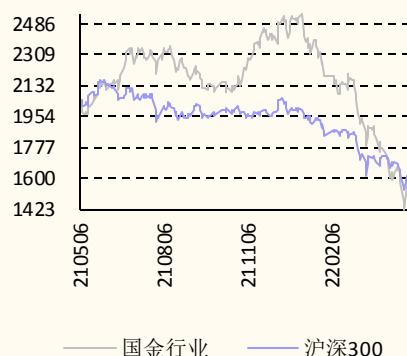


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电子指数	1588
沪深 300 指数	4016
上证指数	3047
深证成指	11021
中小板综指	10960


相关报告

1. 《HPC 和汽车业务增长仍强劲，看好受益产业链-创新中心双周报》，2022. 4. 16
2. 《三电+域控是价值核心，大陆 PCB 迎变革机会-汽车 PCB 行业深...》，2022. 3. 31
3. 《新能源车 Q1 淡季不淡，京东方精电业绩亮眼-汽车电子双周报》，2022. 3. 27
4. 《看好新能源、智能汽车及服务器产业链机会-国金证券创新技术中心...》，2022. 3. 20
5. 《供应链缺货缓解，折叠屏、元宇宙精彩纷呈-国金证券创新技术团队...》，2022. 3. 6

邵艺开 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

行业持续高景气，看好半导体与高成长龙头

投资建议

- **半导体行业观点：**2021 年全球芯片营收同比增长 26%，全球晶圆代工同比增长 29%，国内半导体同比增长算数平均明显超过 50%，归母净利润同比增加超过一倍，从同比营收算数/加权平均增长最高到最低的行业排序为芯片设计 (92%/52%)，设备 (85%/63%)，材料 (57%/45%)，晶圆代工 (56%/47%)，化合物/电力功率 IDM (38%/14%)，及封测行业 (31%/22%)。2022 年一季度国内半导体营收同比增长算数平均仍超过 50%，归母净利润同比增长仍近倍，但除了晶圆代工受惠于 5—10 个点的缺货涨价而继续加速外，其他行业都有 15 个点左右的营收同比增长减缓，从国内同比营收算数/加权平均增长最高到最低的行业排序为芯片设计晶圆代工 (75%/70%)，芯片设计 (72%/22%)，设备 (70%/57%)，材料 (42%/41%)，封测行业 (26%/26%)，及化合物/电力功率 IDM (24%/23%)。
- **电子行业观点：新能源需求旺盛+国产替代，功率半导体板块一季度高增长。**电子行业 2021 年营收为 28807 亿元，同增 15%，归母净利润 1822 亿元，同增 95%；2022Q1 营收为 6430 亿元，同减 1%，归母净利润 342 亿元，同减 7%，22Q1 业绩同减主要归因于下游消费电子疲软、疫情影响、上游原材料涨价等。功率半导体受益新能源市场需求旺盛+国产替代，持续高景气，22Q1 景气度延续。2021 年功率半导体板块归母净利润同比增速 79%，22Q1 功率半导体板块归母净利润同比增速 53%。其中汽车连接器 22Q1 业绩同增 27%。消费电子受下游需求疲软、疫情、上游涨价影响，22Q1 利润同减 15%。电子行业景气度结构分化严重，下游消费电子、通讯市场需求疲软，新能源汽车、光伏风电储能需求旺盛。继续看好新能源及智能汽车用电子半导体的机会，重点看好碳化硅、IGBT、薄膜电容、智能驾驶产业链；消费电子主要看好 AR/VR、折叠屏手机创新等；PCB 主要看好车用、服务器等。
- **通信行业观点：通信板块总体业绩稳中向好，价值分布向新一代 ICT 产业链转移。**2021 年度通信板块总体营收 4278 亿元，同比增长 6.75%；归母净利润 139 亿元，同比增长 3.46%。受疫情及供应链波动影响，2022Q1 各细分板块出现分化。通信元器件 (+28.74%)、光模块及器件 (+27.04%)、云视讯 (+26.25%)、光通信 (+20.05%)、通信设备 (+17.91%) 增速位列前五。云计算、光纤光缆、军专通信、天线射频、物联网增长幅度介于 5%~10% 之间。继续看好两大主线下的通信板块投资机遇：一是 5G、云、光网络、物联感知、卫星互联网等新型 ICT 基础设施供应链中市场格局好、具备规模效应的头部公司；二是通信和垂直行业相融合的场景中，包括 AIoT、数字能源、智能汽车等新兴行业赛道中的高成长细分龙头。
- **计算机行业观点：我们重点提示关注金融科技、信息安全、人工智能领域龙头的布局机会。**计算机经营数据方面，板块景气度高、一季度经营受疫情影响较小。2021 年，计算机板块营收达 1.1 万亿，同比增长 15.9%；板块扣非净利达 406 亿，同比微降 2.3%，预计受到社保恢复缴纳等因素的影响。行情方面，计算机 22 年 Q1 略跑赢创业板指数，智能汽车板块的机构关注度提升。至 21 年底，板块机构持仓占比 3.96%；至 22 年 Q1，板块机构持仓占比下滑至 2.99%。2021 年，板块持仓前十大重仓基本稳定，人工智能、金融科技、云计算等公司均收到机构关注。2022 年 Q1，智能汽车板块的机构持仓数量有所提升，云计算及工业软件持仓数量相对降低。
- **推荐组合：**兆易创新，韦尔股份，北方华创，三安光电，斯达半导，洁美科技，生益科技，瑞可达，金蝶国际，广和通。
- **风险提示：**新能源车/手机销量低于预期、智能化配置不达预期、估值偏高

内容目录

一、 细分行业观点.....	4
1、半导体存储及晶圆代工.....	5
2、半导体设计	5
3、半导体设备及材料.....	6
4、新能源、消费电子、功率半导体.....	6
5、车载光学及连接器.....	7
6、PCB 行业.....	8
7、5G 产业链.....	8
8、云计算产业链.....	8
9、物联网产业链观点.....	9
10、计算机产业链观点	10
二、行业重要资讯	10
三、行业数据	11
1、报告期内行情.....	11
2、全球半导体销售额.....	12
3、中关村指数	12
4、台湾电子行业指数变化.....	13
5、台湾电子半导体龙头公司月度营收	15
四、风险提示	16

图表目录

图表 1: 国金 TMT 深度及投资组合更新.....	4
图表 2: 报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (04/18-04/29)	11
图表 3: 报告期电子元器件行业涨跌幅前五名 (04/18-04/29)	12
图表 4: 全球半导体月销售额.....	12
图表 5: 中关村周价格指数	13
图表 6: 台湾电子行业指数走势	13
图表 7: 台湾半导体行业指数走势.....	14
图表 8: 台湾电子零组件指数走势.....	14
图表 9: 台湾电子通路指数走势	15
图表 10: 鸿海月度营收	15
图表 11: 广达月度营收	15
图表 12: 华硕月度营收	15
图表 13: 鸿准月度营收	15
图表 14: 臻鼎月度营收	16
图表 15: 健鼎月度营收	16

