



国金证券
SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

国金证券 掘金 · 中报业绩总结

看好需求旺盛的电子半导体细分行业

分析师：樊志远、刘妍雪、邵广雨、邓小路、赵晋、丁彦文

执业编号：S1130518070003

DATE: 2022.09

会议核心观点

受宏观经济下行压力，短期电子行业景气周期下行。电子行业22H1营收为12399亿元，同减9%，归母净利润为625亿元，同减29%，22Q2营收6376亿元，同减12%，归母净利润为327亿元，同减35%，业绩下滑主要可归因于下游消费电子需求疲软，影响被动元件、光学光电子等相关子版块。

看好需求晚旺盛的新能源、汽车电子、半导体设备/材料等高景气度板块：1) 半导体设备板块，2022年Q2净利润同比增长119%，国内晶圆厂扩产进入资本开支高峰期，国产化率持续提升，Chiplet技术变革带动测试设备，未来伴随着设备订单落地，美国围绕半导体一系列制裁措施升级等因素驱动，半导体设备有望加速成长；2) 半导体材料板块，2022Q2净利润同比+41%，我们认为2021-2023年中国大陆内资晶圆厂产能增速分别为53%/48%/39%，行业产能的快速扩张有望带来国产半导体材料的加速增长，推荐具备建设半导体材料技术平台的公司；3) 汽车连接器板块，2022年上半年净利润同比增长25%，高压连接器需求受益于电动化的驱动，未来5年行业CAGR超过40%，行业国产化率10%，得益于整车厂竞争格局的迭代，国产化率持续提升，下半年新车陆续定点等因素驱动，下半年汽车高压连接器将进一步成长。4) 功率半导体板块，22Q2净利润同比27%，受益新能源汽车、光伏风电市场高增长，功率半导体板块持续高景气。

推荐标的：持续推荐设备厂商北方华创、长川科技，国内半导体靶材龙头江丰电子，功率半导体斯达半导，汽车电子板块高压连接器厂商瑞可达。

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、美国芯片法案产生的风险、芯片缺货涨价反复、疫情影响市场需求低于预期。

会议观点提炼

短期电子行业景气周期下行，子版块景气度出现较大分化，高景气度板块包括半导体设备、材料、汽车电子高压连接器、功率半导体。具体来看，设备受益于国内晶圆厂扩产+国产化率提升，设备订单有望持续落地，半导体材料国内产能将快速扩张。受益新能源汽车、光伏风电市场高增长，功率半导体板块持续高景气，汽车电子高压连接器需求受益于电动化的驱动，下半年整车厂加速竞争迭代，新车陆续定点，国产化率将进一步提升。因消费电子终端需求较弱，与消费电子相关的子版块业绩承压。

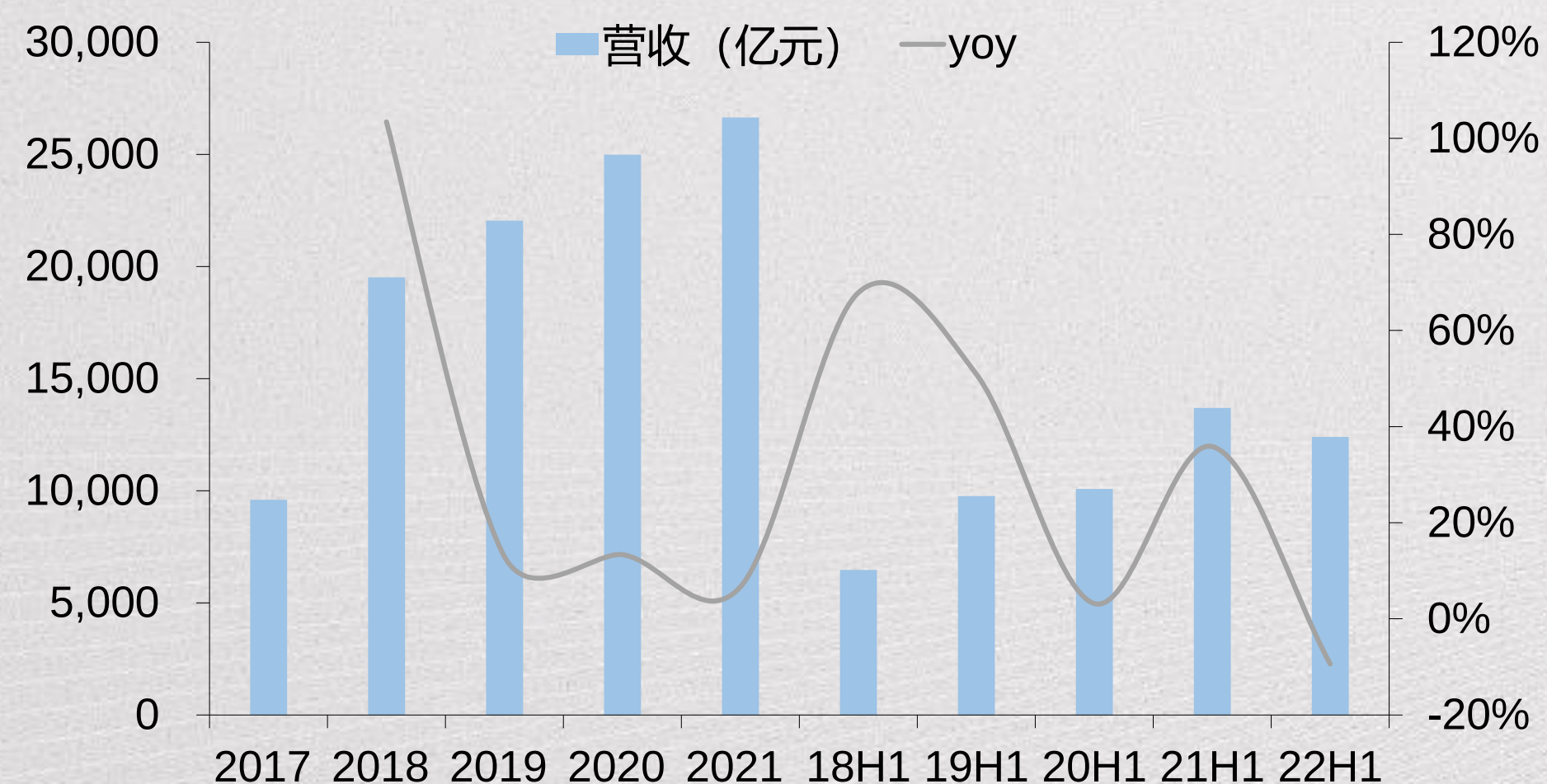
投资建议：推荐关注半导体材料、设备、汽车高压连接器、功率半导体板块，推荐标的北方华创、江丰电子、长川科技、斯达半导、瑞可达。

风险提示：新能源车销量低于预期、半导体设备材料国产化低于预期、疫情影响市场需求低于预期。

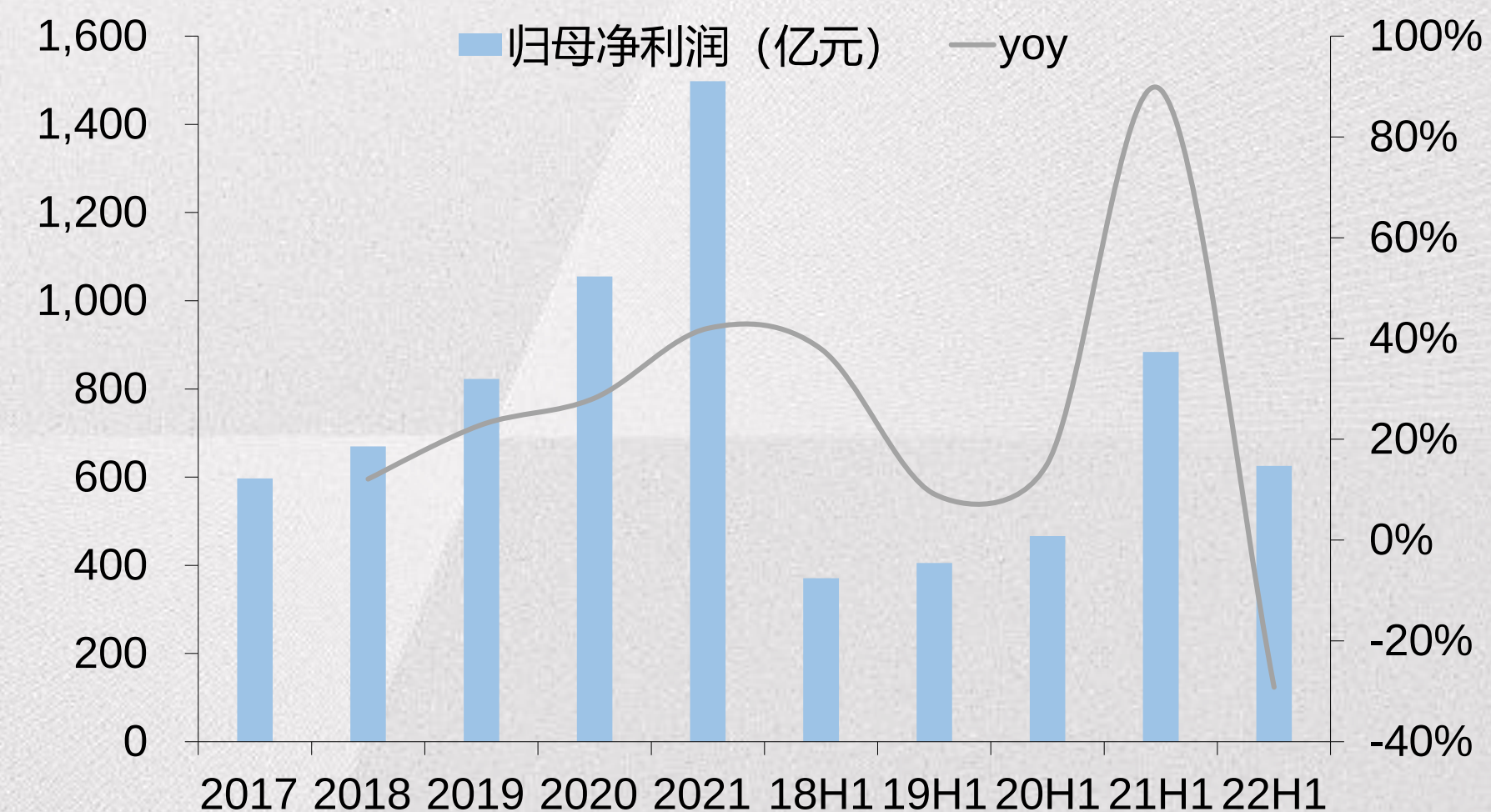
一、电子行业：22H1业绩同减9%，22Q2同减12%

电子行业2022年H1营收为12399亿元，同减9.39%，归母净利润为625亿元，同减29%，22Q2营收为6376亿元，同减11.8%，归母净利润为327亿元，同减35%，业绩下滑主要可归因于下游消费电子疲软，影响被动元件、光学光电子子版块。

图表：电子行业历史营收情况



图表：电子行业历史归母净利润情况

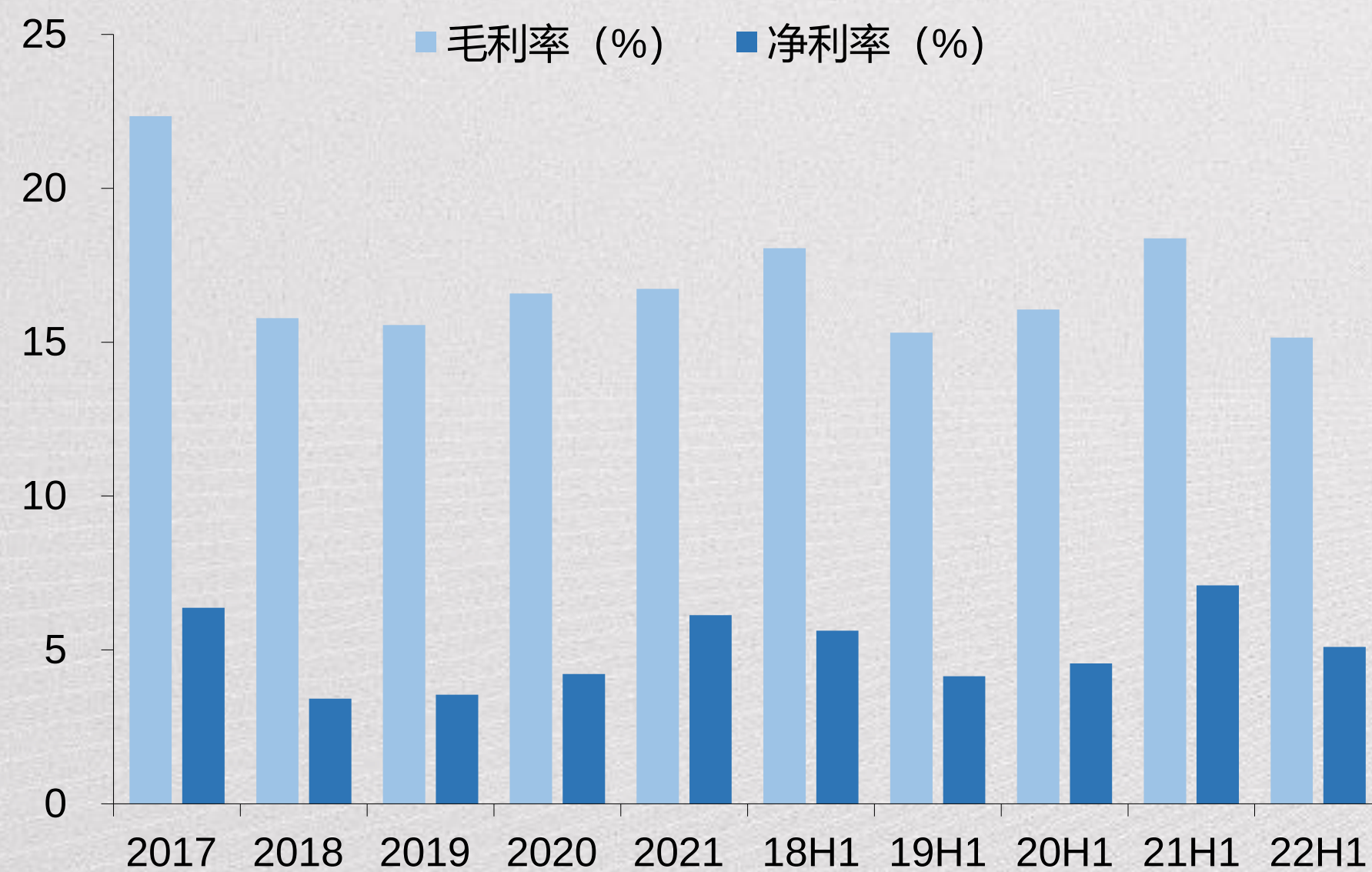


数据来源：Wind，国金证券研究所

一、电子行业：22H1业绩同减9%，22Q2同减12%

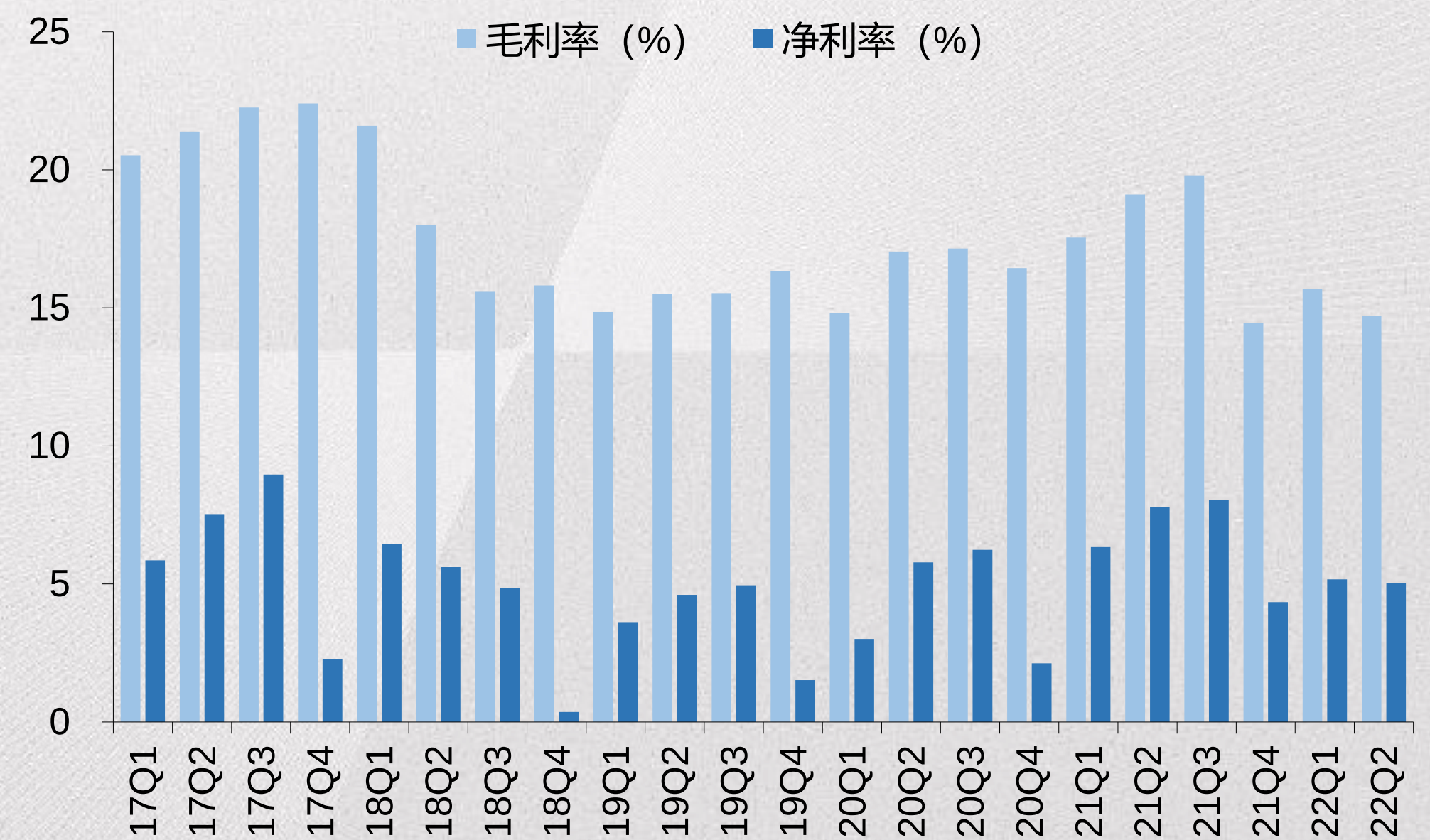
2022H1、22Q2盈利能力下滑。2022H1年电子行业毛利率为15.2%，同比去年-3.2pct，净利率为5%，同比去年-2pct。2022年Q2毛利率为15%，同比-4.4pct，环比-0.95pct，净利率为5%，同比-2.7pct，环比-0.13pct。

图表：电子行业历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：电子行业单季度盈利情况

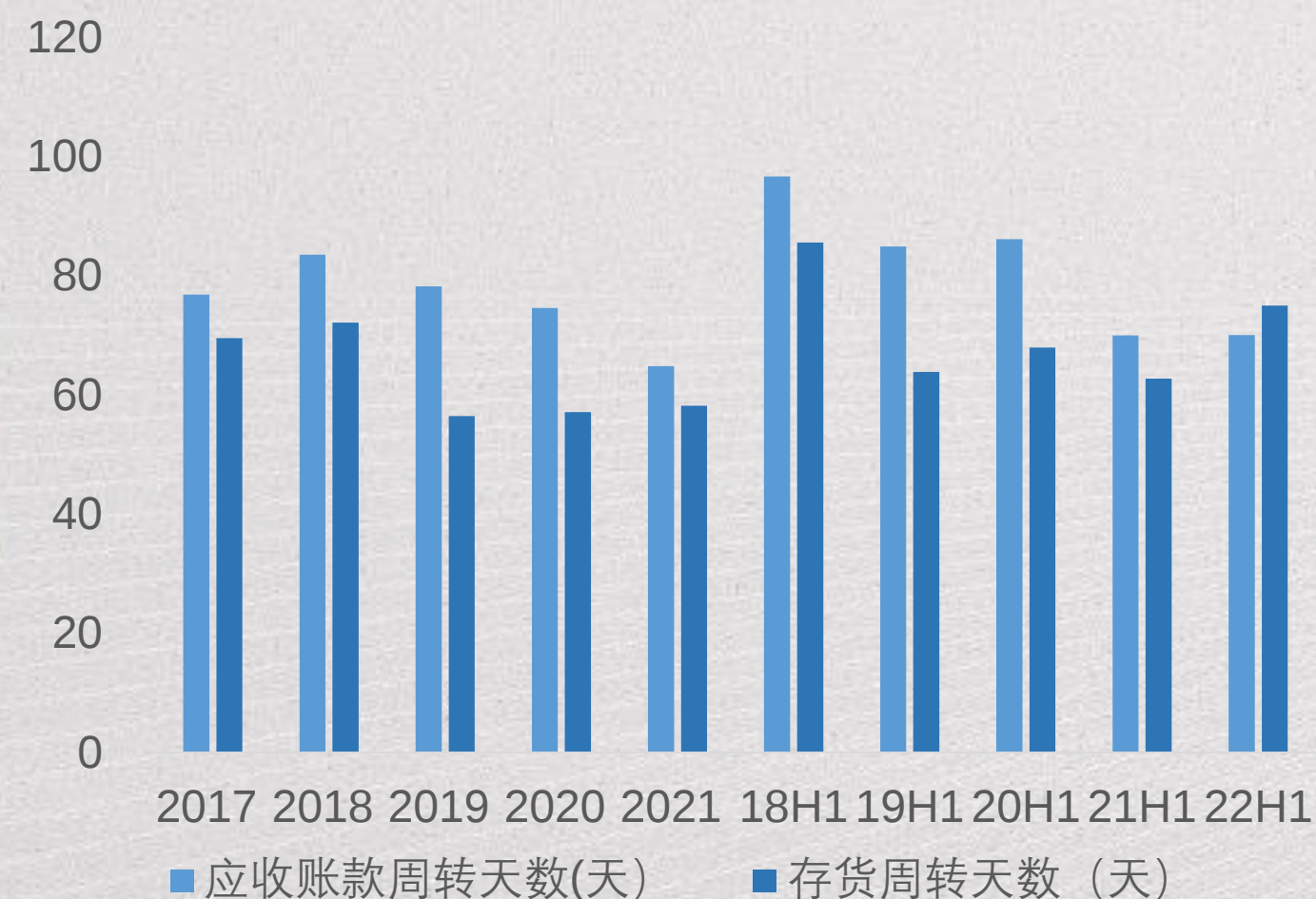


一、电子行业：22H1业绩同减9%，22Q2同减12%

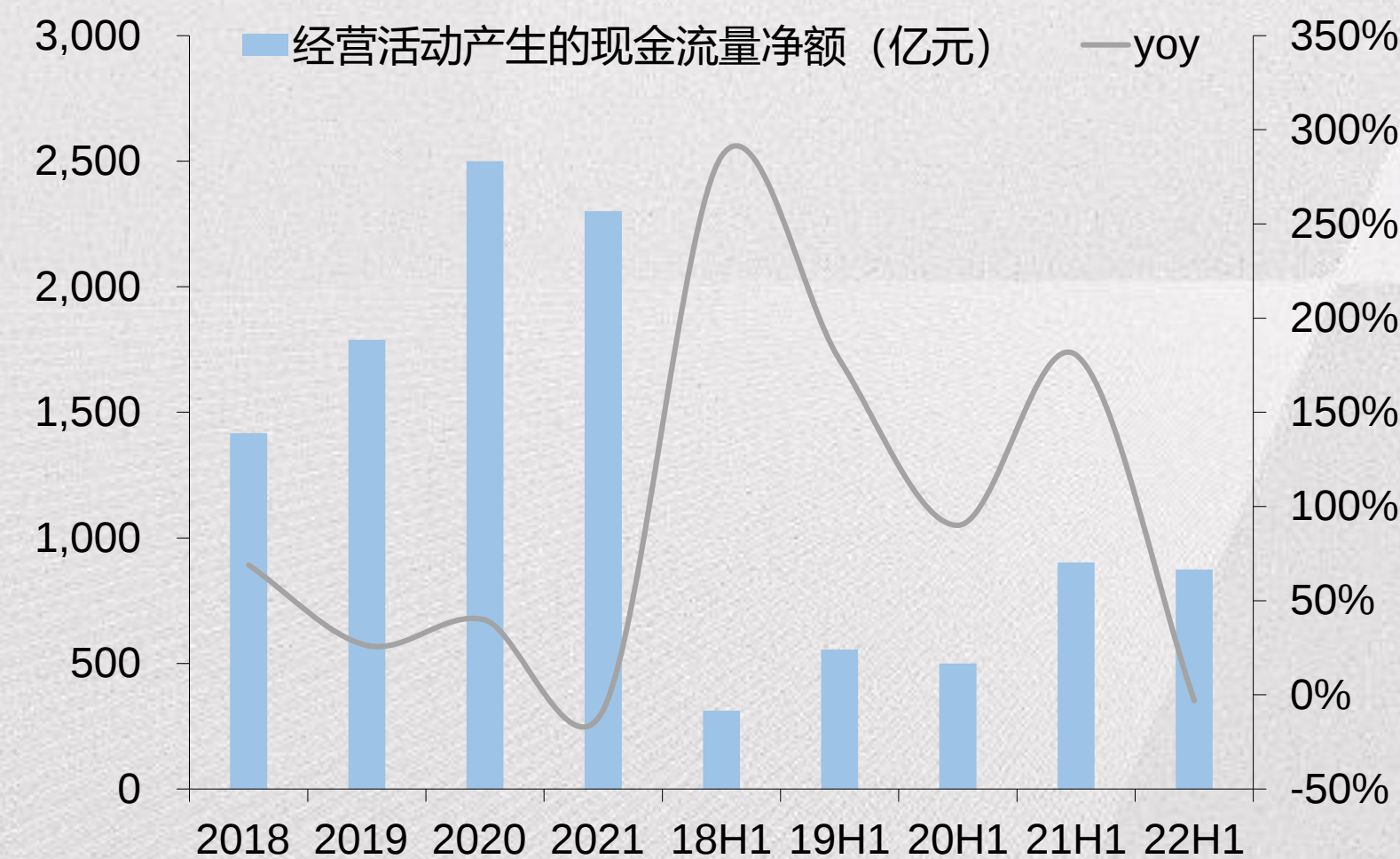
营运能力有所下降。22H1电子行业应收账款周转天数为70天，比去年同期变动0天，存货周转天数为75天，比去年同期增加12天。

现金流表现下滑、净利润质量高。22H1电子行业经营活动产生的现金流量净额为874亿元，同比增加-3.14%，净现比为2.92，净利润质量较好。

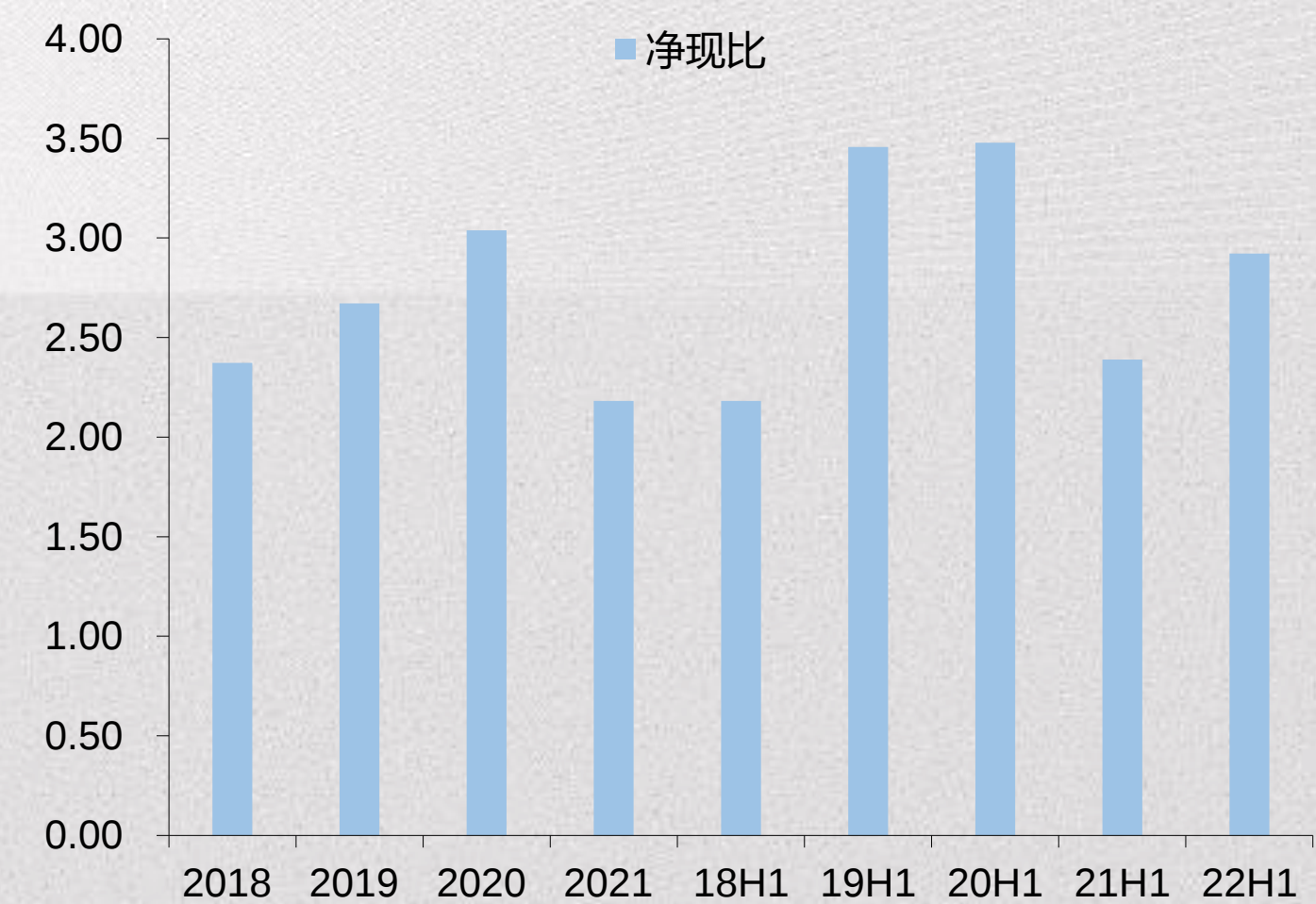
图表：电子行业历史营运能力情况



图表：电子行业历史经营现金流净额情况



图表：电子行业历史净现比情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

二、消费电子相关板块疲软，半导体存在细分需求机会

2.1 电子元件：22H1业绩同减28%，22Q2同减34%

2.2 消费电子：下游需求疲软，盈利能力下滑

2.3 电子化学品：22H1业绩同增20%，22Q2同增12%

2.4 光学光电子：22H1收入同减9%，利润同减73%

2.5 其他电子：22H1业绩同减58%，22Q2同减54%

2.6 汽车电子：22H1汽车连接器业绩同增55%

2.7 半导体：半导体设备（2022Q2业绩同比增长）、材料（2022Q2业绩同比增长）、功率半导体（2022Q2业绩同比增长）业绩表现靓丽。

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、汽车电子、半导体子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；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；半导体板块聚焦射频半导体、功率半导体、设计、封测、设备、材料，各子板块所包含个股详见图表：

图表：各子板块所包含个股

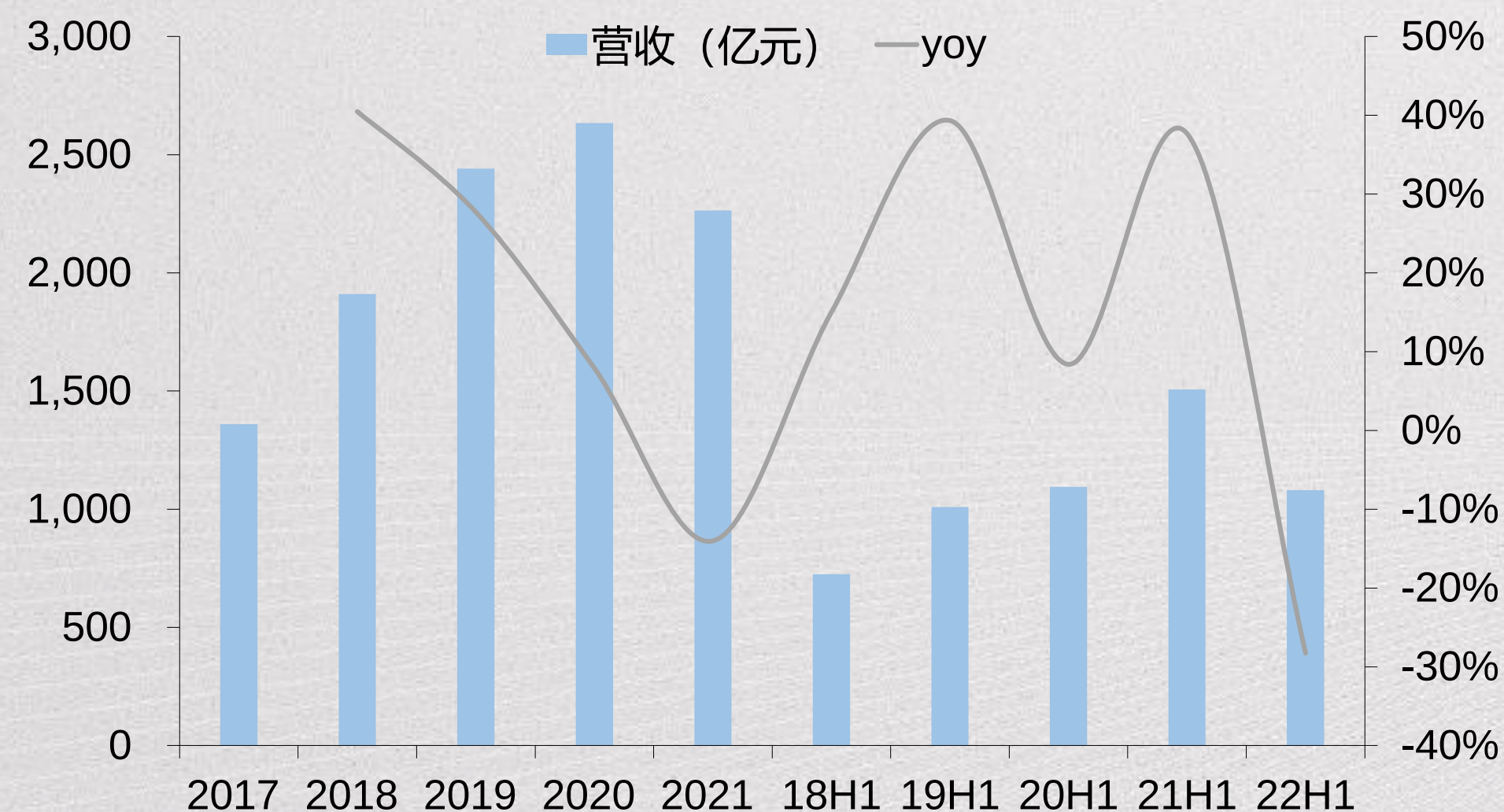
汽车连接器子板块		汽车光学子板块		汽车显示子板块		半导体设计				化合物		材料及设备	
证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	证券代码	证券简称	603501.SH	韦尔股份	300327.SZ	中颖电子	600703.SH	三安	002371.SZ	北方华创
002475.SZ	立讯精密	002273.SZ	水晶光电	000050.SZ	深天马A	603986.SH	兆易创新	600171.SH	上海贝岭	600460.SH	士兰微	300054.SZ	鼎龙股份
002179.SZ	中航光电	002036.SZ	联创电子	688055.SH	龙腾光电	688099.SH	晶晨股份	688536.SH	思瑞浦	600745.SH	闻泰科技	300604.SZ	长川科技
002025.SZ	航天电器	688048.SH	长光华芯	300088.SZ	长信科技	300373.SZ	扬杰科技	300474.SZ	景嘉微	688396.SH	华润微	300666.SZ	江丰电子
300679.SZ	电连技术	688167.SH	炬光科技	003019.SZ	宸展光电	300223.SZ	北京君正	300077.SZ	国民技术	封测		605358.SH	立昂微
688800.SH	瑞可达	603297.SH	永新光学	300939.SZ	秋田微	002049.SZ	紫光国微	688052.SH	纳芯微	600584.SH	长电	688012.SH	中微公司
605333.SH	沪光股份	300790.SZ	宇瞳光学	300928.SZ	华安鑫创	300782.SZ	卓胜微	688368.SH	晶丰明源	002156.SZ	通富微	688019.SH	安集科技
605005.SH	合兴股份	002222.SZ	福晶科技	300752.SZ	隆利科技	688008.SH	澜起科技	688608.SH	恒玄科技	002185.SZ	华天科技	688037.SH	芯源微
002055.SZ	得润电子	688127.SH	蓝特光学	605218.SH	伟时电子	603160.SH	汇顶科技	688601.SH	力芯微	601231.SH	环旭	688072.SH	拓荆科技-U
688668.SH	鼎通科技	605118.SH	力鼎光电			688385.SH	复旦微电	688259.SH	创耀科技	功率半导体		688082.SH	盛美上海
002897.SZ	意华股份	688079.SH	美迪凯	射频半导体		300661.SZ	圣邦股份	688508.SH	芯朋微	300373.SZ	扬杰科技	688126.SH	沪硅产业-U
300351.SZ	永贵电器	300552.SZ	万集科技	688798.SH	艾为电子	688798.SH	艾为电子	688173.SH	希荻微	300623.SZ	捷捷微电	688200.SH	华峰测控
300843.SZ	胜蓝股份	688010.SH	福光股份	688153.SH	唯捷创芯-U	603893.SH	瑞芯微	688595.SH	芯海科技	600360.SH	华微电子	688233.SH	神工股份
603633.SH	徕木股份	300691.SZ	联合光电	300782.SZ	卓胜微	300613.SZ	富瀚微	688256.SH	寒武纪-U	600460.SH	士兰微	688234.SH	天岳先进
		688195.SH	腾景科技			300672.SZ	国科微			603290.SH	斯达半导		
										605111.SH	新洁能		
										688187.SH	时代电气		
										688261.SH	东微半导		
										688396.SH	华润微		

2.1、电子元件：22H1业绩同减28%，22Q2同减34%

电子元件2022H1营收为1081亿元，同减28%，归母净利润为101亿元，同减6%，22Q2营收为551亿元，同减34%，归母净利润为55亿元，同减8.8%，业绩变动主要可归因于消费电子市场需求趋于疲软、5G建设高峰期已过，影响与其景气度强相关的子版块。

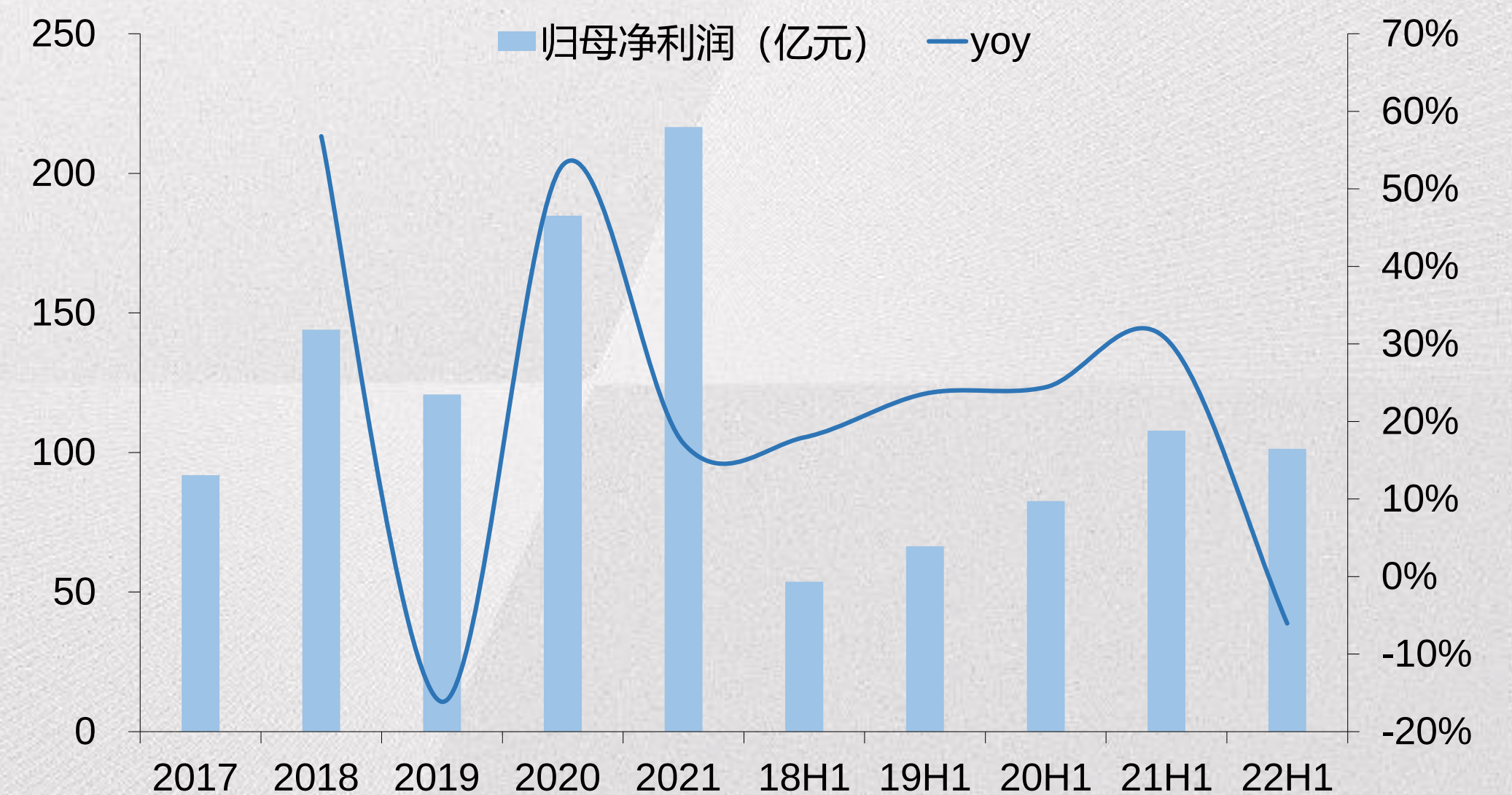
电子元件主要包括印制电路板、被动元件两个子板块：印制电路板22H1营收913亿元，同比+10%，归母净利润72亿元，同比+8%；被动元件营收168亿元，同比-75%，归母净利润29亿元，同比-29%。

图表：电子元件历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

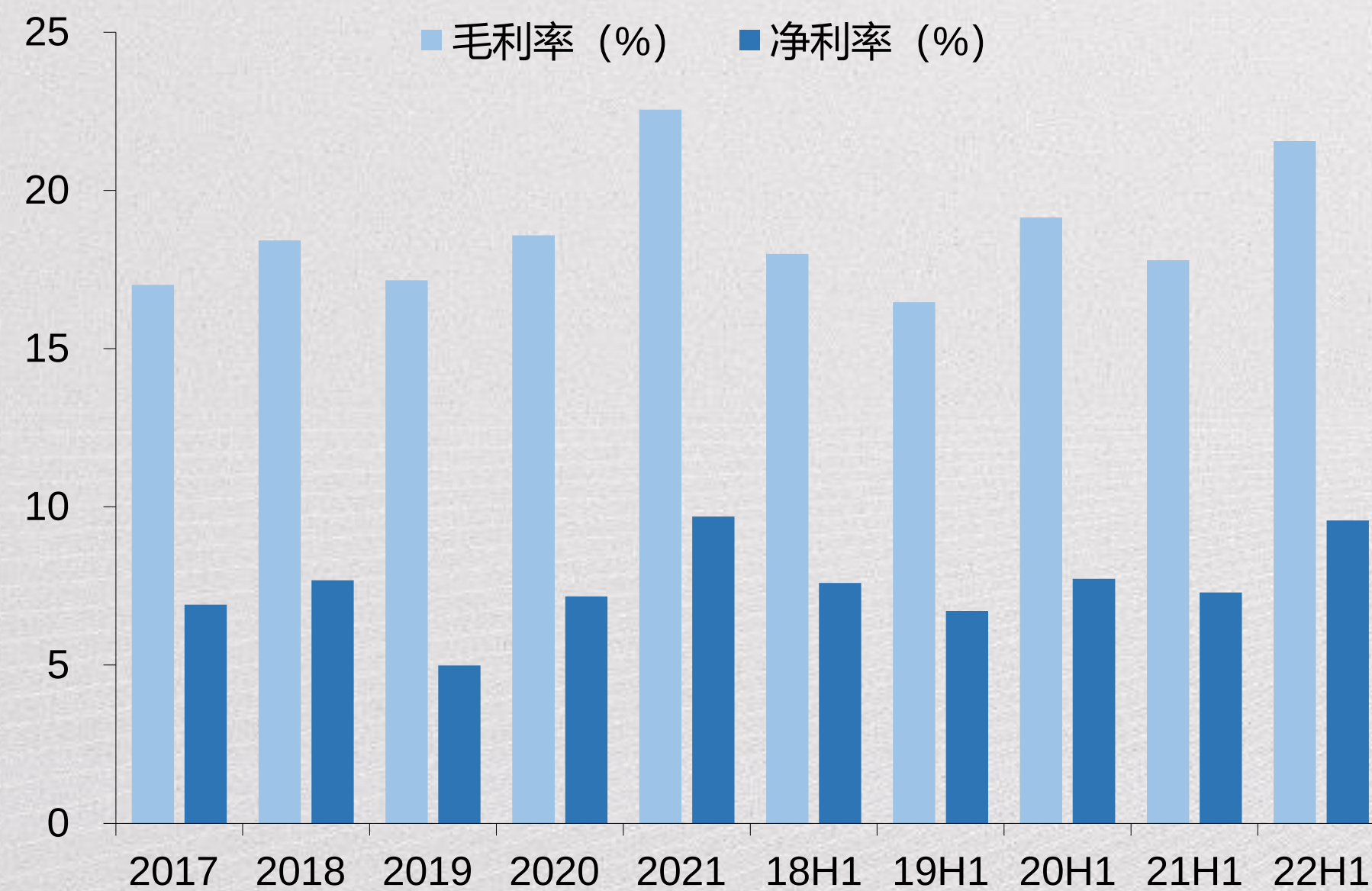
图表：电子元件历史归母净利润情况



2.1、电子元件：22H1业绩同减28%，22Q2同减34%

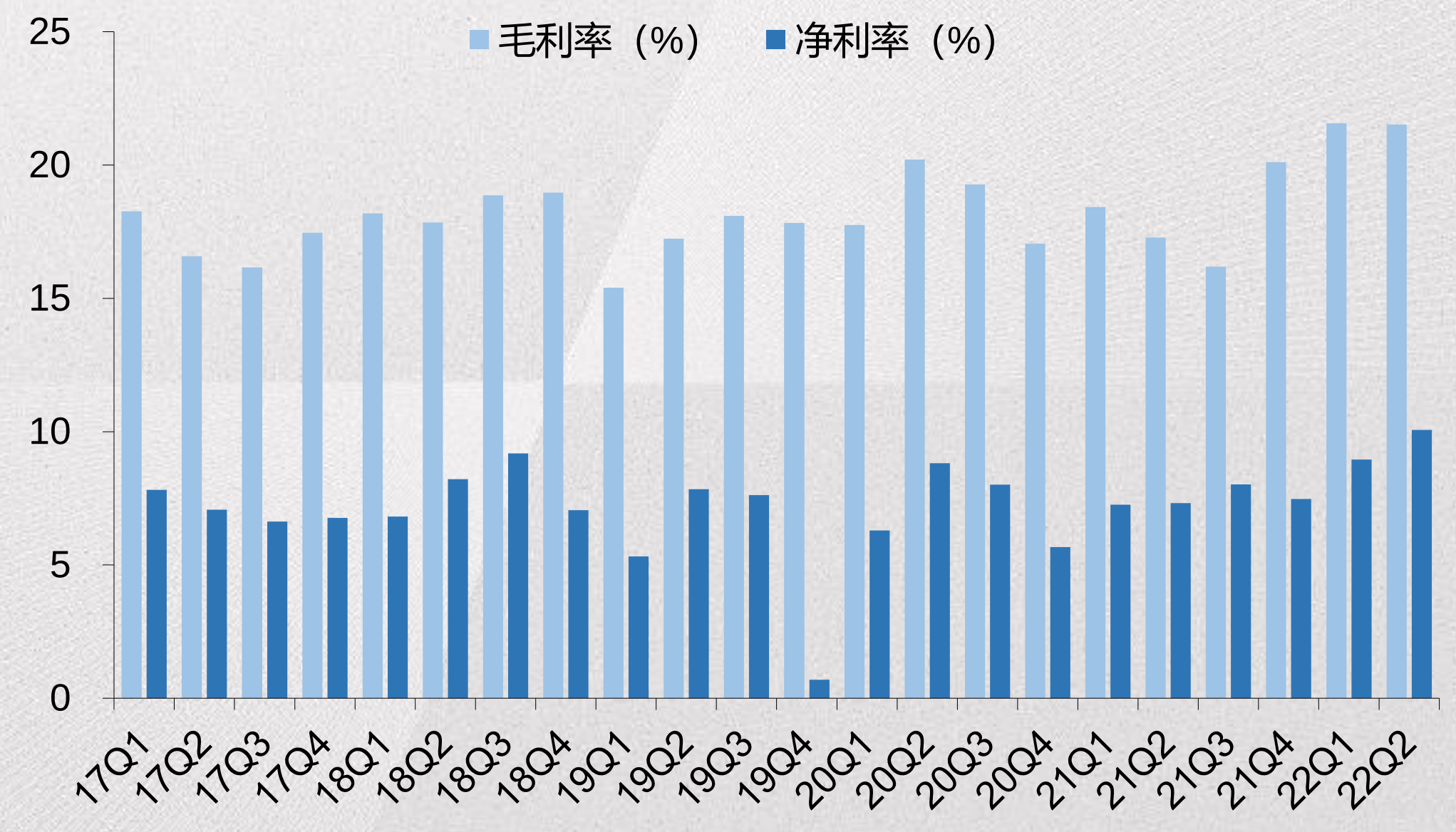
盈利能力略有提升。2022H1年电子元件行业毛利率为21.6%，同比去年+3.8pct，净利率为9.6%，同比去年+2.3pct。2022年Q2毛利率为21.5%，同比+4.2pct，环比-0.04pct，净利率为10.1%，同比+2.7pct，环比+1.1pct。

