

新能源需求旺盛+国产替代 功率半导体板块一季度高增长

分析师：樊志远

执业编号：S1130518070003

投资建议

电子行业21全年业绩同增95%，22Q1业绩同减7%。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增长持续高景气，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65%、55%、53%、16%。

通过进一步分析龙头财务数据，可见电子行业内部分化情况明显，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。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。

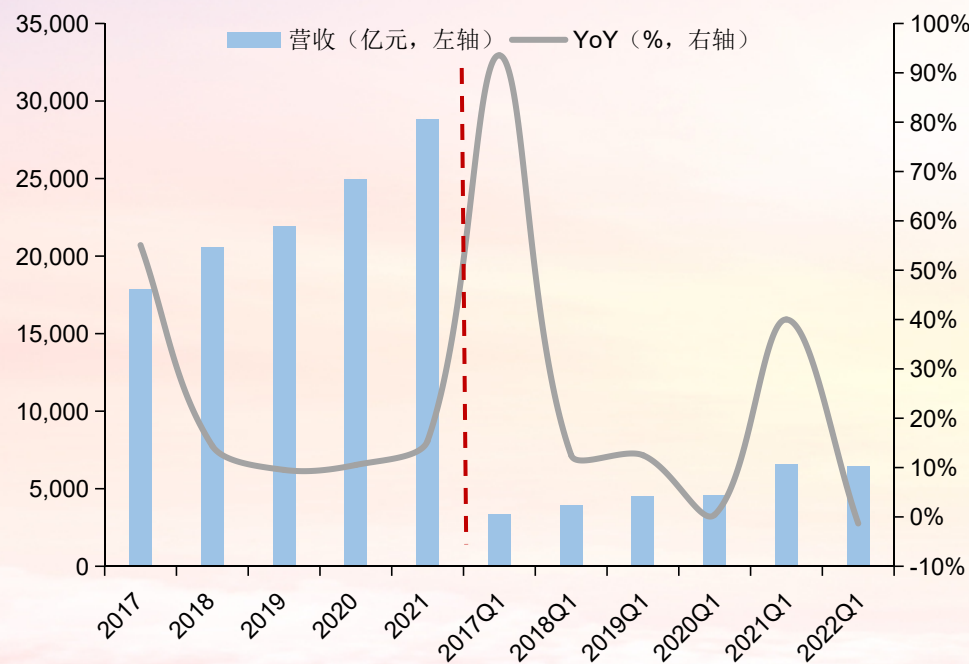
推荐组合：法拉电子、江海股份、斯达半导、扬杰科技、歌尔股份、立讯精密、瑞可达、洁美科技、顺络电子、沪电股份

风险提示：新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求低于预期；芯片缺货涨价反复，缓解速度低于预期；疫情影响，通信市场（智能手机、基站、IoT等）需求低于预期等。

一、电子行业：21全年业绩同增95%，22Q1同减7%

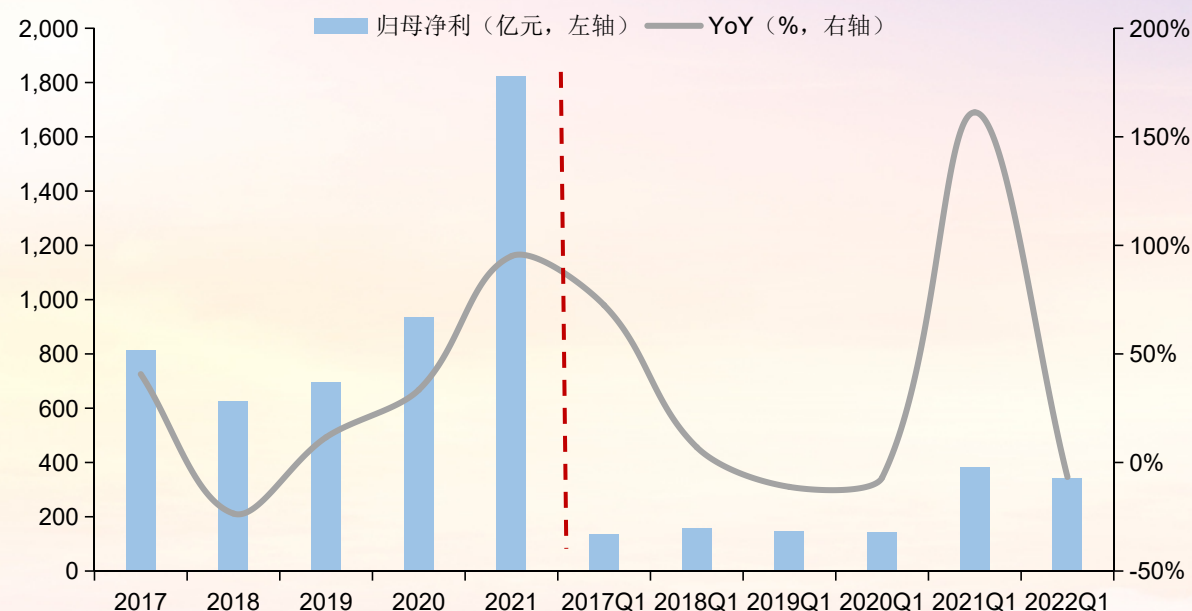
电子行业2021年营收为28807亿元，同增15%，归母净利润为1822亿元，同增95%，2021年四季度营收为7870亿元，同比上年基本持平，归母净利润为395亿元，同增182%。2022年一季度营收为6430亿元，同减1%，归母净利润为342亿元，同减7%，22Q1业绩同减主要可归因于下游消费电子疲软、上游原材料涨价等。

图表1：电子行业历史营收情况（亿元）



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表2：电子行业历史归母净利润情况（亿元）

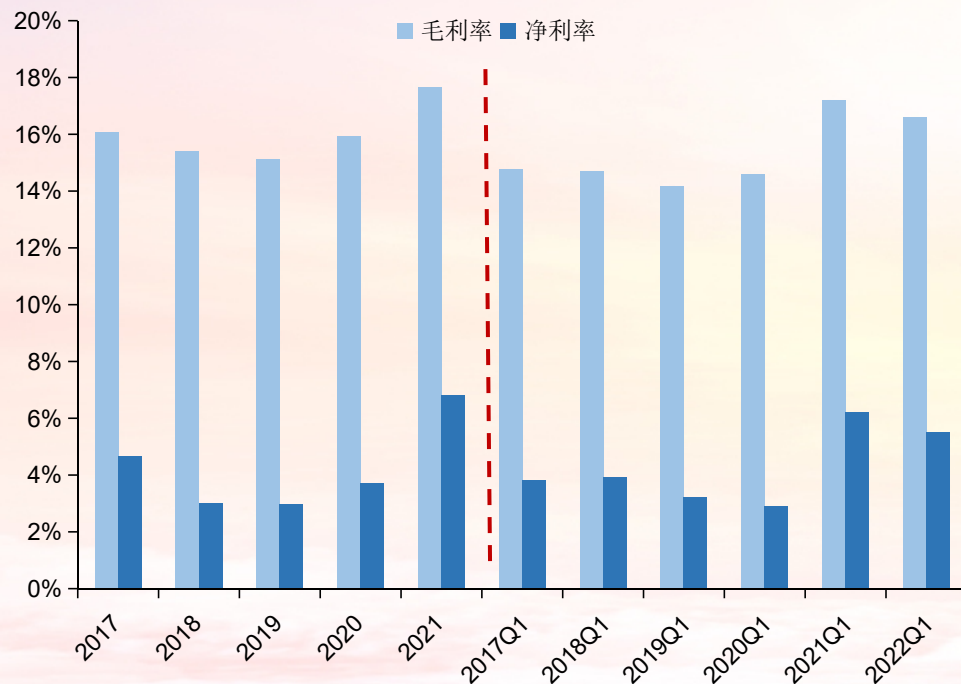


数据来源：Wind，国金证券研究所

一、电子行业：21全年业绩同增95%，22Q1同减7%

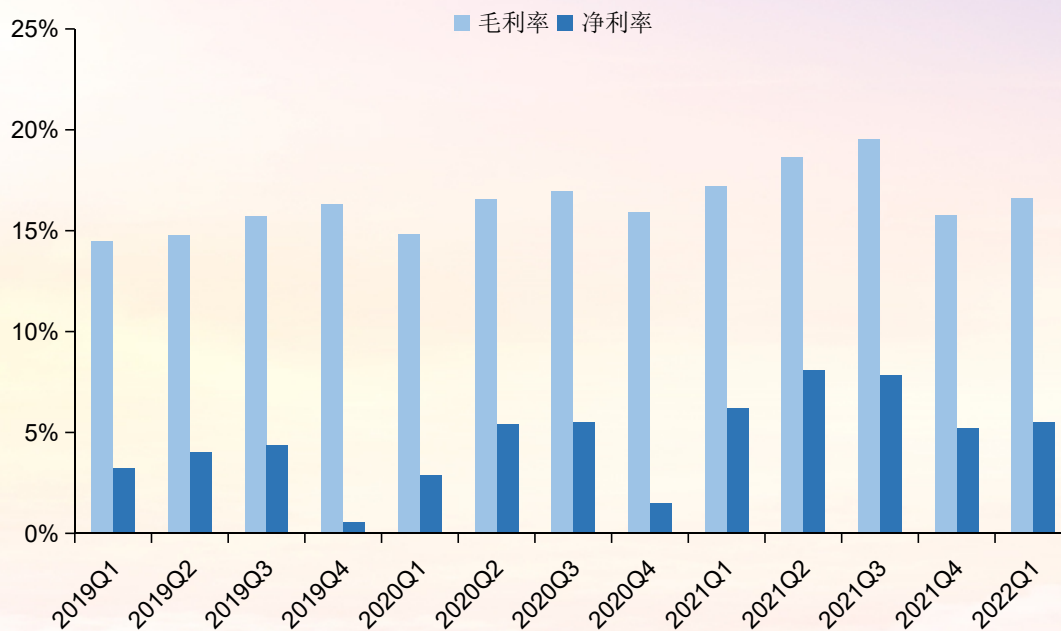
2021年盈利能力大幅提升，22Q1盈利能力同比小幅下降、环比小幅上升。2021年电子行业毛利率为18%，同比去年+1.7pct，净利率为7%，同比去年+3.1pct，2021年Q4毛利率为16%，同比-0.2pct，环比-3.8pct，净利率为5%，同比+3.7pct，环比-2.6pct。2022年Q1毛利率为17%，同比-0.6pct，环比+0.9pct，净利率为6%，同比-0.7pct，环比+0.3pct。

图表3：电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表4：电子行业单季度盈利情况

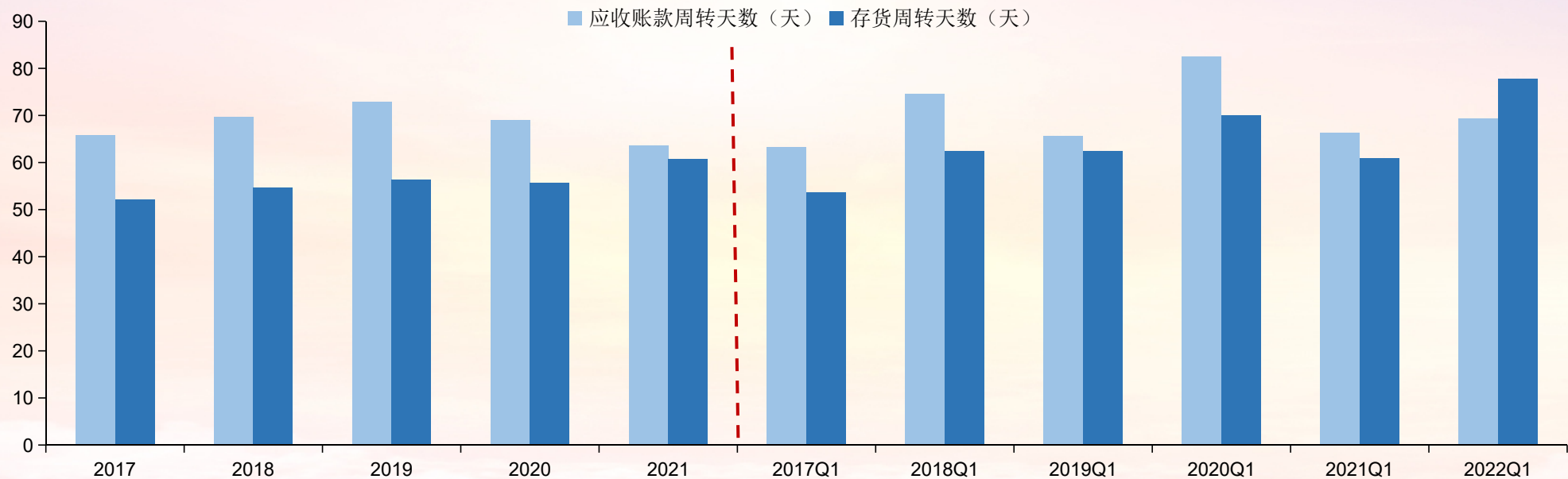


数据来源：Wind，国金证券研究所

一、电子行业：21全年业绩同增95%，22Q1同减7%

22Q1营运能力同比有所下降。2021年电子行业存货周转天数为61天，比去年同期增加5天，应收账款周转天数为64天，比去年同期减少5天。2022年一季度电子行业存货周转天数为78天，比去年同期增加17天，应收账款周转天数为69天，比去年同期增加3天。

图表5：电子行业历史营运能力情况

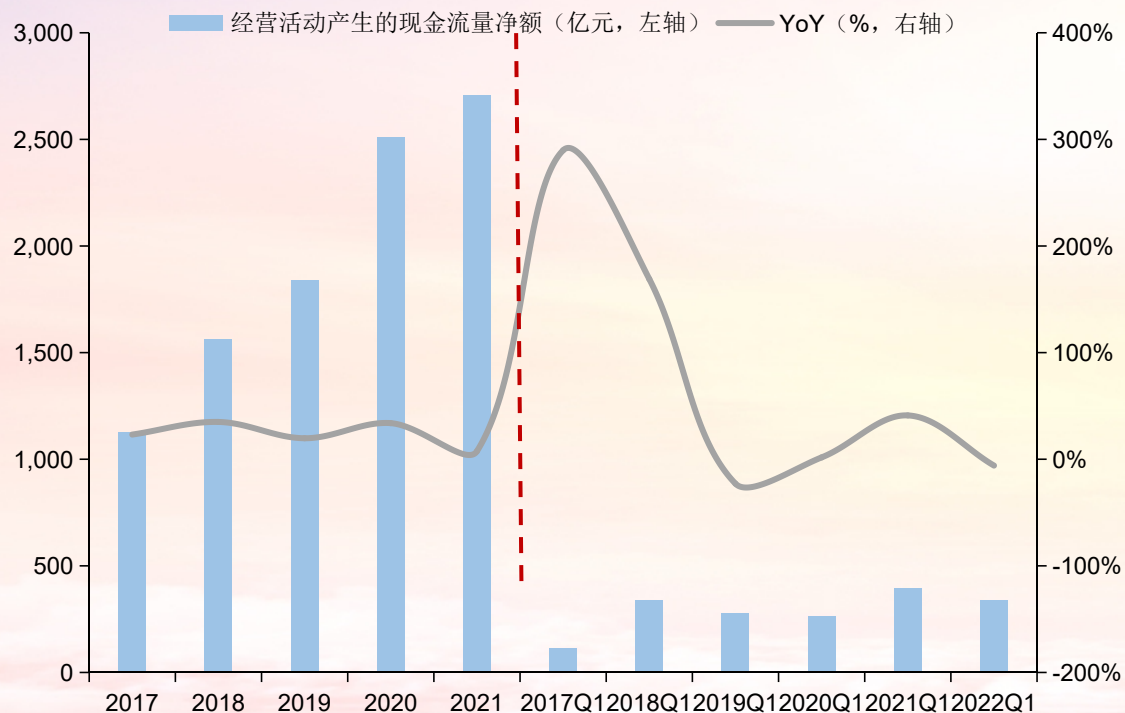


数据来源：Wind，国金证券研究所

一、电子行业：21全年业绩同增95%，22Q1同减7%

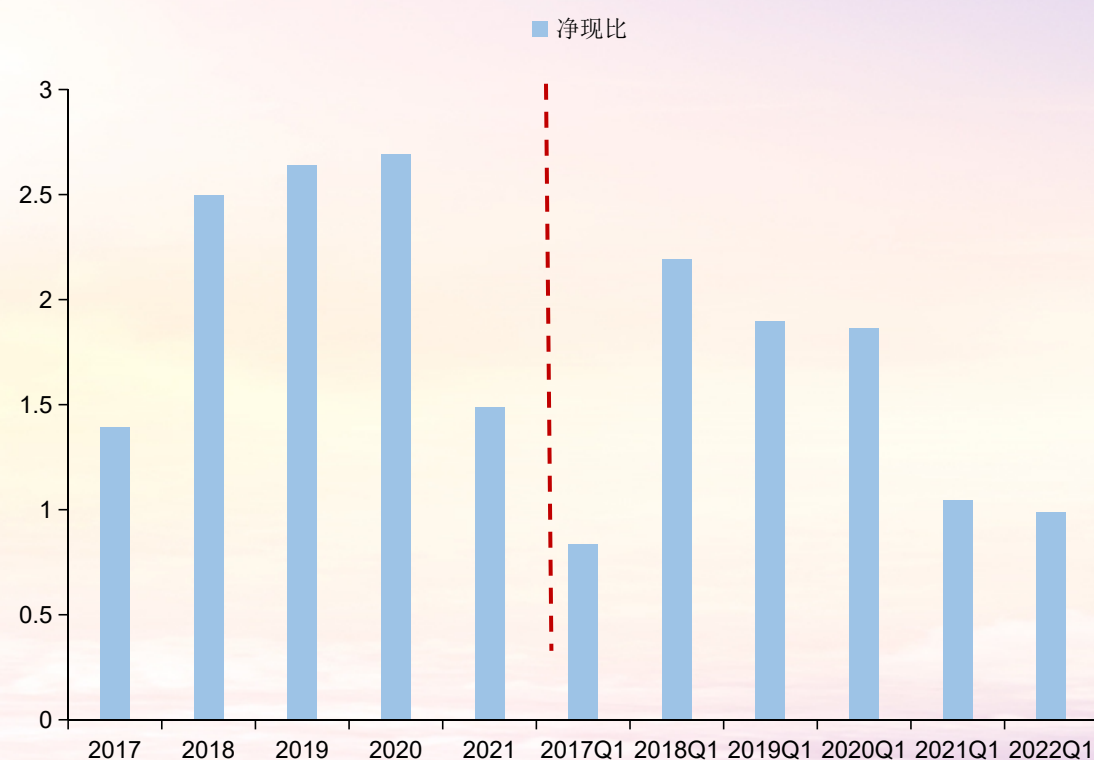
21年现金流状况良好、净利润质量高，22Q1年净现比有所下降。2021年电子行业经营活动产生的现金流量净额为2707亿元，同比增加8%，净现比为1.5，净利润质量较好。2022年一季度电子行业经营活动产生的现金流量净额为338亿元，同比减少6%，净现比为1.0，同比有所下降。

图表6：电子行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表7：电子行业历史净现比情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

二、子板块：消费电子疲软，功率半导体业绩高增

- 2.1 电子元件：22Q1业绩同比增速放缓至4%
- 2.2 消费电子：下游需求疲软，22Q1业绩同减15%
- 2.3 光学光电子：22Q1景气不再，业绩同减47%
- 2.4 电子化学品：22Q1业绩高增55%
- 2.5 其他电子：22Q1业绩高增65%
- 2.6 射频半导体：手机端需求疲软，22Q1仅同增5%
- 2.7 功率半导体：新能源市场拉动，22Q1业绩同增53%
- 2.8 汽车电子：22Q1汽车连接器业绩同增27%

我们重点跟踪电子元件、消费电子、光学光电子、电子化学品、其他电子、射频半导体、功率半导体、汽车电子八大板块的财务数据表现，其中前五大板块所包含个股与申万二级行业分类（2021）一致，射频半导体板块所包含个股为卓胜微、艾为电子、唯捷创芯，功率半导体板块所包含个股为华润微、士兰微、时代电气、斯达半导、扬杰科技、新洁能、捷捷微电、东微半导、华微电子，汽车电子板块包含汽车连接器、汽车光学、汽车显示3大子板块，各子板块所包含个股详见图表。

图表8：汽车电子板块包含汽车连接器、汽车光学、汽车显示3大子板块

汽车连接器子板块		汽车光学子板块		汽车显示子板块	
证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
002475. SZ	立讯精密	002273. SZ	水晶光电	000050. SZ	深天马A
002179. SZ	中航光电	002036. SZ	联创电子	688055. SH	龙腾光电
002025. SZ	航天电器	688048. SH	长光华芯	300088. SZ	长信科技
300679. SZ	电连技术	688167. SH	炬光科技	003019. SZ	宸展光电
688800. SH	瑞可达	603297. SH	永新光学	300939. SZ	秋田微
605333. SH	沪光股份	300790. SZ	宇瞳光学	300928. SZ	华安鑫创
605005. SH	合兴股份	002222. SZ	福晶科技	300752. SZ	隆利科技
002055. SZ	得润电子	688127. SH	蓝特光学	605218. SH	伟时电子
688668. SH	鼎通科技	605118. SH	力鼎光电		
002897. SZ	意华股份	688079. SH	美迪凯		
300351. SZ	永贵电器	300552. SZ	万集科技		
300843. SZ	胜蓝股份	688010. SH	福光股份		
603633. SH	徕木股份	300691. SZ	联合光电		
		688195. SH	腾景科技		

数据来源：国金证券研究所

功率半导体受益新能源市场增长持续高景气，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65%、55%、53%、16%。

图表9：电子行业子板块2021年及2022年一季度业绩情况

2021年报						
	营收总计（亿元）	营收YoY	归母净利润总计（亿元）	归母净利润YoY	毛利率	净利率
电子元件	2356	25%	225	31%	22%	10%
消费电子	11282	15%	497	0%	13%	4%
光学光电子	7699	34%	426	355%	21%	7%
电子化学品	397	37%	34	41%	26%	9%
其他电子	3519	-25%	79	190%	8%	3%
射频半导体	105	73%	24	115%	44%	22%
功率半导体	439	26%	81	79%	34%	19%
汽车电子	2706	41%	158	1%	17%	6%
2022年一季报						
	营收总计（亿元）	营收YoY	归母净利润总计（亿元）	归母净利润YoY	毛利率	净利率
电子元件	552	12%	48	4%	21%	9%
消费电子	2747	17%	97	-15%	12%	4%
光学光电子	1773	2%	59	-47%	16%	3%
电子化学品	109	30%	11	55%	27%	11%
其他电子	425	-64%	24	65%	13%	7%
射频半导体	28	10%	6	5%	44%	20%
功率半导体	106	30%	19	53%	35%	18%
汽车电子	715	46%	40	16%	16%	6%

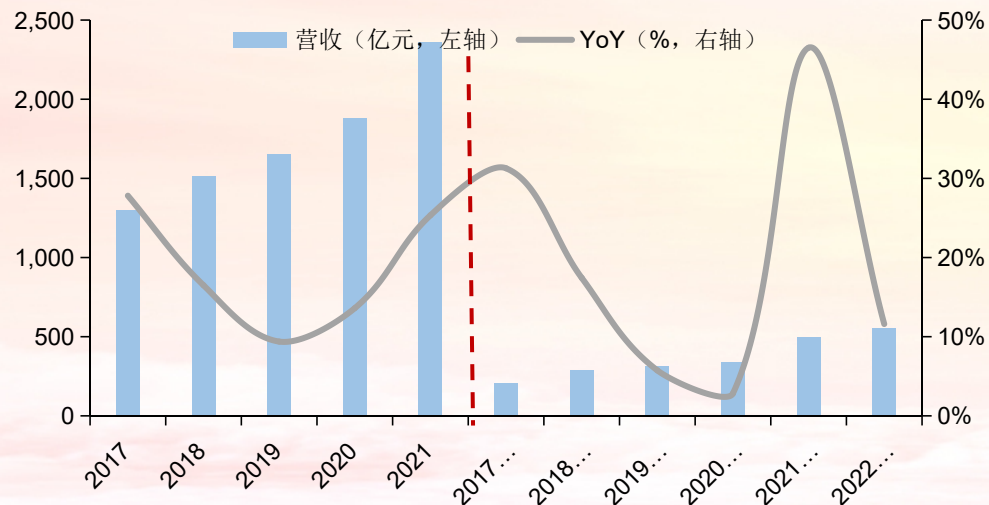
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.1 电子元件：22Q1利润同比增速放缓至4%

