

电子行业 2021&1Q22 业绩综述

需求延后，库存走高，悲观预期触底

超配

核心观点

电子终端需求延后，行业整体库存走高，悲观预期触底。2022年以来电子板块整体下跌35.83%，子行业中电子化学品跌幅较小，下跌27.06%，消费电子跌幅较大，下跌39.59%；目前电子行业PE(TTM)为22.56倍，处于近五年的0.4%分位，其中消费电子、半导体PE(TTM)分别为25.90、36.40倍，处于近五年的8.0%、0.2%分位。1Q22公募基金电子重点持仓占比为9.62%(QoQ -1.72pct)，超配比例为2.51%(QoQ -1.21pct)。4月末歌尔股份、韦尔股份分别发布2Q22业绩的强劲指引，有力回应了市场对于2Q22消费电子终端产品需求的担忧，市场悲观预期有望触底。

1Q22 电子板块整体营收同比下降 2.06%，净利润同比下降 10.04%，行业库存走高。21年电子板块营收2.88万亿(YoY +15.53%)，其中消费电子、光学光电子、其他电子、半导体、元件、电子化学品占比分别为39%、27%、12%、12%、8%、1%。1Q22电子板块营收6430.31亿元(YoY -2.06%)，归母净利润341.37亿元(YoY -10.04%)，毛利率16.62%(YoY -0.59pct, QoQ +1.05pct)，存货周转天数77.74天(YoY +16.69天, QoQ +17.07天)。

半导体：1Q22 业绩增速收窄，3月全球半导体销售额同比增长 23.0%。21年半导体板块营收3555.18亿元(YoY +39.29%)，归母净利润556.12(YoY +149.92%)，毛利率31.08%(YoY +3.82pct)；1Q22营收824.11亿元(YoY +12.50%)，归母净利润101.48亿元(YoY +24.88%)，毛利率31.07%(YoY +2.65pct, QoQ -0.43pct)，存货周转天数127.60天(YoY +34.92天, QoQ +28.47天)。根据SIA的数据，2022年3月全球半导体销售额为505.8亿美元，同比增长23.0%，环比增长1.1%，同比增速较上月收窄3.2pct。

消费电子：1Q22 营收同比增长，净利润同比下滑，利润率环比改善。21年消费电子板块营收11282.20亿元(YoY +15.18%)，归母净利润497.38(YoY +0.16%)，毛利率12.87%(YoY -1.48pct)；1Q22营收2747.48亿元(YoY +17.12%)，归母净利润97.38亿元(YoY -14.61%)，毛利率11.84%(YoY -1.65pct, QoQ +0.96pct)，存货周转天数71.18天(YoY +9.13天, QoQ +13.72天)。1Q22全球智能手机出货量同比下降10.85%至3.14亿部；中国智能手机出货量同比下降14.07%至7420万部，其中荣耀以1350万部的出货量位居第二，市占率由2Q21的8.8%回升至1Q22的18.2%。

PCB：1Q22 板块营收、净利润维持同比正增长。21年PCB板块营收2017.74亿元(YoY +23.58%)，归母净利润160.93亿元(YoY +21.34%)，毛利率20.59%(YoY -1.95pct)；1Q22 PCB板块营收469.27亿元(YoY +11.41%)，归母净利润33.46亿元(YoY +4.50%)，毛利率19.77%(YoY -1.75pct, QoQ +1.13pct)，存货周转天数85.36天(YoY +10.59天, QoQ +17.05天)。1Q22 PCB板块营收、净利润维持同比正增长。

面板：1Q22 净利润同比下滑，利润率环比回升。21年面板板块营收6209.56亿元(YoY +46.66%)，归母净利润392.14亿元(YoY +434.64%)，毛利率21.03%(YoY +5.04pct)；1Q22面板板块营收1453.24亿元(YoY +6.41%, QoQ -15.17%)，归母净利润46.87亿元(YoY -51.04%, QoQ +9.89%)。21年7月以来LCD价格高位回落，目前处于低位，1Q22毛利率15.12%(YoY -6.65pct, QoQ +0.67pct)，存货周转天数65.55天(YoY +10.68天, QoQ +10.71天)。

行业研究 · 行业专题

电子

超配 · 维持评级

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《汽车半导体5月专题-以电为轴，碳化硅按下“能量流”加速键》——2022-05-06
 《电子行业快评-悲观预期触底，龙头公司2022指引乐观》——2022-04-28
 《电子行业周报-华为新款折叠旗舰将于本周发布》——2022-04-24
 《电子行业周报-DBC企业积极导入SiC，安卓品牌悉数迈入折叠市场》——2022-04-17
 《电子行业周报-台积电和环球晶圆1Q22收入创新高，vivo X Fold将发布》——2022-04-10

被动元件：4Q21 以来景气度有所下滑，业绩增速放缓。21 年被动元件板块营收 338.56 亿元 (YoY +36.95%)，归母净利润 63.97 亿元 (YoY +64.15%)，毛利率 33.84% (YoY +1.27pct)；1Q22 被动元件板块营收 82.59 亿元 (YoY +12.70%)，归母净利润 14.63 亿元 (YoY +3.04%)，毛利率 31.28% (YoY -3.00pct, QoQ +1.01pct)，存货周转天数 125.91 天 (YoY +23.83 天, QoQ +25.20 天)。4Q21、1Q22 被动元件景气度有所下滑，板块业绩同比增速放缓，主要系：1) 手机、汽车、基站等终端需求受疫情、缺芯等因素压制；2) 疫情反复、能耗双控、物流费用增加等因素影响导致供应链的库存和备货失衡。

LED：21 年行业高景气，1Q22 净利润同比下滑。21 年 LED 板块营收 1007.95 亿元 (YoY +24.63%)，归母净利润 42.14 亿元 (YoY +129.26%)，毛利率 22.92% (YoY -0.21pct)。1Q22 LED 板块营收 216.89 亿元 (YoY -1.54%)，归母净利润 10.24 亿元 (YoY -28.50%)，毛利率 22.41% (YoY -0.69pct, QoQ -0.06pct)，存货周转天数 139.88 天 (YoY +34.78 天, QoQ +37.32 天)。2020 年以来 Mini LED 应用百花齐放，苹果、华为、三星先后推出 Mini LED 电视、显示器、PC 等产品，带动 LED 产业链 2021 年业绩回升；但受到疫情管控、物流受限、1Q21 基数较高等因素的影响，1Q22 营收、净利润同比有所下滑。

重点投资组合

消费电子：闻泰科技、歌尔股份、光弘科技、东山精密、精研科技、易德龙、立讯精密、视源股份、鹏鼎控股、传音控股、海康威视、京东方、长信科技

半导体：圣邦股份、晶晨股份、华虹半导体、士兰微、中芯国际、力芯微、韦尔股份、芯朋微、北京君正、晶丰明源、艾为电子、思瑞浦、卓胜微、兆易创新、赛微电子

设备及材料：北方华创、万业企业、立昂微、安集科技、鼎龙股份、中微公司、沪硅产业、中晶科技、创世纪

被动件：江海股份、顺络电子、三环集团、风华高科、洁美科技、泰晶科技

风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002241	歌尔股份	买入	35.05	1197	1.82	2.39	19.2	14.7
300661	圣邦股份	买入	280.00	663	4.53	6.37	61.8	44.0
600745	闻泰科技	买入	65.78	820	3.39	4.42	19.4	14.9
688099	晶晨股份	买入	108.50	446	3.06	4.07	35.4	26.6
002841	视源股份	买入	76.72	511	3.62	4.50	21.2	17.0
002384	东山精密	买入	16.90	289	1.38	1.70	12.3	10.0
300709	精研科技	买入	32.68	51	2.13	3.03	15.3	10.8
300735	光弘科技	买入	8.88	69	0.71	0.91	12.5	9.8
603380	易德龙	买入	30.99	50	1.93	2.46	16.1	12.6
600460	士兰微	买入	42.00	595	1.13	1.46	37.2	28.9
002371	北方华创	买入	239.00	1260	3.35	4.54	71.3	52.7
002938	鹏鼎控股	买入	29.47	684	1.69	1.97	17.4	15.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

市场回顾	6
半导体：1Q22 业绩增速收窄，3 月全球半导体销售额同比增长 23.0%	8
业绩回顾：1Q22 业绩增速放缓，存货周转天数增加	8
数据点评：3 月全球半导体销售额同比增长 23.0%	9
消费电子：1Q22 净利润同比下滑，利润率环比改善	11
业绩回顾：1Q22 营收同比增长 17.12%，净利润同比下滑 14.61%	11
数据点评：1Q22 全球智能手机出货量同比下滑，苹果份额提升，荣耀强势回归	12
面板：1Q22 利润率环比回升，LCD 价格处于低位	14
业绩回顾：1Q22 营收同比微增，利润率、存货周转天数环比增长	14
数据点评：1Q22 LCD 出货面积同比增长 4.29%，价格处于低位	15
LED：21 年业绩高增长，1Q22 净利润同比下滑	17
被动元件：4Q21 以来景气度有所下滑，业绩增速放缓	18
PCB：1Q22 板块营收、净利润维持同比正增长	19
重点公司概况	21
免责声明	23