图表 16: 欣兴月度营收	16
图表 17: 台光月度营收	16

一、细分行业观点

图表 1：国金 TMT 深度及投资组合更新

组别团队	股票代码	公司	推荐理由
半导体团队	688008	澜起	DDR5 上市，内存接口通道数增加，津逮爆量
	688099	晶晨	1) 智能机顶盒升级，需求旺盛，海外运营商客户持续拓展，整体市占率有望提升 10 个 pct；2) WiFi 芯片和车载芯片业务增长迅速，成为未来 5 年新动力。
	300327	中颖电子	1. 电池管理芯片 2022 年在国内手机品牌客户份额快速提升 2. oled 驱动芯片下半年有望取得突破
	605358	立昂微	硅片行业产能供不应求持续到 23 年，公司 12 寸快速上量；公司相关光伏、车用功率器件景气度持续。
	002371	北方华创	订单饱满，产销两旺，下游需求持续扩容，盈利能力快速提升，未来业绩增长具备较高确定性。
	603986	兆易创新	MCU 结构优化明显（预计 22 年工业+汽车用占比超 50%），自研 DRAM 大规模上量，预计 22 年收入至少 16 亿元，NOR 中高容量占比提升，到 2025 年全球市占率有望提升到 25%。
电子团队	300207	欣旺达	消费电子电池业务稳健增长，驱动力主要来自于 iPhone 销量增长及平板、笔电份额提升；消费电子电芯业务快速发展，并有望导入 A 客户；动力电池业务 2022 年有望翻倍以上增长，盈利能力大幅改善。
	600563	法拉电子	公司在薄膜电容领域国内第一，全球前三，在电动汽车领域，全球市占率 30%，国内市占率 40%。公司薄膜电容产能逐步在提升，扩产主要在车和光伏风电领域，今年车用扩产 100-150%，光伏扩产 50%。薄膜电容行业竞争壁垒较高
	688300	联瑞新材	高精尖材料国产替代新军，自身阿尔法属性强，至 2025 年复合增长 50% 确定性高。
	688800	瑞可达	业绩拐点确立，受益新能源车销量高增、换电模式渗透率提升明年业绩翻倍增长
通信团队	603236	移远通信	模组龙头强者恒强全球出货量份额从 40% 向 70% 挺进，利润进入释放期，未来五年利润 CAGR 50%+
	000977	浪潮信息	一季报增长亮眼，毛利率环比提升 3.5PP，费用率持续改进，服务器龙头地位稳固。预计将受益于数字经济发展与算力基础设施建设，以及 2022 年 Intel Sapphire Rapids 与 AMD Genoa 导入市场推动换机潮。当前估值水平较低。
	300627	华测导航	农机、位移监测有望保持 50% 以上增速，车载业务已被指定为哪吒和路特斯的自动驾驶位置单元的定点供应商，年底量产。新业务带动营收增速 30%+
计算机团队	600570	恒生电子	行业层面：券商 IT 支出持续高景气，全面注册制带来边际催化；公司层面：22 年人效及扣非净利率提升；23 年由于股份支付减少，扣非净利率有望进一步提升。
	002415	海康威视	行业层面：第一成长曲线安防稳健增长；第二成长曲线数字化、智能化在 PBG、EBG 落地趋势明朗；第三成长曲线八大创新业务势头迅猛；公司层面：15-18 年转型高投入期已过，18-20 年外部环境负向影响基本见底改善；21-23 年公司明确为发展机遇期，复合增速回升。
	300674	宇信科技	行业层面：需求稳定向好，受疫情影响较小；公司层面：经营稳健，尤其是高毛利业务显著高增，预计全年受疫情影响较小。且人员增速较收入增速低，预计利润增速快于收入增速。
	002230	科大讯飞	行业层面：教育、消费者语音智能需求成体量、高增长；医疗、汽车等新场景应用如雨后春笋；公司层面：核心技术、软件硬件平台在内的系统性创新不断夯实基础；十四五末预期完成千亿收入，复合 40% 以上增速的目标。
	688561	奇安信	行业层面：受益数字化转型大浪潮，政策、事件持续催化，信息安全蓬勃发展；公司层面：平台战略投入期提前结束，陆续进入批量生效阶段，显著提升效率，降低成本，预计 22 年利润首度转正。

来源：国金证券研究所

1、半导体存储及晶圆代工

- 在全球及国内芯片公司陆续公布 2021 年年报及 2022 年一季度及提供二季度营收指引，我们总结梳理了几个重点供投资人参考：
 1. 2021 年全球芯片营收同比增长 26%，全球晶圆代工同比增长 29%，国内半导体同比增长算数平均明显超过 50%，归母净利润同比增加超过一倍，从同比营收算数/加权平均增长最高到最低的行业排序为芯片设计（92%/52%），设备（85%/63%），材料（57%/45%），晶圆代工（56%/47%），化合物/电力功率 IDM（38%/14%），及封测行业（31%/22%）。
 2. 2022 年一季度国内半导体营收同比增长算数平均仍超过 50%，归母净利润同比增长仍近倍，但除了晶圆代工业受惠于 5—10 个点的缺货涨价而继续加速外，其他行业都有 15 个点左右的营收同比增长减缓，从国内同比营收算数/加权平均增长最高到最低的行业排序为芯片设计晶圆代工（75%/70%），芯片设计（72%/22%），设备（70%/57%），材料（42%/41%），封测行业（26%/26%），及化合物/电力功率 IDM（24%/23%）。
 3. 归因于 1) 晶圆代工缺货涨价；2) 客户不敢轻易取消订单；3) 担心以后受到美国技术管控，国内芯片设计客户大幅建立库存，2022 年一季度平均库存月数高达 6.51 个月，环比增 22%，同比增 74%，明年晶圆代工需求及价格要是反转，库存修正将反噬中芯国际及华虹 2023 年的营收增长。
 4. 封测及晶圆代工行业 2022 年一季度营收为何大不同？1) 封测没有涨价，没有缺产能，没有排队，设计客户没必要争先恐后抢货建立封测芯片成品库存；2) 环旭苹果营收占比大，季节性变化大；3) 封测没有涨价，晶圆代工一季度环比涨价 5—10 个点。
 5. 从设计应用面来看，模拟，电力功率，OLED 驱动，FPGA 芯片相对强劲，消费性电子芯片明显转弱。从材料来看，抛光液，抛光垫，靶材，大硅片领域增长性较佳。
 6. 从 2022 年上半年全球芯片行业来看有两个重点：a. 晶圆代工，车用/工业用芯片，5G 手机主芯片商（芯片面积增加近倍）营收指引明显高于市场预期，但射频放大器，设备，电脑用芯片营收指引低于市场预期。b. 归因于半导体行业通胀效应，行业环比/同比库存月数明显增加 11%/15%。

2、半导体设计

- **IC 设计 21 年年报与 22 年一季度观点总结：模拟增长强劲，消费相关设计厂商承压。**我们选取 29 家代表性的 IC 设计厂商梳理 21 年年报与 22 年一季度发现：1) 收入方面，2021 年半导体设计板块整体营收同比增长 52%，2022Q1 营收同比增长 22%，环比下滑了 5%。其中，增速最快的细分领域为模拟芯片，如纳芯微、希荻微、圣邦、思瑞浦、艾为等，22Q1 模拟板块同比增长 47%，环比增长 17%。受消费电子需求低迷以及疫情影响，与消费电子相关性较强的恒玄科技、汇顶科技、晶丰明源等在 22Q1 均有不同幅度的同比和环比下滑。2) 利润方面，2021 年半导体设计板块整体净利润同比增长 91%；2022Q1 净利润同比增长 37%，环比下滑了 18%。其中，22Q1 同比/环比均持续高增长的仍为模拟板块的圣邦股份（245%/5%）、力芯微（172%/49%）以及中颖电子（90%/25%）、复旦微（170%/85%）等，此外还有新股创耀科技、纳芯微等也增长强劲；受消费电子需求低迷以及疫情影响，与消费电子相关性较强的国科微、国民技术、芯海科技、汇顶科技、晶丰明源等在 22Q1 均有不同幅度的同比和环比下滑。
- **此外，半导体设计厂商库存周期拉长，**我们观察到 22Q1 半导体设计厂商的加权平均库存月数达到了 5 年以来的最高为 6.51 个月，同比增 74%，环比增 22%。因此，建议关注 22Q2 整体半导体设计库存变化情况，推荐持续关注模拟领域圣邦股份、纳芯微、思瑞浦、力芯微、芯朋微、艾为电子、希荻微等核心标的。