电子元件行业2021年营收为2356亿元，同增25%，归母净利润为225亿元，同增31%，2021年四季度营收为682亿元，同增14%，归母净利润为50亿元，同增16%。2022年一季度营收为552亿元，同增12%，归母净利润为48亿元，同增4%。

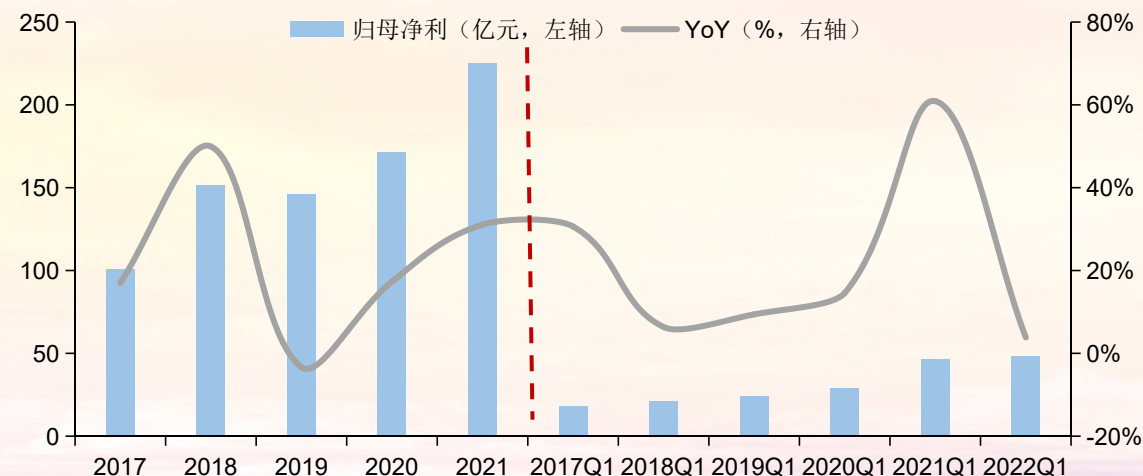
电子元件主要包括印制电路板、被动元件两个子板块，2021年，印制电路板板块营收为2018亿元，同增24%，归母净利润为161亿元，同增21%，毛利率为21%，净利率为8%；被动元件板块营收为339亿元，同增37%，归母净利润为64亿元，同增64%，毛利率为34%，净利率为19%。2022年一季度，印制电路板板块营收为469亿元，同增11%，归母净利润为33亿元，同增4%，毛利率为31%，净利率为20%；被动元件板块营收为83亿元，同增13%，归母净利润为15亿元，同增3%，毛利率为18%，净利率为7%。

图表10：电子元件行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表11：电子元件行业历史归母净利润情况

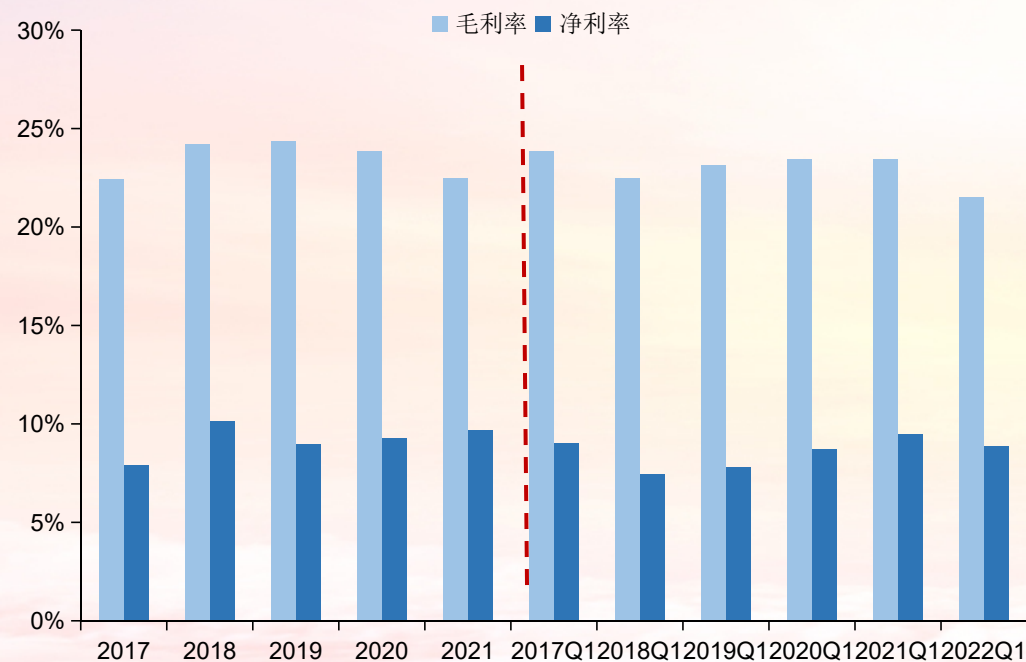


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.1 电子元件：22Q1业绩同比增速放缓至4%

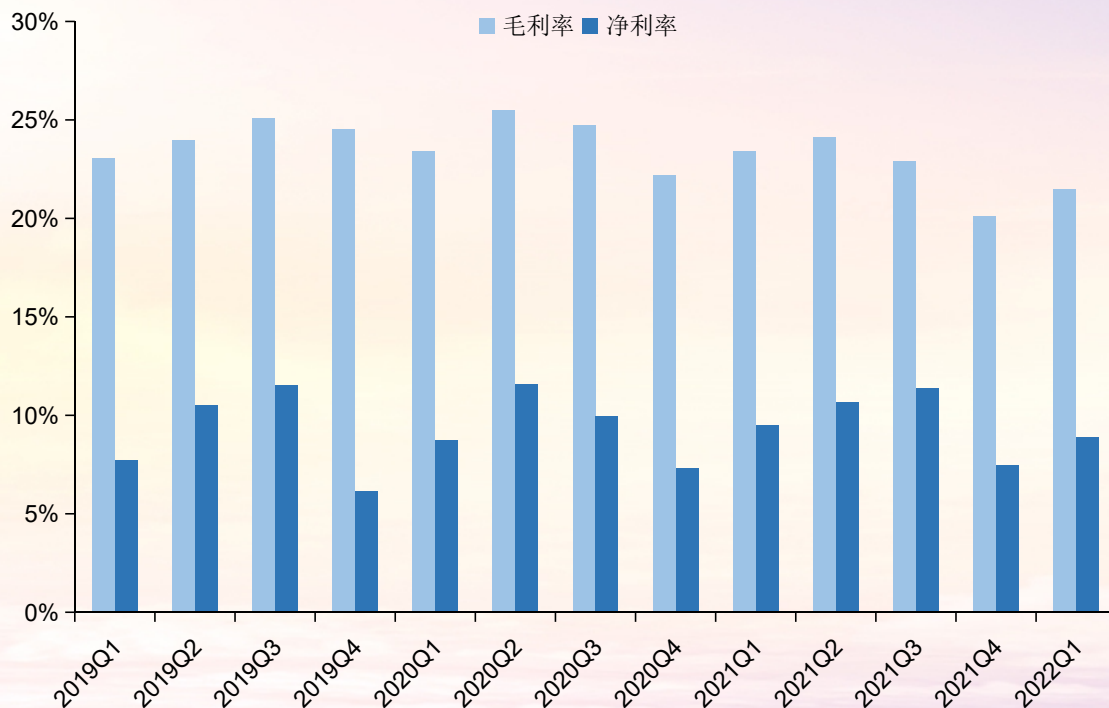
21年毛利率因上游原材料涨价小幅下降，22Q1环比有所修复。2021年电子元件行业毛利率为22%，同比去年-1.4pct，净利率为10%，同比去年+0.4pct，2021年Q4毛利率为20%，同比-2.1pct，环比-2.8pct，净利率为7%，同比+0.1pct，环比-3.9pct。2022年Q1毛利率为21%，同比-1.9pct，环比+1.4pct，净利率为9%，同比-0.6pct，环比+1.4pct。

图表12：电子元件行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表13：电子元件行业单季度盈利情况

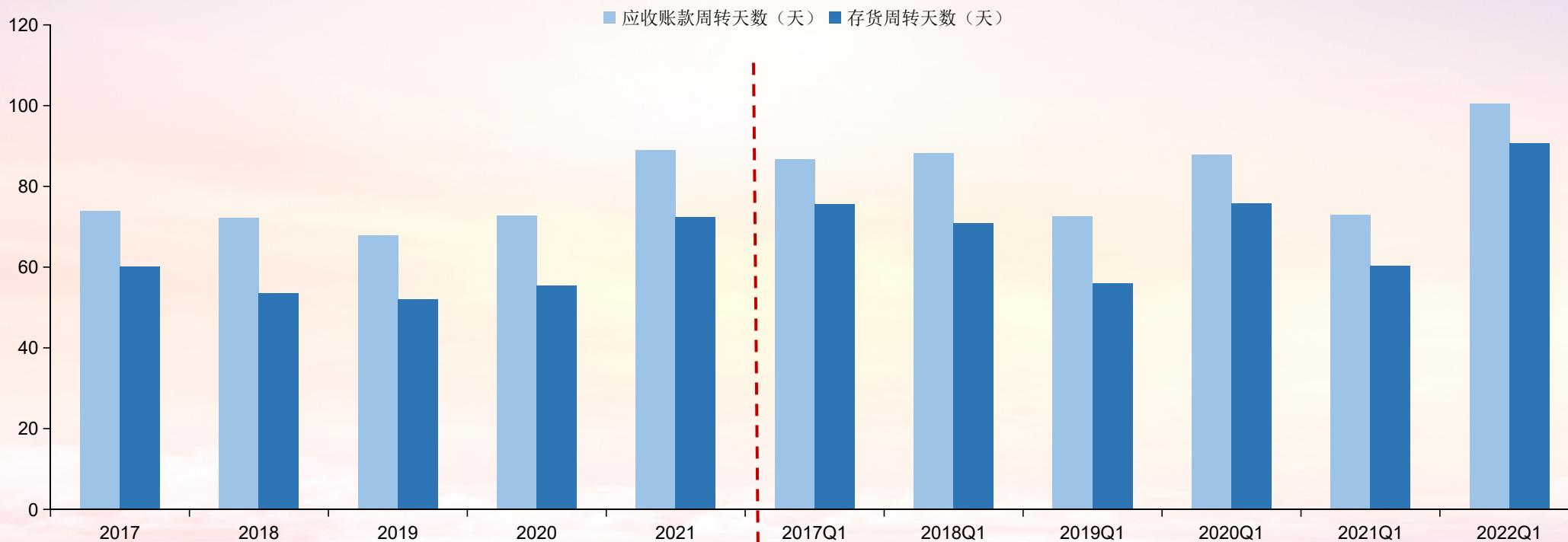


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.1 电子元件：22Q1业绩同比增速放缓至4%

营运能力有所下降。2021年电子元件行业存货周转天数为72天，比去年同期增加17天，应收账款周转天数为89天，比去年同期增加16天。2022年一季度电子元件行业存货周转天数为91天，比去年同期增加30天，应收账款周转天数为100天，比去年同期增加28天。

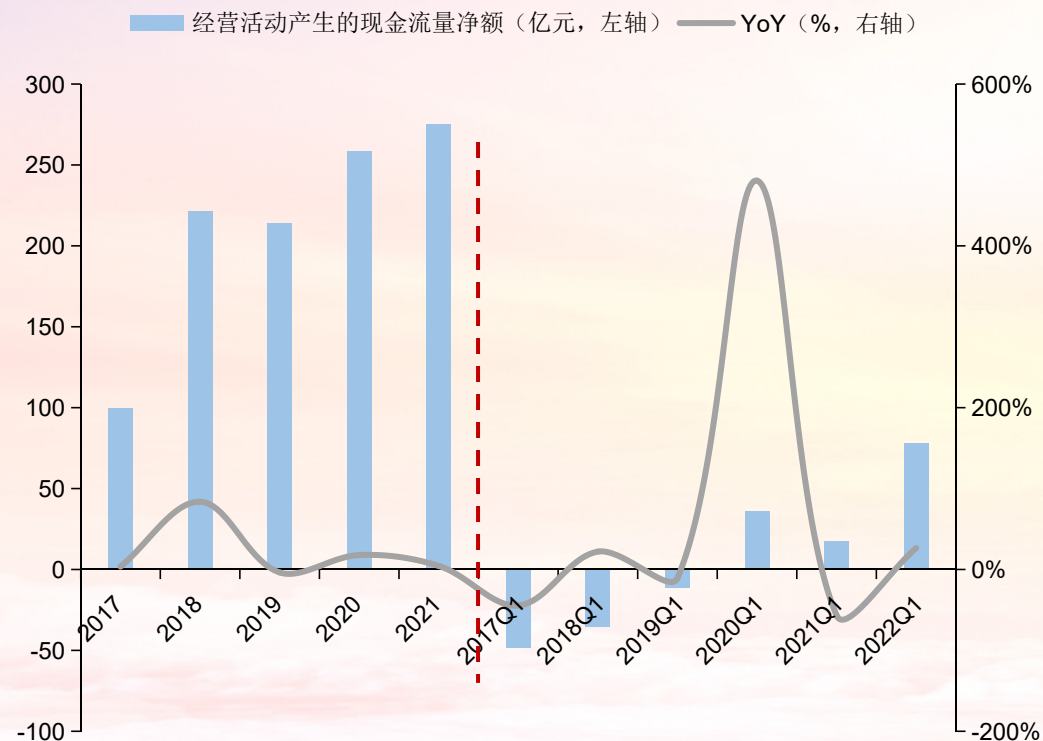
图表14：电子元件行业历史营运能力情况



2.1 电子元件：22Q1业绩同比增速放缓至4%

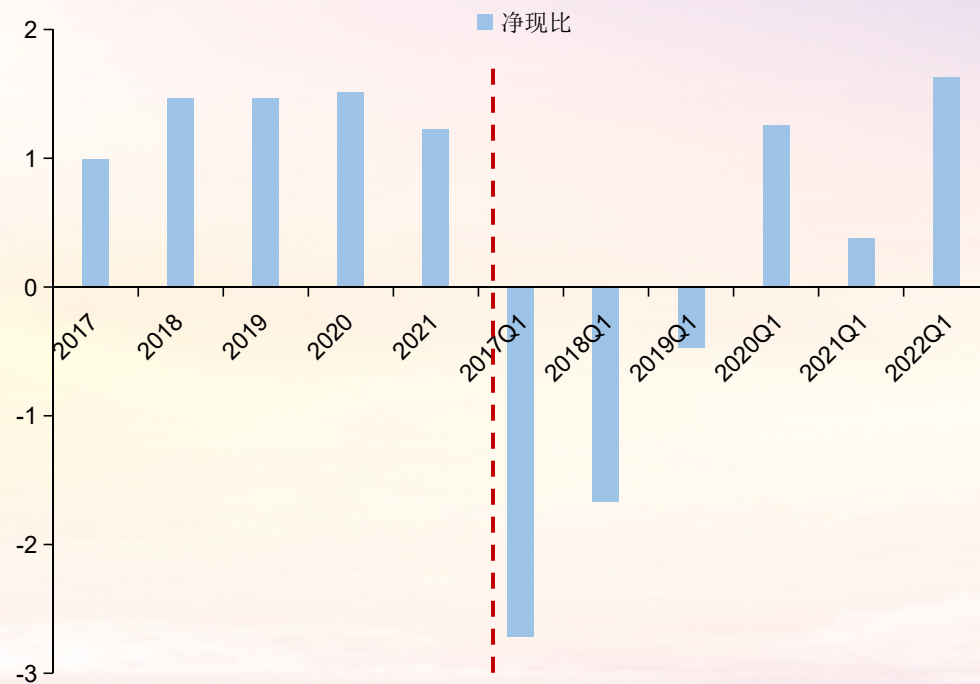
现金流状况良好、净利润质量高。2021年电子元件行业经营活动产生的现金流量净额为275亿元，同比增加4%，净现比为1.2，净利润质量较好。2022年一季度电子元件行业经营活动产生的现金流量净额为78亿元，同比增加26%，净现比为1.6，同比显著提升。

图表15：电子元件行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表16：电子元件行业历史净现比情况

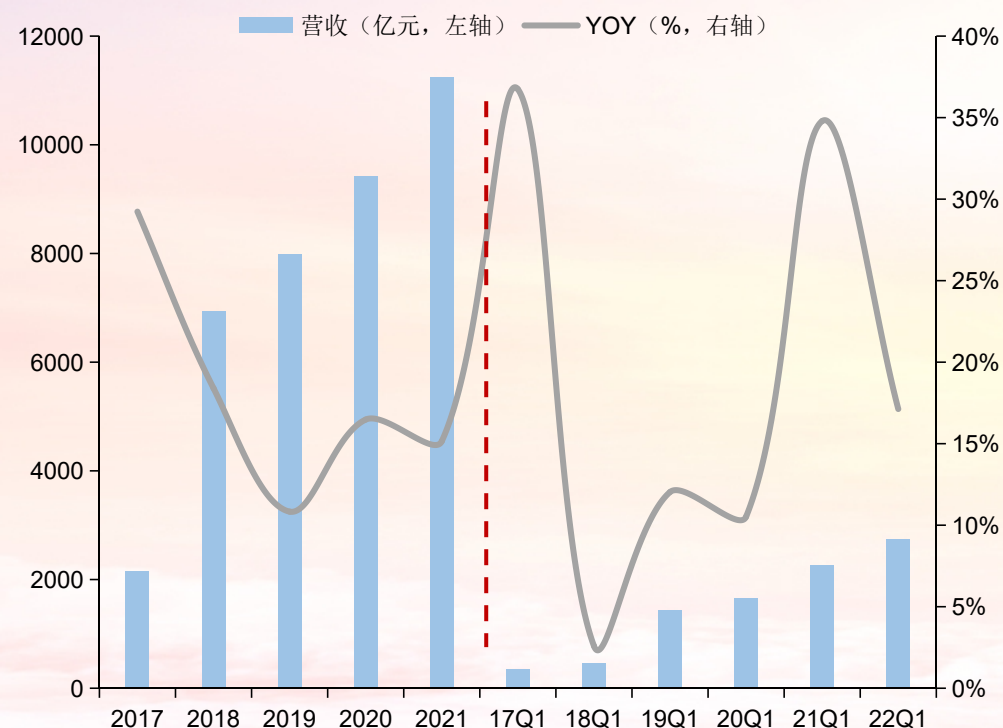


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.2 消费电子：下游需求疲软，22Q1利润同减15%

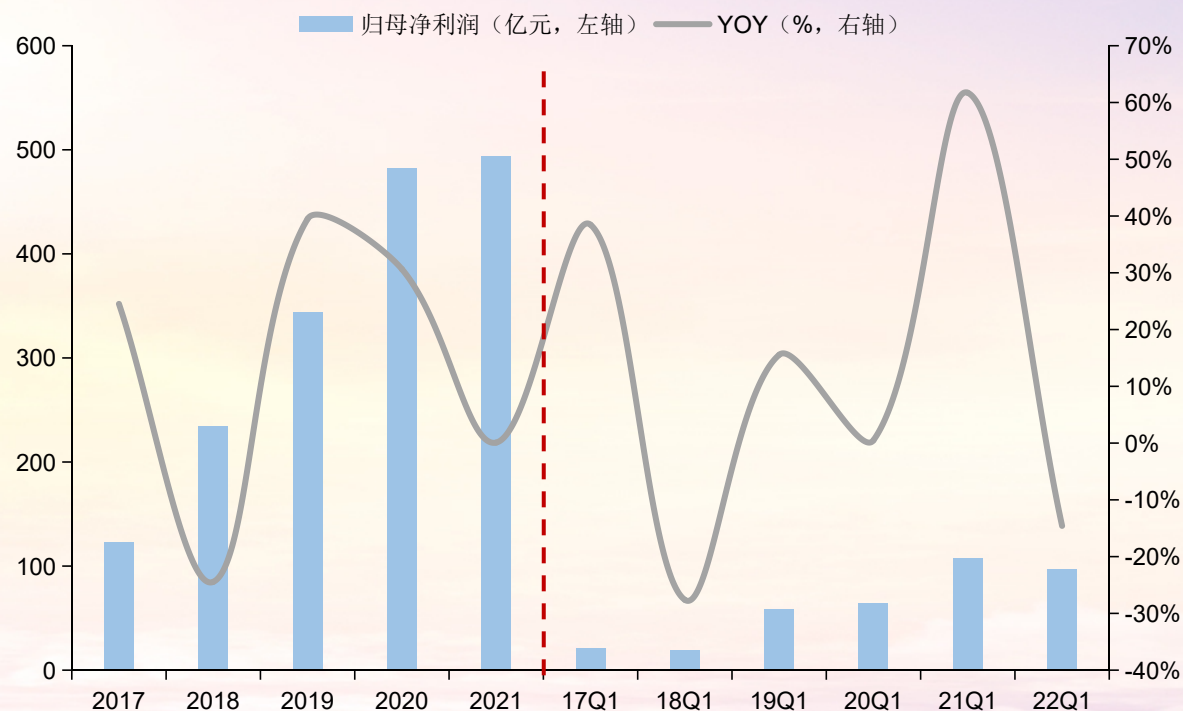
消费电子行业2021年营收为11246.48亿元，同增15%，归母净利润为493.80亿元，同增0.1%，2021年四季度营收为3614.83亿元，同增11%，归母净利润为126.27亿元，同减16%。2022年一季度营收为2744.69亿元，同增17%，归母净利润为97.29亿元，同减15%。

图表17：消费电子行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表18：消费电子行业历史归母净利润情况