图表目录

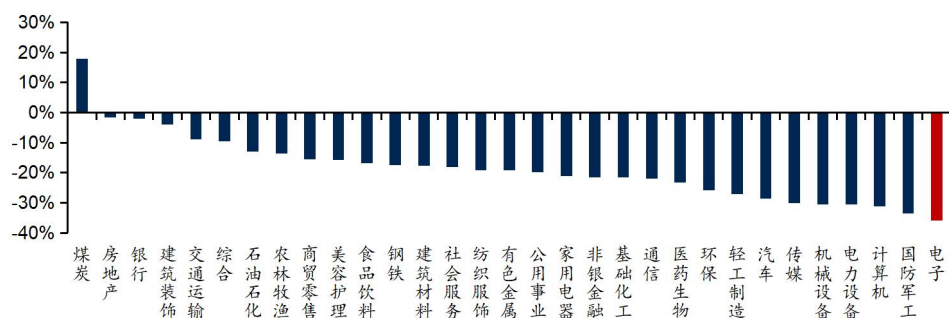
图 1: 2022 年以来各行业涨跌幅	6
图 2: 2022 年以来电子各细分行业行情走势	6
图 3: 半导体行业公司营业收入	8
图 4: 半导体行业公司单季度营业收入	8
图 5: 半导体行业公司归母净利润	8
图 6: 半导体行业公司单季度归母净利润	8
图 7: 半导体行业公司毛利率、净利率	9
图 8: 半导体行业公司存货、应收账款周转天数	9
图 9: 2022 年 3 月半导体销售额同比增速	9
图 10: 2022 年 3 月半导体销售额环比增速	9
图 11: 存储合约价格	10
图 12: 存储现货价格	10
图 13: 消费电子行业公司营业收入	11
图 14: 消费电子行业公司单季度营业收入	11
图 15: 消费电子行业公司归母净利润	11
图 16: 消费电子行业公司单季度归母净利润	11
图 17: 消费电子行业公司毛利率、净利率	12
图 18: 消费电子行业公司存货、应收账款周转天数	12
图 19: 全球智能手机出货量	12
图 20: 全球智能手机市场份额	13
图 21: 中国智能手机出货量	13
图 22: 中国智能手机市场份额	13
图 23: 面板行业公司营业收入	14
图 24: 面板行业公司单季度营业收入	14
图 25: 面板行业公司归母净利润	14
图 26: 面板行业公司单季度归母净利润	14
图 27: 面板行业公司毛利率、净利率	15
图 28: 面板行业公司存货、应收账款周转天数	15
图 29: LCD TV 面板价格 (单位: 美元/片)	15
图 30: 全球大尺寸 LCD 面板出货面积	16
图 31: 2021 年全球大尺寸面板市场份额 (按出货面积)	16
图 32: 全球 LCD TV 面板出货面积	16
图 33: 全球 LCD Monitor 面板出货面积	16
图 34: 全球 LCD Notebook 面板出货面积	16
图 35: 全球 LCD Tablet 面板出货面积	16
图 36: LED 行业公司营业收入	17
图 37: LED 行业公司单季度营业收入	17

图 38: LED 行业公司归母净利润	17
图 39: LED 行业公司单季度归母净利润	17
图 40: LED 行业公司毛利率、净利率	18
图 41: LED 行业公司存货、应收账款周转天数	18
图 42: 被动元件行业公司营业收入	18
图 43: 被动元件行业公司单季度营业收入	18
图 44: 被动元件行业公司归母净利润	19
图 45: 被动元件行业公司单季度归母净利润	19
图 46: 被动元件行业公司毛利率、净利率	19
图 47: 被动元件行业公司存货、应收账款周转天数	19
图 48: PCB 行业公司营业收入	20
图 49: PCB 行业公司单季度营业收入	20
图 50: PCB 行业公司归母净利润	20
图 51: PCB 行业公司单季度归母净利润	20
图 52: PCB 行业公司毛利率、净利率	20
图 53: PCB 行业公司存货、应收账款周转天数	20
表 1: 2022 年以来电子板块涨跌幅前十名公司	6
表 2: 2022 年第一季度公募基金电子板块重仓持股 TOP20	7
表 3: 2022 年以来电子板块沪（深）股通持仓变化	7
表 4: 重要台股月收入数据一览表	10
表 5: 消费电子行业重点公司盈利预测及估值	21
表 6: 半导体行业重点公司盈利预测及估值	21
表 7: 设备及材料行业重点公司盈利预测及估值	22
表 8: 被动元件行业重点公司盈利预测及估值	22

市场回顾

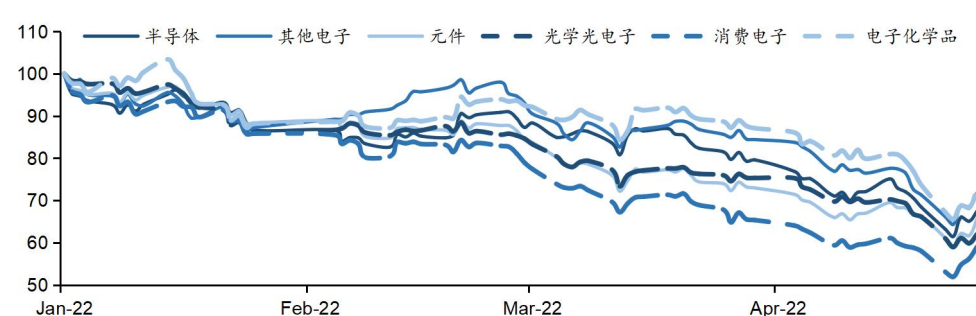
2022 年以来上证指数、深证成指、沪深 300 分别下跌 16.28%、25.82%、18.71%，电子行业整体下跌 35.83%，二级子行业中电子化学品跌幅较小，下跌 27.06%，消费电子跌幅较大，下跌 39.59%。费城半导体指数、恒生科技指数、台湾资讯科技指数分别下跌 21.15%、26.01%、14.18%。

图1：2022 年以来各行业涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2022 年以来电子各细分行业行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表1：2022 年以来电子板块涨跌幅前十名公司

涨幅前十			跌幅前十		
公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)	公司代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600898.SH	国美通讯	30.17	603996.SH	退市中新	-82.52
688072.SH	拓荆科技-U	29.23	300672.SZ	国科微	-66.13
300446.SZ	*ST 乐材	24.60	688020.SH	方邦股份	-63.91
688261.SH	东微半导	22.87	688608.SH	恒玄科技	-62.46
688153.SH	唯捷创芯-U	12.23	300115.SZ	长盈精密	-61.09
688385.SH	复旦微电	10.33	300331.SZ	苏大维格	-59.92
603078.SH	江化微	6.51	300602.SZ	飞荣达	-59.50
000701.SZ	厦门信达	4.44	002876.SZ	三利谱	-58.66
688123.SH	聚辰股份	3.95	300752.SZ	隆利科技	-57.35
300373.SZ	扬杰科技	3.60	002139.SZ	拓邦股份	-57.34

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从重仓持股的公募基金数目来看，1Q22 紫光国微、圣邦股份、斯达半导获得较多公募基金增持；韦尔股份、立讯精密、歌尔股份遭到较多公募基金减持。

表2：2022 年第一季度公募基金电子板块重仓持股 TOP20

排名	公司代码	公司名称	持仓市值(百万元)			重仓基金数(个)			持股占流通股比(%)		
			1Q22	4Q21	增减	1Q22	4Q21	增减	1Q22	4Q21	增减
1	002049.SZ	紫光国微	32,561	31,487	1,074	462	381	81	26.2	23.1	3.2
2	002475.SZ	立讯精密	27,585	50,876	-23,292	496	657	-161	12.3	14.6	-2.3
3	300661.SZ	圣邦股份	22,324	19,080	3,244	190	114	76	31.1	28.1	3.0
4	002371.SZ	北方华创	18,663	21,395	-2,732	361	311	50	14.7	13.4	1.3
5	603986.SH	兆易创新	18,634	18,748	-114	251	236	15	21.4	17.3	4.1
6	603501.SH	韦尔股份	17,135	30,636	-13,501	271	413	-142	11.2	12.5	-1.3
7	600703.SH	三安光电	12,058	21,967	-9,909	80	148	-68	12.4	14.3	-1.9
8	600745.SH	闻泰科技	11,688	20,460	-8,772	136	211	-75	15.3	16.9	-1.6
9	688981.SH	中芯国际	10,721	10,419	301	96	67	29	12.4	10.5	1.9
10	600563.SH	法拉电子	9,961	9,824	137	104	89	15	22.0	18.8	3.2
11	688099.SH	晶晨股份	9,480	8,455	1,026	118	102	16	39.4	30.5	8.9
12	002241.SZ	歌尔股份	9,410	23,214	-13,804	242	447	-205	9.3	14.6	-5.3
13	002180.SZ	纳思达	8,150	7,775	376	80	57	23	18.8	16.1	2.7
14	600460.SH	士兰微	7,261	7,115	146	102	78	24	11.2	10.0	1.2
15	688008.SH	澜起科技	6,127	7,401	-1,275	114	100	14	16.9	16.4	0.5
16	688536.SH	思瑞浦	6,047	7,217	-1,170	85	105	-20	22.7	21.8	0.8
17	688012.SH	中微公司	5,179	4,982	197	62	42	20	13.5	15.8	-2.3
18	300782.SZ	卓胜微	5,149	10,376	-5,227	58	107	-49	12.2	15.8	-3.6
19	300390.SZ	天华超净	4,323	4,386	-63	97	68	29	14.1	12.9	1.2
20	603290.SH	斯达半导	3,684	2,668	1,015	108	44	64	12.1	8.9	3.2

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从沪（深）股通净流入金额的角度来看，2022 年以来北向资金净流入金额前五位为中微公司、斯达半导、京东方 A、安克创新、立昂微，北向资金净流出金额前五位为三安光电、生益科技、工业富联、立讯精密、兆易创新。