图表：电子元件历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：电子元件单季度盈利情况

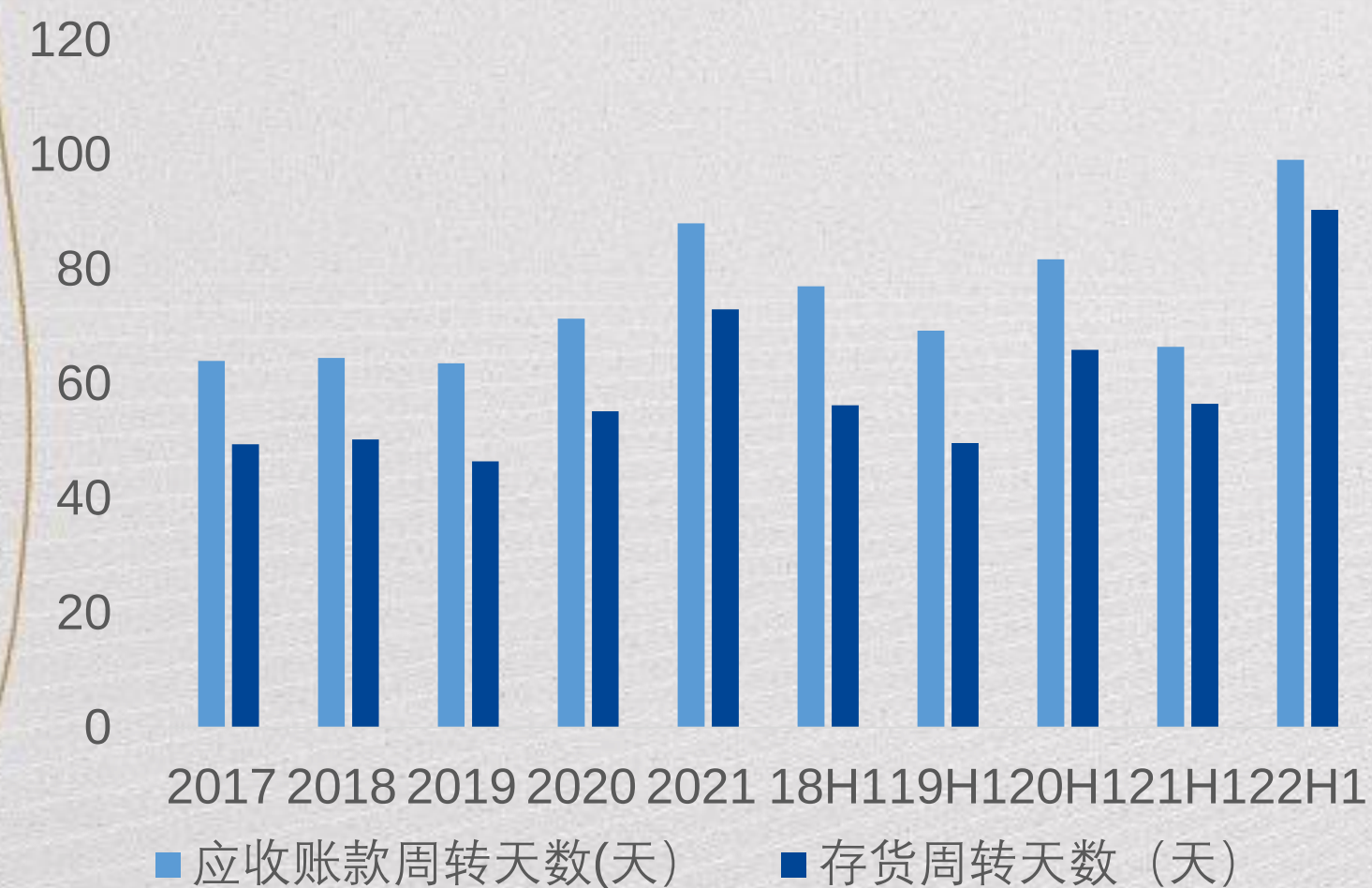


2.1、电子元件：22H1业绩同减28%，22Q2同减34%

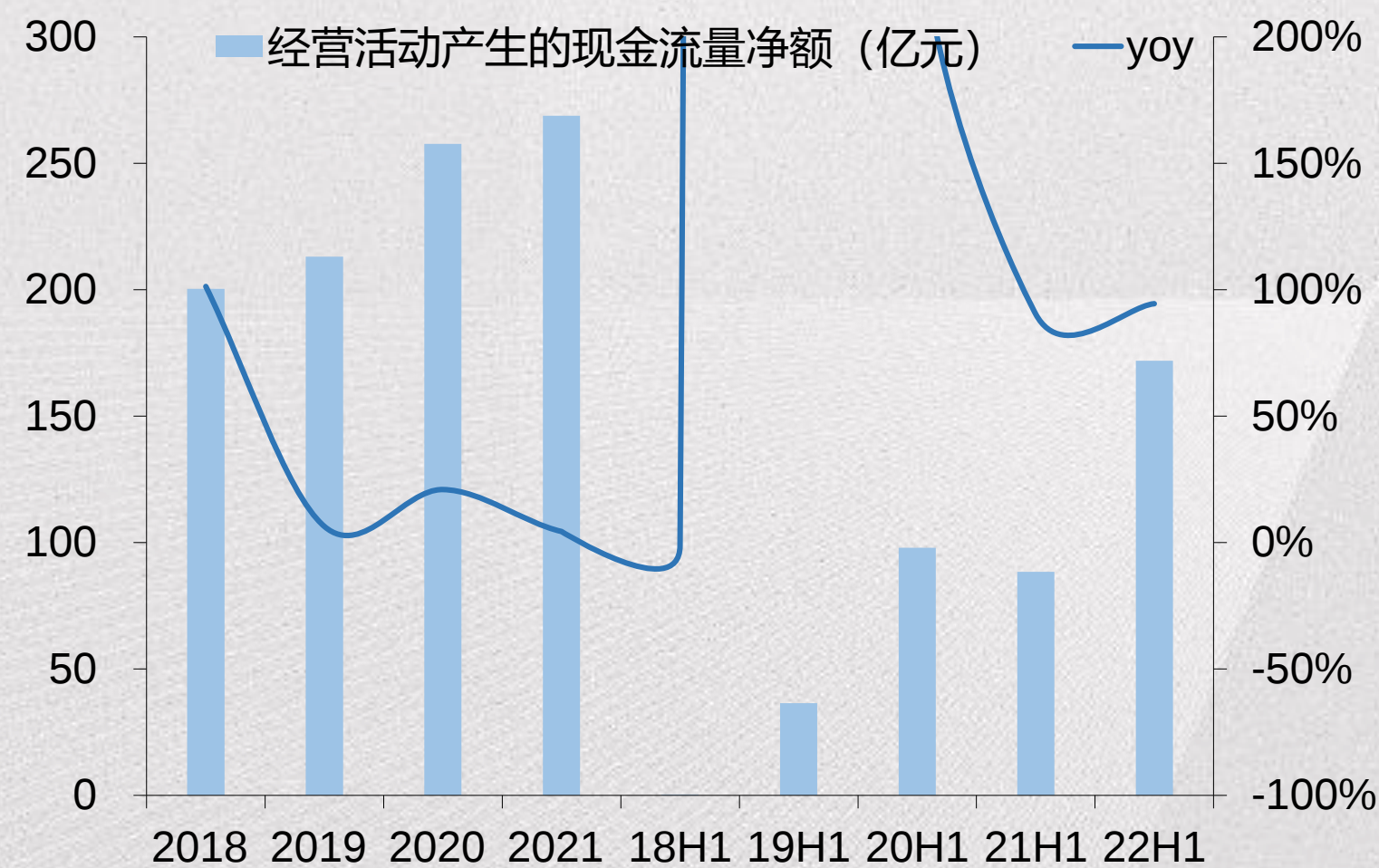
营运能力大幅下滑。22H1电子元件行业应收账款周转天数为99天，比去年同期增加33天，存货周转天数为90天，比去年同期增加34天。

现金流状况较好、净利润质量高。22H1电子元件行业经营活动产生的现金流量净额为172亿元，同比增加94%，净现比为3.69，净利润质量较好。

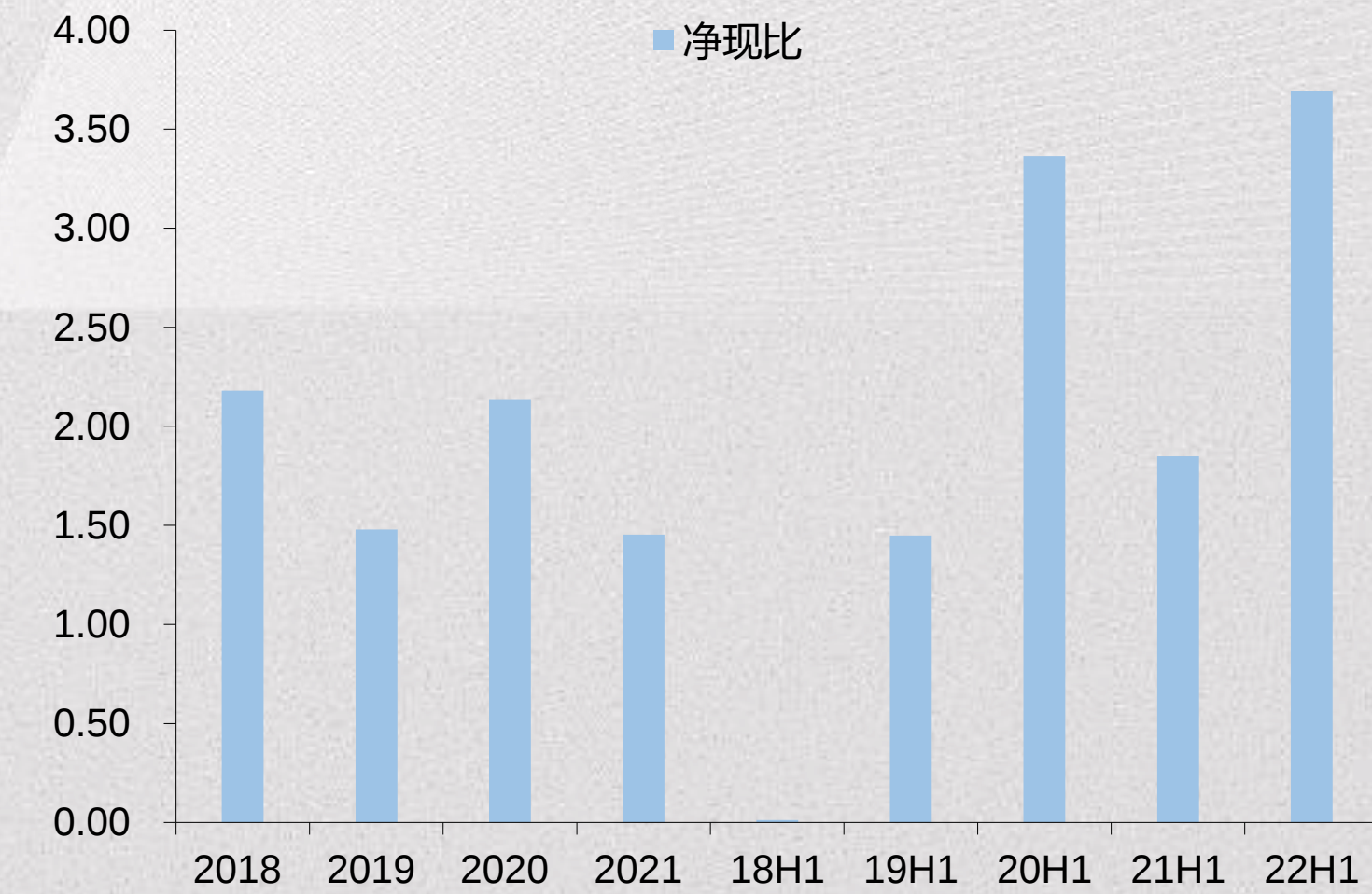
图表：电子元件历史营运能力情况



图表：电子元件历史经营现金流净额情况



图表：电子元件历史净现比情况

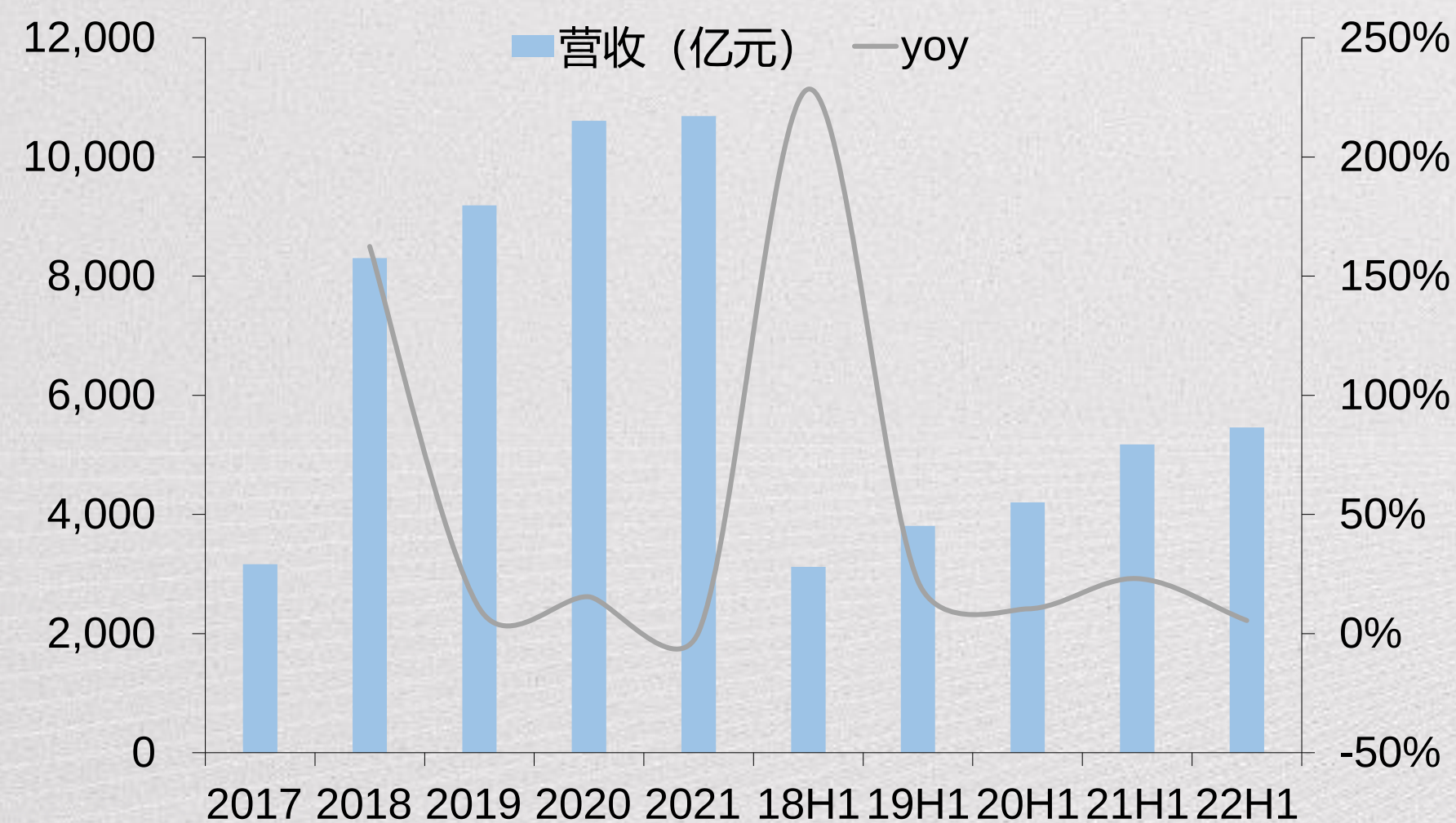


数据来源：Wind，国金证券研究所

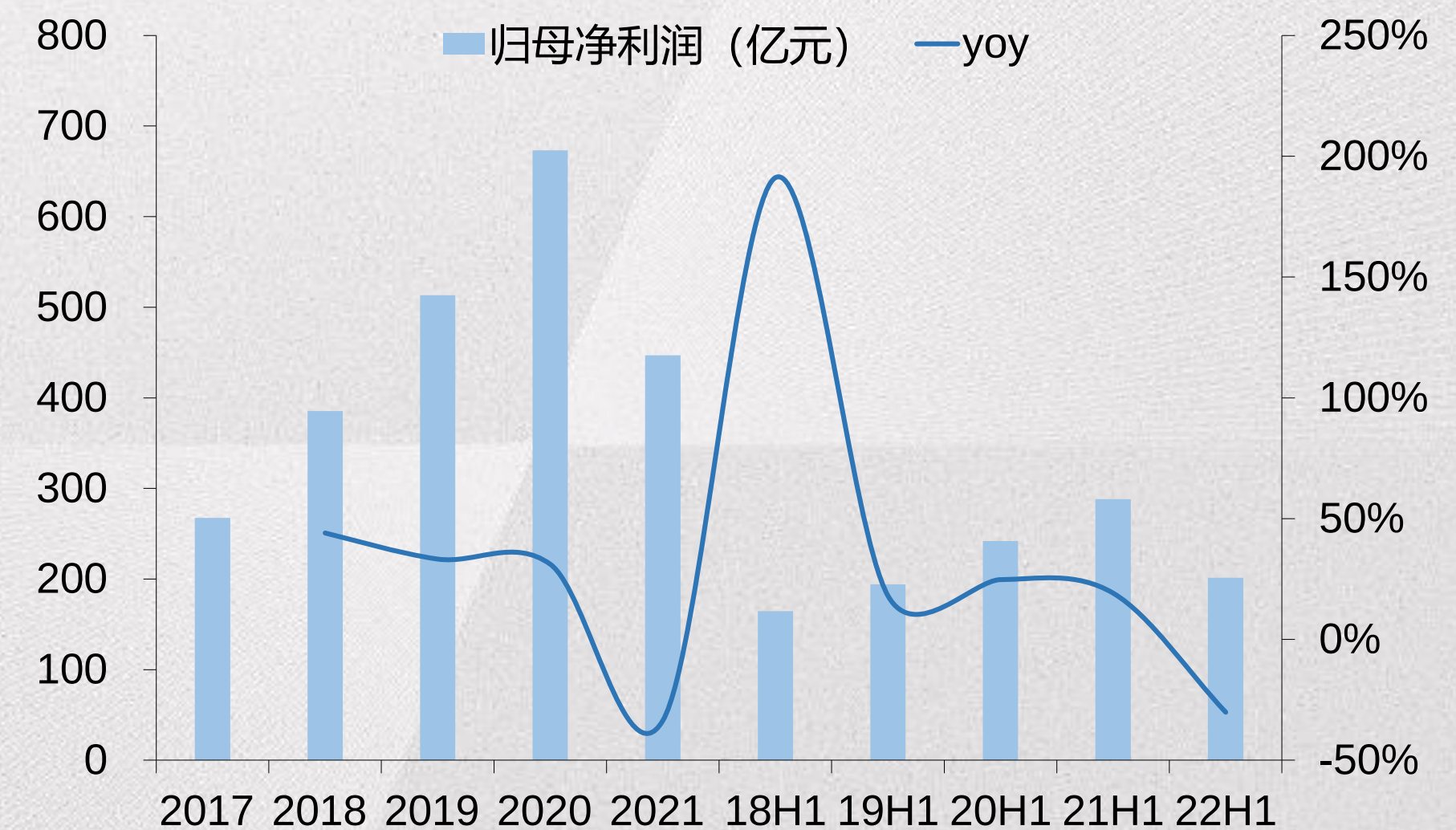
2.2、消费电子：下游需求疲软，盈利能力下滑

净利润水平大幅下滑。消费电子2022年H1营收为5462亿元，同增5.5%，归母净利润为201亿元，同减30%，22Q2营收为2842亿元，同增5.79%，归母净利润为113亿元，同减26%，业绩波动主要系下游需求疲软，22Q2全球智能手机市场出货量同比下滑9%至2.87亿台，是20Q2以后单季度最低点。

图表：消费电子历史营收情况



图表：消费电子历史归母净利润情况

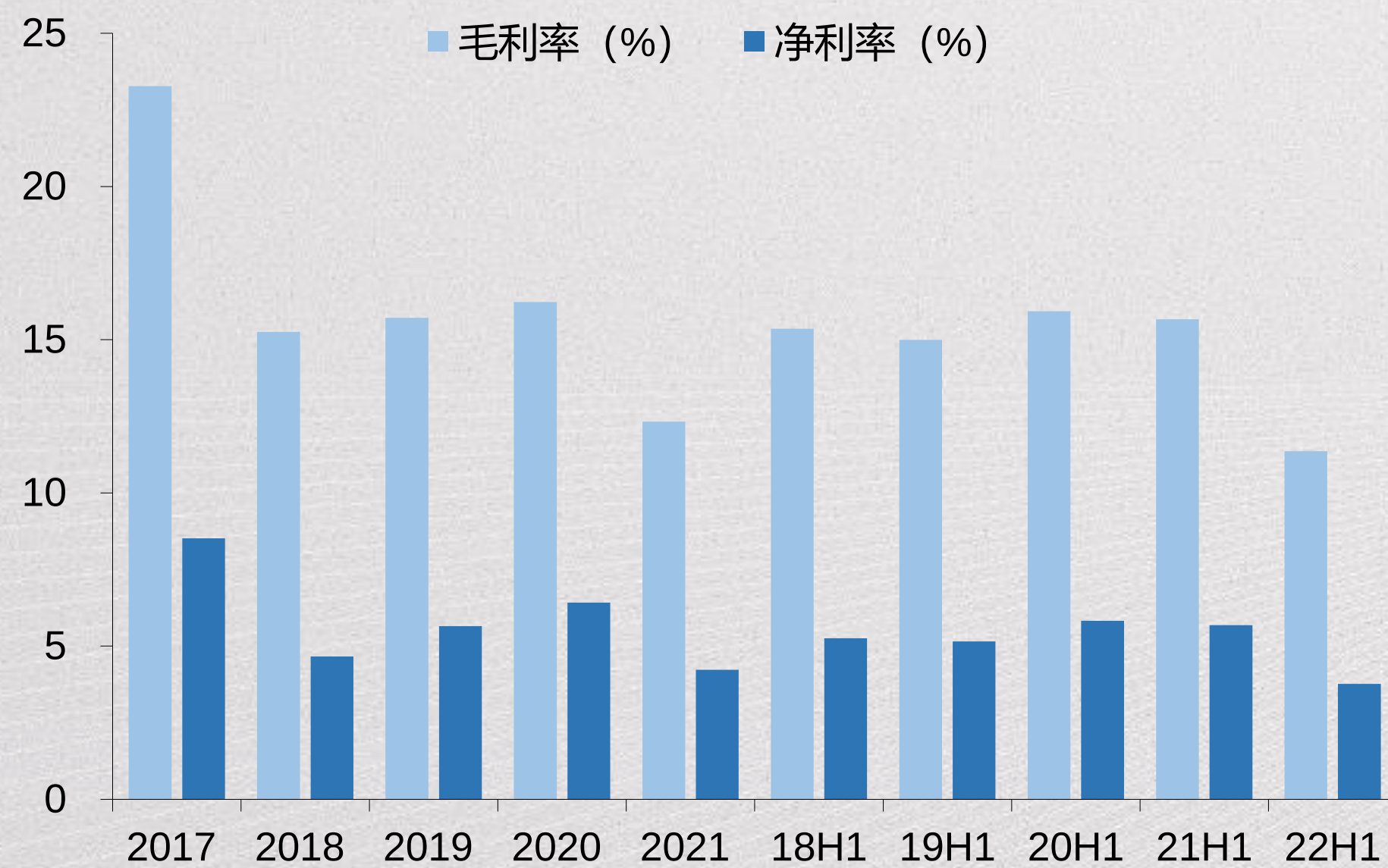


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.2、消费电子：下游需求疲软，盈利能力下滑

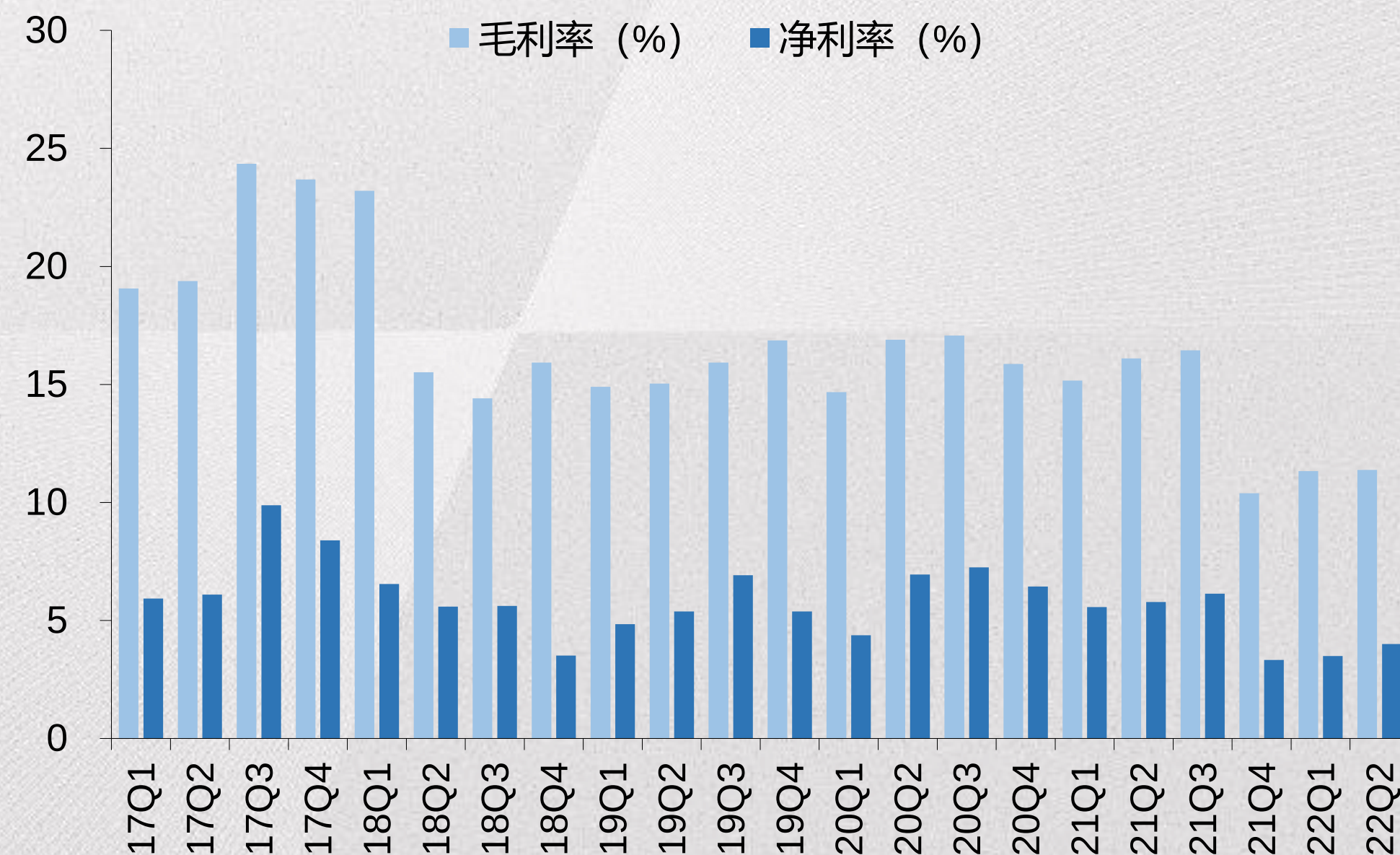
2022H1同比下滑，22Q2环比略有提升。2022H1年消费电子行业毛利率为11.4%，同比去年-4.3pct，净利率为3.8%，同比去年-1.9pct。2022年Q2毛利率为11.4%，同比-4.7pct，环比+0.05pct，净利率为4%，同比-1.8pct，环比+0.51pct。

图表：消费电子历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：消费电子单季度盈利情况

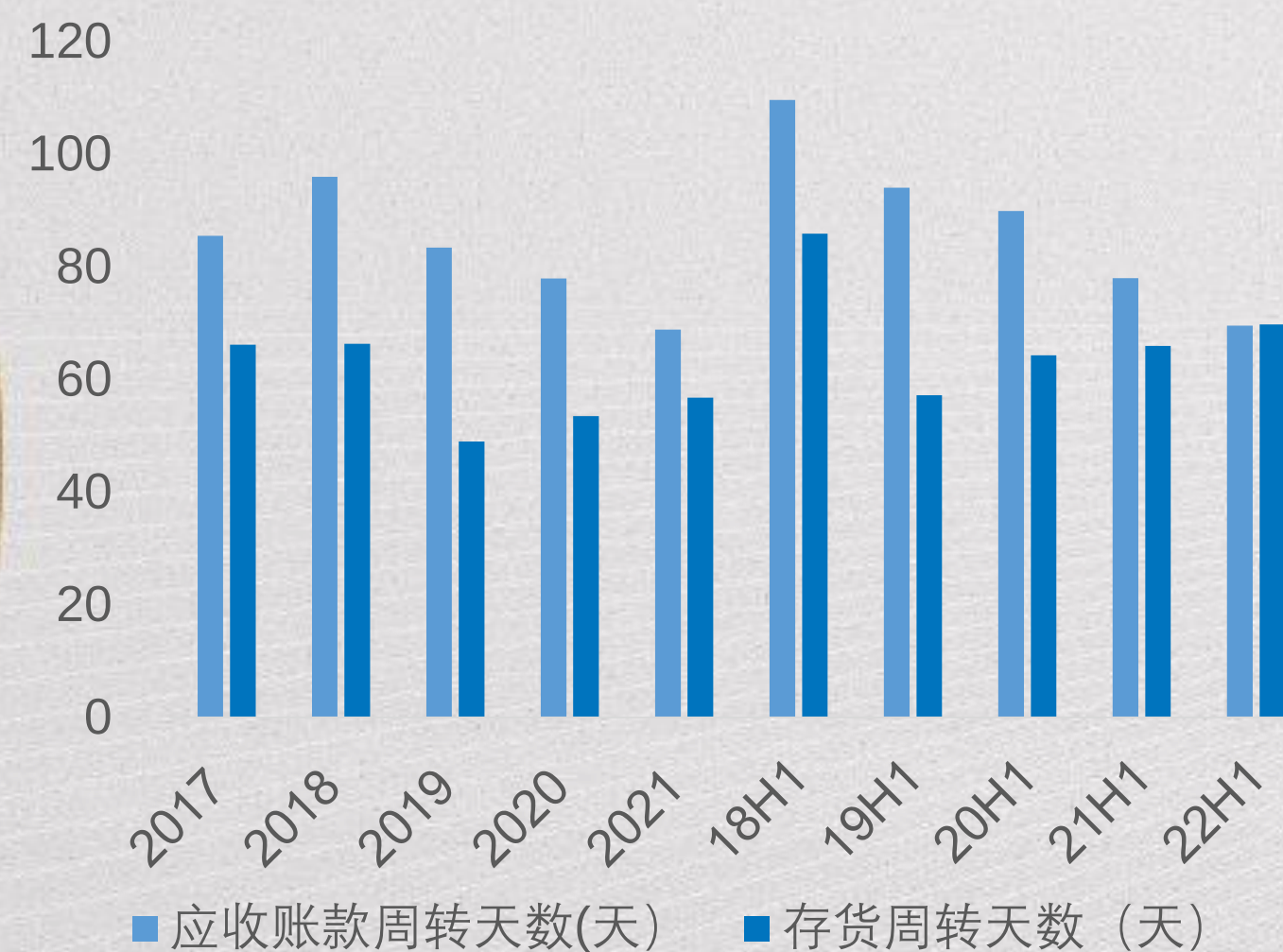


2.2、消费电子：下游需求疲软，盈利能力下滑

22H1消费电子行业应收账款周转天数为70天，比去年同期减少8天，存货周转天数为70天，比去年同期增加4天。

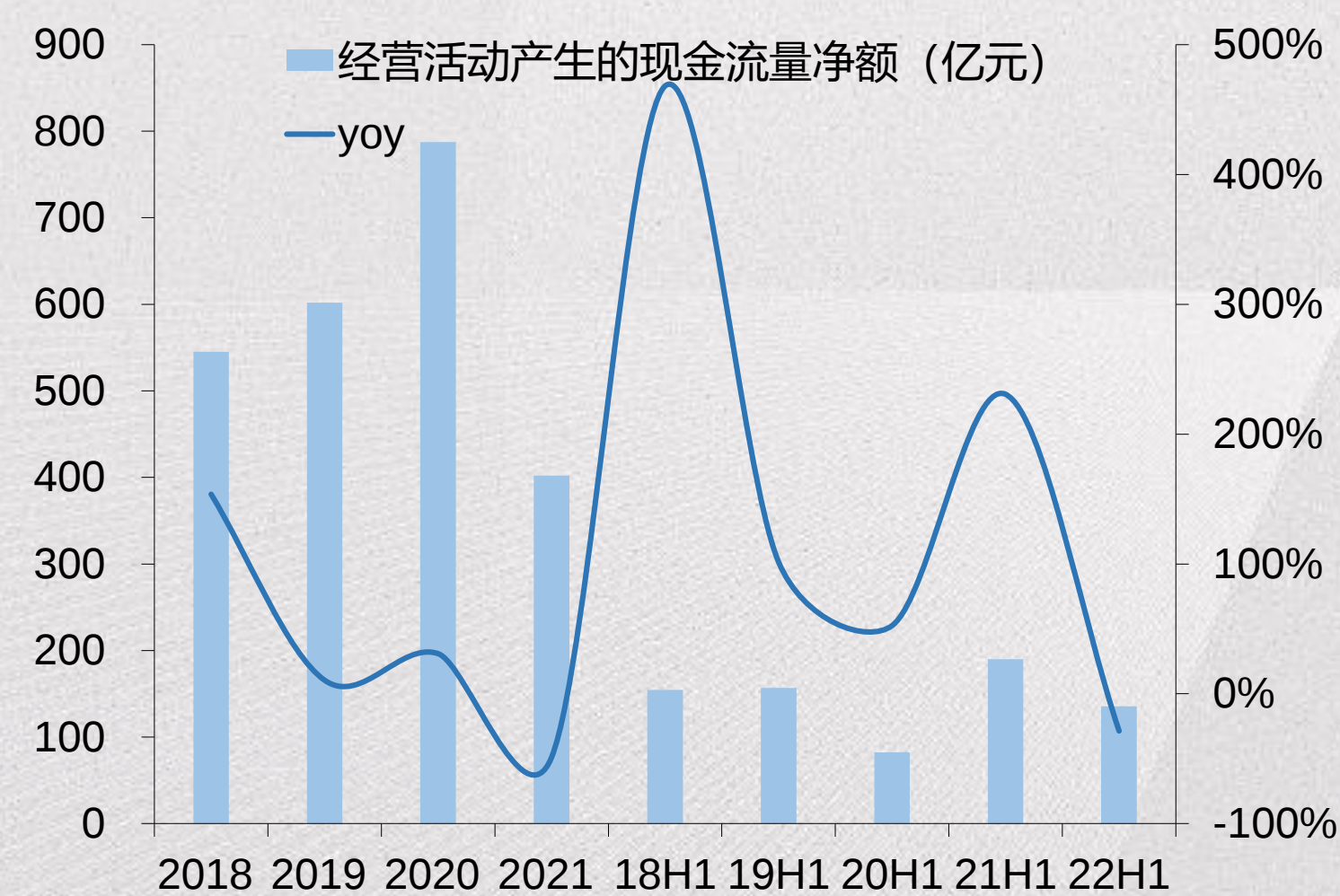
现金流表现下滑、净利润质量高。22H1消费电子行业经营活动产生的现金流量净额为135亿元，同比-29%，净现比为1.54，净利润质量较好。

图表：消费电子历史营运能力情况

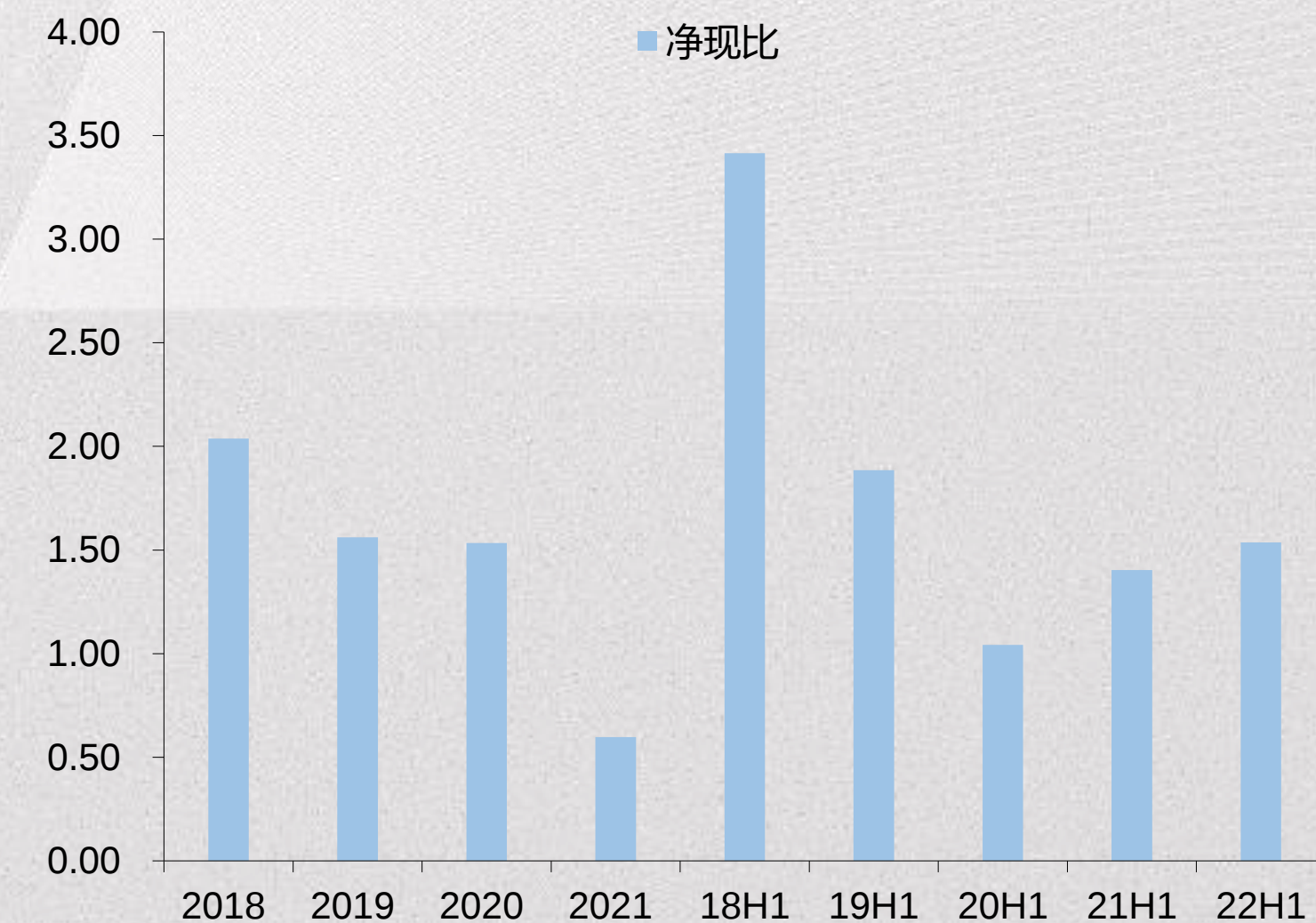


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：消费电子历史经营现金流净额情况



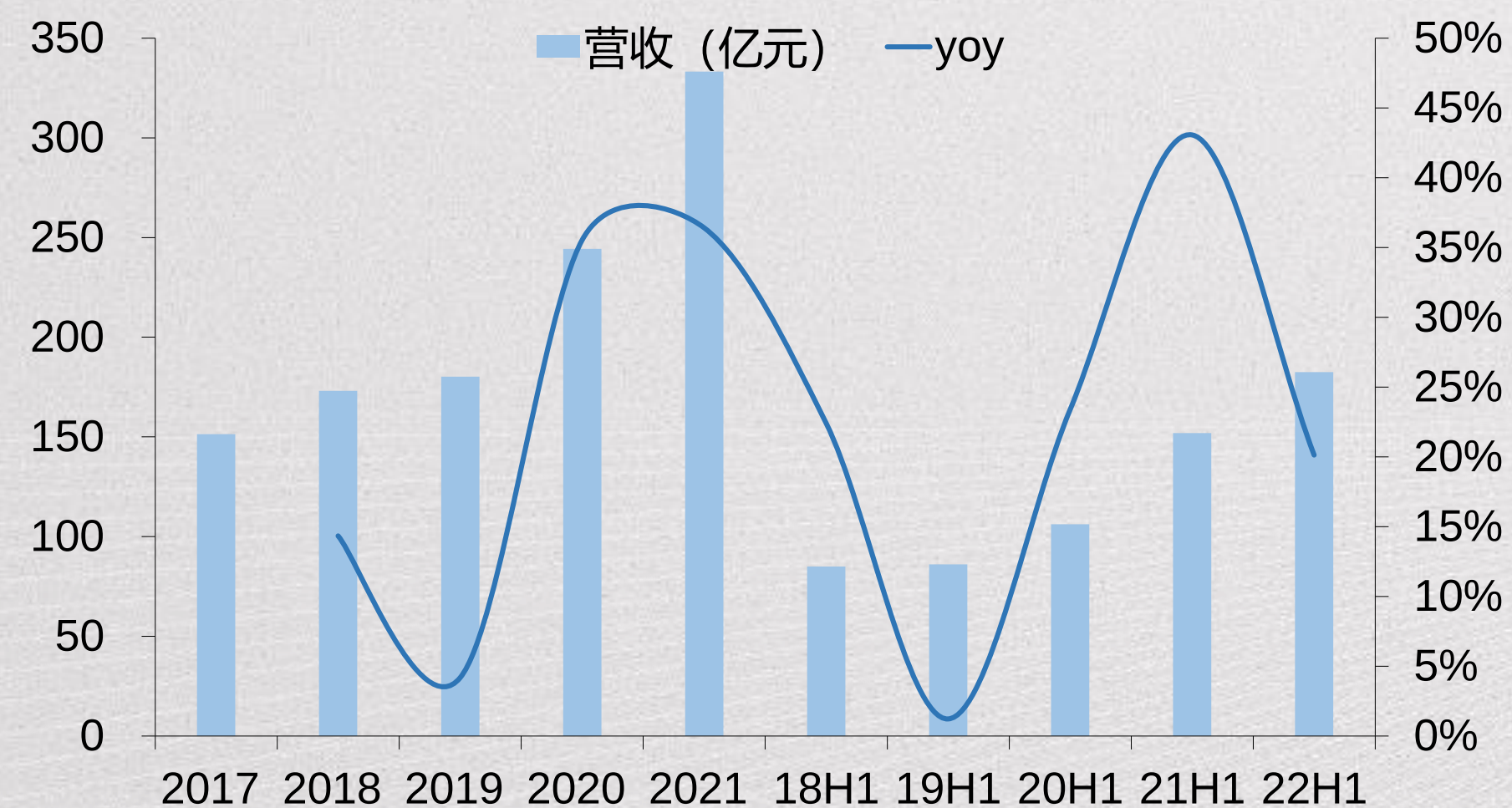
图表：消费电子历史净现比情况



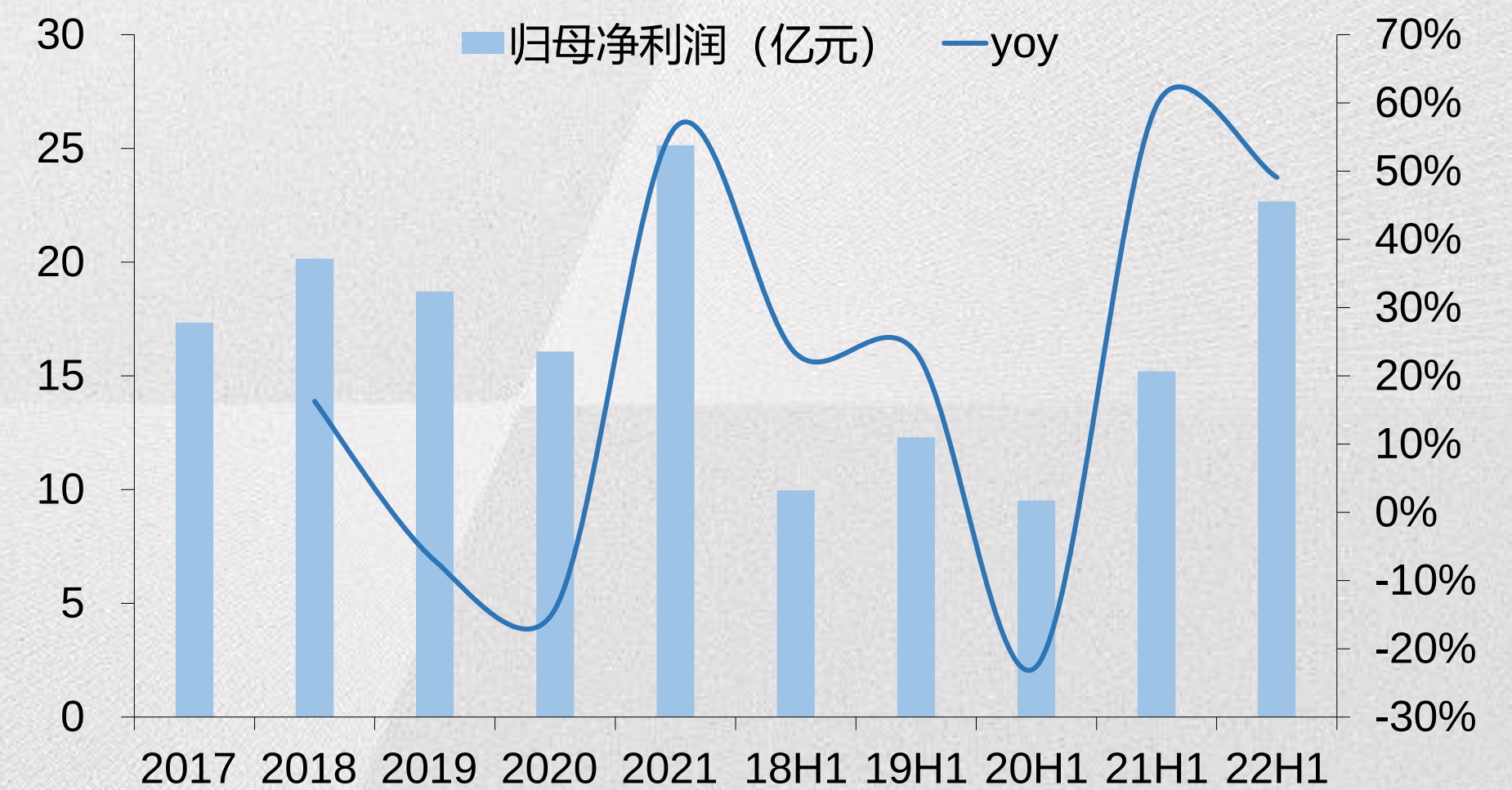
2.3、电子化学品：22H1业绩同增20%，22Q2同增12%

电子化学品2022年H1营收为182亿元，同增20%，归母净利润为23亿元，同增49%，22Q2营收为91亿元，同增12%，归母净利润为14亿元，同增43%。

图表：电子化学品历史营收情况



图表：电子化学品历史归母净利润情况



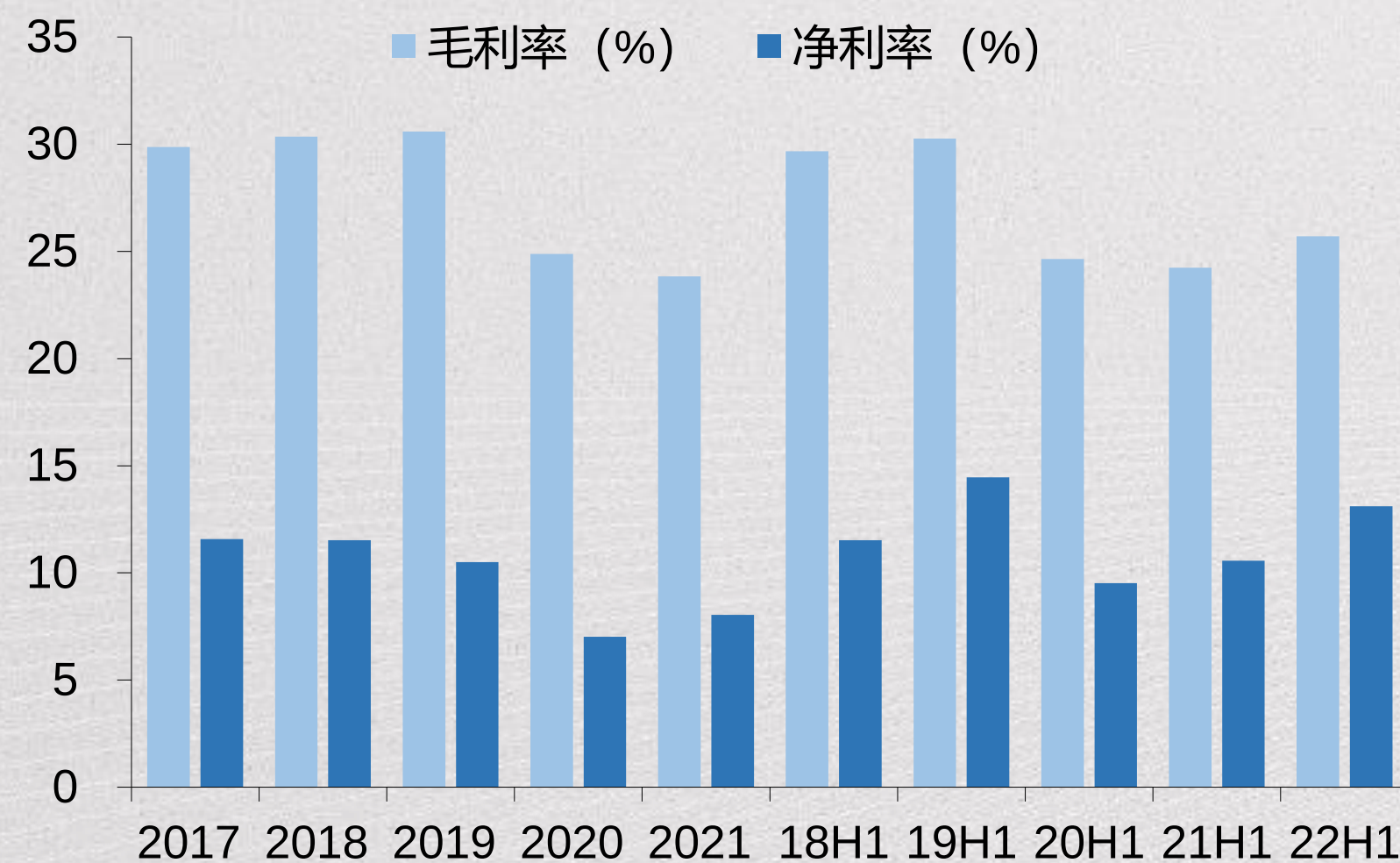
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.3、电子化学品：22H1业绩同增20%，22Q2同增12%

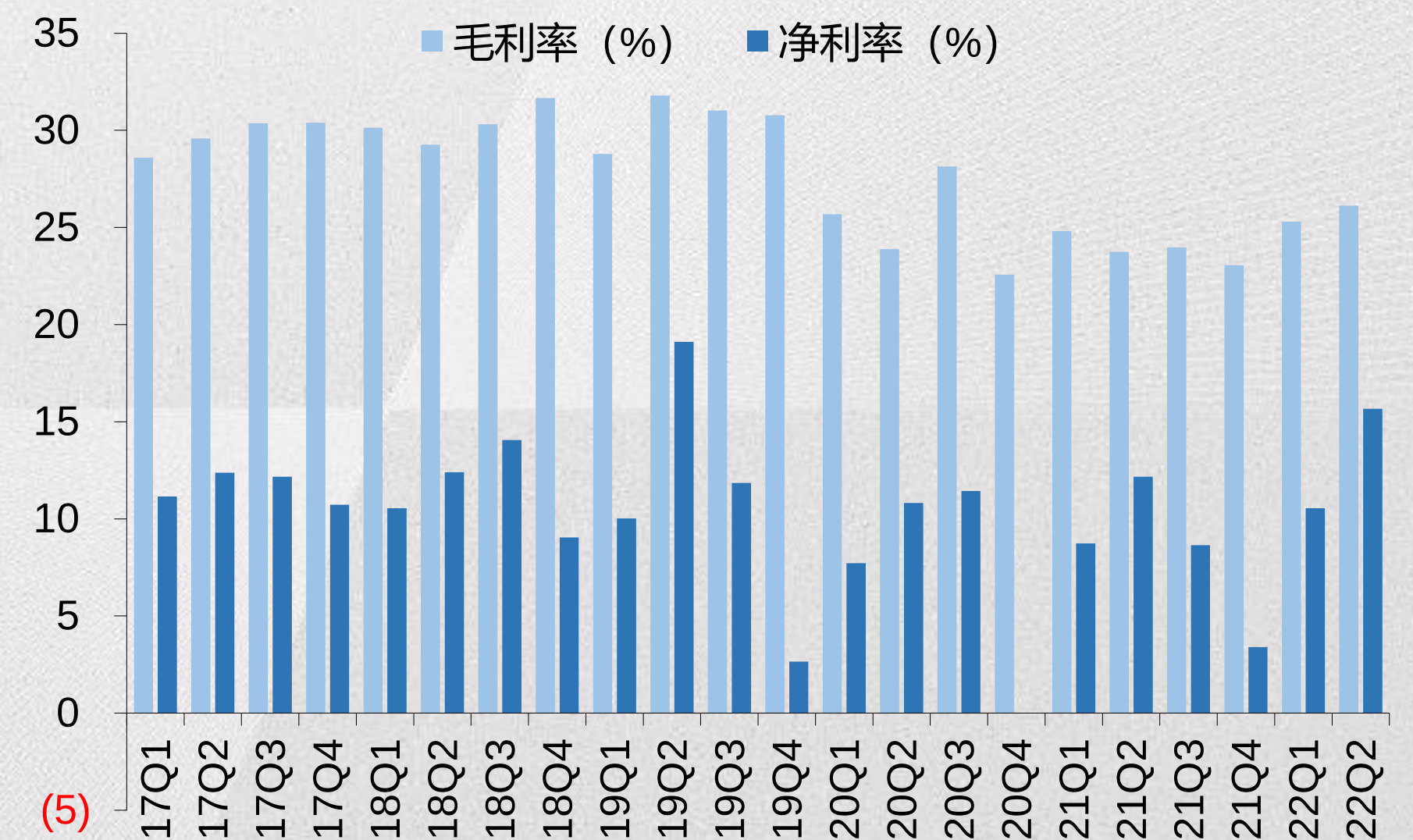
盈利能力提升。2022H1年电子化学品行业毛利率为25.7%，同比去年+1.5pct，净利率为13.1%，同比去年+2.5pct。