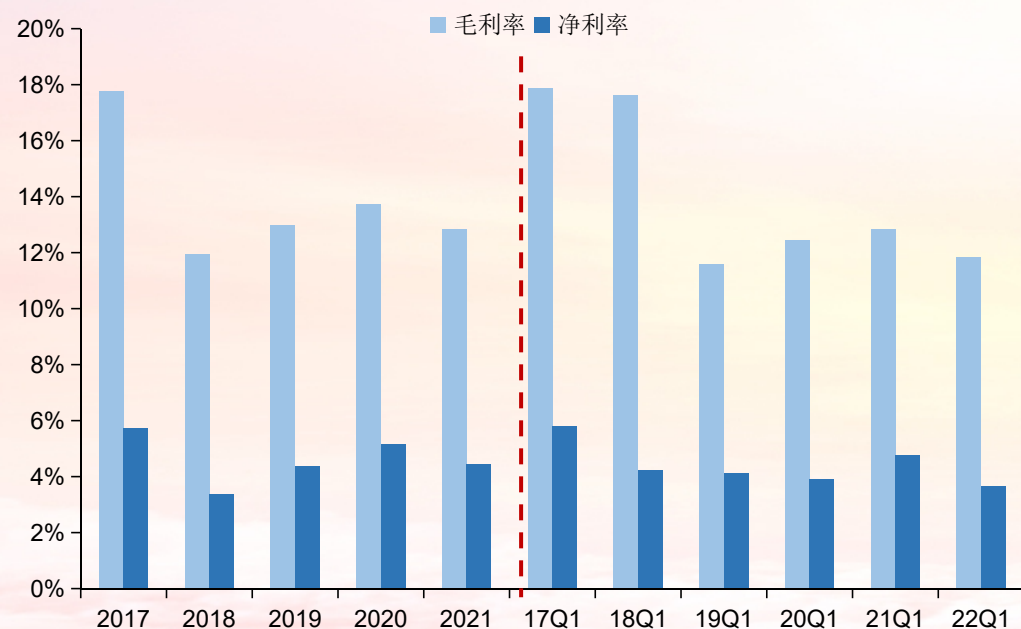


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.2 消费电子：下游需求疲软，22Q1业绩同减15%

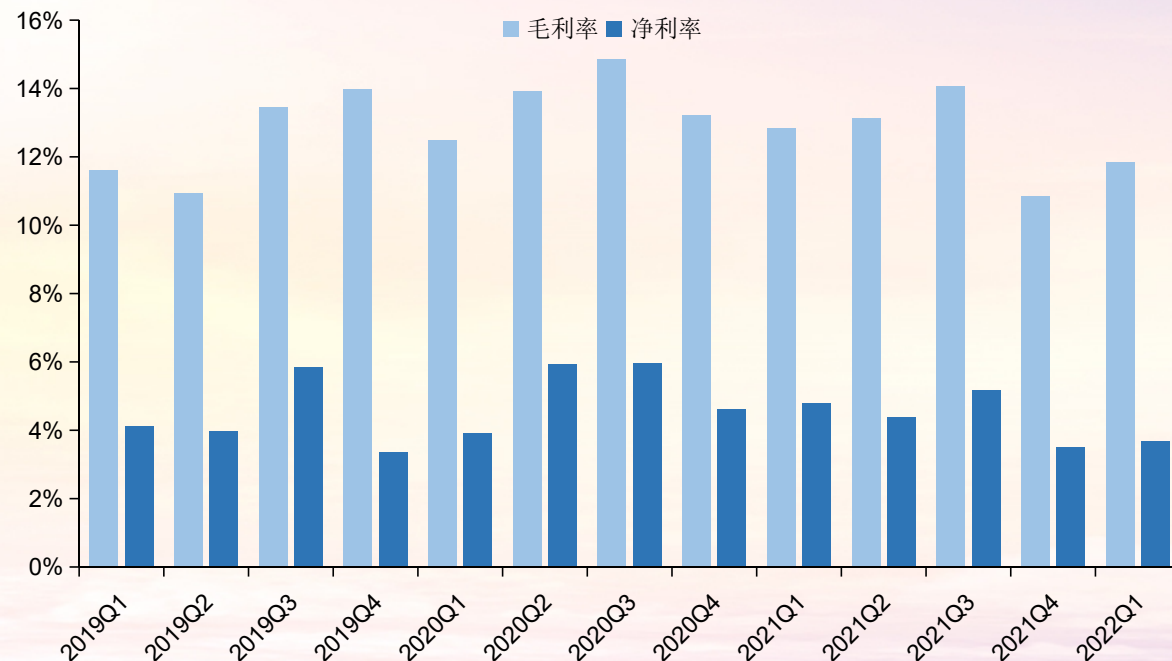
盈利能力因原材料涨价小幅下降，22Q1环比有所提升。2021年消费电子行业毛利率为12.84%，同比去年-0.89pct，净利率为4.43%，同比去年-0.74pct，2021年四季度毛利率为11%，同比-2.4pct，环比-3.2pct，净利率为4%，同比-1.1pct，环比-1.7pct。2022年Q1毛利率为11.84%，同比-0.99pct，环比+0.98pct，净利率为3.66%，同比-1.12pct，环比+0.16pct，22Q1盈利能力环比有所提升。

图表19：消费电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表20：消费电子行业单季度盈利情况

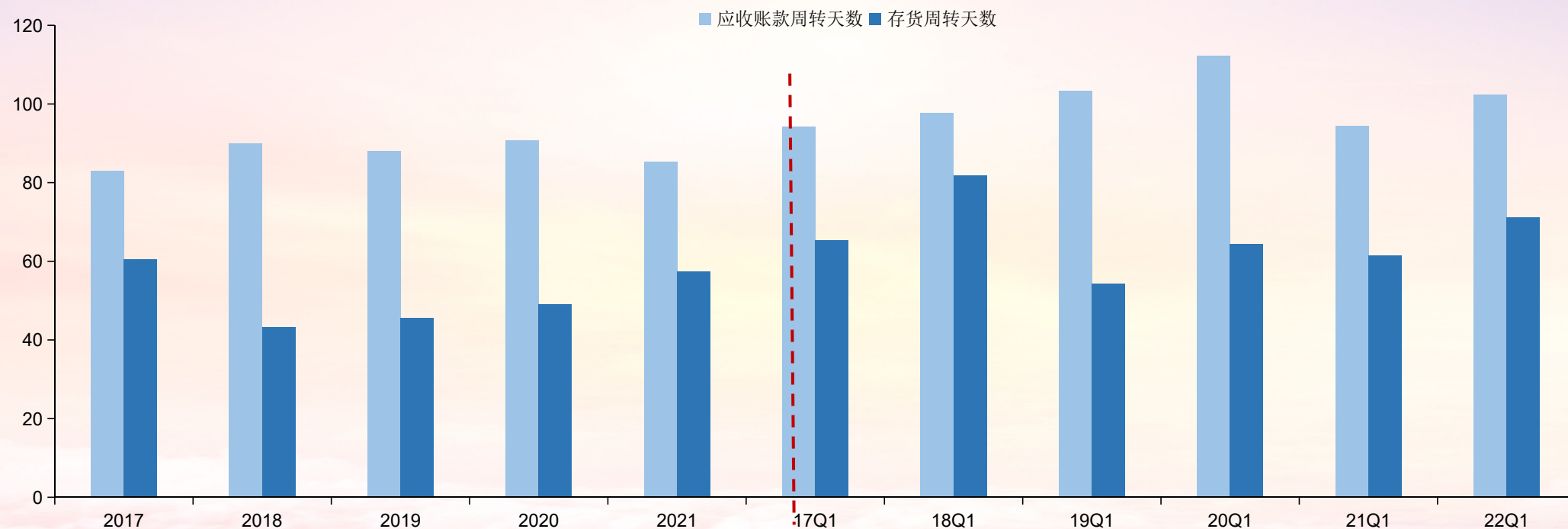


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.2 消费电子：下游需求疲软，22Q1业绩同减15%

营运能力有所下降。2021年消费电子行业存货周转天数为57天，比去年同期增加8天，应收账款周转天数为85天，比去年同期减少5天。2022年一季度消费电子行业存货周转天数为71天，比去年同期增加10天，应收账款周转天数为102天，比去年同期增加8天。

图表21：消费电子行业历史营运能力情况

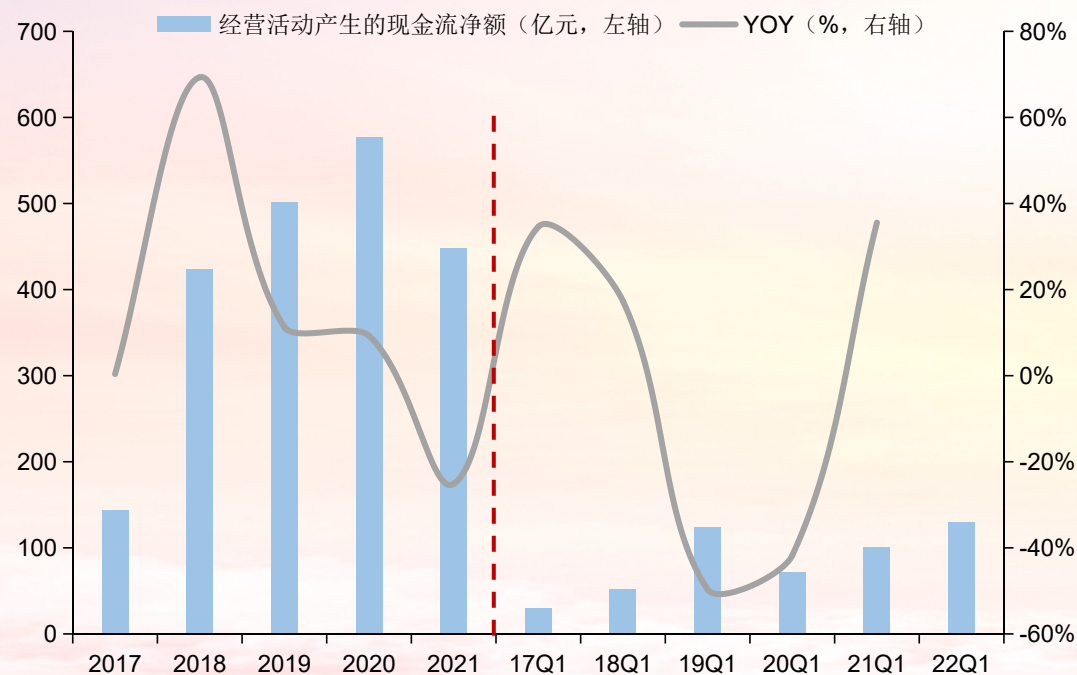


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.2 消费电子：下游需求疲软，22Q1业绩同减15%

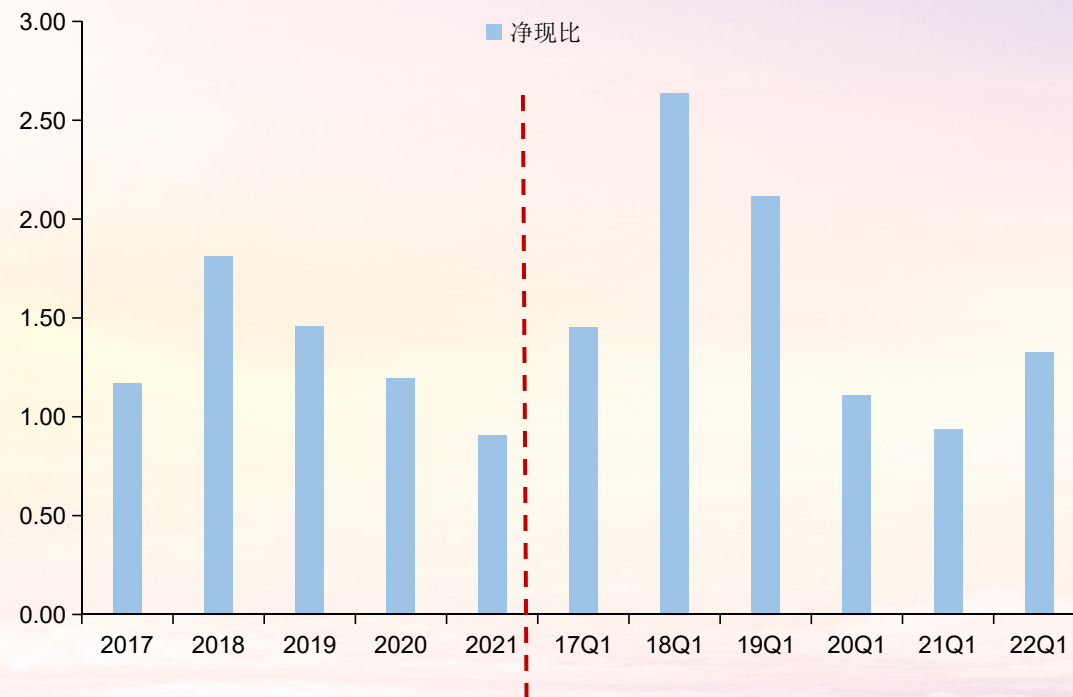
21年现金流表现下滑，22Q1有所恢复。2021年消费电子行业经营活动产生的现金流量净额为447.45亿元，同比减少25.13%，净现比为0.91，净利润质量下滑。2022年一季度消费电子行业经营活动产生的现金流量净额为129.28亿元，同比增加24.41%，净现比为1.33，同比显著提升。

图表22：消费电子行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表23：消费电子行业历史净现比情况



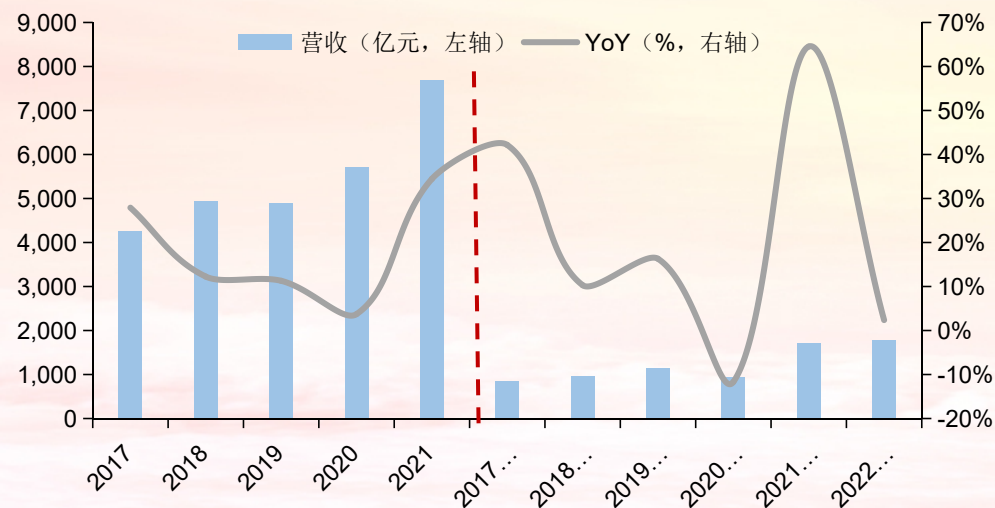
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.3 光学光电子：22Q1景气不再，业绩同减47%

光学光电子行业2021年营收为7697亿元，同增34.45%，归母净利润为426亿元，同增355%，2021年四季度营收为1991亿元，同增17%，归母净利润为5亿元，同增125%。2022年一季度营收为1773亿元，同增2%，归母净利润为59亿元，同减47%。

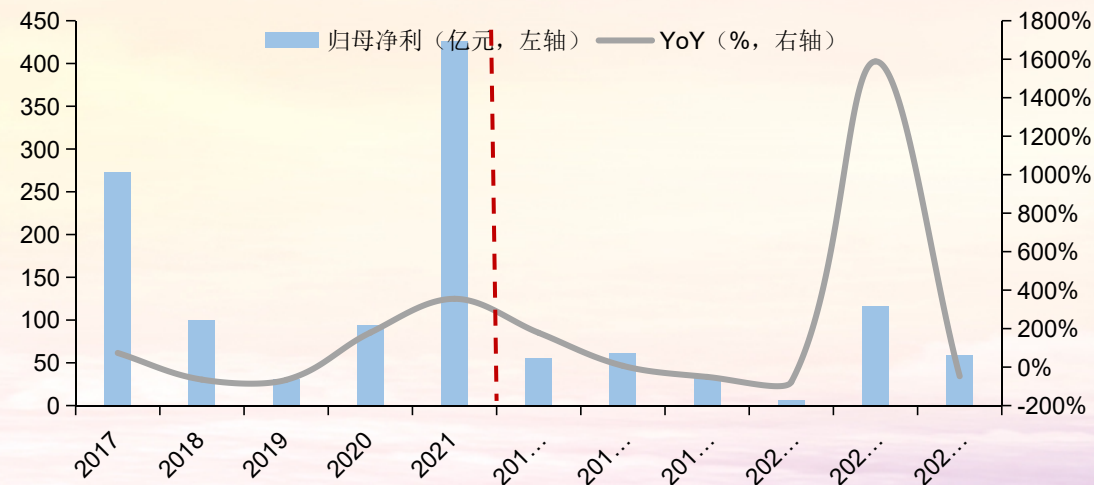
光学光电子主要包括面板、LED和光学元件三个子板块，2021年，面板板块营收为6208亿元，同增47%，归母净利润为392亿元，同增435%，毛利率为21%，净利率为8%；LED板块营收为1008亿元，同增25%，归母净利润为42亿元，同增129%，毛利率为23%，净利率为4%；光学元件板块营收为482亿元，同减30%，归母净利润为-8亿元，同减528%，毛利率为14%，净利率为-2%。2022年一季度，面板板块营收为1453亿元，同增5%，归母净利润为47亿元，同增-49%，毛利率为15%，净利率为3%；LED板块营收为217亿元，同增-2%，归母净利润为10.54亿元，同减29%，毛利率为22%，净利率为5%；光学元件板块营收为103亿元，同增-20%，归母净利润为2亿元，同减62%，毛利率为13%，净利率为2%。

图表24：光学光电子行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表25：光学光电子行业历史归母净利润情况

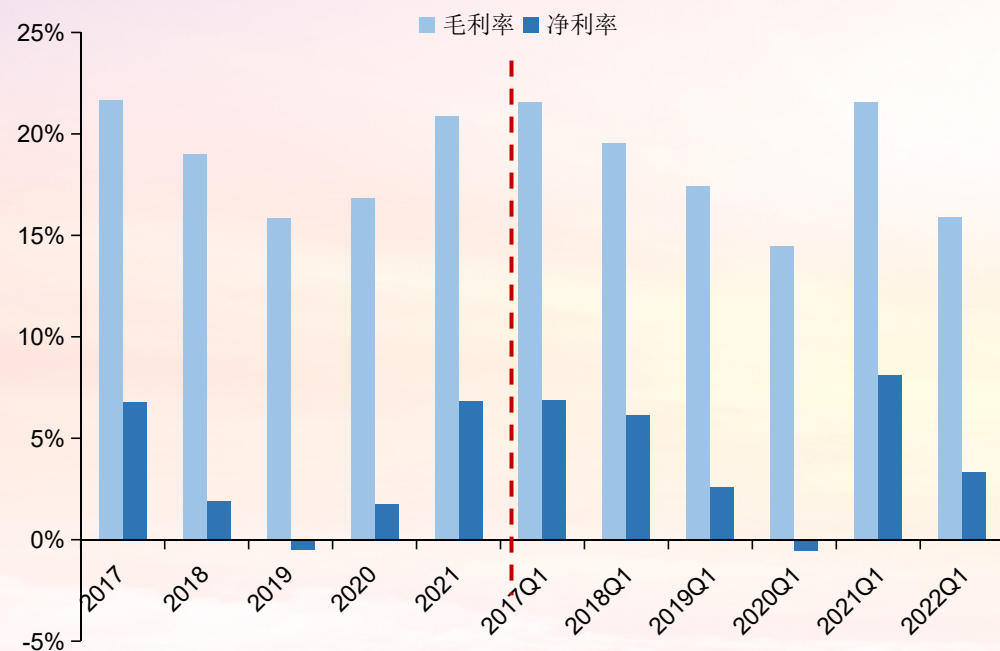


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.3 光学光电子：22Q1景气不再，业绩同减47%

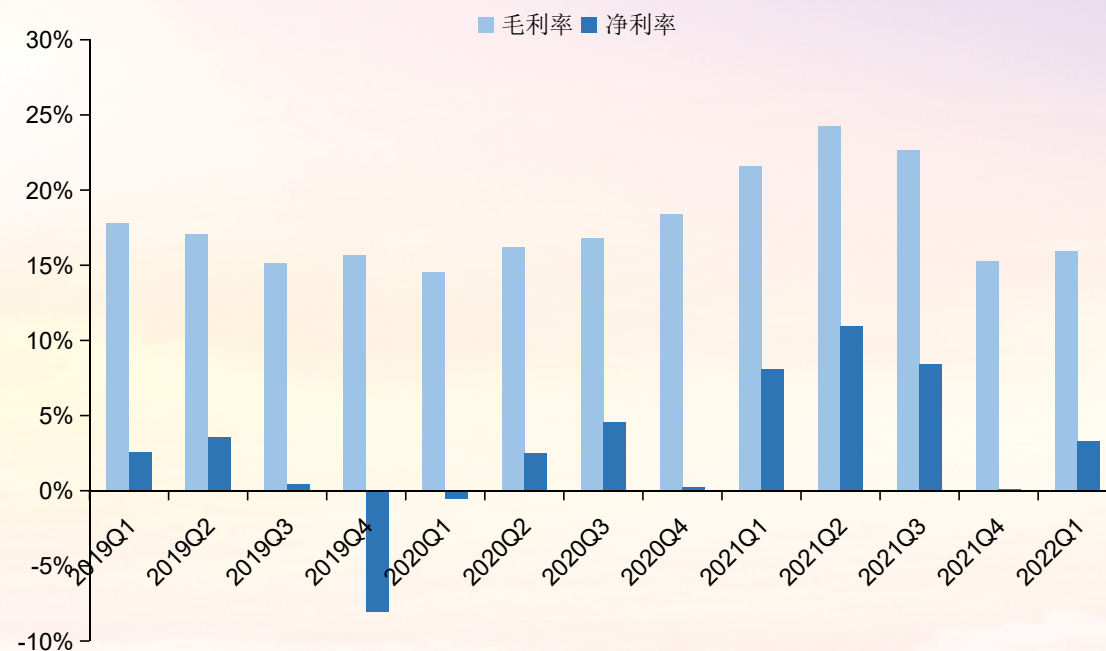
盈利能力21年得到改善。2021年光学光电子行业毛利率为21%，同比去年+4pct，净利率为7%，同比去年+5.1pct，2021年Q4毛利率为15%，同比-3.1pct，环比-7.4pct，净利率为0%，同比-0.2pct，环比-8.4pct。2022年Q1毛利率为16%，同比-5.6pct，环比+0.6pct，净利率为3%，同比-4.8pct，环比+3.2pct，22Q1盈利能力同比有所下降。

图表26：光学光电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表27：光学光电子行业单季度盈利情况

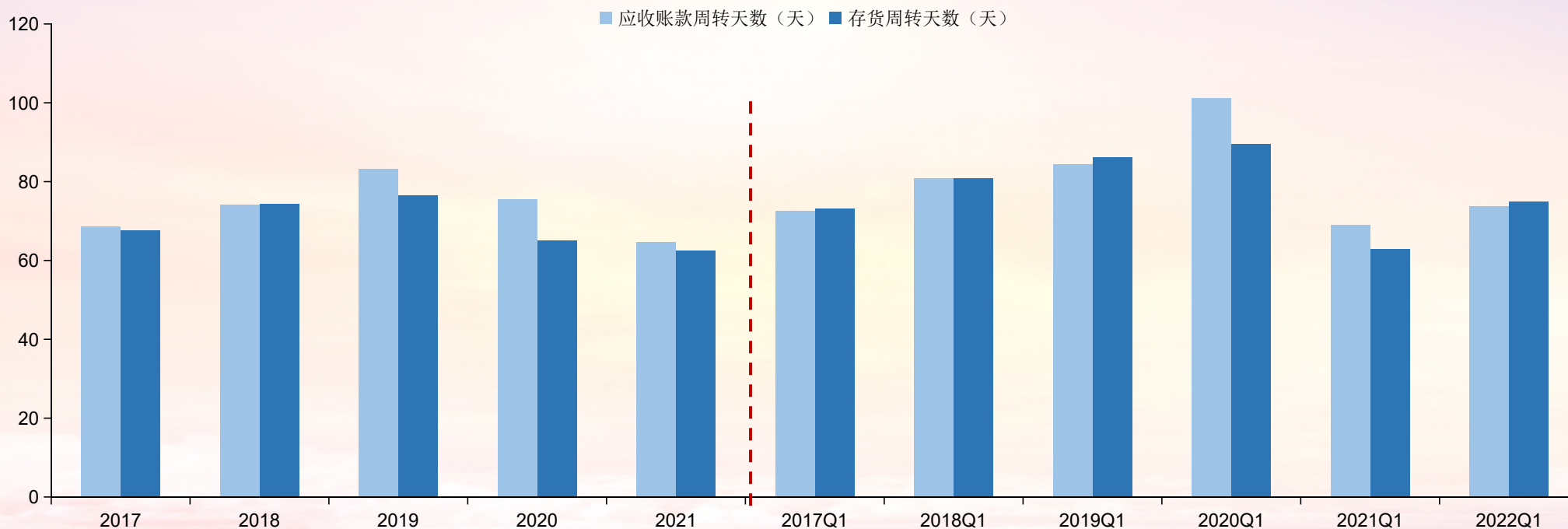


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.3 光学光电子：22Q1景气不再，业绩同减47%

21年营运能力有所提升。2021年光学光电子行业存货周转天数为62天，比去年同期减少3天，应收账款周转天数为65天，比去年同期减少11天。2022年一季度光学光电子行业存货周转天数为75天，比去年同期增加12天，应收账款周转天数为74天，比去年同期增加5天。