表3：2022 年以来电子板块沪（深）股通持仓变化

排名	公司代码	公司名称	净流入金额 (百万人民币)	沪（深）股通持股市值（百万人民币）			沪（深）股通持股占流通股比例（%）		
				21/12/31	22/4/29	变化(%)	21/12/31	22/4/29	变化(pct)
1	002475.SZ	立讯精密	-1,408	29,217	17,202	-41.1%	13.7%	12.8%	-0.9
2	002241.SZ	歌尔股份	-57	17,307	11,163	-35.5%	13.7%	13.9%	0.2
3	603501.SH	韦尔股份	-892	23,368	10,697	-54.2%	14.3%	13.5%	-0.8
4	000725.SZ	京东方 A	781	6,913	5,851	-15.4%	5.0%	5.1%	0.1
5	002371.SZ	北方华创	-700	8,922	5,554	-37.7%	11.8%	10.5%	-1.3
6	300661.SZ	圣邦股份	-175	5,401	4,734	-12.3%	12.8%	12.2%	-0.6
7	603290.SH	斯达半导	1,342	3,433	4,443	29.4%	16.4%	23.4%	7.0
8	600745.SH	闻泰科技	248	8,051	4,266	-47.0%	9.2%	9.6%	0.4
9	603986.SH	兆易创新	-2,930	8,796	3,774	-57.1%	9.4%	5.5%	-3.9
10	601138.SH	工业富联	-1,237	5,908	3,627	-38.6%	14.7%	11.3%	-3.4
11	300408.SZ	三环集团	258	4,616	3,191	-30.9%	9.5%	10.2%	0.7
12	002049.SZ	紫光国微	-166	3,871	2,998	-22.6%	4.2%	4.0%	-0.2
13	688012.SH	中微公司	1,726	1,706	2,943	72.5%	5.4%	8.5%	3.1
14	300782.SZ	卓胜微	-757	5,755	2,689	-53.3%	9.0%	7.4%	-1.6
15	600460.SH	士兰微	366	2,215	2,023	-8.6%	5.3%	6.0%	0.8
16	688036.SH	传音控股	-203	3,477	1,728	-50.3%	10.1%	9.2%	-0.9
17	002463.SZ	沪电股份	-151	2,328	1,694	-27.2%	11.1%	10.3%	-0.8
18	000100.SZ	TCL 科技	-283	2,763	1,650	-40.3%	3.7%	3.3%	-0.4
19	688008.SH	澜起科技	-176	2,270	1,427	-37.1%	6.2%	5.6%	-0.6
20	002916.SZ	深南电路	-694	2,589	1,409	-45.6%	13.6%	9.4%	-4.2

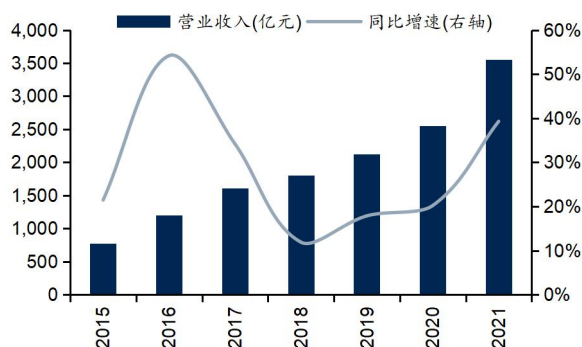
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

半导体：1Q22 业绩增速收窄，3 月全球半导体销售额同比增长 23.0%

业绩回顾：1Q22 业绩增速放缓，存货周转天数增加

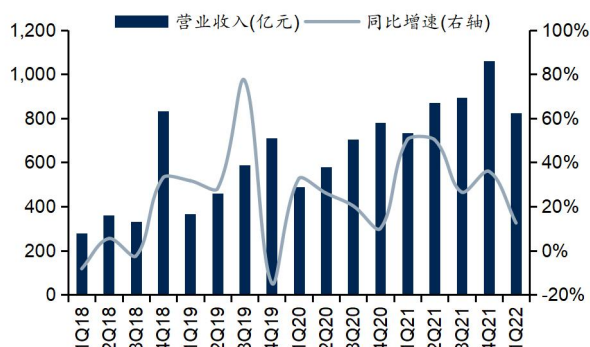
2021 年半导体板块合计营收同比增长 39.29%至 3555.18 亿元，合计归母净利润同比增长 149.92%至 556.12 亿元。1Q22 半导体板块合计营收同比增长 12.50%至 824.11 亿元，合计归母净利润同比增长 24.88%至 101.48 亿元。按年度来看，2019-2021 年半导体板块营收和净利润增速逐年提高；按季度来看，1Q22 半导体板块营收和净利润同比增速明显收窄，环比增速则是 1Q21 以来首次为负。

图3：半导体行业公司营业收入



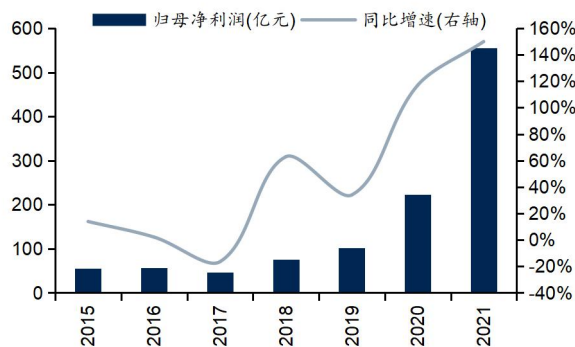
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：半导体行业公司单季度营业收入



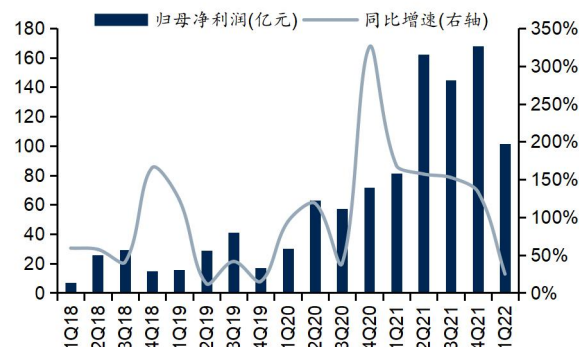
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：半导体行业公司归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

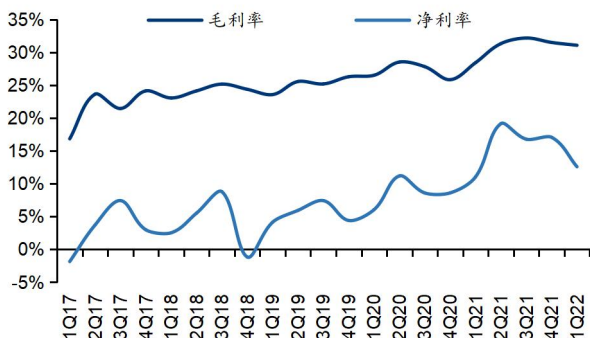
图6：半导体行业公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

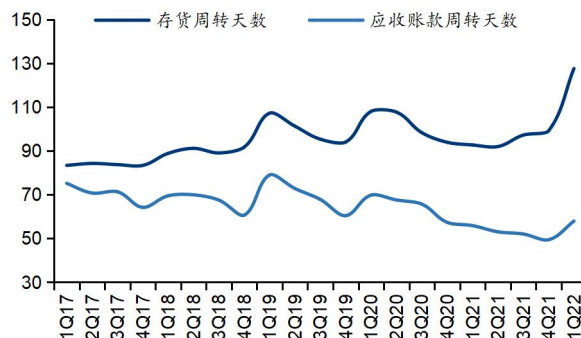
1Q22 半导体板块利润率同比提升、环比下降，存货周转天数同比、环比提升。2021 年半导体板块毛利率同比提升 3.82pct 至 31.08%，净利率同比提升 7.66pct 至 16.18%。1Q22 半导体板块毛利率同比提升 2.65pct、环比下降 0.43pct 至 31.07%，净利率同比提升 1.55pct、环比下降 4.48pct 至 12.58%。1Q22 半导体板块应收账款周转天数同比增加 2.07 天、环比增加 8.52 天至 57.90 天；存货周转天数同比增加 34.92 天、环比增加 28.47 天至 127.60 天。

图7：半导体行业公司毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：半导体行业公司存货、应收账款周转天数



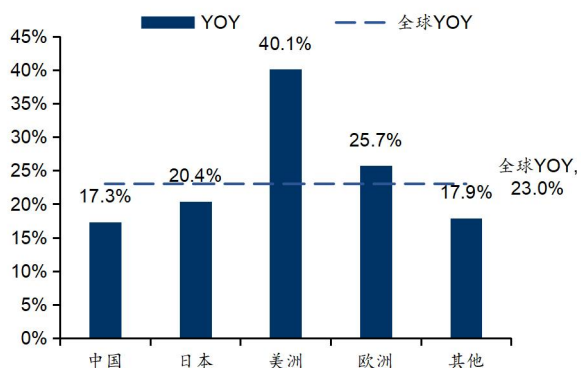
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

数据点评：3月全球半导体销售额同比增长 23.0%

根据 SIA 的数据,2022 年 3 月全球半导体销售额为 505.8 亿美元,同比增长 23.0%,环比增长 1.1%,同比增速较上月收窄 3.2pct。分地区来看,美洲、欧洲地区半导体销售额同比增速分别为 40.1%、25.7%,高于全球平均增速,中国、日本、其他地区同比增速分别为 17.3%、20.4%、17.9%,低于全球平均增速;中国、美洲地区环比增速分别为 1.0%、-1.5%,低于全球平均增速;欧洲、日本、其他地区环比增速分别为 2.6%、1.4%、2.9%,高于全球平均增速。