2022年Q2毛利率为26.1%，同比+2.4pct，环比+0.82pct，净利率为15.7%，同比+3.5pct，环比+5.11pct。

图表：电子化学品历史盈利情况



图表：电子化学品单季度盈利情况



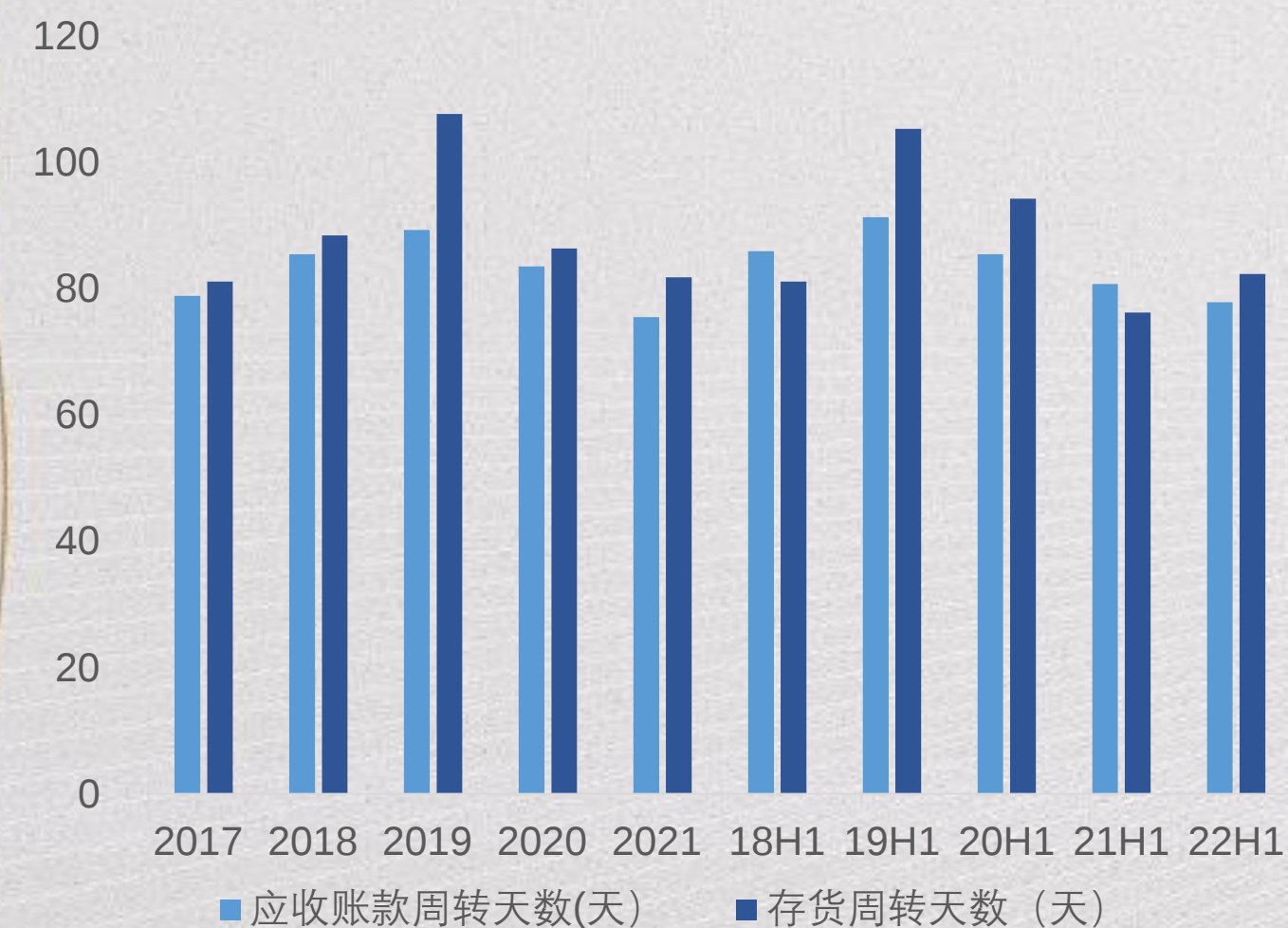
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.3、电子化学品：22H1业绩同增20%，22Q2同增12%

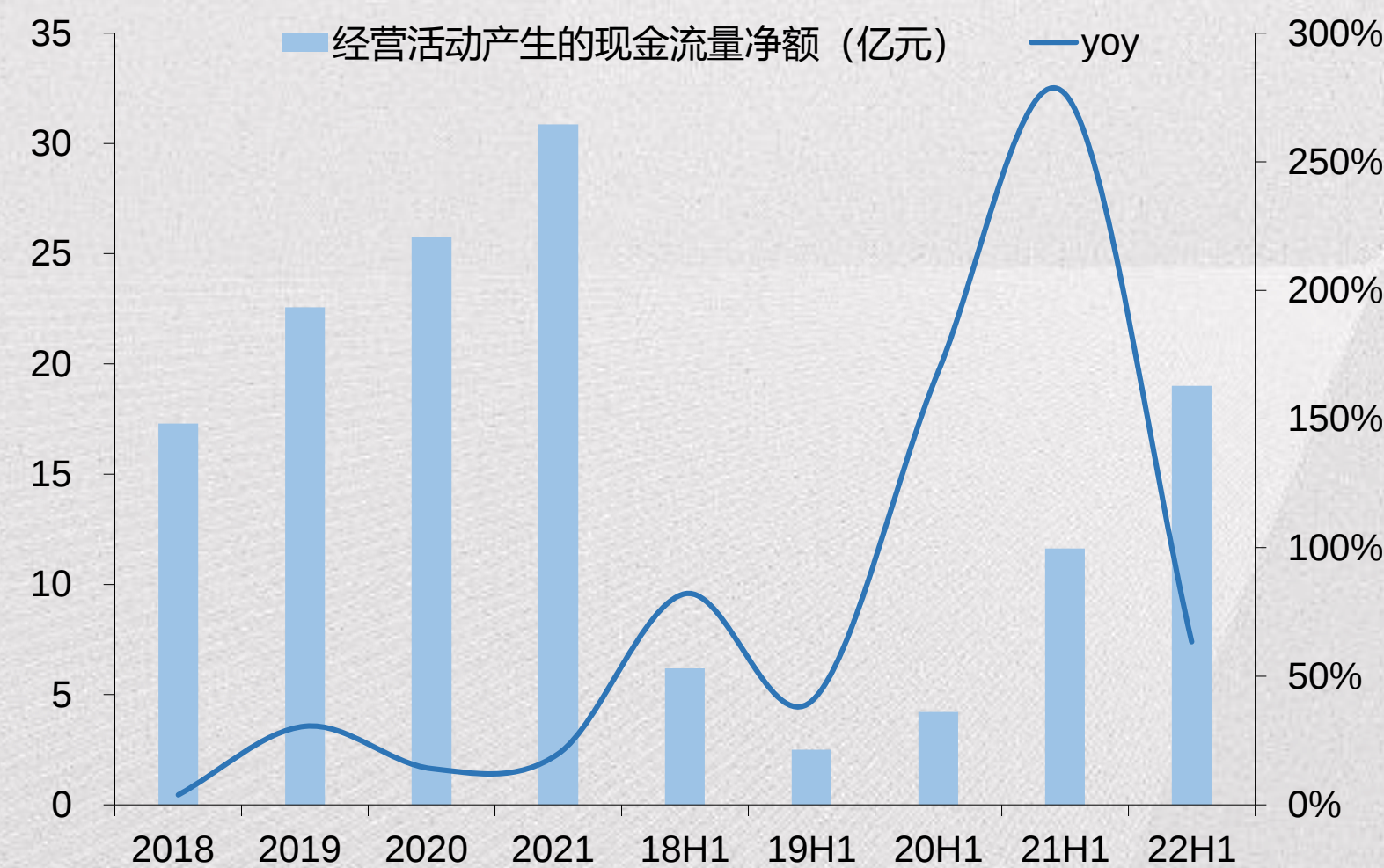
营运能力略有下滑。22H1电子化学品行业应收账款周转天数为78天，比去年同期减少3天，存货周转天数为82天，比去年同期增加6天。

现金流状况较好、净利润质量高。22H1电子化学品行业经营活动产生的现金流量净额为19亿元，同比增加63%，净现比为2.09，净利润质量较好。

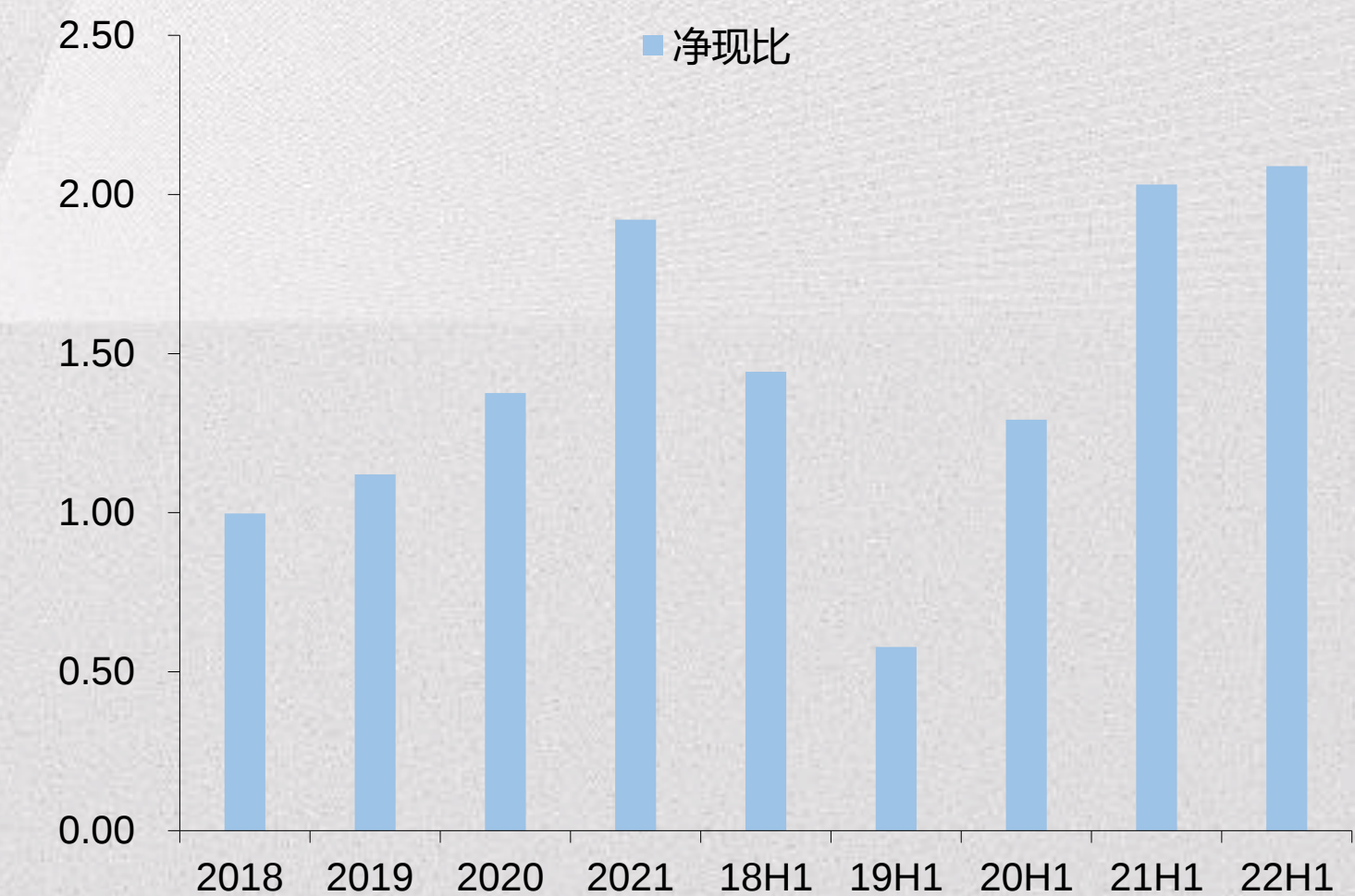
图表：电子化学品历史营运能力情况



图表：电子化学品历史经营现金流净额情况



图表：电子化学品历史净现比情况



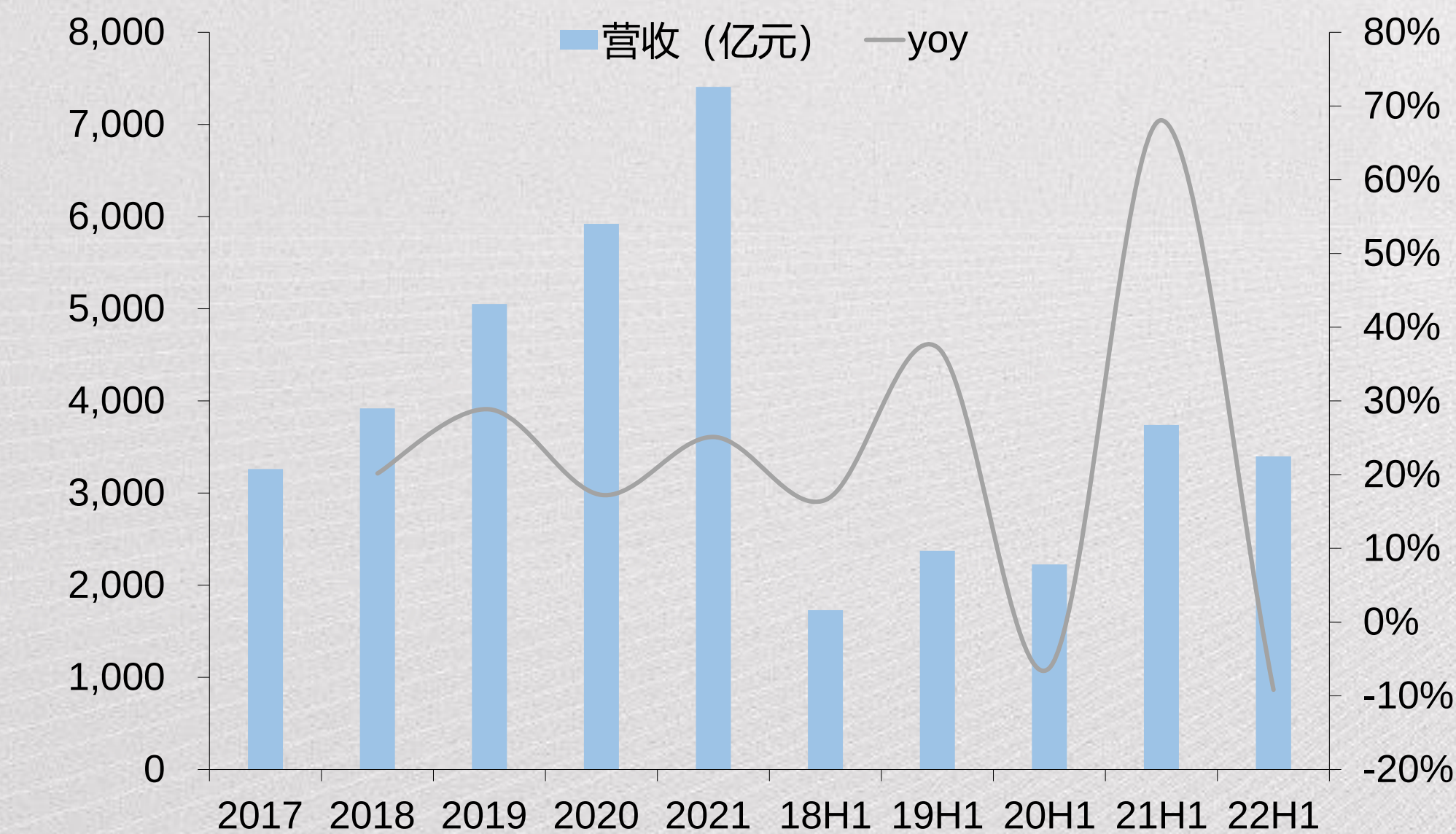
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.4、光学光电子：22H1收入同减9%，利润同减73%

光学光电子2022年H1营收为3397亿元，同减9%，归母净利润为79亿元，同减73%，22Q2营收为1664亿元，同减17%，归母净利润为21亿元，同减88%。

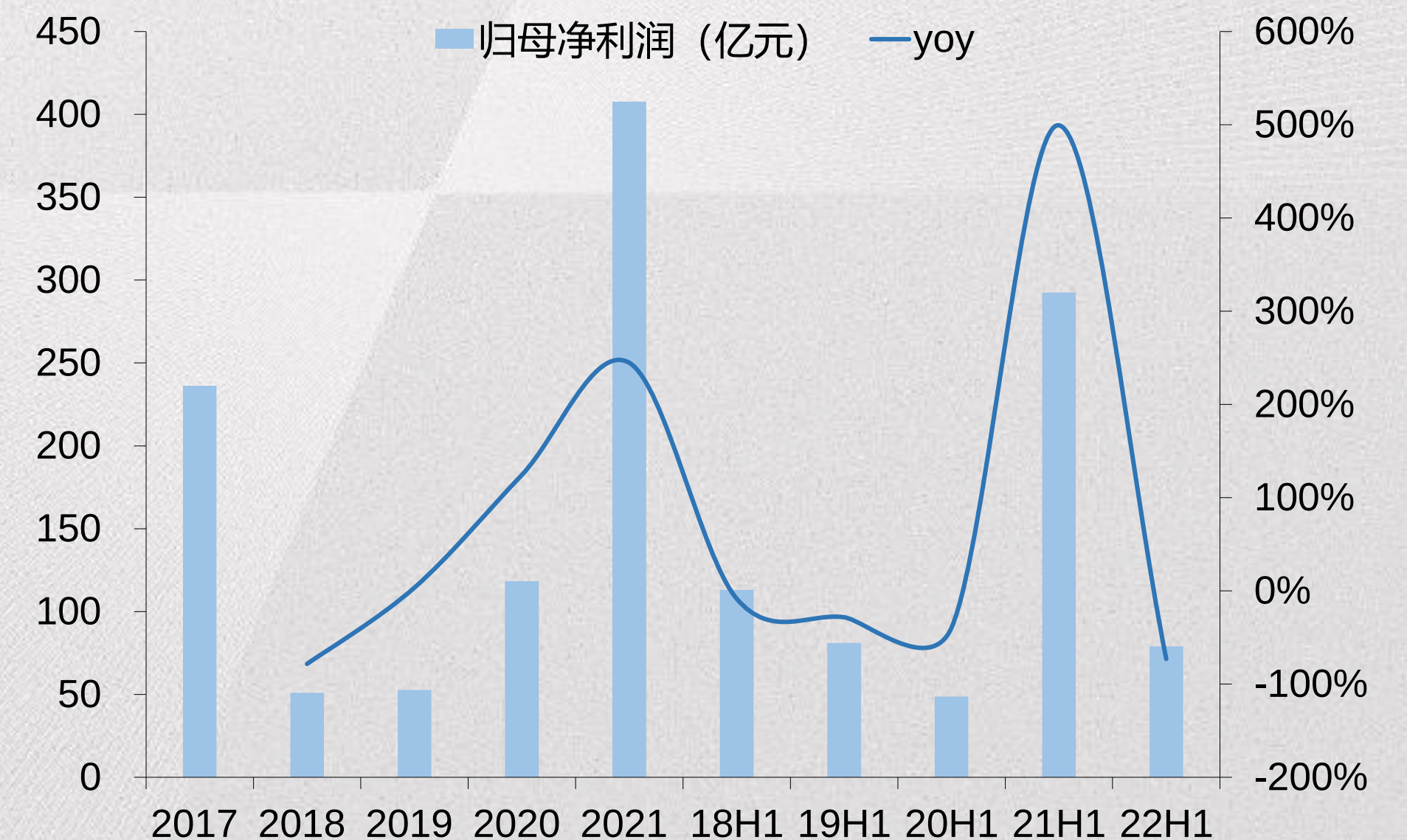
光学光电子主要包括面板、LED和光学元件三个子板块：面板22H1营收2755亿元，同比-7%，归母净利润53亿元，同比-78%；LED营收447亿元，同比-24%，归母净利润26亿元，同比-31%；光学元件营收195亿元，同比-1%，归母净利润-0.4亿元，同比-104%。

图表：光学光电子历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

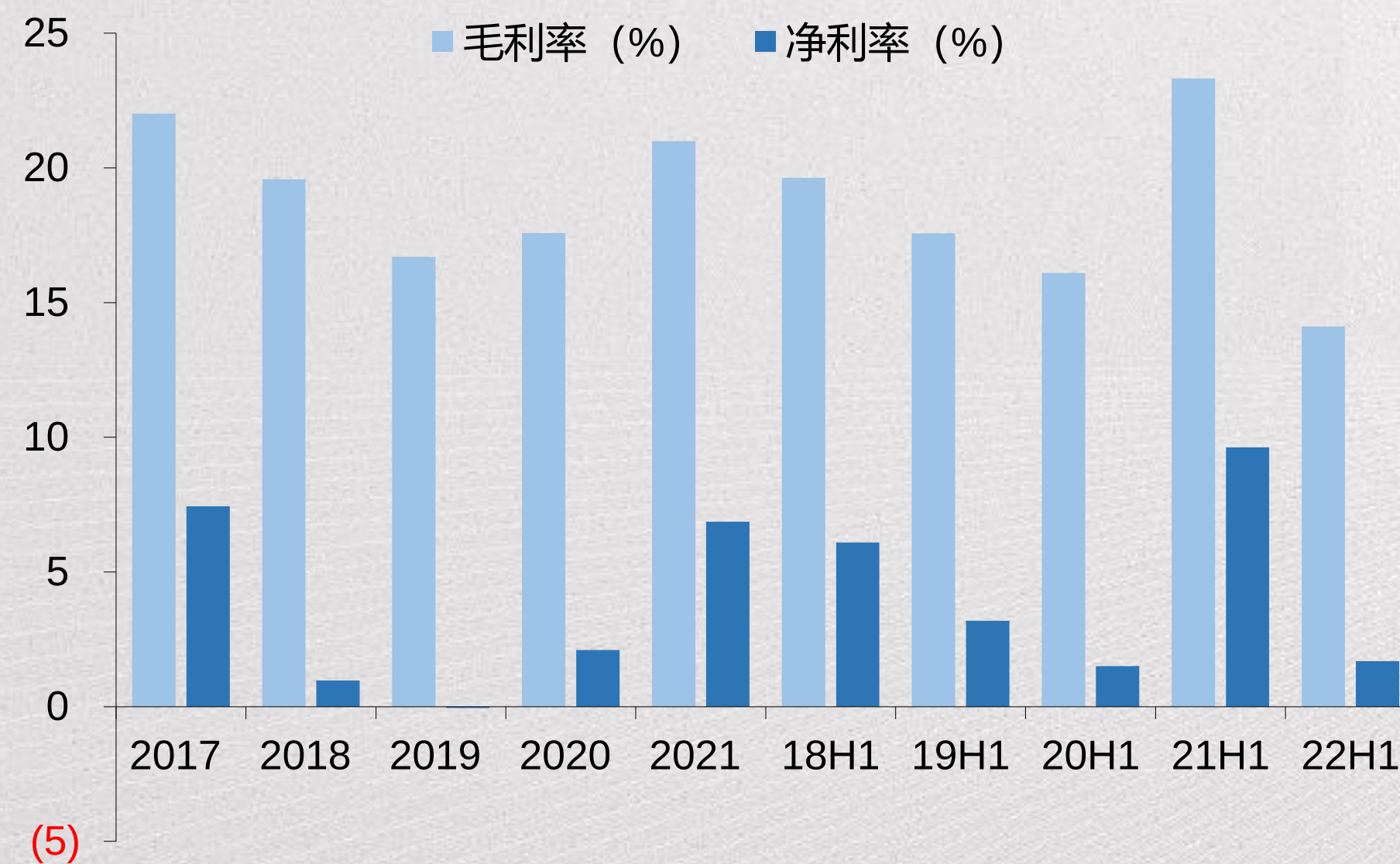
图表：光学光电子历史归母净利润情况



2.4、光学光电子：22H1收入同减9%，利润同减73%

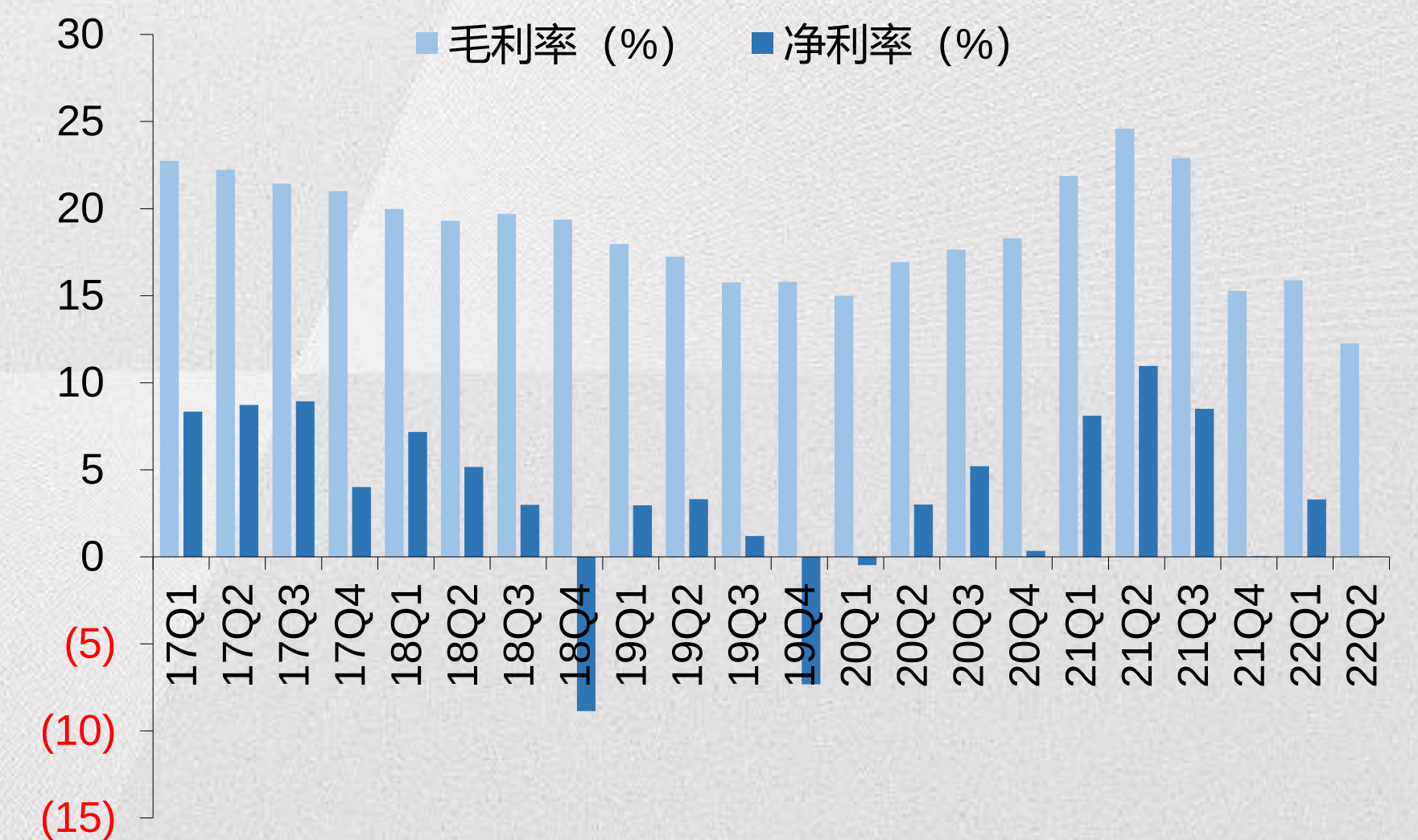
盈利能力大幅下滑。2022H1年光学光电子行业毛利率为14.1%，同比去年-9.2pct，净利率为1.7%，同比去年-7.9pct。2022年Q2毛利率为12.3%，同比-12.3pct，环比-3.6pct，净利率为0.0004%，同比-11pct，环比-3.3pct。

图表：光学光电子历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：光学光电子单季度盈利情况

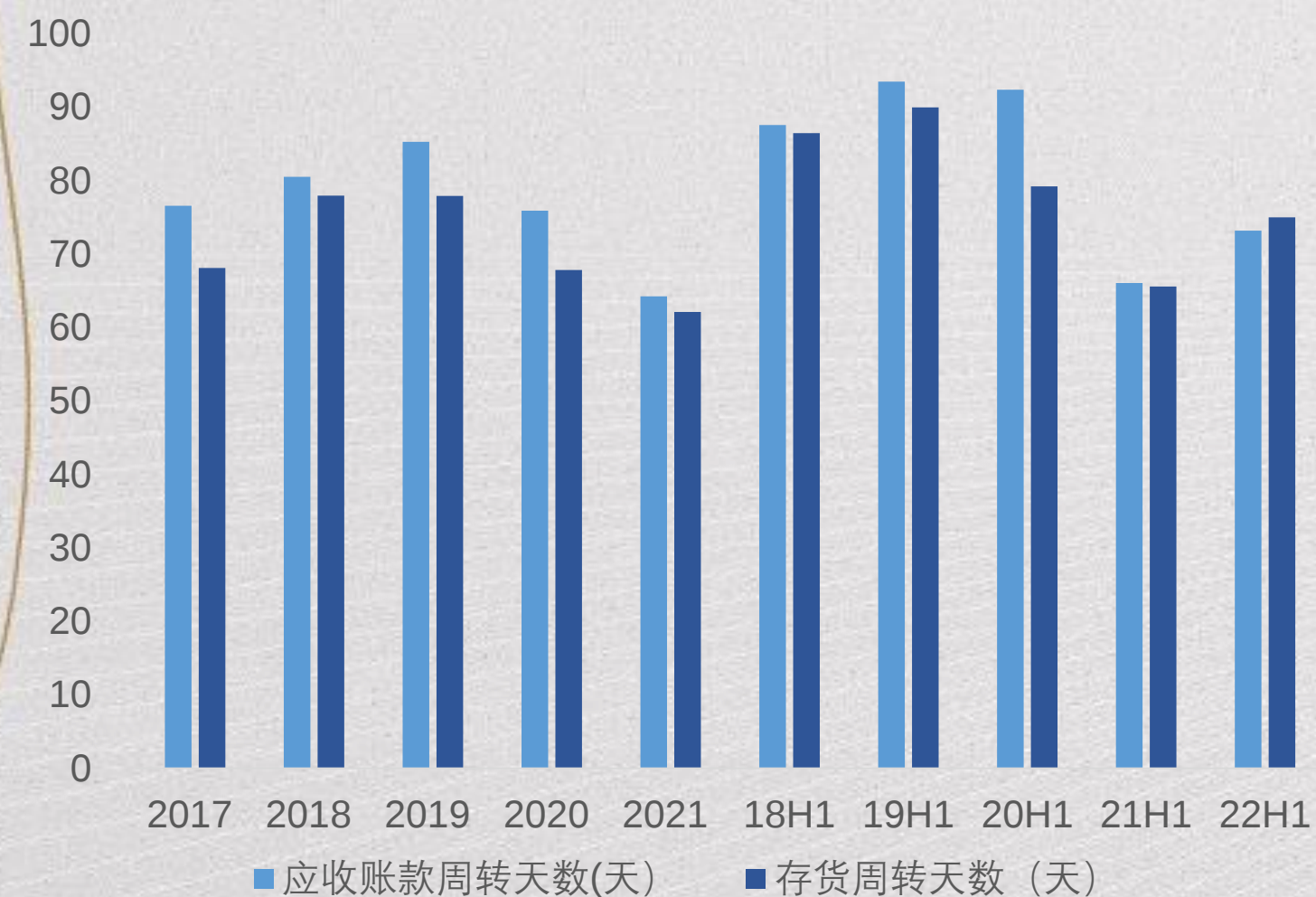


2.4、光学光电子：22H1收入同减9%，利润同减73%

营运能力下滑。22H1光学光电子行业应收账款周转天数为73天，比去年同期增加7天，存货周转天数为75天，比去年同期增加9天。

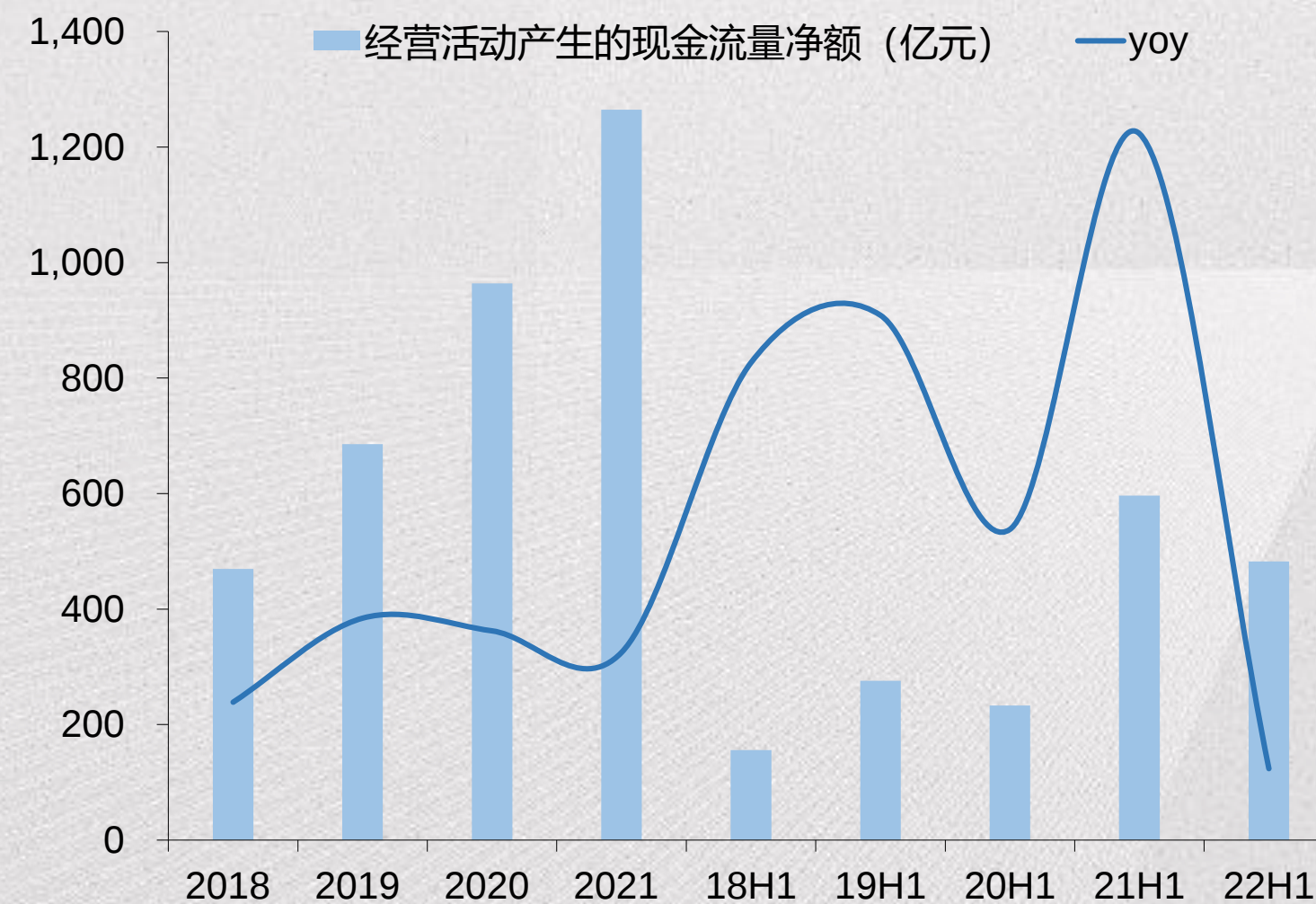
现金流状况下滑。22H1光学光电子经营活动产生的现金流量净额为483亿元，同比减少19%，净现比为8.32。

图表：光学光电子历史营运能力情况

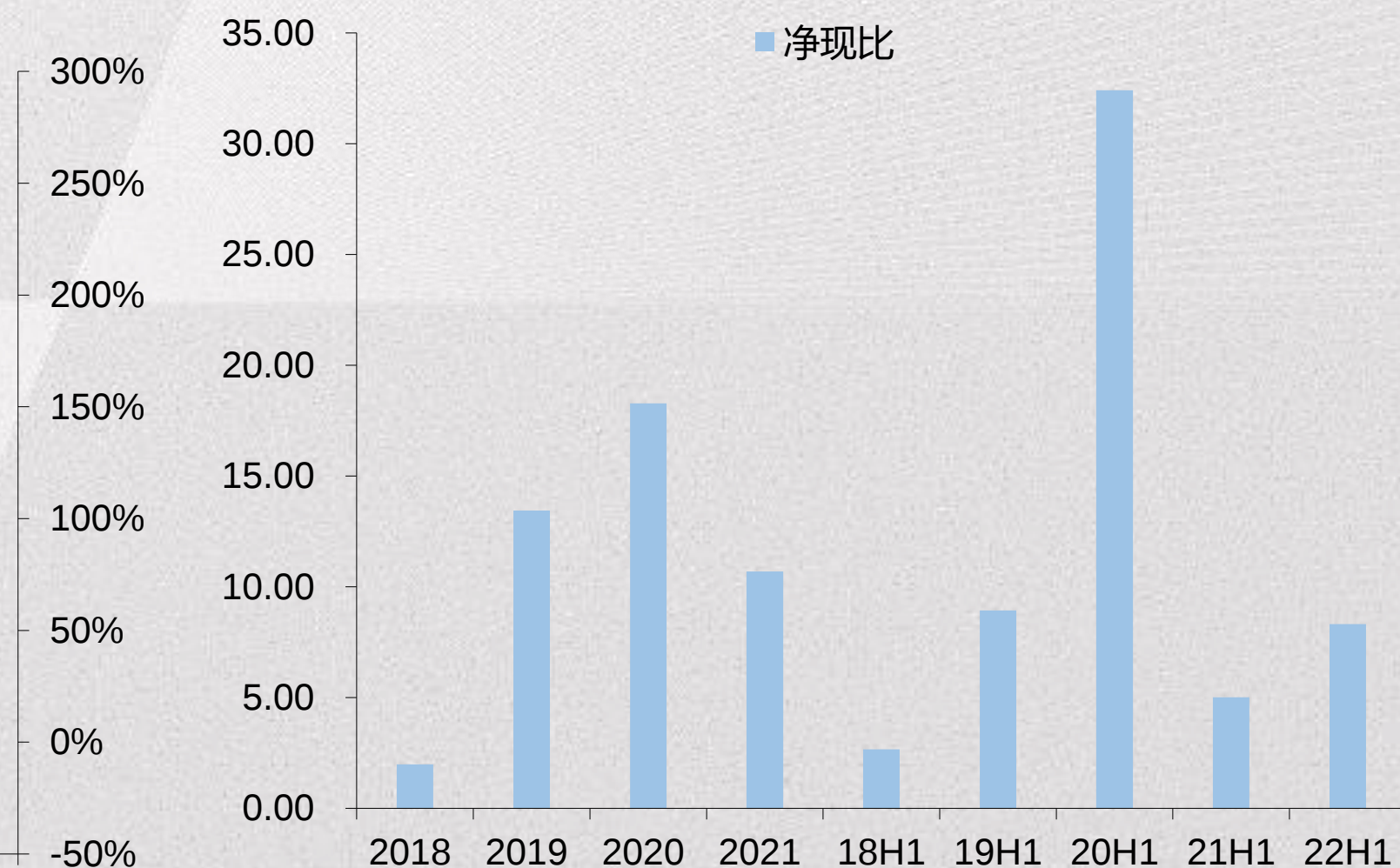


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：光学光电子历史经营现金流净额情况



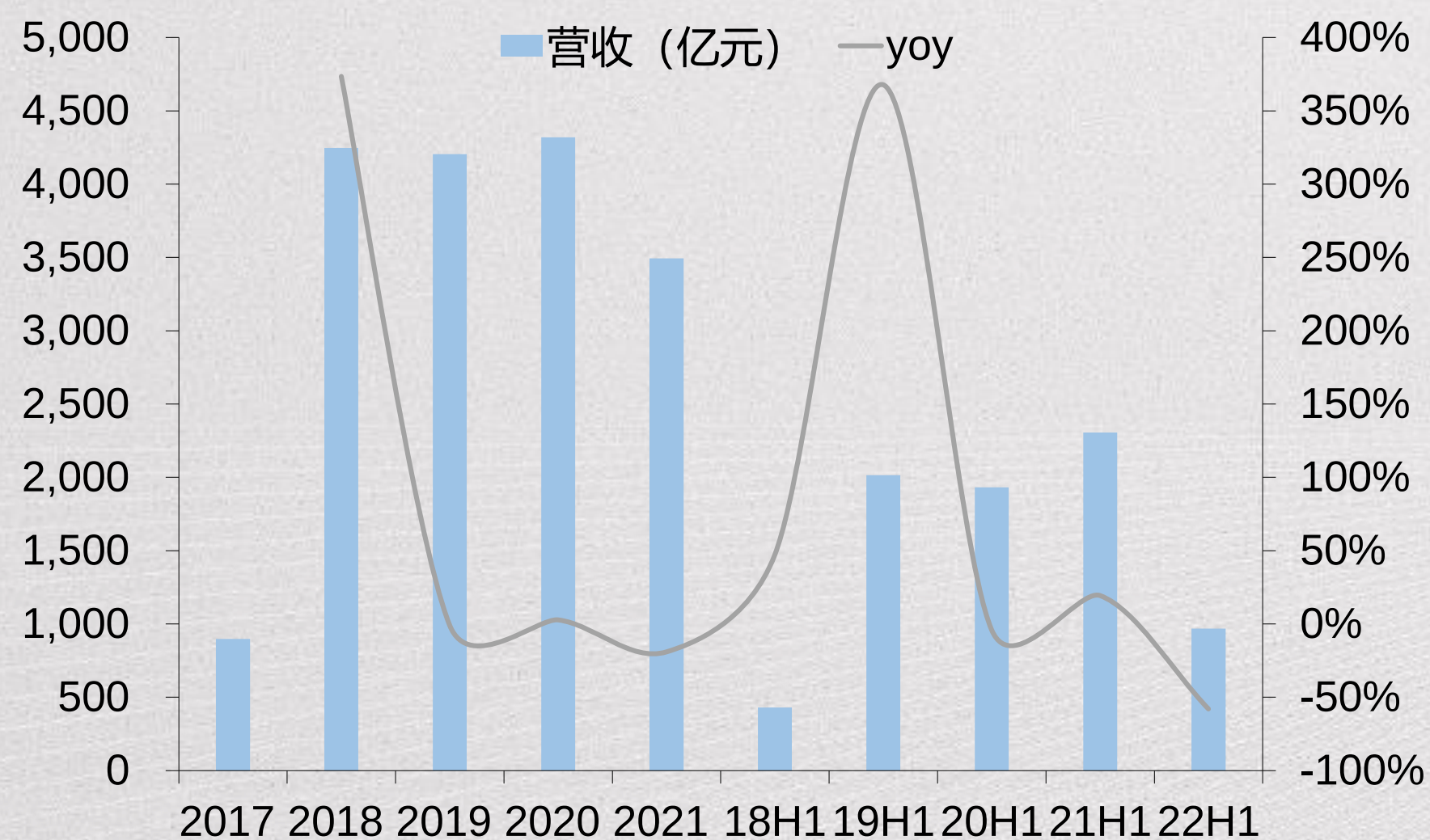
图表：光学光电子历史净现比情况



2.5、其他电子：22H1业绩同减58%，22Q2同减54%

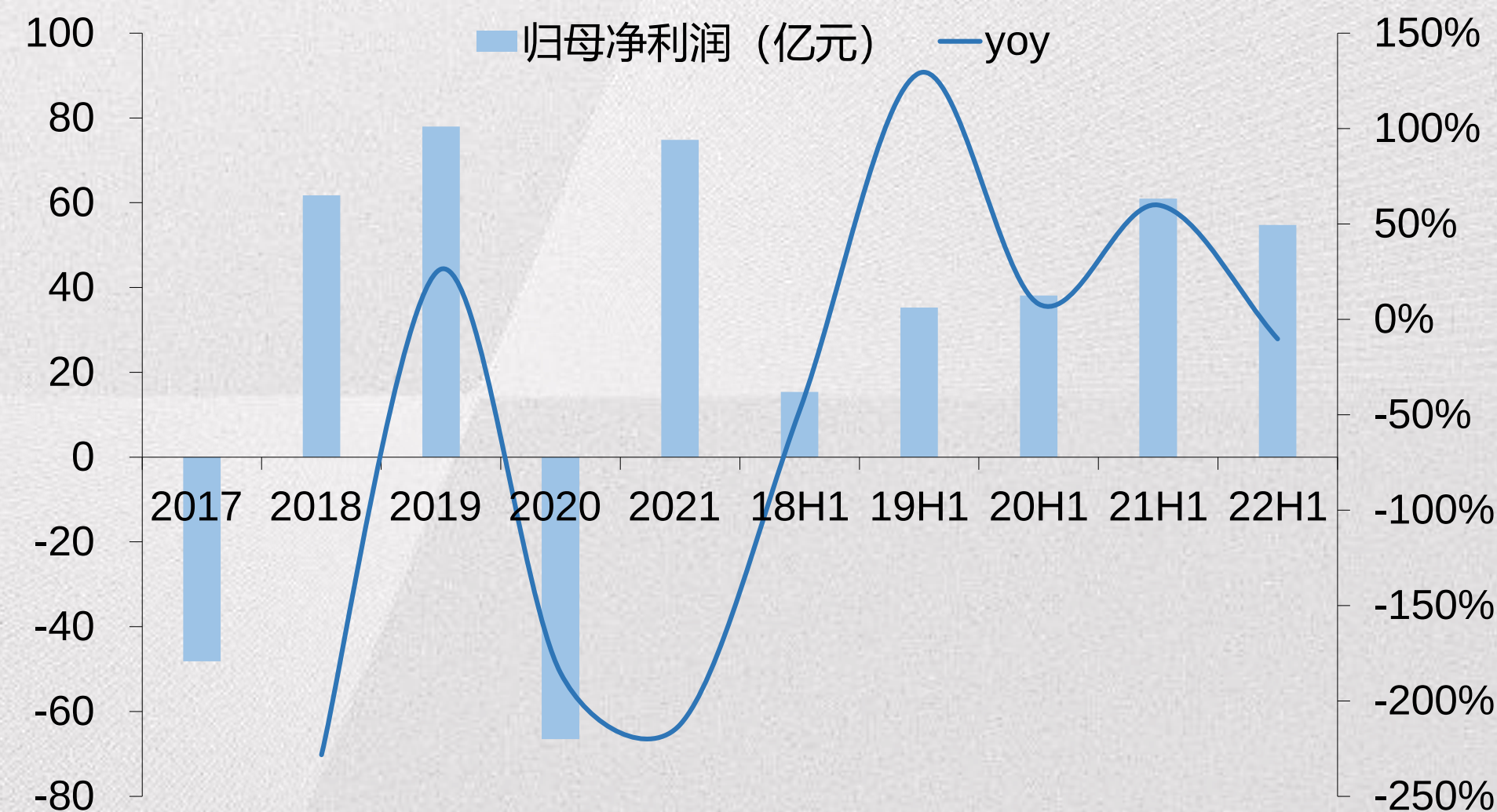
其他电子2022年H1营收为968亿元，同减58%，归母净利润为55亿元，同减10%，22Q2营收为550亿元，同减54%，归母净利润为32亿元，同减14%。

图表：其他电子历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

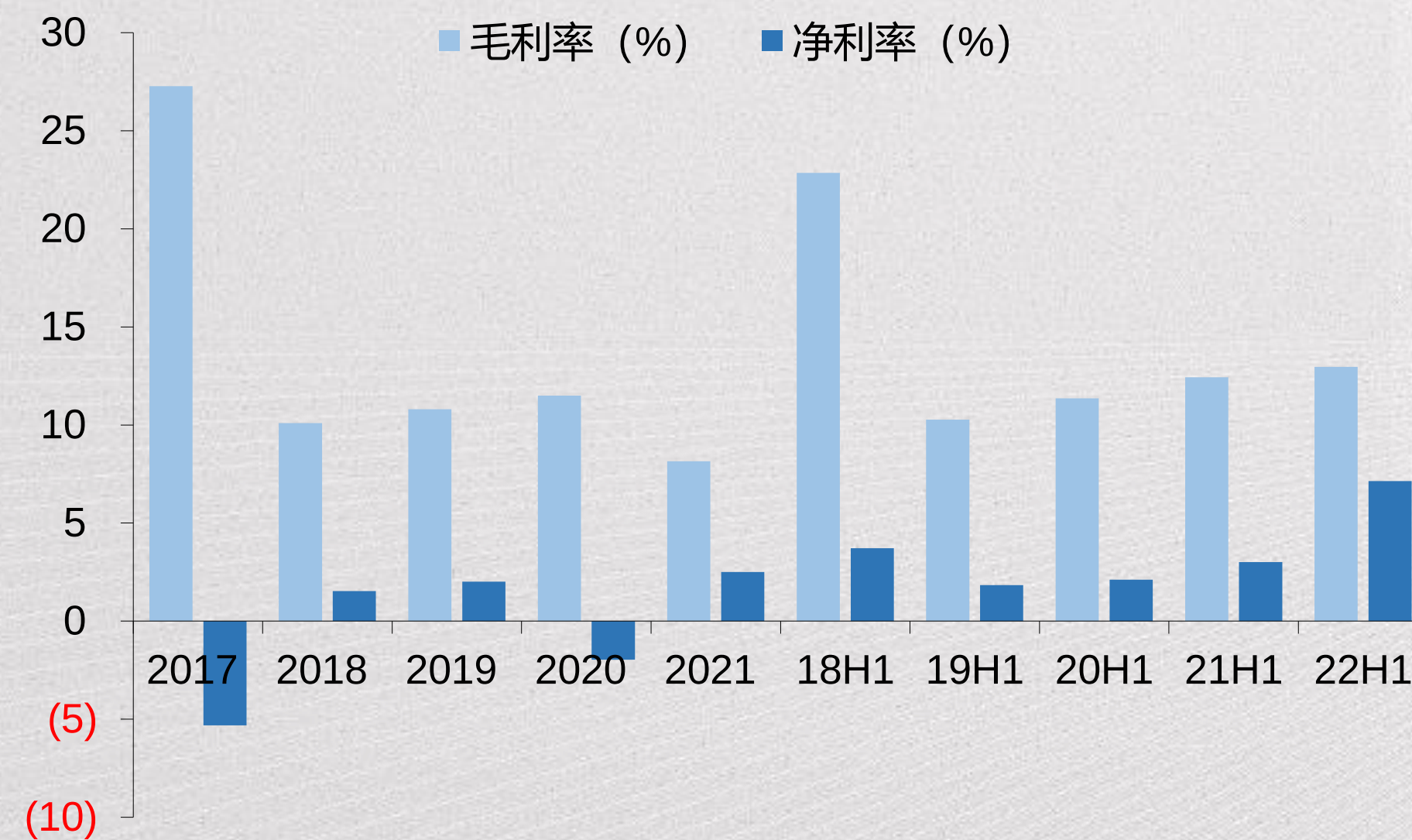
图表：其他电子历史归母净利润情况



2.5、其他电子：22H1业绩同减58%，22Q2同减54%

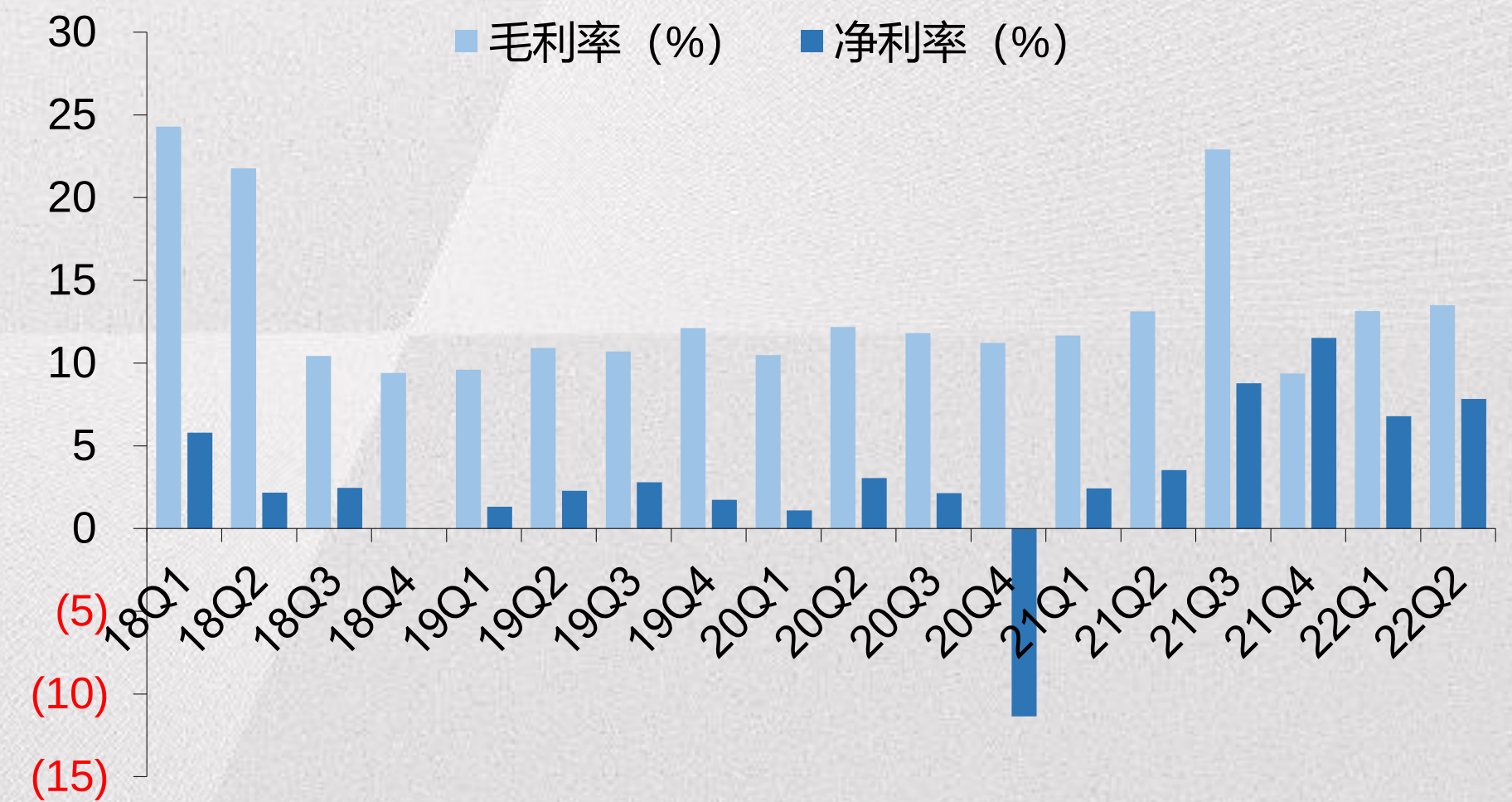
2022H1年其他电子行业毛利率为13%，同比去年+0.5pct，净利率为7.1%，同比去年+4.1pct。2022年Q2毛利率为13.5%，同比+0.4pct，环比+0.36pct，净利率为7.8%，同比+4.3pct，环比+1.04pct。

