

# 电子板块强势反弹，原因分析及后市展望

2022 年 02 月 28 日



## 研究助理：陈蓉芳

执业证号：S0100121030005  
 电话：18973114808  
 邮箱：chenrongfang@mszq.com

## 分析师：方竞

执业证号：S0100521120004  
 电话：15618995441  
 邮箱：fangjing@mszq.com

## 分析师：李少青

执业证号：S0100522010001  
 电话：18616987704  
 邮箱：lishaoqing@mszq.com

## 研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028  
 电话：13127514626  
 邮箱：tongqiutao@mszq.com

➤ **事件：**本周电子板块涨跌幅为+2.7%，相对沪深 300 指数涨跌幅+4.4pct。其中半导体板块全面反弹（半导体设计+8.75%，分立器件+8.57%，半导体材料+5.33%，集成电路+4.40%），消费电子设备、被动元件、汽车电子等子板块亦有强势表现（消费电子设备+3.66%，其他电子零组件+3.64%，被动元件+3.34%）。

➤ **原因分析：**大涨背后，我们认为主要原因有：

**1) 估值已至合理区间：**我们统计了近 5 年期间半导体指数的回撤幅度，具体来看，半导体板块历史最大回撤发生在 2018 年下半年，最大跌幅到 45%，而其余约 5 次大型回撤的幅度均在 25%至 30%左右。而截至 2 月 22 日收盘，半导体指数自历史高点已经累计下跌 27.80%，估值已经充分回调，底部特征明显。以北方华创为例，公司 2021 年行情启动前，市值为 725 亿，对应当年 PS 为 8 倍；而前期最底部时期，市值仅有 1315 亿，对应 22 年 PS 也仅有 9 倍。（采用民生电子业绩预测）。

**2) 景气度依旧上佳：**我们前期发布报告《英飞凌涨价提示，把握功率反攻机遇》，提示了英飞凌涨价背后，功率半导体景气度依旧。同时，通过我们的高频数据库，也可以看到 MCU 的渠道价格近期也有反弹趋势。其中 STM8S003F3P6 这颗 MCU 的代理商报价已从 21 年 11 月的 2.1 美金低点，反弹至当下的 6 美金。究其原因，我们在前期策略报告中就已提出，圣诞节前后海运有所回暖，诸多白牌厂商及跨境电商开始备战圣诞季，所以 21 年 12 月末 MCU 价格企稳。而春节后，伴随需求复苏，景气度有望再度回升。综合来看，当前半导体景气度依旧上佳，不少公司 22 年 Q1 业绩亦值得期待，业绩驱动下板块反弹持续性有保证。

➤ **后市展望：**我们看好板块反弹持续性。短期看一季报业绩有催化；中长期看汽车电子高景气赛道，半导体国产替代空间巨大，继续强调“电动化、智能化、国产化”三大投资主线。

**1) 电动化：英飞凌涨价提示，把握反攻机遇。**近日英飞凌向经销商发布通知，由于市场供不应求及上游成本的增加，英飞凌或将酝酿新一轮涨价，再次验证此前我们多次强调的：由于新能源汽车、光伏风电需求持续高涨，功率半导体行业供不应求趋势将持续，尤其 IGBT、中高压 MOS 等 22 年紧张趋势难改善。

**汽车电动化浪潮持续，分布式光伏逆变器供应紧张，功率半导体厂商迎来红利期。**新能源车 1 月交付“开门红”，比亚迪、小鹏、理想、哪吒等迎同比 1-4 倍增长，且 22 年各造车新势力目标销量翻倍，电动化浪潮持续。同时，乘整县推进东风，分布式光伏正迎来快速放量，22 年新增装机量可达 40-45GW。汽车电动化、光伏逆变器除带来 IGBT 需求，亦推动 MOSFET 等器件放量，国产功率厂商迎来红

## 推荐

## 维持评级

## 相关研究

- 1.行业事件点评:英飞凌涨价提示 把握功率反攻机遇
- 2.2022 电子行业投资策略：汽车电子黄金十年，国产替代砥砺前行
- 3.2022 电子行业投资策略：汽车电子黄金十年，国产替代砥砺前行
- 4.电子行业周报 20220213:半导体龙头资本开支超预期，汽车光学新年开门红
- 5.半导体设备招标跟踪（2022 年 1 月）:华虹无锡大额招标逐步落地，中芯绍兴二期招标启动

利期。

**国产替代是功率半导体产业发展最硬逻辑。**重视以下几大变化：1) 功率半导体厂商产品结构快速升级，以IGBT、SiC为代表的高端功率器件占营收结构持续提升；2) 从6寸到8寸再到12寸更先进的产线投入，将助推工艺水平、产品能力的提升；3) 顺着新能源汽车、光伏等爆发，国产厂商终端下游结构正持续迎来优化，不仅助力利润率水平提升，更有助盈利更为稳定。

**电动化IGBT行情先行，PCB低估价值凸显。**电动智能化浪潮下，新能源车用PCB价值量也有显著提升，电驱、电控、智能座舱升级推动HDI需求，毫米波雷达带动高频PCB用量增加，汽车电池CCS盖板采用软板取代线束的趋势同样值得重视；叠加上游成本下降带来的盈利改善预期，2022年PCB低估价值凸显。

**建议关注：**功率半导体——士兰微、时代电气、斯达半导、闻泰科技、新洁能、东微半导、扬杰科技；碳化硅赛道——天岳先进、凤凰光学、三安光电；PCB——沪电股份、世运电路、景旺电子、东山精密、金禄电子等。

**2) 智能化：汽车电子全面反转，进攻号角嘹亮吹响。**22为智能化落地大年，硬件层牢牢把握车载摄像头（确定性强）、激光雷达（爆发力大）两条主赛道，汽车声学、车载显示、连接器等亦值得关注。智能化半导体方面，重点关注感知层CIS、智能座舱SoC、存储、MCU、模拟芯片等国产厂商机遇。

