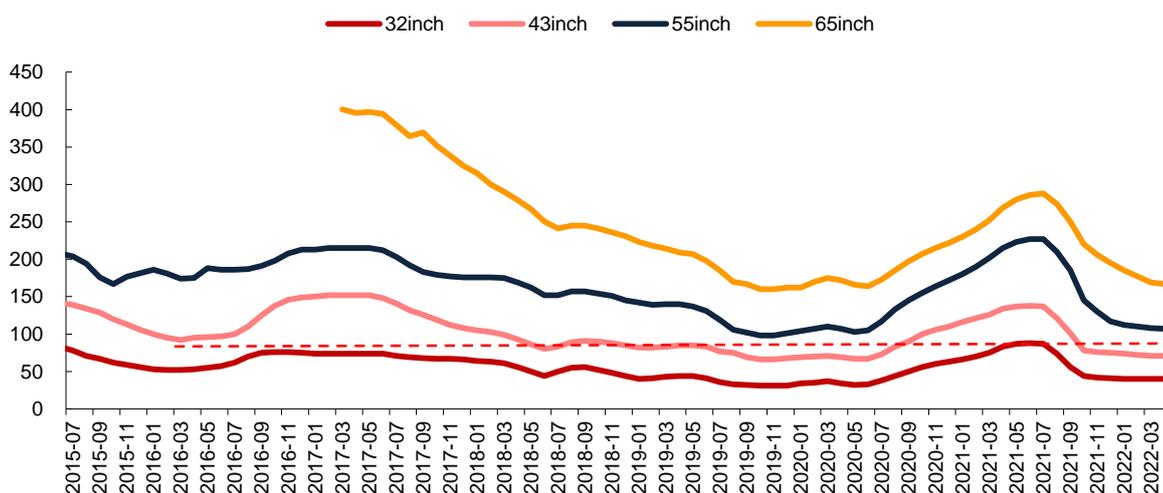
8、面板：曙光渐显，底部望反转

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提升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 2021 年年中，32 寸、43 寸和 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 21 年 Q3，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。面板价格从 21 年下半年开始到 22 年 Q1 均有不同程度下跌，22 年初开始跌幅逐渐收窄，我们预计面板价格已渐近底部，价格有望趋于稳定。

供应端：根据 DSCC 数据，三星显示（SDC）将于 2022 年 6 月完全终止 LCD 面板生产。一方面短期内促成 LCD 电视面板价格的平稳；另一方面韩厂产能逐步退出，京东方为首的大陆厂商产能市占率将进一步提升（根据 DSCC 数据预测，22 年大陆的 TV 面板占比达 82%，LCD 面板占比约 76%，在 OLED 面板占比约 46%）。

需求端：根据 Witsview 的 3 月数据，32/43/55 寸 TV 面板价格分别为 40/71/108 美金，环比下降 0/1/2 美金，中小尺寸 TV 面板跌幅收窄，持续下跌空间有限。根据 DSCC 数据，22 年 OLED TV 面板出货将超过 1000 万，加上 VR/AR 和车载等多终端场景拉动，面板需求有望触底回升。

图 43：2015.07~2022.04 主流尺寸 TV 面板价格走势（美元）



资料来源：witsview，民生证券研究院

2021 年面板板块整体营收达 4972.51 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 67.13%。整体归母净利润为 450.49 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 277.43%。

单季度来看，2022 年一季度面板板块整体营收为 1187.77 亿元，剔除新股上市影响后同比增加 9.37%；22 年一季度面板板块的归母净利润为 60.26 亿元，剔除新股上市影响后同比降低 38.44%。面板板块 2022 年第一季度营收较 2021 年第四季度环比有所下降。面板板块从 21 年 Q3 开始景气度下行，板块整体盈利水平有所下降。

图 44：1Q18-1Q22 面板板块收入（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 45：1Q18-1Q22 面板板块净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩方面，京东方和 TCL 科技作为全球面板龙头企业，22 年 Q1 贡献了整个板块营收的近 80%，对面板板块的归母净利润贡献了更多。未来随着面板行业全球的竞争格局进一步集中，京东方和 TCL 科技的作为龙头的优势将进一步凸显，公司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和 TCL 科技穿越行业周期和引领行业变革的能力。**