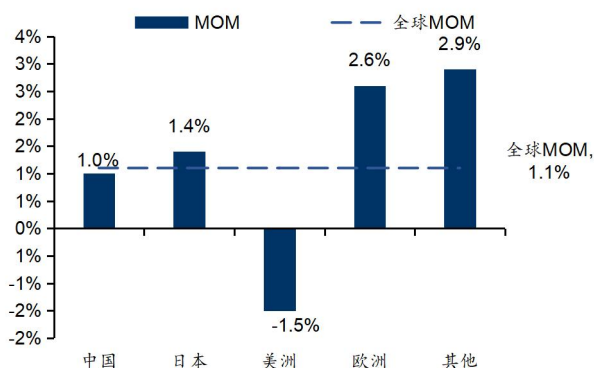
根据日本半导体制造装置协会的数据,2022 年 3 月日本半导体设备销售额为 3149 亿日元,同比增长 30.8%,环比增长 7.1%,同比增速较上月收窄 26.0pct。

图9：2022 年 3 月半导体销售额同比增速



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

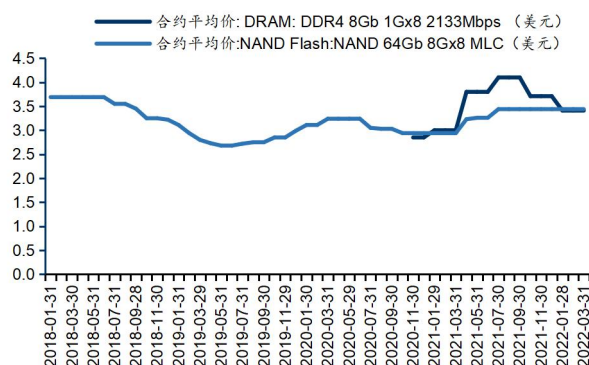
图10：2022 年 3 月半导体销售额环比增速



资料来源：SIA，国信证券经济研究所整理

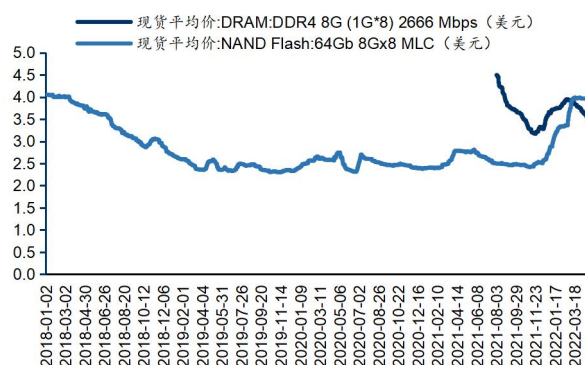
存储合约价格稳定，DRAM 现货价格下跌。根据 DRAMexchange 的数据, DRAM (DDR4 8Gb 1Gx8 2133Mbps) 和 NAND (NAND 64Gb 8Gx8 MLC) 3 月合约价格均与 2 月持平,分别为 3.41、3.44 美元。DRAM 3 月现货价格由 3 月底的 3.75 美元跌至 3.47 美元, NAND 4 月底现货价格与 3 月底持平,均为 3.99 美元。

图 11: 存储合约价格



资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

图 12: 存储现货价格



资料来源: DRAMexchange, 国信证券经济研究所整理

台股半导体企业 3 月收入环比增长, 晶圆制造和硅晶圆企业同比增速明显收窄。
根据台股上市公司发布的月度营收数据, 因 3 月天数多于 2 月, 整体呈现环比增长状态。具体而言, 芯片制造环节 3 月合计收入同比增长 30.66% (-5.38pct), 环比增长 14.95%, 其中台积电收入 1720 亿新台币 (YoY 33.18%, MoM 17.04%), 同比增速收窄 4.74pct; 芯片设计环节 3 月合计收入同比增长 32.30% (+4.23pct), 环比增长 27.78%, 其中联发科表现亮眼, 收入 592 亿新台币 (YoY 47.41%, MoM 47.84%), 同比增速扩大 24.44pct; 芯片封测环节 3 月合计收入同比增长 16.18% (+3.31pct), 环比增长 15.59%。另外, 硅晶圆企业环球晶圆 3 月收入 57 亿新台币 (YoY 0.55%, MoM 7.05%), 同比增速收窄 17.08pct。

表 4: 重要台股月收入数据一览表

证券简称	2022 年 2 月收入 (亿新台币)	YoY	2022 年 3 月收入 (亿新台币)	YoY	MoM	同比增速变化
台股 IC 制造	1,928	36.05%	2,216	30.66%	14.95%	-5.38%
2330. TW 台积电	1,469	37.92%	1,720	33.18%	17.04%	-4.74%
2303. TW 联电	208	39.21%	221	33.22%	6.40%	-5.99%
6770. TWO 力积电	66	56.00%	72	49.91%	8.82%	-6.09%
台股 IC 设计	908	28.08%	1,160	32.30%	27.78%	4.23%
2454. TW 联发科	400	22.97%	592	47.41%	47.84%	24.44%
3034. TW 联咏	117	34.54%	125	30.86%	6.35%	-3.68%
2379. TW 瑞昱	91	29.55%	104	29.72%	14.77%	0.17%
6415. TW 硅力-KY	19	65.14%	22	40.55%	17.55%	-24.59%
台股 IC 封测	474	12.88%	548	16.18%	15.59%	3.31%
3711. TW 日月光投控封测	260	12.15%	305	18.60%	17.40%	6.45%
6239. TW 力成	65	11.23%	71	9.17%	9.64%	-2.06%
2449. TW 京元电子	26	8.36%	33	23.35%	26.20%	14.99%
台股硅晶圆						
6488. TWO 环球晶圆	54	17.63%	57	0.55%	7.05%	-17.08%
6182. TWO 合晶	10	39.26%	10	26.53%	4.73%	-12.73%

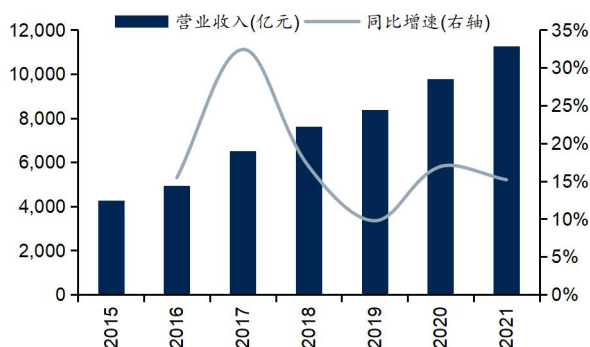
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

消费电子：1Q22 净利润同比下滑，利润率环比改善

业绩回顾：1Q22 营收同比增长 17.12%，净利润同比下滑 14.61%

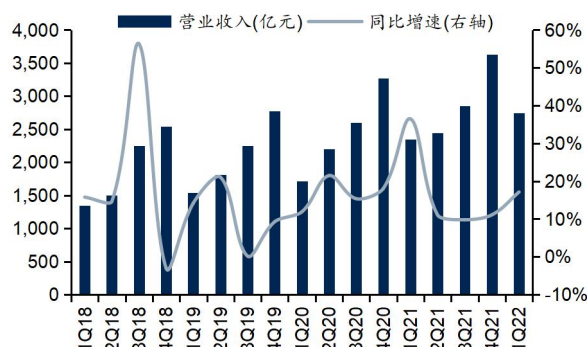
2021 年消费电子板块合计营收同比增长 15.18% 至 11282.20 亿元，合计归母净利润同比增长 0.16% 至 497.38 亿元。1Q22 消费电子板块合计营收同比增长 17.12% 至 2747.48 亿元，合计归母净利润同比下降 14.61% 至 97.38 亿元，2Q21 以来消费电子板块归母净利润连续四个季度同比下降，主要系：1) 疫情反复、俄乌冲突、全球通胀等一定程度抑制了消费电子终端需求；2) 芯片供应短缺，原材料价格大幅上涨；3) 疫情管控导致物流运力下降，运费上涨。

图 13：消费电子行业公司营业收入



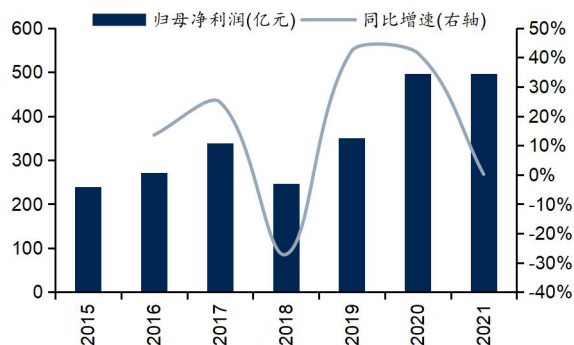
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14：消费电子行业公司单季度营业收入



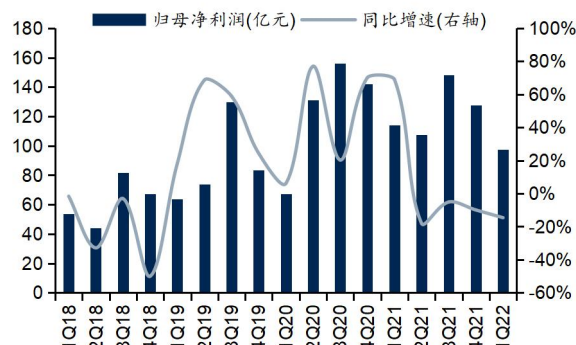
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 15：消费电子行业公司归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

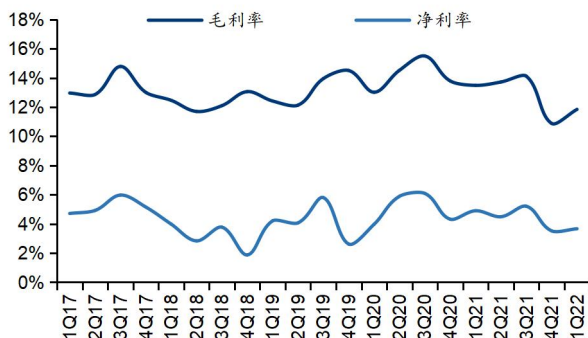
图 16：消费电子行业公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