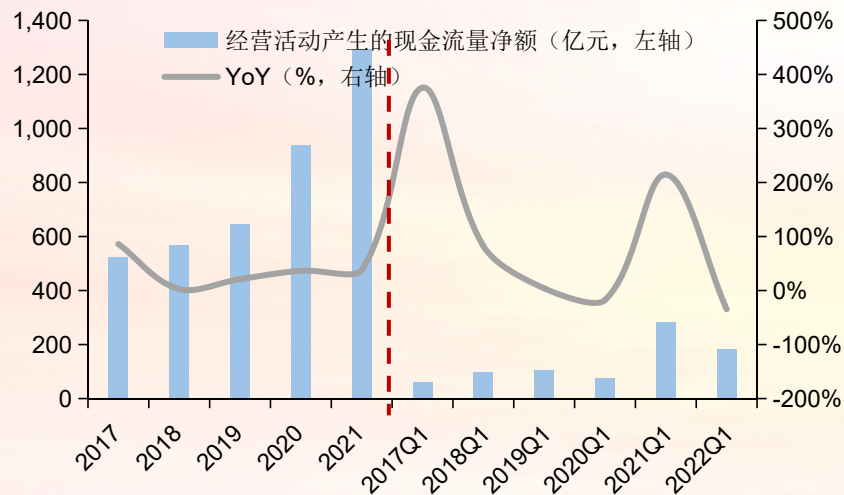
图表28：光学光电子行业历史营运能力情况



2.3 光学光电子：22Q1景气不再，业绩同减47%

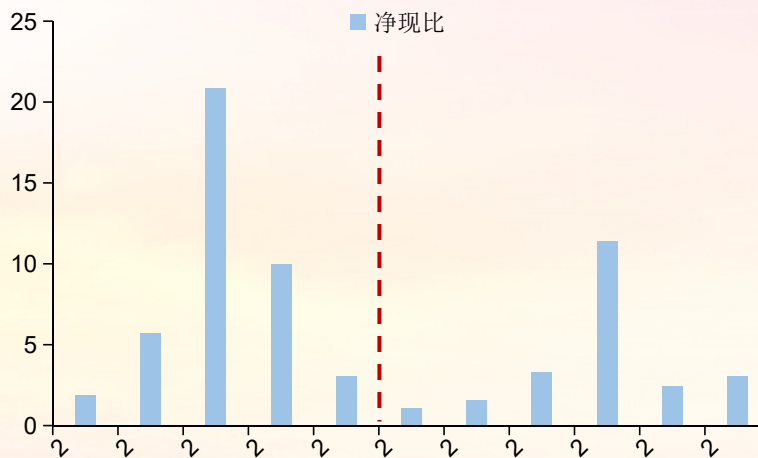
现金流状况良好、净利润质量高。2021年光学光电子行业经营活动产生的现金流量净额为1293亿元，同比增加38%，净现比为3，净利润质量较好。2022年一季度光学光电子行业经营活动产生的现金流量净额为181亿元，同比减少35%，净现比为3。

图表29：光学光电子行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表30：光学光电子行业历史净现比情况

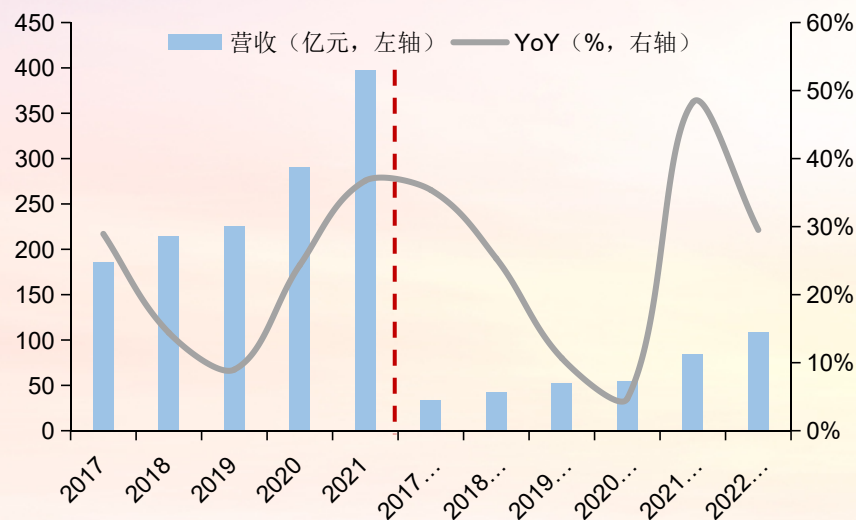


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.4 电子化学品：22Q1业绩高增55%

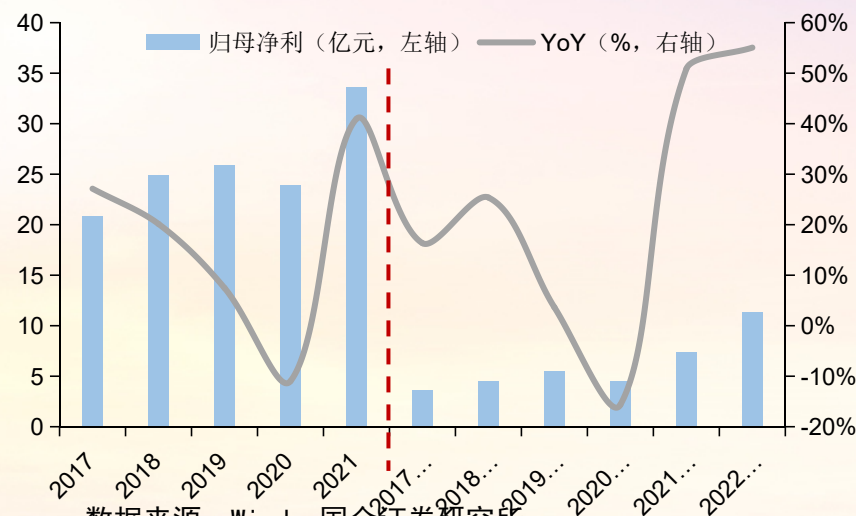
电子化学品行业2021年营收为397亿元，同增37%，归母净利润为34亿元，同增41%，2021年四季度营收为112亿元，同增29%，归母净利润为5亿元，同增228%。2022年一季度营收为109亿元，同增30%，归母净利润为11亿元，同增55%。

图表31：电子化学品行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表32：电子化学品行业历史归母净利润情况

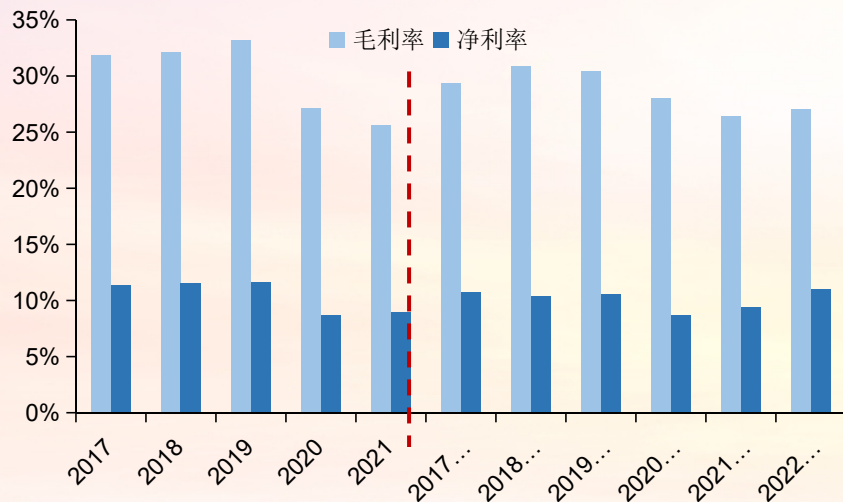


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.4 电子化学品：22Q1业绩高增55%

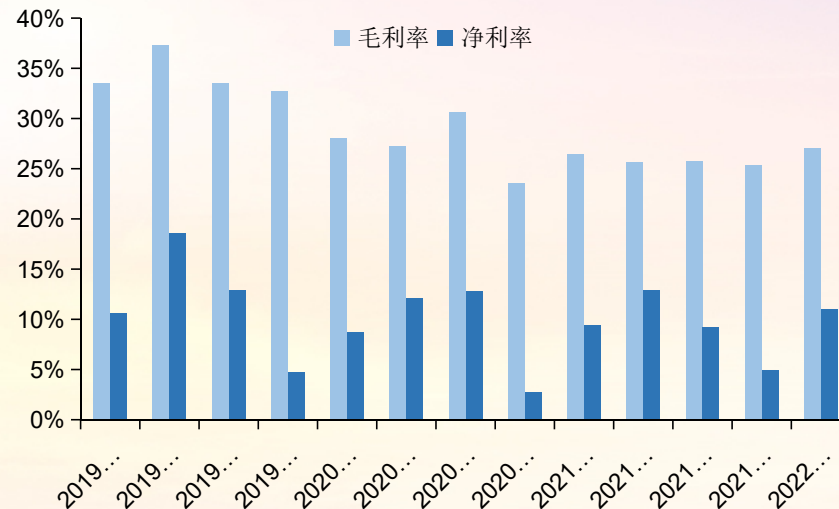
盈利能力21年小幅下降，22Q1有所修复。2021年电子化学品行业毛利率为26%，同比去年-1.5pct，净利率为9%，同比去年+0.2pct，2021年Q4毛利率为25%，同比+1.8pct，环比-0.4pct，净利率为5%，同比+2.2pct，环比-4.3pct。2022年Q1毛利率为27%，同比+0.6pct，环比+1.7pct，净利率为11%，同比+1.6pct，环比+6.1pct，22Q1盈利能力同比、环比均有所提升。

图表33：电子化学品行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表34：电子化学品行业单季度盈利情况

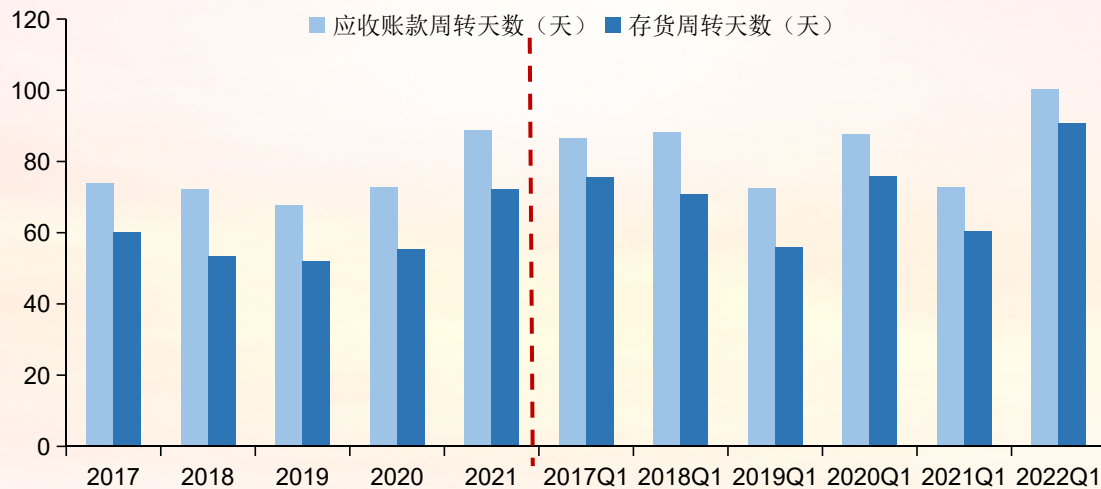


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.4 电子化学品：22Q1业绩高增55%

营运能力有所提升。2021年电子化学品行业存货周转天数为74天，比去年同期减少11天，应收账款周转天数为75天，比去年同期减少5天。2022年一季度电子化学品行业存货周转天数为83天，与去年同期持平，应收账款周转天数为77天，比去年同期减少4天。

图表35：电子化学品行业历史营运能力情况

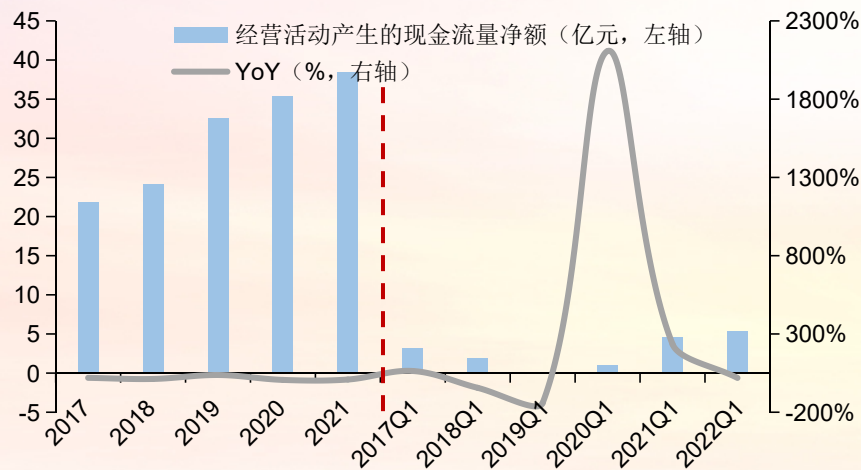


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.4 电子化学品：22Q1业绩高增55%

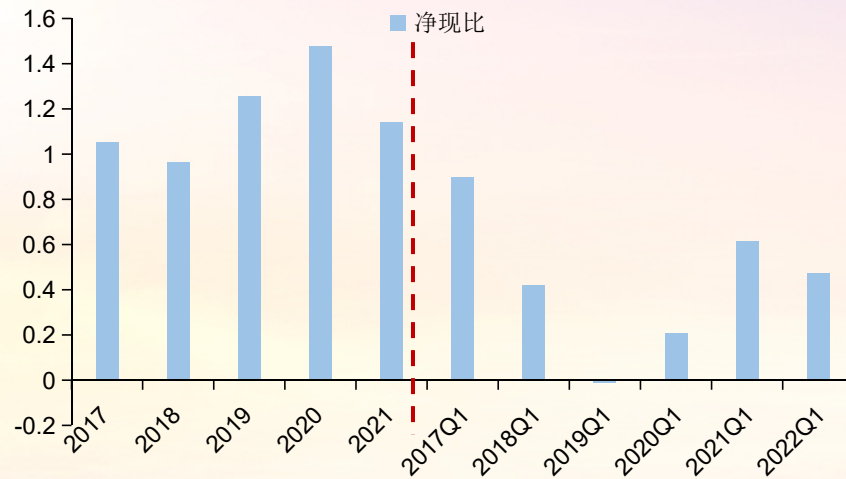
现金流状况较好、净利润质量高。2021年电子化学品行业经营活动产生的现金流量净额为38亿元，同比增加9%，净现比为1.14，净利润质量较好。2022年一季度电子化学品行业经营活动产生的现金流量净额为5亿元，同比增加19%，净现比为0.47，同比有所增加。

图表36：电子化学品行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表37：电子化学品行业历史净现比情况

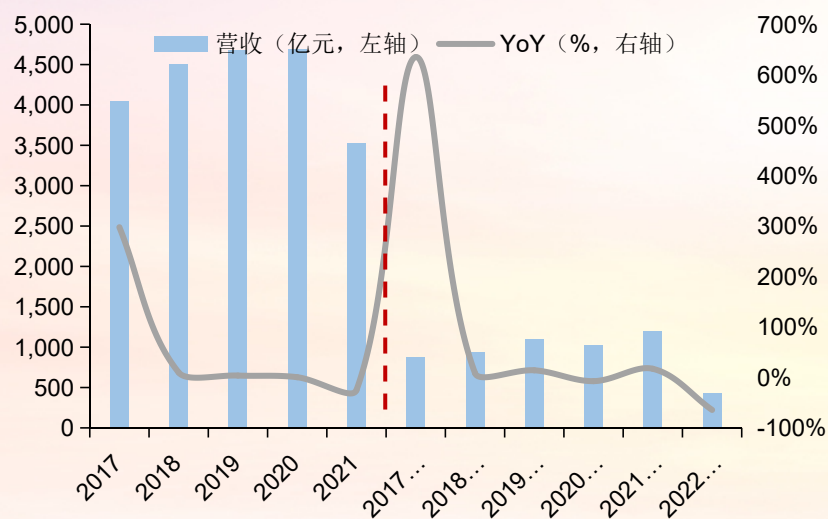


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.5 其他电子：22Q1业绩高增65%

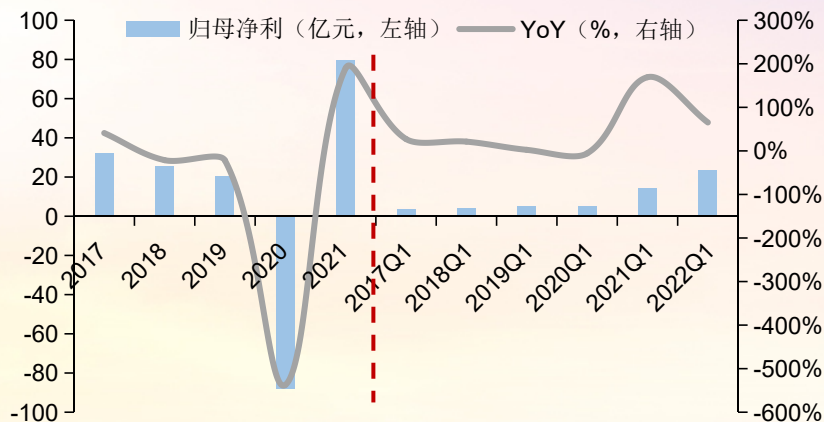
其他电子行业2021年营收为3519亿元，同减25%，归母净利润为79亿元，同增190%，2021年四季度营收为443亿元，同减69%，归母净利润为43亿元，同增137%。2022年一季度营收为425亿元，同减64%，归母净利润为24亿元，同增65%。

图表38：其他电子行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表39：其他电子行业历史归母净利润情况

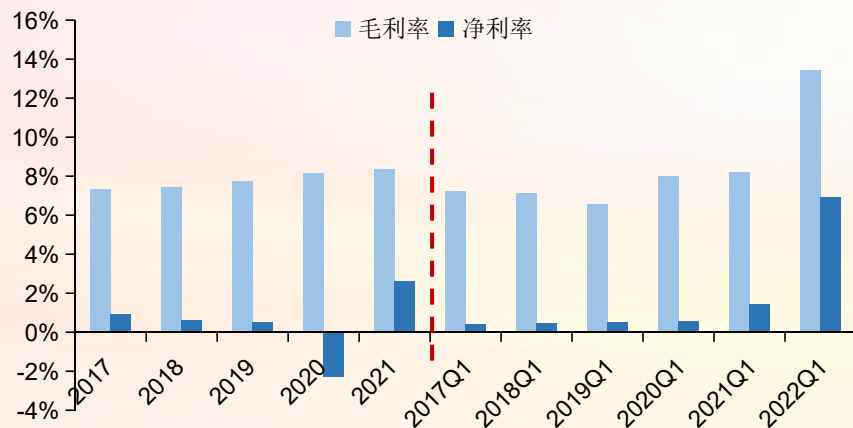


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.5 其他电子：22Q1业绩高增65%

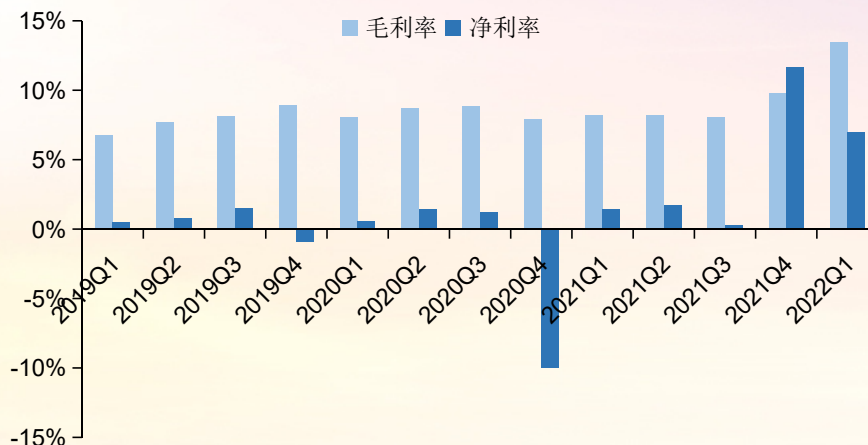
盈利能力21年小幅提升。2021年其他电子行业毛利率为8%，同比去年+0.2pct，净利率为3%，同比去年+4.9pct，2021年Q4毛利率为10%，同比+1.9pct，环比+1.8pct，净利率为12%，同比+21.6pct，环比+11.4pct。2022年Q1毛利率为13%，同比+5.3pct，环比+3.7pct，净利率为7%，同比+5.5pct，环比-4.7pct，22Q1盈利能力同比有所提升。

图表40：其他电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表41：其他电子行业单季度盈利情况

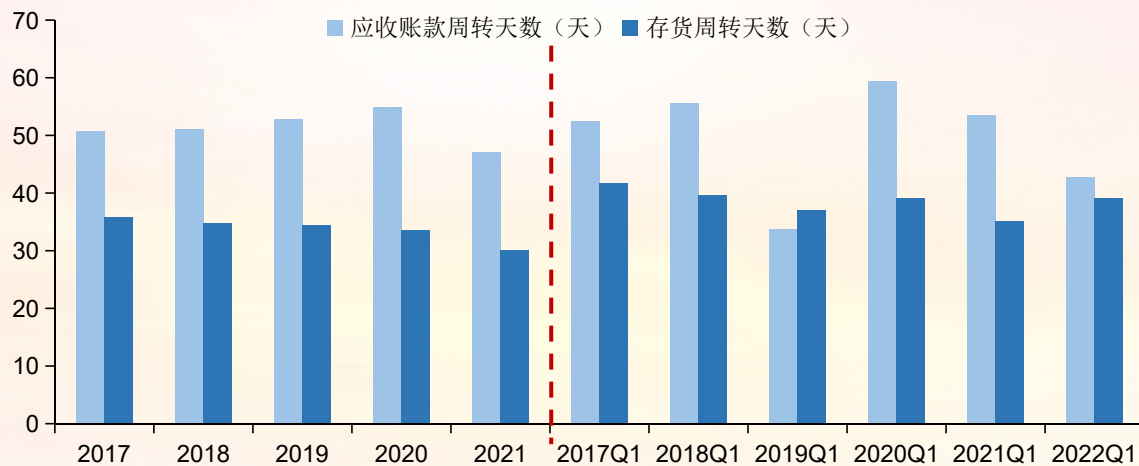


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.5 其他电子：22Q1业绩高增65%

营运能力有所提升。2021年其他电子行业存货周转天数为30天，比去年同期减少3天，应收账款周转天数为47天，比去年同期减少8天。2022年一季度其他电子行业存货周转天数为39天，比去年同期增加4天，应收账款周转天数为43天，比去年同期减少10天。