表 13：面板板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
京东方 A	2,193.10	17%	258.31	162%	504.76	0.40%	-9.9%	43.89	-16.6%	-24.5%
TCL 科技	1,636.91	2%	100.57	68%	405.98	26.18%	-4.8%	13.53	-43.7%	41.6%
深天马 A	318.29	-3%	15.42	78%	86.75	-0.72%	10.3%	0.79	761.3%	-40.3%
杉杉股份	206.99	-5%	33.40	-49%	50.30	25.76%	0.8%	8.07	166.9%	42.7%
彩虹股份	151.74	78%	26.69	扭亏	23.57	-40.97%	-18.5%	-7.41	转亏	续亏
莱宝高科	76.82	41%	4.91	55%	15.88	-16.45%	-22.1%	0.78	-51.3%	-9.0%
凯盛科技	63.24	12%	1.57	25%	13.12	-19.18%	-11.4%	0.25	57.4%	85.7%
双星新材	59.31	13%	13.85	315%	17.30	35.00%	2.3%	3.59	30.0%	-12.8%
龙腾光电	57.33	14%	9.11	7%	13.13	-12.30%	3.7%	1.55	-32.6%	4.2%
维信诺	45.44	28%	-16.38	转亏	14.90	22.93%	-17.8%	-5.80	续亏	续亏
和辉光电-U	40.21	65%	-9.45	续亏	10.09	24.62%	-13.8%	-1.89	续亏	续亏
三利谱	23.04	31%	3.38	128%	5.52	-0.73%	2.3%	0.68	-11.6%	13.6%
深纺织 A	22.94	-2%	0.61	89%	6.71	21.27%	7.9%	0.18	-58.8%	扭亏
激智科技	19.25	30%	1.19	112%	5.16	35.28%	-12.8%	0.38	15.4%	125.3%
冠石科技	13.97	32%	0.99	-2%	3.88	4.49%	23.2%	0.22	-3.3%	-29.5%
长阳科技	12.97	15%	1.87	24%	2.85	2.19%	-17.1%	0.35	-18.1%	-13.1%
秋田微	11.11	3%	1.10	-4%	2.54	18.11%	-16.9%	0.26	150.2%	-9.5%
八亿时空	8.87	51%	2.07	55%	2.58	24.47%	10.2%	0.63	29.7%	65.3%
亚世光电	6.10	4%	0.46	6%	1.64	40.30%	-12.1%	0.10	-26.1%	11.9%
日久光电	4.88	-6%	0.82	17%	1.12	14.65%	-11.6%	0.13	-35.1%	-7.1%
合计	4972.51	67.13%	450.49	277.43%	1187.77	9.37%	-6.59%	60.26	-38.44%	-10.94%

资料来源：wind，民生证券研究院

9、LED：关注 Mini-LED 新趋势

2021 年 LED 板块整体营收达 963.70 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 20.50%；LED 板块整体的归母净利润为 64.98 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 175.30%。

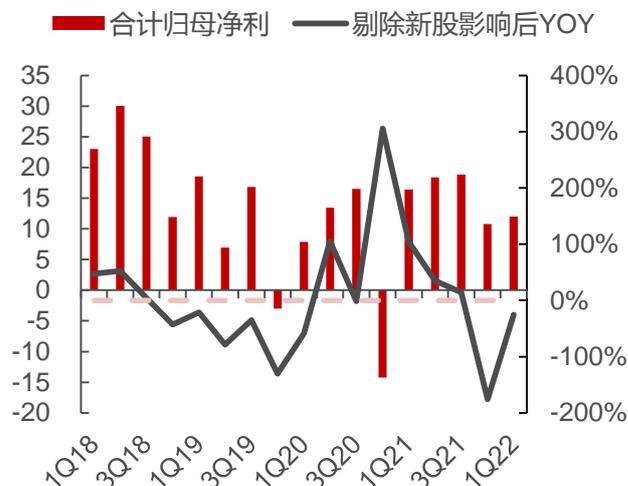
单季度来看，2022 年第一季度 LED 板块整体营收为 217.14 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 6.78%；归母净利润为 11.98 亿元，剔除新股上市影响后同比下降 25.60%。22 年一季度为 LED 的传统淡季，叠加当前的疫情影响，LED 板块业绩表现受挫。

图 46：1Q18-1Q22 LED 板块收入（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 47：1Q18-1Q22 LED 板块净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

长期来看，全球经济长期复苏趋势不改，下游需求将持续回暖。随着华为、苹果等终端厂商不断推出搭载 Mini-LED 背光的 TV、笔电等产品，我们认为 Mini-LED 创新将继续引领行业趋势，为 LED 产业链带来新的机会。