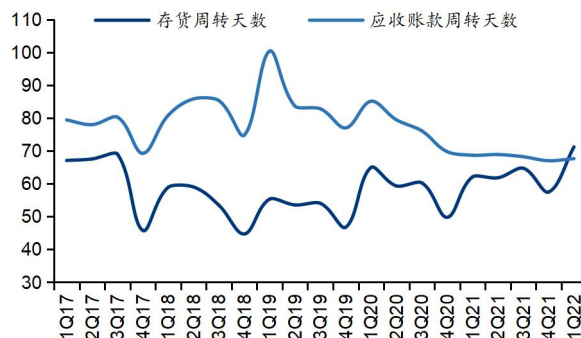
1Q22 消费电子板块利润率同比下降、环比回升，存货周转天数同比、环比提升。2021 年消费电子板块毛利率同比下降 1.48pct 至 12.87%，净利率同比下降 0.67pct 至 4.45%。1Q22 消费电子板块毛利率同比下降 1.65pct、环比提升 0.96pct 至 11.84%，净利率同比下降 1.23pct、环比提升 0.14pct 至 3.66%。1Q22 消费电子板块应收账款周转天数环比稳定在 65-70 天左右，较 1Q21 的 68.66 天略微下降；存货周转天数同比增加 9.13 天、环比增加 13.72 天至 71.18 天。

图 17: 消费电子行业公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 消费电子行业公司存货、应收账款周转天数

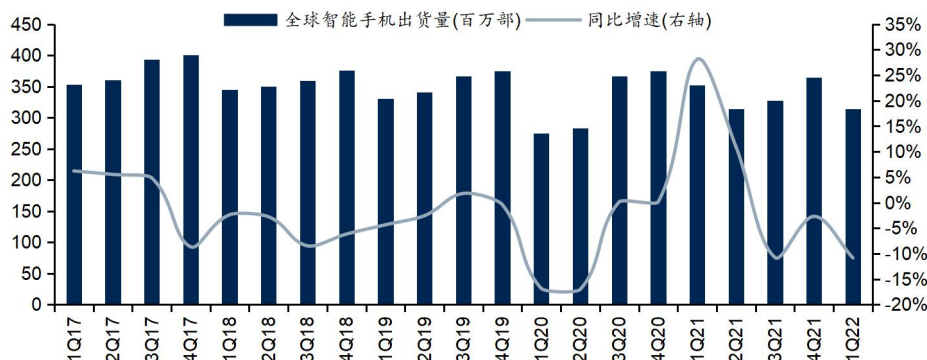


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

数据点评: 1Q22 全球智能手机出货量同比下滑, 苹果份额提升, 荣耀强势回归

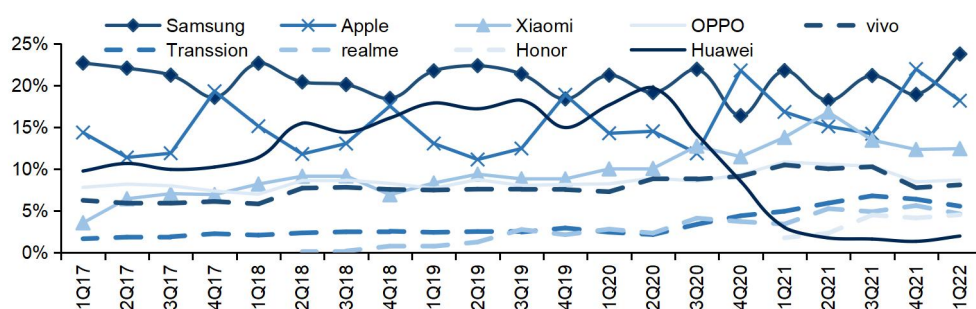
1Q22 全球智能手机出货量同比下滑 10.85%。根据 Strategy Analytics, 1Q22 全球智能手机出货量同比下降 10.85%至 3.14 亿部, 其中:三星出货量 7450 万部 (YoY -2.7%), 市场份额 23.7% (YoY +2.0pct); 苹果出货量 5700 万部 (YoY -3.7%), 市场份额 18.2% (YoY +1.3pct); 小米出货量 3900 万部 (YoY -19.6%), 市场份额 12.4% (YoY -1.4pct); OPPO 出货量 2720 万部 (YoY -28.6%), 市场份额 8.7% (YoY -2.2pct); vivo 出货量 2540 万部 (YoY -31.2%), 市场份额 8.1% (YoY -2.4pct)。

图 19: 全球智能手机出货量



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

图 20: 全球智能手机市场份额



资料来源: Strategy Analytics, 国信证券经济研究所整理

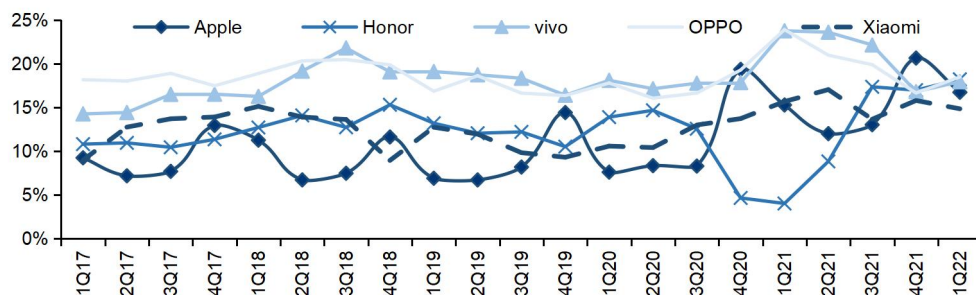
1Q22 中国智能手机出货量同比下降 14.07%，荣耀快速复苏。根据 IDC 数据，1Q22 中国智能手机出货量同比下降 14.07%至 7420 万部。从出货量的维度看，1Q22 中国智能手机市场 OPPO 以 18.5%的市场份额位居第一位；荣耀以 1350 万部的出货量位居第二位，市场份额由 2Q21 的 8.8%快速上升至 1Q22 的 18.2%；vivo、苹果、小米分别以 17.9%、16.7%、14.9%的市场份额位居三至五位。

图 21: 中国智能手机出货量



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图 22: 中国智能手机市场份额



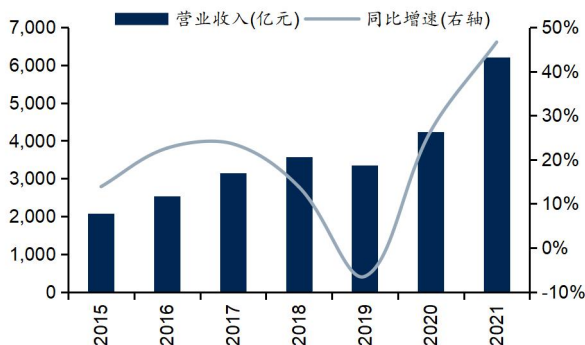
资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

面板：1Q22 利润率环比回升，LCD 价格处于低位

业绩回顾：1Q22 营收同比微增，利润率、存货周转天数环比增长

2021 年面板板块合计营收同比增长 46.66%至 6209.56 亿元，合计归母净利润同比增长 434.64%至 392.14 亿元。1Q22 面板板块合计营收同比增长 6.41%、环比下降 15.17%至 1453.24 亿元，合计归母净利润同比下降 51.04%、环比增长 9.89%至 46.87 亿元。3Q21 以来，LCD 面板在经历了长达 13 个月的景气周期后，价格从最高点开始回落，导致面板板块归母净利润环比有所下滑。

图 23：面板行业公司营业收入



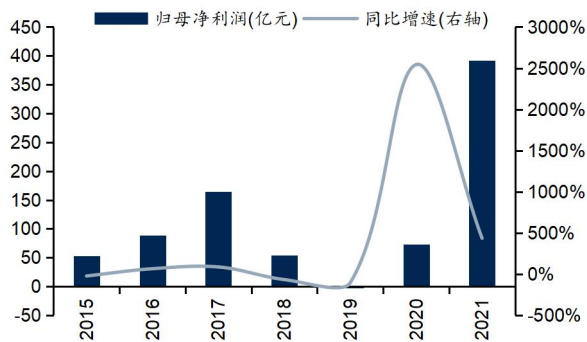
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 24：面板行业公司单季度营业收入



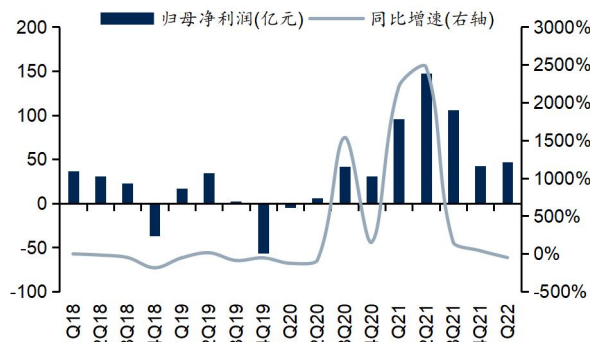
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 25：面板行业公司归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

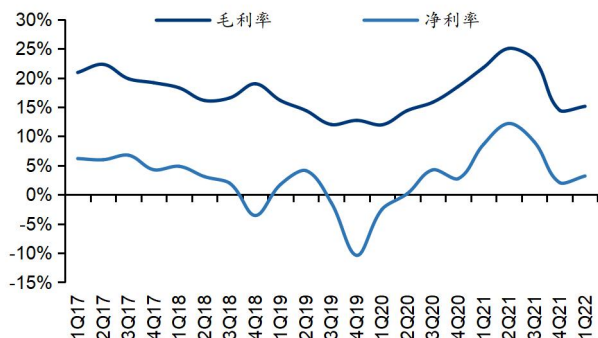
图 26：面板行业公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

