强于大市

电子行业 2021 年年报及 2022 年一季报综述

2021 年业绩高速增长，短期扰动不改景气趋势

SW 电子行业 2021 年营收合计约 2.87 万亿元，同比增长 15.61%；归母净利润合计 1858 亿元，同比增速高达 88.59%，业绩增速近年来新高。1Q22 电子行业营收合计约 6407 亿元，同比下降 1.96%，环比下降 17.97%；归母净利润合计约 345 亿元，同比下降 10.85%，环比下降 15.48%。

- **行业高景气，2021 年电子行业营收、净利润高速增长。**得益于行业的高景气以及部分电子元器件涨价的拉动，2021 年电子产业链盈利能力有较大幅度提升，业绩增速创新高。2022 年第一季度，由于部分细分领域景气回落、疫情以及 1Q21 基数较高等多因素叠加，1Q22 电子行业营收、净利润同比均略有下滑。展望 2022 年全年，尽管有疫情扰动，但行业整体成长趋势不变，受益于全球经济社会的数字化转型驱动，电子产业链仍有望保持良好的发展态势。
- **半导体：2021 年半导体板块营收、净利润高速增长，1Q22 增长趋势延续。**半导体板块 2021 年营收约 3526 亿元，同比增长 38.54%，归母净利润约 556 亿元，同比增长约 150%，增幅创近年来新高。2021 年业绩高增长主要得益于行业高景气，晶圆制造产能利用率高位运行、部分芯片涨价以及产品结构升级等带来盈利提升。1Q22 板块营收约 918 亿元，同比增长 26.52%，归母净利润约 101 亿元，同比增长约 25%，增幅有所回落，但仍然维持较好的增长趋势。展望全年，尽管短期受疫情扰动，行业高景气状态仍有望持续。
- **消费电子：原材料价格上涨、终端出货量增长乏力等影响，板块业绩承压。**消费电子板块 2021 年营收合计约 1.33 万亿元，同比增长 12.81%；归母净利润合计约 511 亿元，同比下滑 2.46%。受上游原材料涨价，运输成本上涨以及智能手机终端出货量增长乏力等影响，板块 2021 年业绩略有回落。1Q22 板块营收合计约 2746 亿元，同比增长 17.52%；归母净利润合计约 98 亿元，同比下滑约 17%。展望全年，短期疫情对产业链或造成一定扰动，但随着疫情缓解，VRAR、汽车电子等新市场的拉动，产业链仍有望迎来较好的成长机会。
- **面板：2021 年业绩高速增长，1Q22 板块业绩回落。**面板板块 2021 年营收合计约 6202 亿元，同比增长 46.67%；归母净利润合计约 397 亿元，同比增长 395.00%，业绩高速增长主要得益于 LCD 面板价格上涨，盈利能力大幅提升。1Q22 营收合计约 1452 亿元，同比增长 6.41%，归母净利润合计约 48 亿元，同比下滑 50.54%。受面板价格回落影响，1Q22 板块业绩承压，但面板价格降幅已成收窄趋势。伴随着行业竞争格局的改善、周期性弱化，以及 OLED 业务经营改善，行业盈利有望持续。

评级面临的主要风险

- 半导体国产化进程不及预期；半导体景气度不及预期；5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期；疫情带来的不确定性。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

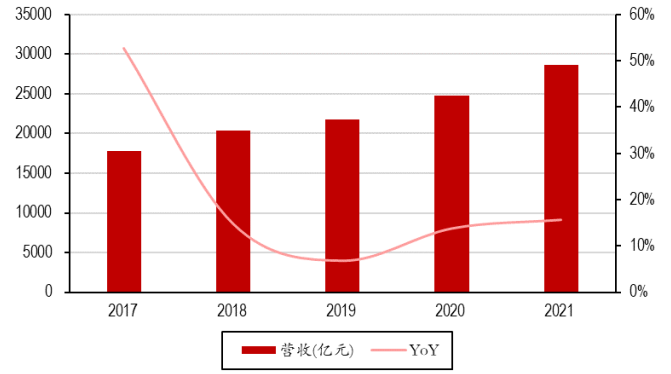
电子

证券分析师：王达婷
(8621)20328284
dating.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

1 电子：业绩高速增长，短期扰动不改长期景气趋势

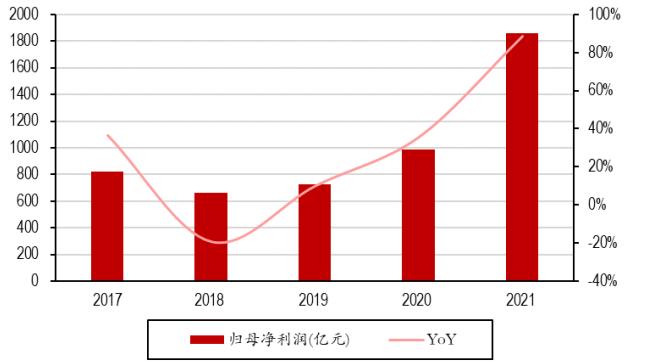
行业高景气，2021 年电子行业营收、净利润高速增长。SW 电子行业（剔除 ST、*ST 等部分个股）约 368 只标的 2021 年营收合计约 2.87 万亿元，同比增长 15.61%，归母净利润合计 1858 亿元，同比增速高达 88.59%，业绩增速创历史新高。对行业业绩增长拉动较大的标的主要有京东方 A、中芯国际、TCL 科技、彩虹股份、工业富联、韦尔股份等。近年来，电子行业营收持续增长状态，归母净利润在 2018 年触底反弹。2021 年受益于行业的高景气以及电子元器件涨价的拉动，产业链盈利能力有较大幅度的提升，整体业绩高速增长，增速创新高。展望未来，全球经济、社会的数字化转型加速，有望拉动电子产业链持续增长。

图表 1. SW 电子行业 2021 营收及增速



资料来源：万得，中银证券

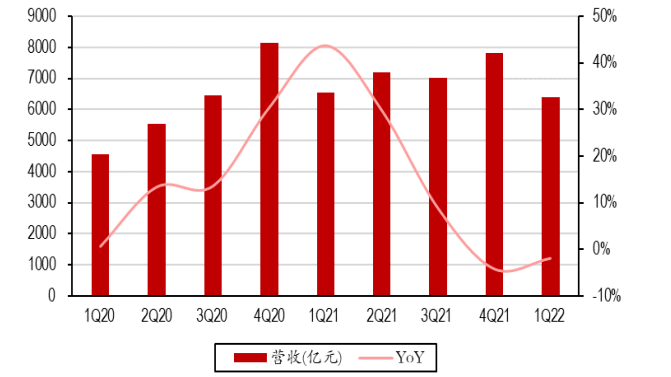
图表 2. SW 电子行业 2021 归母净利润及增速



资料来源：万得，中银证券

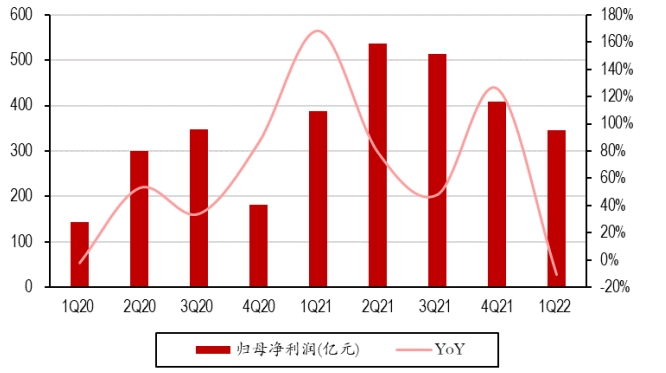
多因素叠加，1Q22 电子行业营收、净利润自高点小幅回落。SW 电子行业（剔除 ST、*ST 等部分个股）约 368 只标的 2022 年第一季度营收合计约 6407 亿元，同比下降 1.96%，环比下降 17.97%，归母净利润合计约 345 亿元，同比下降 10.85%，环比下降 15.48%。受部分细分领域景气回落、一季度为传统淡季、疫情以及 2021 年一季度基数较高等因素影响，2022 年第一季度行业整体营收、归母净利润同比均略有下滑。展望 2022 年全年，尽管有疫情的短期扰动，但行业整体成长趋势不变，受益于全球经济社会的数字化转型驱动，电子产业链仍有望保持良好的发展态势。