图表42：其他电子行业历史营运能力情况

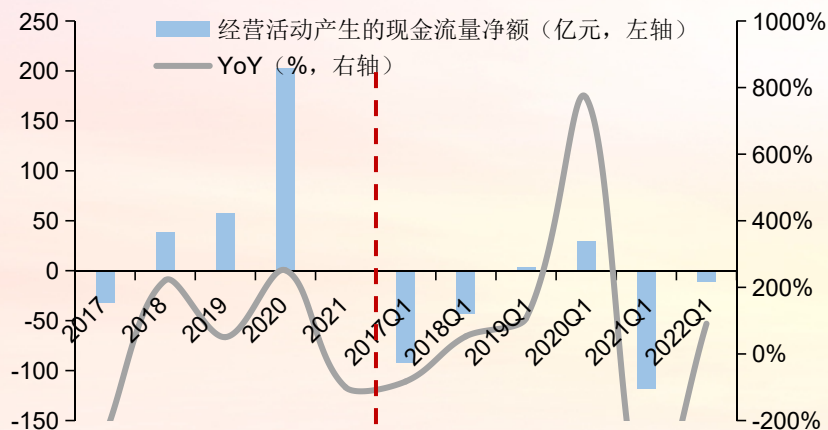


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.5 其他电子：22Q1业绩高增65%

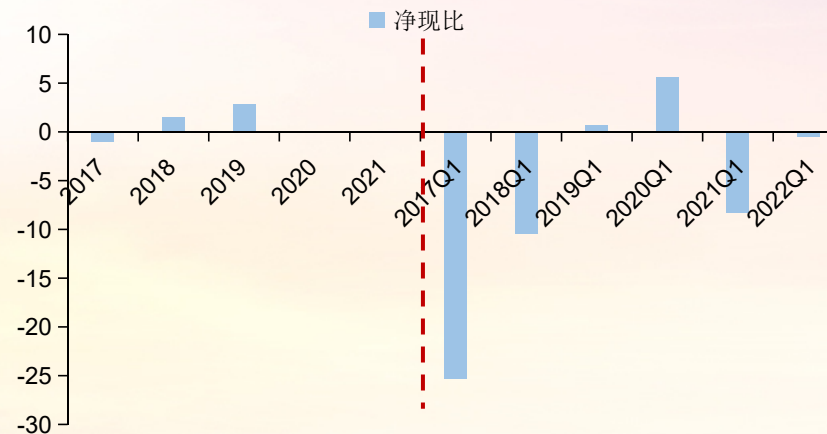
现金流状况不佳。2021年其他电子行业经营活动产生的现金流量净额为-0.45亿元，同比减少100%，净现比为-0.01，2022年一季度其他电子行业经营活动产生的现金流量净额为-11亿元，同比增加91%，净现比为-0.5。

图表43：其他电子行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表44：其他电子行业历史净现比情况

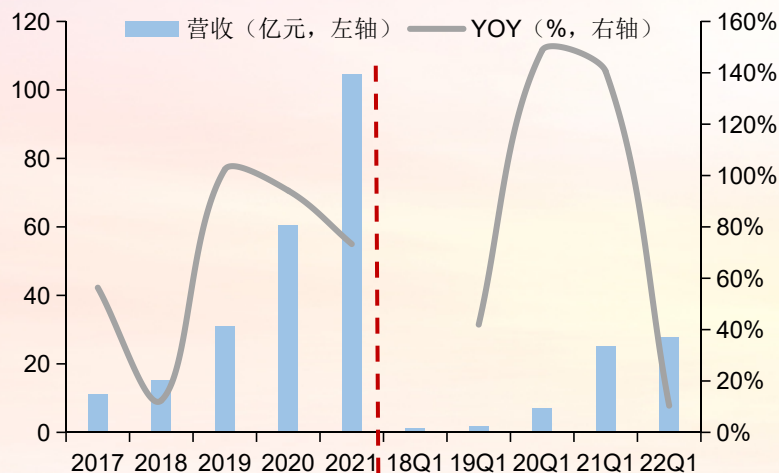


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.6 射频半导体：手机端需求疲软，22Q1仅同增5%

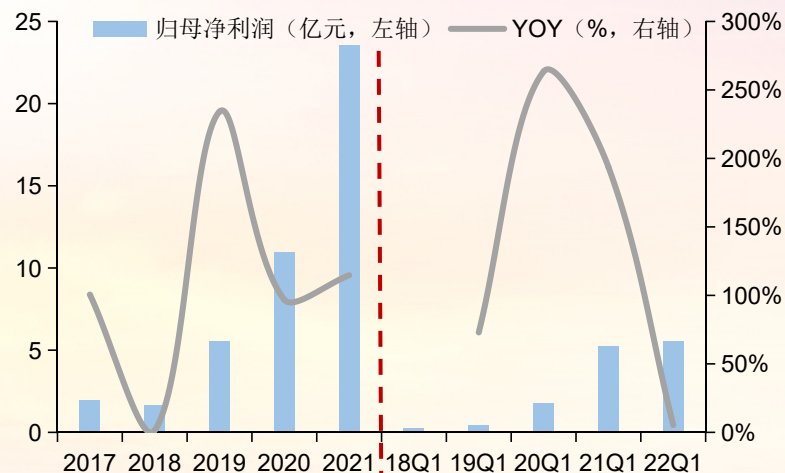
射频半导体行业2021年营收为104.69亿元，同增73%，归母净利润为23.55亿元，同增115%，2021年四季度营收为18.16亿元，同增41%，归母净利润为7亿元，同增86%。2022年一季度营收为27.82亿元，同增10%，归母净利润为5.54亿元，同增5%。

图表45：射频半导体行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表46：射频半导体行业历史归母净利润情况

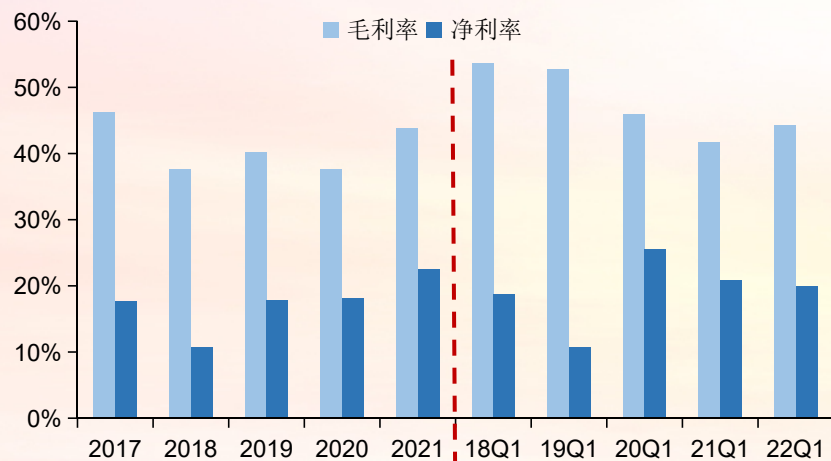


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.6 射频半导体：手机端需求疲软，22Q1仅同增5%

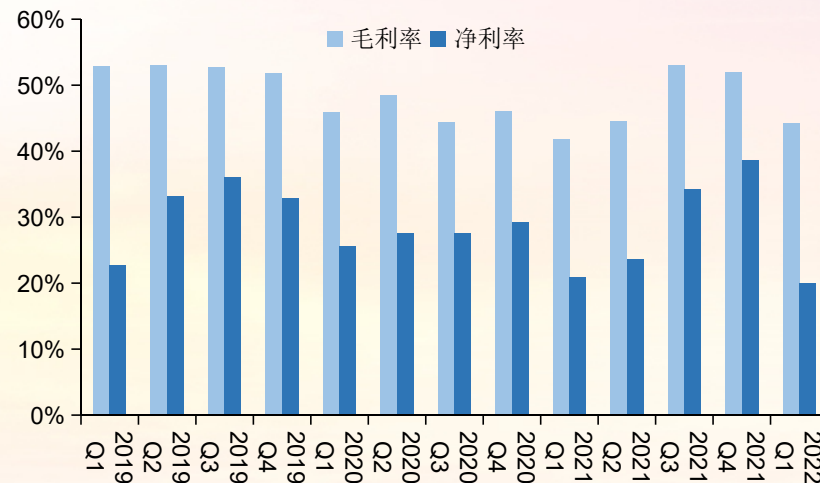
因上游晶圆涨价，22Q1盈利能力有所下降。2021年射频半导体行业毛利率为43.83%，同比去年+6.29ct，净利率为22.49%，同比去年+4.37pct，2021年四季度毛利率为52%，同比+5.9pct，环比-1.0pct，净利率为39%，同比+9.3pct，环比+4.4pct。2022年Q1毛利率为44.22%，同比+2.5pct，环比-7.78pct，净利率为19.88%，同比-0.95pct，环比-18.7pct。

图表47：射频半导体行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表48：射频半导体行业单季度盈利情况

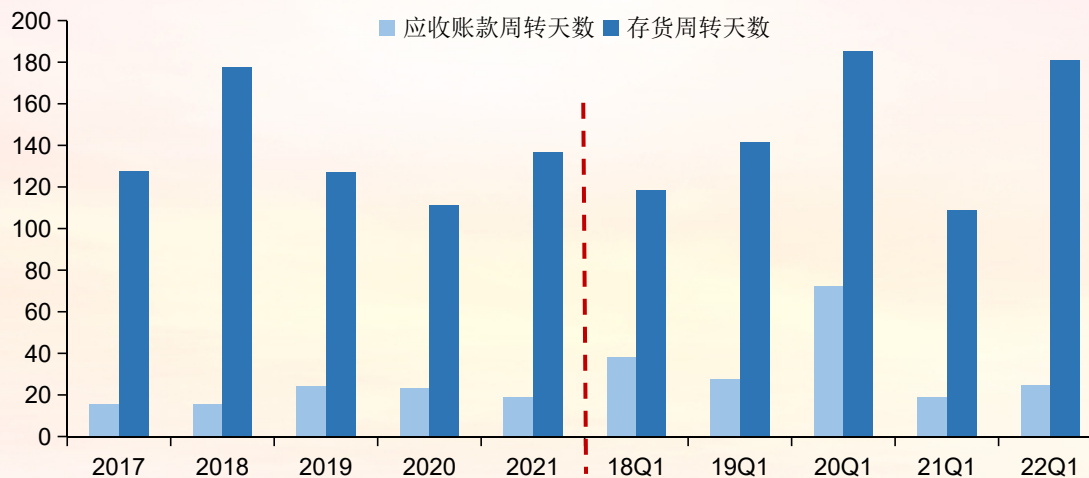


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.6 射频半导体：手机端需求疲软，22Q1仅同增5%

21H2以来库存处于高水位，营运能力下降。2021年射频半导体行业存货周转天数为137天，比去年同期增加26天，应收账款周转天数为19天，比去年同期减少4天。2022年一季度射频半导体行业存货周转天数为181天，比去年同期增加72天，应收账款周转天数为25天，比去年同期增加6天。

图表49：射频半导体行业历史营运能力情况

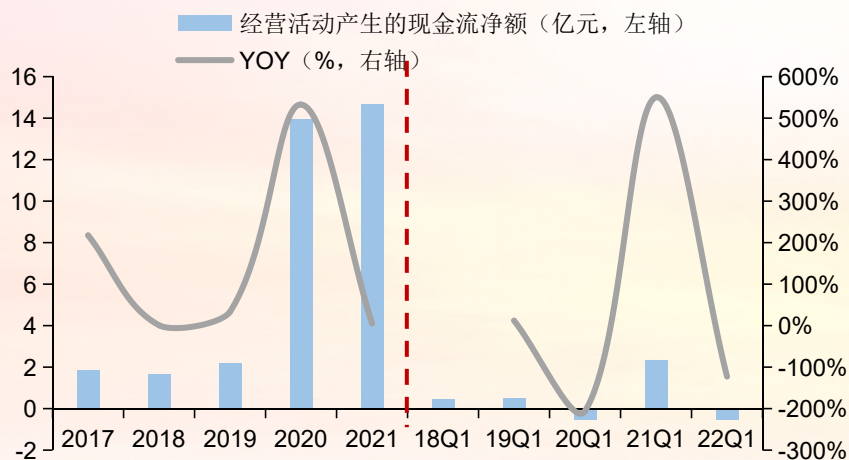


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.6 射频半导体：手机端需求疲软，22Q1仅同增5%

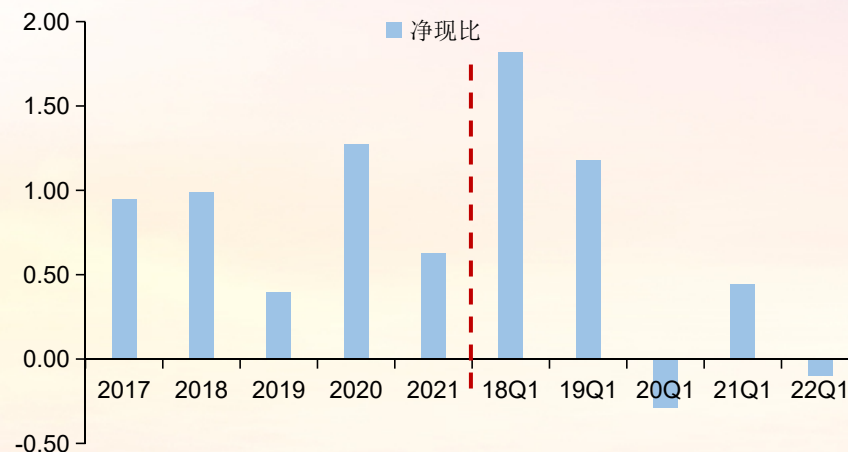
经营性现金流表现下滑。2021年射频半导体行业经营活动产生的现金流量净额为14.68亿元，同比增加5%，净现比为0.62，净利润质量下滑。2022年一季度射频半导体行业经营活动产生的现金流量净额为-0.53亿元，同比减少123%，存货库存增加影响较大。

图表50：射频半导体行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表51：射频半导体行业历史净现比情况

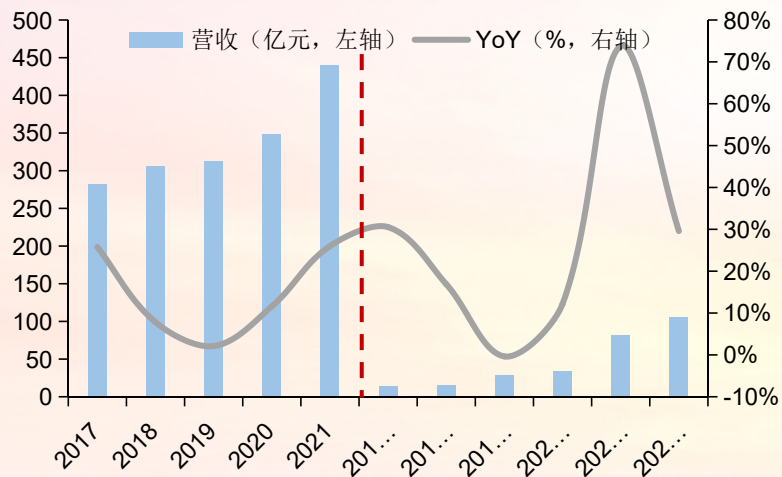


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7 功率半导体：新能源市场拉动，22Q1业绩同增53%

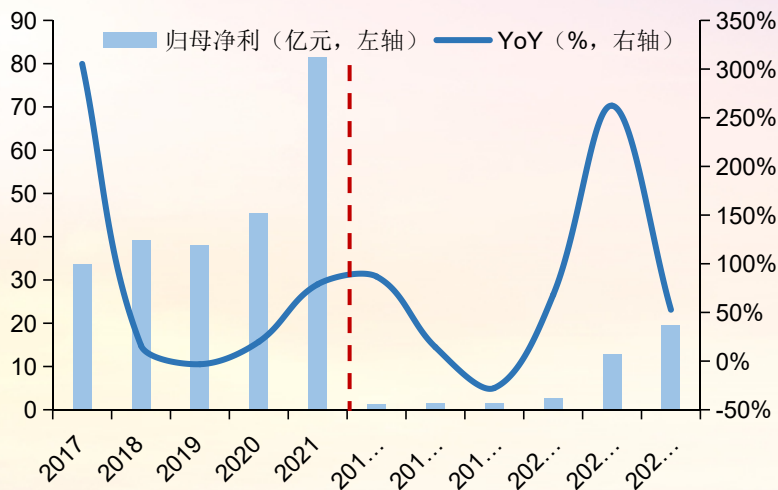
功率半导体行业2021年营收为439亿元，同增26%，归母净利润为81亿元，同增79%，2021年四季度营收为142亿元，同增20%，归母净利润为28亿元，同增78%。2022年一季度营收为106亿元，同增30%，归母净利润为19亿元，同增53%。

图表52：功率半导体行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表53：功率半导体行业历史归母净利润情况

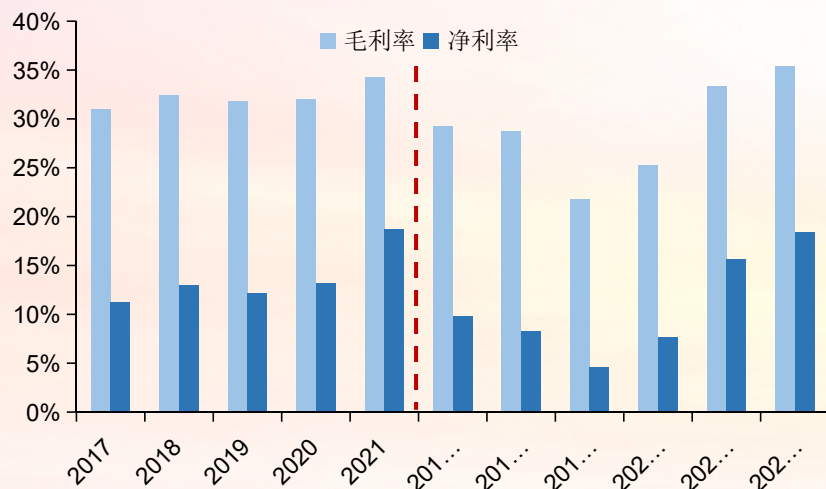


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7 功率半导体：新能源市场拉动，22Q1业绩同增53%

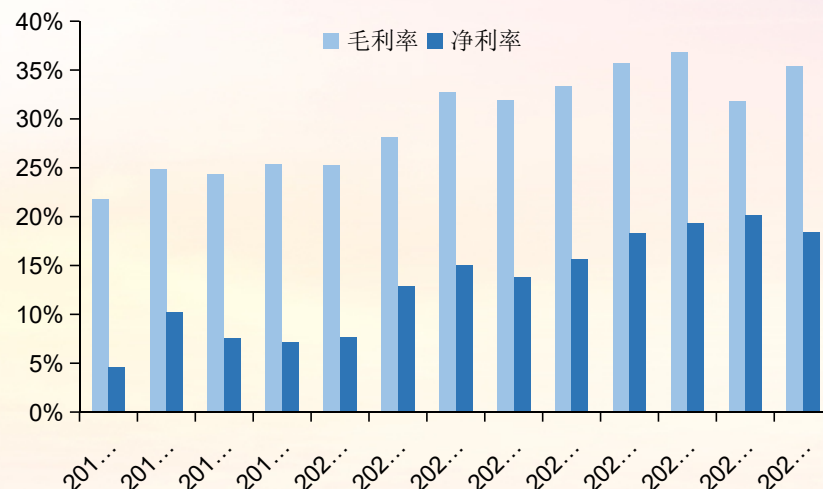
盈利能力持续提升。2021年功率半导体行业毛利率为34%，同比去年+2.3pct，净利率为19%，同比去年+5.5pct，下游新能源市场的旺盛需求拉升行业景气度，2021年Q4毛利率为32%，同比-0.1pct，环比-5.0pct，净利率为20%，同比+6.4pct，环比+0.8pct。2022年Q1毛利率为35%，同比+2.1pct，环比+3.6pct，净利率为18%，同比+2.8pct，环比-1.7pct，盈利能力同比提升显著。

图表54：功率半导体行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表55：功率半导体行业单季度盈利情况

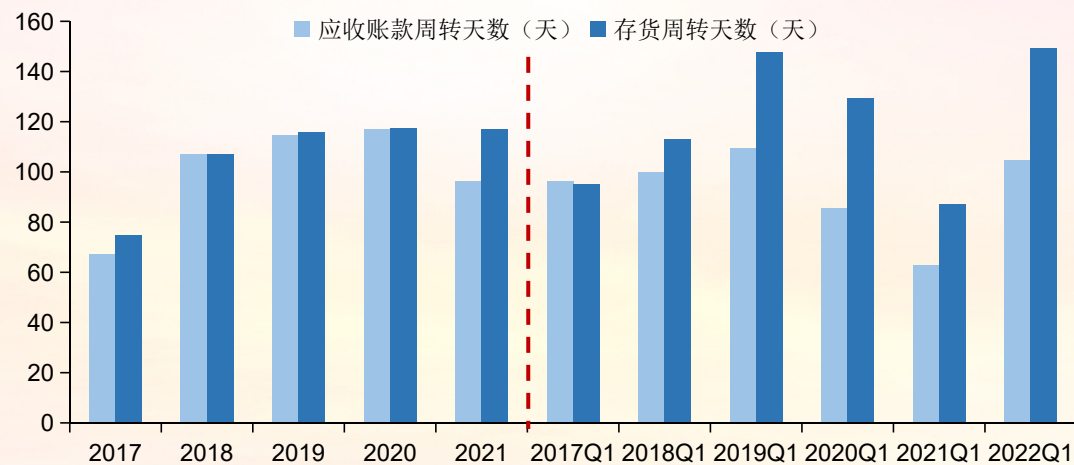


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7 功率半导体：新能源市场拉动，22Q1业绩同增53%

21年营运能力同比提升，22Q1有所下降。2021年功率半导体行业存货周转天数为117天，比去年同期减少2天，应收账款周转天数为96天，比去年同期减少20天。2022年一季度功率半导体行业存货周转天数为149天，比去年同期增加62天，应收账款周转天数为105天，比去年同期增加42天。

图表56：功率半导体行业历史营运能力情况

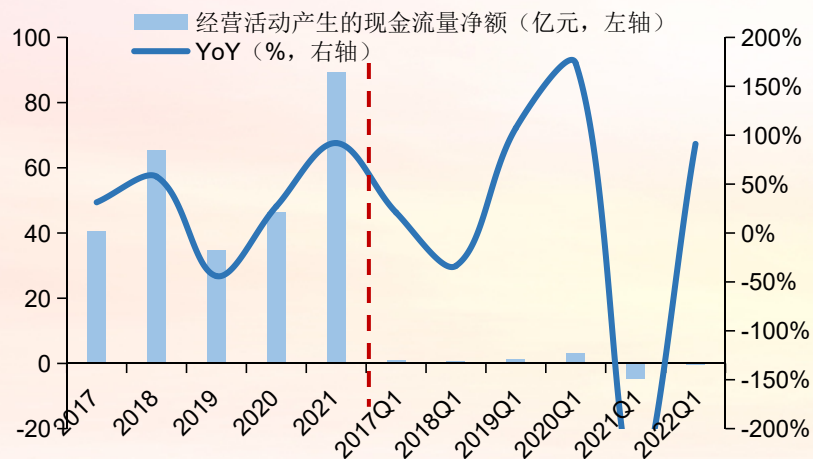


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7 功率半导体：新能源市场拉动，22Q1业绩同增53%

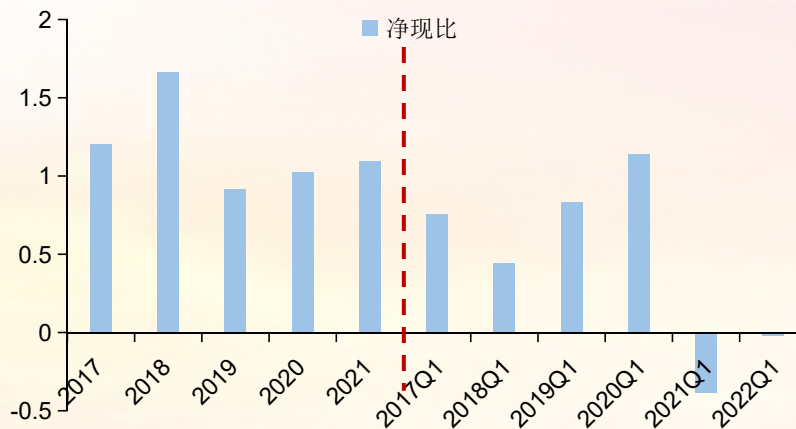
21年现金流状况持续向好，22Q1同比改善显著。2021年功率半导体行业经营活动产生的现金流量净额为89亿元，同比增加92%，净现比为1.1，净利润质量较好。2022年一季度功率半导体行业经营活动产生的现金流量净额为-0.4亿元，同比增加91%，净现比为-0.02，虽然经营活动产生的现金流量净额整体为负，但较21Q1改善显著。

图表57：功率半导体行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表58：功率半导体行业历史净现比情况