图表：其他电子历史盈利情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：其他电子单季度盈利情况

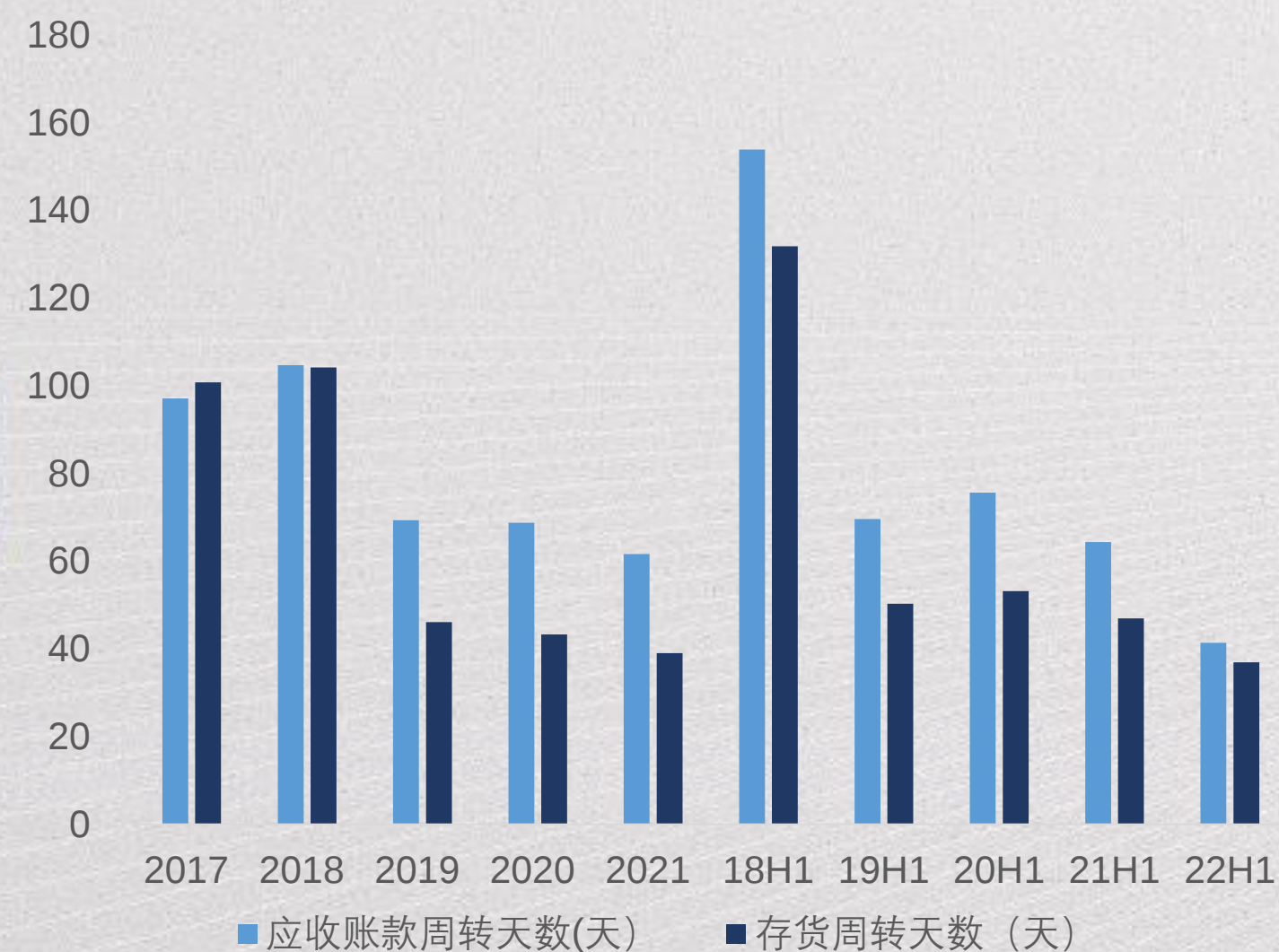


2.5、其他电子：22H1业绩同减58%，22Q2同减54%

营运能力有提升。22H1其他电子行业应收账款周转天数为41天，比去年同期减少23天，存货周转天数为37天，比去年同期减少10天。

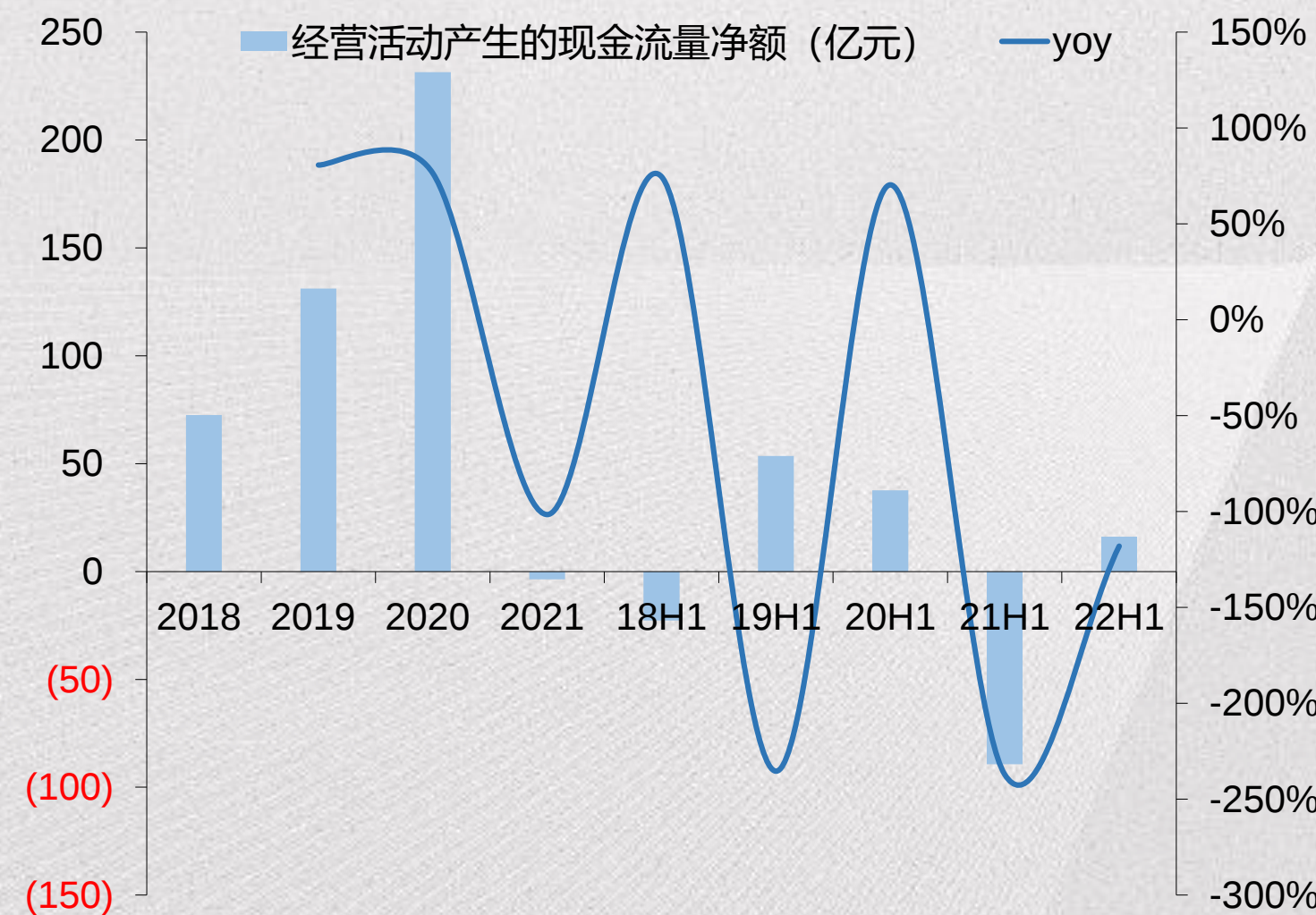
现金流状况下滑、净利润质量一般。22H1其他电子行业经营活动产生的现金流量净额为16亿元，同比减少118%，净现比为0.72，净利润质量一般。

图表：其他电子历史营运能力情况

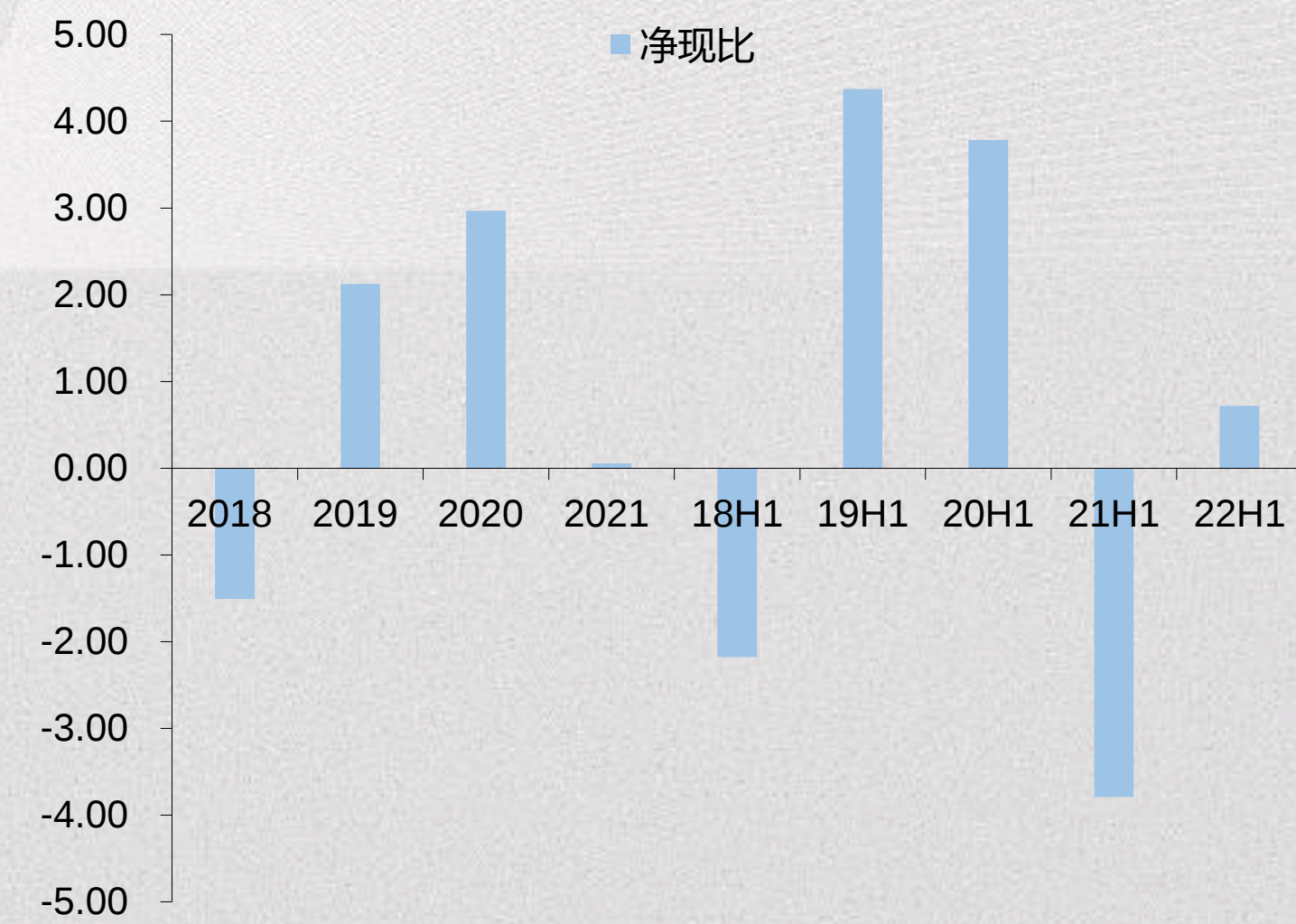


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：其他电子历史经营现金流净额情况



图表：其他电子历史净现比情况

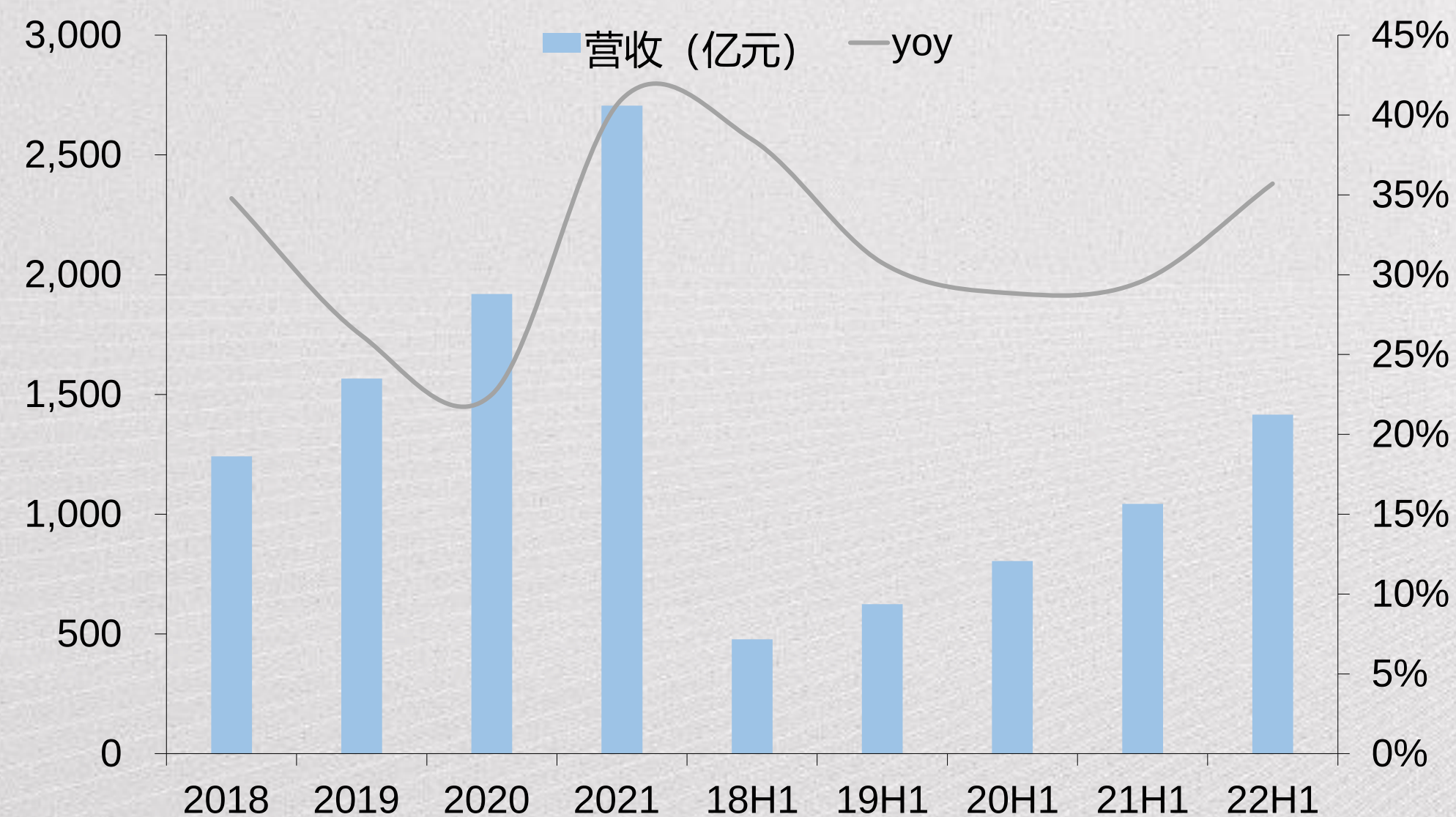


2.6、汽车电子：22H1汽车连接器业绩同增55%

汽车电子2022年H1营收为1415亿元，同增38%，归母净利润为85亿元，同增1%，22Q2营收为700亿元，同比增长25%，归母净利润为45亿元，同增2%，主要系汽车连接器子版块业务增长。

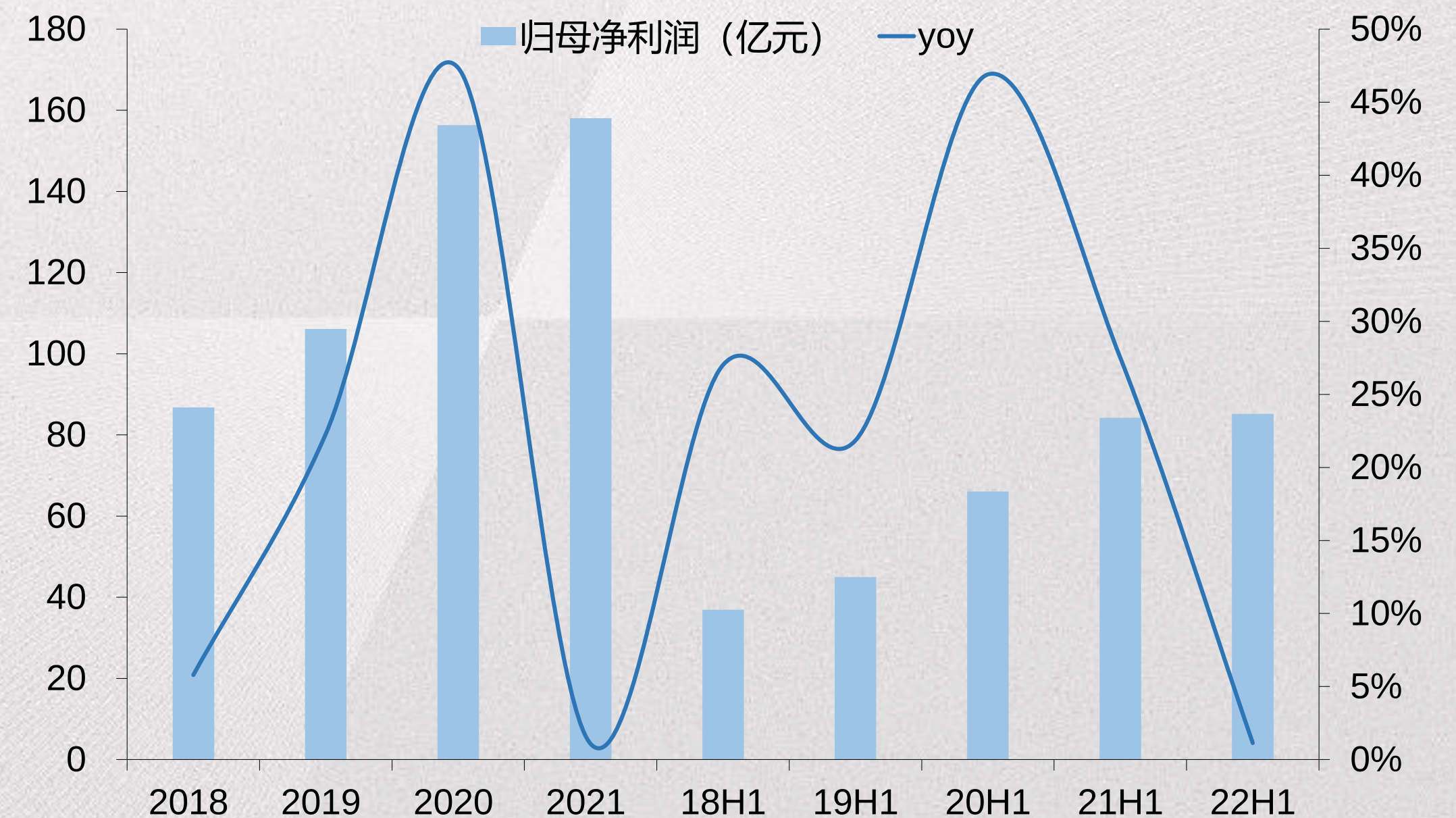
汽车电子分为汽车连接器、汽车光学、汽车显示，22H1汽车连接器营收1056亿元，同比+55%，归母净利润64亿元，同比+25%，汽车光学营收112亿元，同比+2%，归母净利润9亿元，同比-13%，汽车显示营收247亿元，同比-2%，归母净利润12亿元，同比-45%。

图表：汽车电子历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

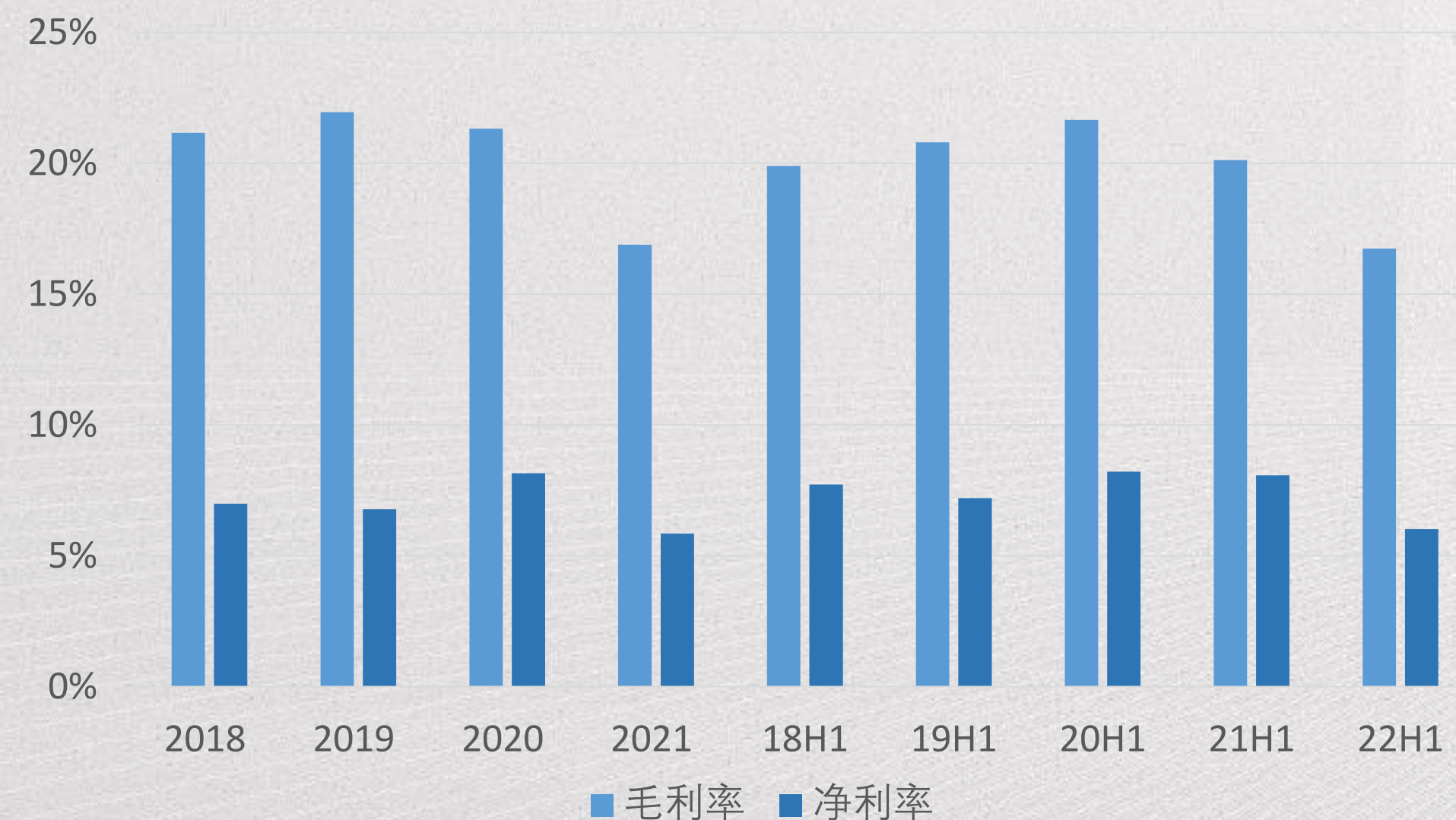
图表：汽车电子历史归母净利润情况



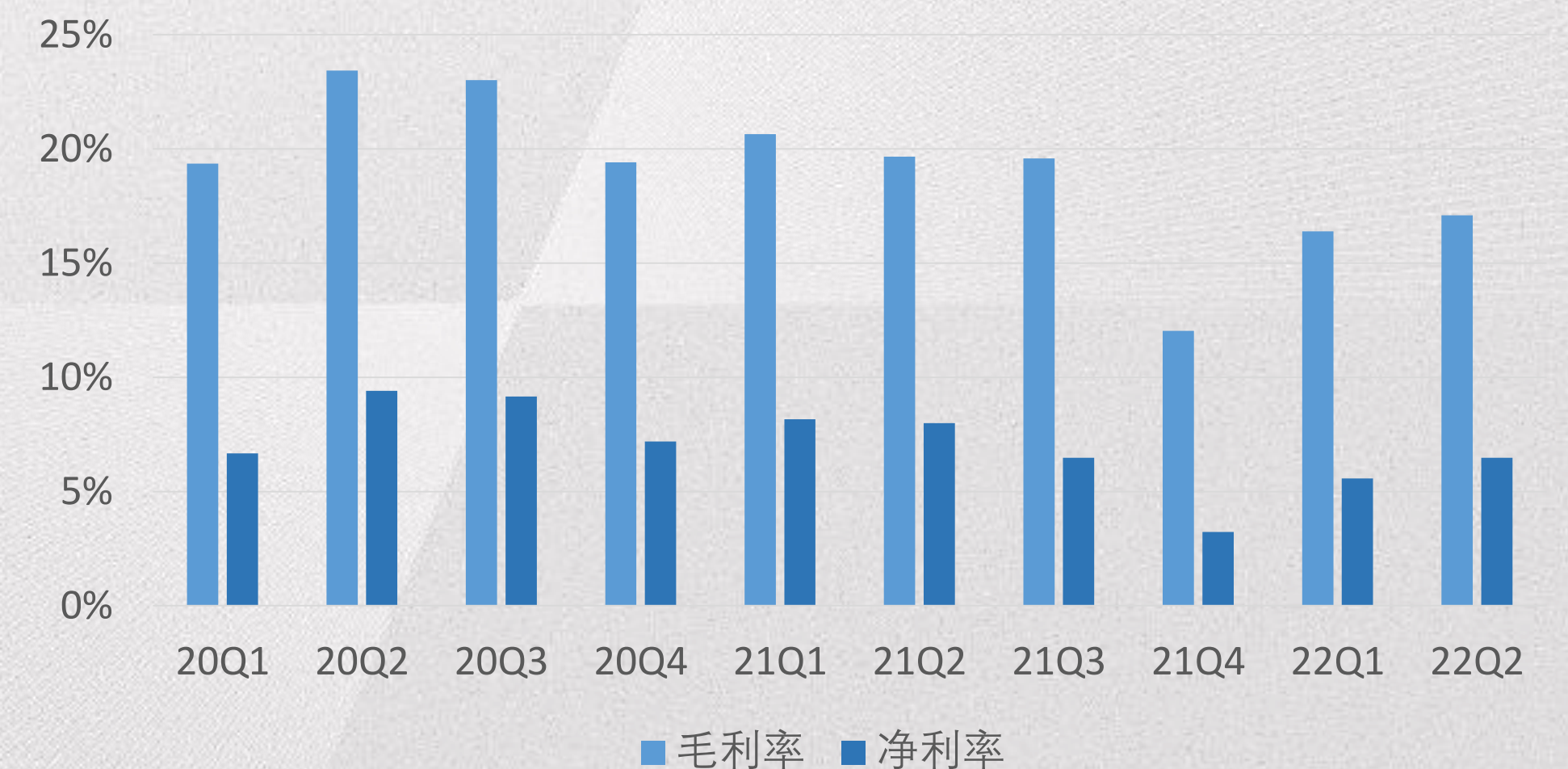
2.6、汽车电子：22H1汽车连接器业绩同增55%

2022H1盈利能力略有下滑，22Q2盈利能力同比小幅下降、环比小幅上升。2022H1年汽车电子毛利率为17%，同减3.4pct，净利率为6%，同减2.1pct。22Q2毛利率为17%，同比-2.6pct，环比+0.7pct，净利率为6%，同比-1.5pct，环比+0.9pct。

图表：汽车电子历史盈利情况



图表：汽车电子单季度盈利情况



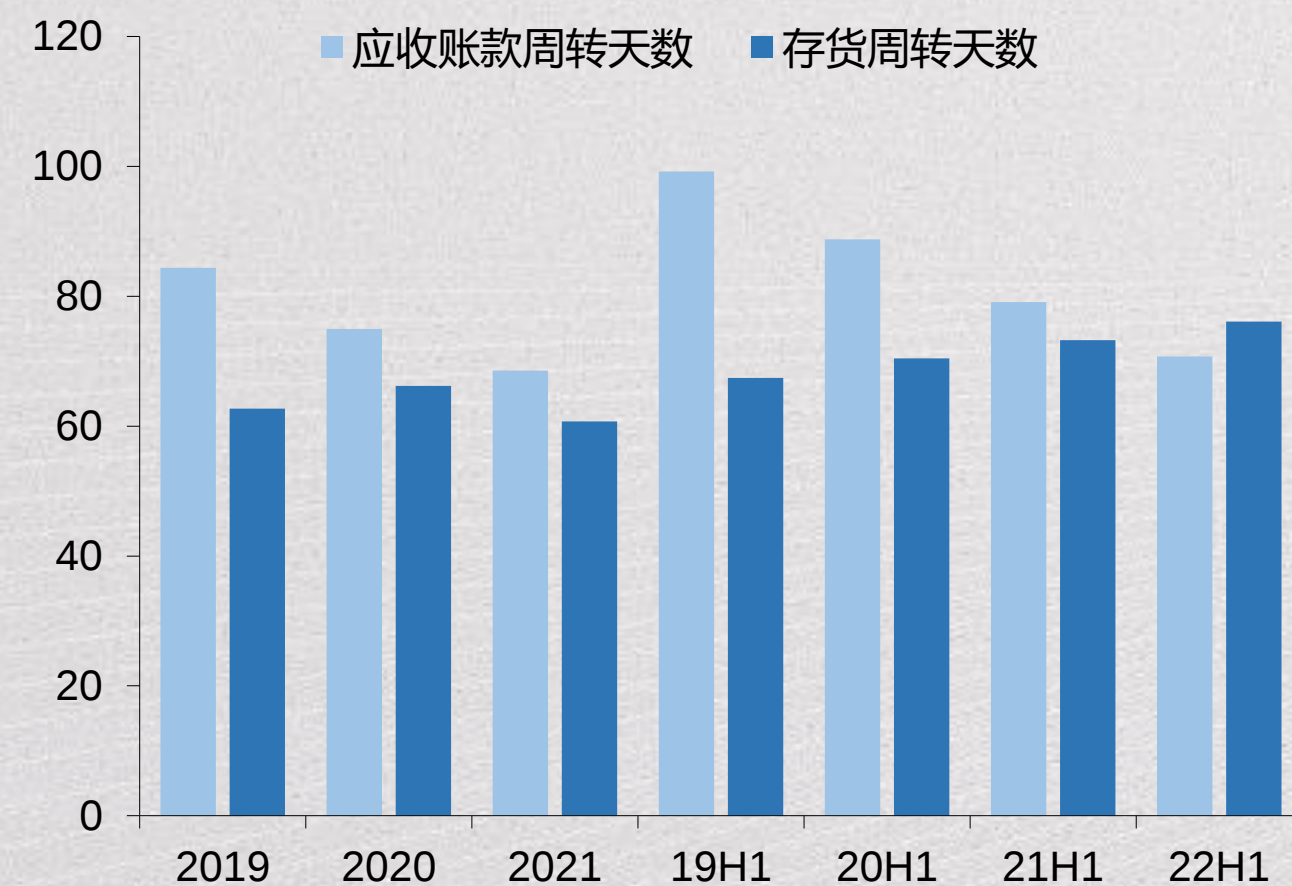
数据来源：Wind，国金证券研究所

2.6、汽车电子：22H1汽车连接器业绩同增55%

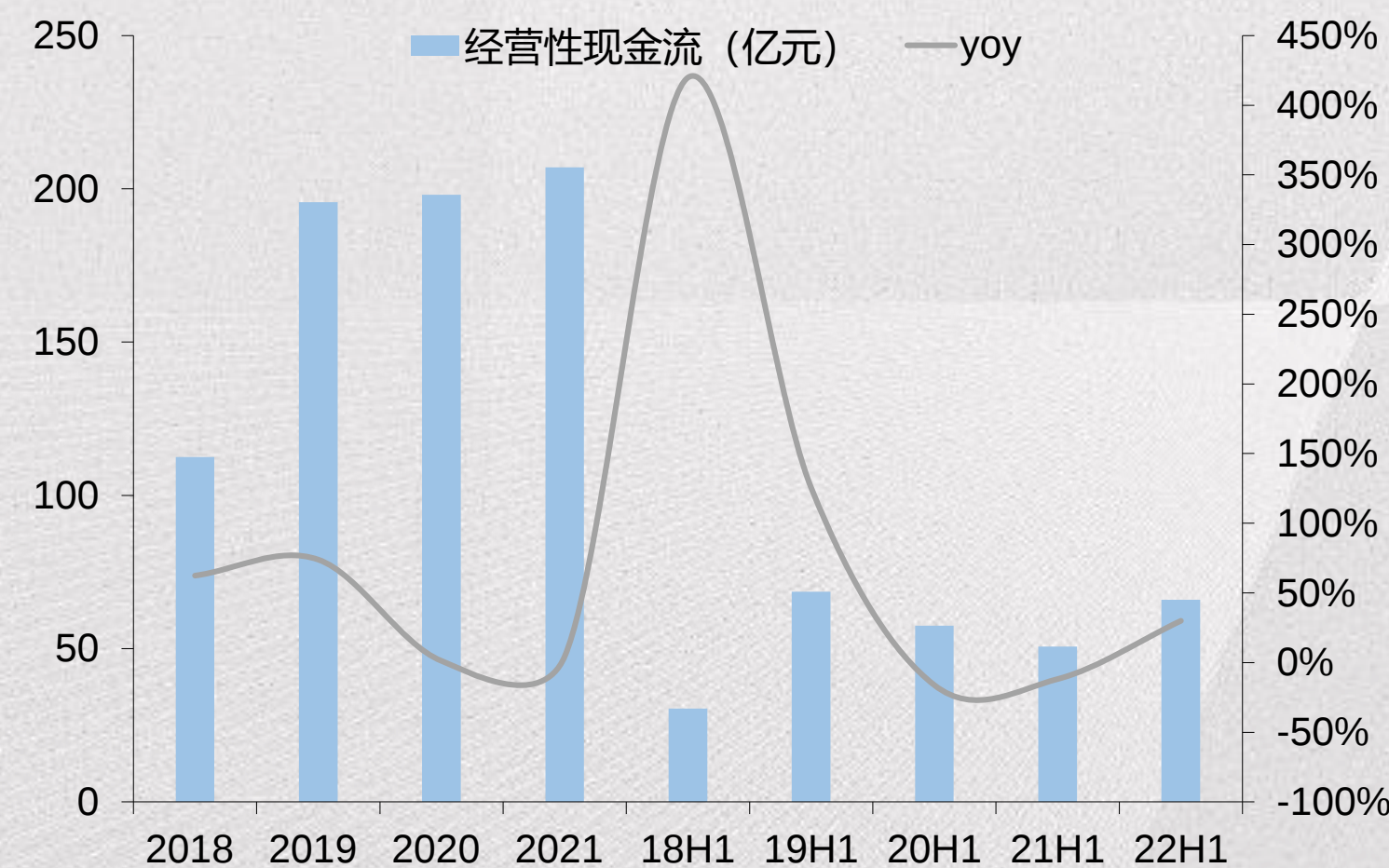
应收账款营运能力提升。22H1汽车电子行业应收账款周转天数为71天，比去年同期减少8天，存货周转天数为76天，比去年同期增加2天。

现金流状况良好、净利润质量高。22H1汽车电子行业经营活动产生的现金流量净额为66亿元，同比增加30%，净现比为0.7。

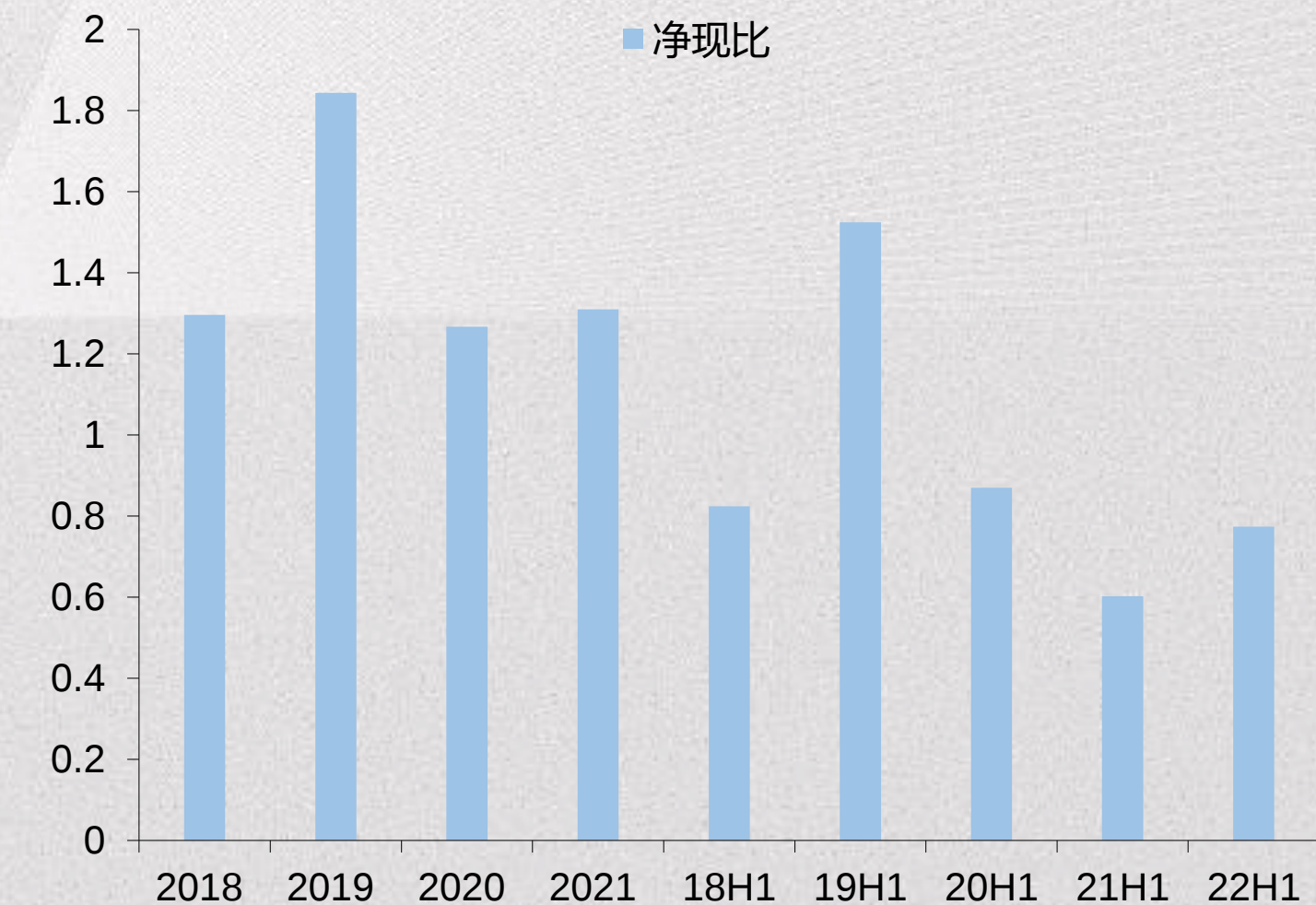
图表：汽车电子历史营运能力情况



图表：汽车电子历史经营现金流净额情况



图表：汽车电子历史净现比情况

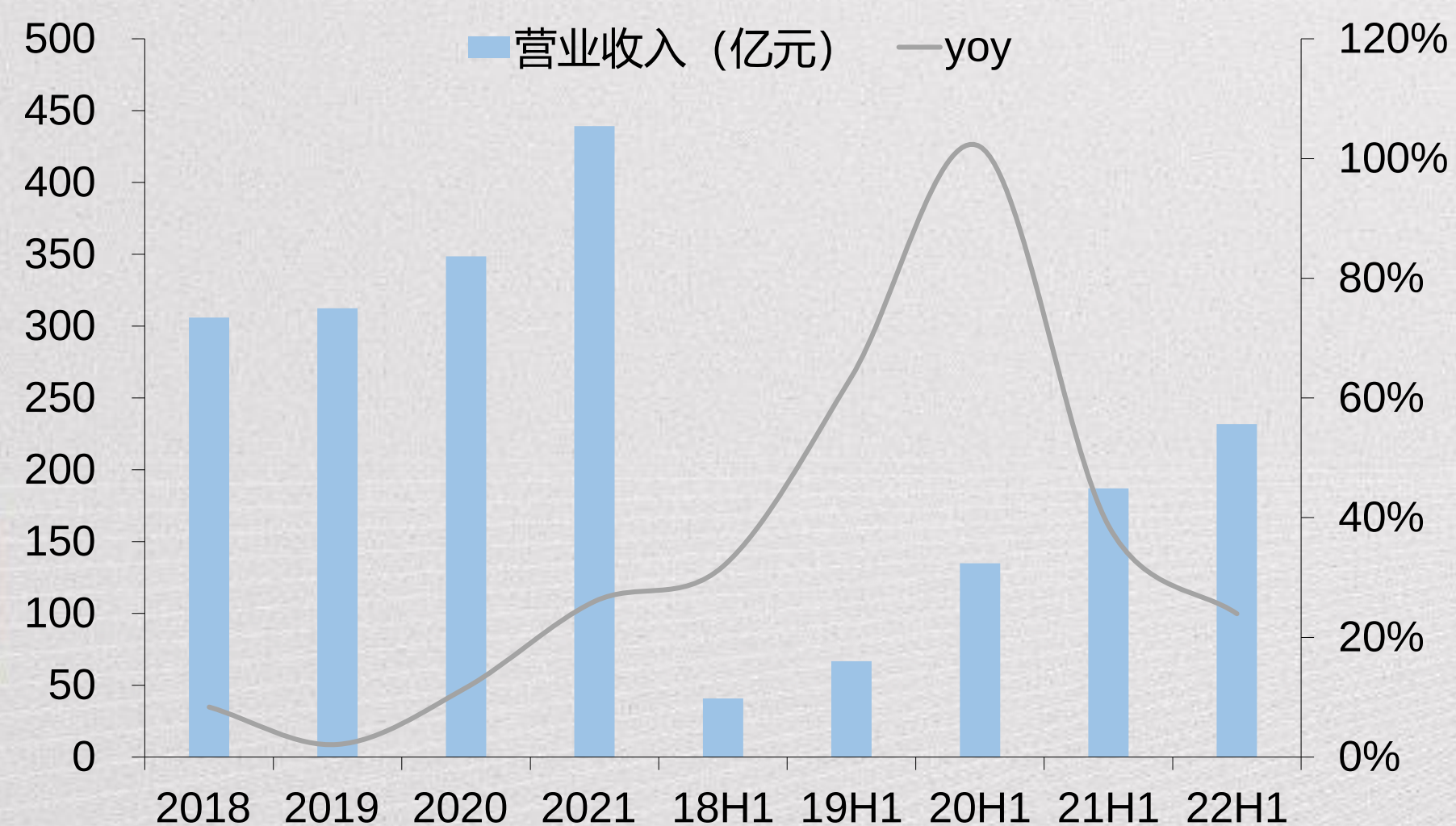


数据来源：Wind，国金证券研究所

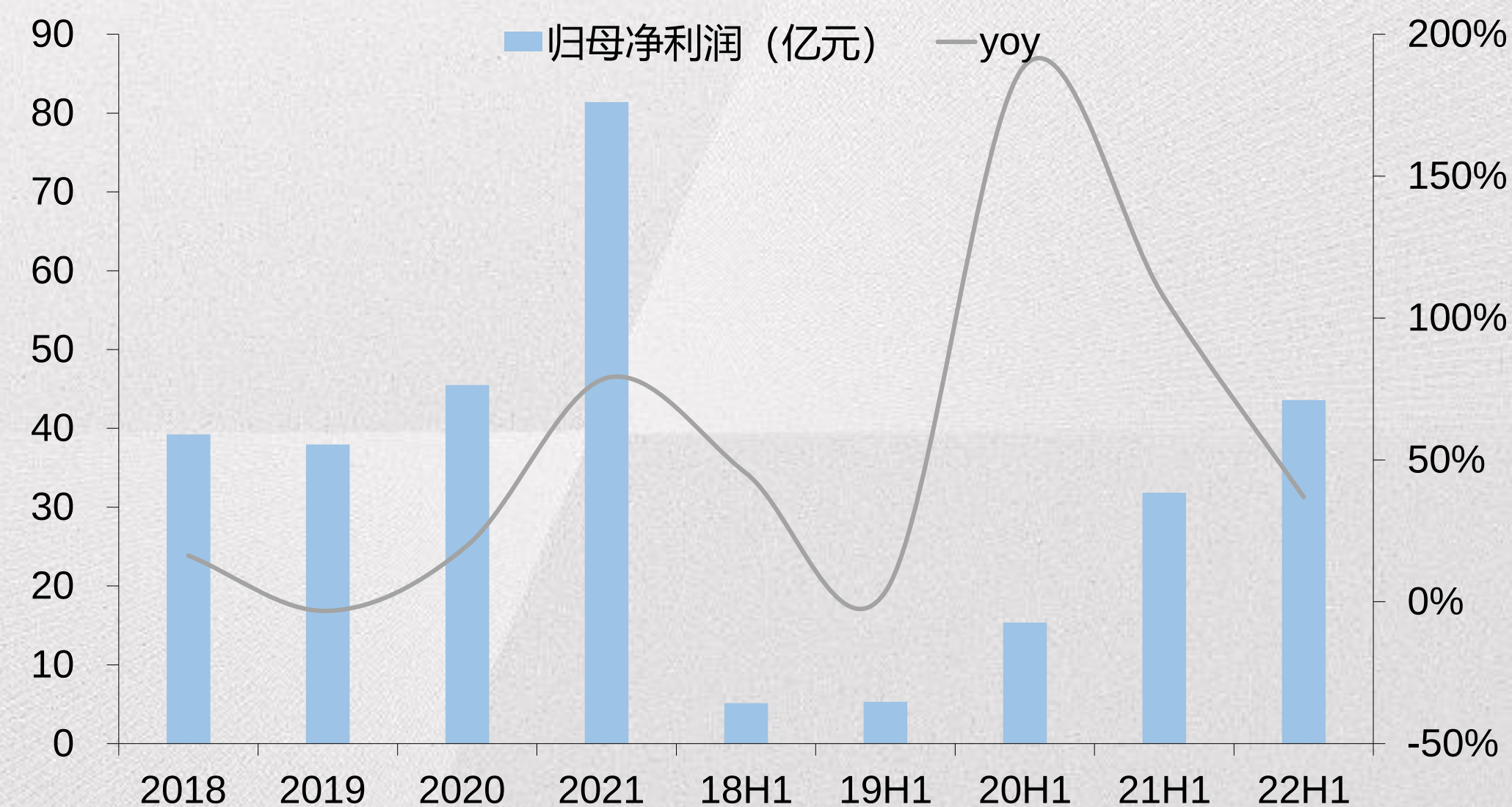
2.7、功率半导体：业绩同比+24%，盈利能力提升

功率半导体方面，22H1营收合计达到231亿元，同比+24%，归母净利润合计达到44亿元，同比+37%，22H1毛利率为35.51%，同比+1.5pct，净利率为21%，同比+3pct。22Q2实现营收126亿元，同比+19%，环比+19%，归母净利润25亿元，同比+27%，环比+29%。