图表 3. SW 电子行业 1Q22 营收及增速



资料来源：万得，中银证券

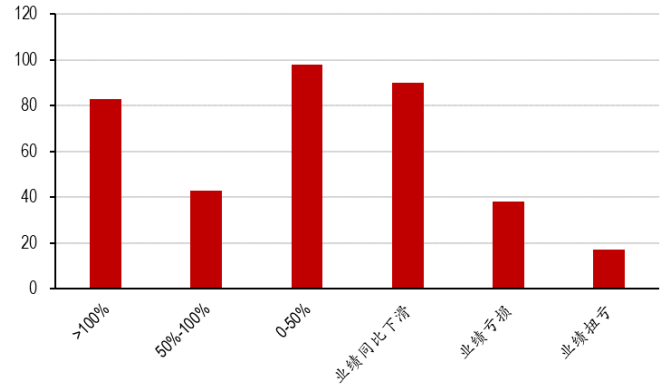
图表 4. SW 电子行业 1Q22 净利润及增速



资料来源：万得，中银证券

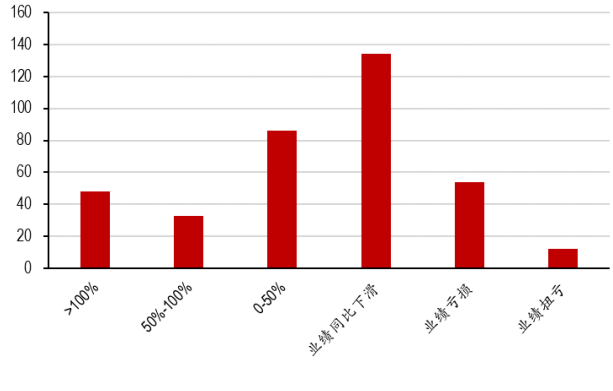
统计 SW 电子行业（剔除 ST、*ST 等部分个股）约 368 只标的 2021 年及 2022 年第一季的业绩增长情况，数据显示，2021 年，业绩同比增速超过 100%的公司有 83 家，业绩增速在 50%-100%之间的公司有 43 家，业绩增速在 0%-50%之间的公司有 98 家，业绩同比下滑的公司有 90 家，业绩扭亏的有 17 家，业绩亏损的有 38 家。1Q22 业绩增长超过 100%的公司有 48 家，业绩增速在 50-100%之间的公司有 33 家，业绩增速在 0-50%之间的公司有 86 家，业绩同比下滑的有 134 家，业绩扭亏的有 61 家，业绩亏损的有 12 家。

图表 5. SW 电子 2021 年业绩增速统计



资料来源：万得，中银证券

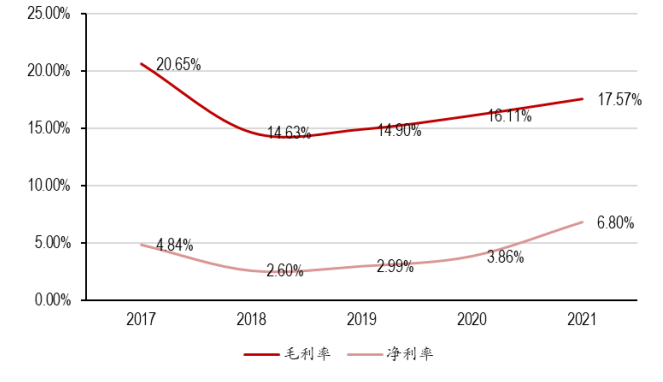
图表 6. SW 电子 1Q22 业绩增速统计



资料来源：万得，中银证券

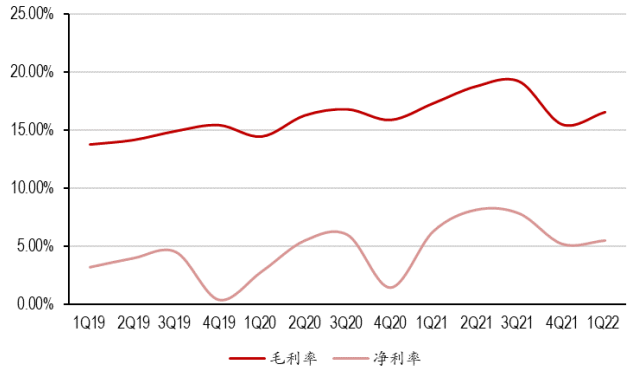
2021 年盈利能力大幅提升，1Q22 盈利能力仍处于高位。盈利能力方面，SW 电子行业毛利率、净利率自 2018 年以来持续提升，2021 年行业毛利率提升至 17.57%，净利率提升至 6.80%，较 2020 年分别提升 1.44pct、2.94pct，2021 年盈利能力提升主要得益于行业的高景气，半导体元器件、面板等价格上涨以及产品、客户结构结构改善。1Q22 行业整体毛利率为 16.55%，同比下滑 2.23pct，环比提升 1.06pct；行业净利率为 5.48%，同比下滑 2.63pct，环比提升 0.29pct。从季度毛利率、净利率趋势看，受面板等部分领域景气度回调等因素影响，4Q21 行业毛利率、净利率水平环比所有回落，但 1Q22 行业盈利水平环比改善，并且仍处于较高水平。

图表 7. SW 电子行业 2017-2021 毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 8. SW 电子行业 1Q19-1Q22 季度毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

以下是 SW 电子行业上市公司 2021 年业绩排名前 30 名公司财务情况：

图表 9. SW 电子行业业绩 Top30 公司 2021 年度财务数据

	证券代码	证券简称	营业收入（亿元）	营收同比增长率(%)	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增长率(%)
1	000725.SZ	京东方 A	2193.10	61.79	258.31	412.96
2	601138.SH	工业富联	4,395.57	1.80	200.10	14.80
3	688981.SH	中芯国际	356.31	29.70	107.33	147.75
4	000100.SZ	TCL 科技	1,636.91	113.05	100.57	129.20
5	002475.SZ	立讯精密	1,539.46	66.43	70.71	(2.14)
6	603501.SH	韦尔股份	241.04	21.59	44.76	65.41
7	002241.SZ	歌尔股份	782.21	35.47	42.75	50.09
8	688036.SH	传音控股	494.12	30.75	39.09	45.52
9	002938.SZ	鹏鼎控股	333.15	11.60	33.17	16.75
10	600751.SH	海航科技	1,716.62	(49.02)	30.80	(131.47)
11	600584.SH	长电科技	305.02	15.26	29.59	126.83
12	600183.SH	生益科技	202.74	38.04	28.30	68.38
13	600707.SH	彩虹股份	151.74	45.23	26.69	(430.54)
14	600745.SH	闻泰科技	527.29	1.98	26.12	8.12
15	603986.SH	兆易创新	85.10	89.25	23.37	165.33
16	688396.SH	华润微	92.49	32.56	22.68	135.34
17	300782.SZ	卓胜微	46.34	65.95	21.35	99.00
18	300433.SZ	蓝思科技	452.68	22.55	20.70	(57.72)
19	300408.SZ	三环集团	62.18	55.69	20.11	39.68
20	002049.SZ	紫光国微	53.42	63.35	19.54	142.28
21	002384.SZ	东山精密	317.93	13.17	18.62	21.72
22	601231.SH	环旭电子	553.00	15.94	18.58	6.81
23	000050.SZ	深天马 A	318.29	8.88	15.42	4.61
24	600460.SH	士兰微	71.94	68.07	15.18	2,145.25
25	002916.SZ	深南电路	139.43	20.19	14.81	3.53
26	002185.SZ	华天科技	120.97	44.32	14.16	101.75
27	600703.SH	三安光电	125.72	48.71	13.13	29.20
28	688728.SH	格科微	70.01	8.44	12.58	62.75
29	002600.SZ	领益智造	303.84	7.97	11.80	(47.93)
30	002180.SZ	纳思达	227.92	7.94	11.63	1,222.69

资料来源：万得，中银证券

以下是SW电子行业上市公司1Q22业绩排名前30名公司财务情况：

图表 10. SW 电子行业业绩 Top30 公司 2022 年第一季度财务数据

	证券代码	证券简称	营业收入（亿元）	营业收入同比增长率(%)	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增长率(%)
1	000725.SZ	京东方A	504.76	0.40	43.89	(15.31)
2	601138.SH	工业富联	1,050.62	6.79	32.56	2.11
3	002475.SZ	立讯精密	416.00	97.91	18.03	33.63
4	300390.SZ	天华超净	33.88	407.15	15.18	939.05
5	000100.SZ	TCL科技	405.98	26.18	13.53	(43.73)
6	002241.SZ	歌尔股份	201.12	43.37	9.01	(6.71)
7	603501.SH	韦尔股份	55.38	(10.84)	8.96	(13.90)
8	600584.SH	长电科技	81.38	21.24	8.61	123.04
9	688036.SH	传音控股	110.55	(1.75)	7.96	(0.70)
10	603986.SH	兆易创新	22.30	39.02	6.86	127.65
11	688396.SH	华润微	25.14	22.94	6.19	54.88
12	002938.SZ	鹏鼎控股	70.76	24.40	5.93	68.97
13	002049.SZ	紫光国微	13.41	40.84	5.31	63.91
14	600745.SH	闻泰科技	148.03	23.44	5.03	(22.87)
15	300408.SZ	三环集团	14.02	7.07	4.98	1.59
16	600183.SH	生益科技	47.68	5.82	4.82	(11.37)
17	300782.SZ	卓胜微	13.30	12.43	4.59	(6.70)
18	002180.SZ	纳思达	58.34	6.74	4.41	104.77
19	601231.SH	环旭电子	139.54	27.61	4.39	79.40
20	600703.SH	三安光电	31.07	14.35	4.29	(22.94)
21	002384.SZ	东山精密	73.12	(2.61)	3.64	48.62
22	002916.SZ	深南电路	33.16	21.68	3.48	42.83
23	688008.SH	澜起科技	9.00	200.61	3.06	128.23
24	002600.SZ	领益智造	70.65	9.93	3.01	(35.05)
25	300373.SZ	扬杰科技	14.18	50.46	2.76	77.82
26	688099.SH	晶晨股份	14.81	59.40	2.70	202.24
27	600460.SH	士兰微	20.01	35.65	2.68	54.54
28	300661.SZ	圣邦股份	7.75	96.81	2.60	244.98
29	002463.SZ	沪电股份	19.17	9.77	2.50	13.04
30	000021.SZ	深科技	36.51	(4.60)	2.42	21.04