3、半导体设备及材料

- **半导体设备行业：**2021 年全球半导体设备销售额为 1026 亿美元，同比增长 45%；中国大陆设备销售额为 296 亿美元，同比增长 58%。从收入方面来看，2021 年 A 股半导体设备板块整体营收同比增长 63%；2022Q1 营收同比增长 57%，Q1 营收业绩环比下滑为季节性正常波动。利润方面，因为国产设备厂商大都处在发展早期，下游晶圆厂快速渗透，规模效应显现，大部分公司的利润增速均更高。从海外龙头设备厂商的一季度业绩及二季度指引来看：海外大厂受到供应链影响，设备交期延长，一季度营收及利润环比下滑或略增，均低于预期。在下游晶圆厂快速扩展期，叠加设备国产化率提升，国产设备的订单和出货量快速提升。根据 IC insight，22 年半导体行业资本开支有 24% 增长。从合同负债来看，近 2 年国产设备厂商订单量持续快速增长，在手订单饱满。随着国产厂商规模效应的显现以及产品结构变化（高端占比逐步提升），公司扣非后净利率在过去几年持续快速提升，随着利润率的提升，我们认为设备公司的估值方式会从 PS 估值过渡到 PE 估值。
- **半导体材料行业：**2021 年全球半导体材料市场规模为 642 亿美元，同比增长 16%；中国大陆增长 22%。收入方面，2021 年半导体材料相关 A 股标的（下表）整体营收同比增长 45%；2022Q1 营收同比增长 41%，环比基本持平。利润端同步实现快速增长，1Q22 同比增长 90%。在材料的细分行业里，21 年增速相对较高的是安集科技（抛光液）和鼎龙股份（营收中拆分出抛光垫）以及神工股份（刻蚀用单晶硅），22 年硅片/靶材/抛光材料的营收增速继续提升。半导体材料种类繁多，材料供应商基本上遵循从成熟到先进工艺，由易到难，有低毛利到高毛利产品的结构性变化；同时近年来像靶材/抛光材料以及部分硅片/气体等陆续实现了原材料自给或国产化，同时规模效应显现，材料公司毛利率以及扣非后净利润率持续提升。

4、新能源、消费电子、功率半导体

- **新能源需求旺盛+国产替代，功率半导体板块一季度高增长。**电子行业 2021 年营收为 28807 亿元，同增 15%，归母净利润为 1822 亿元，同增 95%；2022 年一季度营收为 6430 亿元，同减 1%，归母净利润为 342 亿元，同减 7%，22Q1 业绩同减主要可归因于下游消费电子疲软、疫情影响、上游原材料涨价等。**分板块来看，功率半导体受益新能源市场需求旺盛+国产替代，持续高景气，22Q1 景气度延续。**2021 年业绩数据方面，光学光电子、其他电子、射频半导体、功率半导体板块归母净利润同比增速位居前四，分别为 355%、190%、115%、79%，对应驱动力包括 21 年面板需求旺盛、原材料价格上涨、射频前端国产替代趋势凸显等；22Q1 业绩数据方面，其他电子、电子化学品、功率半导体、汽车电子板块归母净利润同比增速位居前四，分别为 55%、53%、16%，汽车电子中的汽车连接器 22Q1 业绩同增 27%。消费电子受到下游需求疲软的影响，22Q1 利润同减 15%。光学光电子 22Q1 景气不再，业绩同减 47%。电子元件（PCB、电子元件）22Q1 利润同比增速放缓至 4%。射频半导体受到手机需求疲软，22Q1 仅同增 5%，通过进一步分析龙头财务数据，可见电子行业内部分化严重，下游消费电子、通讯市场需求疲软，新能源汽车、光伏风电成行业内公司业绩的主要驱动力，建议关注功率半导体、汽车电子、薄膜电容等板块。
- **电子行业各细分行业景气度分化严重。**2021 年下半年以来，消费电子市场需求趋于疲软、5G 建设高峰期已过，导致消费电子、电子元件、射频半导体等与消费电子、通讯市场景气度强相关的板块增速下行，而受益新能源汽车、光伏风电市场高增长，2021 年以来，功率半导体板块持续高景气，汽车电子、薄膜电容、铝电解电容领域国内龙头业绩增速提升。22Q1 国内光伏新增装机量达 13.2GW，同比增长 148%，风电新增装机量达 7.9GW，同比增长超 50%，新能源市场淡季不淡；22Q1 新能源汽车销量 107 万辆，同比增长 147%，22 年以来的电车价格多轮上涨不改销量高增趋势。我们预计，2022 全年新能源市场将延续高增趋势，建议关注功率半导体、汽车电子、薄膜电容等板块。

- **华为发布新款折叠手机 Mate Xs 2，最低售价 9999 元。**4 月 28 日，华为发布了新一代折叠旗舰华为 Mate Xs 2，更轻，重量减到了 255g，更薄，展开厚度只有 5.4mm，抗跌落性提高了 2.5 倍，抗冲击性提升了 2.8 倍，支持 66W 华为超级快充，30 分钟可以充到 90%。
- **沙特订购 10 万辆搭载碳化硅器件的 Lucid Air。**4 月 27 日，Lucid 宣布与沙特阿拉伯政府达成协议，在 10 年内交付多达 10 万辆电动汽车；而交付的第一款车型就是搭载碳化硅器件的 Lucid Air。按照公开售价，这笔订单最低总额超过 500 亿人民币，最高可达 1100 亿元。Lucid 还采用 900V 充电架构，其充电速度更快。能够以高达 300 千瓦的功率充电，充慢 300 英里只需 20 分钟。供应商方面，Lucid Air 的主驱逆变器将采用 Wolfspeed 的 1200V 碳化硅 XM3 半桥电源模块；除了主驱外，Lucid Air 的车载充电装置 Wunderbox 也采用了碳化硅技术，供应商是罗姆半导体。Wunderbox 集成了 DC-DC 转换器和双向车载充电器（OBC）。
- 新能源行业（电动汽车、充电桩、光伏、风电、储能等）需求旺盛，新能源用电子半导体迎来了新的发展机遇，我们看好重点受益的锂电材料/动力电池、功率半导体（IGBT、碳化硅）、薄膜电容、隔离芯片、连接器等细分行业。消费电子建议关注 AR/VR、折叠手机、被动元件等方向。重点受益公司：法拉电子、江海股份、斯达半导体、立讯精密、歌尔股份、纳芯微、鹏鼎控股、东山精密、扬杰科技、士兰微、三安光电、欣旺达、杉杉股份、顺络电子、三环集团、天通股份、洁美科技。