图表：功率半导体历史营收情况



图表：功率半导体历史归母净利润情况

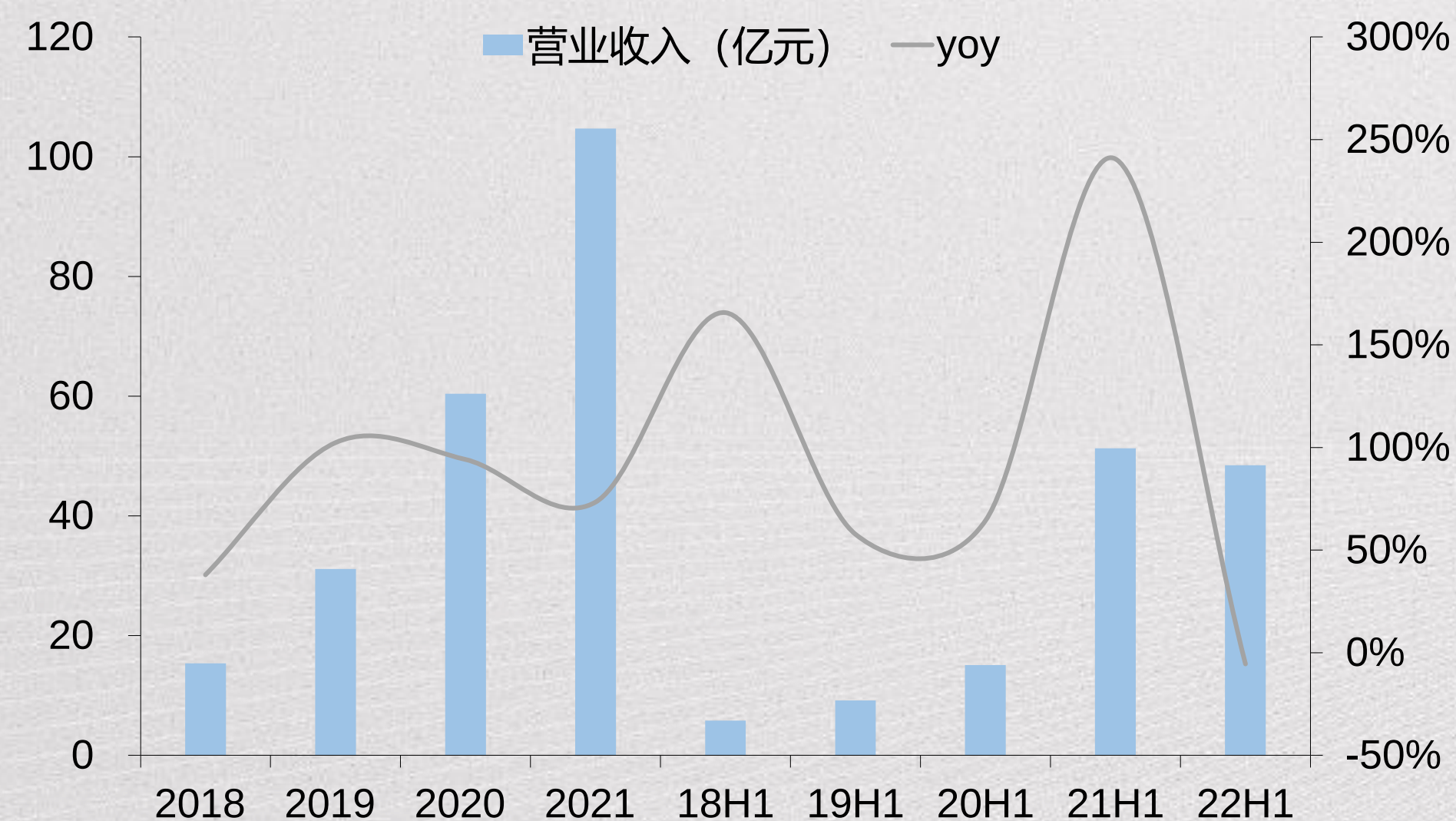


数据来源：Wind，国金证券研究所

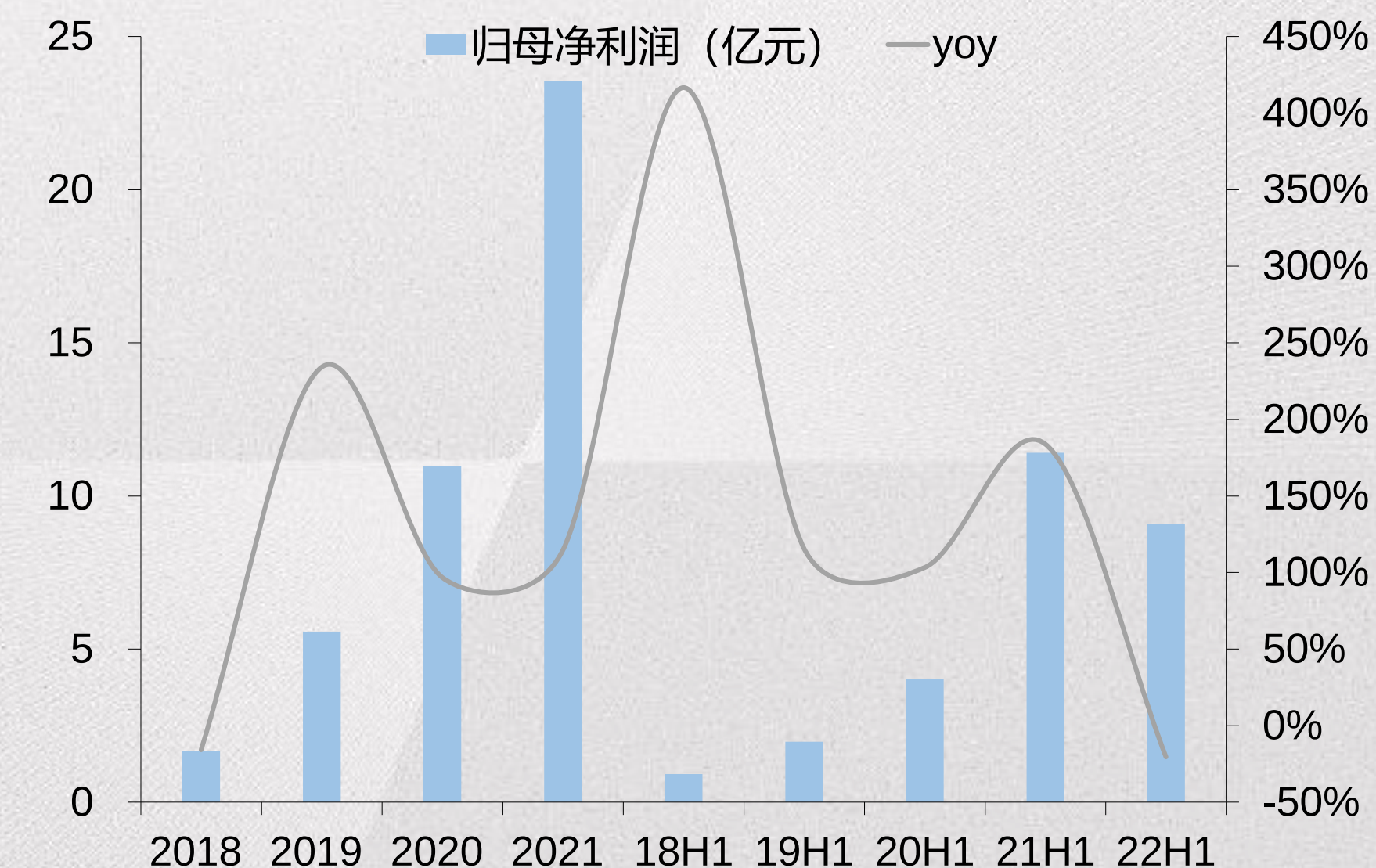
2.7、射频半导体：手机端需求疲软，22H1同减6%

射频半导体方面，22H1营收合计达到49亿元，同比-6%，归母净利润合计达到9亿元，同比-20%，22H1毛利率为42.3%，同比+2pct，净利率为15.2%，同比-3pct。22Q2实现营收21亿元，同比-21%，环比-26%，归母净利润3.6亿元，同比-42%，环比-36%。

图表：射频半导体历史营收情况



图表：射频半导体历史归母净利润情况

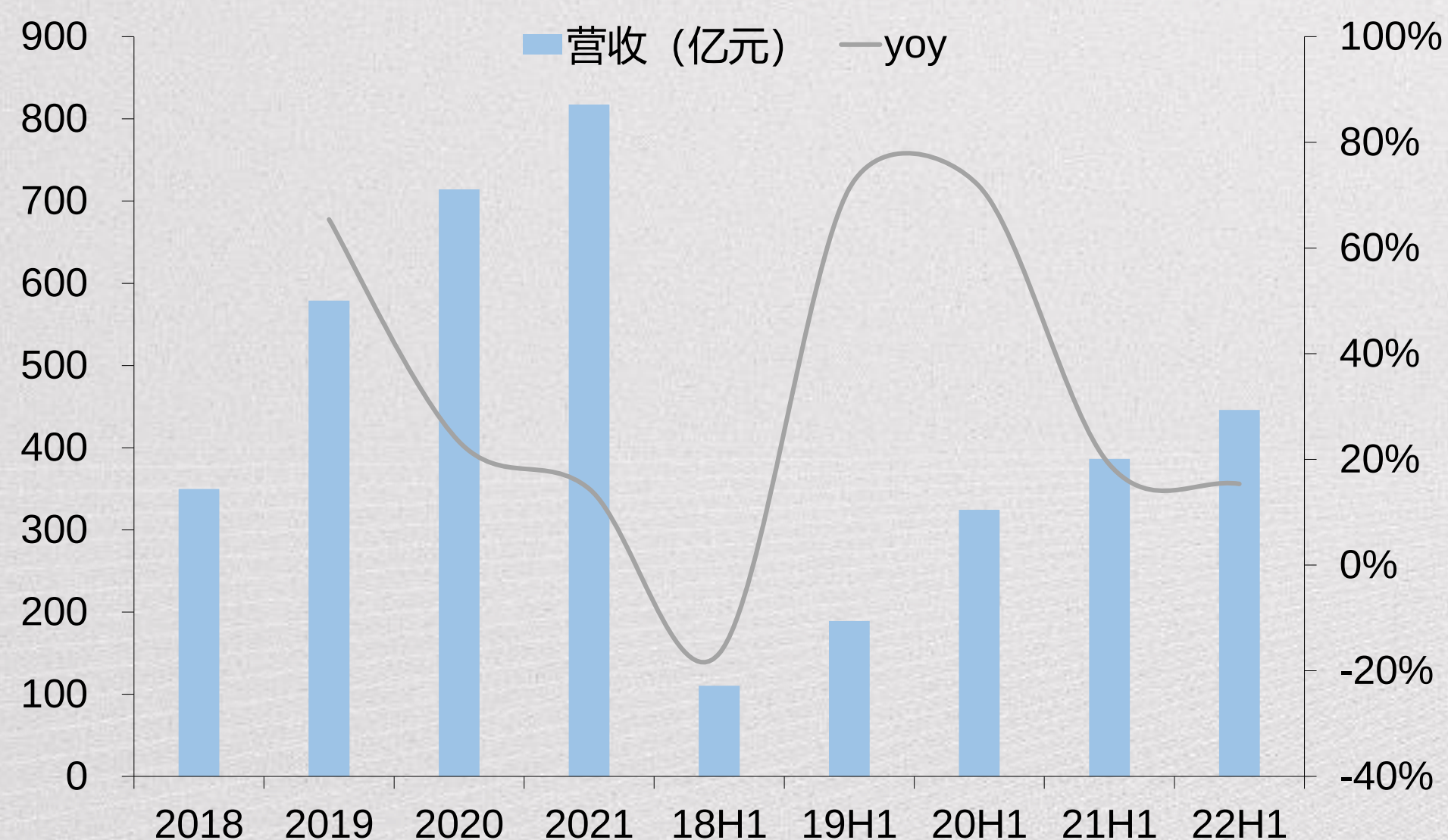


数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7、化合物：业绩增速放缓，盈利能力提升

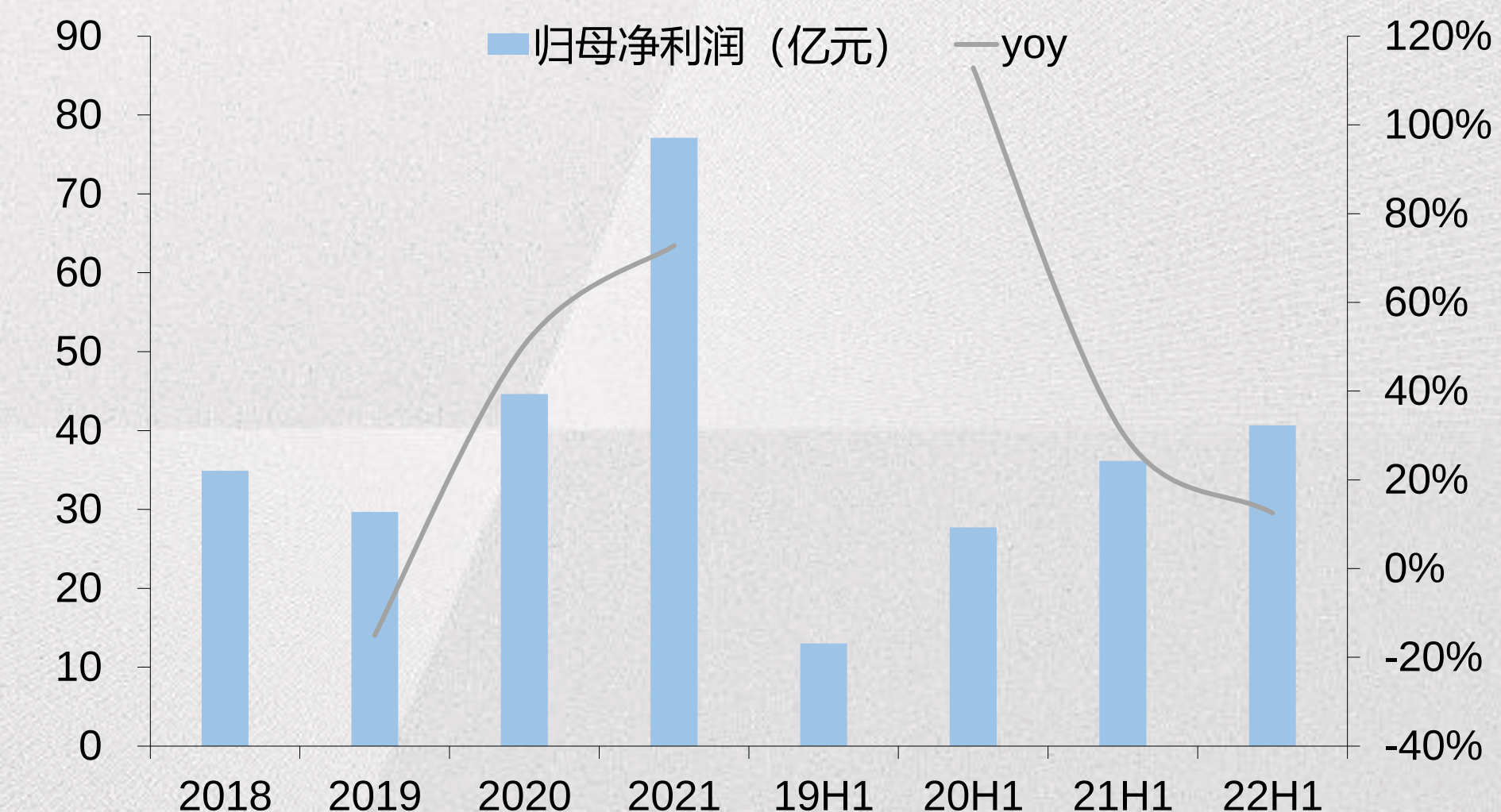
参考三安、士兰微、闻泰科技、华润微，22H1化合物营收合计达到446亿元，同比+15%，归母净利润合计达到40亿元，同比+13%，22Q1营收合计达到222亿元，同比+9%，环比-1%，归母净利润达到23亿元，同比+24%，环比+26%。

图表：化合物历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

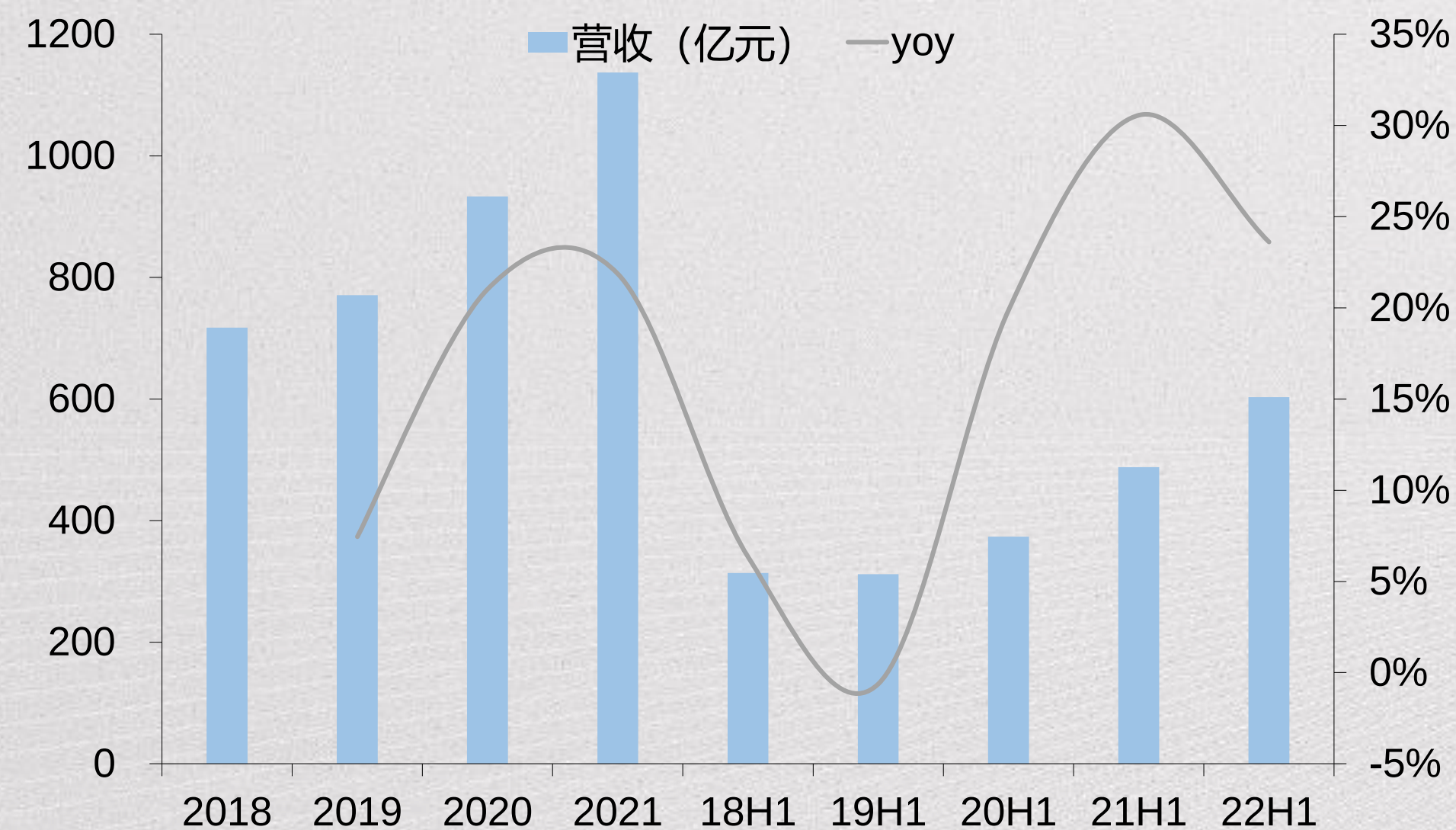
图表：化合物历史归母净利润情况



2.7、封测：环比增速相对走弱

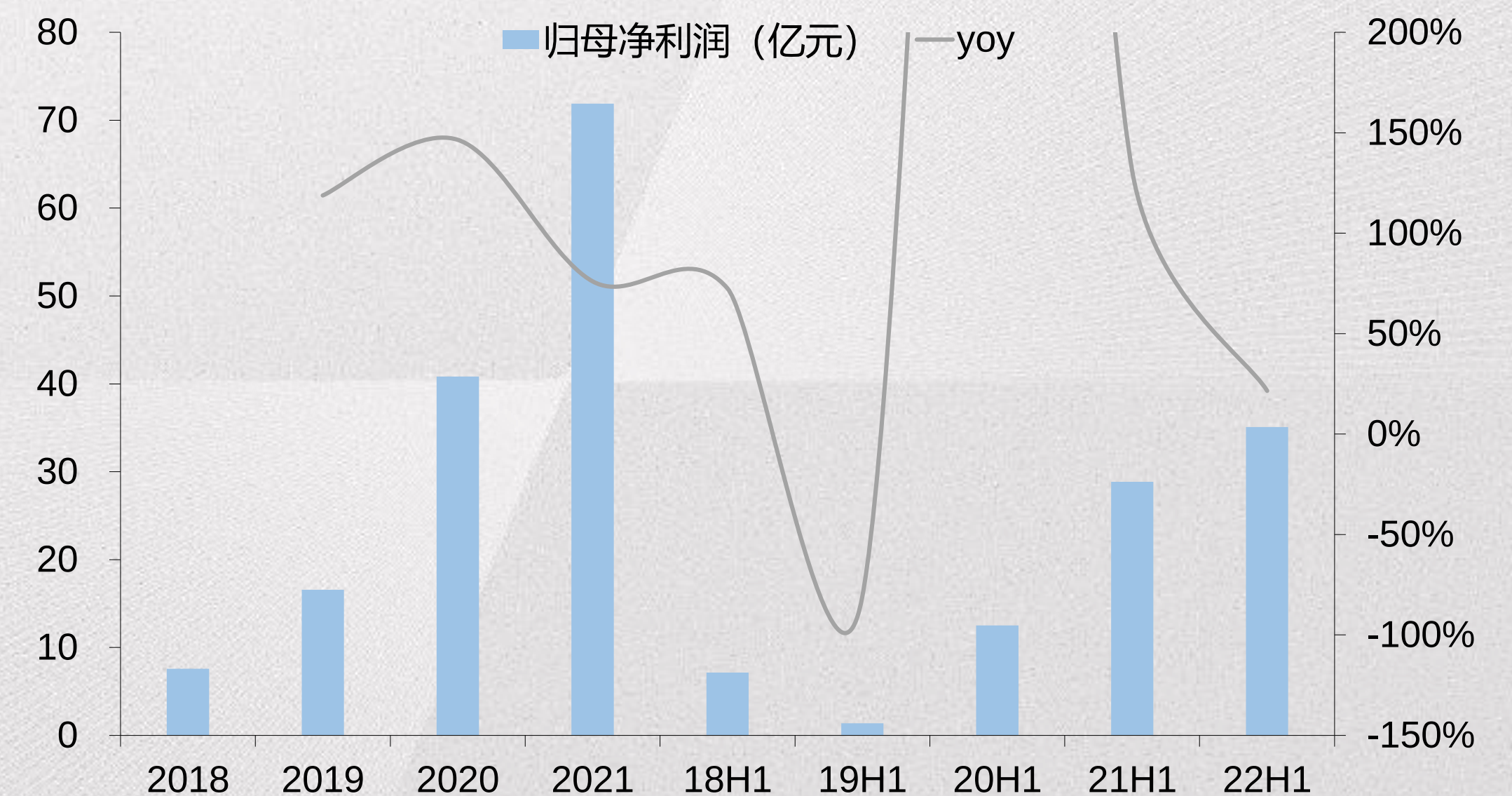
参考长电、通富微、华天科技、环旭，22H1封测营收合计达到603亿元，同比+24%，归母净利润合计达到35亿元，同比+22%，22Q1营收合计达到307亿元，同比+21%，环比+3.79%，归母净利润达到18亿元，同比+1%，环比+10%，我们预测今年全球封测市场同比增长将趋缓。

图表：历史营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

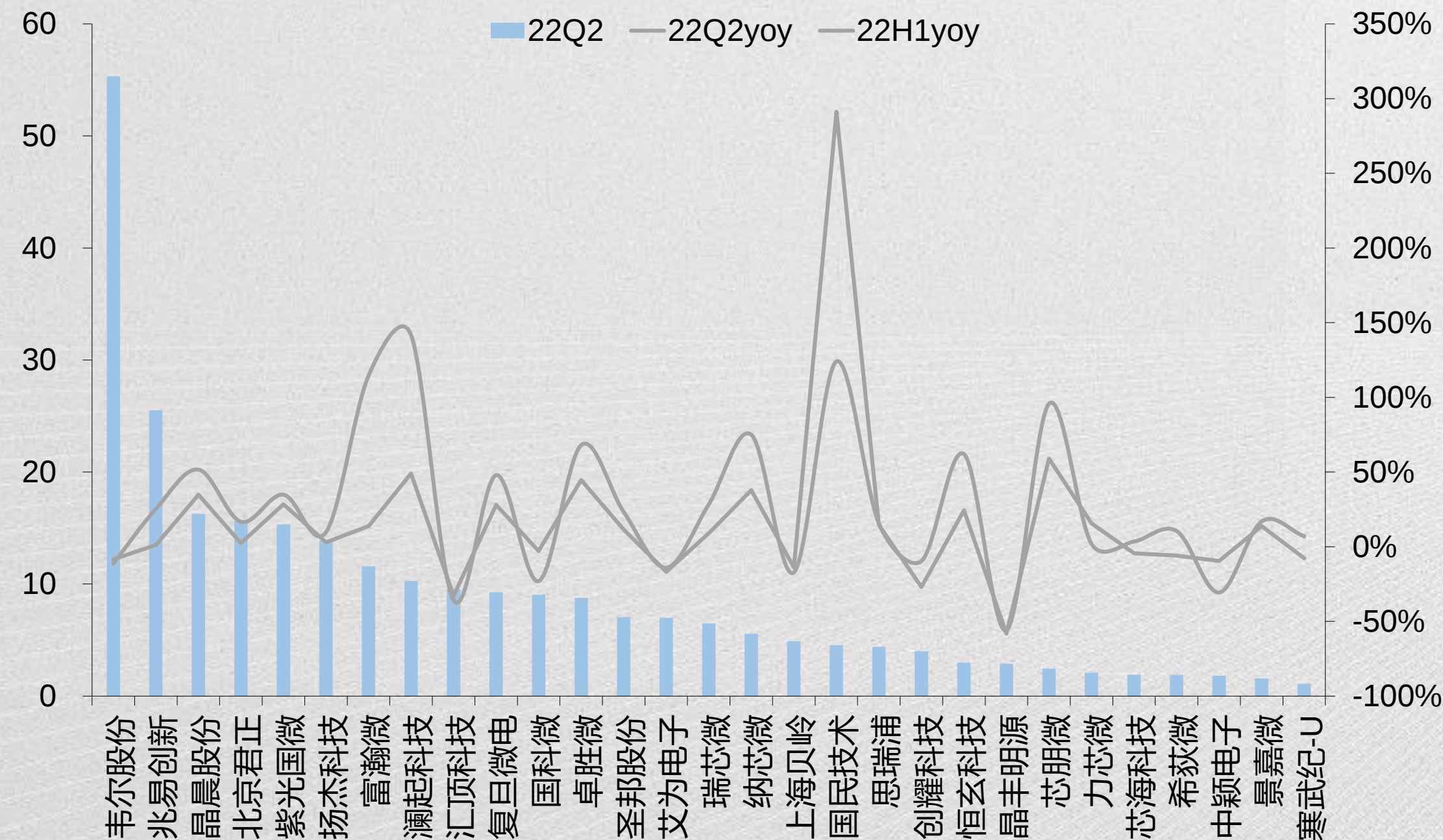
图表：历史归母净利润情况



2.7、设计：市场持续分化，消费相关厂商承压

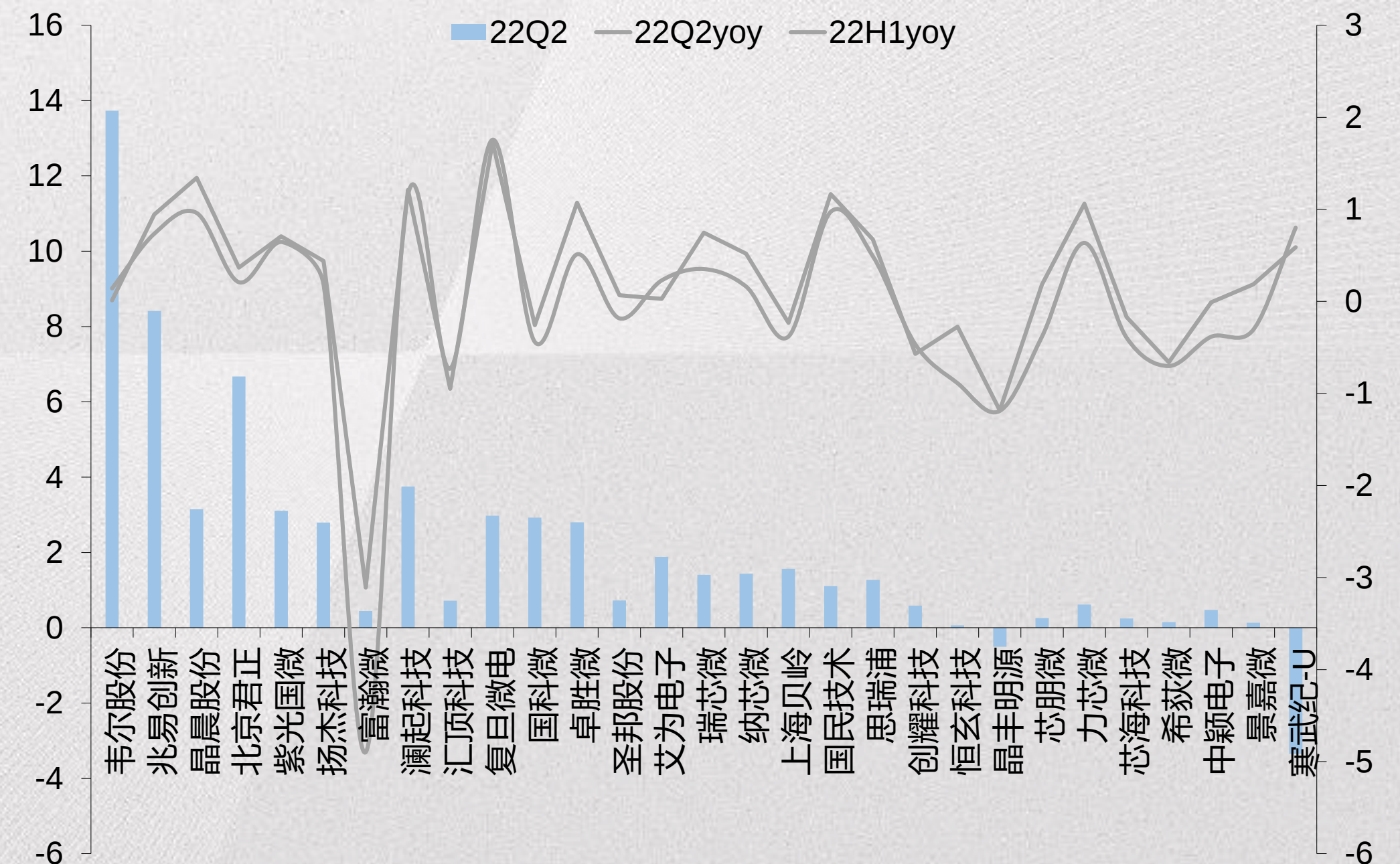
半导体设计业绩趋于分化。半导体设计22H1实现营收506亿元，同比+2.87%，实现归母净利润107亿元，同比+20%，22Q2实现营收263亿元，同比+10.89%，实现归母净利润60亿元，同比+9%，业绩持续分化，消费相关厂商业绩承压。

图表：半导体设计厂商营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

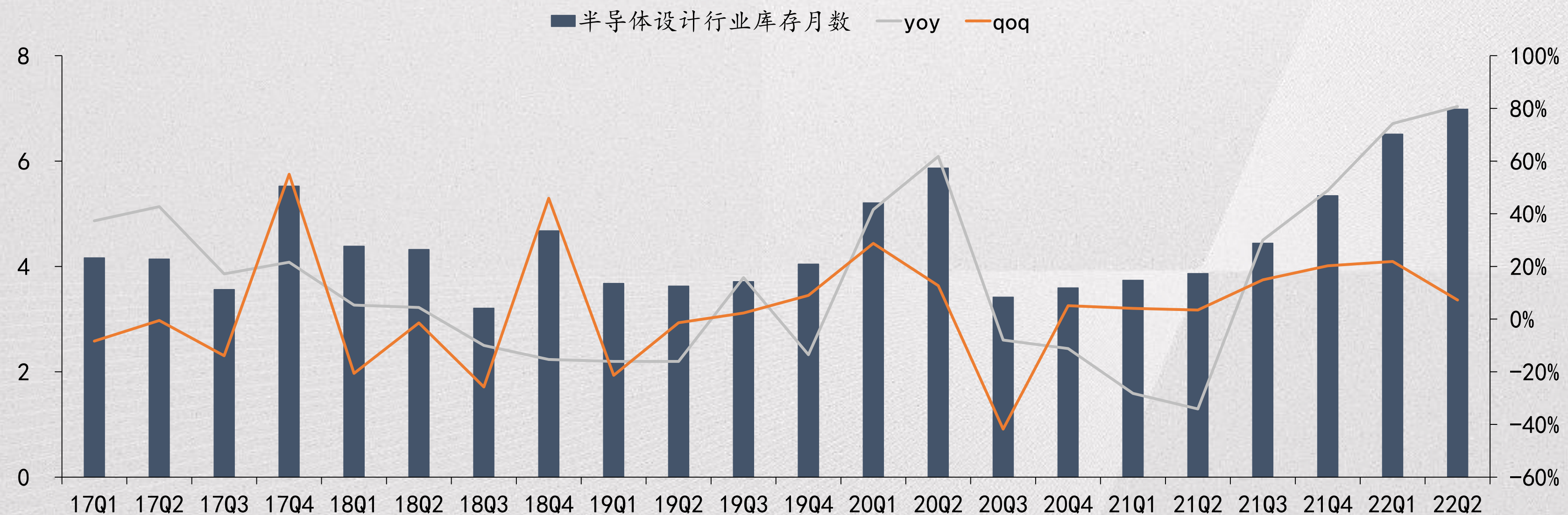
图表：半导体设计厂商归母净利润情况



2.7、设计：市场持续分化，消费相关厂商承压

设计厂商库存周期持续拉长。22Q2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6.99个月，同比增81%，环比增7%。

图表：半导体设计库存情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7、设备：国产厂商增长动能强，22H1业绩同比+60%

22H1整体营收达到113亿元，同比+60%，22Q2营收67亿元，同比+62%，营收增长动能强。利润方面，22H1整体归母净利润达到22亿元，同比+105%，22Q2归母净利润16亿元，同比+119%，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。

图表：半导体设备业绩情况

	22H1营收 (亿元)	同比	22Q2营收 (亿元)	同比	环比	22H1归母净 利润 (亿元)	同比	22Q2归母净 利润 (亿元)	同比	环比	净利率
北方华创	54.4	51%	33.1	51%	55%	7.5	143%	5.5	131%	166%	14%
长川科技	11.9	77%	6.5	72%	21%	2.5	174%	1.7	286%	145%	21%
中微公司	19.7	47%	10.2	39%	8%	4.7	18%	3.5	35%	199%	24%
芯源微	5.0	44%	3.2	35%	74%	0.7	98%	0.4	30%	14%	14%
拓荆科技-U	5.2	365%	4.2	658%	287%	1.1	-640%	1.2	-1337%	-1110%	21%
盛美上海	11.0	75%	7.4	112%	110%	2.4	164%	2.3	347%	5288%	22%
华峰测控	5.4	67%	2.8	35%	9%	2.7	82%	1.5	22%	21%	50%

数据来源：Wind，国金证券研究所

2.7、设备：国产厂商增长动能强，22H1业绩同比+60%

晶圆厂扩产进入资本开支高峰期+国产化率提升，12英寸未来三年2022-2024年潜在扩产产能120万片/月；8英寸未来潜在扩产产能42万片/月，我们测算2022/23年内资晶圆厂设备需求增速为30%/14%。

图表：国产半导体8英寸晶圆厂扩产梳理

公司	地点	具体产线/主体	技术节点	按照时间计算产能(k/m, 千片/月)					远期目标
				2019年底	2020年底	2021年	2022年E	2023年E	
中芯国际SMIC	上海	S1	0.35μm~90nm	105	115	115	115	115	135
	天津	Fab7	0.35μm~90nm	60	73	82	100	110	180
	深圳	Fab15	0.35μm~0.15μm	45	45	55	90	90	70
	宁波	中芯宁波N1	0.35μm~90nm	10	20	70	80	80	80
	绍兴	中芯绍兴	0.35μm~90nm	20	40	70	90	100	100
华虹半导体	上海	华虹宏力 Fab1	90nm以上	65	65	65	65	65	65
		华虹宏力 Fab2	0.18μm以上	60	60	60	60	60	60
		华虹宏力 Fab3	90nm以上	53	53	55	55	55	55
华润微	重庆		0.35μm~0.15μm	60	60	65	65	65	65
	无锡	Fab1	0.35μm~0.15μm	65	65	65	65	65	65
士兰微	杭州	Fab2	0.35μm~0.15μm	10	20	30	50	80	80
芯恩集成	青岛	N1	0.35μm~0.15μm			10	30	30	30
		N2	90nm				10	40	80
燕东	北京	Fab X	0.35μm~0.15μm	10	20	40	60	80	80
积塔半导体 GTA	上海	Fab1	0.35μm~0.15μm	20	30	40	60	80	80
上海先进	上海		0.35μm~0.15μm	20	20	20	20	20	20
和舰科技	苏州		0.35μm~0.15μm	80	80	90	100	100	100
中车时代电气	株洲			10	10	10	20	30	30
内资合计产能				693	776	942	1135	1265	1375
内资新增产能					83	166	193	130	

2.7、材料：产能增长+国产化，22H1业绩同比+39%

22H1整体营收达到65亿元，同比+39%，22Q2营收34亿元，同比+37%，22H1整体归母净利润达到11亿元，同比+53%，22Q2归母净利润6.8亿元，同比+41%，增速相对较高的是安集科技（抛光液）、鼎龙股份（营收中拆分出抛光垫）、江丰电子（靶材）。

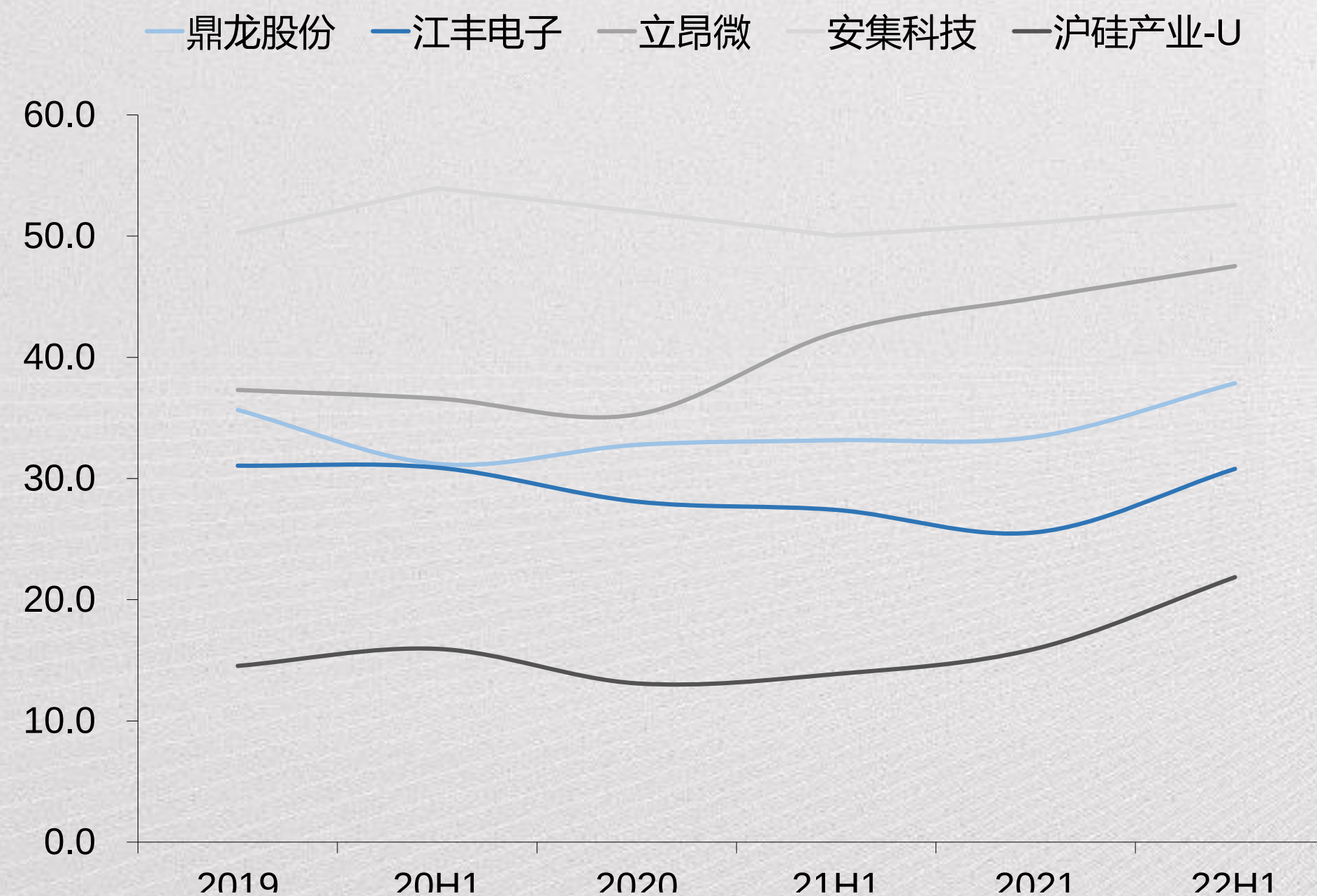
图表：半导体材料业绩情况

	22H1营收 (亿元)	同比	22Q2营收	同比	环比	22H1归母净 利润 (亿元)	同比	22Q2归母净 利润 (亿元)	同比	环比	净利率
鼎龙股份	13.1	20%	7.4	29%	30%	1.9	113%	1.2	128%	72%	15%
江丰电子	10.9	50%	6.0	47%	22%	1.6	156%	1.2	183%	265%	14%
立昂微	15.6	52%	8.1	43%	7%	5.0	141%	2.7	99%	11%	32%
安集科技	5.0	78%	2.7	65%	16%	1.3	76%	0.9	24%	120%	25%
沪硅产业-U	16.5	47%	8.6	46%	9%	0.6	-48%	0.7	-27%	-563%	3%
神工股份	2.6	29%	1.2	1%	-14%	0.9	-9%	0.4	-33%	-18%	34%
天岳先进	1.6	-35%	0.9	-23%	38%	-0.7	-252%	-0.3	-221%	-34%	-45%

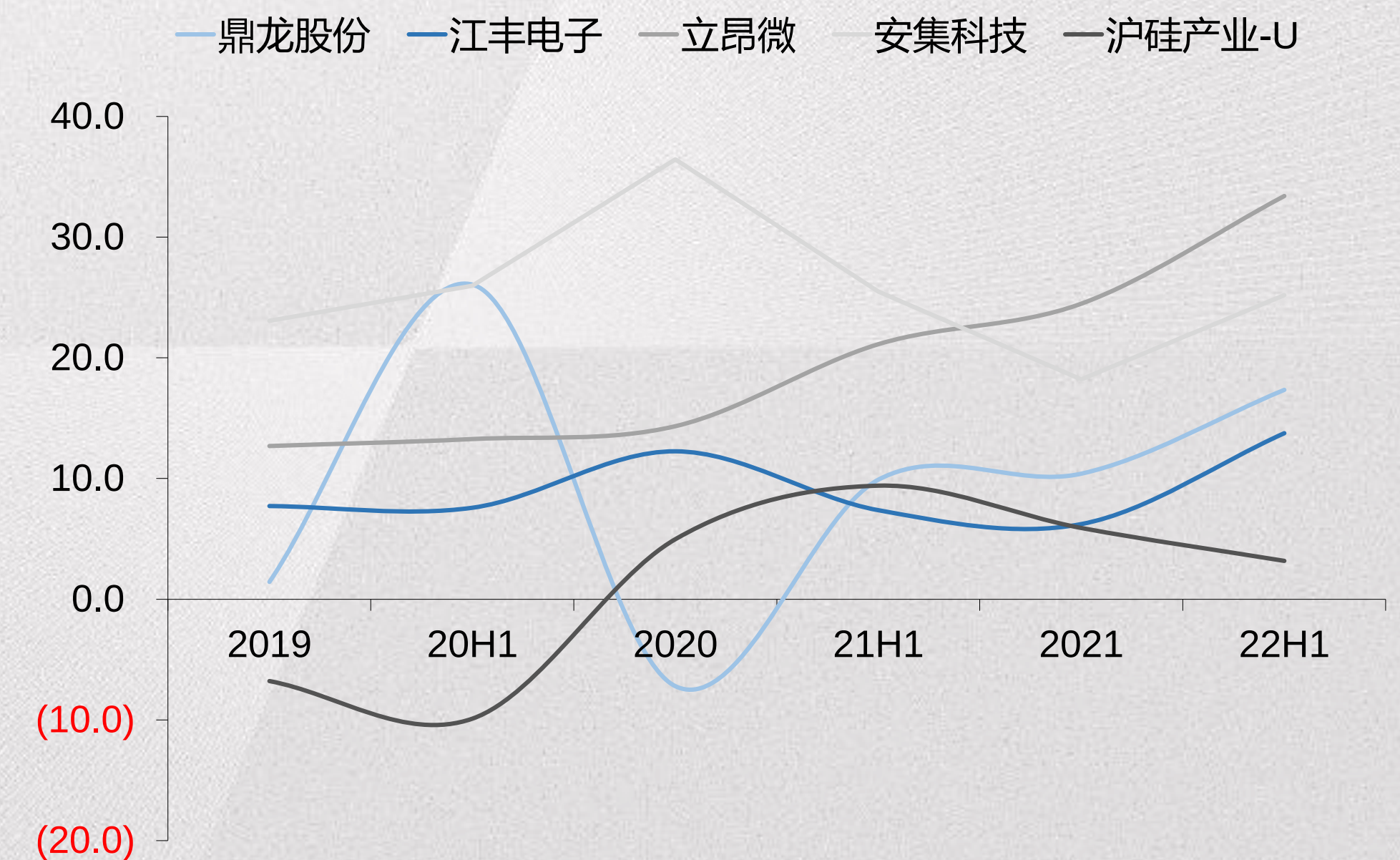
2.7、材料：产能增长+国产化，22H1业绩同比+39%

补齐产品系列，原材料国产化率提升，盈利能力持续提升。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。

图表：半导体材料毛利率



图表：半导体材料净利率



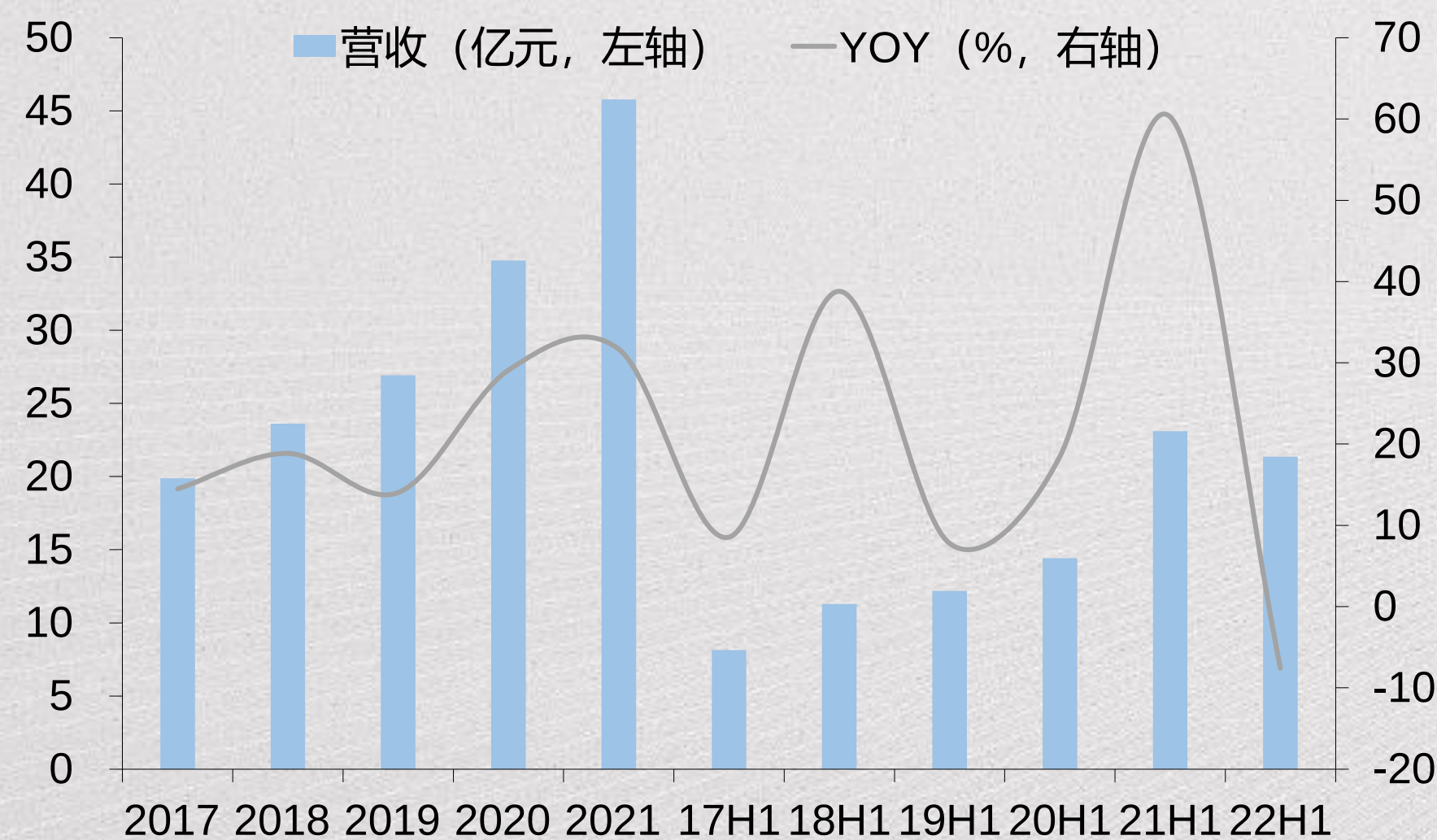
三、龙头企业：关注高景气度子版块机会

- 3.1 被动元件：龙头业绩承压，需求有待回暖
- 3.2 PCB：关注强 α 、盈利预期修复公司
- 3.3 消费电子：关注核心公司估值修复机会
- 3.4 汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增
- 3.5 功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代
- 3.6 射频半导体：下游需求疲软，国产替代趋势延续
- 3.7 半导体设备：晶圆扩产需求增加，国产化率加速提升
- 3.8 半导体材料：关注具备建设材料平台技术基础的公司

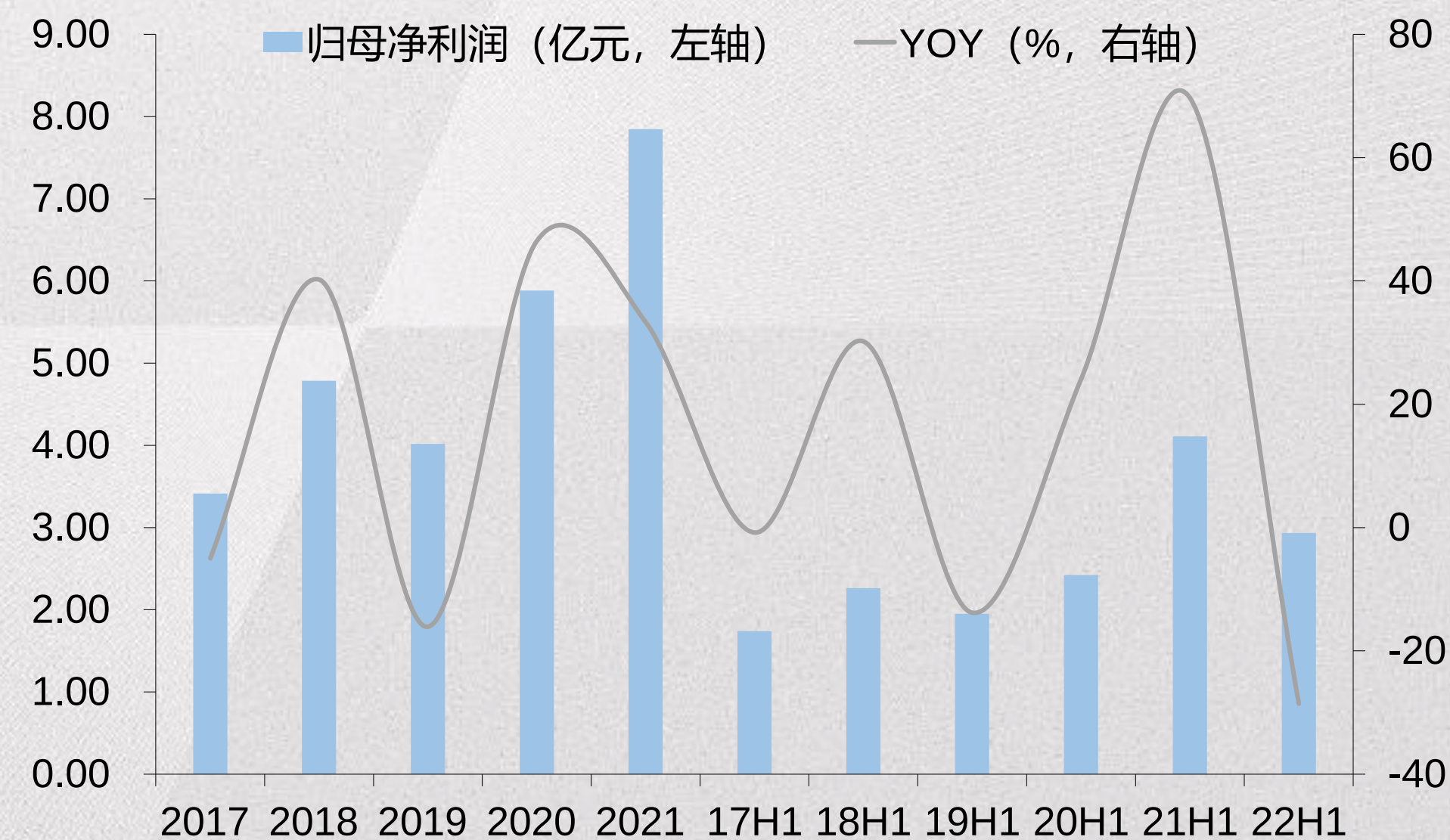
3.1、电子元件：龙头业绩承压，需求有待回暖

顺络电子：2022H1，公司实现营业收入21.36亿元，同比下降7.58%；实现归母净利润2.94亿元，同比下降28.55%，业绩下滑主要系消费/通讯需求不佳影响收入，而在汽车电子/储能领域公司收入逆势增长超过60%。展望未来，公司战略性布局电动汽车、储能、光伏、大数据、物联网、模组等新兴产业，多产品布局有望助力改善持续发展。