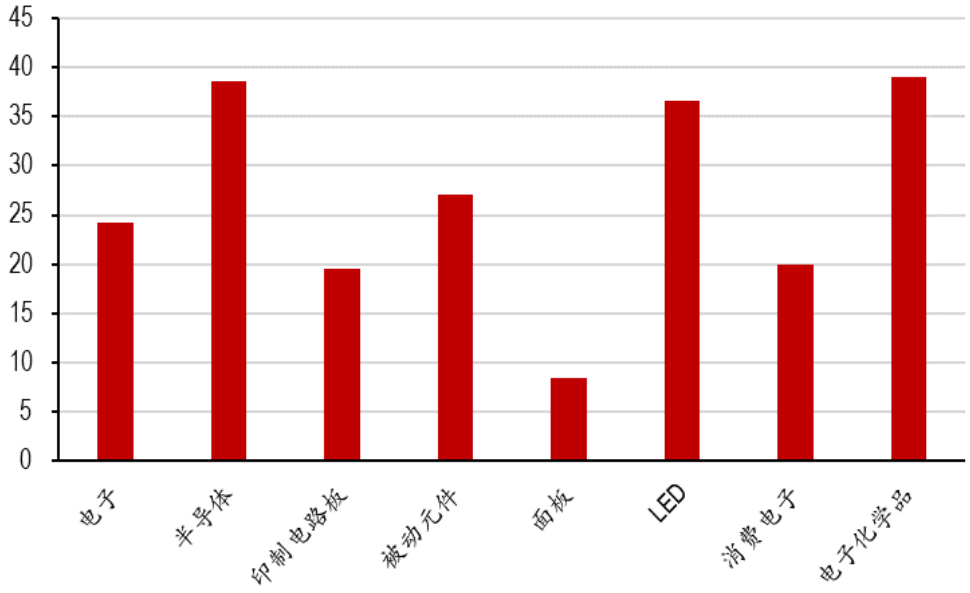
资料来源：万得，中银证券

年初至今，SW电子行业下跌约37%，估值大幅回落，wind数据显示，SW电子行业当前PE（TTM）为24倍，处于历史低位。各子板块，当前电子各个子板块中，半导体板块估值最高为39倍，面板、PCB、消费电子板块估值相对较低，分别为8倍、20倍、20倍。

图表 11. SW 电子估值（PE TTM）

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 当前电子各子板块估值（PE TTM）情况



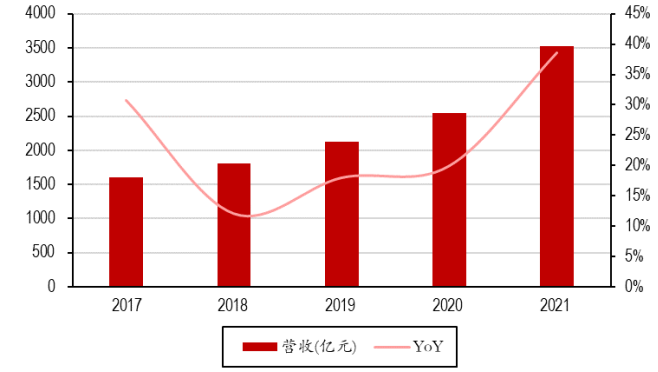
资料来源：万得，中银证券

2 子板块：半导体板块业绩亮眼，景气延续

2.1 半导体

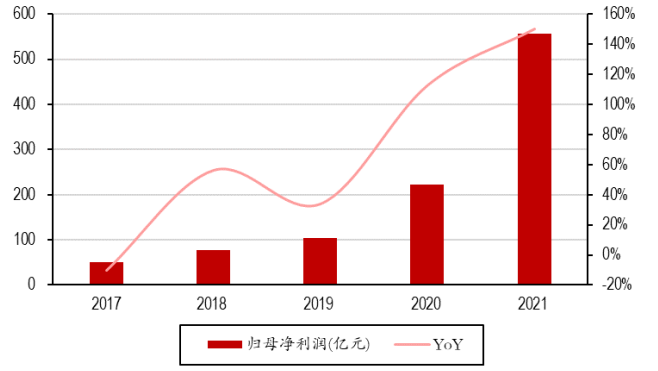
2021 年半导体板块营收、净利润高速增长，1Q22 增长趋势延续。半导体板块约 98 只标的 2021 年营收合计约 3526 亿元，同比增长 38.54%，增幅创近年来新高，板块归母净利润合计约 556 亿元，同比增长约 150%，增幅创近年来新高，其中对板块业绩增长拉动加大的有中芯国际、韦尔股份、长电科技、兆易创新、士兰微等。板块 2021 年业绩高增长主要得益于半导体行业的高景气，晶圆制造产能利用率高位运行、部分芯片涨价以及产品和客户结构改善带来盈利能力提升。2022 年第一季度，半导体板块营收合计约 918 亿元，同比增长 26.52%，增幅有所回落；板块归母净利润合计约 101 亿元，同比增长约 25%，增幅有所回落。其中，对板块第一季业绩增长拉动较大的个股有长电科技、兆易创新、纳斯达、华润微、紫光国微等。受益于全球半导体行业的高景气和半导体国产化驱动，2022 年第一季度半导体板块营收、净利润仍然维持较好的增长趋势。展望 2022 年，尽管短期有疫情等因素扰动，行业的高景气状态仍有望持续。

图表 13. SW 半导体 2021 营收及增长率



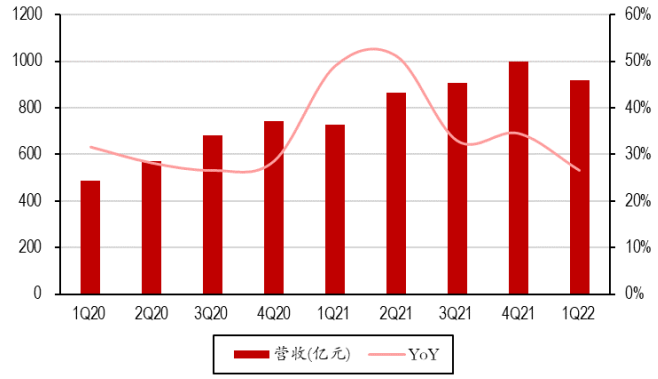
资料来源：万得，中银证券

图表 14. SW 半导体 2021 归母净利润增长率



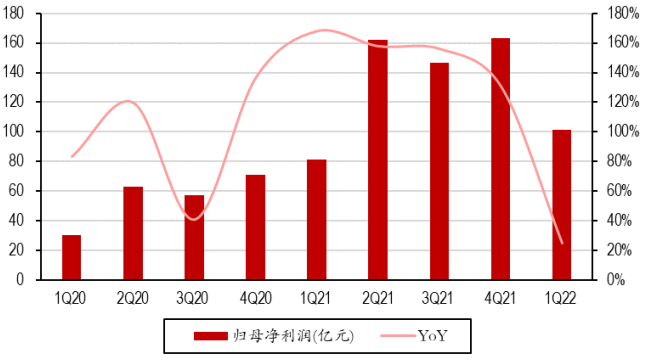
资料来源：万得，中银证券

图表 15. SW 半导体 1Q22 营收及同比增长



资料来源：万得，中银证券

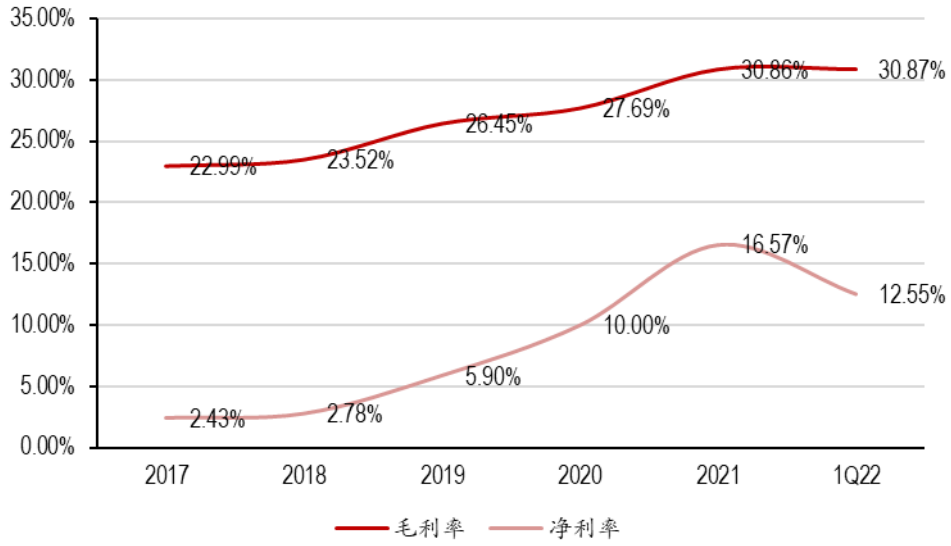
图表 16. SW 半导体 1Q22 归母净利润及同比增长



资料来源：万得，中银证券

2021 年板块盈利能力大幅提升，1Q22 板块盈利能力仍位于较高水平。半导体板块 2021 年毛利率达到 30.86%，较 2020 年提升 3.17pct，净利率达到 16.57%，较 2020 年提升 6.57pct，板块盈利能力大幅提升。1Q22 板块毛利率为 30.87%，仍处于高位，净利率为 12.55%。