5、车载光学及连接器

- 过去 2 个季度车载连接器行业成长性优于车载光学、车载显示行业，汽车电子行业盈利能力、营运能力整体稳定。从个股成长性来看，瑞可达在车载连接器行业最优，力鼎光电在车载光学行业最优，宸展光电在车载显示行业最优。
- 2021 年 Q4 车载连接器行业收入、净利增速优于车载光学、车载显示行业，车载连接器行业收入合计/平均增速为 97%、38%，净利合计/平均增速为-21%、40%；车载光学行业收入合计/平均增速为 32%、15%，净利合计/平均增速为-42%、-15%；车载显示行业收入合计/平均增速为 12%、10%，净利合计/平均增速为-4%、-9%。
- 2022 年 Q1 车载连接器行业收入合计/平均增速为 74%、43%，净利合计/平均增速为 27%、29%；车载光学行业收入合计/平均增速为-2%、14%，净利合计/平均增速为-15%、-5%，车载光学行业景气度不佳主要系车载业务占比较低，其他下游安防、消费电子等行业去库存拖累；车载显示行业收入合计/平均增速为 4%、12%，净利合计/平均增速为-51%、3%，净利不佳主要系面板价格下降拖累面板厂（深天马、龙腾光电）盈利能力，中游（宸展光电、秋田微）盈利能力明显改善。
- 车载连接器：高压连接器需求受益于电动化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 25%，高速连接器需求受益于智能化的驱动、未来 5 年行业 CAGR 超 40%、行业国产化率 10%，低压连接器需求不变、国产化率 10%。得益于整车厂竞争格局的迭代，汽车连接器相关企业迎来历史性机遇。长期看好兼具业绩弹性+确定性的瑞可达（车载高压业务收入占比 75%），高速连接器龙头电连技术（车载高速业务收入占比 10%）。
- 车载光学：智能驾驶方兴未艾，车载光学持续升级。2020 年全球单车搭载摄像头数量仅 2 颗，新势力车型搭载摄像头数量普遍达到 8~13 颗，未来 5 年行业 CAGR 达 40%。长期看好光学龙头舜宇光学科技（车载光学收入占比 8%，车载镜头全球市占率超 30%），短期建议关注力鼎光电。
- 车载显示：短期来看，我们看好汽车智能化（大屏化+多屏化）对显示屏需求的拉动，长期来看，我们看好屏厂借助屏幕资源向下游车载显示系统领域延伸、抢占千亿级市场中传统 tier1 的份额。长期看好京东方精电，短期建议关注宸展光电。

6、PCB 行业

- 总结 A 股 PCB 公司相继披露 2021 年年报及 2022 年一季报，总结来看：

1. 2021 年 PCB 行业的营收同比增长 18%，归母净利同比增长 8%，扣非归母净利同比增长 9%，从该组数据可以看到 A 股 PCB 公司随着全球通胀拉货迎来高景气度，但也正因为通胀、上游原材料价格高企，因此利润增速明显低于收入增速；CCL 的情况也说明了上游材料在 2021 年更受到通胀的利好刺激，A 股 CCL 营收同比增长 49%，归母净利同比增长 93%，扣非归母净利同比增长 81%，在 2021 年充分享受到通货膨胀利好。

2. 上行周期的利好结束最终总会体现在实业经营结果中，PCB 行业因与宏观经济拟合度较高，一说明你在 2022 年第一季度已经有所体现。A 股 PCB 公司 2022 年一季度营收同比增长 14%，归母净利同比增长 23%，扣非归母净利同比增长 32%，由此可以看到 A 股 PCB 营收已经因需求边际弱化而承压，但因上游原材料价格松动而盈利能力有所修复；CCL 的情况也说明了这一点，A 股 CCL 营收同比增长 1%，归母净利同比下滑 36%，扣非归母净利同比下滑 40%，可见上游原材料进入降价周期后带来盈利承压。

3. 我们观察 PCB 行业 2022 年一季度的营收/归母净利/扣非归母净利同比增速排序情况，发现营收增速排名前五的分别为明阳电路（+56%）、世运电路（+42%）、科翔股份（+42%）、中富电路（+39%）、本川智能（+37%），归母净利增速排名前五的分别为明阳电路（172%）、天津普林（164%）、兴森科技（98%）、世运电路（69%）、鹏鼎控股（69%），扣非归母净利增速排名前五的分别为明阳电路（+327%）、天津普林（+163%）、鹏鼎控股（+157%）、生益电子（71%）、深南电路（+59%），综合营收/归母净利/扣非归母净利的情况，我们认为 2022 年一季度业绩表现较好的主要来自两个方向，即海外营收占比高者（人民币贬值带来外汇利好）和去年同期盈利受损严重者（盈利修复利好）。

- 展望二季度，我们观察到部分消费电子的终端预期已经开始好转，新平台服务器已经见到部分小批量出货，但汽车、通信、家电、PC 等需求仍然较为疲弱，因此我们认为整体来看二季度仍然处于需求疲弱的压力之下，不过上游原材料有望进一步下降带来 PCB 环节的盈利修复，因此我们仍然坚持一季度的投资策略，即应该采取谨慎投资的策略，从方法论的角度来看，我们认为今年市场对 PCB 投资策略更偏向关注盈利的兑现情况，同时要保证充足的安全边际，并且从方法论的角度来看，一定是自下而上的跟踪判断。CCL 板块整体还是处于降价周期内，基于同比基数压力，我们仍然认为下半年 CCL 才会出现较好的投资机会。
- 基于上述逻辑，我们建议关注世运电路（新能源汽车核心标的、海外营收占比高受益于人民币贬值）、联瑞新材（CCL 上游原材料，布局分散相对业绩稳定性较高）。

7、5G 产业链

- 5G 投资转向需求驱动，重点关注运营商、主设备商、光通信、VR 等细分领域投资机会。三大运营商与广电 5G21 年资本开支总量 2341 亿，同比增长 33.2%。21 年底累计建成开通 5G 基站 142.5 万座，中国 5G 基站建设占全球 70%以上。运营商 ARPU 触底回升，中国移动营收 08 年后 21 年首现两位数增长。光通信市场景气度提升，全球 VR 终端首破千万，生态和应用加速。

8、云计算产业链

- 云计算产业链观点：行业短期受疫情影响延迟交付、原材料短缺毛利率承压，不改长期持续高景气。2021 年云计算板块营收增速 13.91%，22Q1 营收增速 9.84%；净利润 21 与 22Q1 增速分别为 14.31%和-0.88%。5G 网络建设移动互联网深化、物联网走向规模复制、企业数字化转型，带来数据流量爆发，都将促进云计算产业发展，我们建议重点关注云计算产业链的四大投资机会：

- **IaaS:** 大型云厂商持续加码资本开支，第二梯队云计算厂商份额提升。全球 top 3 格局稳定，亚马逊、微软、谷歌市场份额从 18 年 Q3 的 57% 提升到 21 年 Q3 的 61%；以中国公有云 IaaS 市场份额来看，非 BAT 云业务增长迅速。21Q3 头部厂商 BAT 份额为 60.95%，较 20 年同期 62.47% 减少 1.52 PP；华为云已取代腾讯云成为排名第二，且份额持续提升；运营商云业务增速较快，中国电信市场份额同比增长 1.2 PP，中国移动增长至 3.16%，且排名首次进入前十；亚马逊云和京东云份额分别同比增加 0.18 PP 和 0.19 PP。中国公有云与行业云市场快速发展，且 14 亿人口构成超大规模消费市场，视频、直播、新零售等行业快速发展，工业互联网、AR/VR 等新应用持续孵化。伴随国内互联网企业出海等现象，我们判断国内云服务厂商在全球市场份额仍具备广阔提升空间。
- **IDC:** 重点关注“东数西算”政策导向下具备技术、服务优势的配件厂商与头部第三方 IDC 厂商。数据中心与云计算产业链具备长期景气度，行业将维持五年以上总体 CAGR 20%+。“东数西算”终局是建立全国性算力网络，长期可带动 3 万亿元投资（发改委）。增量空间主要集中在数据中心建造环节。中短期建议关注供配电系统、冷源空调暖风系统等投资占比较高的配件商。政策将会分阶段落实，未来 1-2 年内对于时延、安全性要求高的业务仍需布局在一线城市，而一线城市政策收紧，区域供需不平衡仍将存在。去年经历能耗要求提升、互联网大厂资本开支增速放缓、IDC 融资难度提升等因素，供给侧趋稳，因此我们建议关注在一线城市具备土地、水电资源优势的头部第三方 IDC 厂商。推荐：英维克、科华数据、万国数据、宝信软件、奥飞数据、光环新网等。
- **服务器:** 短期市场回调不改长期高景气预期。根据 IDC 数据，2021 年中国服务器市场销售额，同比增长 12.7% 至 1,632 亿元，出货量同比增长 8.4% 至 391.1 万台，领涨全球。5G 基站建设与商用加速，数据流量爆发将带动服务器市场增长。根据 IDC 预测数据，2020-2025 年中国服务器市场 CAGR 12.5%，2025 年将达到 410 亿美元。同时建议关注结构性机会，2021 年上半年加速服务器市场规模达到 23.8 亿美元，同比增长 85.1%。其中 GPU 服务器依然占主导地位，占据 91.9% 的市场份额，IDC 预测到 2025 年中国加速服务器市场规模将达到 108.6 亿美元。推荐市场份额领先、估值偏低的服务器龙头浪潮信息。
- **SaaS:** 国产化替代与云转型加速仍为通用型 ERP 厂商的核心投资机会。以金蝶、用友为代表的通用型 ERP 厂商把握企业云转型机遇，订单获取捷报频传，传统企业对云原生产品接受度提高，云业务已构成用友与金蝶的营收主要来源，占比超 50%，并与头部企业合作树立标杆项目，有望打破高端 ERP 产品垄断局面、提升自身产品力。金蝶将在今年上半年发布星瀚版本的人力新产品，用友将在 7 月 30 日发布 YonBIP 会计版本，覆盖大型企业客户的敏态公有云应用场景需求。未来随着国产替代需求加速释放和标杆项目的示范作用，且加强与渠道、咨询、交付等生态伙伴合作，云业务收入占比将持续提升，业绩逐步释放。
- **标的推荐:** 中国移动，中际旭创，浪潮信息，科华数据，用友网络