图表：顺络电子营收情况



图表：顺络电子归母净利润情况

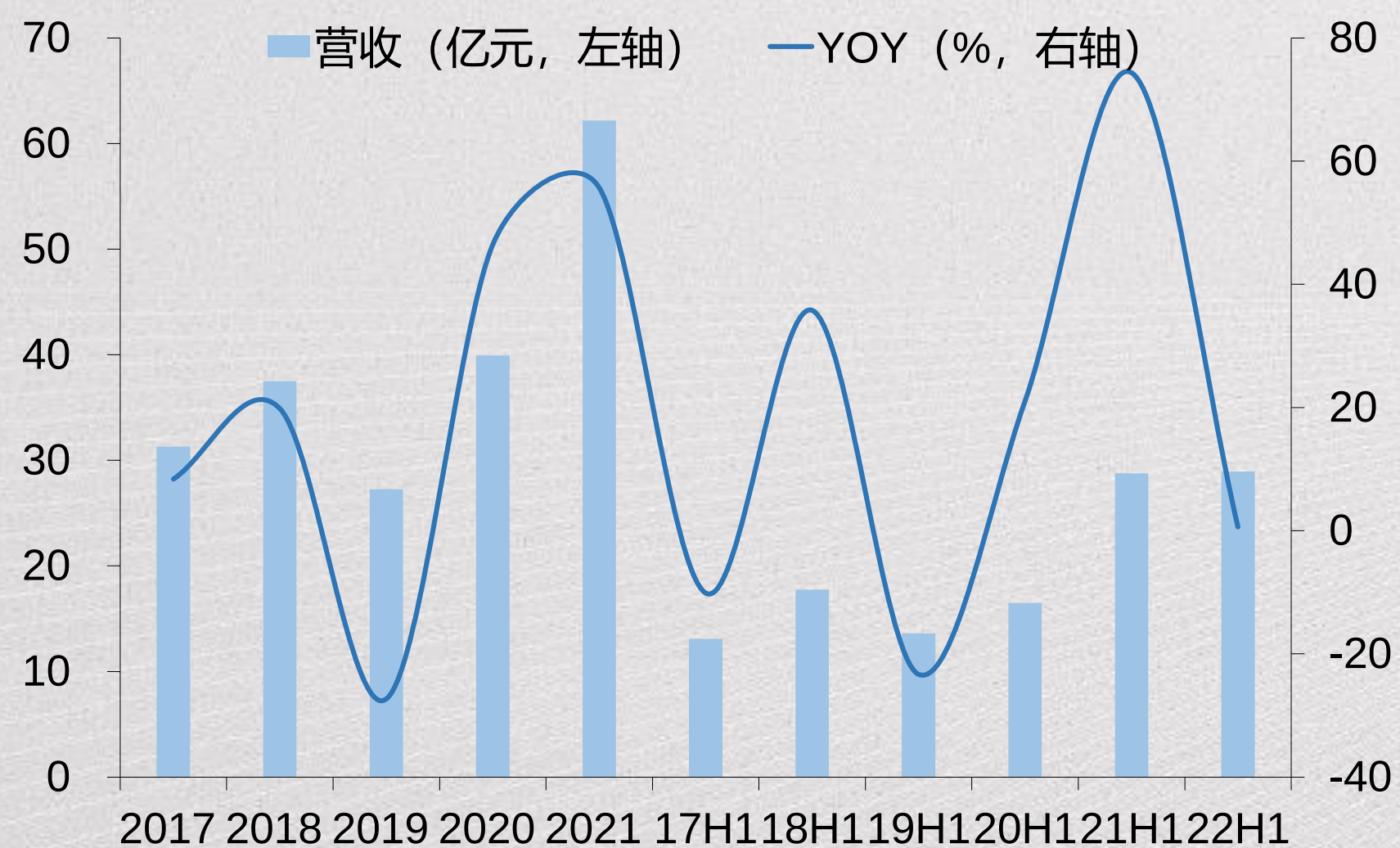


3.1、电子元件：龙头业绩承压，需求有待回暖

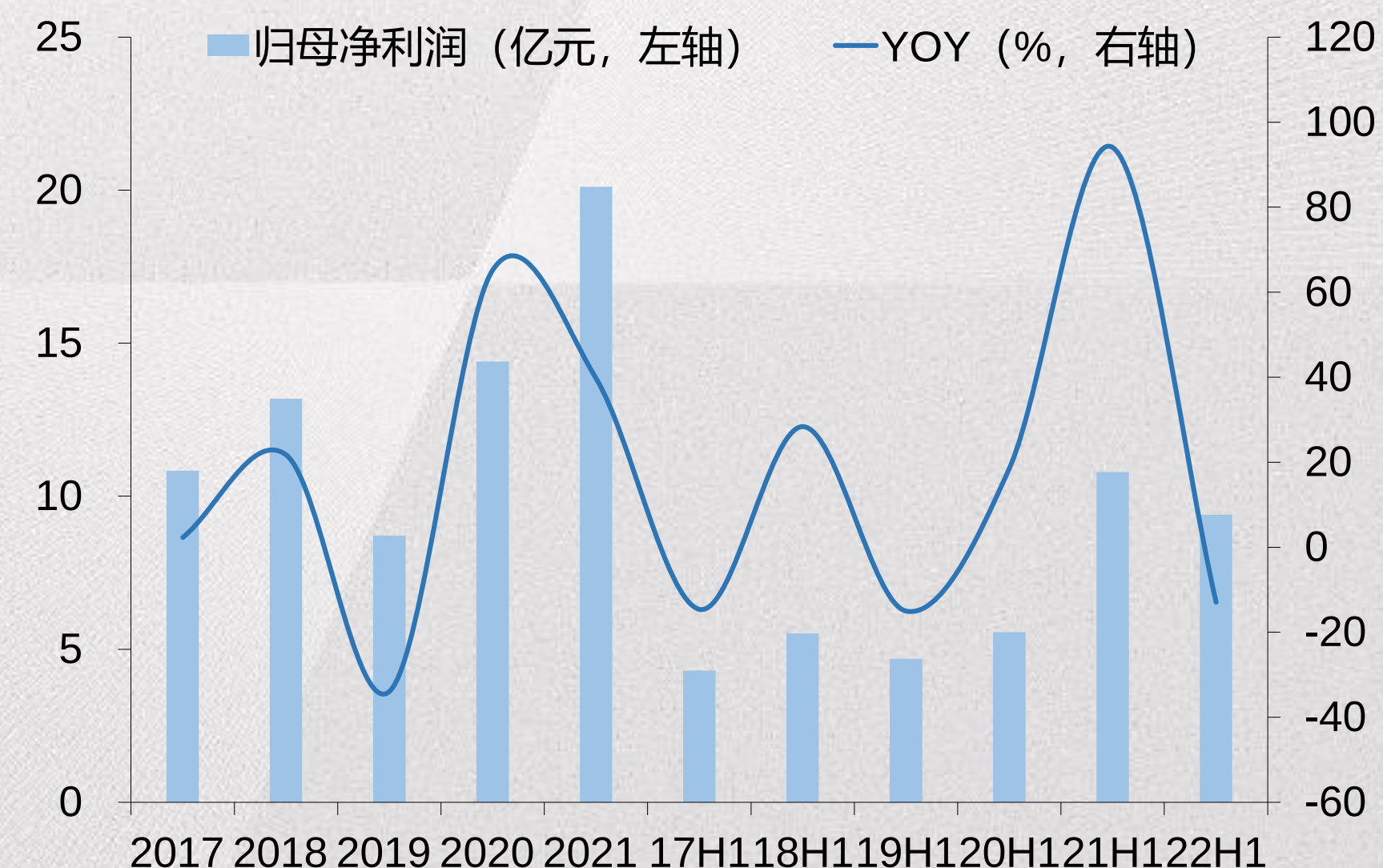
三环集团：22H1实现营业收入28.94亿元，同比增长0.62%，22Q2实现收入14.92亿元，同比减少4.76%，环比增长6.42%；22H1实现归母净利润9.39亿元，同比下滑12.94%，22Q2实现归母净利润4.42亿元，同比下滑25.02%，环比下滑11.24%。

公司业绩主要受消费类市场整体需求疲软影响，以及21H1是上一轮景气周期的顶点，MLCC行业需求已处于底部区间，未来主要关注需求改善催化。

图表：三环集团营收情况



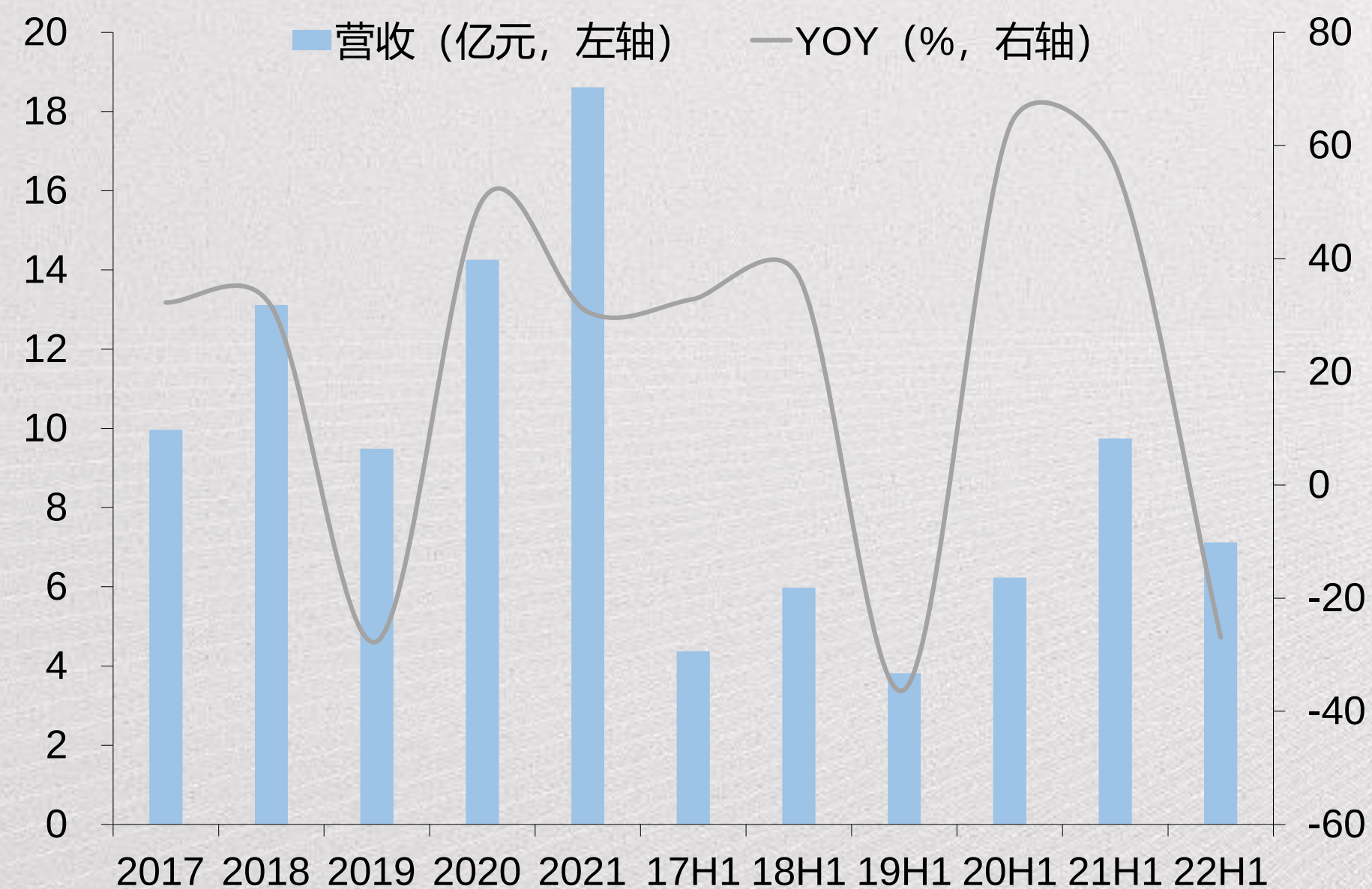
图表：三环集团归母净利润情况



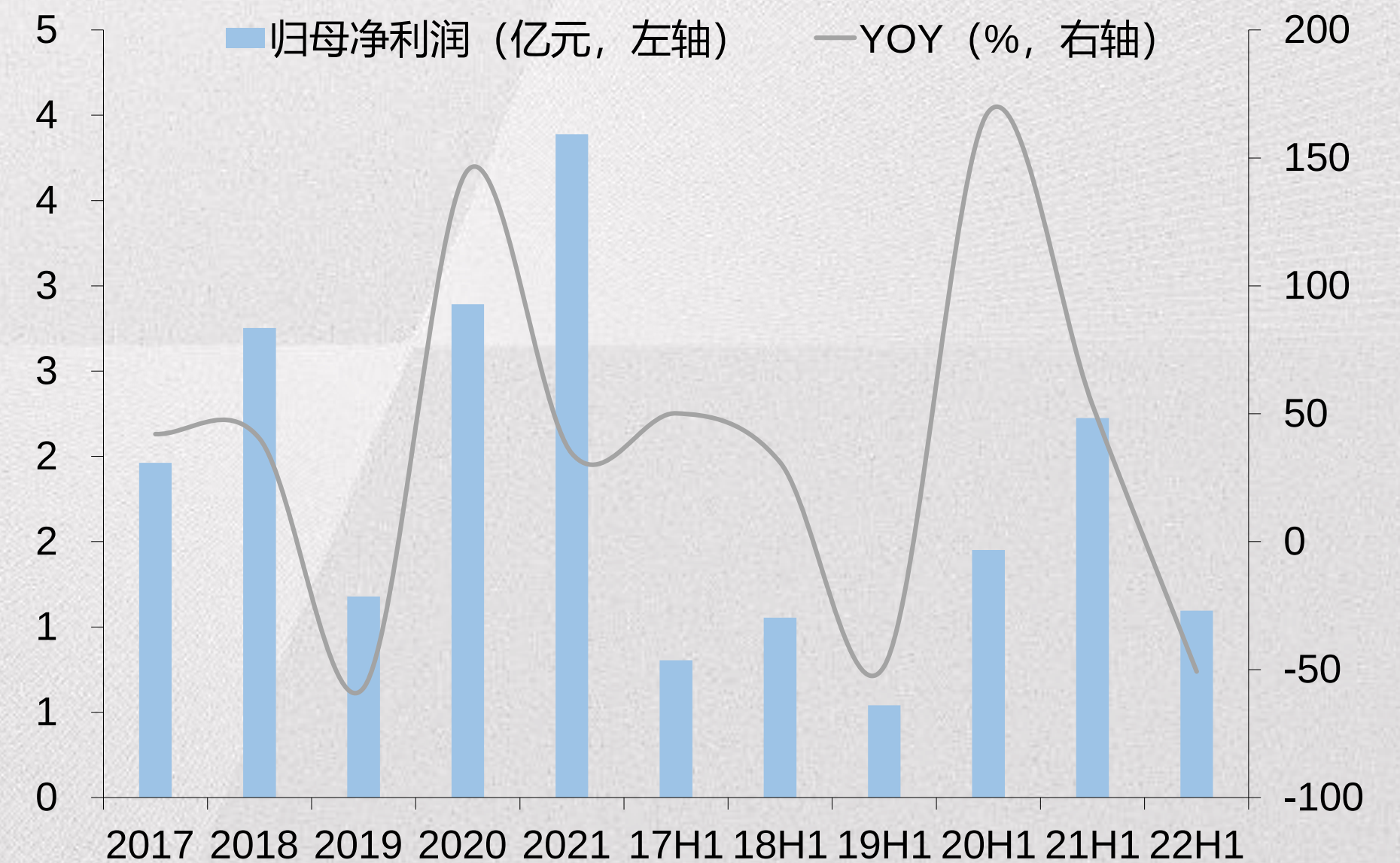
3.1、电子元件：龙头业绩承压，关注需求回暖机会

洁美科技：22H1实现营业收入7.12亿元，同比下滑26.92%；实现归母净利润1.10亿元，同比下滑50.77%。22Q2实现营业收入3.84亿元，同比下滑28.54%，环比增长17.08%。被动元件景气度偏弱影响需求，未来行业需求有望回升，从而带动高端离型膜国产化替代进程。

图表：洁美科技营收情况



图表：洁美科技归母净利润情况

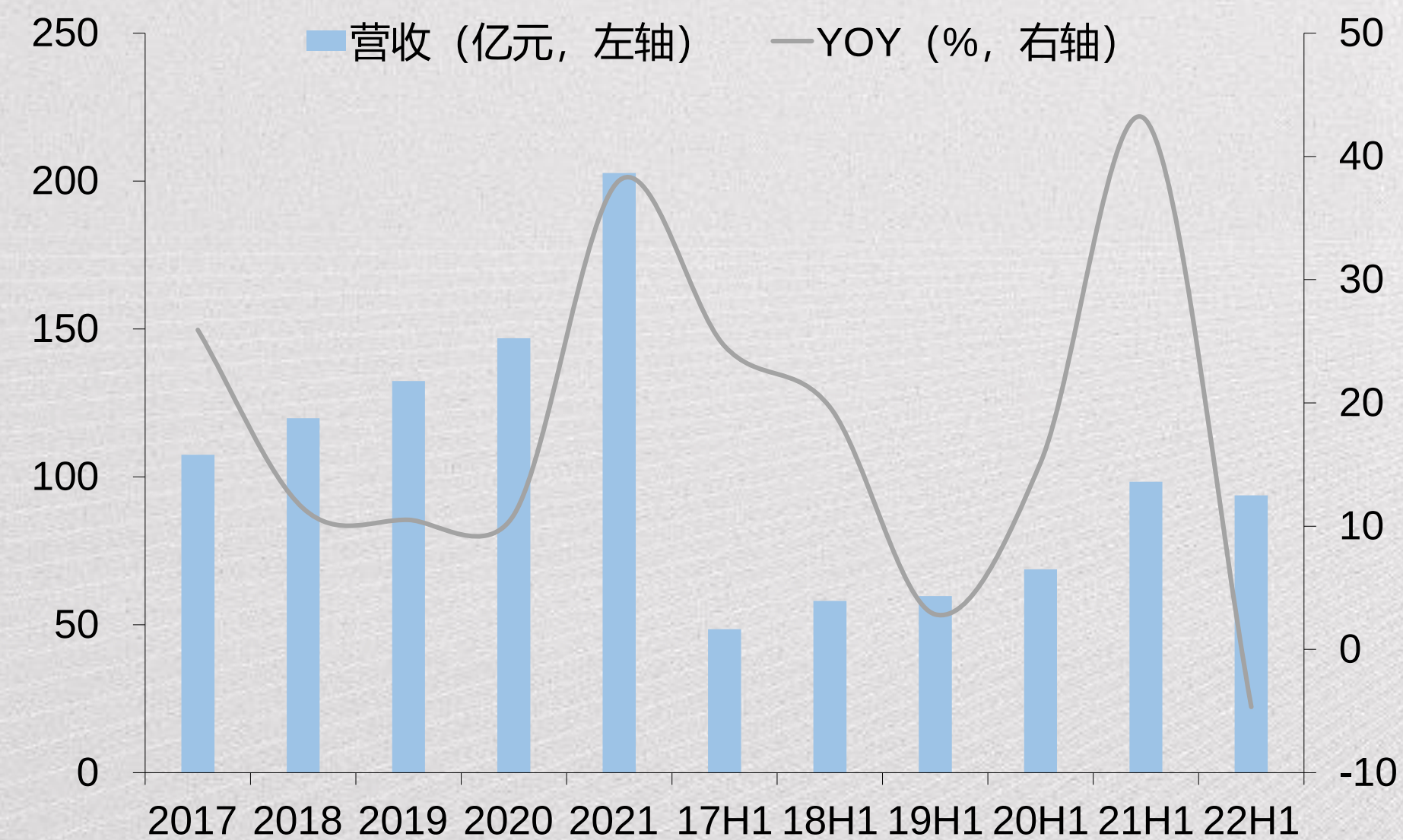


3.2、PCB：关注强 α 、盈利预期修复公司

生益科技：22H1实现营收93.75亿元，同减4.65%，扣非归母净利润8.97亿元，同减36.04%。行业层面基本面承压，但公司上半年单价和单位毛利下降幅度较行业更窄，考虑到上游原材料价格趋势性下降且公司具有强大阿尔法能力，我们认为公司三季度利润即将反转，同时估值也会从接近周期估值水平向成长水平靠拢。

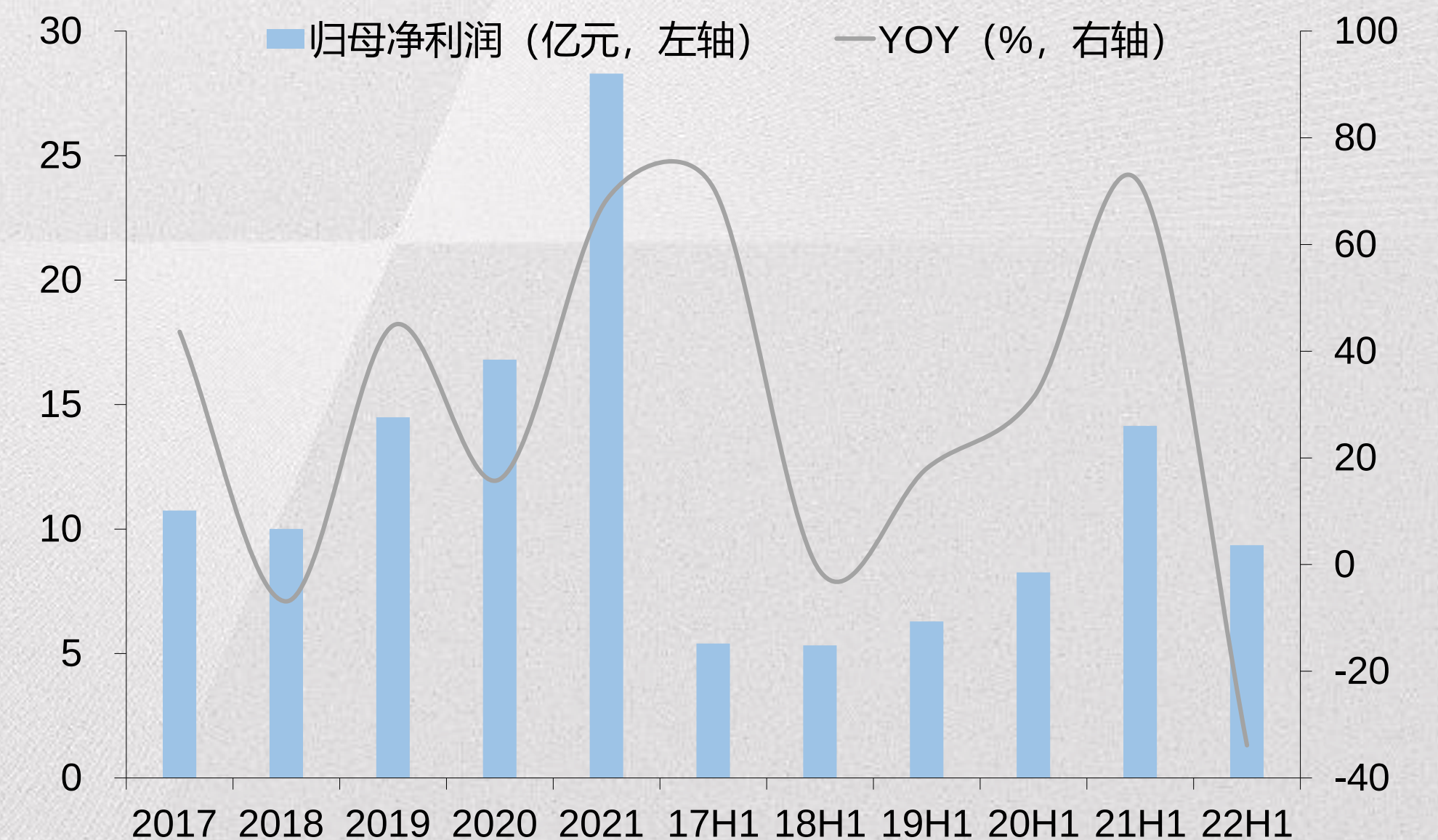
投资建议：预计公司22~24年归母净利润22/31/40亿元，对应PE为18/13/10倍，考虑到公司基本面即将反转且估值将回归至成长估值水平，维持“买入”评级。

图表：生益科技营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：生益科技归母净利润情况

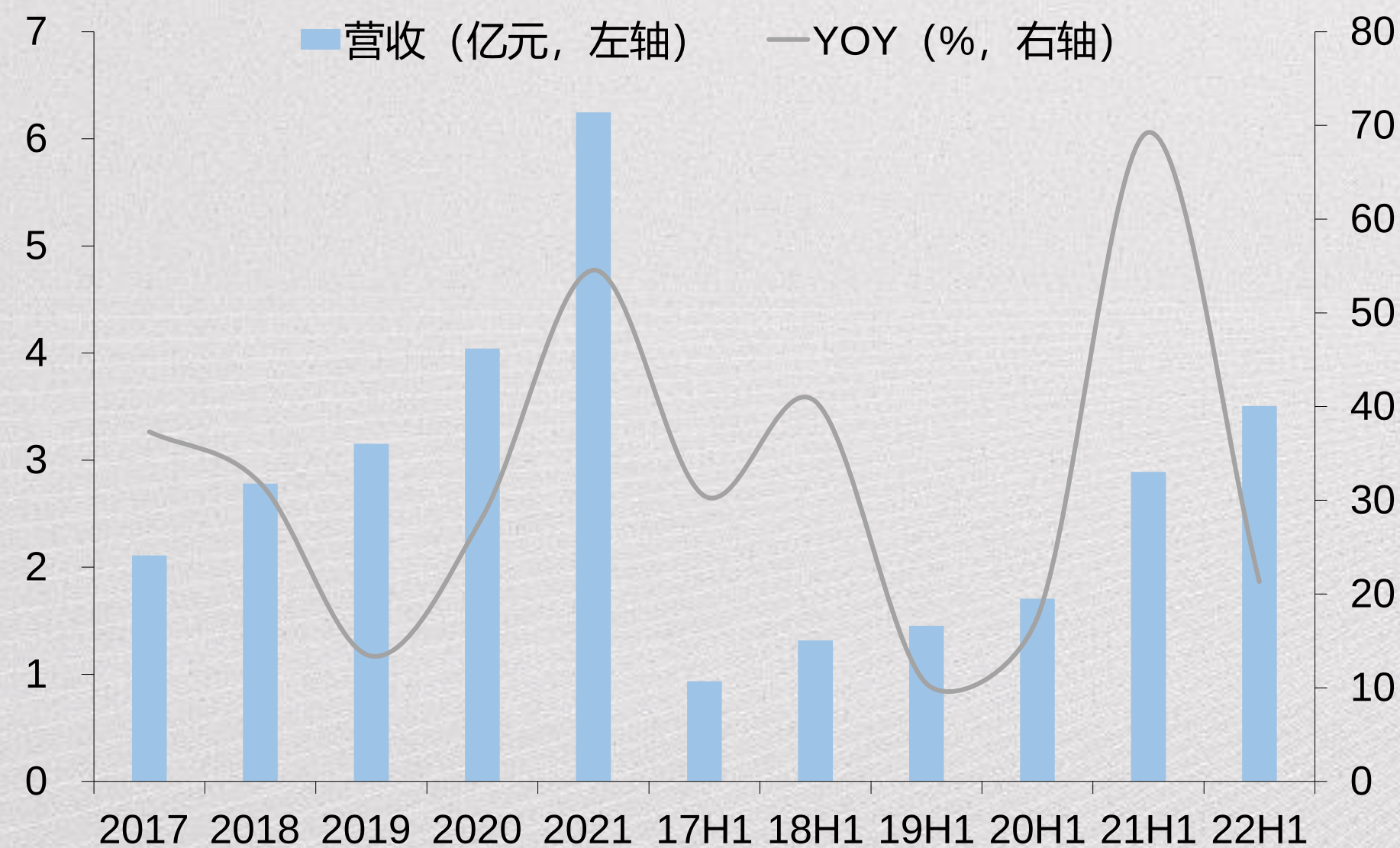


3.2、PCB：关注强 α 、盈利预期修复公司

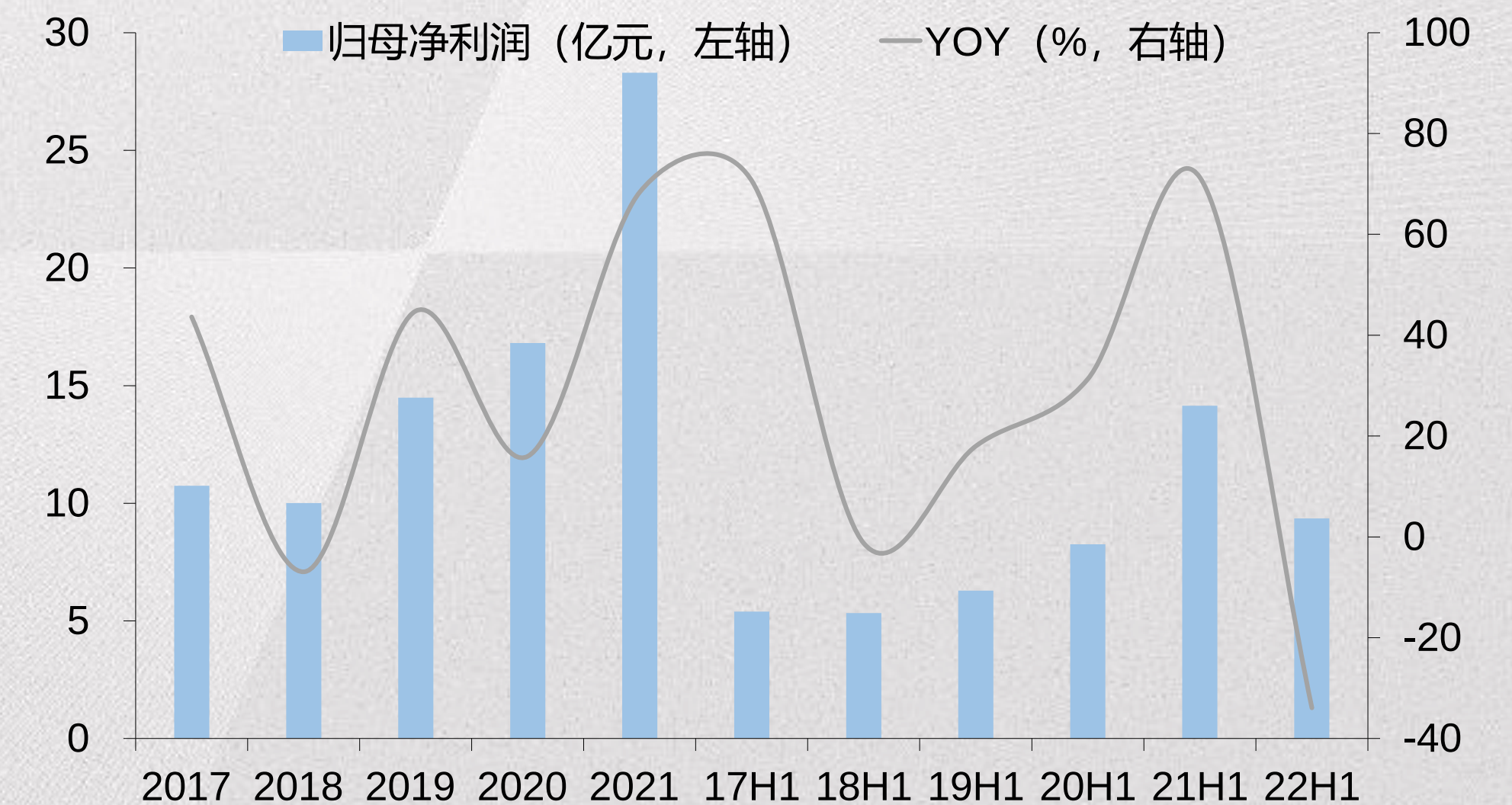
联瑞新材：22H1营收3.51亿元，同比+21.32%，归母净利9223万元，同比+16.54%；22Q2营收1.73亿元，同比+15.76%，环比-2.39%，归母净利4954万元，同比+16.70%，环比+16.05%。公司盈利短期受制于天然气，公司通过长协等方式积极应对；且公司强阿尔法保证新产能效率，同时第二成长曲线球铝打开空间。

投资建议：我们预计公司22~24年实现归母净利润2.1/3.2/4.6亿元，对应PE为39/26/18倍，给予“买入”评级。

图表：联瑞新材营收情况



图表：联瑞新材归母净利润情况

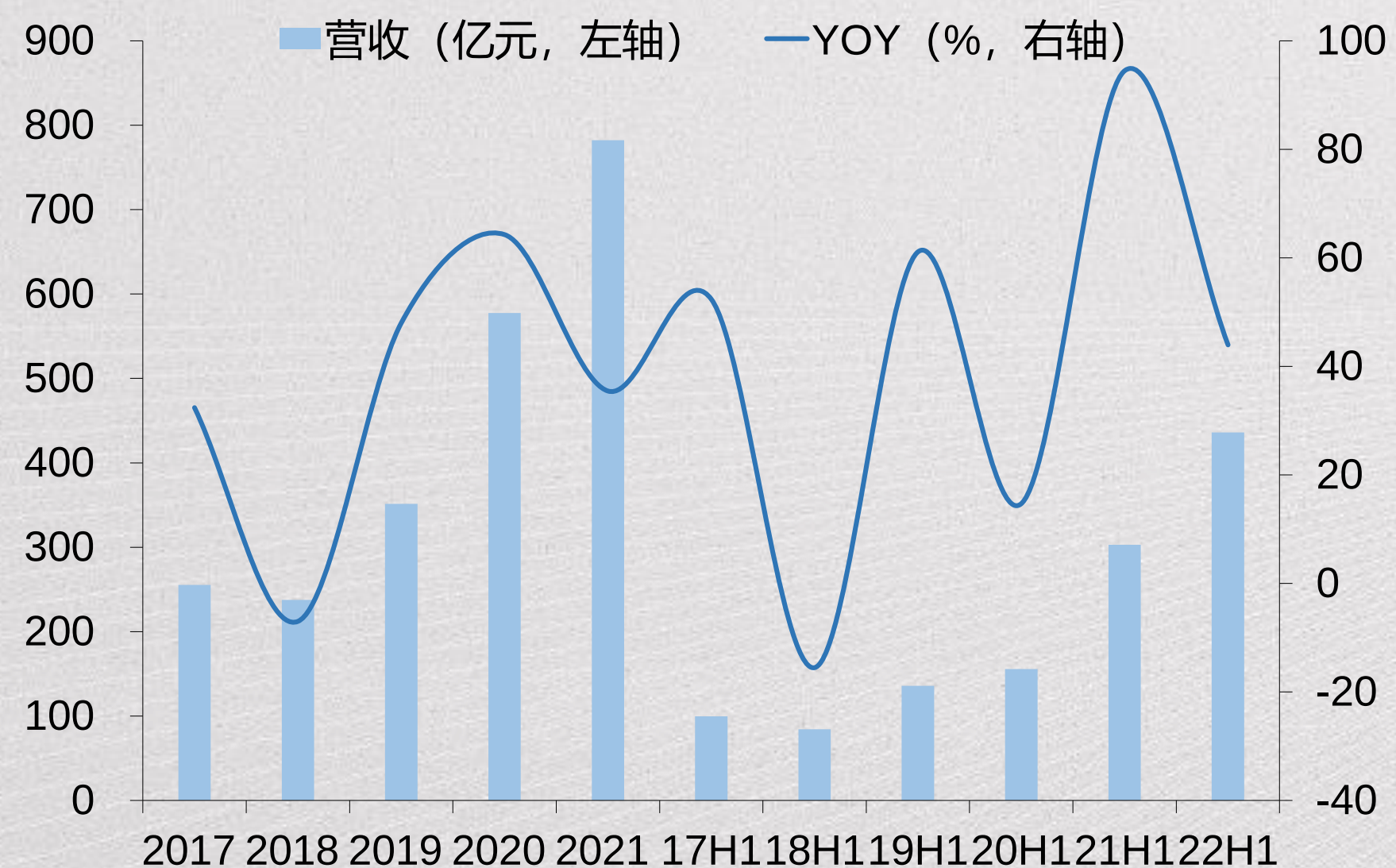


3.3、消费电子：关注核心公司估值修复机会

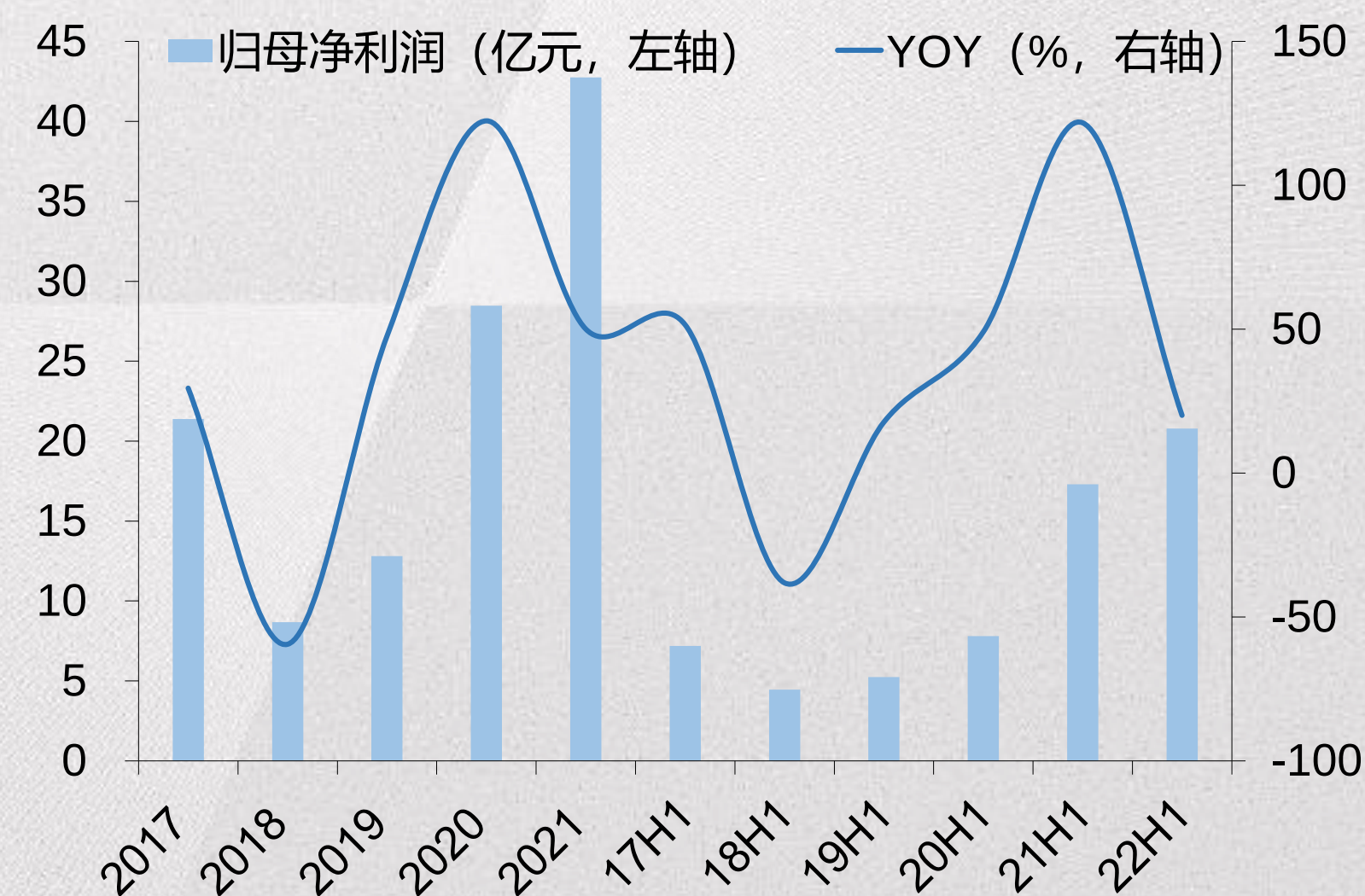
歌尔股份：22H1营业收入436亿元，同比增长 43.96%；归母净利润20.8亿元，同比增长 20.09%；Q2主营收入234.92亿元，同比+44.48%；归母净利润11.78亿元，同比+53.94%；扣非净利润11.36亿元，同比+40.56%。

公司发布2022年三季度业绩预告，预计2022年1-9月盈利38.32亿元至43.32亿元，同比上年增15%至30%。主要得益于VR虚拟现实、智能游戏主机等产品销售收入增长以及盈利能力提升。

图表：歌尔股份营收情况



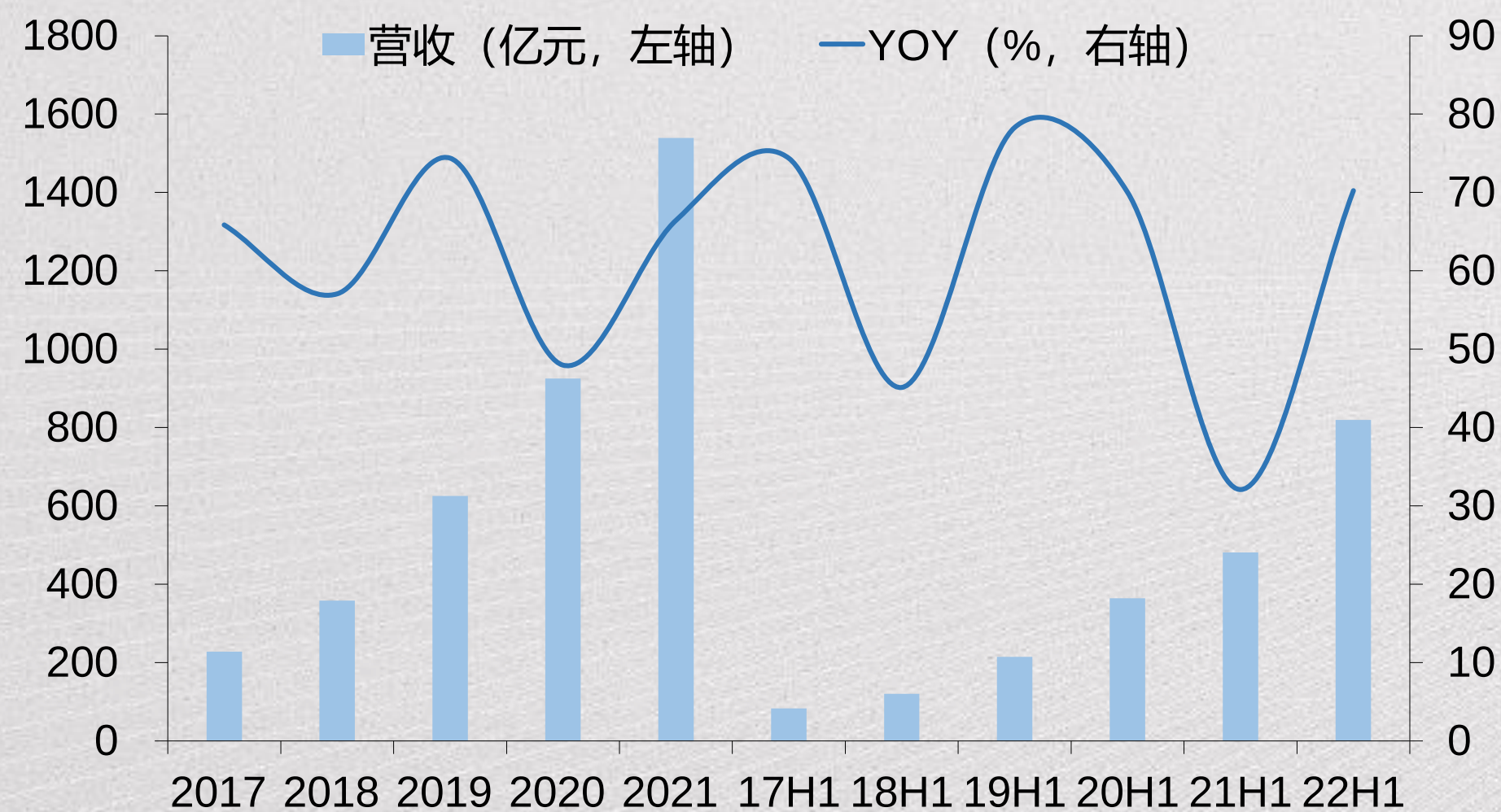
图表：歌尔股份归母净利润情况



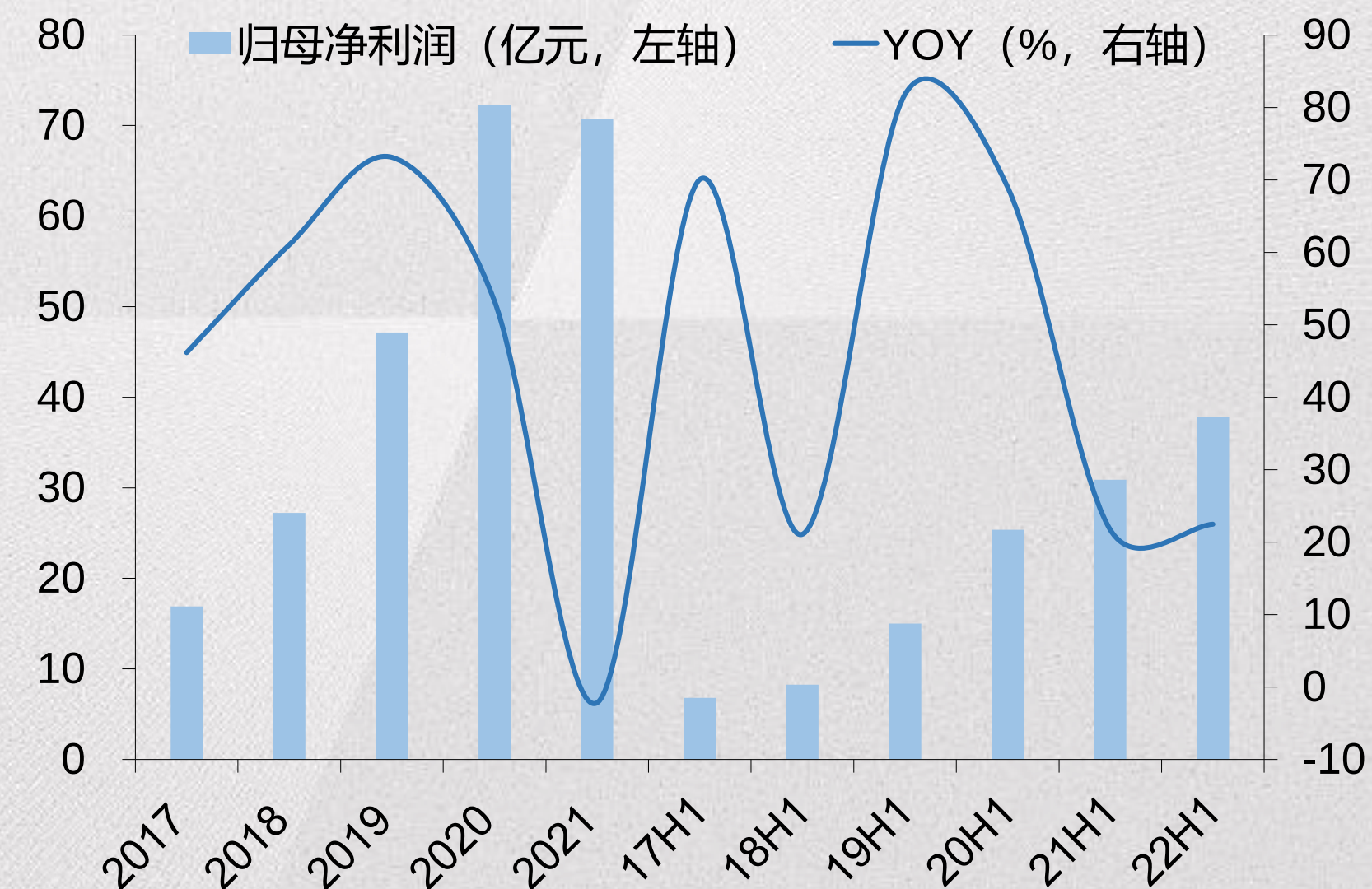
3.3、消费电子：关注核心公司估值修复机会

立讯精密：公司22H1营收819.6亿，同比增长70.23%，归母净利37.84亿，同比增长22.49%，扣非净利33.92亿，同比增长34.47%，Q2单季营收403.6亿，同比增长48.78%，归母净利19.81亿，同比增长13.85%，扣非净利18.68亿，同比增长37.85%环比增长22.59%，增量主要来自立铠、手表、耳机等苹果业务，通讯等非苹果业务。