表 14：LED 板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
木林森	186.15	-8%	11.59	-39%	39.95	-10.70%	-22.6%	1.82	-38.6%	-18.2%
三安光电	125.72	13%	13.13	-22%	31.07	14.35%	2.2%	4.29	-22.9%	1490.4%
利亚德	88.52	-27%	6.11	扭亏	17.62	18.21%	-41.6%	1.15	10.7%	27.8%
欧普照明	88.47	-5%	9.07	-10%	14.55	-17.14%	-45.9%	0.66	-50.9%	-76.7%
洲明科技	72.29	-11%	1.82	-78%	15.47	20.34%	-35.4%	0.78	1.4%	扭亏
佛山照明	47.73	12%	2.50	7%	20.08	25.70%	31.6%	0.61	23.5%	5.7%
阳光照明	42.64	-9%	3.16	0%	9.63	-5.38%	-6.9%	0.03	-98.2%	扭亏
鸿利智汇	40.75	-13%	2.66	111%	8.37	-2.27%	-17.5%	0.54	-13.0%	8.2%
国星光电	38.06	-20%	2.03	-75%	7.22	-10.28%	-24.7%	0.21	-42.9%	-15.7%
联创光电	35.86	-12%	2.32	39%	12.13	14.79%	280.5%	0.63	2.3%	扭亏
华灿光电	31.56	-3%	0.94	102%	6.77	-4.86%	-11.5%	0.07	扭亏	-90.0%
聚飞光电	23.71	-6%	2.72	-1%	5.08	-7.82%	-21.1%	0.52	-6.3%	-32.9%
艾比森	23.28	-25%	0.30	扭亏	4.93	34.42%	-46.8%	0.19	扭亏	-78.2%
聚灿光电	20.09	23%	1.77	162%	4.81	7.15%	-9.2%	0.25	60.7%	-43.5%
隆利科技	19.76	18%	-1.07	转亏	3.16	-32.43%	-40.1%	-0.19	续亏	转亏
乾照光电	18.79	27%	1.87	扭亏	4.03	-7.84%	-2.0%	-0.07	转亏	转亏
瑞丰光电	14.72	-10%	0.97	138%	3.09	0.45%	-17.3%	-0.04	转亏	转亏
雷曼光电	13.03	-15%	0.47	扭亏	2.91	28.65%	-23.6%	0.08	105.3%	241.3%
爱克股份	11.32	-12%	0.38	-28%	1.40	0.16%	-41.6%	-0.10	续亏	续亏
奥拓电子	9.66	-34%	0.34	扭亏	2.02	15.38%	-47.3%	-0.07	转亏	转亏

芯瑞达	8.21	7%	0.83	-7%	2.13	40.15%	-7.6%	0.29	45.6%	49.8%
莱特光电	3.37	36%	1.08	7%	0.74	-2.23%	-14.4%	0.32	11.3%	25.4%
合计	963.70	20.50%	64.98	175.30%	217.14	6.78%	-18.54%	11.98	-25.60%	10.94%

资料来源：wind，民生证券研究院

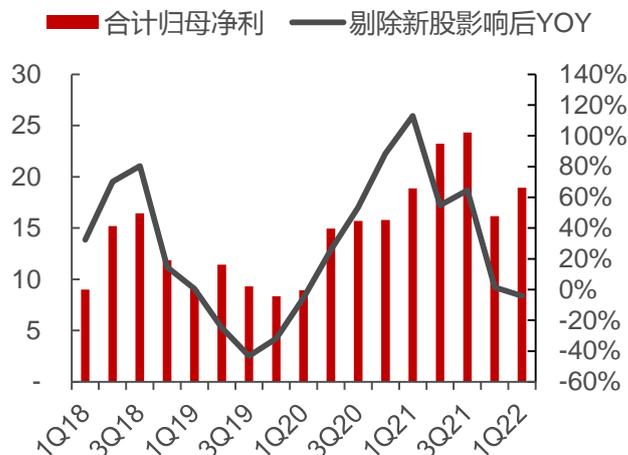
10、被动元件：扬帆新能源之风

2021 年被动元器件板块整体营收达 613.81 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 39.84%；21 年被动元器件板块整体的归母净利润为 82.61 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 49.27%。

单季度来看，2022 年第一季度被动元器件板块整体营收为 151.34 亿元，剔除新股上市影响后同比上升 17.84%，归母净利润为 18.93 亿元，剔除新股上市影响后同比下降 4.09%。近期受俄乌冲突的影响，部分有色金属和石油等大宗商品价格不断提升，短期内成本有所上升，一定程度影响利润表现。不过我们依旧看好新能源汽车带来的长期成长空间，且被动元器件产能转移国产替代趋势不改，被动元器件板块未来仍大有可为。