图表 17. SW 半导体板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 主要半导体公司业绩增速情况

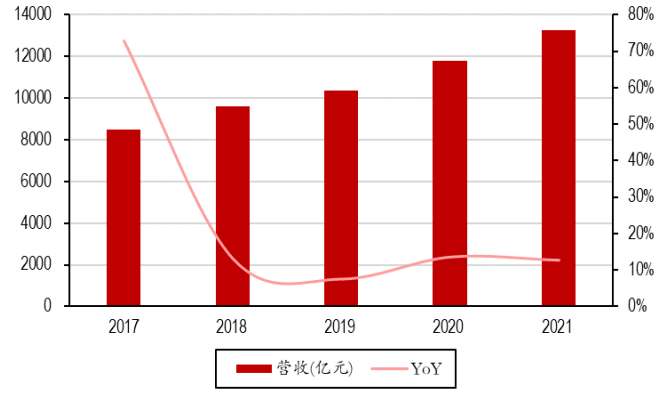
	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q22 母净利润（亿元）	1Q22 归母净利润同比增速(%)
中芯国际	356.31	29.70	107.33	147.75	-	-	-	-
韦尔股份	241.04	21.59	44.76	65.41	55.38	(10.84)	8.96	(13.90)
长电科技	305.02	15.26	29.59	126.83	81.38	21.24	8.61	123.04
兆易创新	85.10	89.25	23.37	165.33	22.30	39.02	6.86	127.65
华润微	92.49	32.56	22.68	135.34	25.14	22.94	6.19	54.88
卓胜微	46.34	65.95	21.35	99.00	13.30	12.43	4.59	(6.70)
紫光国微	53.42	63.35	19.54	142.28	13.41	40.84	5.31	63.91
士兰微	71.94	68.07	15.18	2,145.25	20.01	35.65	2.68	54.54
华天科技	120.97	44.32	14.16	101.75	30.08	15.80	2.07	(26.61)
格科微	70.01	8.44	12.58	62.75	17.35	(10.46)	2.41	(17.36)
纳思达	227.92	7.94	11.63	701.23	58.34	6.74	4.41	77.68
北方华创	96.83	59.90	10.77	100.66	21.36	50.04	2.06	183.18
中微公司	31.08	36.72	10.11	105.49	9.49	57.31	1.17	(14.94)
通富微电	158.12	46.84	9.57	182.69	45.02	37.75	1.65	5.55
北京君正	52.74	143.07	9.26	1,165.27	14.14	32.37	2.32	92.42
太极实业	242.89	36.10	9.09	9.13	68.26	55.46	1.76	33.58
汇顶科技	57.13	(14.57)	8.60	(48.17)	8.74	(38.39)	(0.51)	(132.26)
澜起科技	25.62	40.49	8.29	(24.88)	9.00	200.61	3.06	128.23
晶晨股份	47.77	74.46	8.12	606.76	14.81	59.40	2.70	202.24
扬杰科技	43.97	68.00	7.68	103.06	14.18	50.46	2.76	77.82
中芯国际	356.31	29.70	107.33	147.75	0.00	0.00	0.00	0.00
韦尔股份	241.04	21.59	44.76	65.41	55.38	(10.84)	8.96	(13.90)
长电科技	305.02	15.26	29.59	126.83	81.38	21.24	8.61	123.04

资料来源：万得，中银证券

2.2 消费电子

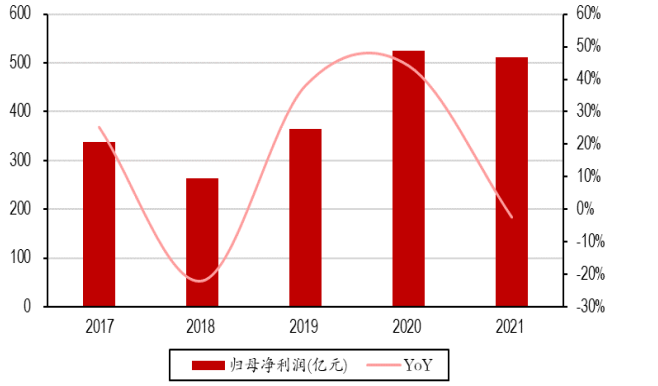
原材料价格上涨、终端出货量增长乏力等影响，板块业绩承压。消费电子板块约 89 只标的 2021 年营收合计约 1.33 万亿元，同比增长 12.81%；板块归母净利润合计约 511 亿元，同比下滑 2.46%。受上游原材料涨价，运输成本上涨以及智能手机终端出货量增长乏力等因素影响，板块 2021 年业绩略有回落。2022 年第一季度，消费电子板块营收合计约 2746 亿元，同比增长 17.52%；归母净利润合计约 98 亿元，同比下滑约 17%。展望全年，短期疫情可能对产业链造成一定扰动，但随着疫情缓解，以及 VRAR、汽车电子等新市场的拉动，产业链仍有望迎来较好的成长机会。

图表 19. 消费电子营收增长率



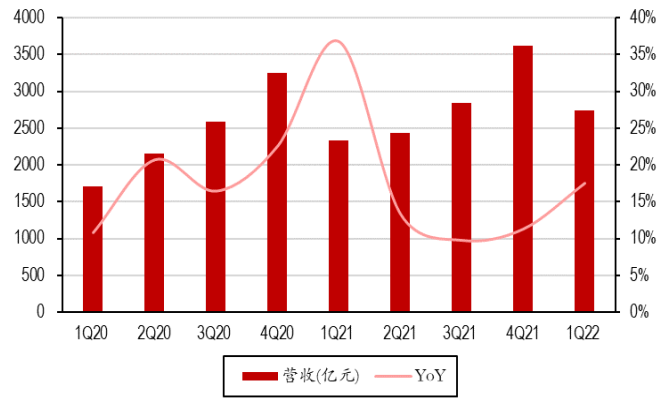
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 消费电子归母净利润增长率



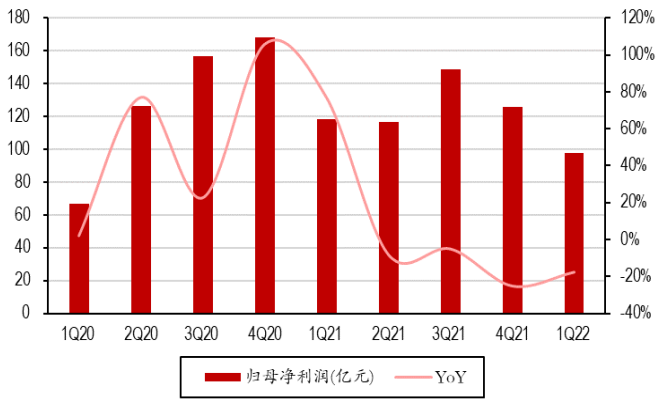
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 消费电子 1Q22 营收及同比增长



