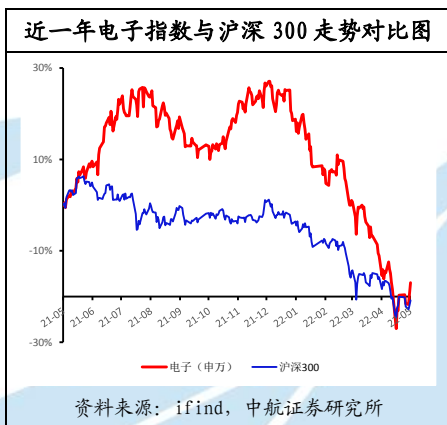


## 5月反弹行情点评： 经济底驱动资金分流，高成长属性获超额收益

行业分类：电子

2022年5月11日

基础数据（2022.05.11）	
上证综指	3058.70
创业板指	2346.15
电子（申万）	3645.34



### 相关报告：

《电子行业周报：2022Q1 板块业绩小幅下滑，寻找具韧性的细分行业》

- 本周电子块出现了强力的反弹行情，截至5月11日，电子板块周涨幅5.85%，子板块半导体涨幅7.04%。我们认为半导体板块的机遇大于风险，年初至今的热门板块在半导体反弹的时候出现回调，并且将继续调整。市场将更加重视优质的成长股。
- 在市场消化了基建等前期热门板块基本面较弱，以及二季度经济见底的事实后，我们认为届时市场将寻找复工复产、业绩修复的行业。具有业绩支撑的半导体板块将迎来更加长期、大幅的反弹行情。
- 发达地区经济大概率二季度见底，将给市场充分的时间，消化二季度较弱的业绩预期。2022年1-4月，苏州市完成一般公共预算收入875.5亿元，同口径增长-4.1%。随着后续4、5月份各地财政收入的披露，预计市场将有更加充足的心理准备，对国内经济底部进行确认，对上市公司半年报的预期进行调整。
- 上半年受政策驱动的热门行业不具备业绩改善的基础，高成长的半导体行业将获得更高关注度。以基建景气度的前瞻指标——挖掘机销量为参考，根据中国工程机械工业协会行业数据，纳入统计的26家主机制造企业在2022年1至4月共计销售各类挖掘机械产品101,709台，同比下降41.4%。半导体板块虽然也将受到疫情影响，但复工复产的速度较快。
- PEG低的个股在本次反弹行情中表现突出。我们认为市场将以震荡为主，建议在可能出现的下探行情中，继续关注PEG小于1，且2022年一季度归母净利润增速高于50%的个股，以及2022年初至今实现了股价正增长的江化微、扬杰科技、聚辰股份等强势标的。
- 2022年一季度基金持股比例较高的晶晨股份、圣邦股份和紫光国微未在本轮反弹行情有超出行业的表现，但全年表现较稳定，可能会出现补涨行情。
- **风险提示：**国际形势恶化的风险、疫情发展超预期、流动性风险

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：010-59562524  
 传真：010-59562637

## 内容目录

一、事件点评：5月半导体迎反弹， .....	4
1.1 二季度或面临经济底部，资金有流入半导体的动力.....	4
1.2 成长性带来超额收益 .....	5
二、风险提示.....	7



## 图表目录

图表 1: 小松挖掘机在中国月度开工小时数.....	5
图表 2: 中国集成电路进口数量 (百万个) .....	5
图表 3: 低 PEG 个股市表现高于行业 .....	6
图表 4: 基金重仓标的表现 .....	6



## 一、事件点评：5月半导体迎反弹，成长属性带来超额收益

部分热门板块待调整，半导体还有阶段性反弹动力。本周电子板块出现了强力的反弹行情，截至5月11日，电子板块周涨幅5.85%，子板块半导体涨幅7.04%。结合国内经济、市场板块轮动、半导体行业等因素进行分析，我们认为半导体板块的机遇大于风险，年初至今的热门板块在半导体反弹的时候出现回调，并且将继续调整。市场将更加重视优质的成长股，我们从成长性的视角，筛选出了需要关注的标的。

### 1.1 二季度或面临经济底部，资金有流入半导体的动力

在市场消化了基建等前期热门板块基本面较弱，以及二季度经济见底的事实后，我们认为届时市场将寻找复工复产、业绩修复的行业。具有业绩支撑的半导体板块将迎来更加长期、大幅的反弹行情。