图表：立讯精密营收情况



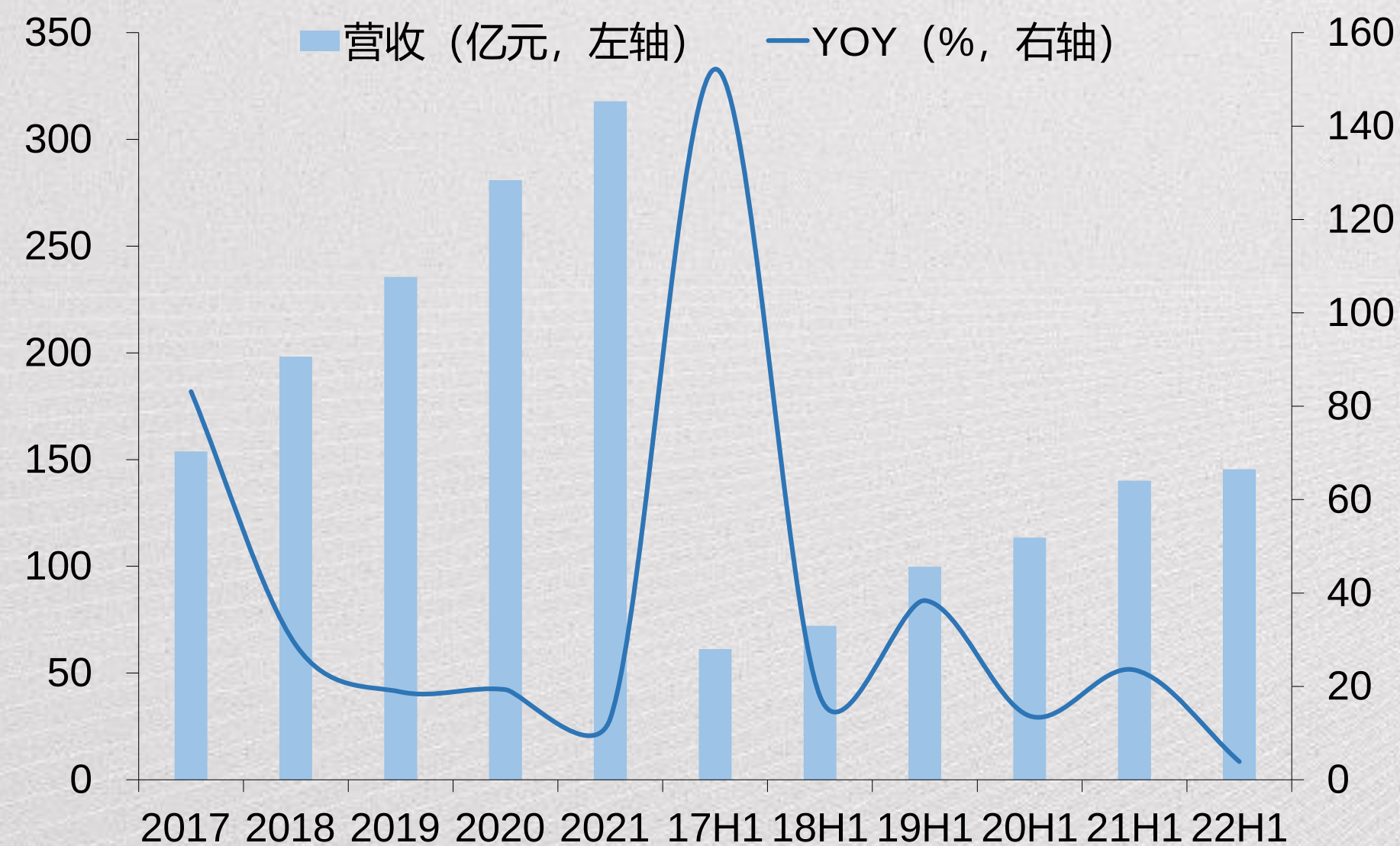
图表：立讯精密归母净利润情况



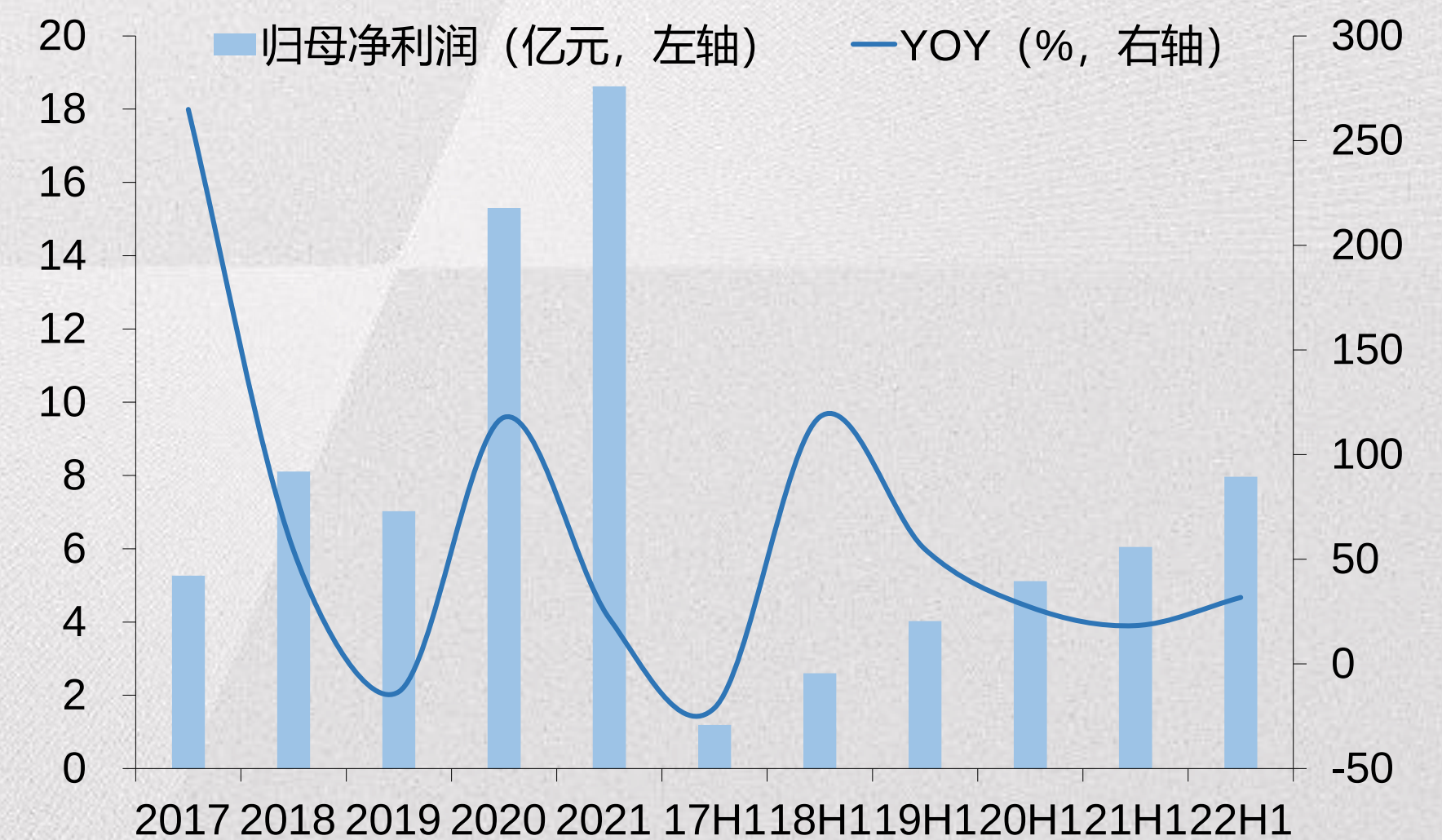
3.3、消费电子：关注核心公司估值修复机会

东山精密：22H1实现收入145.46亿元，同比+3.86%；归母净利润7.96亿元，同比+31.70%；扣非归母净利润6.78亿元，同比+27.75%。22Q2收入72.34亿元，同比+11.34%，环比-1.07%，归母净利润4.32亿元，同比+20.17%，环比+18.68%。Q2毛利率14.79%，同比-0.17pct，环比+0.67pct，净利率5.98%，同比+0.46pct，环比+1.02pcts，盈利能力提升，主要系产品和客户结构改善、汇兑收益。

图表：东山精密营收情况



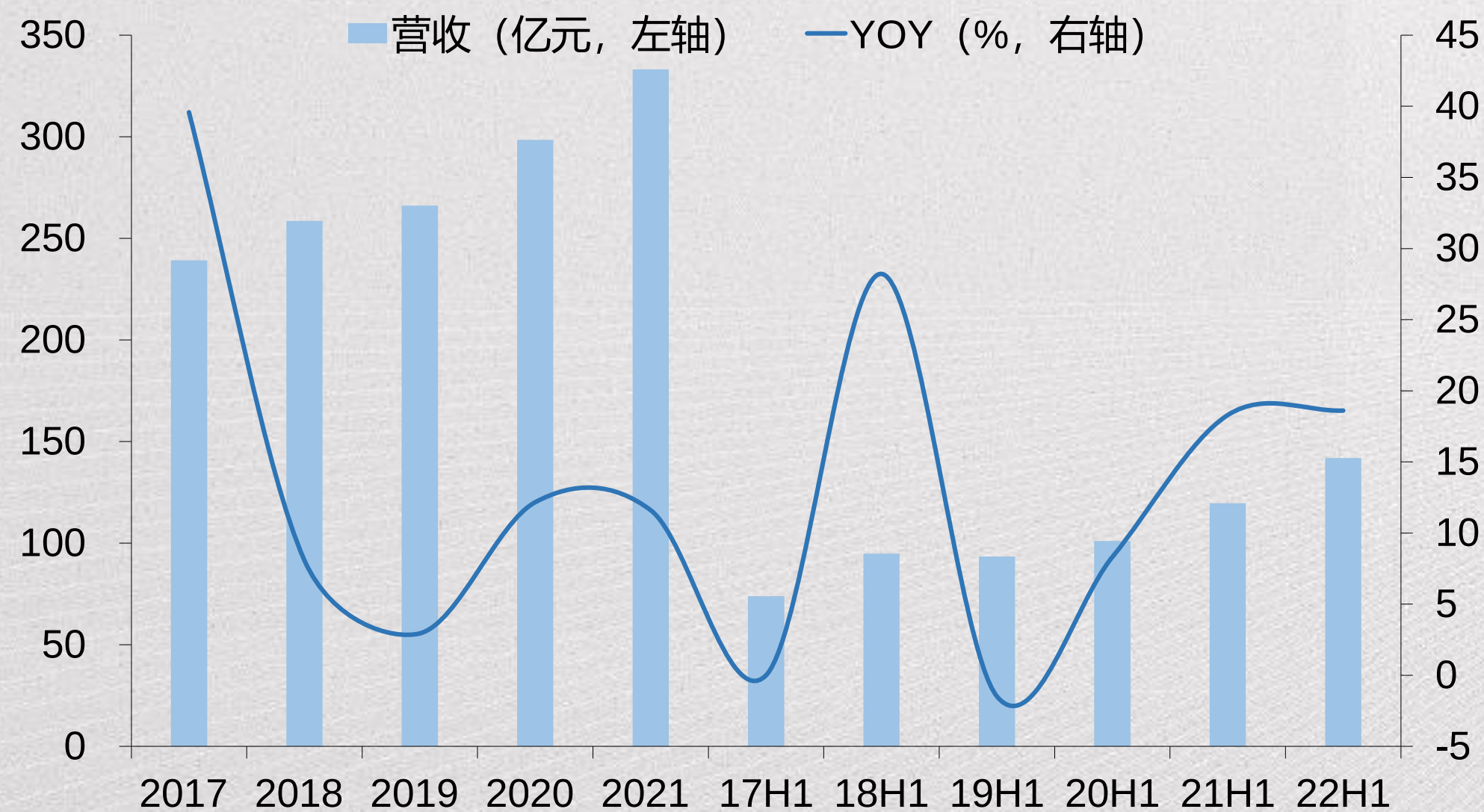
图表：东山精密归母净利润情况



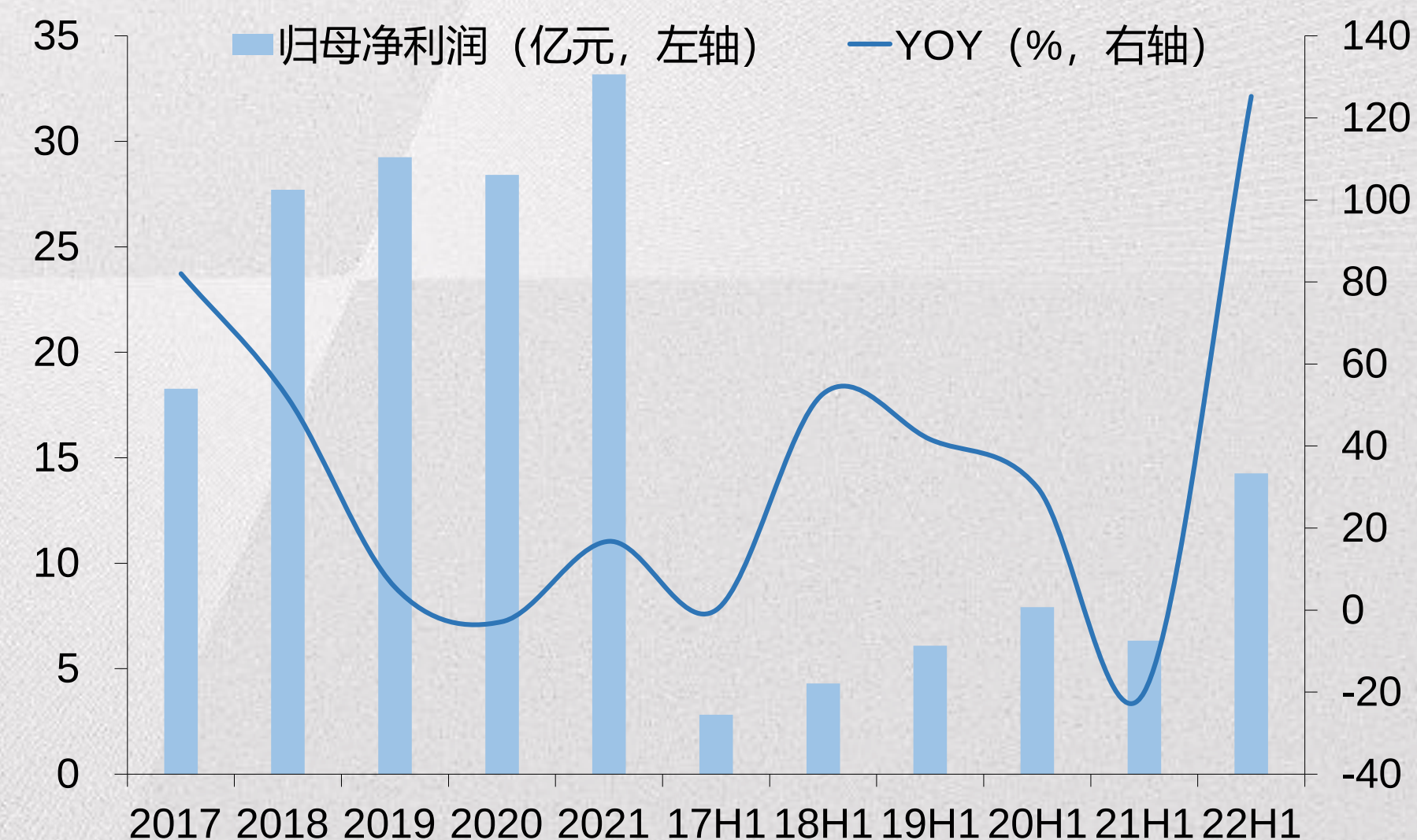
3.3、消费电子：关注核心公司估值修复机会

鹏鼎控股：公司22H1营收141.90亿元，同比+18.60%，归母净利润14.26亿元，同比+125.24%，扣非归母净利润13.67亿元，同比+197.49%。公司盈利能力提升，22Q2毛利率19.22%，同比+2.42pcts环比-0.60pct，净利率11.71%，同比+7.22pcts环比+3.33pcts。展望下半年，公司大客户各项新品创新力度良好，软板业务产能扩张份额持续提升，硬板下半年稼动率及良率有望维持在较高水平，汽车电子新头部客户持续导入。

图表：鹏鼎控股营收情况



图表：鹏鼎控股归母净利润情况

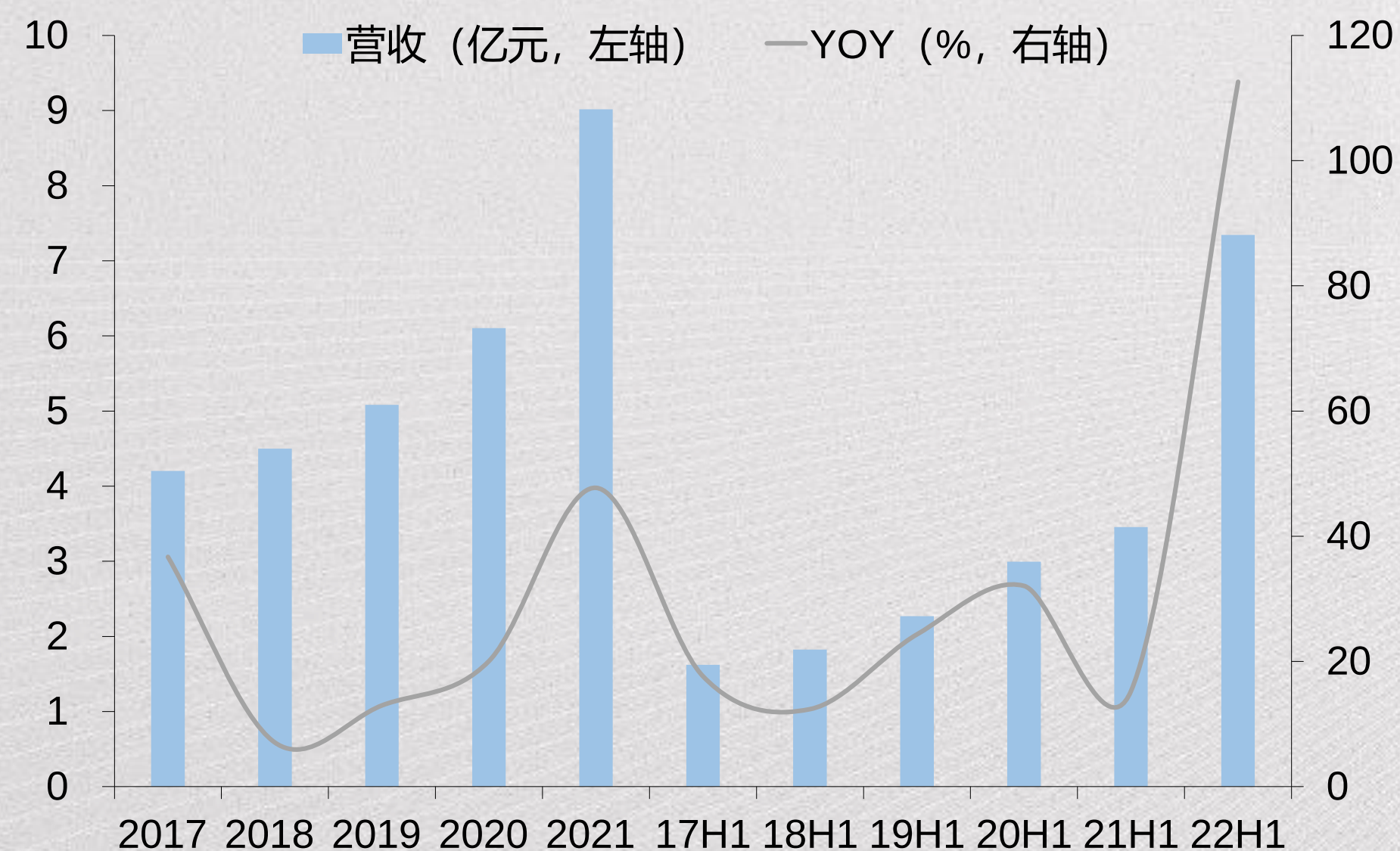


3.4、汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增

瑞可达：2022年H1公司收入为7.3亿元、同增113%、归母净利为1.26亿元、同增243%。2022年Q2公司收入3.7亿元、同增89%，环增3%，归母净利0.7亿元、同增244%，环增26%，归母扣非净利0.66亿元、同增257%，环增41%。未来来看，商用车换电连接器逐步向出租车、工程机械等领域扩展，公司换电连接器持续高增；受益汽车智能化+国产化，公司智能网联高速连接器有望快速放量；伴随2023年墨西哥工厂投产，公司海外收入逐步起量。

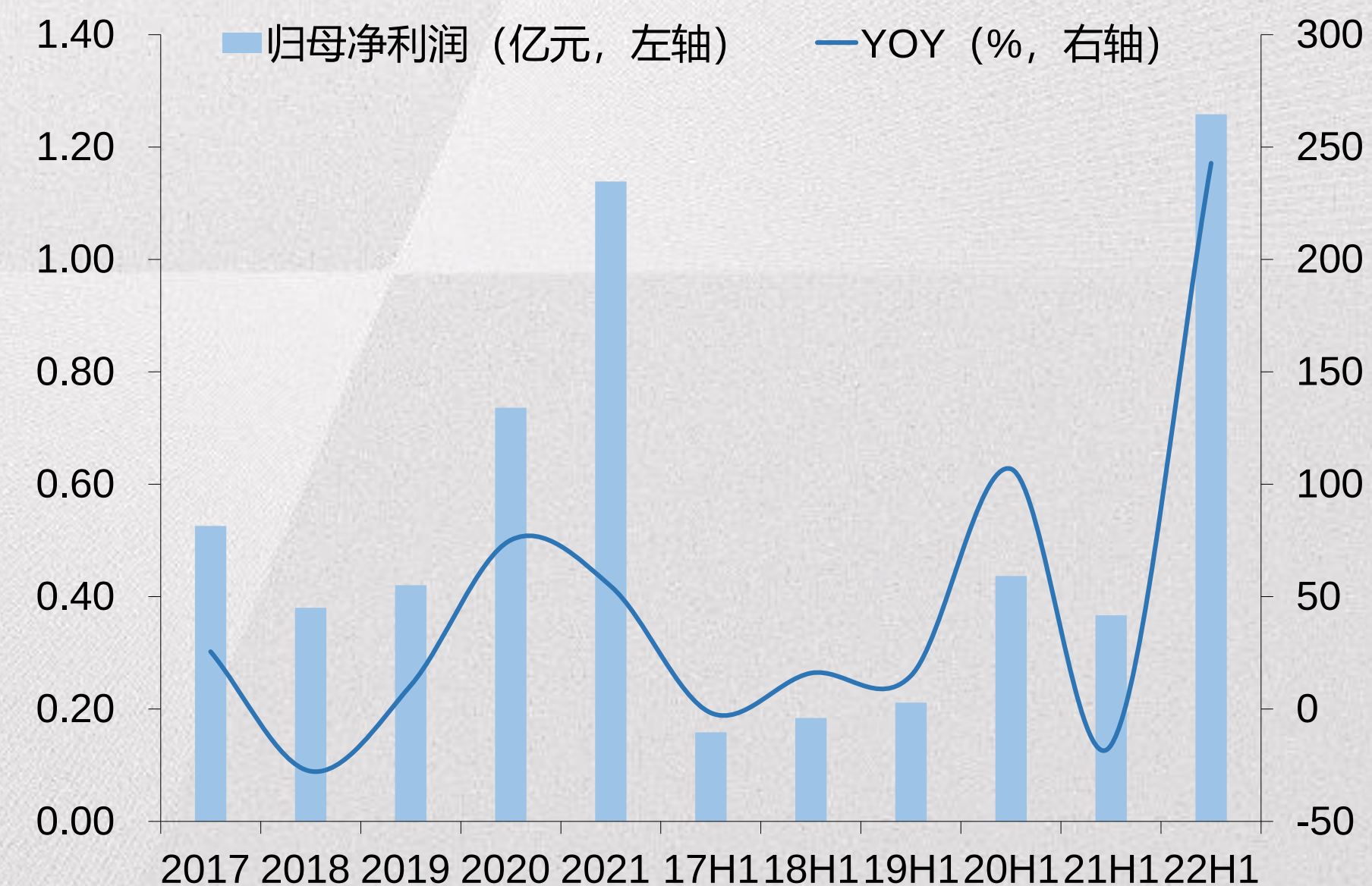
投资建议：预计2022~2024年净利为2.8、4.2、6亿元，同增147%、48%、45%，对应PE估值为61、41、28倍，维持买入评级。

图表：瑞可达营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：瑞可达归母净利润情况

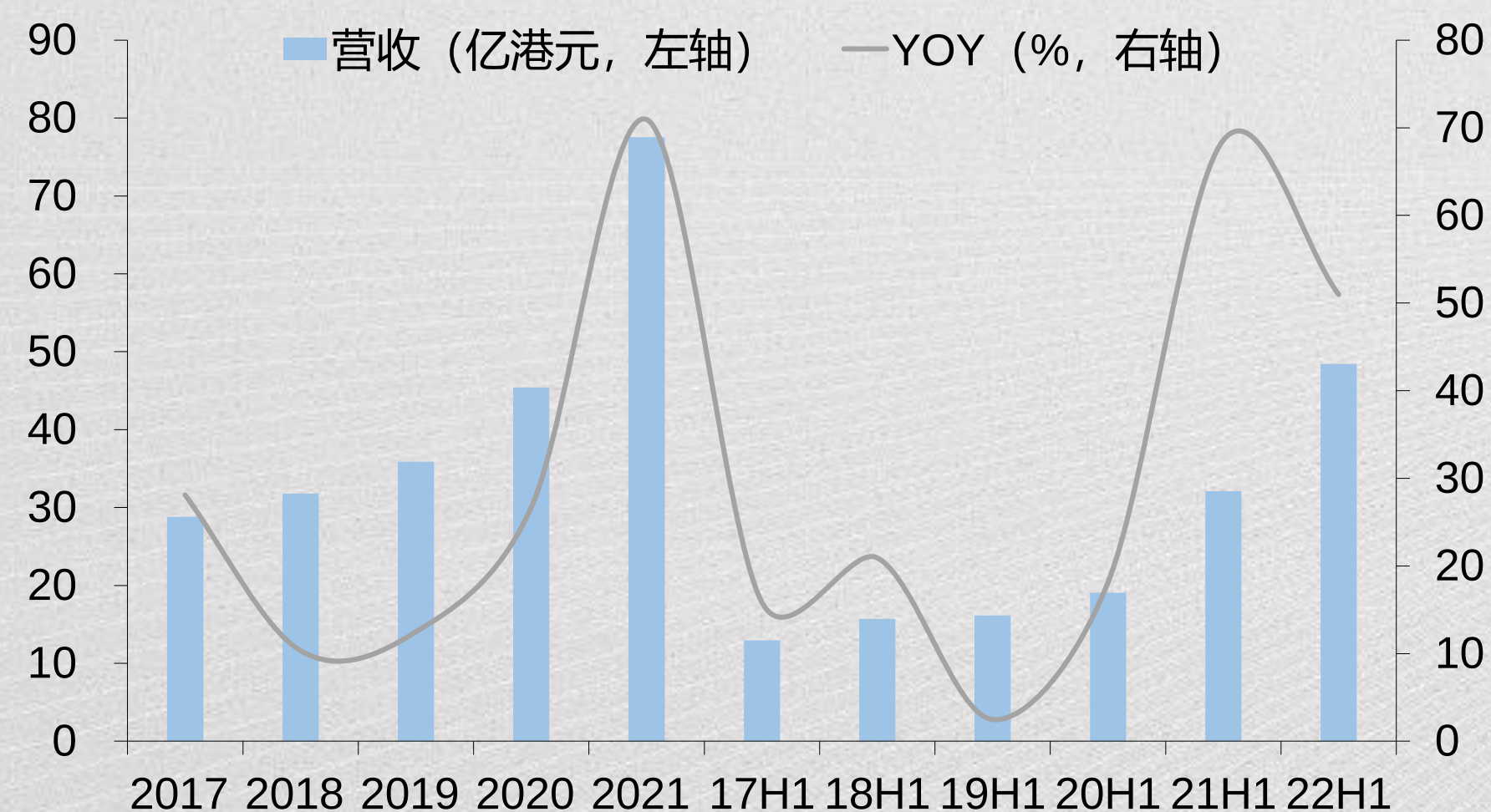


3.4、汽车电子：汽车连接器龙头业绩高增

京东方精电：2022 年 H1 营收为 48.31 亿港元、同增 51%；归母净利为 2.51 亿港元、同增 164%。净利率达 5.2%，较去年同期提升 2.4pct。我们看好公司车载显示市场份额持续提升、扩张至千亿级组装市场、利润率持续改善。

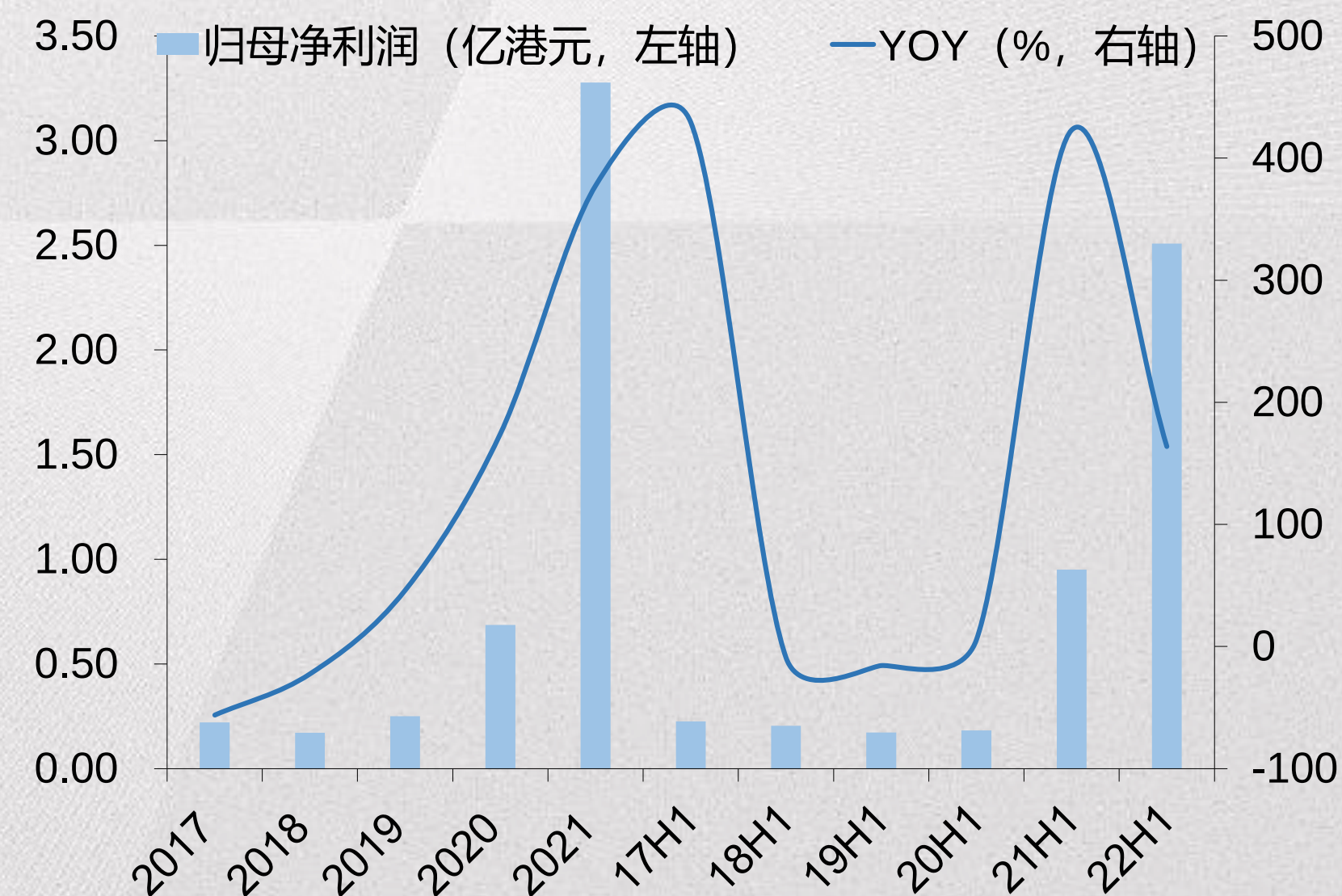
投资建议：预计公司 2022~2024 年归母净利为 5.2、7.4、10.6 亿港元，同增 59%、42%、43%，2021~2024 年业绩 CAGR 为 48%，考虑港股流动性折价，给予 0.7 倍 PEG，给予公司 2022 年 34 倍 PE 估值，目标市值 176 亿港币，目标价 23.89 港元/股，维持“买入”评级。

图表：京东方精电营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

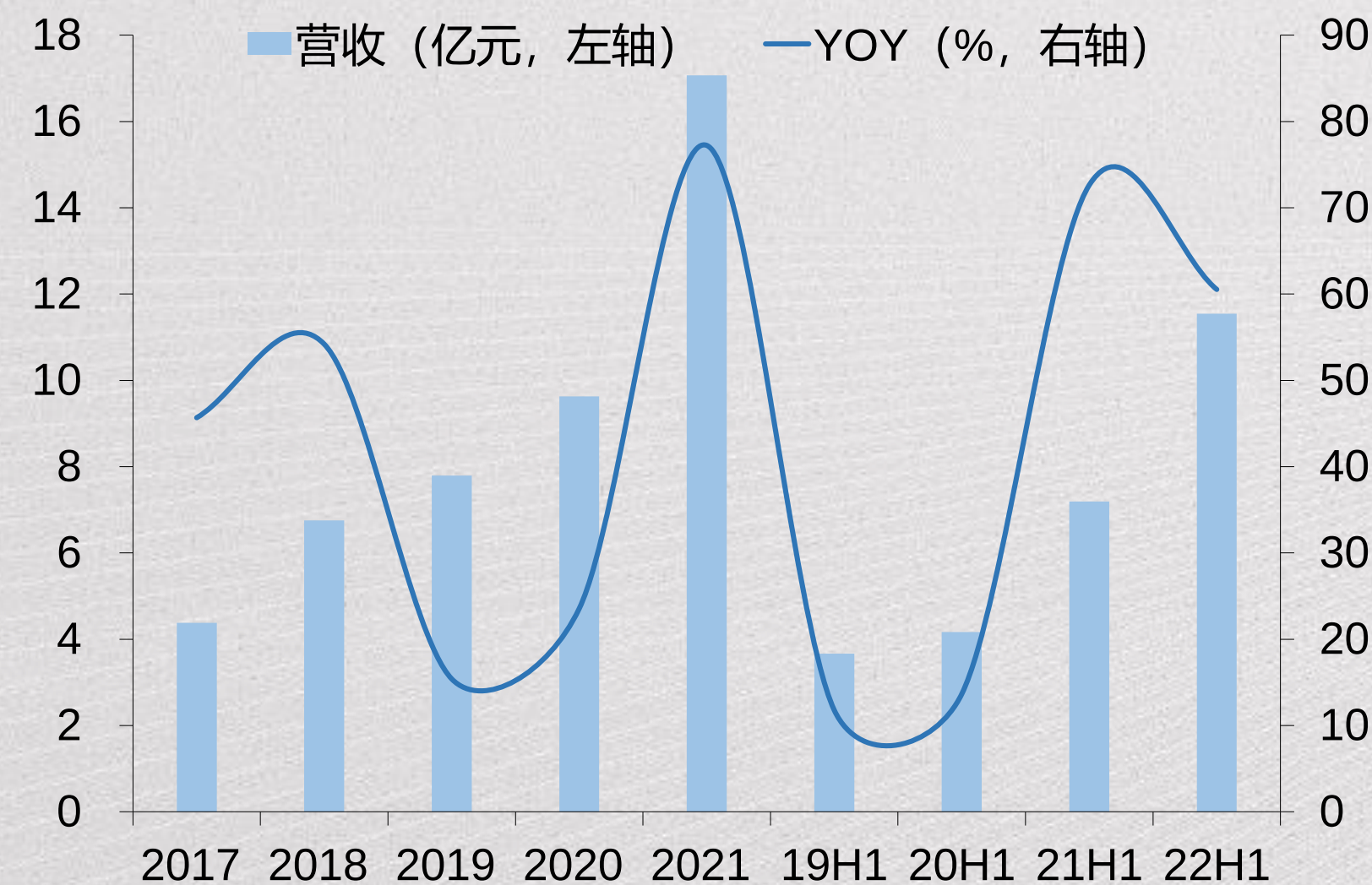
图表：京东方精电归母净利润情况



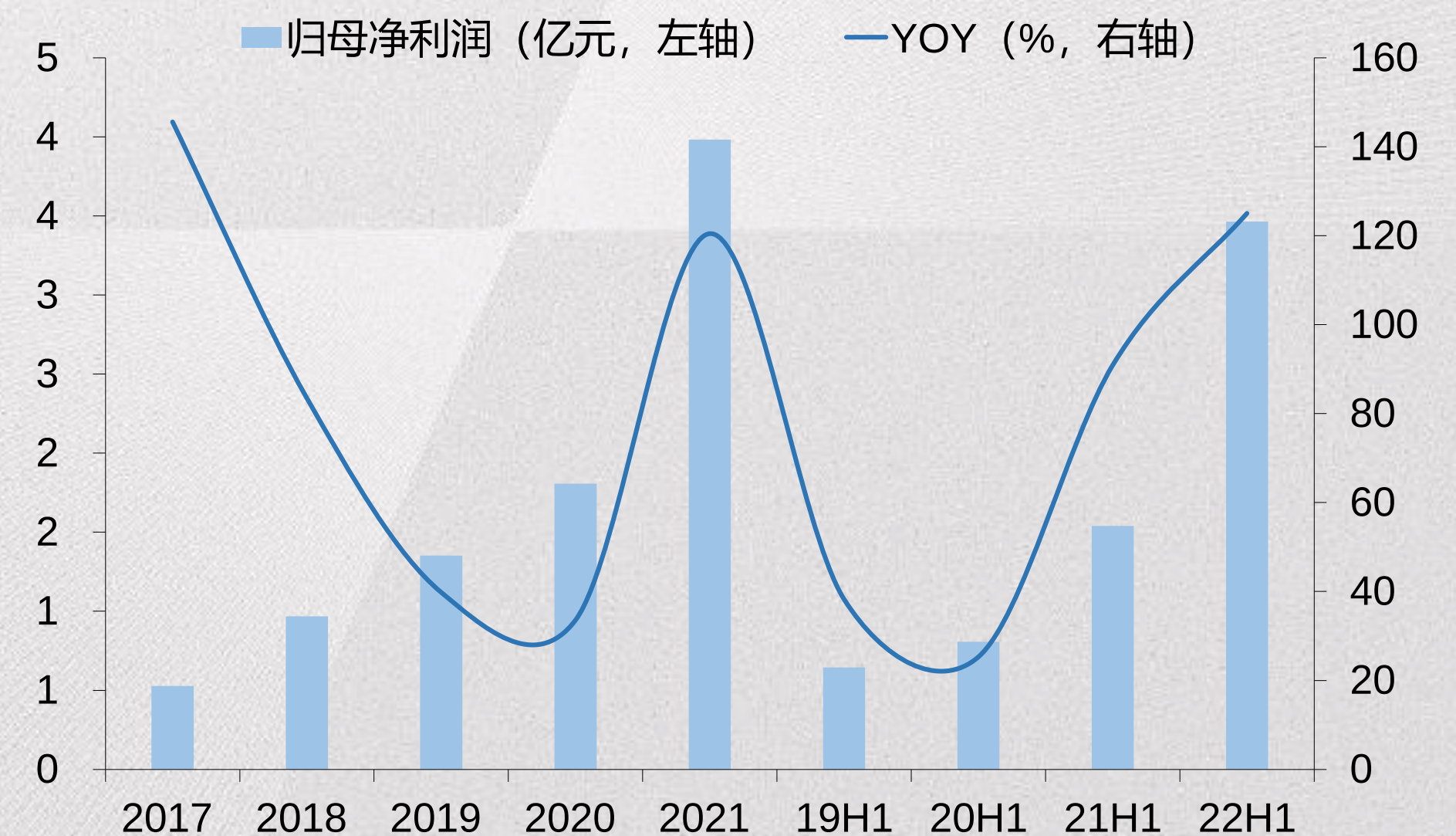
3.5、功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

斯达半导：22H1营收11.54亿元，同比+60.53%，归母净利润3.47亿元，同比+125.05%，扣非归母净利润3.32亿元，同比+134.1%；22H1毛利率40.89%，同比+6.47pcts，净利率30.15%，同比+8.86pcts。22Q2营收6.12亿元，同比+55.23%，环比+12.75%，归母净利润1.95亿元，同比+147.4%，环比+29.12%，扣非归母净利润1.87亿元，同比+143.18%，环比+29.16%；22Q2毛利率40.95%，同比+6.35pcts/环比+0.14pct，净利率32.06%，同比+11.99pcts/环比+4.06pcts。营收高速增长主要系新能源行业营收带动，新能源行业占比47.4%，公司SiC MOSFET模块已大批量装车应用，自主SiC产线有望带动增长。

图表：斯达半导营收情况



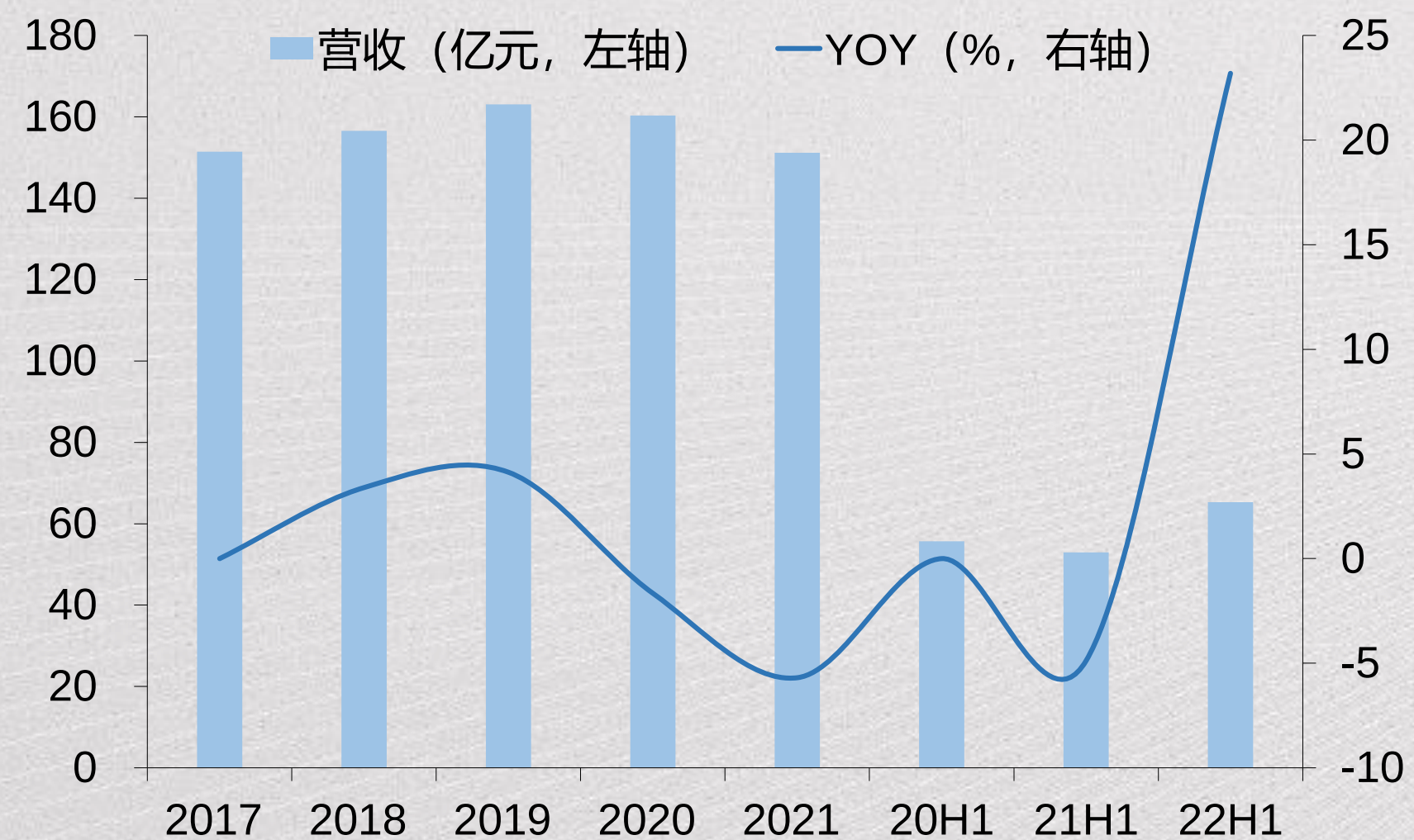
图表：斯达半导归母净利润情况



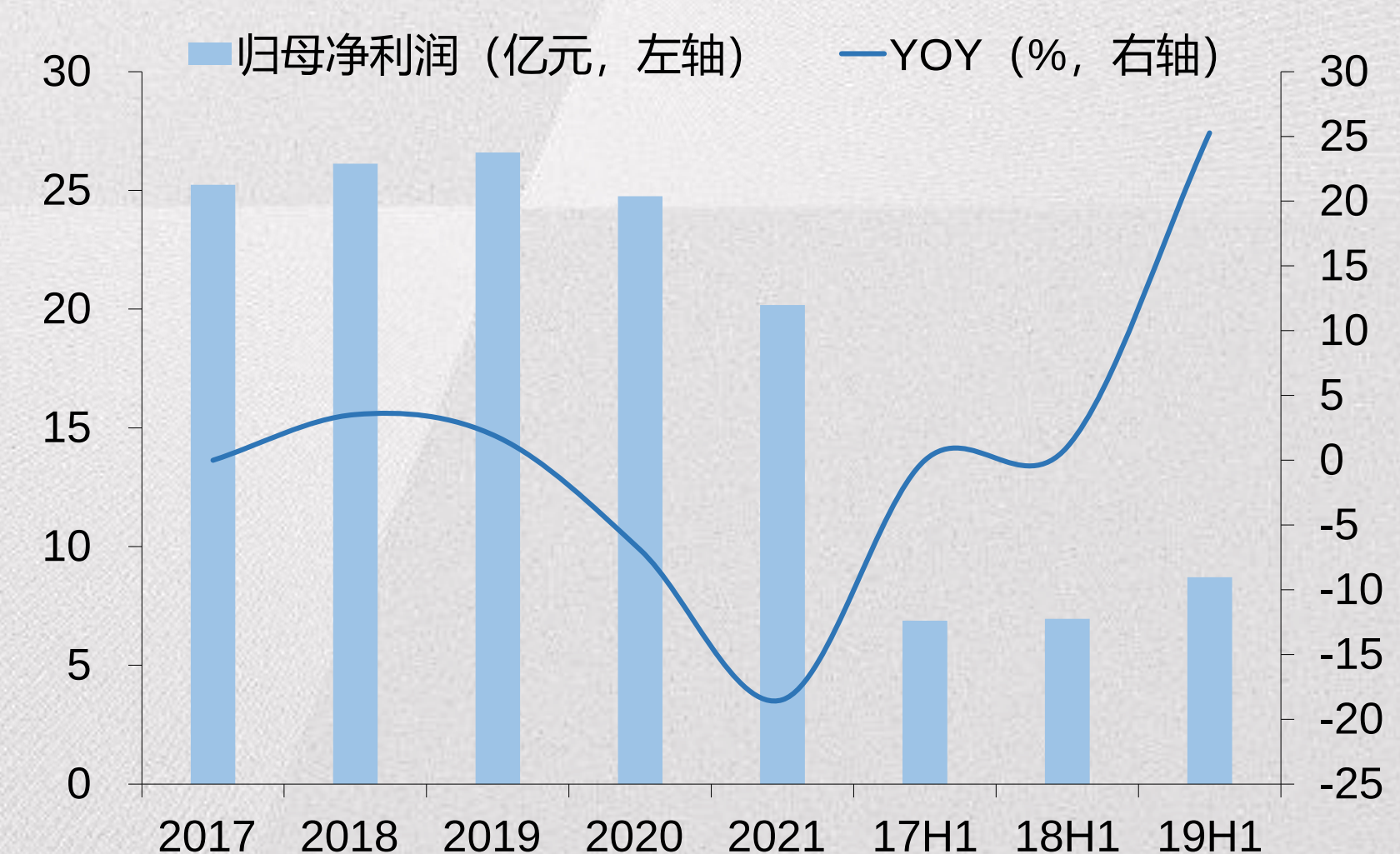
3.5、功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

时代电气：公司2022H1实现营业收入65.27亿元，同比+23.19%，归母净利润8.71亿元，同比+25.28%。Q2单季度实现营业收入39.82亿元，同比+23.78%，环比+56.46%；归母净利润5.3亿元，同比+21.85%，环比+55.4%。22H1综合毛利率为34.2%，同比下降3.51pcts，主要原因是毛利率更低的新兴装备业务营收占比从去年同期的14.66%增长至28%，净利率为13.47%，同比+0.2pct。新能源汽车、风光发电等领域的市场需求旺盛，将持续拉动公司的新兴装备业务增长。

图表：时代电气营收情况



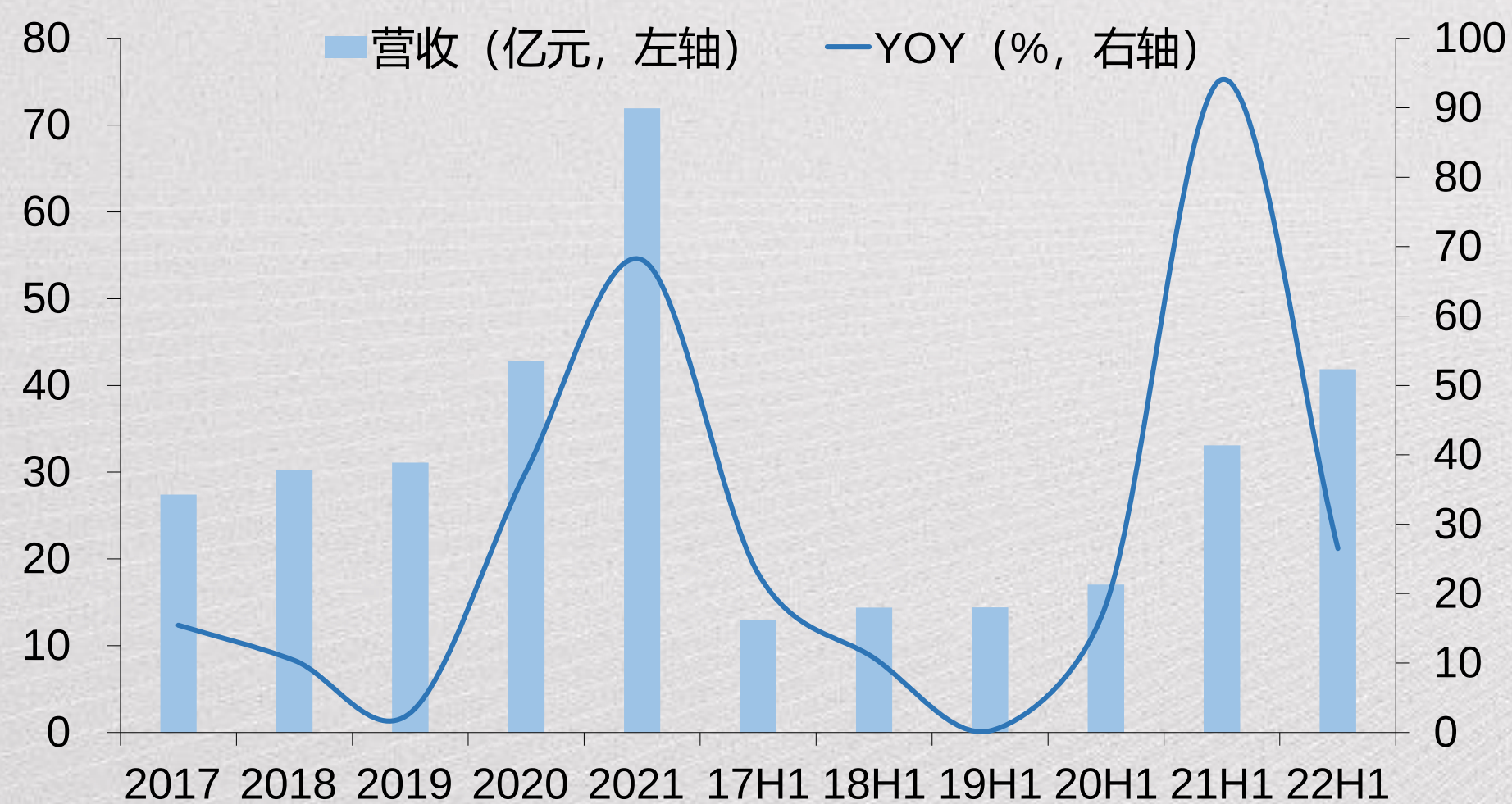
图表：时代电气归母净利润情况



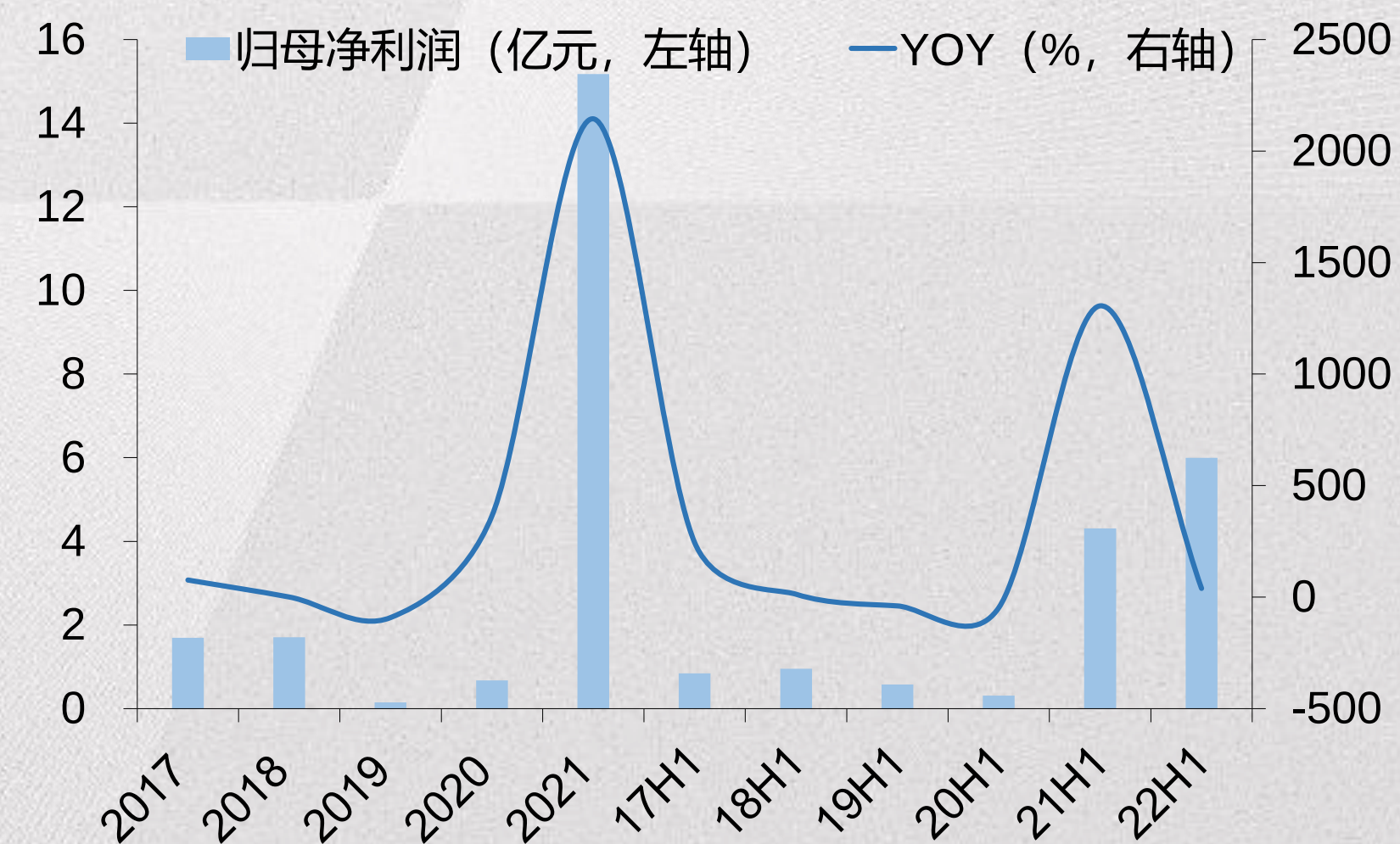
3.5、功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