资料来源：万得，中银证券

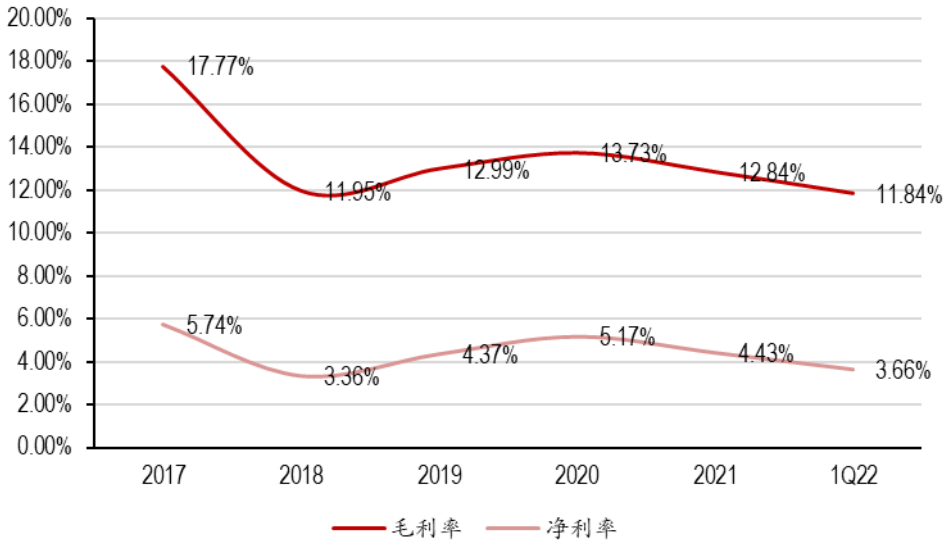
图表 22. 消费电子 1Q22 归母净利润及同比增长



资料来源：万得，中银证券

盈利能力方面，消费电子板块 2021 年整体毛利率为 12.84%，较 2020 年下降 0.89pct，净利率为 4.43%，较 2020 年下降 0.74pct。1Q22 毛利率为 11.84%，同比下降 1.12pct，环比提升 0.16pct。

图表 23. 消费电子板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 主要消费电子公司业绩增速情况

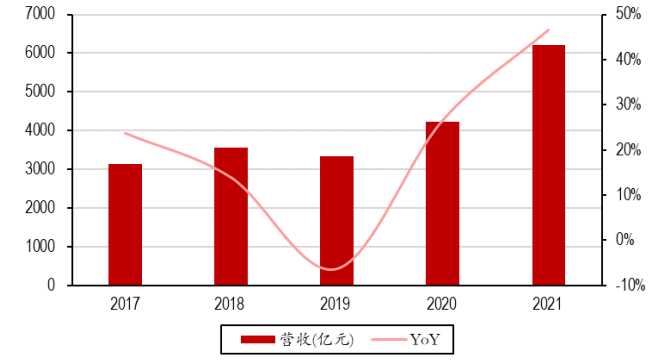
	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q22 母净利润（亿元）	1Q22 归母净利润同比增速(%)
工业富联	4,395.57	1.80	200.10	14.80	1,050.62	6.79	32.56	2.11
立讯精密	1,539.46	66.43	70.71	(2.14)	416.00	97.91	18.03	33.63
歌尔股份	782.21	35.47	42.75	50.09	201.12	43.37	9.01	(6.71)
传音控股	494.12	30.75	39.09	45.52	110.55	(1.75)	7.96	(0.70)
闻泰科技	527.29	1.98	26.12	8.12	148.03	23.44	5.03	(22.87)
蓝思科技	452.68	22.55	20.70	(57.72)	93.34	(22.15)	(4.11)	(134.12)
环旭电子	553.00	15.94	18.58	6.81	139.54	27.61	4.39	79.40
领益智造	303.84	7.97	11.80	(47.93)	70.65	9.93	3.01	(35.05)
盈趣科技	70.61	32.79	10.93	6.68	12.92	(20.60)	1.55	(38.98)
安克创新	125.74	34.45	9.82	14.70	28.65	18.04	1.99	(2.74)

资料来源：万得，中银证券

2.3 面板

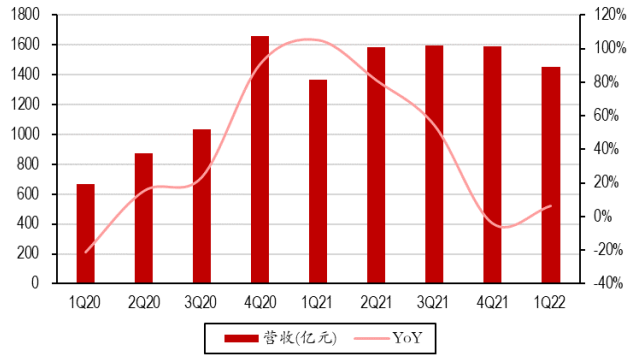
面板价格中枢上行带动 2021 年营收、净利润高速增长，1Q22 板块业绩回落。面板板块约 38 只标的 2021 年营收合计约 6202 亿元，同比增长 46.67%；归母净利润合计约 397 亿元，同比增长 395.00%。2021 年营收、净利润增速均创近年来新高，主要得益于 LCD 面板价格的上涨。自 2020 年下半年之后进入高景气周，面板价格上行幅度较大，板块盈利能力大幅提升。2022 年第一季度，板块营收合计约 1452 亿元，同比增长 6.41%，环比下滑 8.79%，板块净利润合计约 48 亿元，同比下滑 50.54%，环比增长 29.78%。第一季度板块业绩承压，主要由于 LCD 面板价格的回落，2021 年第四季度，LCD 面板价格自高点有所回落，但从目前情况看，面板价格降幅逐步收窄。展望未来，认为伴随着 LCD 面板行业竞争格局的改善，行业周期性弱化，另外，随着 OLED 在智能手机渗透率的提升和各企业良率、稼动率等的提升，OLED 业务经营情况改善，行业仍有望迎来较好的增长。

图表 25. 面板板块 2021 营收增长率



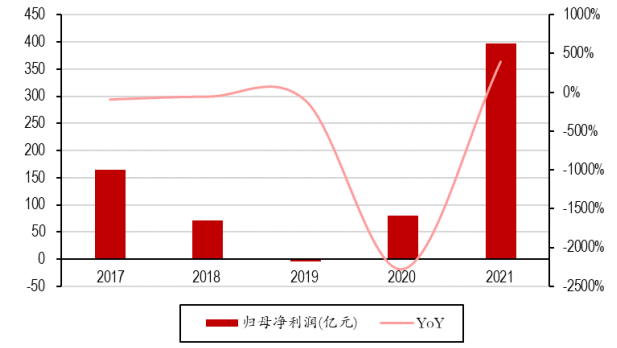
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 面板板块 2021 归母净利润增长率



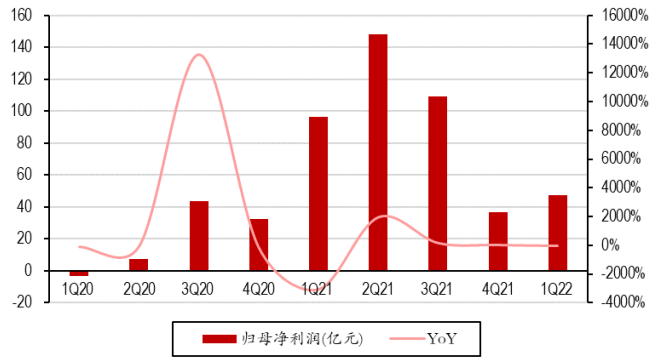
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 面板板块 1Q22 营收增长率



资料来源：万得，中银证券

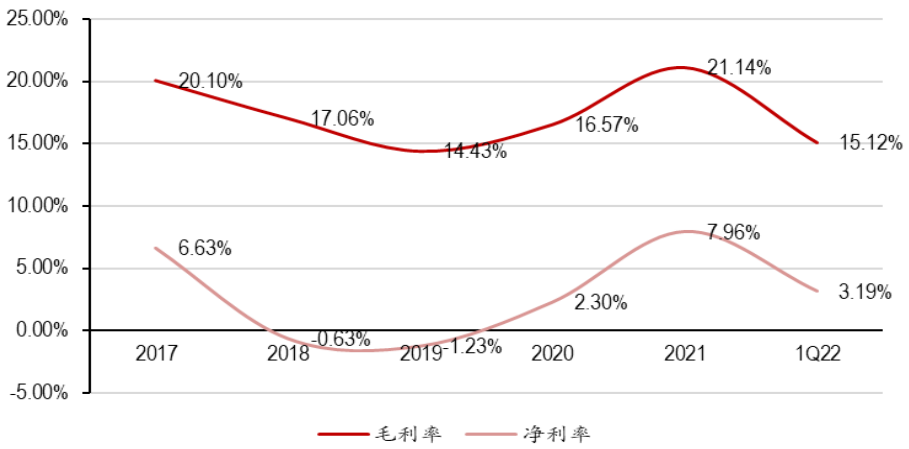
图表 28. 面板板块 1Q22 归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

板块 2021 盈利能力大幅提升。从盈利能力看，受益于 2020 年以来的行业景气上行、LCD 面板价格上涨，板块 2021 年毛利率、净利率均达到较高水平。2021 年板块毛利率为 21.14%，较 2020 年提升 4.57pct，净利率为 7.96%，较 2020 年提升 5.66pct。2022 年第一季度，由于面板价格自高点回落，板块一季度毛利率、净利率分别降至 15.12%、3.19%。