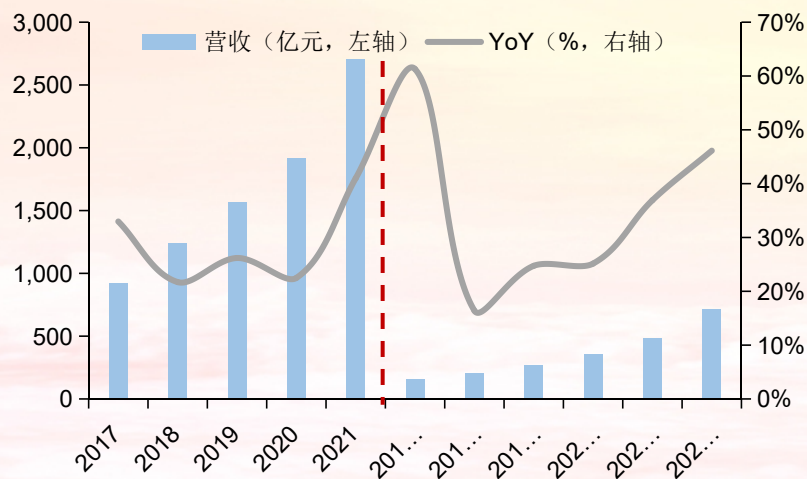
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.8 汽车电子：22Q1汽车连接器业绩同增27%

汽车电子行业2021年营收为2706亿元，同增41%，归母净利润为158亿元，同增1%，2021年四季度营收为1038亿元，同增74%，归母净利润为32亿元，同减24%。2022年一季度营收为715亿元，同增46%，归母净利润为40亿元，同增16%。

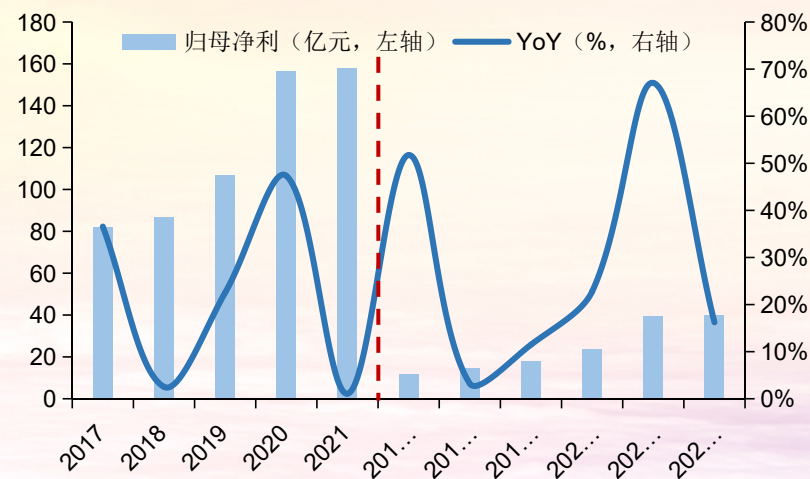
汽车电子主要包括汽车连接器、汽车光学、汽车显示三个子板块，2021年，汽车连接器板块营收为1957亿元，同增55%，归母净利润为102亿元，同减2%，毛利率为15%，净利率为6%；汽车光学板块营收为237亿元，同增25%，归母净利润为20亿元，同减14%，毛利率为23%，净利率为9%；汽车显示板块营收为512亿元，同增10%，归母净利润为36亿元，同增22%，毛利率为20%，净利率为7%。2022年一季度，汽车连接器板块营收为532亿元，同增74%，归母净利润为30亿元，同增27%，毛利率为16%，净利率为6%；汽车光学板块营收为50亿元，同减1%，归母净利润为4亿元，同减17%，毛利率为24%，净利率为9%；汽车显示板块营收为133亿元，同增1%，归母净利润为5亿元，同增2%，毛利率为16%，净利率为4%。

图表59：汽车电子行业历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表60：汽车电子行业历史归母净利润情况

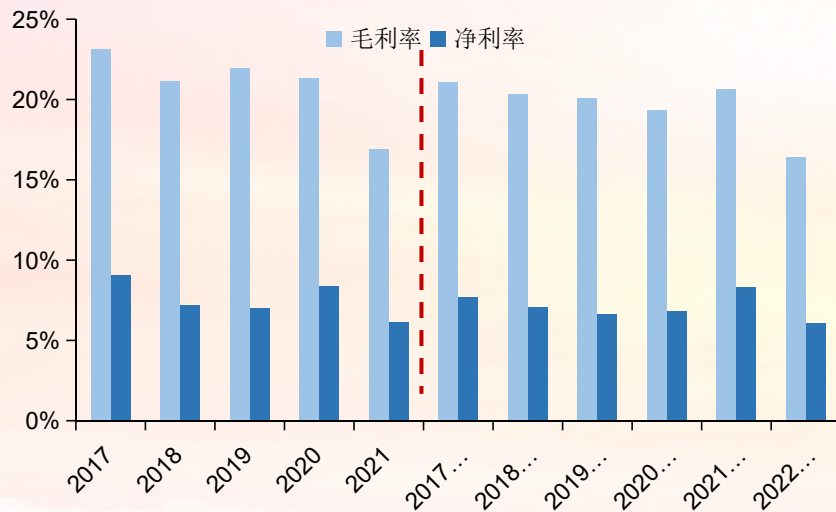


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.8 汽车电子：22Q1汽车连接器业绩同增27%

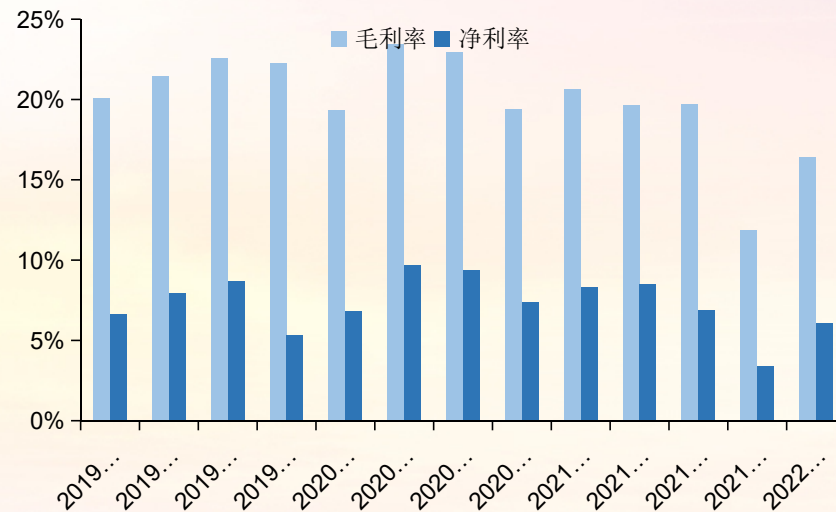
21年盈利能力有所下降，22Q1环比有所修复。2021年汽车电子行业毛利率为17%，同比去年-4.4pct，净利率为6%，同比去年-2.2pct，2021年Q4毛利率为12%，同比-7.5pct，环比-7.8pct，净利率为3%，同比-4.0pct，环比-3.5pct。2022年Q1毛利率为16%，同比-4.3pct，环比+4.5pct，净利率为6%，同比-2.2pct，环比+2.7pct，22Q1盈利能力环比有所修复。

图表61：汽车电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表62：汽车电子行业单季度盈利情况

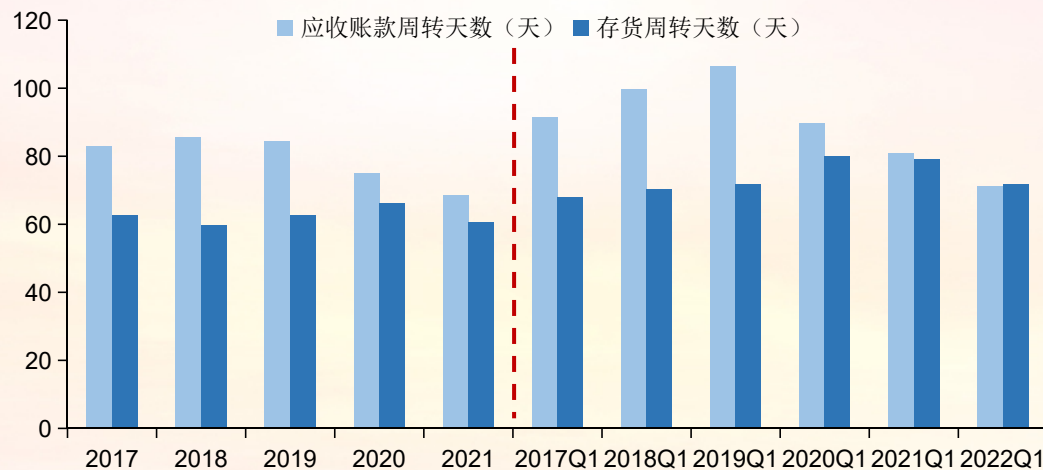


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.8 汽车电子：22Q1汽车连接器业绩同增27%

营运能力持续提升。2021年汽车电子行业存货周转天数为61天，比去年同期减少6天，应收账款周转天数为69天，比去年同期减少6天。2022年一季度汽车电子行业存货周转天数为72天，比去年同期减少8天，应收账款周转天数为71天，比去年同期减少8天，营运能力持续提升。

图表63：汽车电子行业历史营运能力情况

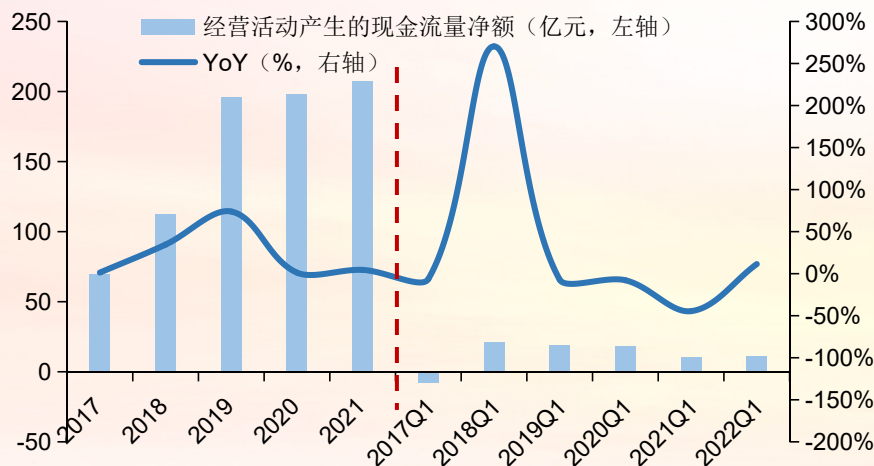


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.8 汽车电子：22Q1汽车连接器业绩同增27%

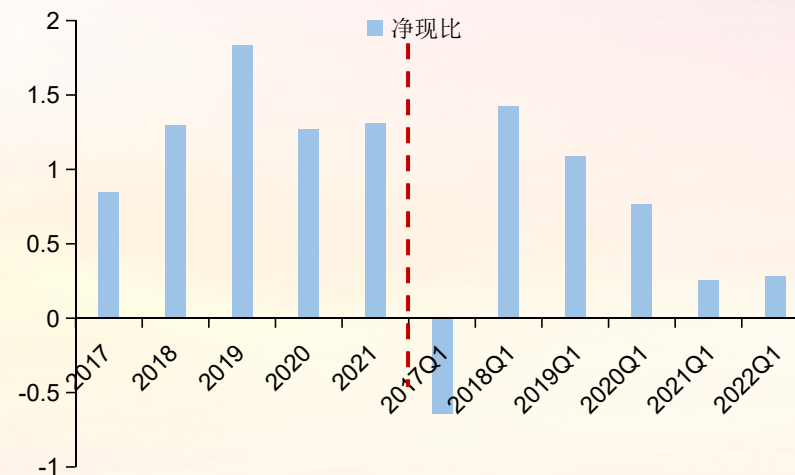
现金流状况良好、净利润质量高。2021年汽车电子行业经营活动产生的现金流量净额为207亿元，同比增加4%，净现比为1.3，净利润质量较好。2022年一季度汽车电子行业经营活动产生的现金流量净额为11亿元，同比增加11%，净现比为0.3。

图表64：汽车电子行业历史经营现金流净额情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表65：汽车电子行业历史净现比情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

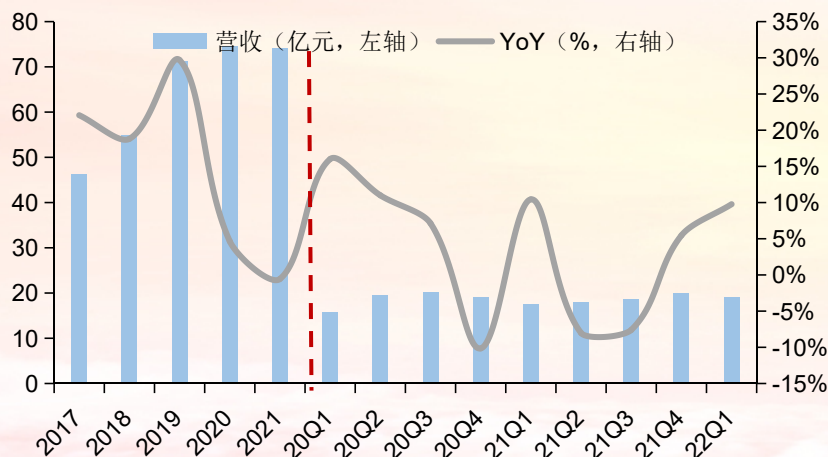
三、龙头财务：新能源需求旺盛，重点关注功率半导体

- 3.1 PCB：服务器、汽车领域成增长主力
- 3.2 被动元件：薄膜电容、铝电解电容需求高增
- 3.3 消费电子：看好AR/VR、折叠手机创新方向
- 3.4 射频半导体：下游需求疲软，国产替代趋势延续
- 3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代
- 3.6 汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增

3.1 PCB：服务器、汽车领域成增长主力

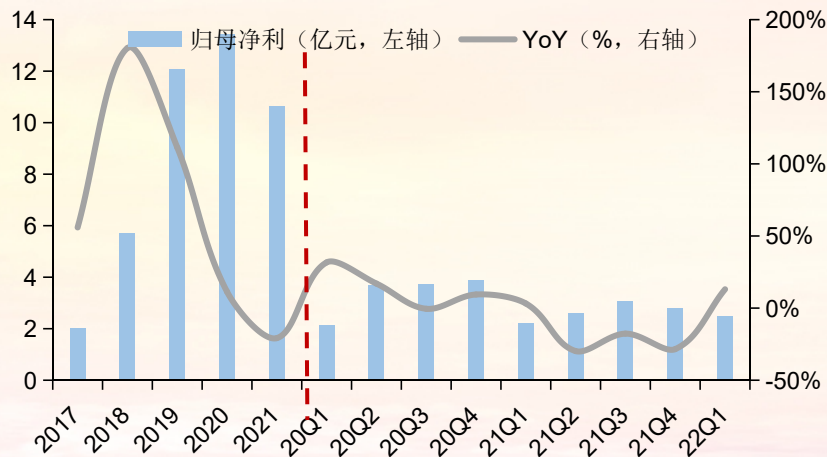
沪电股份21年营收、归母净利74.2亿元、10.6亿元，同减1%、21%，22Q1营收、归母净利为19.2亿元、2.5亿元，同增10%、13%，数据中心、汽车PCB业务持续增长。在2021年受外部环境负面影响，营收、归母净利同减1%、21%后，沪电股份2022年一季度业绩实现淡季增长，拉动业绩增长的主要为高速网络设备和数据中心、汽车PCB两大业务，2021年占总营收比例分别为52%、23%。1）通信PCB方面，公司将业务重心由5G基站PCB向高速网络设备和数据中心PCB转移，2022年“东数西算”工程的正式启动拉动对高频高速PCB的强劲需求。2）汽车PCB方面，公司的4D车载雷达、自动驾驶域控制器、智能座舱域控制器产品已实现量产，下游需求旺盛背景下，芯片短缺、物流受阻造成汽车板业务仅呈现稳中微增态势。

图表66：沪电股份历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表67：沪电股份历史归母净利及同比增速情况

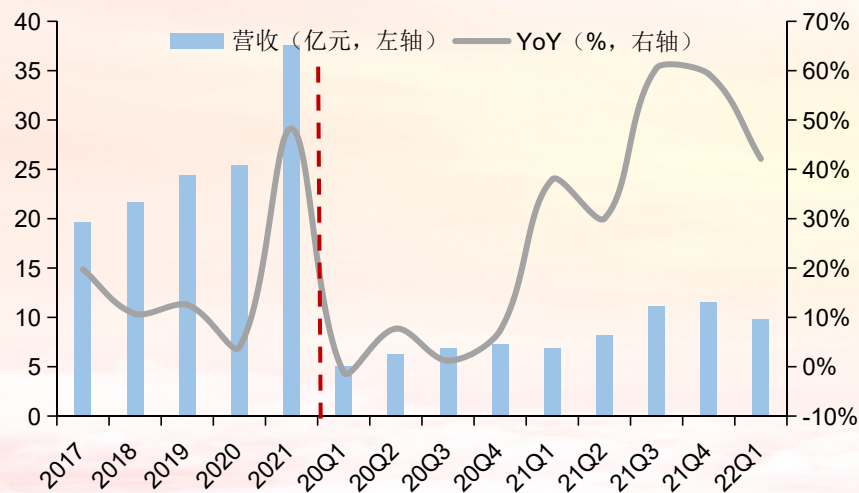


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.1 PCB：服务器、汽车领域成增长主力

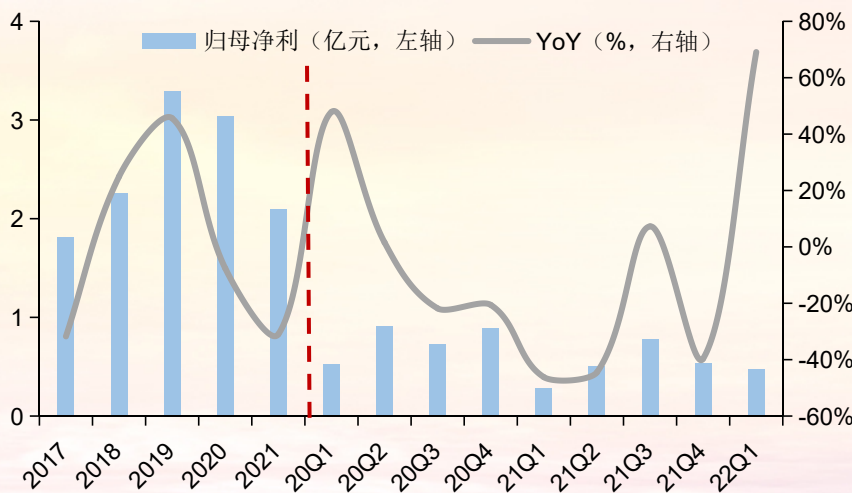
世运电路21年营收、归母净利37.6亿元、2.1亿元，同增48%、-31%，22Q1营收、归母净利为9.8亿元、0.5亿元，同增42%、69%，供货特斯拉等大客户，汽车PCB全球市占率持续提升。世运电路PCB产品广泛应用于汽车电子、高端消费电子、计算机及相关设备、工业控制、通信及医疗设备等领域，多年前就已经将汽车PCB作为重点发展领域进行布局。1) 营收端，特斯拉已成为公司最大的汽车终端客户，为其提供涵盖三电领域关键零部件的产品供应，新能源汽车主机也已在认证中，并已通过现代摩比斯、电装、爱信等零部件供应商认证，实现对宝马、大众、保时捷、小鹏等品牌新能源汽车的供货，新品量产、产能扩张有序推进，因此实现2021全年、2022年一季度营收的同比高增。2) 利润端，受上游覆铜板等原材料涨价影响，2021年归母净利下降幅度较大，考虑到后续公司进行成本压力转嫁、奈电经营改善，世运电路盈利能力有望回升。

图表68：世运电路历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表69：世运电路历史归母净利及同比增速情况

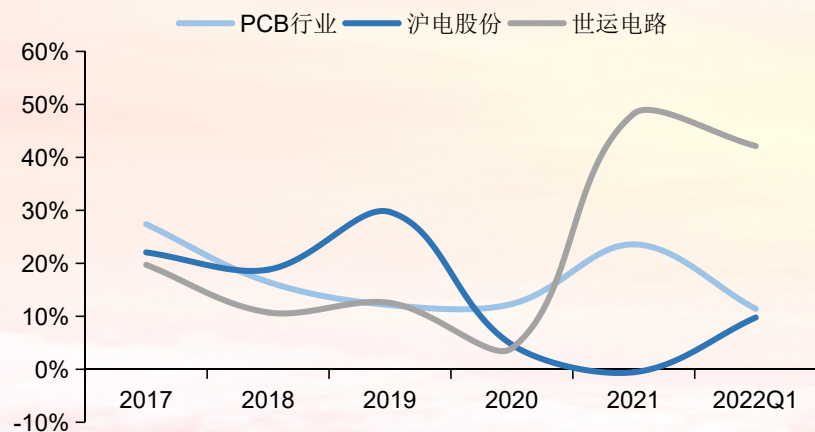


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.1 PCB：服务器、汽车领域成增长主力

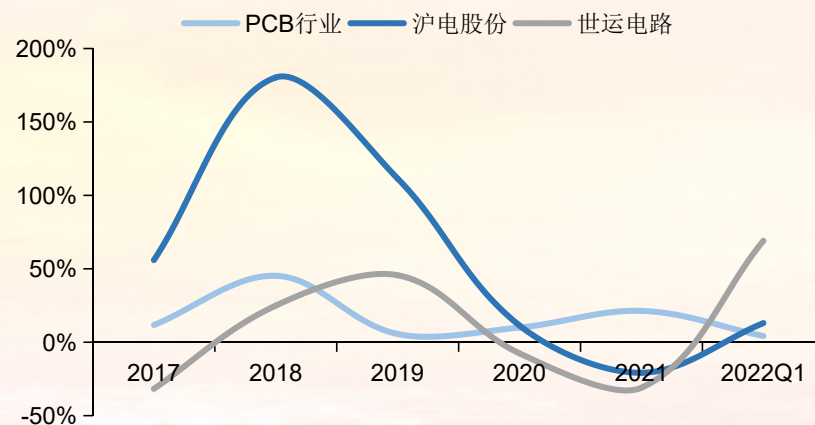
对比PCB板块其他上市公司，服务器、汽车领域成增长主力，短期仍存原材料涨价压力。2021年PCB行业受到新冠肺炎疫情、中美贸易争端、原材料价格上涨及芯片供应紧张等多重外部环境负面影响，整体业绩表现不佳，2022年一季度重点发展汽车PCB业务的世运电路业绩增长显著高于行业整体水平。根据Prismark 21Q4数据，2021年PCB行业下游占比前五的领域为手机、个人电脑、消费、汽车、服务器/数据存储，产值占比分别为20%、18%、15%、10%、10%，预计2021-2026年增长最快的前两大下游应用领域是服务器/数据存储、汽车，CAGR分别为10%、7.5%，可见在消费电子需求疲软、5G建设周期调整背景下，服务器、汽车将成为拉动PCB行业增长的主要动力。

图表70：上述公司与行业整体营收增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表71：上述公司与行业整体归母净利增速对比