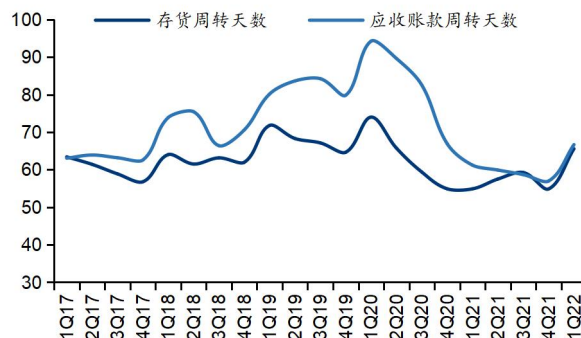
1Q22 面板板块利润率环比有所回升，存货周转天数、应收账款周转天数环比提升。2021 年面板板块毛利率同比提升 5.04pct 至 21.03%，净利率同比提升 6.11pct 至 7.96%。1Q22 面板板块毛利率同比下降 6.65pct、环比提升 0.67pct 至 15.12%，净利率同比下降 5.42pct、环比提升 1.13pct 至 3.19%。3Q21 以来 LCD 价格回调，面板板块毛利率从 2Q21 高点的 25.05%下降至 4Q21 的 14.45%，1Q22 环比小幅回升。1Q22 面板板块应收账款周转天数环比增加 9.70 天至 66.65 天，较 3Q20 的 82.54 天仍处于低位；存货周转天数同比增加 10.68 天、环比增加 10.71 天至 65.55 天。

图27: 面板行业公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 面板行业公司存货、应收账款周转天数

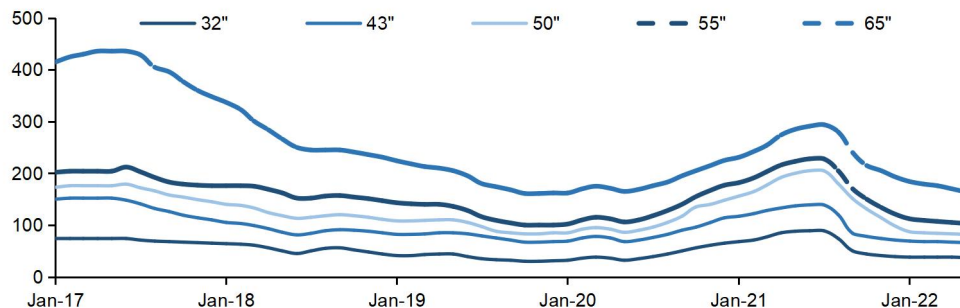


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

数据点评: 1Q22 LCD 出货面积同比增长 4.29%，价格处于低位

2021 年 7 月以来 LCD 面板价格高位回落，目前处于较低水平。在经历了 20 年 6 月至 21 年 7 月长达 13 个月的景气周期后，21 年 7 月以来 LCD 面板价格快速下跌，其中 32/43/50/55/65 英寸 LCD 面板价格分别下跌 58%/53%/60%/55%/44%，主要表现为：1) 供给端新产能集中释放，上游原材料紧缺缓解；2) 需求端“宅经济”影响边际减少、海外财政补贴政策转向导致终端需求降温，疫情常态化管控导致物流时间和运输成本大幅增长。

图29: LCD TV 面板价格（单位：美元/片）

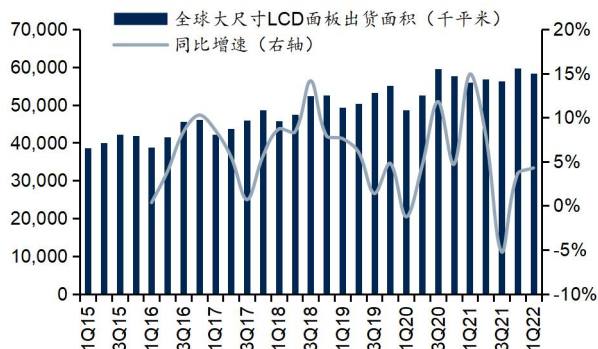


资料来源: Omdia, 国信证券经济研究所整理

1Q22 全球大尺寸 LCD 面板出货面积同比增长 4.29%。根据 WitsView 数据，1Q22 全球大尺寸 LCD 面板出货面积 5833 万平米，同比增长 4.29%，主要系疫情常态化管控下显示器、笔记本电脑面板需求旺盛。其中：1Q22 全球 LCD TV 面板出货面积 4424.7 万平米，同比增长 1.01%；全球 LCD Monitor 面板出货面积 859.1 万平米，同比增长 20.20%；全球 LCD Notebook 面板出货面积 442.0 万平米，同比增长 13.10%；全球 LCD Tablet 面板出货面积 161.5 万平米，同比下降 16.54%。

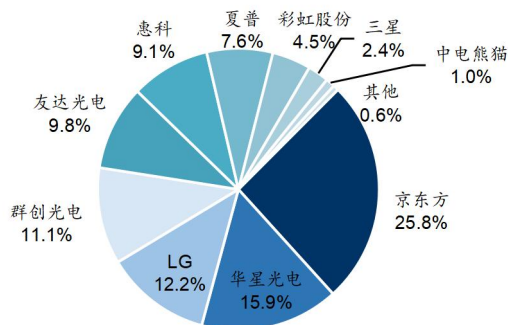
京东方、TCL 华星行业龙头地位稳固。根据 IDC 数据，从出货面积的角度看，2021 年京东方以 25.8% 的市场份额位居全球大尺寸 LCD 面板出货面积的全球第一位，TCL 华星、LG、群创光电、友达光电、惠科分别以 15.9%、12.2%、11.1%、9.8%、9.1% 的市场份额位居二至六位。

图30: 全球大尺寸LCD 面板出货面积



资料来源: WitsView, 国信证券经济研究所整理

图31: 2021 年全球大尺寸面板市场份额（按出货面积）



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

图32: 全球 LCD TV 面板出货面积



资料来源: WitsView, 国信证券经济研究所整理

图33: 全球 LCD Monitor 面板出货面积



资料来源: WitsView, 国信证券经济研究所整理

图34: 全球 LCD Notebook 面板出货面积



资料来源: WitsView, 国信证券经济研究所整理

图35: 全球 LCD Tablet 面板出货面积

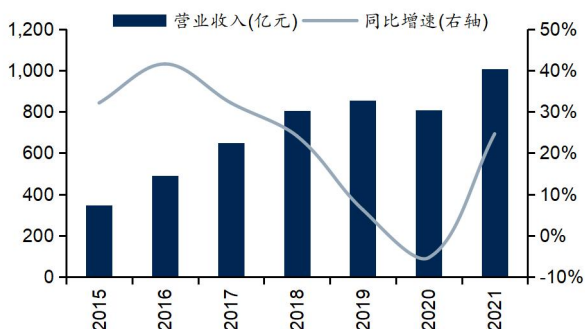


资料来源: WitsView, 国信证券经济研究所整理

LED：21 年业绩高增长，1Q22 净利润同比下滑

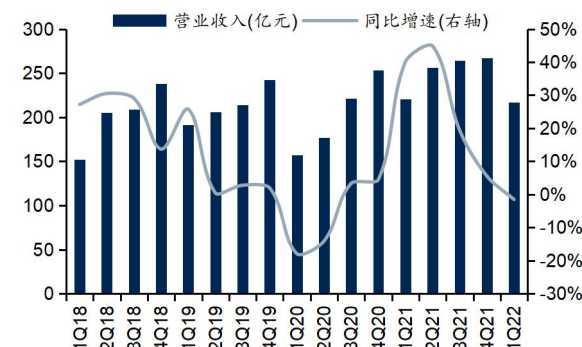
2021 年 LED 板块合计营收同比增长 24.63%至 1007.95 亿元，合计归母净利润同比增长 129.26%至 42.14 亿元。1Q22 LED 板块合计营收同比下降 1.54%、环比下降 18.80%至 216.89 亿元，合计归母净利润同比下降 28.50%、环比增长 348.12%至 10.24 亿元。2020 年以来 Mini LED 应用百花齐放，苹果、华为、三星先后推出 Mini LED 电视、显示器、PC 等产品，带动 LED 产业链 2021 年业绩回升；但受到疫情管控、物流受限、1Q21 基数较高等因素的影响，1Q22 业绩同比有所下滑。

图 36：LED 行业公司营业收入



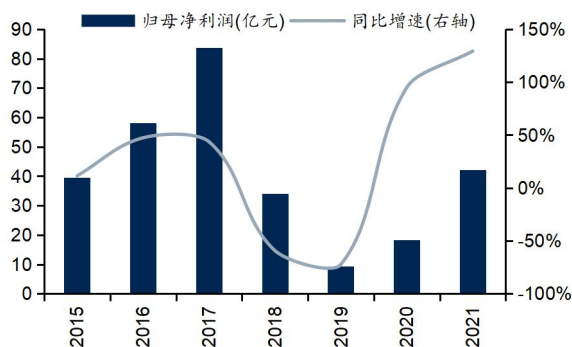
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 37：LED 行业公司单季度营业收入



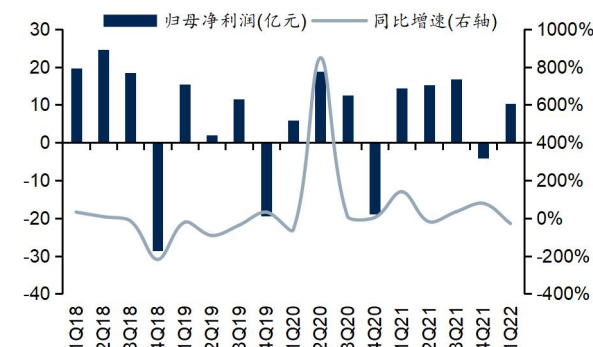
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 38：LED 行业公司归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