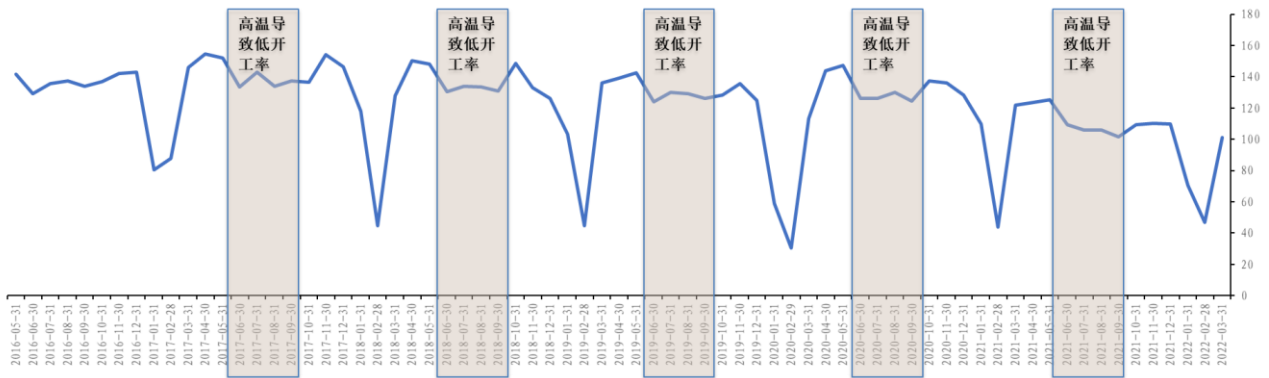
发达地区经济二季度见底，地方财政收入的公布，将给市场充分的时间，消化二季度较弱的业绩预期。从疫情的发展态势来看，上海自三月底进行封闭管理，疫情在全国小规模出现，目前预计上海在5月底逐渐开放，恢复生产。所以，市场普遍对上市公司二季度的业绩表现持观望态度。从苏州市公布的财政收入来看，2022年1-4月，苏州市完成一般公共预算收入875.5亿元，同口径增长-4.1%。随着后续4、5月份各地财政收入的披露，预计市场将有更加充足的心理准备，对国内经济底部进行确认，对上市公司半年报的预期进行调整。

受政策驱动的热门行业，包括房地产、基建等板块，在业绩方面不具备改善的基础。以基建景气度的前瞻指标——挖掘机销量为参考，根据中国工程机械工业协会行业数据，纳入统计的26家主机制造企业在2022年1至4月共计销售各类挖掘机械产品101,709台，同比下降41.4%。其中，国内市场销量67,918台，同比下降56.1%；出口销量33,791台，同比增长78.9%。2022年4月，共计销售各类挖掘机械产品24,534台，同比下降47.3%。其中，国内市场销量16,032台，同比下降61.0%；出口销量8,502台，同比增长55.2%。

半导体板块虽然也将受到疫情影响，但复工复产的速度较快。按照五月底份恢复生产的预判，基建进入全面开工的时间在6月份，但由于基建施工环境多为外部施工，暑期施工时间少于其他季节。半导体行业的工作环境相对较舒适，受季节因素影响较小。国际物流对半导体行业有一定影响，据中国海关总署，2022年4月全国进口货运量同比减少7.3%，集成电路进口数量同比减少16.3%。随着疫情影响褪去，国际物流恢复，半导体行业能更加快速地恢