**车载光学量价齐升黄金赛道，激光雷达星辰大海。**汽车摄像头渗透率提升+单车数量提升+ASP提升三维共振；激光雷达行业拐点已至，2022量产上车元年，星辰大海市场，远期空间千亿级，有望成长大批国产供应链厂商。

**建议关注：**摄像头模组/镜头具备竞争优势厂商——联创电子、舜宇光学等；激光雷达——炬光科技、永新光学、水晶光电、蓝特光学等。

**智能化带动半导体需求增加，CIS、存储、MCU、模拟IC等国产厂商迎机遇。**汽车智能化浪潮除了对自动驾驶核心AI芯片和智能座舱SoC等主控芯片需求增加外，国产厂商在汽车存储、MCU、模拟IC等通用芯片领域迎来重要机遇。

**建议关注：**CIS——韦尔股份、晶方科技、富瀚微、思特威（拟上市）等；智能座舱SoC——晶晨股份、瑞芯微等；汽车存储——北京君正、兆易创新、聚辰股份等；汽车MCU——兆易创新、紫光国微、韦尔股份、中颖电子、纳思达（极海半导体）等。

**3) 国产化：半导体设备+材料国产替代大机遇，IC设计公司性价比凸显。**晶圆厂、IDM资本开支持续加大，叠加国产替代加速，设备材料迎来国产替代大机遇。同时深度回调下，部分优质IC设计公司22年估值中枢回归30x-40x区间，在业绩确定性较高情况下投资性价比凸显。

**半导体设备：海外龙头供应受限，国产化加速推进，晶圆厂高资本开支彰显景气度。**海外设备龙头下游需求展望乐观，疫情蔓延、上游零部件交期延迟等因素制约泛林等海外设备公司业绩释放，应用材料亦对2022年及以后的前景表示乐观，公司约80亿美元的大量订单积压，2022年产能已接近售罄。此外，下游晶圆厂均给出高增的资本开支指引：台积电预计2022年资本开支400-440亿美元，同比增长33-46%，联电预计22年资本开支将达30亿美元，同比增长67%。中芯国际预计2022年资本开支50亿元，京城、深圳项目将在2022年内投产。海外龙头供应受限+下游需求旺盛增长的环境下，国产设备公司22年高增长可期。

**建议关注：**北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微、万业企业、至纯科技、江丰电子等。

**半导体材料：上游成本大幅改善，业绩有望超预期。**前期由于限电限产影响，21Q2/Q3 开始上游化工原材料价格大幅上涨，部分品种甚至出现翻倍以上涨幅。但10月以来随着政策调控的推进，上游原材料价格已回归或接近回归正常水平，预计半导体材料公司21Q4、22Q1业绩环比改善显著，有望持续超预期。叠加晶圆厂加速扩产带来国产半导体材料需求大幅提升，我们持续看好国产半导体材料公司替代机遇。

**建议关注：**半导体硅片——沪硅产业、立昂微、中环股份、神工股份等；特气、光刻胶、CMP等——雅克科技、华特气体、金宏气体、彤程新材、鼎龙股份、江化微等。

**半导体设计：把握增量需求市场，从景气周期向成长周期转移。**我们前期多次强调，相较于手机、PC等传统需求，更应关注新能源汽车、物联网IOT等增量需求，虽然前期断崖式缺货已缓解，但增量赛道里的结构性缺货依然存在。我们长期看好具有内生成长能力的IC设计公司，可以通过产品迭代升级完成从景气周期向成长周期的转移。其中特别强调模拟IC的投资机遇，我们认为该细分赛道长期稳健增长，且与功率共享8寸产能，所以景气度持续性极强。前期市场担忧TI扩产，但我们认为TI产能开出尚需时日，而且国内厂商完成国产替代后，再度切换回TI的意愿极低。所以短中长期业绩均有保障。

**建议关注：**模拟芯片——圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、芯朋微、晶丰明源、希荻微等。

➤ **投资建议：**继续强调“电动化、智能化、国产化”三大投资主线，建议关注：

**电动化：**功率半导体——士兰微、时代电气、斯达半导、闻泰科技、新洁能、东微半导、扬杰科技；碳化硅赛道——天岳先进、凤凰光学、三安光电；PCB——沪电股份、世运电路、景旺电子、东山精密、金禄电子等。

**智能化：**摄像头模组/镜头具备竞争优势厂商——联创电子、舜宇光学等；激光雷达——炬光科技、永新光学、水晶光电、蓝特光学等；CIS——韦尔股份、晶方科技、富瀚微、思特威等；智能座舱 SoC——晶晨股份、瑞芯微等；汽车存储——北京君正、兆易创新、聚辰股份等；汽车 MCU——兆易创新、紫光国微、韦尔股份、中颖电子、纳思达（极海半导体）等。

**国产化：**半导体设备——北方华创、中微公司、盛美上海、芯源微、万业企业、至纯科技、江丰电子等；半导体材料——沪硅产业、立昂微、中环股份、神工股份、雅克科技、华特气体、金宏气体、彤程新材、鼎龙股份、江化微等；模拟芯片——圣邦股份、思瑞浦、艾为电子、芯朋微、晶丰明源、希荻微等。

➤ **风险提示：**电子行业下游需求不及预期；晶圆厂扩产进度不及预期；上市公司研发进度不及预期等。

## 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       |
|                                                                                                                       | 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