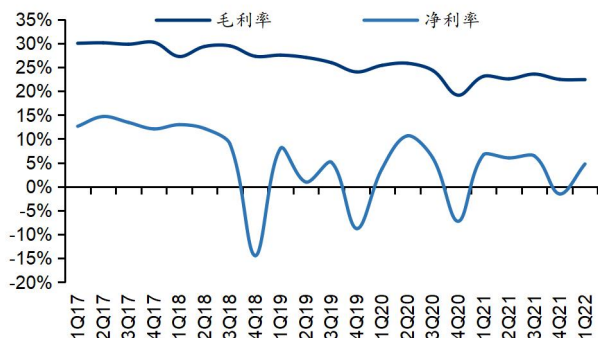
图 39：LED 行业公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

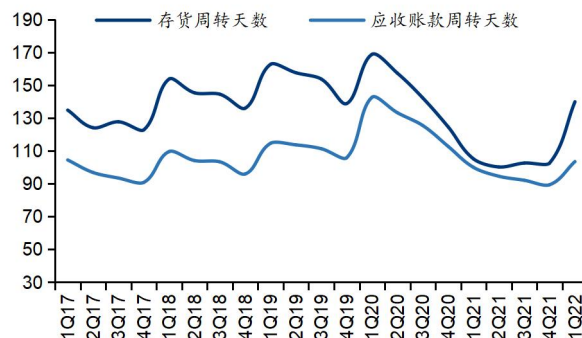
1Q22 LED 板块毛利率保持稳定，净利率环比回升，应收账款周转天数、存货周转天数环比增长。2021 年毛利率同比下降 0.21pct 至 22.92%，净利率同比提升 1.93pct 至 4.28%。1Q22 LED 板块毛利率同比下降 0.69pct、环比下降 0.06pct 至 22.41%，净利率同比下降 1.94pct、环比提升 6.27pct 至 4.74%。1Q22 LED 板块应收账款周转天数同比增加 3.52 天、环比增加 14.12 天至 103.46 天；存货周转天数同比增加 34.78 天、环比增加 37.32 天至 139.88 天。

图40: LED 行业公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: LED 行业公司存货、应收账款周转天数



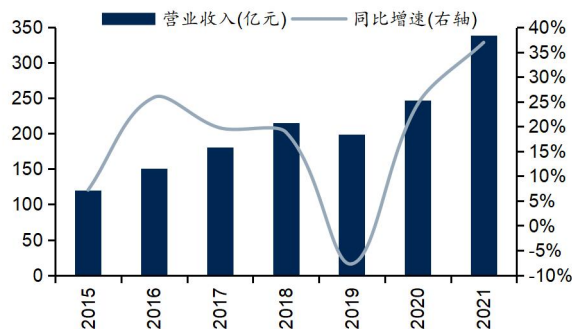
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

被动元件：4Q21 以来景气度有所下滑，业绩增速放缓

2021 年被动元件板块合计营收同比增长 36.95%至 338.56 亿元，合计归母净利润同比增长 64.15%至 63.97 亿元。1Q22 被动元件板块合计营收同比增长 12.70%、环比下降 8.12%至 82.59 亿元，合计归母净利润同比增长 3.04%、环比增长 11.52%至 14.63 亿元。4Q21、1Q22 被动元件景气度有所下滑，板块业绩同比增速放缓，主要系：1) 手机、汽车、基站等终端产品需求受到疫情、缺芯等因素压制；2) 疫情反复、能耗双控、物流费用增加、劳工短缺等因素影响导致供应链的库存和备货失衡。我们长期依然看好被动元件产业链，基于：1) 5G、新基建、电动汽车等行业快速发展带动需求；2) 中美贸易摩擦加速被动元件国产替代进程。

1Q22 被动元件板块利润率同比下滑、环比回升，存货周转天数、应收账款周转天数环比增加。2021 年被动元件板块毛利率同比提升 1.27pct 至 33.84%，净利率同比提升 3.22pct 至 19.22%。1Q22 被动元件板块毛利率同比下降 3.00pct、环比提升 1.01pct 至 31.28%，净利率同比下降 1.32pct、环比提升 3.29pct 至 18.29%，在行业景气低谷期板块利润率水平环比回升。1Q22 被动元件板块应收账款周转天数同比增加 23.83 天、环比增加 25.20 天至 125.91 天；存货周转天数同比增加 4.44 天、环比增加 10.74 天至 99.80 天。

图42: 被动元件行业公司营业收入



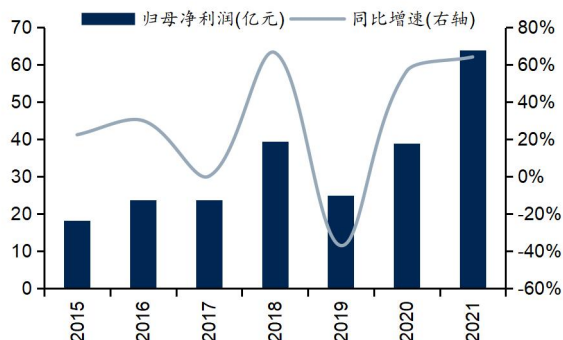
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图43: 被动元件行业公司单季度营业收入



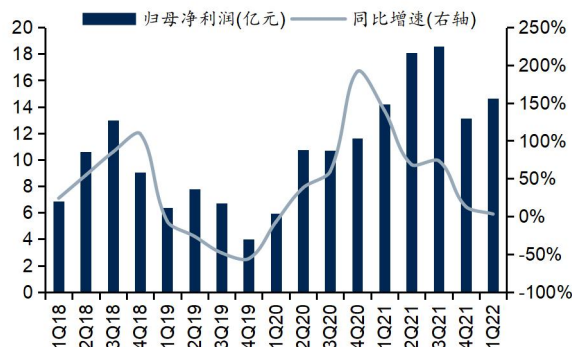
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图44：被动元件行业公司归母净利润



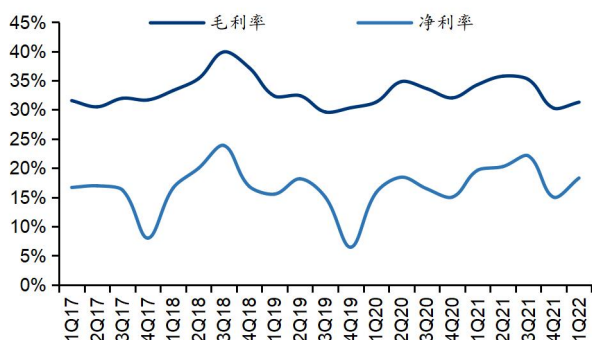
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图45：被动元件行业公司单季度归母净利润



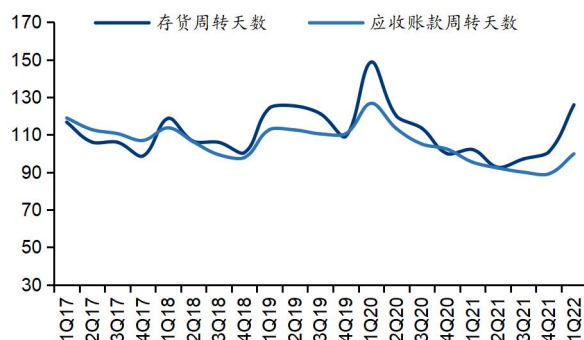
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图46：被动元件行业公司毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图47：被动元件行业公司存货、应收账款周转天数



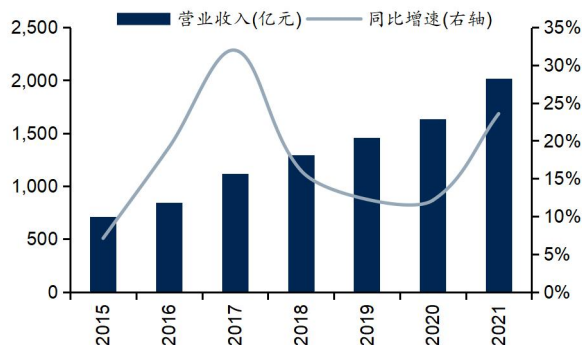
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

PCB：1Q22 板块营收、净利润维持同比正增长

2021 年 PCB 板块合计营收同比增长 23.58%至 2017.74 亿元，合计归母净利润同比增长 21.34%至 160.93 亿元。1Q22 PCB 板块合计营收同比增长 11.41%、环比下降 21.35%至 469.27 亿元，合计归母净利润同比增长 4.50%、环比下降 11.58%至 33.46 亿元。

1Q22 PCB 板块利润率同比下滑、环比回升，存货周转天数、应收账款周转天数环比增加。2021 年 PCB 板块毛利率同比下降 1.95pct 至 20.59%，净利率同比下降 0.19pct 至 8.07%。1Q22 PCB 板块毛利率同比下降 1.75pct、环比提升 1.13pct 至 19.77%，净利率同比下降 0.51pct、环比提升 0.84pct 至 7.23%。1Q22 PCB 板块应收账款周转天数同比增加 6.50 天、环比增加 11.66 天至 100.53 天；存货周转天数同比增加 10.59 天、环比增加 17.05 天至 85.36 天。

图48: PCB 行业公司营业收入



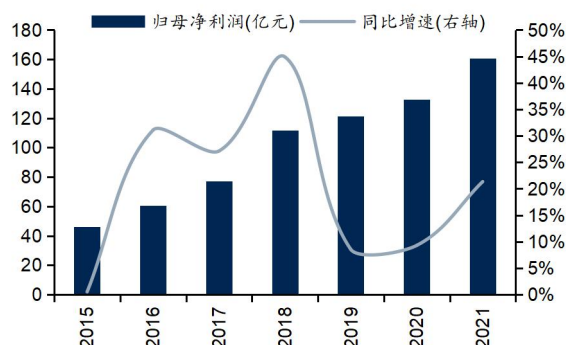
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图49: PCB 行业公司单季度营业收入