图 48：1Q18-1Q22 被动元件板块收入（亿元）及增速

图 49：1Q18-1Q22 被动元件板块净利（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

资料来源：wind，民生证券研究院

个股方面来看，风华高科、江海股份等国内的龙头在 22 年第一季度营收的环比均有不同程度增长，带动整个板块的盈利能力。

表 15：被动元件板块主要公司业绩表现（亿元）

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22 业绩表现					
	营收	YOY	净利	YOY	营收	YOY	QoQ	净利	YoY	QoQ
深圳华强	228.41	14%	8.83	-1%	58.68	26.19%	-8.2%	2.20	-3.0%	26.0%
三环集团	62.18	46%	20.11	65%	14.02	7.07%	-14.1%	4.98	1.6%	63.7%
商络电子	53.63	51%	2.36	51%	13.42	29.04%	-10.8%	0.70	25.0%	42.8%
风华高科	50.55	32%	9.43	6%	11.02	-6.12%	0.2%	1.80	-3.2%	182.8%
顺络电子	45.77	29%	7.85	47%	10.08	-4.55%	-8.4%	1.63	-14.8%	-10.6%
江海股份	35.50	24%	4.35	55%	9.81	31.20%	1.5%	1.18	42.2%	8.3%
艾华集团	32.34	12%	4.87	13%	8.69	28.95%	1.9%	1.15	1.9%	-11.9%
国瓷材料	31.62	18%	7.95	15%	8.37	34.78%	-5.8%	2.08	11.9%	7.5%
法拉电子	28.11	13%	8.31	22%	8.40	44.70%	6.4%	2.04	23.5%	-26.8%
洁美科技	18.61	50%	3.89	145%	3.28	-24.93%	-18.8%	0.32	-65.9%	-45.8%
泰晶科技	12.41	9%	2.45	239%	2.62	4.26%	-23.6%	0.74	93.0%	0.1%
惠伦晶体	6.55	25%	1.17	115%	1.22	-20.11%	-4.6%	0.05	-87.4%	扭亏
国力股份	5.09	22%	0.73	252%	1.29	53.91%	-22.9%	0.12	31.8%	-45.5%
东晶电子	3.04	25%	0.31	-46%	0.45	-32.52%	-28.8%	-0.05	转亏	续亏
合计	613.81	39.84%	82.61	49.27%	151.34	17.84%	-7.34%	18.93	-4.09%	11.98%

资料来源：wind，民生证券研究院

11、PCB：CCL 承压，汽车市场高增

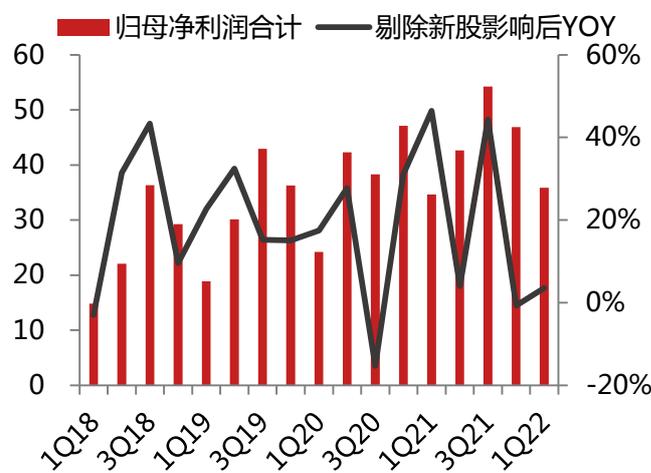
2022 年 Q1，PCB 板块总营收 467.88 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 11.46%，环比下降 19.92%；利润方面，22Q1 归母净利润为 35.86 亿元，剔除新股上市影响后同比增长 3.51%，环比下降 23.46%。一季度 PCB 板块业绩环比减弱，主要因为国际大宗商品涨价，CCL 公司业绩承压。其中生益科技、金安国纪等公司业绩均有同比下降，拉低了整体业绩表现。

图 50：1Q18-1Q22 PCB 板块营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图 51：1Q18-1Q22 PCB 板块净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

个股业绩方面，鹏鼎控股受益苹果 Q1 手机需求上升以及独供苹果 MiniLED

超薄 HDI, 单季度业绩增长较快; 东山精密 PCB 业务受益于料号增加, 而 LCM 业务受损于稼动率不足, 最终 22Q1 营收出现负增长, 但我们预计未来 LCM 业务波动将趋缓, 东山的成长性将战胜周期性。此外, 世运电路等 PCB 厂商受益于汽车业务, 业绩亦有亮眼表现。