9、物联网产业链观点

- **物联网 21 年业绩验证感知连接层高增长，看好 22 全年盈利能力持续提升。**从 21 全年及 22Q1 公司业绩来看，物联网当前主要受益环节仍为感知连接层，模组及智能控制器为主要受益赛道，近五年营收/净利复合增速 30%+，其中，模组赛道马太效应显著，受益于物联网广连接特性，平台型模组龙头移远通信 21 年及 22Q1 业绩超预期，受疫情反复、原材料涨价及下游需求变动影响，智能控制器赛道 21 年及 22Q1 业绩承压，但我们仍然看到 21 全年智控器龙头拓邦股份营收同增 40%+，和而泰营收/净利同增 28%/40%。展望 2022 全年，我们认为智控器及模组厂商有望受益于上游原材料影响削弱及下游物联网场景需求增加，进一步提升盈利能力。

推荐标的：

移远通信：平台型模组厂商，22Q1 归母净利润增速 104%

广和通：关键转型期模组厂商，收购 SW 海外车载业务，车载模组 22 年可量产

和而泰：家电智控器龙头，进军汽车电子累积订单 80 亿+

拓邦股份：电动工具智控器龙头，进军锂电储能业务

10、计算机产业链观点

- **【金融科技赛道】**券商 2021 年保持着较高的 IT 投入，且自研分化加剧；国有六大行 IT 投入增速略有下滑。券商 IT 公司营收高景气延续，21 年行业的人员扩张使得毛利率、扣非净利率及现金流均有承压。2022 年 Q1，券商 IT 公司由于可以远程交付、受疫情影响有限，因而营收依然延续了较高的景气，整体达 20.3%。银行 IT 公司 2021 年营收达 696 亿，同比增长 12.2%，毛利率、经营活动产生的现金流量净额由于人力成本提升及信创集成有所下滑；扣非净利明显增长 25.8%。2022 年 Q1，银行 IT 公司受疫情影响较小，毛利率较上年有所回升。
- **【信息安全赛道】**2021 年实现收入 461.77 亿，同比增长 7.67%，净利润 21.51 亿，同比增长-51.74%，2022 年一季度实现收入 71.41 亿，同比增长 21.45%，净利润-19.63 亿，收入增速提升明显。厂商盈利能力普遍下滑是板块走弱的内部原因，一方面，2021 年是十四五规划的第一年，各个单位在网络安全建设上谋划多于执行，相关的网络安全预算还没有完全到位。另一方面，网络安全厂商在 2021 年普遍加大投入，加速构建自身技术护城河。目前看，行业保持营收端的较高景气度，与估值显著回落形成鲜明对照，预计二季度将迎来龙头良好布局期。
- **【人工智能赛道】**板块持续景气、一季度受疫情影响短期承压。2021 年，泛人工智能板块营收达 1,813.5 亿，同比增长 22.2%，2018-2021 年 CAGR 为 14.9%；归母扣非净利达 234.6 亿，同比增长 18.3%，2018-2021 年 CAGR 为 12.0%。2022 年第一季度，泛人工智能板块营收达 319.1 亿，同比增长 12.5%，2018Q1-2022Q1 的 CAGR 为 14.1%。随着人工智能相关产品和方案逐步打磨成熟，标准化程度持续提升，在政府、企业市场的落地也先后开始普及，降本增效得到接受，未来前景广阔。行业龙头在大环境波动下，依托长期积累、坚定投入、业务多元布局体现出更好的经营韧性，发展机遇期值得期待。

二、行业重要资讯

- **2022 年第一季度中国大陆市场智能手机销量约为 7,439 万部 同期下滑 14.4%。**在手机形态趋于雷同，芯片性能提升有限，影像功能没有革命变化下，消费者换机周期继续拉长。同时，在疫情等宏观因素影响下，2022 年第一季度国内手机消费市场热度持续走低。根据 CINNO Research 数据显示，2022 年第一季度，中国大陆市场智能手机销量约为 7,439 万部，较去年同期下滑 14.4%，较去年第四季度环比微增 0.7%。OPPO 销量排名第一，环比增长 9.4%，同比下滑 37.6%；销量第二名为荣耀，环比增长 20.9%，同比增长 176.0%。

从 3 月月度数据来看，中国大陆市场智能手机销量约为 2,004 万部，同比下滑高达 24.7%，相比 2 月环比下滑幅度也高达 14.6%，同环比双萎缩的局面再度延续。销量前两名品牌分别为荣耀和 OPPO，环比分别下降 11.9%和 15.6%，荣耀同比增长 143.6%，而 OPPO 同比下降达 45.9%。

荣耀延续了强势表现，尽管 3 月环比销量也有下降，但相比其他品牌跌幅较小，在总量和排名上完成了品牌重塑的阶段性成绩，一举夺得单月销量榜首。荣耀 60、荣耀畅玩 30Plus 和荣耀 X30 均进入单品销量前 10 名。

苹果尽管排名跌至第四位，但 iPhone 13、iPhone 13 Pro Max、iPhone 13 Pro 仍然牢牢占据单品销量榜前三，在营收和利润上仍有极大优势。