图表 29. 面板板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 主要面板企业业绩增速情况

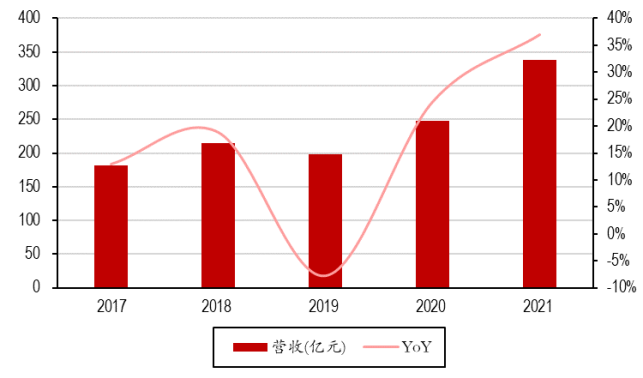
	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q22 母净利润（亿元）	1Q22 归母净利润同比增速(%)
京东方 A	2,193.10	61.79	258.31	412.96	504.76	0.40	43.89	(16.57)
TCL 科技	1,636.91	113.05	100.57	129.20	405.67	26.18	13.53	(43.73)
彩虹股份	151.74	45.23	26.69	430.54	23.57	(40.97)	(7.41)	(166.73)
深天马 A	318.29	8.88	15.42	4.61	86.75	(0.72)	0.79	761.28
康冠科技	118.89	60.36	9.23	90.38	27.29	22.12	2.28	91.55
龙腾光电	57.33	30.81	9.11	247.47	13.13	(12.30)	1.55	(32.61)
长信科技	70.18	2.55	9.04	8.39	17.17	10.50	1.81	(21.66)
冠捷科技	706.10	3.00	5.32	(28.64)	163.84	(1.43)	1.18	(40.69)
莱宝高科	76.82	13.79	4.91	12.10	15.88	(16.45)	0.78	(51.25)
同兴达	128.60	21.31	3.62	40.34	21.57	(19.24)	0.77	(23.38)
和辉光电-U	40.21	60.69	(9.45)	8.78	10.09	24.62	(1.89)	28.35
维信诺	45.44	32.32	(16.38)	(904.82)	14.90	22.93	(5.80)	(55.59)

资料来源：万得，中银证券

2.4 被动元件

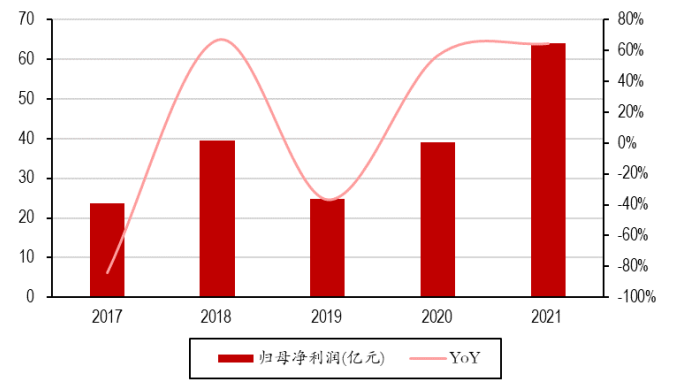
被动元件板块 2021 年业绩高速成长，下游需求波动影响 1Q22 业绩增长。被动元件板块约 13 家 2021 年营收合计约 339 亿元，同比增长 36.95%；归母净利润合计约 64 亿元，同比增长 64.15%，其中对板块业绩增长贡献较大的主要有风华高科、三环集团、法拉电子等。2022 年第一季度，板块营收合计约 83 亿元，同比增长 12.70%，归母净利润合计约 15 亿元，同比增长 3.04%。2022 年第一季度板块业绩增幅收窄，主要原因为 2021 年下半年以来，受下游需求波动影响，被动元器件行业进入去库存阶段，出现短期的量价齐跌。目前看，行业去库存已接近尾声，中长期来看，5G 通信、汽车电子等新兴市场将给被动元件带来增量市场，国产替代需求也将给产业链带来增长机会。

图表 31. 被动元件板块 2021 营收增长率



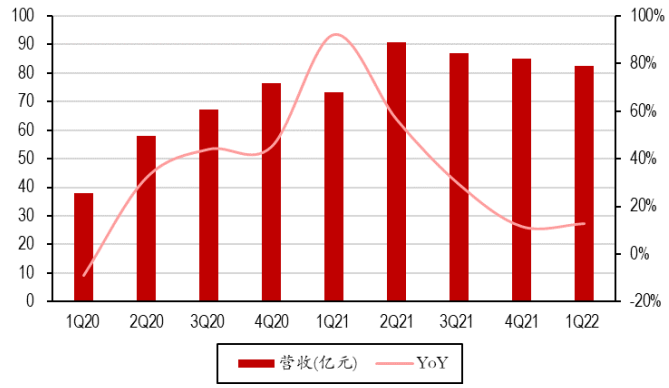
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 被动元件板块 2021 归母净利润增长率



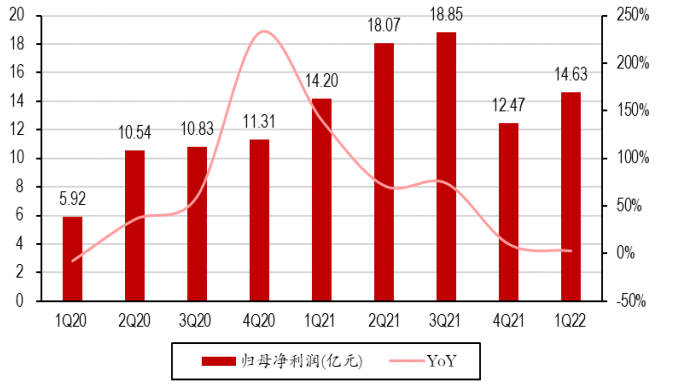
资料来源：万得，中银证券

图表 33. 被动元件板块 1Q22 营收增长率



资料来源：万得，中银证券

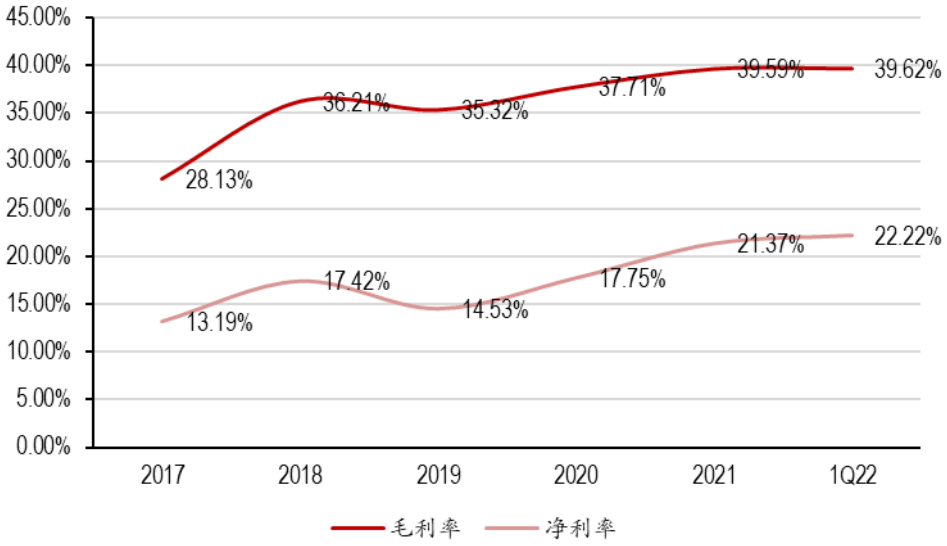
图表 34. 被动元件板块 1Q22 归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

被动元件板块 2021 年毛利率为 39.59%，相较于 2020 年提升 0.30pct，环比提升 2.72pct；净利率达到 21.37%，较 2020 年提升 3.62 个百分点。2022 年第一季度，板块毛利率为 39.62%，同比提升 0.30pct，环比提升 2.72pct；板块净利率为 22.22%，同比提升 1.29pct，环比提升 7.50pct。

图表 35. 被动元件板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 36. 主要被动元件企业业绩增速情况

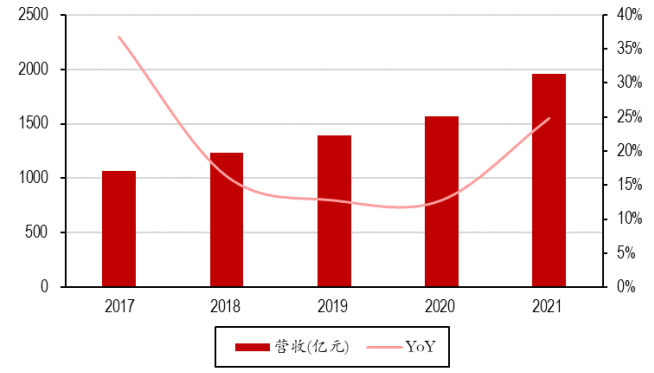
	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q11 母净利润（亿元）	1Q122 归母净利润同比增速(%)
三环集团	62.18	55.69	20.11	39.68	14.02	7.07	4.98	1.59
风华高科	50.55	16.69	9.43	162.92	11.02	(6.12)	1.80	(3.16)
法拉电子	28.11	48.66	8.31	49.51	8.40	44.70	2.04	23.55
顺络电子	45.77	31.66	7.85	33.33	10.08	(4.55)	1.63	(14.76)
艾华集团	32.34	28.51	4.87	28.05	8.69	28.95	1.15	1.85