表 16 : PCB 板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	2021 年业绩表现				1Q22					
	营收	YoY	净利	YoY	营收	YoY	QoQ	净利	YoY	QoQ
东山精密	317.93	13.17%	18.62	21.72%	73.12	-2.61%	-26.77%	3.64	48.62%	-45.18%
鹏鼎控股	333.15	11.60%	33.17	16.75%	70.76	24.40%	-42.47%	5.93	68.97%	-63.81%
生益科技	202.74	38.04%	28.30	68.38%	47.68	5.82%	-2.61%	4.82	-11.37%	-1.60%
深南电路	139.43	20.19%	14.81	3.53%	33.16	21.68%	-20.82%	3.48	42.83%	-23.39%
景旺电子	95.32	34.95%	9.35	1.55%	23.68	14.31%	-14.61%	1.76	-30.96%	-22.34%
胜宏科技	74.32	32.72%	6.70	29.20%	20.29	29.22%	-0.86%	2.02	10.77%	319.43%
沪电股份	74.19	-0.55%	10.64	-20.80%	19.17	9.77%	-4.48%	2.50	13.04%	-10.18%
超声电子	67.31	30.23%	3.76	21.20%	17.17	13.92%	-1.48%	0.75	-0.24%	-6.51%
崇达技术	59.96	37.27%	5.54	25.70%	15.02	15.61%	-0.90%	1.57	28.20%	64.12%
兴森科技	50.40	24.92%	6.21	19.16%	12.72	18.82%	-3.85%	2.01	98.28%	52.73%
奥士康	44.35	52.38%	4.90	40.35%	10.58	18.58%	-13.91%	1.49	37.34%	31.14%
金安国纪	58.91	63.33%	6.90	282.69%	9.84	-26.49%	-27.62%	0.16	-93.79%	扭亏
世运电路	37.59	48.23%	2.10	-30.97%	9.78	42.15%	-15.03%	0.47	69.09%	-11.53%
南亚新材	42.07	98.39%	3.99	194.15%	9.51	14.31%	-8.67%	0.71	-7.97%	-8.92%
春秋电子	39.90	11.41%	3.06	24.20%	9.23	0.47%	-13.33%	0.49	-38.19%	-35.56%
生益电子	36.47	0.38%	2.64	-39.83%	8.60	7.24%	-12.24%	0.75	16.08%	-8.57%
华正新材	36.20	58.47%	2.38	90.24%	8.37	8.76%	-11.05%	0.31	-51.35%	43.79%
弘信电子	31.95	21.15%	-2.64	转亏	7.77	2.21%	-12.27%	-0.36	转亏	续亏
中京电子	29.45	25.87%	1.48	-8.85%	7.24	15.18%	-9.86%	0.06	-86.08%	扭亏
依顿电子	29.08	12.54%	1.51	-32.91%	7.14	11.26%	-3.50%	0.38	23.05%	15.52%
博敏电子	35.21	26.39%	2.42	-1.96%	6.61	-5.55%	-26.47%	0.41	-12.84%	9.33%
科翔股份	22.53	40.60%	0.71	-32.45%	6.34	41.88%	2.98%	0.19	30.03%	184.84%
广东骏亚	27.27	32.01%	2.07	72.74%	6.31	9.09%	-17.63%	0.31	-47.41%	5.50%
超华科技	24.72	93.49%	0.72	234.84%	5.63	4.47%	-9.73%	0.28	-16.35%	扭亏
明阳电路	18.54	43.60%	1.10	-17.56%	5.48	56.12%	-2.49%	0.47	172.23%	53.90%
中富电路	14.40	33.12%	0.96	-6.47%	3.74	39.36%	-16.06%	0.20	12.55%	-18.31%
澳弘电子	10.71	21.37%	1.43	14.39%	2.77	8.02%	9.20%	0.33	-14.48%	36.92%
四会富仕	10.50	61.44%	1.84	52.94%	2.57	27.24%	-13.17%	0.35	-6.49%	-19.65%
协和电子	7.34	19.20%	0.78	-14.75%	1.59	-5.84%	-28.59%	0.09	-45.69%	-44.46%
天津普林	7.00	52.89%	0.27	314.20%	1.57	13.40%	-15.11%	0.03	163.74%	-62.95%
本川智能	5.54	26.64%	0.54	-34.74%	1.43	37.44%	-11.87%	0.14	-21.20%	扭亏
芯碁微装	4.92	58.74%	1.06	49.44%	1.04	28.21%	-47.93%	0.20	51.19%	-54.19%
迅捷兴	5.64	26.04%	0.64	13.43%	1.03	-16.06%	-17.21%	0.03	-78.22%	-55.64%
方邦股份	2.86	-0.76%	0.38	-68.27%	0.96	62.88%	-5.32%	-0.13	转亏	续亏
合计	1997.92	24.59%	178.35	17.36%	467.88	11.46%	-19.92%	35.86	3.51%	-23.46%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、投资建议

► 板块综述：业绩开启分化，关注库存水位

22 年 Q1 电子板块业绩披露后，不少公司业绩表现突出。板块总营收达 5,727 亿元，YoY 18.21%，QoQ -17.38%。板块归母净利润为 385.50 亿元，YoY -5.50%，QoQ 2.21%。

综合来看，电子各细分板块的 Q1 业绩表现分化明显。其中半导体板块依旧维持了较快的同比增长，但受疫情影响及终端市场需求扰动，部分公司的业绩环比有所减弱；而消费电子板块依旧承压于手机需求，业绩表现不佳。