OPPO、vivo 的主品牌、小米（含红米）同比均出现了大幅的萎缩，其 3 月发布新品数量较去年同期大幅减少并集中于 3 月下旬发布，难以带动当月销量。

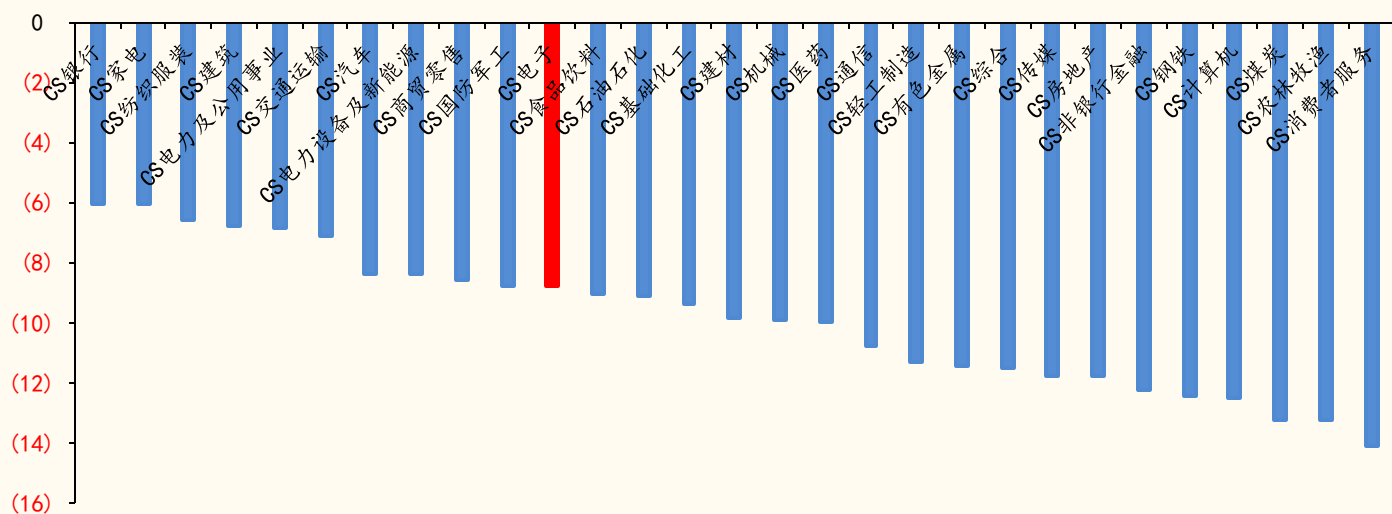
- 工信部发布了 2022 年一季度软件业务经济运行情况。一季度，我国软件和信息技术服务业（下称“软件业”）运行态势平稳，收入 20060 亿元，同比增长 11.6%，增速与 1-2 月份持平，较 2020 和 2021 年同期的两年平均增速提高 2.7 个百分点。工信部发布了 2022 年一季度软件业务经济运行情况。一季度，我国软件和信息技术服务业（下称“软件业”）运行态势平稳，收入 20060 亿元，同比增长 11.6%，增速与 1-2 月份持平，较 2020 和 2021 年同期的两年平均增速提高 2.7 个百分点。工信部发布了 2022 年一季度软件业务经济运行情况。一季度，我国软件和信息技术服务业（下称“软件业”）运行态势平稳，收入 20060 亿元，同比增长 11.6%，增速与 1-2 月份持平，较 2020 和 2021 年同期的两年平均增速提高 2.7 个百分点。
- 在 4 月 26 日举行的“点亮液冷 绿动未来——2022 数据中心液冷技术研讨会”上，中国电子节能技术协会秘书长吕天文对液冷当前的发展状况进行了介绍，并表示，数据中心未来将进行多节能技术的融合，以支撑起更多行业的算力需求。

三、行业数据

1、报告期内行情

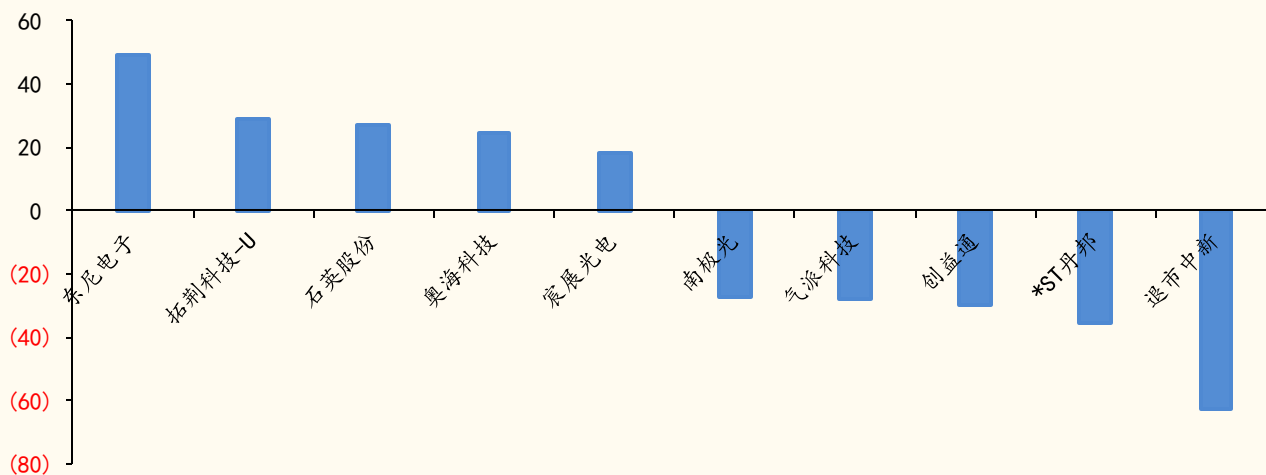
- 报告期内 (04/18-04/29) 上证 A 指下跌 8.96%，深证 A 指下跌 10.48%，其中电子行业下跌 8.8%。如图 3 所示。电子板块涨幅前五为东尼电子、拓荆科技、石英股份、奥海科技、宸展光电。跌幅前五为退市中新、*ST 丹邦、创益通、气派科技、南极光。

图表 2：报告期内 A 股各版块涨跌幅比较 (04/18-04/29)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 报告期电子元器件行业涨跌幅前五名 (04/18-04/29)

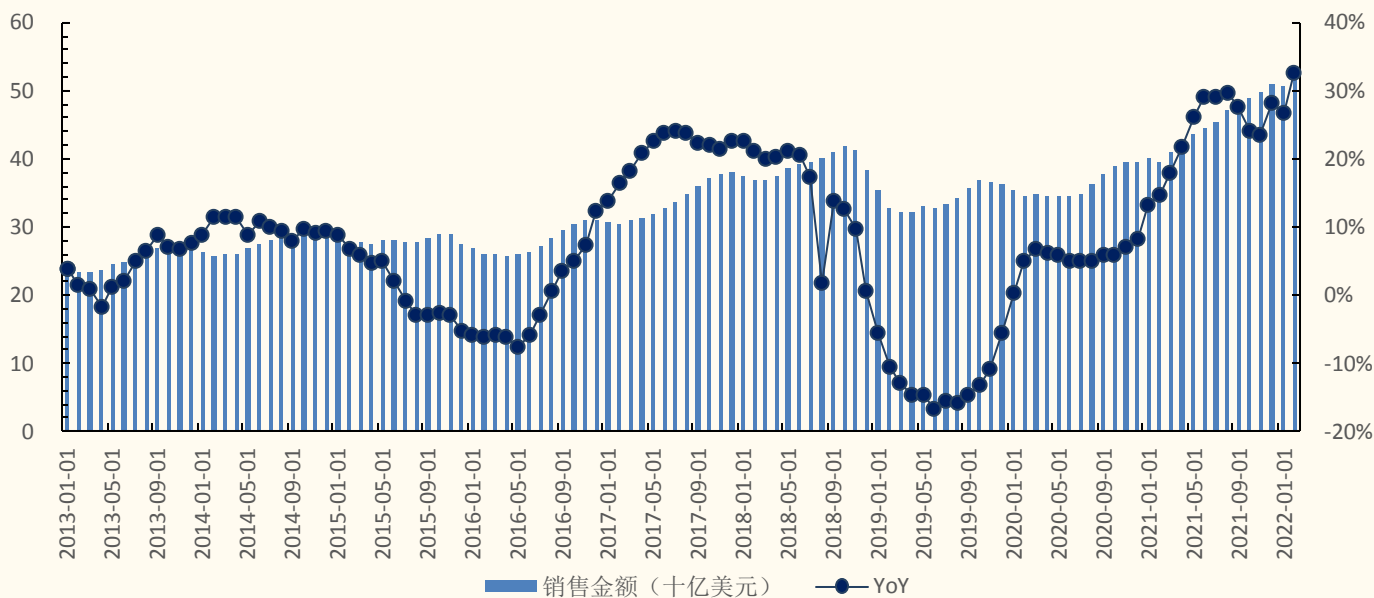


来源: wind, 国金证券研究所

2、全球半导体销售额

- 半导体产业协会 (SIA) 公布, 2022 年 2 月份全球半导体销售额由前月的 507.4 亿美元提至 524.8 亿美元。与去年同期比较, 2 月份全球半导体销售上升 33%。