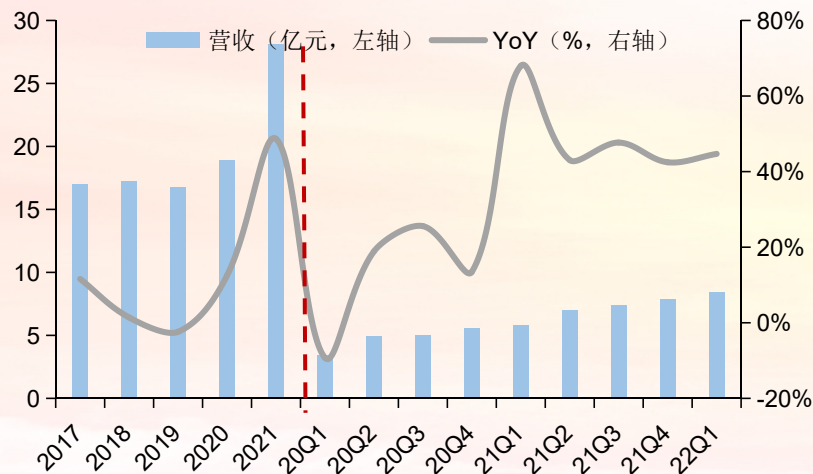


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.2 被动元件：薄膜电容、铝电解电容需求高增

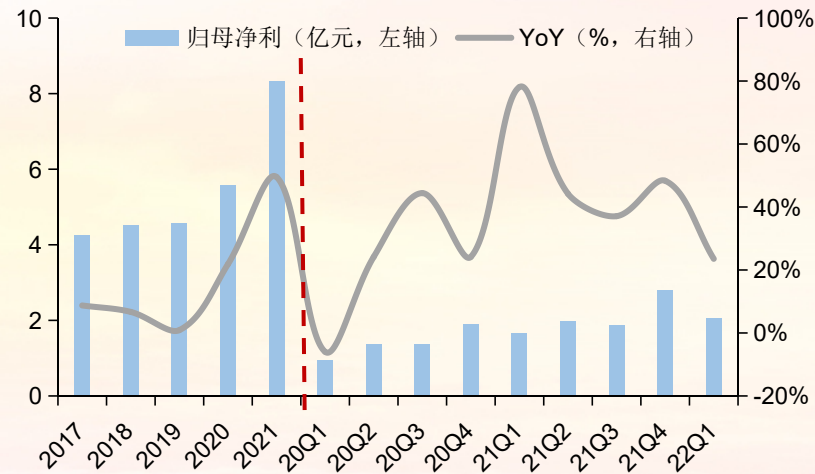
法拉电子21年营收、归母净利28.1亿元、8.3亿元，同增49%、50%，22Q1营收、归母净利为8.4亿元、2.0亿元，同增45%、24%，光伏风电、新能源汽车用薄膜电容市场持续景气。1) 营收端，21年新能源车、光伏风电营收占比分别为27%、31%，法拉在国内车用薄膜电容市场份额已超50%，在光伏风电领域进入华为、阳光电源、固德威等龙头厂商，因此深度受益下游新能源市场增长。2) 利润端，基膜、铜等原材料涨价使其毛利率承压，21年毛利率同比-1.9pct，但受益于优秀的费用管控能力，21年净利率同比+0.2pct，22Q1原材料涨价压力持续，毛利率环比-3.6pct。

图表72：法拉电子历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表73：法拉电子历史归母净利及同比增速情况

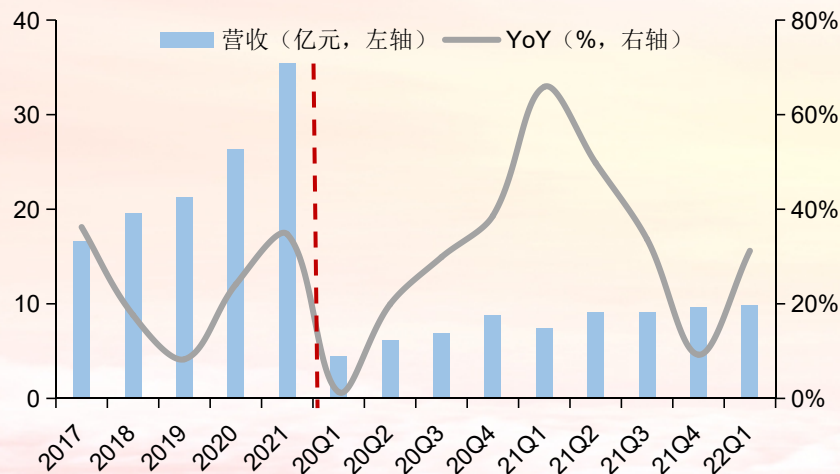


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.2 被动元件：薄膜电容、铝电解电容需求高增

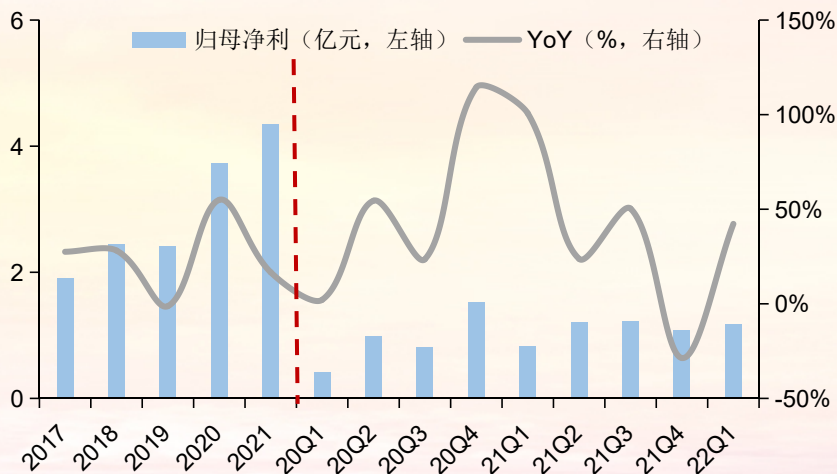
江海股份21年营收、归母净利35.5亿元、4.4亿元，同增35%、17%，22Q1营收、归母净利为9.8亿元、1.2亿元，同增31%、42%，受益光伏、新能源车需求旺盛，22Q1产品涨价修复盈利能力。1) 营收端，铝电解电容方面，全球光伏逆变器前10大厂商中已有7家成为公司客户，新能源、工控等领域市场需求强劲，薄膜电容方面，分布式光伏用盒式薄膜电容产线已量产，电车领域中标多个汽车品牌和电驱动器厂商项目，超级电容在智能表、轨道交通、电网等领域持续提升应用。2) 利润端，21年原材料涨价叠“双控”限电，毛利率同比-1.9pct，22Q1通过产品涨价实现成本压力的传导，带动毛利率环比+2.7pct，同时强化成本管控，期间费用率同比-3.5pct，带动净利率同比+0.7pct。

图表74：江海股份历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表75：江海股份历史归母净利及同比增速情况

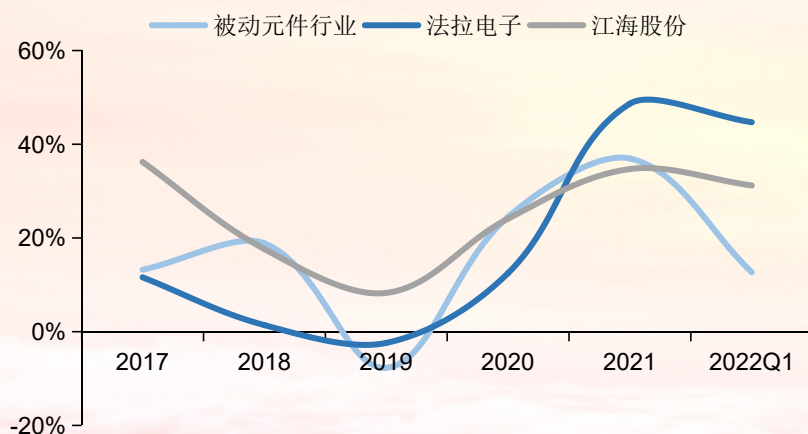


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.2 被动元件：薄膜电容、铝电解电容需求高增

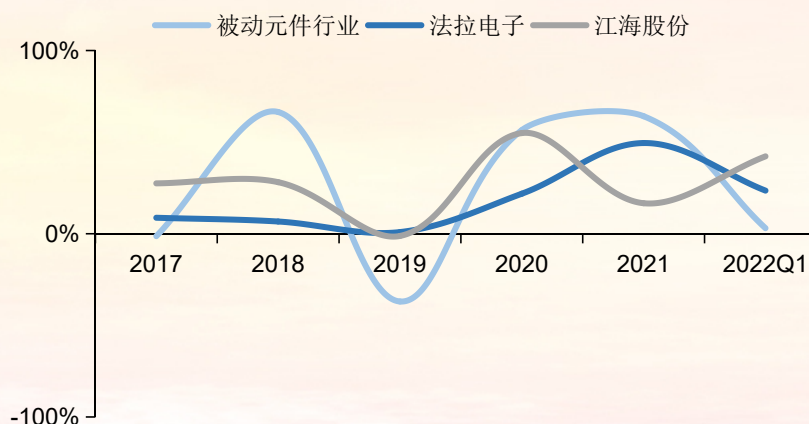
对比被动元件板块其他公司业绩表现，聚焦新能源领域的薄膜电容、铝电解电容细分市场22年增长潜力突出。被动元件行业整体业绩呈现明显周期性，2019年因全球处于去库存周期，行业整体营收、归母净利增速转负，20、21年连续两年增长后，22Q1因下游消费电子需求疲软而增速回落，而聚焦新能源市场的法拉电子、江海股份从2020年开始受益下游新能源市场实现业绩高增，22Q1仍维持较高业绩增速。22Q1国内光伏新增装机量达13.2GW，同比增长148%，风电新增装机量达7.9GW，同比增长超50%，新能源市场淡季不淡；22Q1新能源汽车销量107万辆，同比增长147%，22年以来的电车价格多轮上涨不改销量高增趋势。我们预计，22年新能源市场将延续高增长趋势，薄膜电容、铝电解电容将因此受益。

图表76：上述公司与行业整体营收同比增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表77：上述公司与行业整体归母净利同比增速对比

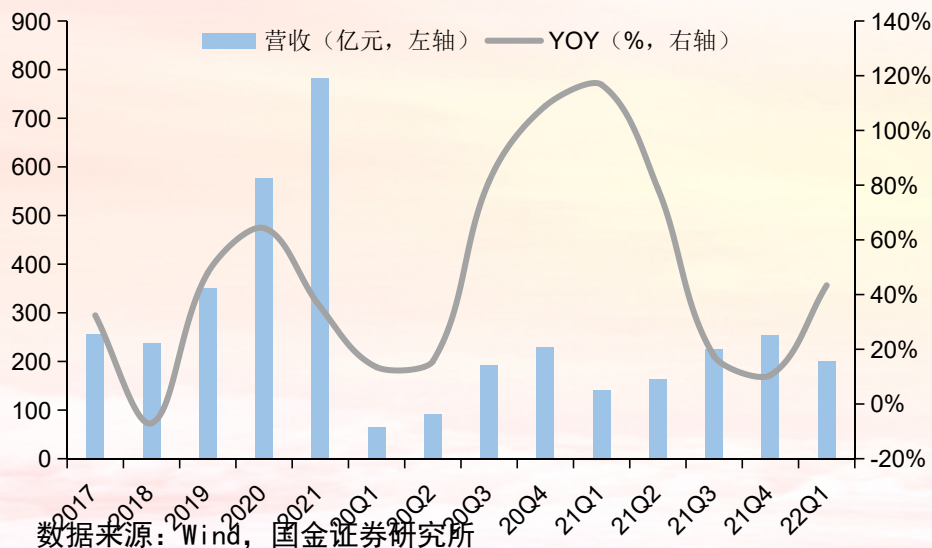


数据来源：Wind，国金证券研究所

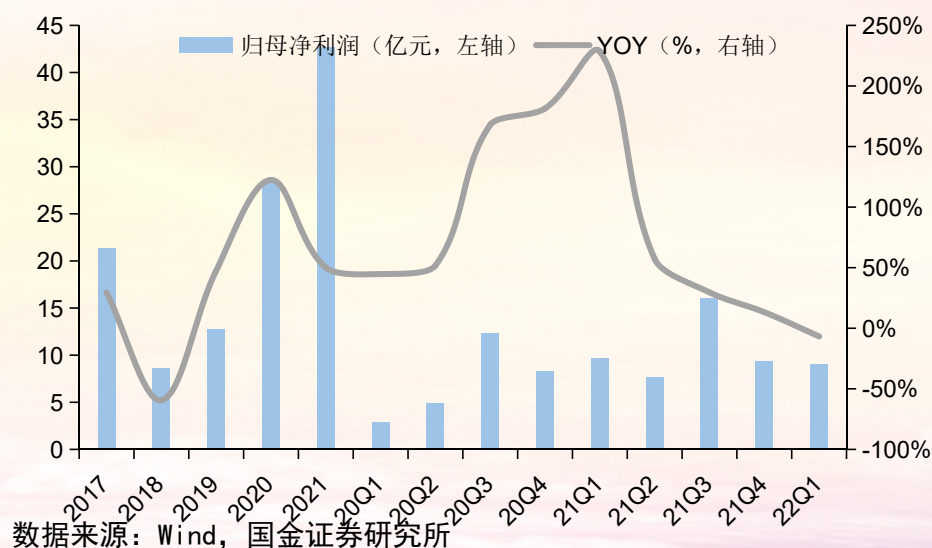
3.3 消费电子：看好AR/VR、折叠手机创新方向

歌尔股份21年营收、归母净利782亿元、43亿元，同增35%、50%，22Q1营收、归母净利201亿元、9亿元，同比+43%、-7%，业绩增长主要受益于VR、游戏机等智能硬件业务的发展。1) 营收端，分地区海外市场较为稳定，2021年公司外销占比超过90%；分业务耳机业务稳健，业绩增长受益于VR、游戏机业务发展，22Q1智能硬件同比+125%，VR同比+100%，游戏机接近翻倍增长。2) 利润端，2021年原材料涨价，毛利率同比-1.9pct，22Q1毛利率为13.7%，同比-0.8pct，主要系产品结构调整，零组件营收占比减少，整机占比提升，净利润下降主要系22Q1公司持有高平电子股权公允价值变动收益减少。

图表78：歌尔股份营收及同比增速情况



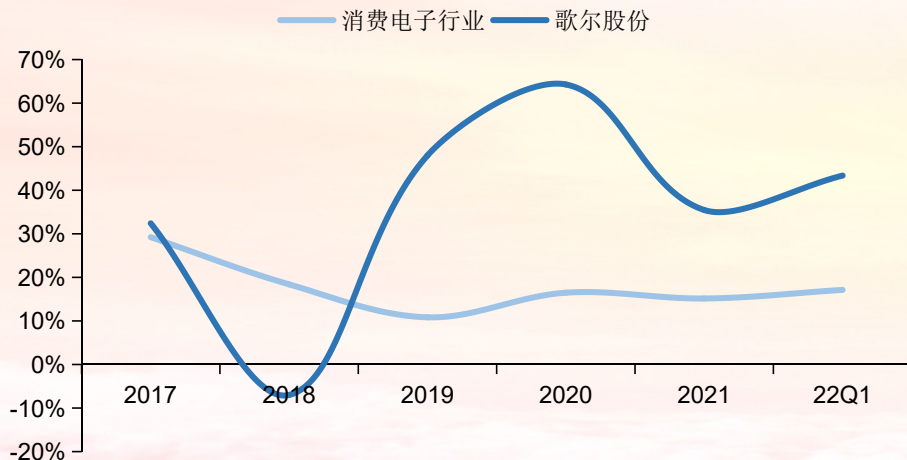
图表79：歌尔股份归母净利及同比增速情况



3.3 消费电子：看好AR/VR、折叠手机创新方向

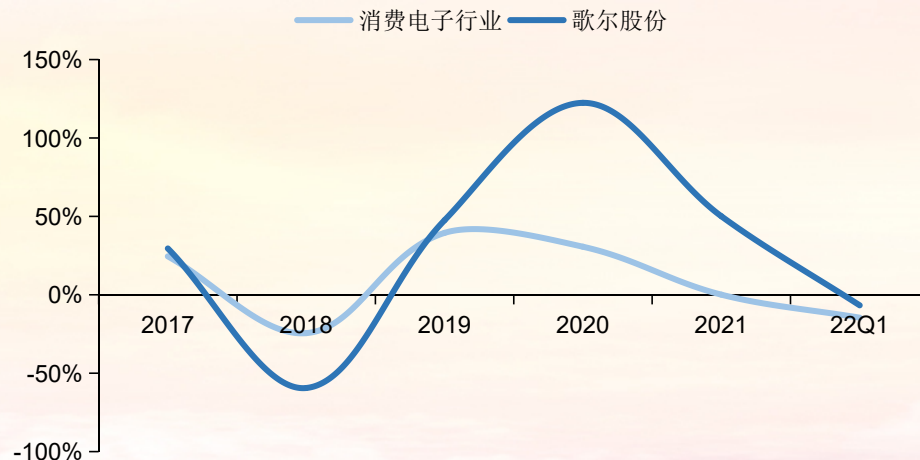
对比消费电子板块其他公司业绩表现，聚焦VR产品线、拥有VR产业领先客户资源的公司22年增长潜力突出。消费电子行业21年至22Q1不利因素较多，包括原材料涨价、芯片供给不足、疫情影响运费成本等等，而耳机业务较为稳定，聚焦于VR产品线的歌尔股份维持高增长。歌尔股份作为全球VR整机代工龙头，客户资源优质，与Meta、Sony等知名客户长期合作；同时歌尔股份战略规划中重点关注光学领域以及全产业链的布局。根据WellSenn XR，预计2022年全球VR出货量将同比+55.5%至1600万部。我们预计，随着海内外巨头在VR+元宇宙产业链的投资布局，市场将延续高增长趋势，重点在VR/AR全产业链布局的企业将因此受益。

图表80：上述公司与行业整体营收同比增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表81：上述公司与行业整体归母净利润同比增速对比

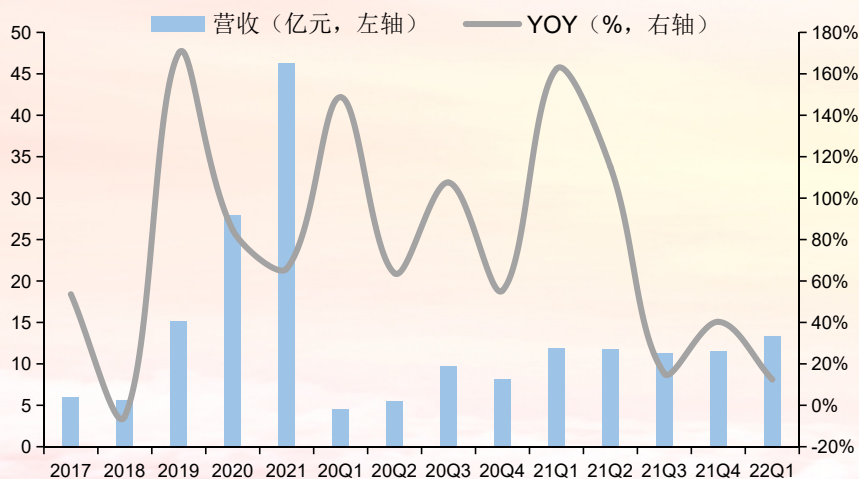


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.4 射频半导体：下游需求疲软，国产替代趋势延续

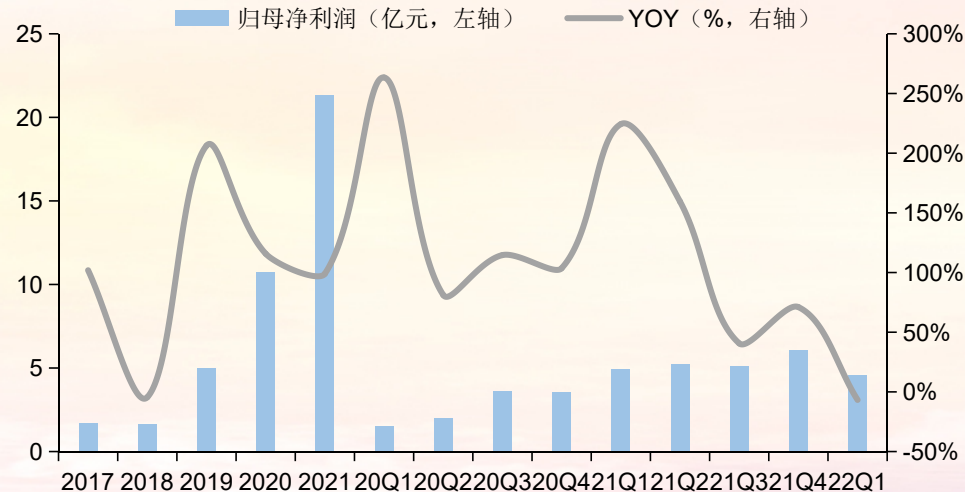
卓胜微21年营收、归母净利46亿元、21亿元，同增66%、99%，22Q1营收、归母净利13亿元、5亿元，同比+12%、-7%，业绩增长主要受益于DiFEM、LDiFEM、L-PAMiF等新产品量产放量。1) 营收端，应用于5G NR频段的主集收发模组产品L-PAMiF在品牌客户实现了大批量出货，22Q1累计销售数量接近600万颗，所占份额有望持续提升，且逐步导入国内安卓品牌客户；除此之外，自产SAW滤波器有望量产解决产能瓶颈，带动Sub 3GHz接收模组DiFEM、LDiFEM加速起量。2) 利润端，毛利率变化主要系供应链上游价格上涨以及模组产品占比提升所致，新产品SAW滤波器模组成本相对较高，22Q1毛利率为52.43%，同比-5.38pct，环比-4.56pct，净利率为34.5%，同比-7.08pct。

图表82：卓胜微营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表83：卓胜微归母净利及同比增速情况



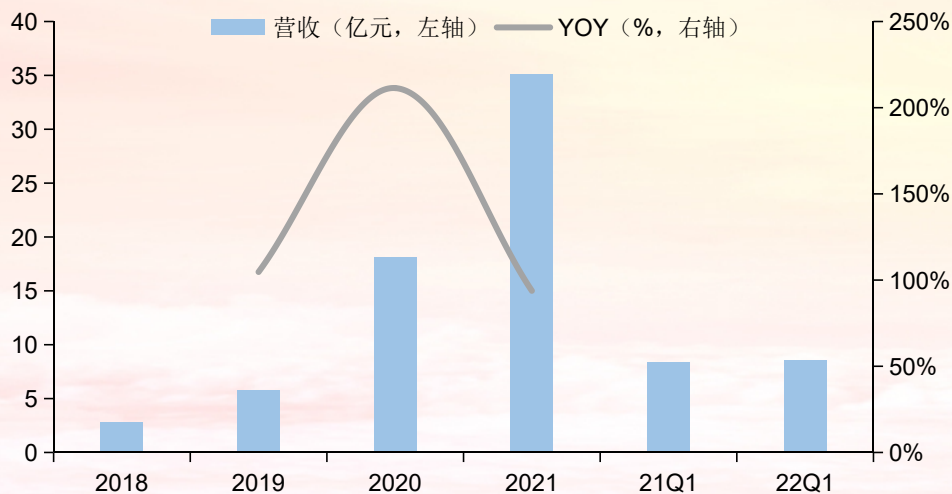
数据来源：Wind，国金证券研究所

3.4 射频半导体：下游需求疲软，国产替代趋势延续

唯捷创芯21年营收、归母净利35.09亿元、-0.68亿元，同增94%、12%，22Q1营收8.56亿元，同比+2%，归母净利0.37亿元，主要受益于5G及高集成度PA模组、Wi-Fi6模组等产品快速发展。1) 营收端，产品结构优化，核心产品PA模组依靠量产5G中、高集成度产品实现价量双升；终端厂商结构优化，实现小米、OPPO、vivo、荣耀等品牌厂商大批量供货，5G PA模组持续放量，累计出货超1亿颗。2) 利润端，新产品的推出提升整体毛利率，21H1推出高单价接收端模组以及面向Wi-Fi6的Wi-Fi射频前端模组，21年毛利率同比+9.84pct至27.76%，22Q1为29.86%，同比+5.46pct，净利率主要系股份支付费用影响，剔除该因素后21年扣非归母净利率达17.7%。