当前市场因疫情等因素对电子板块较为保守，但我们依旧能看到诸多龙头公司逆势高速增长，无论是模拟芯片的稳健需求，功率半导的汽车驱动，激光雷达的星辰大海，抑或是 AR/VR 的浪潮汹涌。虽然外界环境风云变幻，但总有优秀的公司在勤勉耕耘，在变化中把握成长赛道，找寻穿越周期的力量。这也是我们对电子板块有坚定信心的来源。

除业绩表现外，我们认为库存水位同样值得关注，1Q22 电子板块库存周天数为 91.61 天，仅低于 1Q20 的 95.66 天。由于今年 Q2 同样有疫情扰动，所以板块库存压力或将进一步抬升，后续需重点关注库存消化节奏，及研判板块高库存水位对上游业绩释放的影响。

► 行业分析：不畏浮云，寻找穿越周期的力量

芯片设计：1Q22 芯片设计板块营收 300.09 亿元，YoY 15.4%，QoQ -8.72%；归母净利润 53.21 亿元，YoY 23.08%，QoQ -19.05%。

我们将芯片设计板块分为逻辑和模拟两个方向讨论，其中逻辑芯片公司表现和下游赛道景气度息息相关，工控需求、特种芯片以及海外市场占比高的公司业绩上佳，如晶晨股份、兆易创新、中颖电子、紫光国微、复旦微电等。而模拟芯片公司则展示了强有力的韧性，高成长性足以穿越周期，各龙头企业均拿出了亮眼的业绩表现。建议关注圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、纳芯微、芯朋微等。

功率器件：1Q22 功率器件板块营收 91.43 亿元，YoY 31.05%，QoQ 7.05%；归母净利润 16.93 亿元，YoY 53.05%，QoQ -20%。

功率下游景气度结构性分化，新能源汽车、光伏等需求正旺，高压 MOS、IGBT 等持续紧缺。我们认为，产品结构向 IGBT 高端化升级，下游应用向新能源汽车、光伏快速切换，产能确定性高的公司竞争力更强。建议关注：时代电气、士兰微、扬杰科技、斯达半导、闻泰科技、新洁能等。

半导体设备：1Q22，半导体设备板块营收 62.82 亿元，YoY 39.04%，QoQ -27.03%；归母净利润 6.88 亿元，YoY -1.58%，QoQ -53.13%。

展望后市,我们认为需求短期波动并不会放慢晶圆厂扩产的脚步,伴随中芯京城、深圳等高规格 12 寸产线启动建设,我们坚定看好半导体设备成为今年的投资主线之一。建议关注前道设备龙头北方华创、中微公司、拓荆科技-U、盛美上海、芯源微、万业企业、至纯科技等,零部件龙头江丰电子等公司。

半导体材料: 1Q22, 半导体材料板块营收 83.57 亿元, YoY 27.04%, QoQ -3.69%; 归母净利润 9.56 亿元, YoY 34.62%, QoQ 39.13%。

当前材料板块诸多厂商已经在各自领域实现产品验证突破和客户导入, 部分环节如抛光材料已经实现较高份额的国产替代。我们长期看好国内晶圆厂扩产带来的半导体材料需求提升和国产替代机遇, 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、彤程新材、江化微、华特气体、安集科技、鼎龙股份等。

封装测试: 1Q22, 封装测试板块营收 266.66 亿元, YoY +24.92%, QoQ -9.45%; 归母净利润 17.47 亿元, YoY +32.54%, QoQ -22.85%。伴随着定增落地, 国内龙头封装厂商高 Capex 支出持续, 且加码先进封装打开新的成长空间。

消费电子: 1Q22, 消费电子板块营收 2225.73 亿元, YoY 18.08%, QoQ -26.60%; 归母净利润 68.55 亿元, YoY -23.28%, QoQ -29.86%。

消费电子板块压力不减, 主要原因系行业创新不足、缺芯影响及市场消费低迷等不利影响。我们认为当前市场对手机需求已稍显悲观, 展望未来随着手机需求底部复苏, A 公司 MR 新产品放量, AR/VR 等应用渗透率的提升, 消费电子公司盈利能力有望逐渐恢复。建议关注消费电子龙头立讯精密、歌尔股份。

汽车电子: 1Q22, 汽车电子板块营收 242.56 亿元, YoY 20.96%, QoQ -16.64%; 归母净利润 11.03 亿元, YoY -10.90%, QoQ -6.84%。