士兰微：2022H1公司实现营收41.85亿元，同比增速26.49%，归母净利润5.99亿元，同比增速39.12%；2022Q2公司实现收入21.84亿元，同比增速19.12%，环比增速9.13%，归母净利润3.31亿元，同比增速28.70%，环比增速23.26%。由于下游消费电子疲软、产线切换较慢，公司收入增速小幅低于预期，公司持续围绕先进的车规和工业级电源管理产品、功率半导体器件与模块技术、MEMS传感器产品平台拓展，继续推出高性能、高质量的产品。

图表：士兰微营收情况



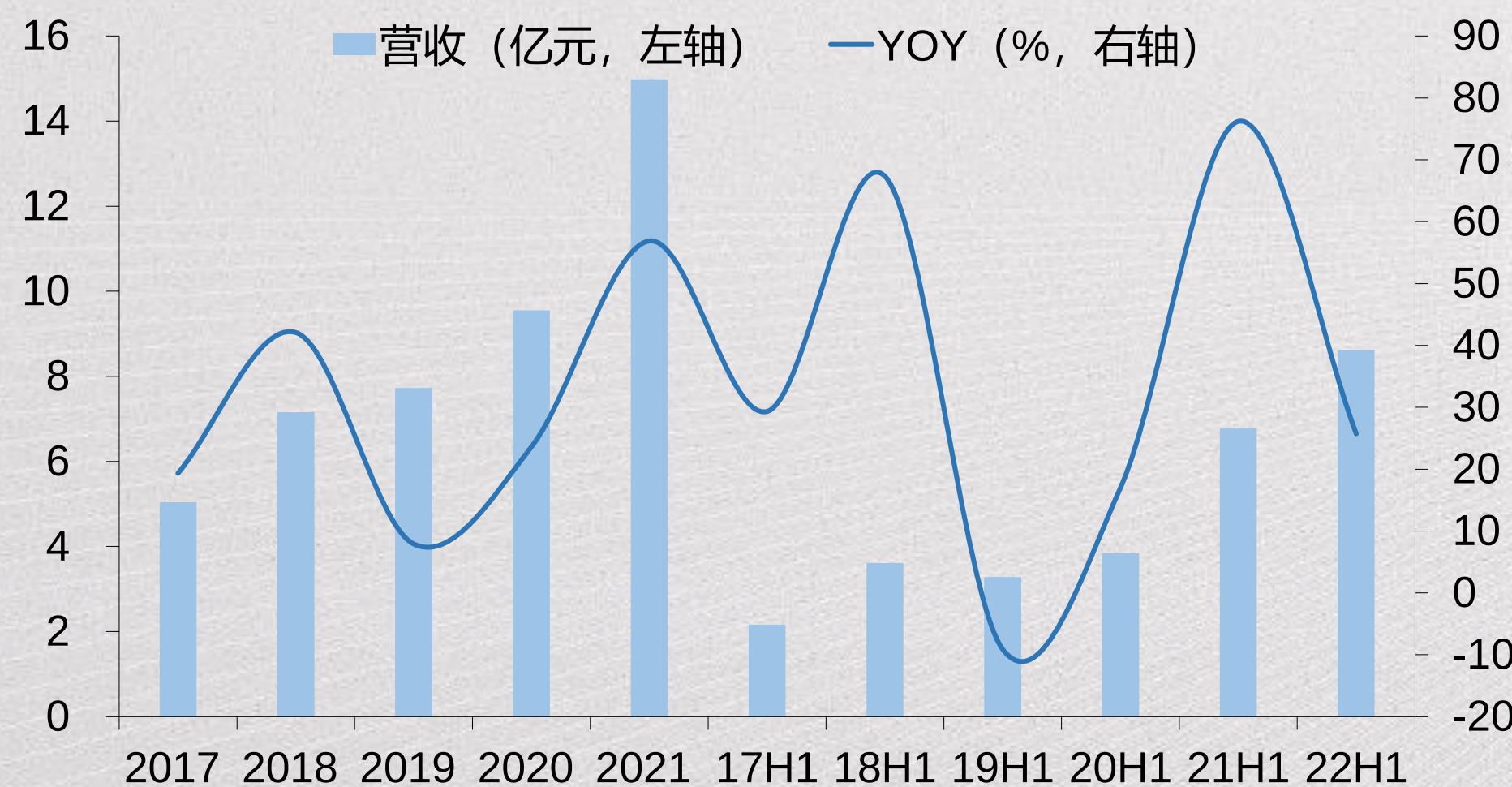
图表：士兰微归母净利润情况



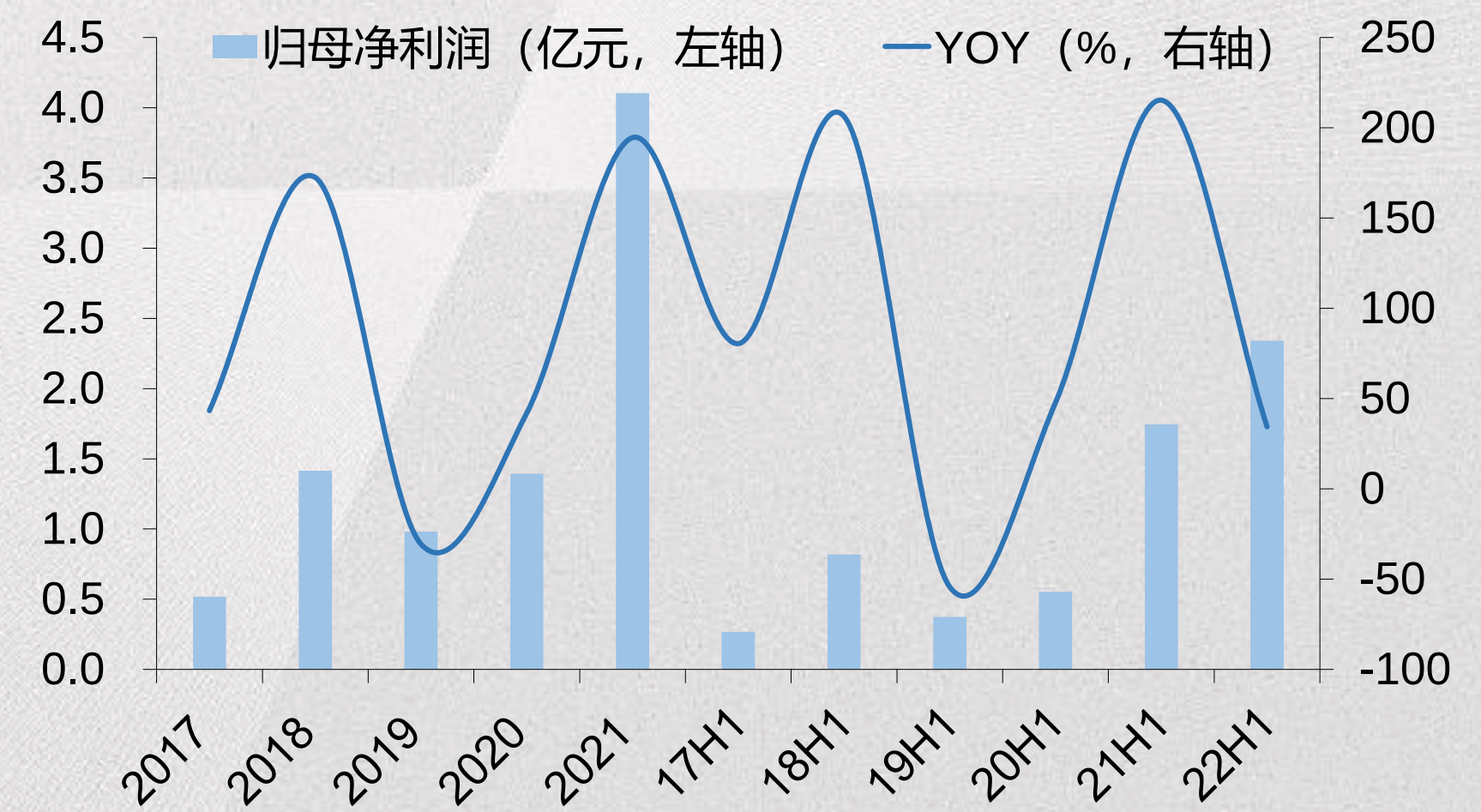
3.5、功率半导体：新能源需求旺盛+国产替代

新洁能：2022H1实现营业收入8.61亿元，同比增长25.73%，实现归母净利润2.34亿元，同比增长34.42%，实现扣非后归母净利润2.22亿元，同比增长30.94%。Q2实现营业收入4.41亿元，同比增长22.2%，环比增长4.75%，实现归母净利润1.22亿元，同比增长22.66%，环比增长8.9%，Q2单季度毛利率为39.17%，整体上半年毛利率达到39.44%。市场结构上高速持续优化，汽车光伏深度合作优质客户，第三代半导体上公司已推出1200V SiC MOS样品，预计下半年向客户送样测试，三代半导体与功率IC放量在即。

图表：新洁能营收情况



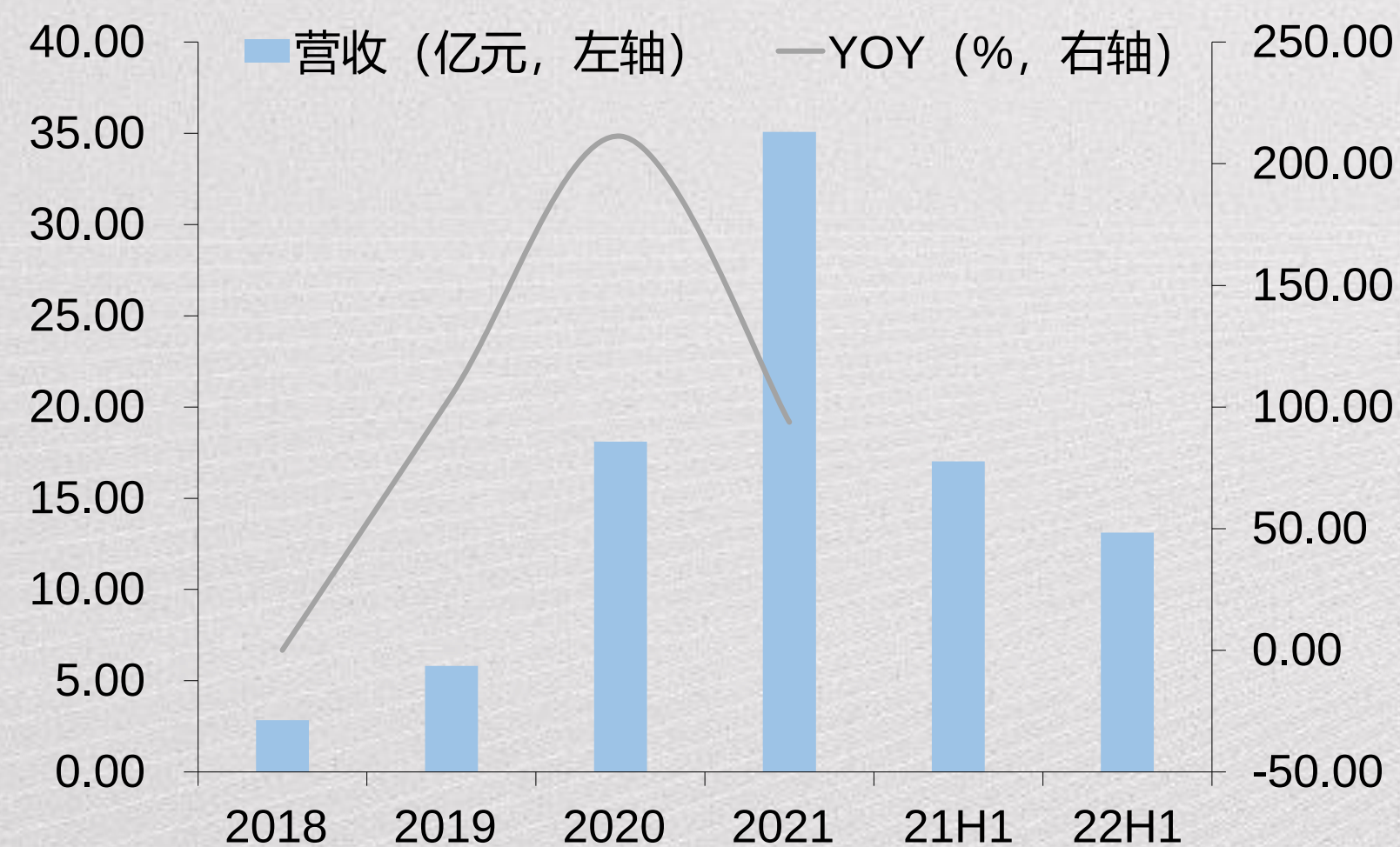
图表：新洁能归母净利润情况



3.6、射频半导体：下游需求疲软，国产替代趋势延续

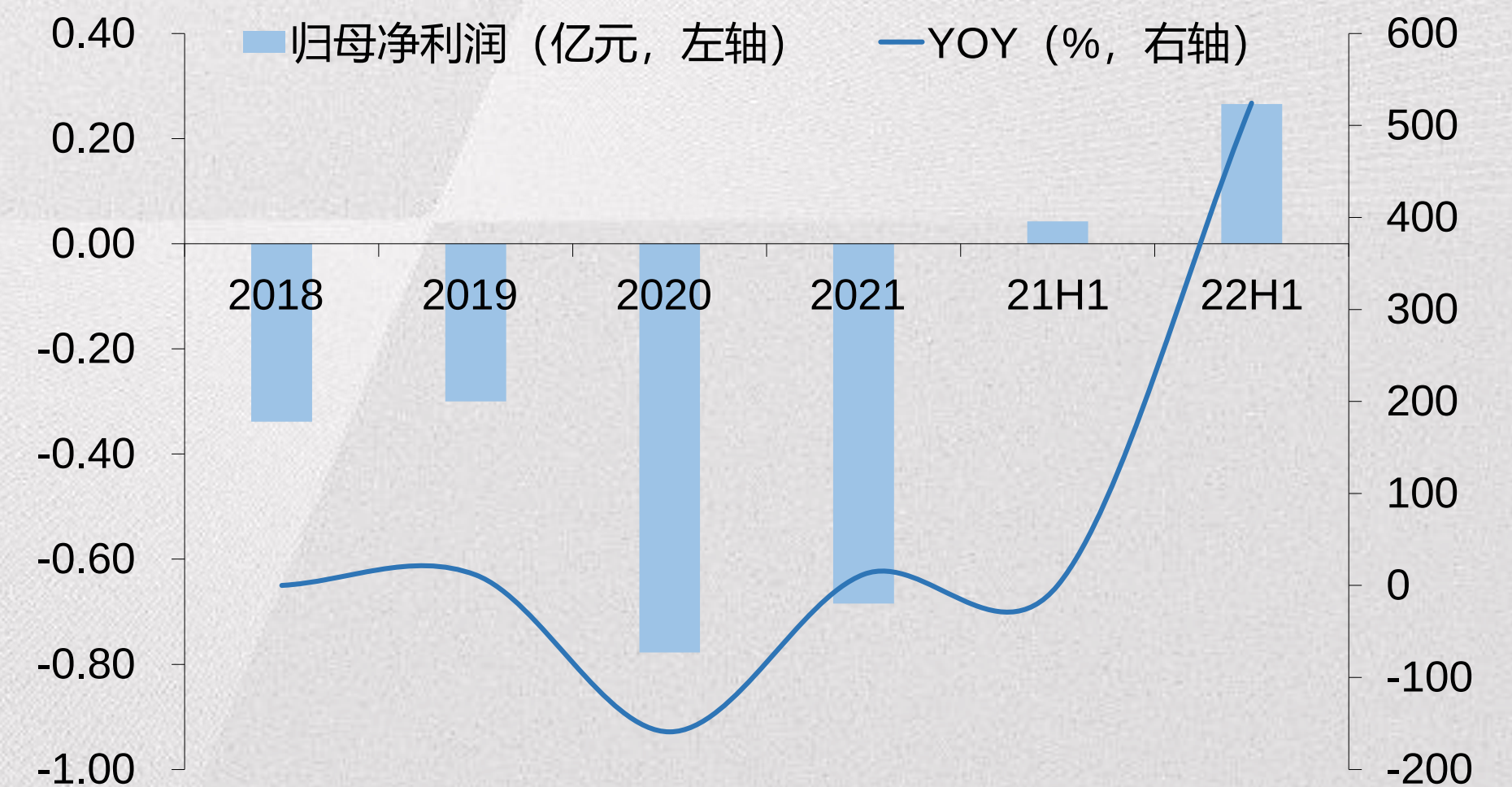
唯捷创芯：2022 H1，公司实现主营业务收入 13亿元，同减23%，射频功率放大器模组仍为收入的主要来源，占主营业务收入比重为 89.91%，接收端模组占主营业务收入比重为 8.85%，归母净利润0.27亿元。随着5G发展，手机终端射频前端芯片单机用量提升，高集成模组化带动单机价值量提升，根据Yole数据，25年射频前端规模将超过250亿美元，同时，射频领域国际大厂占据主导地位，国内企业主攻MPK平台。我们预计，随着5G带动市场增量以及国产替代带动份额增长，产品具有稳定可靠性、抢先进入大客户供应体系的企业有望进一步受益。

图表：唯捷创芯营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

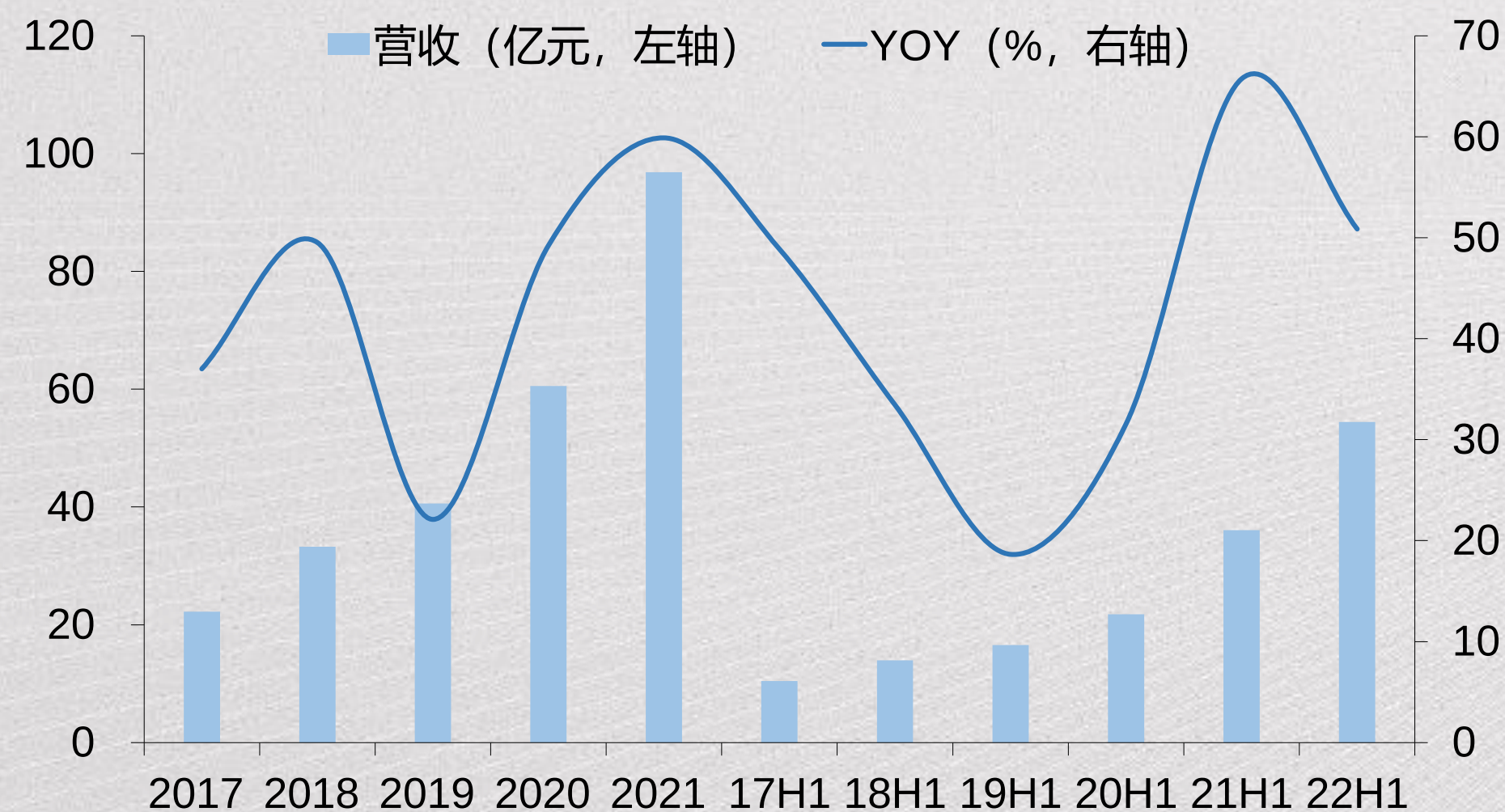
图表：唯捷创芯归母净利润情况



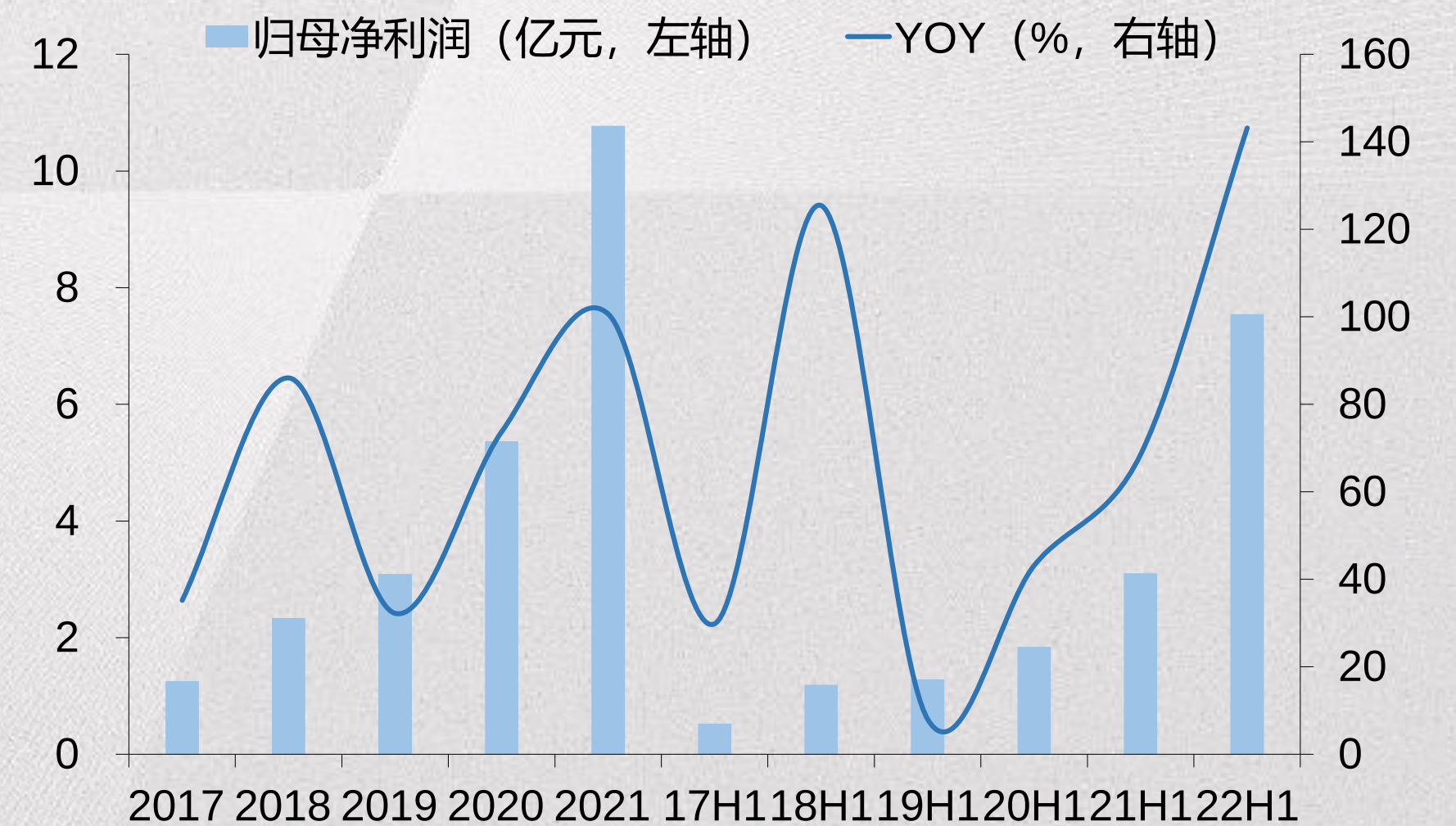
3.7、设备：晶圆扩产需求增加，国产化率加速提升

北方华创：22H1实现营收54亿元，同比+51%，实现归母净利润7.5亿元，同比+143%，半导体设备（北方微电子）营收38.7亿元，同比+55%，22H1扣非归母净利率11.85%，同比提升5.6pcts，公司布局刻蚀/薄膜沉积/热处理/清洗核心赛道，下游覆盖逻辑、存储、功率、三代半、光伏、面板等多领域，下游逻辑代工/存储/功率IDM持续扩产，IDM与Fab厂方面未来几年合计扩产投资金额超4000亿元，设备资本支出将持续维持高位。

图表：北方华创营收情况



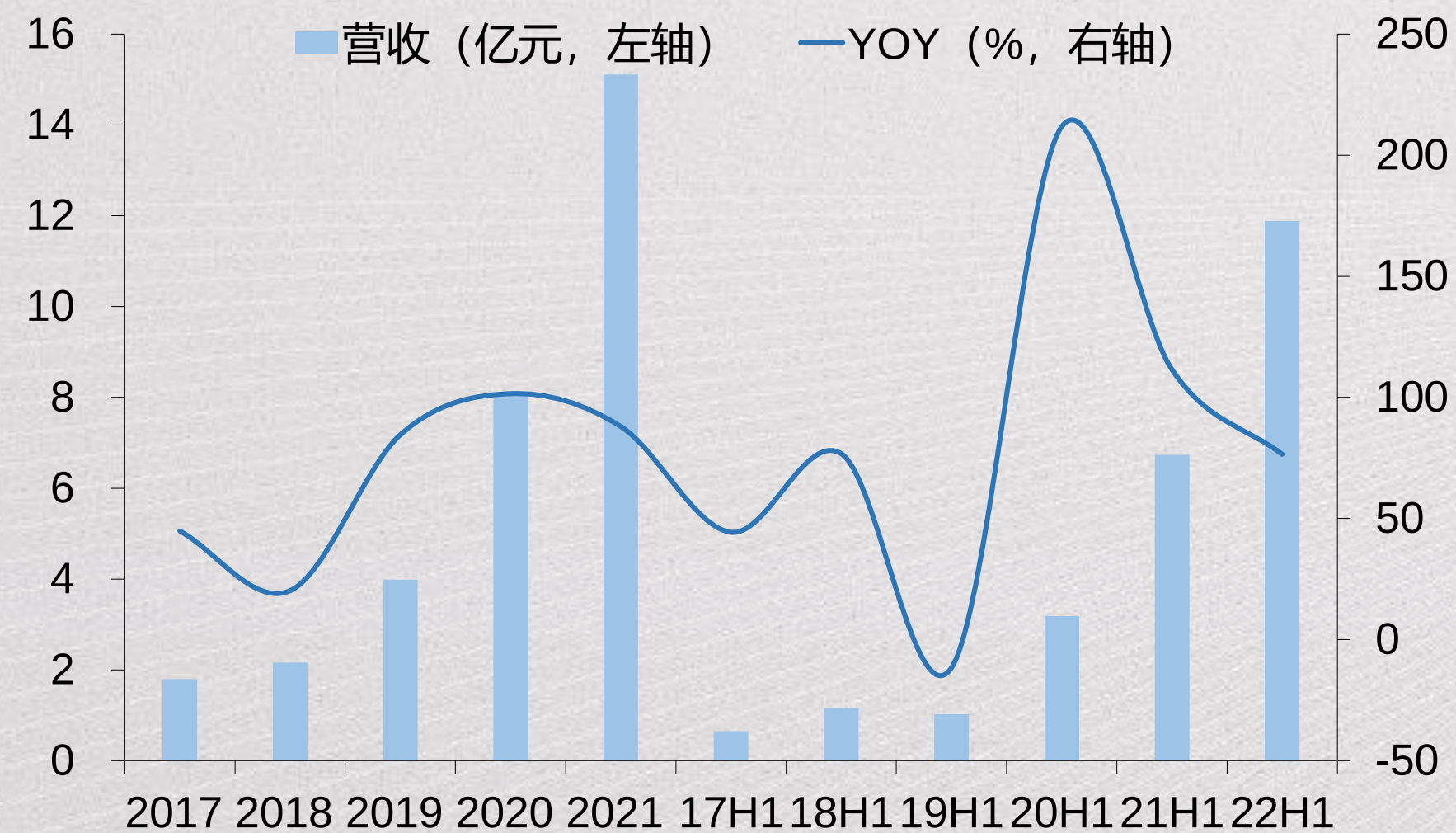
图表：北方华创归母净利润情况



3.7、设备：晶圆扩产需求增加，国产化率加速提升

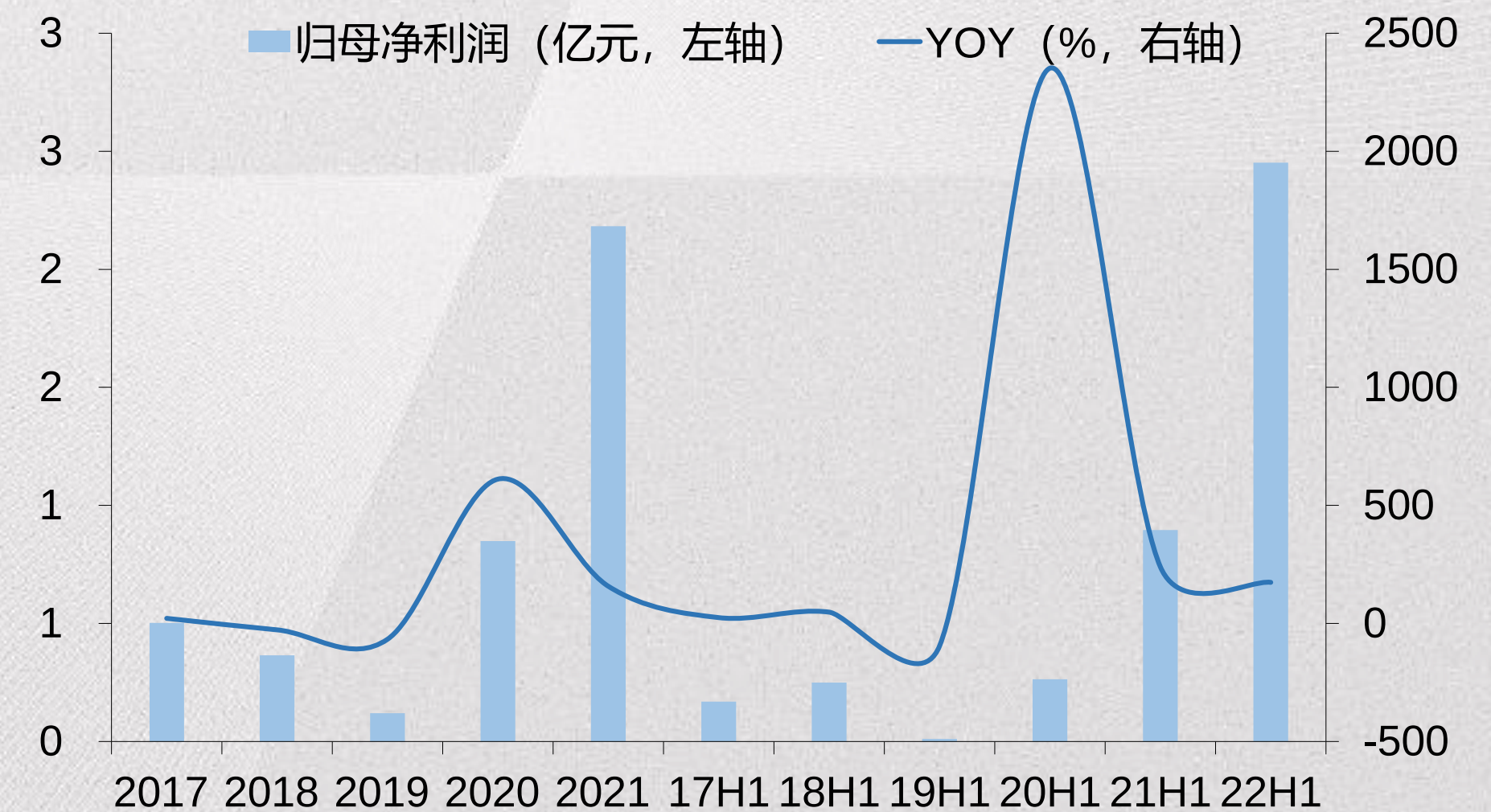
长川科技：22H1实现营业收入11.88亿元，同比增长77%，归母净利润2.45亿元，同比增长174%，扣非归母净利润2.19亿元，同比增长203%。22Q2公司实现营业收入6.51亿元，yoy+72%，qoq+21%，归母净利润1.74亿元，yoy+286%，qoq+145%，扣非归母净利润1.57亿元，yoy+422%，qoq+152%。2022年为公司SoC测试机、三温分选机、探针台等的放量，新品持续放量，普遍具有更高的价值量和利润率，产品结构逐渐优化。

图表：长川科技营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

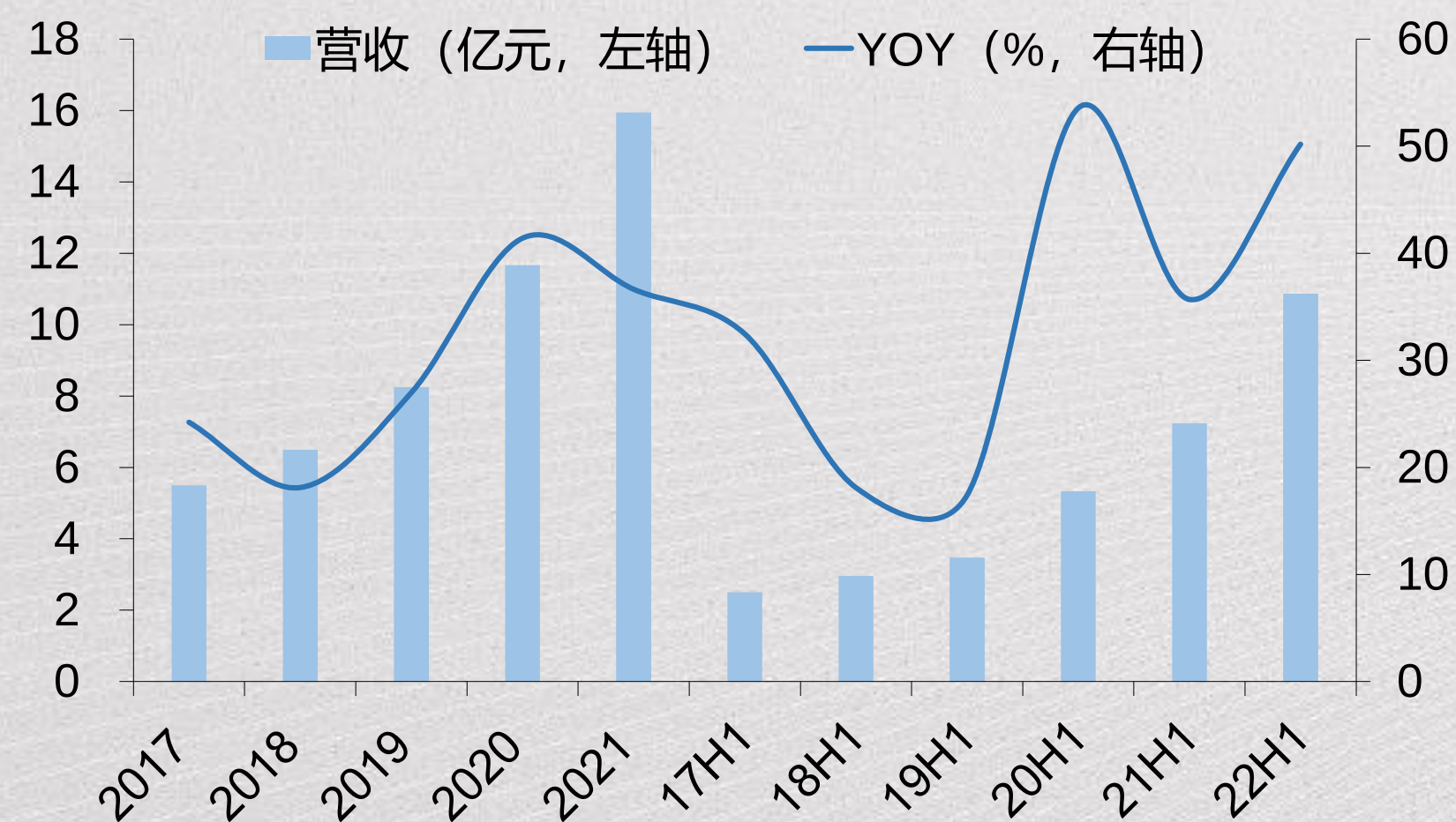
图表：长川科技归母净利润情况



3.8、材料：关注具备建设材料平台技术基础的公司

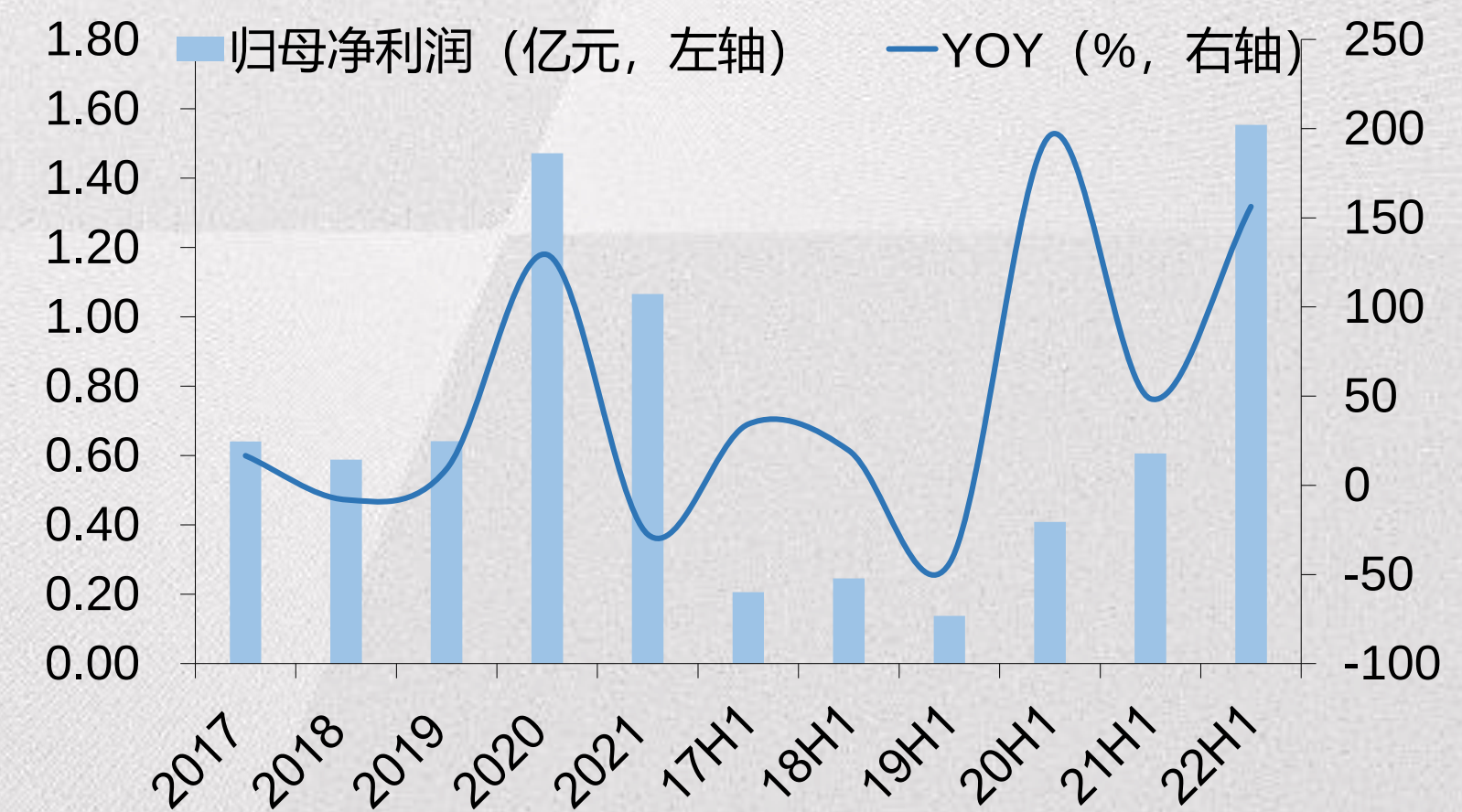
江丰电子：国内半导体靶材龙头，2022H1业绩高增长超预期，2022H1营收10.86亿元，同比+50.18%；归母净利润1.55亿元，同比+156.24%；扣非归母净利润1.13亿元，同比+181.49%。2022Q2单季度实现归母净利润1.15-1.33亿元，环比+244.2-298.6%，预告中值对应归母净利率20.8%，同比+11.5pcts，环比+14.8pcts，公司积极推进原材料国产化带来成本下降，通过对半导体靶材产线智能化改造提升产能。零部件需求旺盛，公司零部件产品供不应求，销量迅速增长，同时规模效应下，盈利能力持续提升。

图表：江丰电子营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

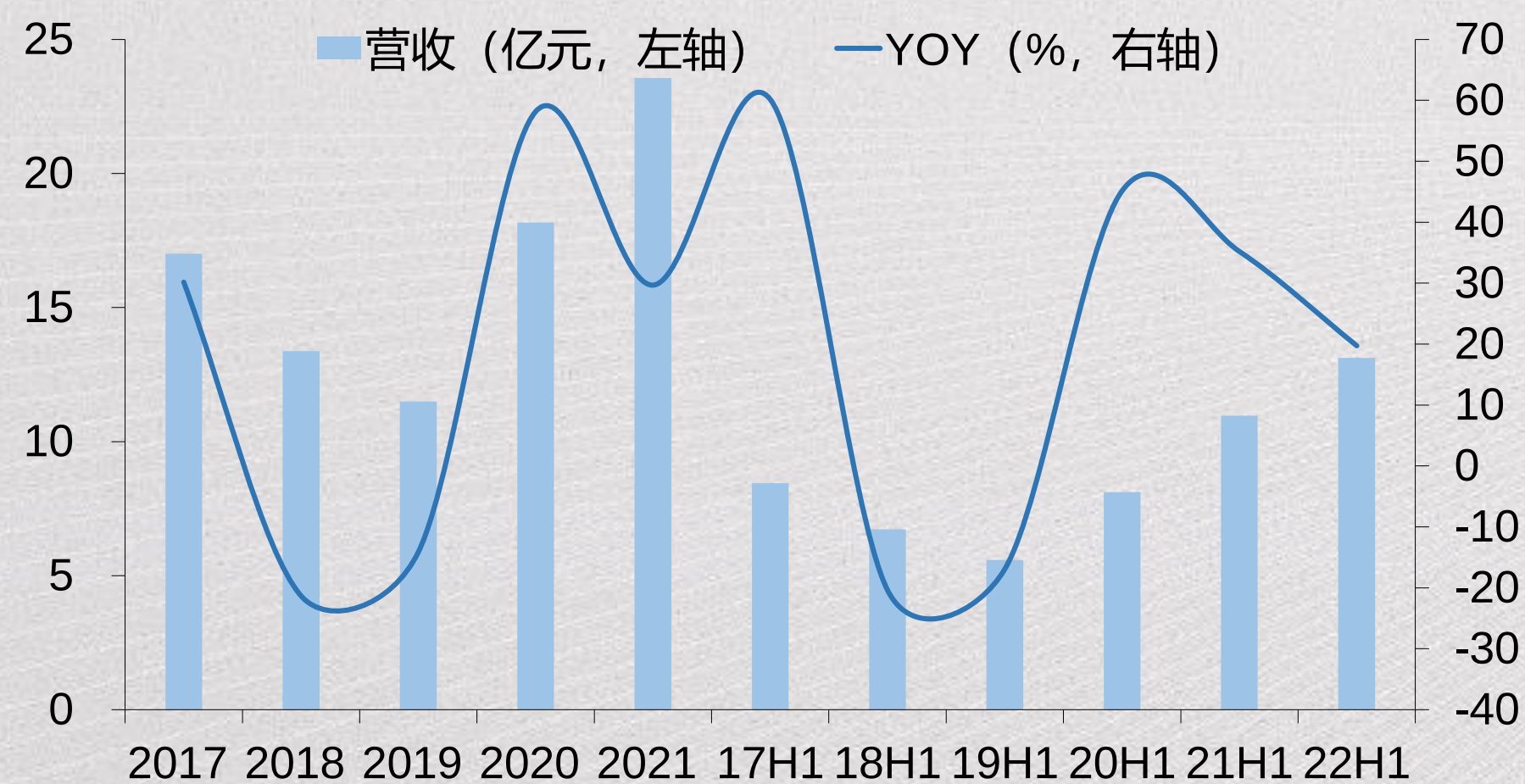
图表：江丰电子归母净利润情况



3.8、材料：关注具备建设材料平台技术基础的公司

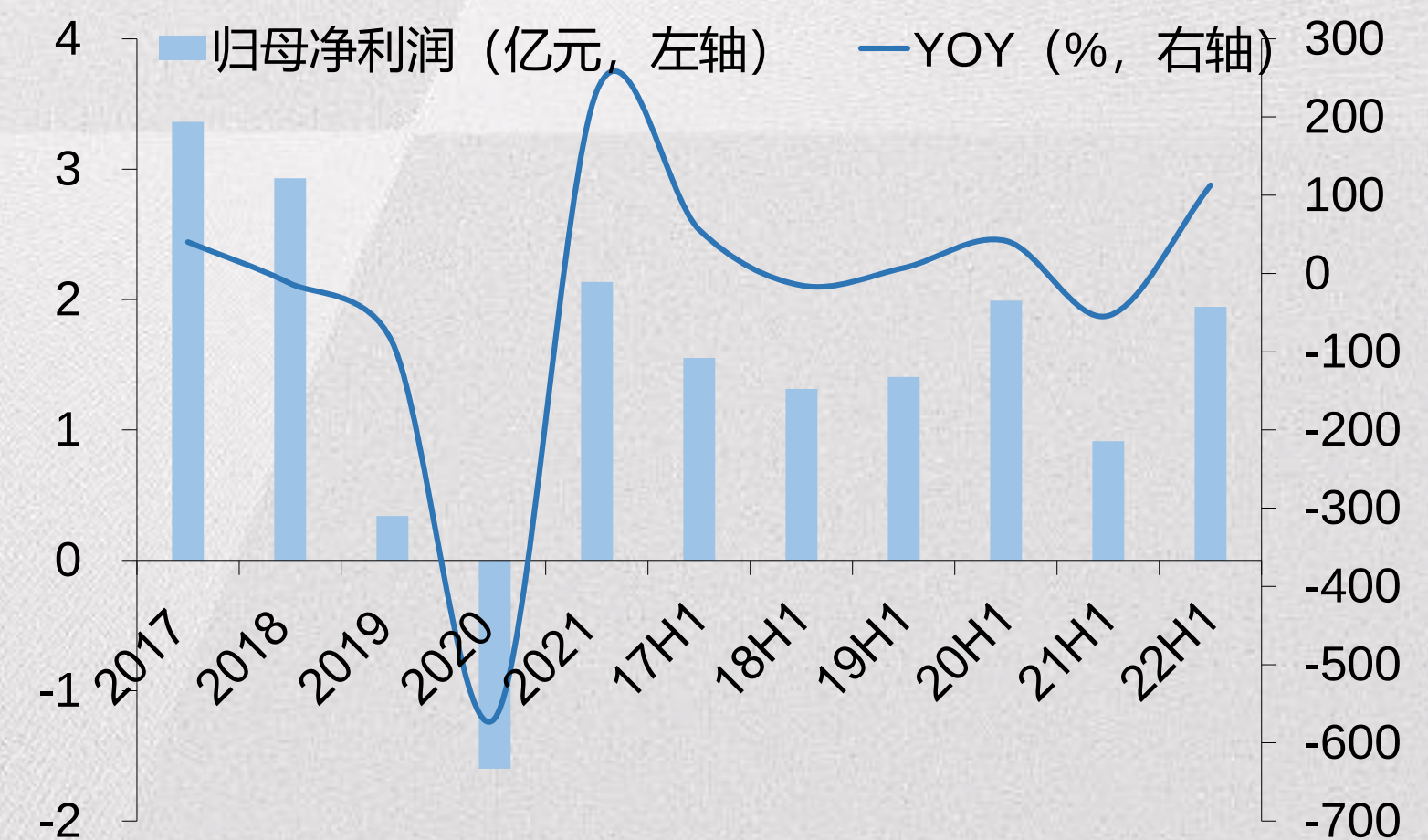
鼎龙股份：2022H1营业收入13.12亿元，同比增长19.72%；归母净利润1.94亿元，同比增长112.74%；扣非归母净利润1.74亿元，同比增长83.18%。2022年Q2实现单季营收7.43亿元，同比+28.87%，环比+30.35%；实现归母净利润1.23亿元，同比+128.49%，环比+73.24%，实现扣非归母净利1.08亿元，同比+151.86%，环比+61.19%。公司CMP抛光垫成为部分国内主流晶圆厂客户的第一供应商，22H1公司CMP抛光垫营收同比大增，盈利能力持续提高，抛光液进展顺利。

图表：鼎龙股份营收情况



数据来源：Wind，国金证券研究所

图表：鼎龙股份归母净利润情况



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；
- 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；
- 全球升息，尤其是美国升息，造成美元升值，对采购美国半导体设备及材料的成本将明显提高，也会降低对半导体板块投资的兴趣。
- 供过于求的风险，根据我们的预测2023年全球12“成熟制程产能将增加15-20%，明显高于需求增长的10-15%，我们因此预测12”成熟制程产能利用率将无法维持在100%，尤其是40/28nm制程将有供过于求的风险。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。