资料来源：万得，中银证券

2.5 PCB

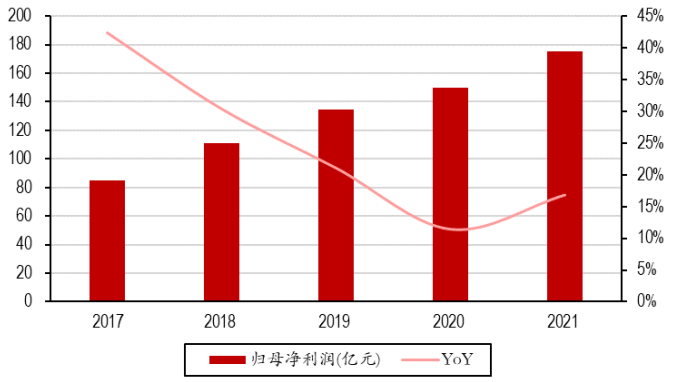
板块整体净利润稳定，上游覆铜板 1Q22 业绩承压。PCB 板块 34 只标的 2021 年营收合计约 1962 亿元，同比增长 24.78%；归母净利润合计约 175 亿元，同比增长 16.89%，其中对板块业绩增长贡献较大的个股有生益科技、金安国纪、鹏鼎控股等。2021 年一季度，板块营收合计约 459 亿元，同比增长 11.59%，归母净利润合计约 35 亿元，同比增长 3.75%。受覆铜板价格下降影响，第一季度覆铜板企业盈利出现同比下滑，而 PCB 企业在产能释放、产品结构调整等拉动下，盈利实现增长。

图表 37. PCB 板块 2021 营收增长率



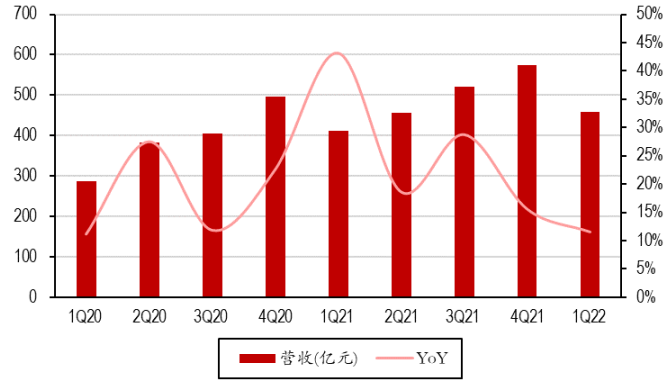
资料来源：万得，中银证券

图表 38. PCB 板块 2021 归母净利润增长率



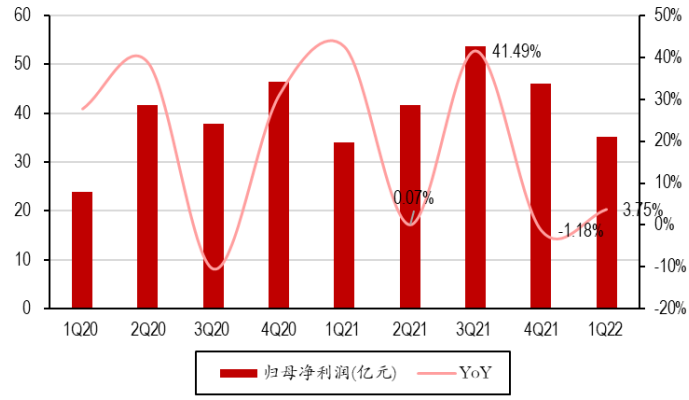
资料来源：万得，中银证券

图表 39. PCB 板块 1Q22 营收增长率



资料来源：万得，中银证券

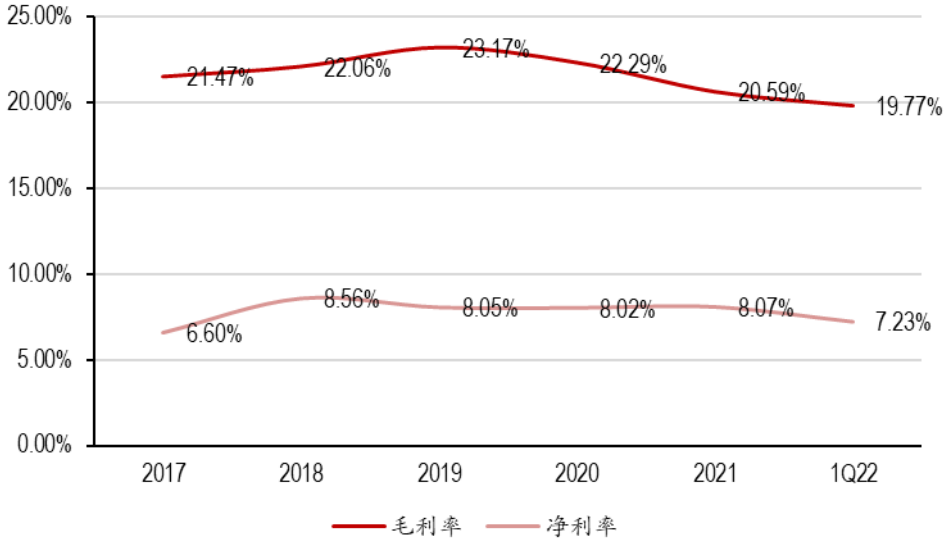
图表 40. PCB 板块 1Q22 归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

从盈利能力看，板块 2021 年毛利率为 20.59%，同比下降 1.7pct，净利率为 8.07%，较 2020 年基本持平。2022 年第一季度，板块毛利率为 19.77%，同比下降 1.68pct，环比提升 1.13pct；净利率为 7.23%，同比下滑 0.47pct，环比提升 0.84pct。

图表 41. PCB 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 主要 PCB 公司业绩增速情况

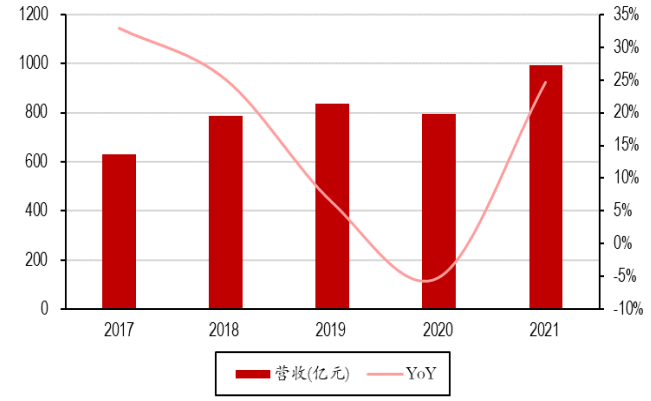
	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q22 母净利润（亿元）	1Q22 归母净利润同比增速(%)
鹏鼎控股	333.15	11.60	33.17	16.75	70.76	24.40	5.93	68.97
生益科技	202.74	38.04	28.30	68.38	47.68	5.82	4.82	(11.37)
东山精密	317.93	13.17	18.62	21.72	73.12	(2.61)	3.64	48.62
深南电路	139.43	20.19	14.81	3.53	33.16	21.68	3.48	42.83
沪电股份	74.19	(0.55)	10.64	(20.80)	19.17	9.77	2.50	13.04
景旺电子	95.32	34.95	9.35	1.55	23.68	14.31	1.76	(30.96)
金安国纪	58.91	63.34	6.90	282.69	9.84	(26.49)	0.16	(93.79)
胜宏科技	74.32	32.72	6.70	29.20	20.29	29.22	2.02	10.77
兴森科技	50.40	24.92	6.21	19.16	12.72	18.82	2.01	98.28
崇达技术	59.96	37.27	5.54	25.70	15.02	15.61	1.57	28.20

资料来源：万得，中银证券

2.6 LED

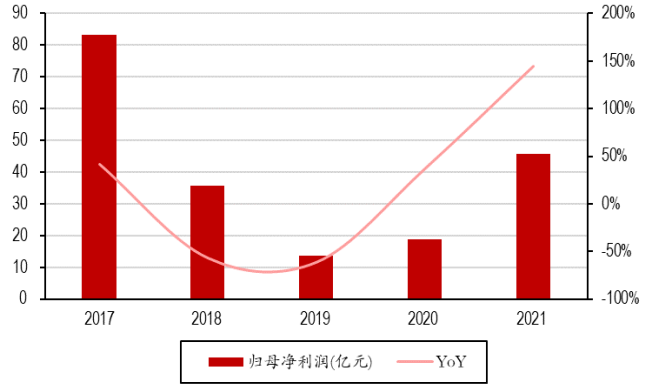
1Q22 板块业绩承压，关注 MiniLED 发展。LED 板块约 28 只标的 2021 年营收合计约 992 亿元，同比增长 24.66%；归母净利润合计约 46 亿元，同比增长 144.36%。对 2021 年板块业绩增长贡献较大的个股有木林森、三安光电等，以及利亚德、乾照光电等扭亏。得益于通用照明出口带动、显示市场回暖以及 Mini 背光渗透率迅速提升等，2021 年 LED 行业整体回温。但受下游需求波动等因素影响，2021 年下半年之后，LED 市场逐渐平淡，2022 年一季度，板块营收合计 215 亿元，同比减少 1.28%，归母净利润合计 12 亿元，同比减少 26.99%。2021 年 MiniLED 进入商用量产，伴随着多个终端厂商的产品发布，预计 2022 年 MiniLED 背光的渗透率将进一步提升，关注 MiniLED 细分市场的发展。