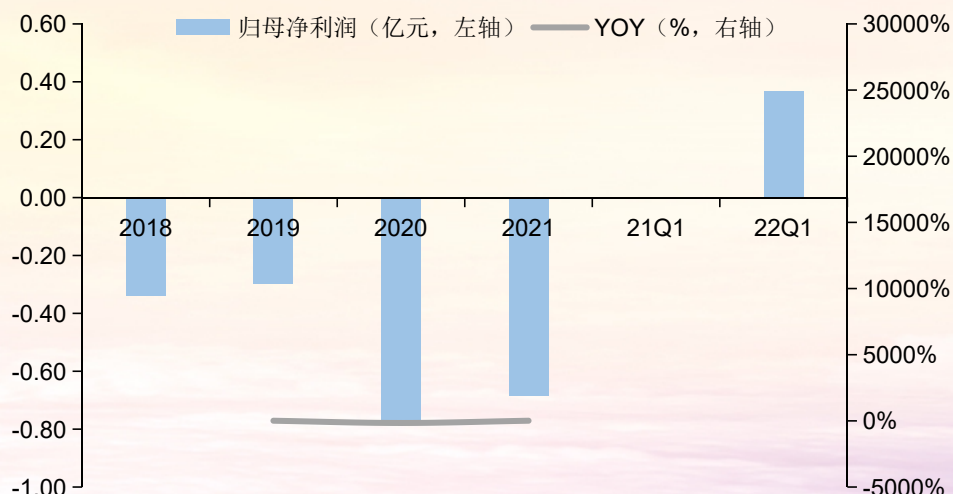
随着5G发展，手机终端射频前端芯片单机用量提升，高集成模组化带动单机价值量提升，根据Yole数据，25年射频前端规模将超过250亿美元，同时，射频领域国际大厂占据主导地位，国内企业主攻MPK平台。我们预计，随着5G带动市场增量以及国产替代带动份额增长，产品具有稳定可靠性、抢先进入大客户供应体系的企业有望进一步受益。

图表84：唯捷创芯营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表85：唯捷创芯归母净利及同比增速情况

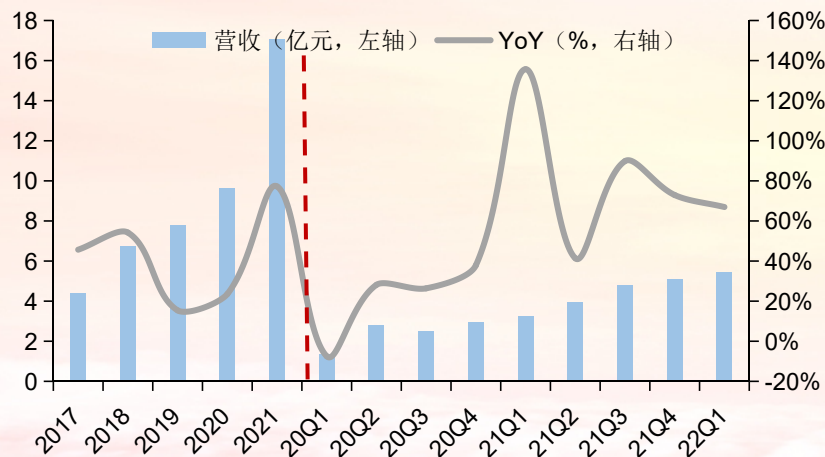


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

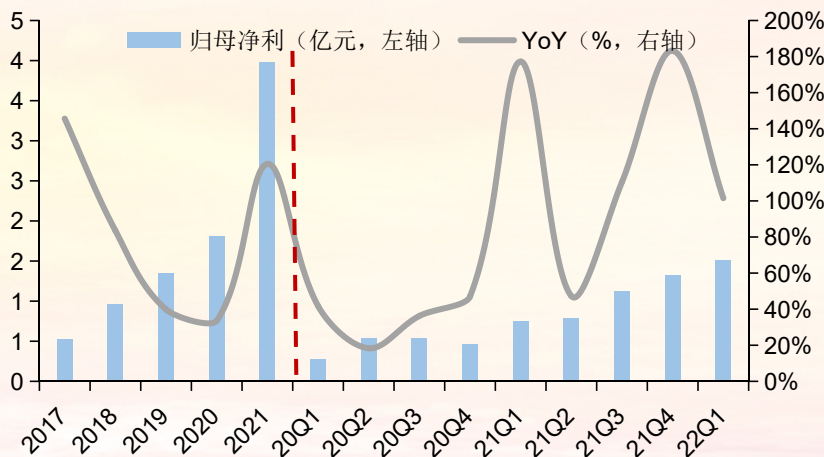
斯达半导21年营收、归母净利17.1亿元、4.0亿元，同增77%、120%，22Q1营收、归母净利为5.4亿元、1.5亿元，同增67%、102%，新能源需求饱满，产能扩张有望支撑22年业绩高增。1) 营收端，新能源市场拉动IGBT行业高景气，新能源汽车领域，2021年斯达半导实现配套超60万台新能源汽车，其中A级以上车型超15万辆，光伏风电领域，斯达650V/1200V IGBT单管和模块在阳光、固德威等国内主流逆变器客户大批量装机应用。在下游新能源需求旺盛基础上，2021年斯达在华虹半导体产线扩张支持下，全年模块产量同增71%，22年业绩增长有望继续由华虹、上海先进等代工厂扩产支撑。2) 利润端，受益行业高景气、产品结构优化，斯达盈利能力持续提升，2021年毛利率、净利率为36.7%、23.4%，同增5.2pct、4.6pct，22Q1毛利率环比持平，净利率创历史新高达28%。

图表86：斯达半导历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表87：斯达半导历史归母净利及同比增速情况

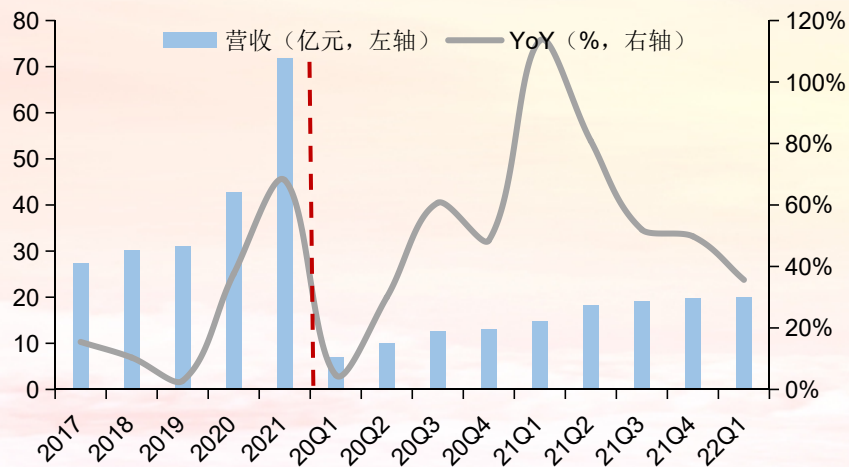


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

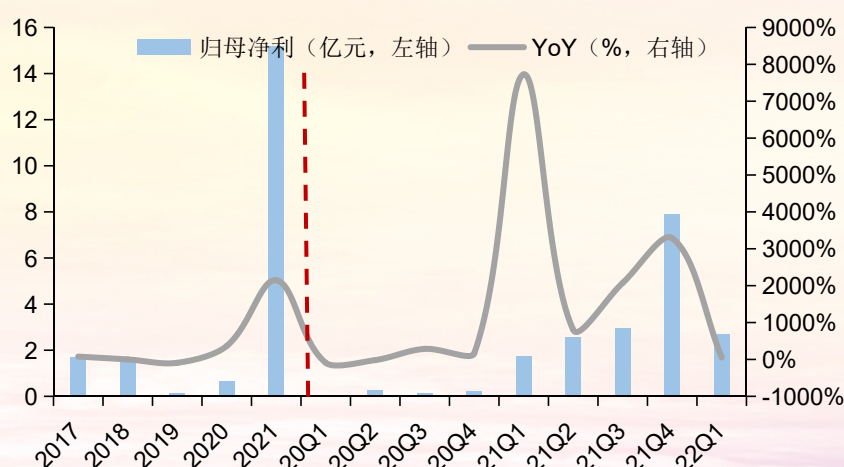
士兰微21年营收、归母净利71.9亿元、15.2亿元，同增68%、2145%，22Q1营收、归母净利为20.0亿元、2.7亿元，同增36%、55%，IGBT、SiC等高端产品技术、客户双突破，自建产能持续扩张。1) 营收端，士兰微业务实现多点开花，基于公司自主研发的V代IGBT和FRD芯片的电动汽车主驱模块已在国内多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货，车规级SiC-MOSFET器件研发完成，待客户验证后量产。MEMS传感器营收突破2.6亿元，同增超80%，分立器件加快进入新能源汽车、光伏等高端市场，优势产品IPM收入突破8.6亿元，同增超100%。自建产能方面，子公司士兰集科的12英寸产线产能持续爬坡中，并实现了包括高压超结MOS、SGTMOS、IGBT在内的多产品的量产，21年产能超20万片，士兰集成和士兰集昕盈利能力提升明显。2) 利润端，得益于在光伏、新能源汽车等高门槛市场取得突破，产品结构持续优化，叠加晶圆制造子公司满产、高产，士兰微21年扭亏为盈，毛利率同比+11pct达33.2%，净利率转正达21.1%，22Q1盈利能力依旧强劲，毛利率、净利率为31.4%、13.3%。

图表88：士兰微历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表89：士兰微历史归母净利及同比增速情况

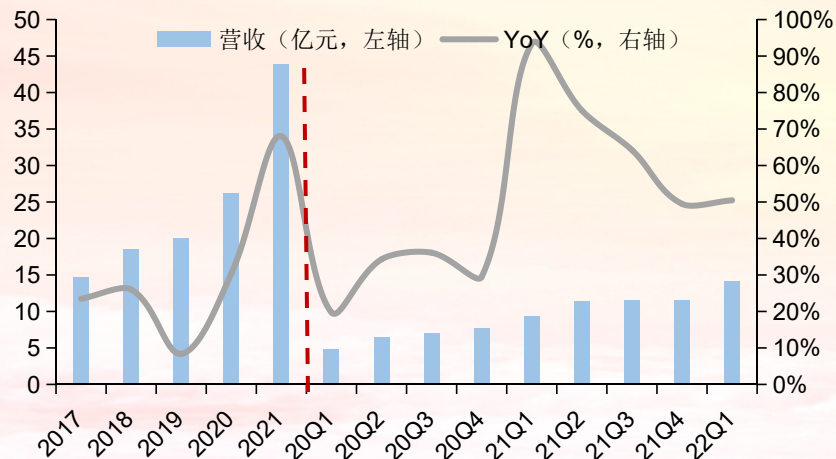


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

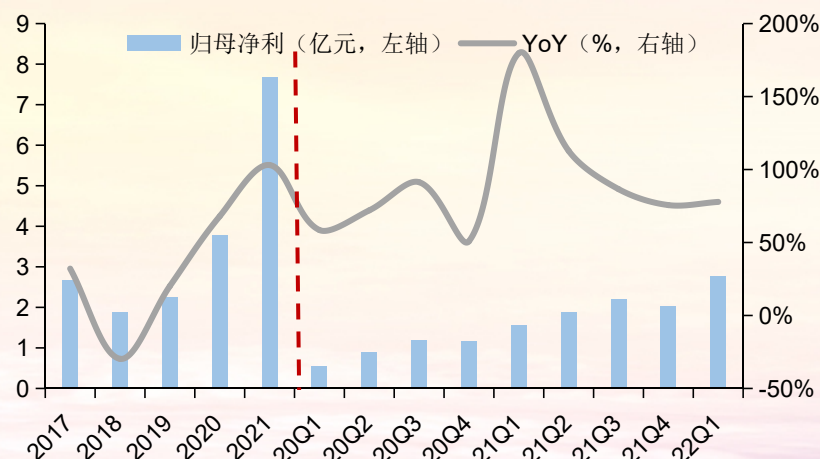
扬杰科技21年营收、归母净利44.0亿元、7.7亿元，同增68%、103%，22Q1营收、归母净利为14.2亿元、2.8亿元，同增50%、78%，IGBT、MOSFET、SiC研发、市场拓展顺利。1) 营收端，扬杰功率器件广泛应用于汽车电子、新能源、5G等领域，MOSFET、小信号、IGBT、模块等新产品21年营收同增130%、82%、500%、35%，一季度IGBT、MOS、SiC营收均同增100%以上。21年成功推出1200V40A、650V50A\75A系列IGBT单管产品，性能对标国外主流厂家，开始在光伏市场小批量生产交付，在PD电源、安防等多个领域成功开发出满足客户需求的MOSFET产品，并加大第三代半导体投入，现已成功开发并向市场推出SiC模块及650V SiC SBD、1200V系列SiC SBD全系列产品。产能方面，扬杰自有4寸、6寸产线，扬州、宜兴工厂产能持续释放，同时与中芯绍兴合作、获取8寸晶圆产能供应。2) 利润端，得益于行业高景气、公司产品结构优化，盈利能力稳步提升，21年毛利率、净利率为35.1%、18.8%，同比+0.8pct、+4.2pct，22Q1毛利率、净利率为36.7%、20.5%，环比+0.2pct、+1.5pct。

图表90：扬杰科技历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表91：扬杰科技历史归母净利及同比增速情况

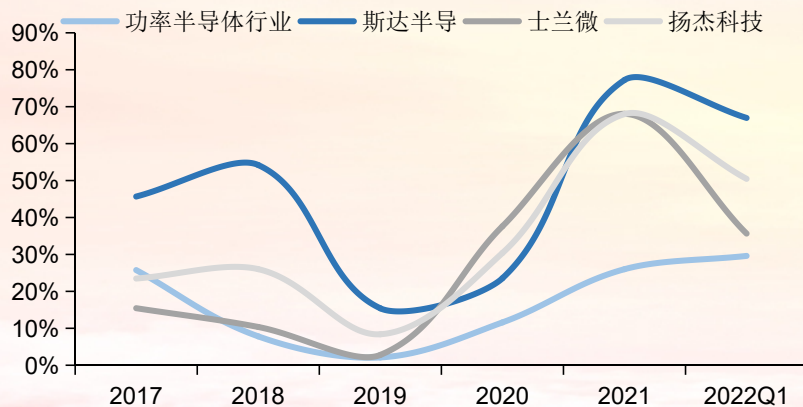


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

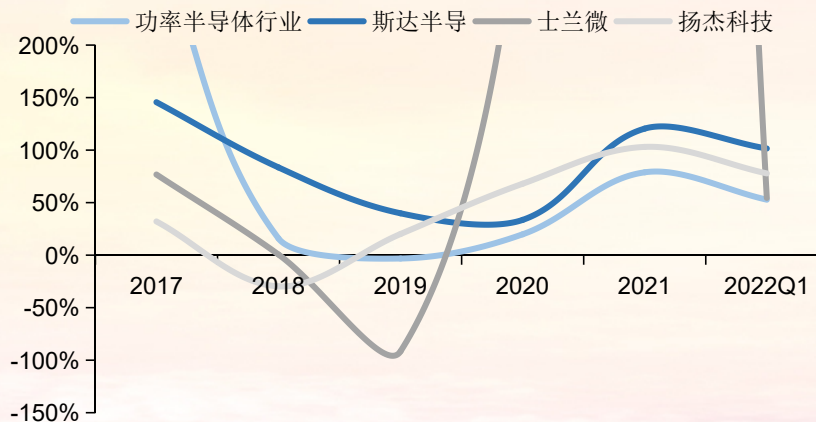
对比功率半导体板块其他公司业绩表现，21全年、22Q1公司业绩普涨，国产替代趋势率先利好行业龙头。21全年、22Q1功率半导体行业持续受益下游需求增长、国产替代两大趋势，21年行业整体营收、归母净利润同比增速达26%、79%，22Q1达30%、53%，高景气度长期实现维持。一方面，下游新能源汽车、光伏市场高速增长，驱动IGBT行业维持高景气，英飞凌等海外龙头在近期纷纷调涨IGBT价格，大厂重点器件交期维持高位，2022年全年产能全部排满。另一方面，国产替代趋势凸显，光伏领域，国内华为、阳光电源、锦浪科技等厂商是全球光伏逆变器行业领军者，海外IGBT供应商供应吃紧加速国产替代进程，另外，转换效率及功率密度更高的碳化硅方案渗透将高度利好本土SiC厂商。新能源汽车领域，国内车企饱受缺芯困扰，有助于进一步打通本土供应链，国内已有多家IGBT企业实现批量供货。

图表92：上述公司与行业整体营收同比增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表93：上述公司与行业整体归母净利润同比增速对比

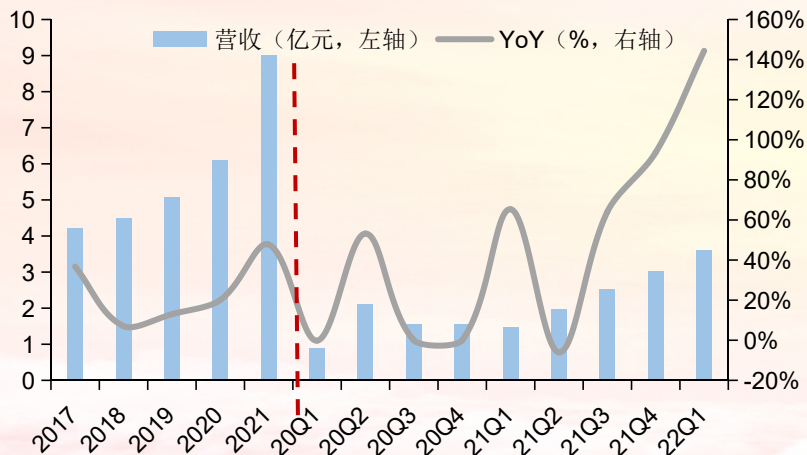


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.6 汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增

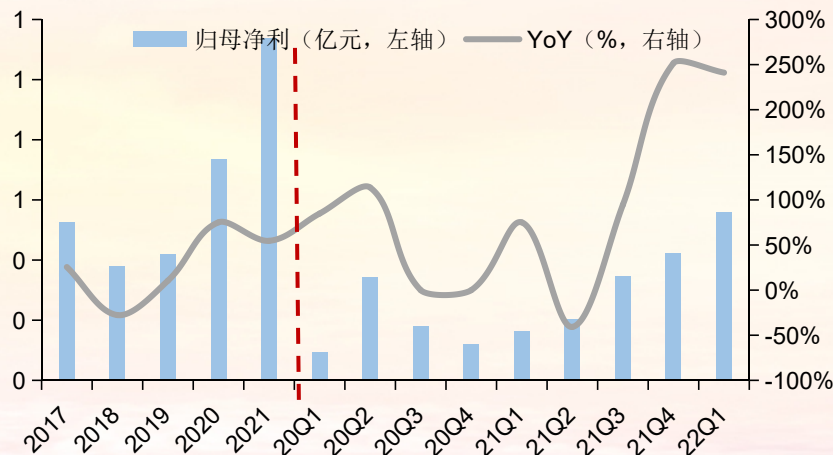
瑞可达21年营收、归母净利9.0亿元、1.1亿元，同增48%、55%，22Q1营收、归母净利为3.6亿元、0.6亿元，同增144%、241%，高压连接器、换电连接器快速增长。1) 营收端，21年新能源连接器产品营收达7亿元，受益下游市场需求增长同比高增132%，通信连接器产品营收1.3亿元，同减49%，主要系国内5G基站建设高峰期已过。22Q1瑞可达主要大客户T公司、蔚来新能源车销量环比持平，同比高速增长，公司营收高增主要来自重卡换电连接器销量爆发，22Q1国内新能源重卡行业销量为4729辆，同比暴涨664%。2) 利润端，21年在原材料价格上涨背景下，瑞可达毛利率、净利率为24.5%、12.6%，同比-3.2pct、-0.7pct，但其下半年实现稼动率提升，带动盈利能力年内持续环比提升。22Q1毛利率环比下降1.2pct至25%，主要系原材料、人工费用上涨所致。

图表94：瑞可达历史营收及同比增速情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表95：瑞可达历史归母净利及同比增速情况

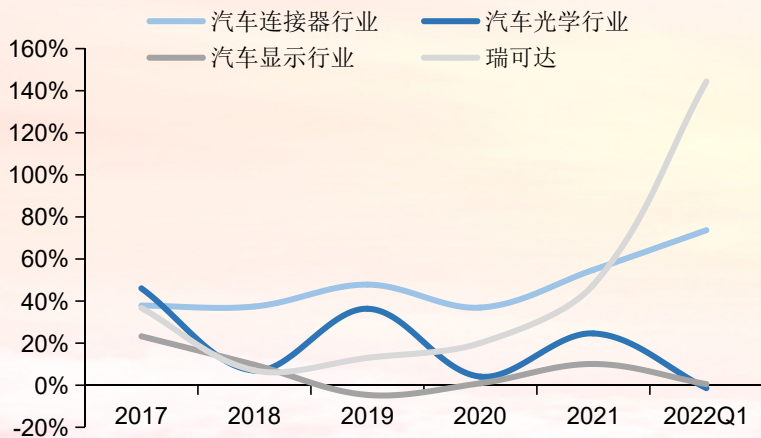


数据来源：Wind，国金证券研究所

3.6 汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增

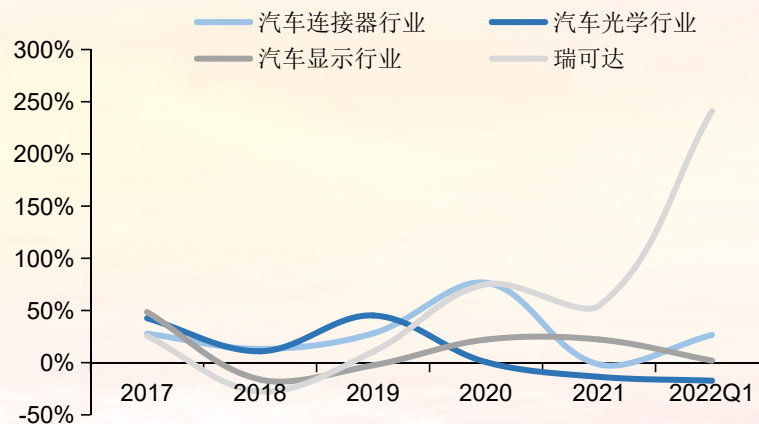
对比汽车电子板块其他公司业绩表现，汽车连接器国内龙头以抢先定点获先发优势，实现明显高于行业整体的业绩增速。汽车连接器、汽车光学、汽车显示子板块2016-2021年营收CAGR分别为43%、23%、7%，归母净利CAGR分别为26%、15%、13%，可见汽车连接器公司近五年业绩增长势头显著更强，国内高压连接器领军者瑞可达22Q1实现远超行业整体水平的业绩增长，即得益于其先发布局新能源高压连接器，进入特斯拉、蔚来、上汽、宁德时代等大厂供应链。我们预计，尽管22年上半年疫情反复导致汽车供应链受阻，但短期产销承压不改新能源汽车市场的长期增长趋势，根据EVTank预测，2030年全球新能源汽车销量有望达到4780万辆，2021-2030年CAGR达24%，以瑞可达、电连技术为代表的国内连接器龙头将凭借抢先定点的先发优势，建立技术、客户壁垒，深度受益新能源汽车市场高增。

图表96：上述公司与行业整体营收同比增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表97：上述公司与行业整体归母净利同比增速对比



数据来源：Wind，国金证券研究所

风险提示

- 全球新冠疫情影响，智能手机销量低于预期，海外疫情控制周期较长，对电子类产品的消费能力减弱；
- 疫情影响，通信市场（智能手机、基站、IoT等）需求低于预期；
- 上游原材料价格上涨；
- 国内被动元件厂商技术发展低于预期，扩产速度低于预期；
- 新能源（电动汽车、风电、光伏、储能）需求低于预期；
- 芯片缺货涨价反复，缓解速度低于预期。今年大幅涨价一些国产的MCU和MOS等通用芯片，进入9月下旬后价格开始松动，有分销商开始顶不住压力对外抛货。进入四季度，国际芯片涨价声又起，主要是进入欧美的圣诞供货季和中国的春节长假备货季；
- 智能手机创新乏力，对产业链拉动低于预期，换机周期较长。
- 800V高压系统发展不达预期；快充、超充电桩安装数量不达预期；SiC技术难度较大，国内进展缓慢；
- PCB景气度下滑，明年PCB行业景气度有弱化风险，但整体能够被盈利修复的逻辑对冲掉，仍然能够实现较快成长。如果行业景气度下滑幅度大于预期，则整个板块的盈利将不及预期；

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。