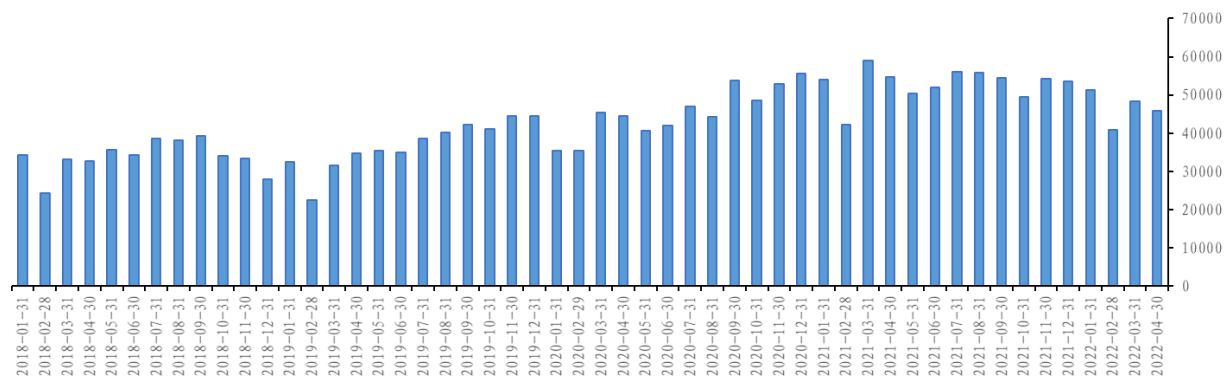
复销售。

图表 1: 小松挖掘机在中国月度开工小时数 (小时)



来源: ifind, 中航证券研究所

图表 2: 中国集成电路进口数量 (百万个)



来源: ifind, 中航证券研究所

## 1.2 成长性带来超额收益, 基金重仓标的或能滞后补涨

我们在上周周报《2022Q1 板块业绩小幅下滑, 寻找具韧性的细分行业》中, 从 EPS 和净利润增速的角度, 确认了半导体细分行业优质的成长属性。本次从 PEG 的视角观察, 去除今年上市的标的, 以“PE (TTM) / 未来 3 年净利润复合年增长率预测值”为 PEG 计算方法, 筛选拥有较低 PEG, 且 2022 一季度归母净利润增速较高的个股, 在本轮反弹中拥有更高的平均涨幅。从 4 月 27 日的底部、本周一 (5 月 9 日)、以及年初至今 (5 月 11 日) 的涨跌幅来看, PEG 低的个股表现突出。建议在之后的底部行情中, 继续关注 PEG 小于 1, 且 2022 一季度归母净利润增速高于 50% 的个股, 以及 2022 年初至今实现了股价正增长的江化微、扬杰科技、

聚辰股份等强势标的。

图表 3: 低 PEG 个股市表现高于行业

	PE (TTM)	未来 3 年净利润复合年增长率 (%)	PEG	4 月 27 日至 5 月 11 日涨跌幅	5 月 9 日至 5 月 11 日涨跌幅	年初至 5 月 11 日涨跌幅	2022 一季度净利润同比增速 (%)
江化微	77.42	78.8%	0.98	12.5%	6.0%	19.2%	253.8%
有研新材	44.21	52.4%	0.84	13.0%	11.1%	-10.3%	69.2%
力芯微	43.84	43.4%	1.01	13.0%	6.2%	-9.4%	172.0%
力合微	66.14	76.8%	0.86	18.0%	6.2%	-50.5%	950.6%
扬杰科技	42.42	31.8%	1.34	23.9%	2.6%	9.6%	77.8%
万润股份	23.49	27.4%	0.86	25.9%	0.4%	-22.3%	76.7%
纳思达	45.83	49.6%	0.92	26.3%	8.1%	-8.1%	77.7%
富瀚微	34.01	33.9%	1.00	40.3%	15.5%	-25.3%	193.0%
聚辰股份	74.90	75.0%	1.00	46.4%	14.0%	36.1%	246.9%
行业中位数	43.47	36.7%	1.38	13.2%	6.1%	-30.8%	41.1%

来源: ifind, 中航证券研究所

2022 年一季度基金持股比例较高的晶晨股份、圣邦股份和紫光国微未在本轮反弹行情有超出行业的表现, 但全年表现较稳定, 可能会出现补涨行情。

图表 4: 基金重仓标的表现

	2022 一季度基金持股比例 (%)	PE (TTM)	PEG	4 月 27 日至 5 月 11 日涨跌幅	5 月 9 日至 5 月 11 日涨跌幅	年初至 5 月 11 日涨跌幅	2022 一季度净利润同比增速 (%)
晶晨股份	39.3%	43.08	1.22	6.4%	1.8%	-20.1%	202.2%
圣邦股份	31.3%	78.50	1.83	12.6%	5.3%	-5.1%	245.0%
紫光国微	26.2%	52.00	1.26	13.6%	-0.5%	-17.7%	63.9%

来源: ifind, 中航证券研究所

## 二、风险提示

国际形势恶化的风险、疫情发展超预期、流动性风险



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

刘牧野，SAC 执业证书号：S0640522040001，中航证券电子分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。