图表 43. LED 板块 2021 营收增长率



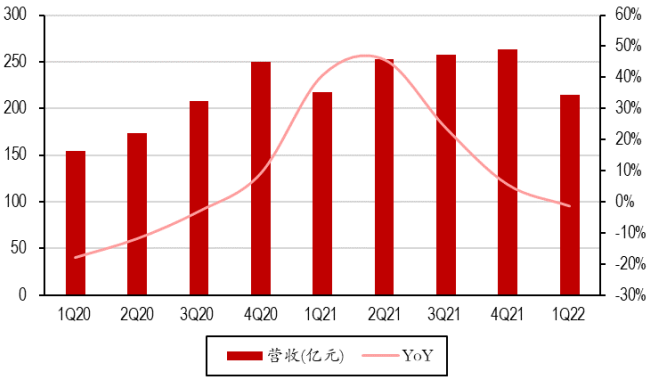
资料来源：万得，中银证券

图表 44. LED 板块 2021 归母净利润增长率



资料来源：万得，中银证券

图表 45. LED 板块 1Q22 营收增长率



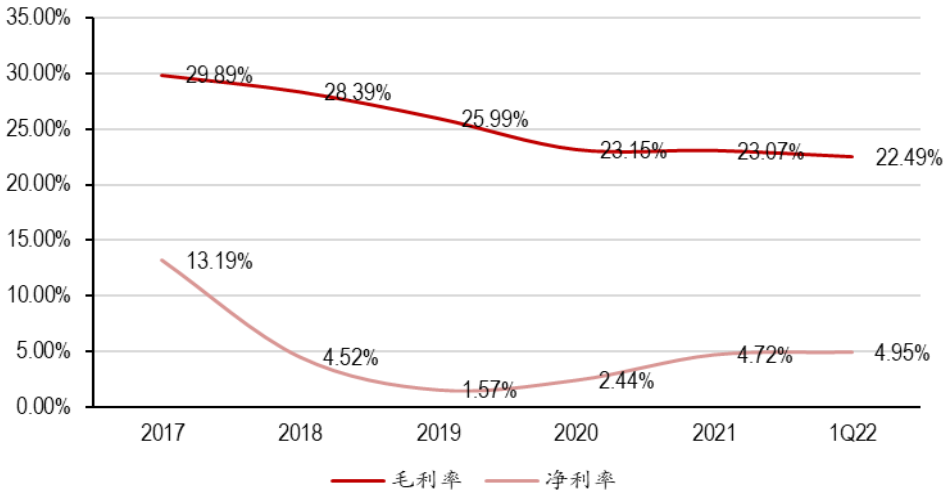
资料来源：万得，中银证券

图表 46. LED 板块 1Q22 归母净利润增长率

资料来源：万得，中银证券

从板块盈利能力看，LED 板块 2021 年毛利率为 23.07%，较 2020 年基本持平，板块净利率为 4.72%，较 2020 年提升 2.28pct。2022 年第一季，板块整体毛利率为 22.49%，同比减少 0.12pct，环比减少 0.35pct；板块整体净利率为 4.95%，同比减少 0.57pct，环比提升 6.11pct。

图表 47. LED 板块毛利率、净利率



资料来源：万得，中银证券

图表 48. 主要 LED 公司业绩增速情况

	2021 营收（亿元）	2021 营收同比增速(%)	2021 归母净利润（亿元）	2021 年归母净利润同比增速(%)	1Q22 营收（亿元）	1Q22 营收同比增速(%)	1Q22 母净利润（亿元）	1Q22 归母净利润同比增速(%)
三安光电	125.72	48.71	13.13	29.20	31.07	14.35	4.29	(22.94)
木林森	186.15	7.10	11.59	284.10	39.95	(10.70)	1.82	(38.65)
利亚德	88.52	33.45	6.11	162.56	17.62	18.21	1.15	10.75
聚飞光电	23.71	0.86	2.72	(10.91)	5.08	(7.82)	0.52	(6.29)
鸿利智汇	40.75	30.43	2.66	186.64	8.37	(2.27)	0.54	(12.97)

资料来源：万得，中银证券

3 投资建议

在全球经济社会的数字化、智能化的驱动下，2021 年电子产业链迎来较高增长，2021 年营收合计约 2.87 万亿元，同比增长 15.61%，归母净利润合计 1858 亿元，同比增速高达 88.59%，细分板块看，半导体、面板、被动元件等板块在 2021 年均取得较高业绩增长。2022 年第一季度，部分细分领域需求出现波动，影响行业整体业绩增长，2022 年第一季度 SW 电子行业营收合计约 6407 亿元，同比下降 1.96%，环比下降 17.97%，归母净利润合计约 345 亿元，同比下降 10.85%，环比下降 15.48%。展望全年，疫情短期会对产业链造成一定扰动，但不改产业链成长趋势，在智能化、数字化以及产业链国产化需求将为电子产业带来增长动力。从估值角度看，2022 年以来，电子行业经历较大幅度的调整，估值已经回落至较低水平，目前 SW 电子行业 PE（TTM）为 24 倍，处于历史低位。投资建议方面，建议关注景气持续、受益国产替代的半导体相关标的，中芯国际、华虹半导体、兆易创新、圣邦股份、韦尔股份、紫光国微、复旦微电、纳芯微、北京君正、卓胜微、澜起科技、华润微、士兰微、新洁能、捷捷微电、时代电气、长电科技、华天科技等；另外建议关注具有较市场竞争力，受益 VR/AR 以及汽车电子等新智能终端市场拉动的相关标的，立讯精密、歌尔股份、环旭电子等。

4 风险提示

1、 半导体国产化进程不及预期。下游终端客户供应链国产化需求是国内半导体产业高景气的重要推动力，若下游客户国产化需求减弱，将影响国产化进程，对本土半导体产业的发展产生不利影响。

2、 半导体景气度不及预期。若半导体行业景气度不及预期，半导体相关企业将出现需求不及预期，可能对业绩造成不利影响。

3、 5G、AI、IOT 等新技术发展不及预期。5G、AI、IOT 等新技术的发展是电子产品需求的重要推动力，若新技术的发展低于预期，将对下游需求造成不利影响，影响相关电子企业经营。

4、 疫情带来的不确定性。若印度等海外国家疫情持续加剧，或对全球经济及电子产业链造成不利影响。

附录图表 49. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	(元/股)
688981.SH	中芯国际	未有评级	39.93	1542	1.36	1.45	29	28	13.82
1347.HK	华虹半导体	未有评级	28.30	368	0.20	0.23	142	124	2.21
603501.SH	韦尔股份	增持	137.16	1203	5.10	6.40	27	21	18.23
688396.SH	华润微	增持	46.55	615	1.72	1.94	27	24	13.10
605111.SH	新洁能	增持	86.61	173	2.05	3.76	42	23	10.80
300623.SZ	捷捷微电	买入	18.62	137	0.67	0.83	28	23	4.02
300782.SZ	卓胜微	未有评级	168.78	563	6.40	7.29	26	23	22.91
002049.SZ	紫光国微	买入	189.96	1153	3.22	4.61	59	41	11.65
603986.SH	兆易创新	增持	117.13	782	3.50	4.54	33	26	20.20
002475.SZ	立讯精密	买入	28.29	2,004	1.00	1.36	28	21	4.92
002241.SZ	歌尔股份	买入	34.06	1164	1.25	1.70	27	20	8.00
601231.SH	环旭电子	增持	12.89	285	0.84	1.01	15	13	5.73
002415.SZ	海康威视	未有评级	34.88	3,290	1.78	2.09	20	17	6.80
002236.SZ	大华股份	未有评级	15.06	451	1.13	1.52	13	10	7.89
300661.SZ	圣邦股份	未有评级	265.73	629	2.95	4.34	90	61	10.18
600460.SH	士兰微	未有评级	40.83	578	1.07	1.04	38	39	4.53
300223.SZ	北京君正	增持	72.15	347	1.92	2.48	38	29	21.39
688187.SH	时代电气	未有评级	47.82	551	1.42	1.68	34	28	23.03
688385.SH	复旦微电	未有评级	54.42	349	0.63	0.91	86	60	3.86
688052.SH	纳芯微	未有评级	255.03	258	2.21	4.67	115	55	7.25
688008.SH	澜起科技	增持	59.46	674	0.73	1.14	81	52	7.42
000725.SZ	京东方 A	买入	3.68	1,409	0.67	0.52	5	7	3.35

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 05 月 09 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371