汽车电子板块 1Q22 营收维持高速增长态势, 不过 3 月起国内疫情扰动, 新能源汽车补贴政策退坡叠加原材料成本压力加剧。且汽车电子产业链相关公司大多消费电子业务占比较高, 部分汽车电子公司面临增收不增利局面, 汽车电子短期承压。未来随着国内疫情逐渐好转, 汽车自动驾驶功能升级, 车载摄像头、激光雷达等陆续上车, 相关产业链公司成长路径依旧清晰, 多重效应助推汽车电子加速成长。建议优选高端车型产业链及车载业务占比较高公司, 建议关注瑞可达、永新光学、联创电子、炬光科技、长光华芯。

电子周期品: 综合来看, 诸多电子周期品板块业绩表现并不理想, 但国产替代大势不改, 且有新能源汽车等全新市场驱动, 未来仍大有可为。建议关注逐渐崛起的龙头公司, 其话语权和定价权有助于其穿越行业周期和引领行业变革。

1) 面板: 1Q22, 面板板块营收为 1187.77 亿元, YoY 9.37%, QoQ -6.59%; 归母净利润为 60.26 亿元, YoY -38.44%, QoQ -10.94%。**2) LED**: 1Q22, LED 板块营收为 217.14 亿元, YoY 6.78%, QoQ -18.54%; 归母净利润为 11.98 亿

元, YoY -25.60%, QoQ 10.94%。 **3) 被动元件**: 1Q22, 被动元器件板块营收为 151.34 亿元, YoY 17.84%, QoQ-7.34%; 归母净利润为 18.93 亿元, YoY -4.09%, QoQ 11.98%。 **4) PCB**: 1Q22, PCB 板块实现营收 467.88 亿元, YoY 11.46%, QoQ-19.92%; 归母净利润为 35.86 亿元, YoY 3.51%, QoQ-23.46%。

➤ 投资建议:

电子板块一季报落下帷幕, 纵有疫情影响叠加消费电子需求不佳, 但诸多龙头公司业绩表现依旧突出。从估值角度看, 电子板块年初至今也有深度回调, 跌幅达 34.99%。当前电子板块 TTM PE 仅有 30.12 倍, 已至 19 年初的底部位置, 机构持仓也有较大比例回落。 **板块底部特征明显。**

从基本面来看, **疫情影响正边际减弱**, 以汽车为代表的诸多下游产业正有序复工, 4 月 29 日的中共中央政治局会议又格外强调了保供稳价, 确保交通物流等议题。 **经济生产复苏的大背景下, 电子板块需求有望逐步修复。**

站在当下, 我们依旧坚定看好电子板块的长线投资价值。汽车电子、AR/VR 创新不止; 国产替代亦稳步推进。现在正是深度回调后, 布局优质龙头的较佳时点。建议关注:

功率半导体: 时代电气、斯达半导体、士兰微、闻泰科技、扬杰科技、新洁能

逻辑芯片: 韦尔股份、晶晨股份、兆易创新、中颖电子、北京君正、复旦微电子、紫光国微;

模拟芯片: 圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、芯朋微、纳芯微;

设备材料: 北方华创、中微公司、拓荆科技、芯源微、江丰电子、安集科技、华特气体、沪硅产业;

汽车电子: 联创电子、永新光学、炬光科技、长光华芯;

AR/VR: 歌尔股份

表 17: 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
688187.SH	时代电气	48.69	1.42	1.65	1.87	34	30	26	推荐
300373.SZ	扬杰科技	71.71	1.5	2.15	2.81	48	33	26	推荐
688099.SH	晶晨股份	102.20	1.97	3.11	4.15	52	33	25	推荐
688536.SH	思瑞浦	447.70	5.53	6.52	12.53	81	69	36	推荐
688798.SH	艾为电子	134.91	1.74	2.46	3.56	78	55	38	推荐
002371.SZ	北方华创	222.00	2.04	3.27	4.57	109	68	49	推荐
603297.SH	永新光学	73.02	2.37	2.5	3.41	31	29	21	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2022 年 05 月 06 日收盘价)

四、风险提示

1) 宏观经济不景气。当前因疫情反复下人们的经济活动受限，消费端遭到了较明显的冲击。因此国内出现区域经济承压，需求端较为低迷，短期内或对企业业绩造成冲击。

2) 中美贸易冲突。中国对美出口产品主要集中在电脑、手机等产品领域，同时在上游精密技术、精密材料、代工、高端设备等领域交流紧密。若贸易冲突进一步加剧，短期内相关领域的需求收缩，长期内高新技术的发展也会受此影响。