图表 4: 全球半导体月销售额

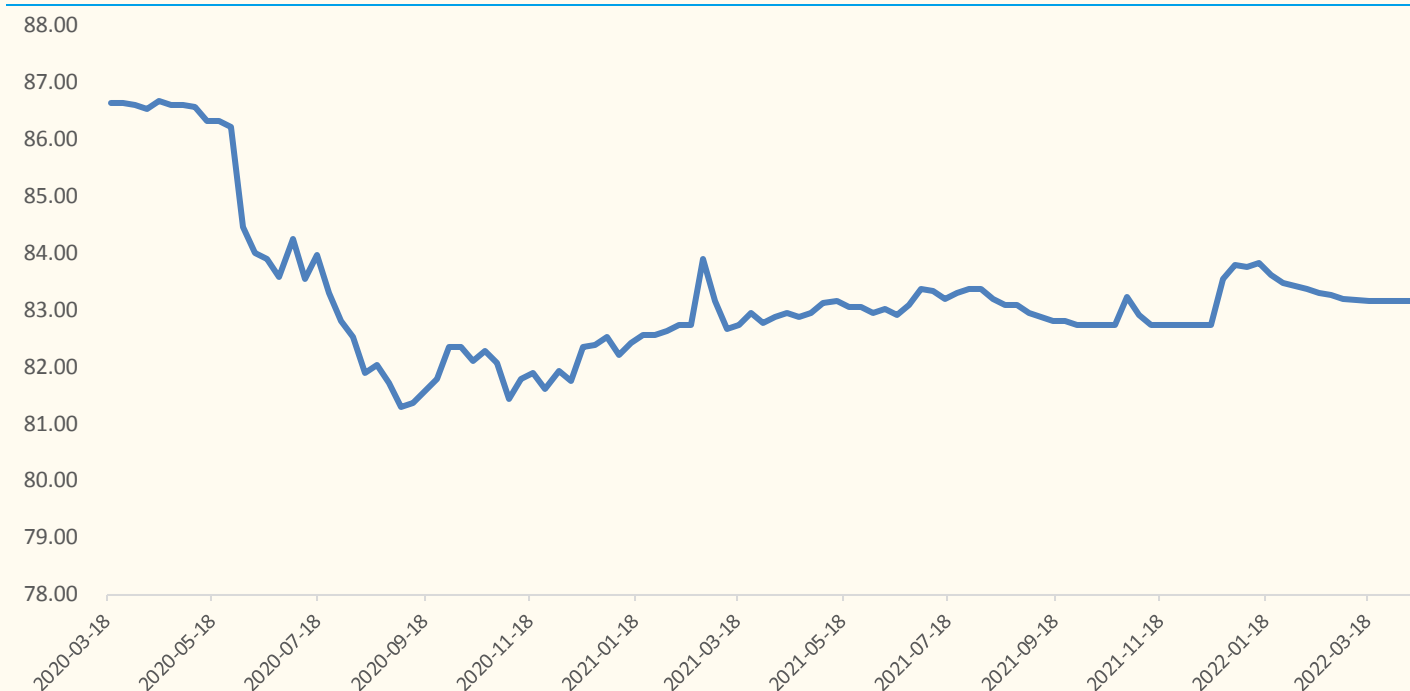


来源: wind, 国金证券研究所

3、中关村指数

- 截至 2022 年 4 月 15 日, 中关村周价格指数为 83.15, 连续一月维持不变。

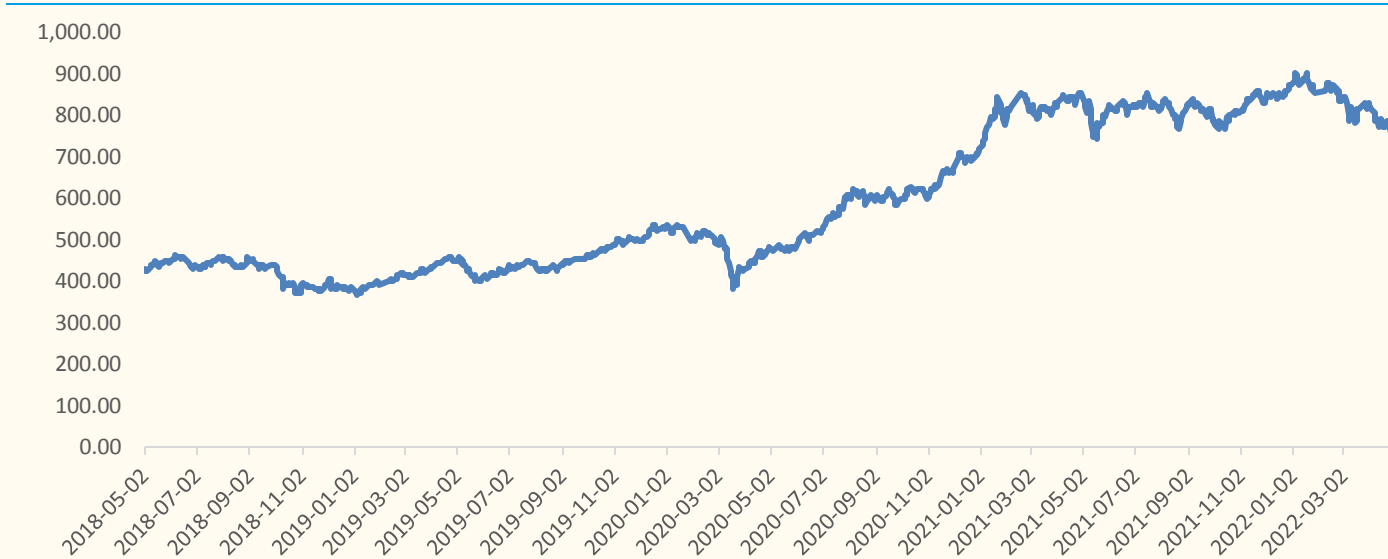
图表 5：中关村周价格指数



来源：wind，国金证券研究所

4、台湾电子行业指数变化

图表 6：台湾电子行业指数走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：台湾半导体行业指数走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 8：台湾电子零部件指数走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：台湾电子通路指数走势