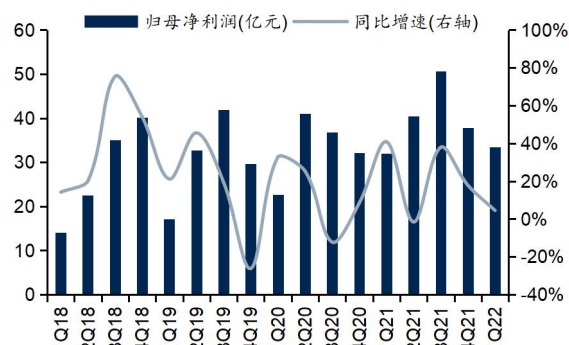
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图50: PCB 行业公司归母净利润



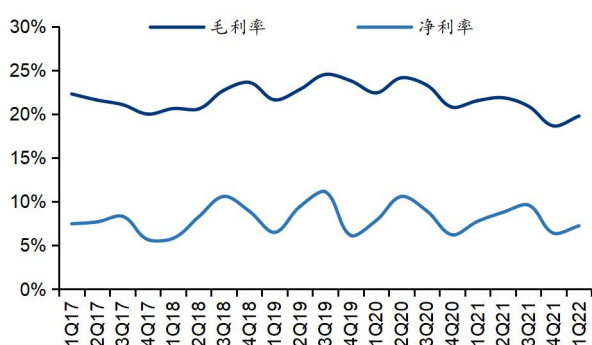
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图51: PCB 行业公司单季度归母净利润



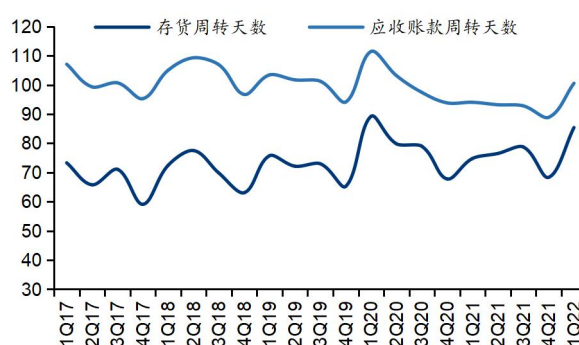
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图52: PCB 行业公司毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图53: PCB 行业公司存货、应收账款周转天数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点公司概况

消费电子：歌尔股份、视源股份、精研科技、光弘科技、东山精密、鹏鼎控股、长信科技、易德龙、立讯精密、传音控股、海康威视、京东方 A。

表5：消费电子行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (4/29)	EPS(元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
消费电子														
002241	歌尔股份	买入	35.05	1.29	1.82	2.39	3.01	32.6%	27.2	19.2	14.7	11.7	0.59	1197
002841	视源股份	买入	76.72	2.61	3.62	4.50	5.40	27.4%	29.4	21.2	17.0	14.2	0.77	511
300709	精研科技	买入	32.68	1.33	2.13	3.03	3.75	41.3%	24.6	15.3	10.8	8.7	0.37	51
300735	光弘科技	买入	8.88	0.46	0.71	0.91	1.10	33.8%	19.3	12.5	9.8	8.1	0.37	69
002384	东山精密	买入	16.90	1.09	1.38	1.70	2.04	23.2%	15.5	12.3	10.0	8.3	0.53	289
002938	鹏鼎控股	买入	29.47	1.43	1.69	1.97	2.26	16.4%	20.6	17.4	15.0	13.1	1.06	684
300088	长信科技	买入	6.14	0.37	0.46	0.56	0.68	22.6%	16.6	13.4	10.9	9.0	0.59	151
603380	易德龙	买入	30.99	1.42	1.93	2.46	3.02	28.6%	21.8	16.1	12.6	10.3	0.56	50
002475	立讯精密	买入	30.88	1.01	1.40	1.67	1.98	25.2%	30.6	22.1	18.5	15.6	0.88	2188
688036	传音控股	买入	84.60	4.88	5.93	7.33	8.89	22.1%	17.3	14.3	11.5	9.5	0.65	678
002415	海康威视	买入	42.49	1.81	2.08	2.49	2.96	17.9%	23.5	20.4	17.1	14.3	1.14	4008
000725	京东方 A	买入	3.80	0.71	0.58	0.65	0.73	0.8%	5.4	6.6	5.8	5.2	8.18	1455

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

半导体：圣邦股份、晶晨股份、华虹半导体、中芯国际、闻泰科技、士兰微、韦尔股份、力芯微、芯朋微、晶丰明源、艾为电子、北京君正、思瑞浦、卓胜微、兆易创新、赛微电子

表6：半导体行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (4/29)	EPS (原始货币)				GAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
半导体														
300661	圣邦股份	买入	280.00	2.98	4.53	6.37	8.69	42.9%	94.1	61.8	44.0	32.2	1.44	663
688099	晶晨股份	买入	108.50	1.97	3.06	4.07	5.25	38.6%	55.1	35.4	26.6	20.7	0.92	446
1347	华虹半导体	买入	29.80	0.20	0.29	0.37			19.0	13.1	10.3			327
0981	中芯国际	买入	16.04	0.22	0.29	0.32			9.3	7.1	6.4			1578
600745	闻泰科技	买入	65.78	2.11	3.39	4.42	5.26	35.6%	31.2	19.4	14.9	12.5	0.55	820
600460	士兰微	买入	42.00	1.13	1.13	1.46	1.78	16.3%	37.2	37.2	28.9	23.7	2.29	595
603501	韦尔股份	买入	150.50	5.16	6.66	8.33	10.36	26.2%	29.2	22.6	18.1	14.5	0.86	1320
688601	力芯微	买入	131.80	2.84	4.72	6.14	7.91	40.7%	46.4	27.9	21.5	16.7	0.69	84
688508	芯朋微	买入	65.68	1.78	2.39	3.26	4.19	33.0%	36.9	27.5	20.1	15.7	0.83	74
688368	晶丰明源	买入	140.29	10.95	12.14	14.03	16.43	14.5%	12.8	11.6	10.0	8.5	0.80	87
688798	艾为电子	买入	136.17	2.09	2.57	3.87	5.17	35.2%	65.2	52.9	35.2	26.3	1.50	226
300223	北京君正	买入	74.64	1.97	2.72	3.50	4.79	34.4%	37.9	27.4	21.3	15.6	0.80	359
688536	思瑞浦	买入	487.22	5.54	6.39	10.19	14.05	36.4%	87.9	76.2	47.8	34.7	2.10	391
300782	卓胜微	买入	185.52	6.42	6.97	8.76	10.40	17.5%	28.9	26.6	21.2	17.8	1.52	619
603986	兆易创新	买入	124.81	3.54	4.65	5.96	7.60	29.0%	35.3	26.8	20.9	16.4	0.93	833
300456	赛微电子	买入	13.33	0.31	0.38	0.54	0.72	32.8%	43.4	35.3	24.6	18.5	1.08	98

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

设备及材料：万业企业、北方华创、中晶科技、立昂微、安集科技、鼎龙股份、中微公司、沪硅产业、创世纪

表7：设备及材料行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (4/29)	EPS (元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
设备及材料														
600641	万业企业	买入	15.42	0.41	0.50	0.65	0.77	23.0%	37.3	30.8	23.7	20.0	1.34	148
002371	北方华创	买入	239.00	2.15	3.35	4.54	6.37	43.7%	111.3	71.3	52.7	37.5	1.63	1260
003026	中晶科技	买入	40.76	1.32	1.70	2.21	2.92	30.3%	30.9	23.9	18.5	14.0	0.79	41
605358	立昂微	增持	52.05	1.46	1.41	1.72	2.02	11.4%	35.7	37.0	30.3	25.8	3.26	352
688019	安集科技	增持	247.90	2.35	4.64	6.41	7.89	49.8%	105.5	53.4	38.7	31.4	1.07	132
300054	鼎龙股份	买入	16.52	0.23	0.41	0.59	0.72	46.1%	71.8	40.2	28.1	23.0	0.87	155
688012	中微公司	增持	105.00	1.76	1.65	2.18	2.76	16.2%	59.7	63.6	48.2	38.0	3.92	647
688126	沪硅产业-U	增持	20.90	0.06	0.08	0.11	0.14	34.2%	354.2	272.0	196.0	146.5	7.95	569
300083	创世纪	买入	9.49	0.34	0.56	0.74	0.96	41.3%	27.9	17.0	12.8	9.9	0.41	146

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

被动元件：洁美科技、江海股份、顺络电子、风华高科、三环集团、泰晶科技

表8：被动元件行业重点公司盈利预测及估值

代码	简称	评级	股价 (4/29)	EPS (元)				CAGR (21-24E)	PE(倍)				PEG (22E)	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E		
被动元件														
002859	洁美科技	买入	23.72	0.96	1.23	1.68	2.28	33.4%	24.7	19.3	14.1	10.4	0.58	97
002484	江海股份	买入	19.02	0.53	0.67	0.83	1.01	24.4%	36.1	28.3	22.8	18.8	1.16	159
002138	顺络电子	买入	25.08	0.98	1.27	1.61	1.99	26.5%	25.6	19.8	15.6	12.6	0.75	202
000636	风华高科	买入	16.50	1.05	0.93	1.35	1.76	18.8%	15.7	17.8	12.2	9.4	0.95	191
300408	三环集团	买入	28.65	1.10	1.25	1.59	1.95	21.0%	26.0	22.8	18.1	14.7	1.09	549
603738	泰晶科技	买入	30.76	1.35	1.90	2.48	3.10	31.9%	22.8	16.2	12.4	9.9	0.51	61

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032