3) 行业下游需求不及预期。2021 年下游受益汽车电子等应用兴起，需求旺盛增长。若后期增速放缓，将影响上游需求。

插图目录

图 1：电子板块 1Q18-1Q22 营业收入（单位：亿元）及同比增速	3
图 2：电子板块 1Q18-1Q22 归母净利润（单位：亿元）及同比增速	5
图 3：电子板块 1Q18-1Q22 库存（单位：亿元）及周转天数	6
图 4：电子板块 3Q18-1Q22 研发费用（单位：亿元）及同比增速	7
图 5：1Q18-1Q22 芯片设计公司营收（亿元）	8
图 6：1Q18-1Q22 芯片设计公司归母净利（亿元）	8
图 7：1Q18-1Q22 芯片设计公司利润率情况	9
图 8：1Q18-1Q22 芯片设计公司研发费用（亿元）	9
图 9：1Q18-1Q22 芯片设计公司库存（亿元）和周转天数	10
图 10：1Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司营收（亿元）	12
图 11：1Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司净利润（亿元）	12
图 12：1Q17-1Q22 模拟 IC 板块公司利润率	13
图 13：3Q18-1Q22 模拟 IC 板块公司研发费用（亿元）	13
图 14：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司营收（亿元）	15
图 15：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司净利润（亿元）	15
图 16：1Q18-1Q22 功率半导体板块公司利润率	15
图 17：3Q18-1Q22 功率半导体板块公司研发费用（亿元）	15
图 18：1Q18-1Q22 半导体设备板块营收（亿元）及增速	17
图 19：1Q18-1Q22 设备板块库存（亿元）和同比增速	18
图 20：1Q18-1Q22 设备板块合同负债（亿元）	18
图 21：1Q18-1Q22 材料板块营收（亿元）及增速	20
图 22：1Q18-1Q22 材料板块净利润（亿元）及增速	20
图 23：1Q18-1Q22 材料板块利润率	20
图 24：1Q19-1Q22 材料板块研发费用（亿元）	20
图 25：1Q18-1Q22 封测板块公司营收（亿元）	22
图 26：1Q18-1Q22 封测板块公司净利润（亿元）	22
图 27：1Q17-1Q22 封测板块公司利润率	22
图 28：1Q18-1Q22 封测板块资本开支（亿元）	22
图 29：1Q18-1Q22 消费电子板块营收（亿元）及增速	23
图 30：1Q18-1Q22 消费电子板块净利（亿元）及增速	23
图 31：2019 年 1 月-2022 年 2 月全球智能机销量表现（百万台）	25
图 32：2022 年各季度手机销量预测（百万台）	26
图 33：1Q18-1Q22 汽车电子板块营收（亿元）及增速	27
图 34：1Q18-1Q22 汽车电子板块净利（亿元）及增速	27
图 35：蔚来汽车月度销量（台）	27
图 36：蔚来汽车月度销量同比环比增速（%）	27
图 37：小鹏汽车月度销量（台）	28
图 38：小鹏汽车月度销量同比环比增速（%）	28
图 39：理想汽车月度销量（台）	28
图 40：理想汽车月度销量同比环比增速（%）	28
图 41：哪吒汽车月度销量（台）	28
图 42：哪吒汽车月度销量同比环比增速（%）	28
图 43：2015.07~2022.04 主流尺寸 TV 面板价格走势（美元）	31
图 44：1Q18-1Q22 面板板块收入（亿元）及增速	31
图 45：1Q18-1Q22 面板板块净利润（亿元）及增速	31
图 46：1Q18-1Q22 LED 板块收入（亿元）及增速	33
图 47：1Q18-1Q22 LED 板块净利润（亿元）及增速	33
图 48：1Q18-1Q22 被动元件板块收入（亿元）及增速	34
图 49：1Q18-1Q22 被动元件板块净利（亿元）及增速	34
图 50：1Q18-1Q22 PCB 板块营收（亿元）及增速	35
图 51：1Q18-1Q22 PCB 板块净利润（亿元）及增速	35

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：电子细分板块 2021 及 1Q22 营收情况（亿元）	4
表 2：电子细分板块 2021 及 1Q22 归母净利润情况（亿元）	5
表 3：2021 年电子公司研发费用/研发费用率（单位：亿元）前 10 家	7
表 4：逻辑芯片板块主要公司业绩表现（亿元）	11
表 5：模拟芯片板块主要公司业绩表现（亿元）	14
表 6：功率半导体板块主要公司业绩表现（亿元）	16
表 7：设备板块主要公司业绩表现（亿元）	19
表 8：材料板块主要公司业绩表现（亿元）	21
表 9：封测板块主要公司业绩表现（亿元）	23
表 10：消费电子板块主要公司业绩表现（亿元）	24
表 11：各大车厂复工复产情况	29
表 12：汽车电子板块主要公司业绩表现（亿元）	30
表 13：面板板块主要公司业绩表现（亿元）	32
表 14：LED 板块主要公司业绩表现（亿元）	33
表 15：被动元件板块主要公司业绩表现（亿元）	35
表 16：PCB 板块主要公司业绩表现（亿元）	36
表 17：重点公司盈利预测、估值与评级	39

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001