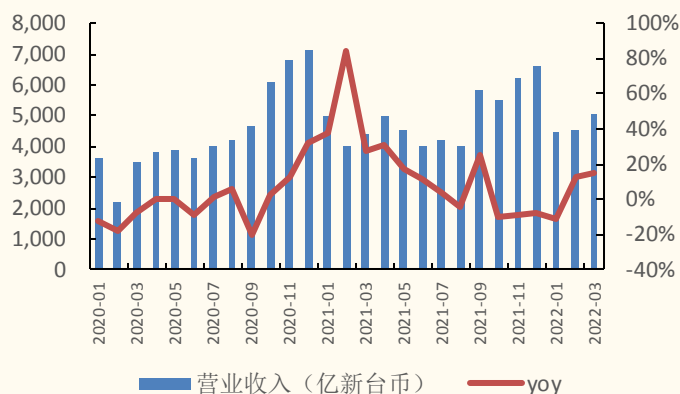


来源：wind，国金证券研究所

5、台湾电子半导体龙头公司月度营收

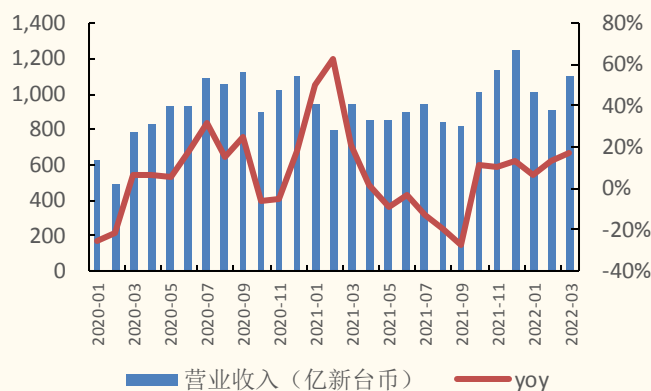
- 消费电子领域，鸿海、广达、华硕、鸿准 3 月份月度营收同比增速分别为 15%、16.77%、19.9%、42.77%。

图表 10：鸿海月度营收



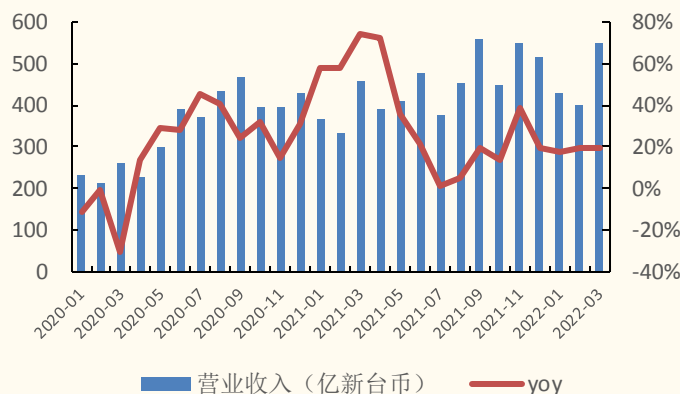
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：广达月度营收



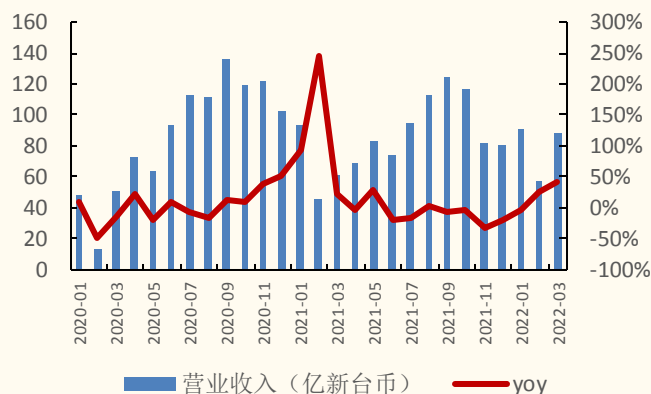
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：华硕月度营收



来源：wind，国金证券研究所

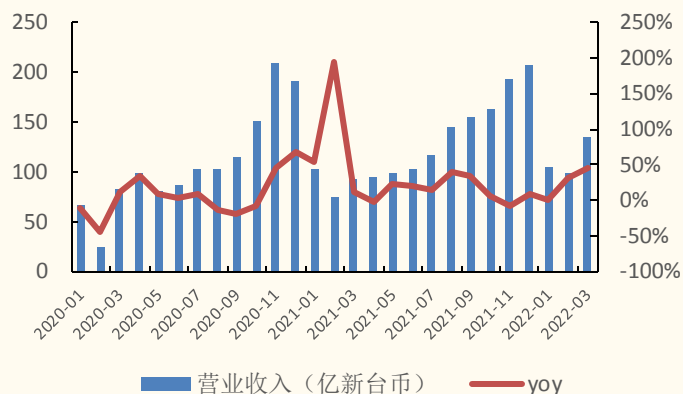
图表 13：鸿准月度营收



来源：wind，国金证券研究所

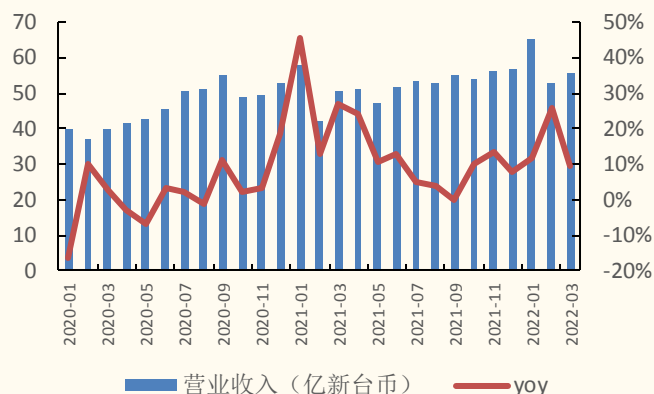
- PCB 领域，臻鼎、健鼎、欣兴、台光 3 月份月度营收同比增速分别为 45.5%、9.39%、37.6%、22.16%。

图表 14: 臻鼎月度营收



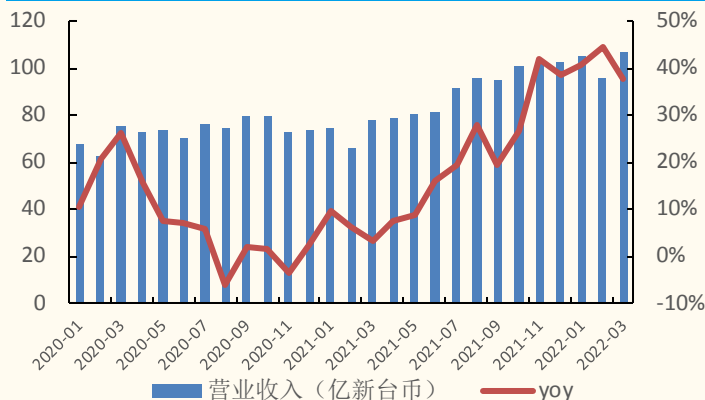
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 健鼎月度营收



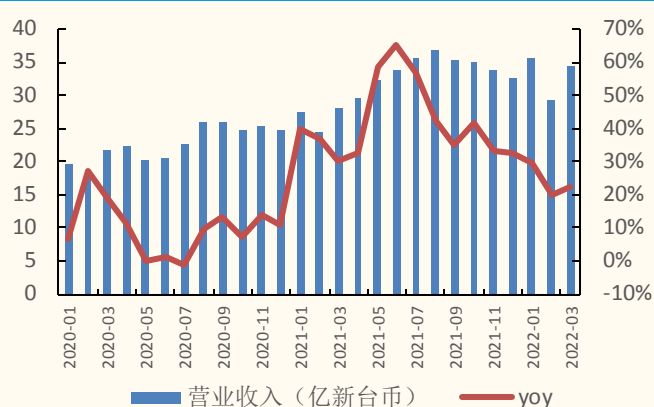
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 欣兴月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 台光月度营收



来源: wind, 国金证券研究所

四、风险提示

- 新能源车、智能手机销量不及预期: 新能源车和智能手机是电子元器件主要需求应用领域, 如果销量不及预期, 将拖累终端需求, 使相关公司营收增长乏力。
- 智能化配置不及预期: 乘用车辅助驾驶及自动驾驶将带动半导体、传感器、被动元器件等新的增量应用, 如果智能化配置不及预期
- 估值偏高: 全球及国内半导体公司普遍估值偏高, 在通胀持续加温之下, 下跌 风险加大。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402