

2024 年 04 月 28 日

电子

SDIC

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

海外大厂 AI 投入超预期，汽车以旧换新补贴落地

■ 海外大厂资本开支指引超预期，AI 相关需求强劲：

本周海外大厂陆续发布最新季度财报，多家巨头资本开支及指引超预期。**Meta** 计划持续加大在 AI 领域的投资，上调 2024 年资本开支至 350-400 亿美元（原预期 300-370 亿美元）。**谷歌** 24Q1 资本开支 120 亿美元（原预期 103 亿美元），主要用于投资服务器和数据中心，预计未来几个季度将保持类似水平，公司表示对 AI 投资很有信心，CEO 提到公司在搜索、YouTube 和云计算领域的强劲表现推动了第一季度的成果，并表示公司在“Gemini 时代”下正取得全面进展。**微软** 资本开支从 FY24Q2 的 115 亿美元增至 FY24Q3 的 140 亿美元（原预期 131 亿美元），公司指引 FY25 资本开支将超过 FY24，预计在云和 AI 基础设施投资推动下将逐季增长。FY24Q4 微软 Azure 及其他云服务收入增长 31%，其中 AI 服务贡献 7 个百分点增长，高于上一季度的 6 个百分点，这一增长得益于 Copilot 和 Copilot 栈推动的 AI 转型，为各个角色和行业的业务成果带来了改善。**维谛技术** 作为全球液冷龙头，24Q1 订单同比增长 60%，订单出货比达到 1.5 倍，季末积压订单 63 亿美元，创历史新高，此外公司上调全年业绩指引，反映出 AI 发展对配套电力设施和液冷的强劲需求。

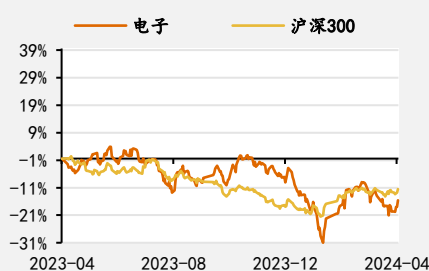
■ 汽车以旧换新补贴落地，汽车电子供应链有望受益：

4 月 26 日，商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新的补贴范围和标准。截至 2024 年底，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。瑞银分析指出，今年国内汽车市场销量仍将增长 4%，增量主要来自于报废车型的替换。以 15 年为一轮报废周期衡量，2008-2010 年处于中国汽车市场高速增长阶段，乘用车年销量猛增至 1200 万辆。根据测算，这一批旧车报废和替换带来的市场需求将达到 820 万辆。乘联会秘书长崔东树指出，汽车以旧换新和报废更新是车市重要的增长动力。未来，随着出口的增长而实现报废与出口转出的多元化退出模式，使国内保有量的车型车况水平逐步提升，实现汽车消费的高质量增长。

■ 电子本周涨幅 5.21%（4/31），10 年 PE 百分位为 28.81%：

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.0	-4.2	-4.6
绝对收益	-2.8	3.3	-14.0

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

ASML 中国大陆收入增长显著，台积电指引 AI 需求强劲	2024-04-21
AI PC 新品迭出，华为 P70 发布在即	2024-04-14
地震影响逐步明朗，三星 SSD 涨价超预期	2024-04-07
小米 SU7 大定超预期，半导体设备零部件国产化迫在眉睫	2024-03-31
铜缆助力 GB200 NVL72 高速互连，存储与面板景气度持续提升	2024-03-24

(1) 本周(2024.04.22-2024.04.26)上证综指上涨 0.76%，深证成指上涨 1.99%，沪深 300 指数上涨 1.20%，申万电子板块上涨 5.21%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 4/31。2024 年，电子板块累计下降 12.44%。(2) 模拟芯片设计版块在电子行业子版块中涨幅最高，为 8.71%；品牌消费电子版块涨幅最低，为-5.60%(3) 电子板块涨幅前三公司分别为胜蓝股份(+31.13%)、国芯科技(+28.61%)、致尚科技(+26.12%)，跌幅前三公司分别为*ST 碳元(-22.68%)、ST 恒久(-13.44%)、传音控股(-13.21%)。(4) PE：截至 2024.04.26，沪深 300 指数 PE 为 11.52 倍，10 年 PE 百分位为 37.85%；SW 电子指数 PE 为 36.30 倍，10 年 PE 百分位为 28.81%。

投资建议：

AI 产业链建议关注 1) 算力：寒武纪、海光信息、浪潮信息、工业富联等；2) 存储：兆易创新、江波龙、香农芯创、佰维存储、赛腾股份等；3) 先进封装：通富微电、长电科技等；4) PCB：沪电股份、胜宏科技；5) 液冷/散热：英维克、思泉新材、飞荣达；6) 服务器铜互连：立讯精密、沃尔核材、兆龙互连、华丰科技、鼎通科技等。汽车电子建议关注兴瑞科技、电连技术、奥海科技、顺络电子、联创电子等。

风险提示：

下游需求不及预期风险；技术迭代不及预期风险；国际科技博弈力度加大风险。

目 录

1. 本周新闻一览.....	4
2. 行业数据跟踪.....	5
2.1. 半导体：台积电官宣 A16 芯片等多项技术，TI Q1 业绩超出市场预期.....	5
2.2. SiC：ST Q1 业绩不及市场预期，汽车和工业业务收入下滑.....	6
2.3. 消费电子：24Q1 苹果在华销量大跌，国产品牌引领增长.....	7
3. 本周行情回顾.....	8
3.1. 涨跌幅：电子排名 4/31，子板块中模拟芯片设计涨幅最高.....	8
3.2. PE：电子指数 PE 为 36.30 倍，10 年 PE 百分位为 28.81%.....	9
4. 本周新股.....	11

目 录

图 1. 台积电月度营收.....	5
图 2. 世界先进月度营收.....	5
图 3. 联电月度营收.....	5
图 4. 新能源汽车产销量情况.....	6
图 5. 光伏装机情况.....	6
图 6. 国内智能手机月度出货量.....	7
图 7. 国内智能手机月度产量.....	7
图 8. Steam 平台主要 VR 品牌市场份额.....	7
图 9. Steam 平台 VR 月活用户占比.....	7
图 10. 本周各行业板块涨跌幅（申万一级行业分类）.....	8
图 11. 本周电子版块子板块涨跌幅（申万二级行业分类；%）.....	8
图 12. 本周电子版块子板块涨跌幅（申万三级行业分类）.....	8
图 13. 本周电子版块涨幅前十公司（%）.....	9
图 14. 本周电子版块跌幅前十公司（%）.....	9
图 15. 电子版块近十年 PE 走势.....	9
图 16. 电子版块近十年 PE 百分位走势.....	10
图 17. 电子版块子版块近十年 PE 走势.....	10
图 18. 电子版块子版块近十年 PE 百分位走势.....	10
表 1：本周电子行业新闻一览.....	4
表 2：本周 IPO 审核状态更新.....	11
表 3：本周重点 IPO 动态.....	11

1. 本周新闻一览

表1：本周电子行业新闻一览

赛道	日期	来源	内容
半导体	4月23日	德州仪器官网	德州仪器：公布了24Q1财报，营收为36.61亿美元，同比下降16.4%，为2020年以来的最低水平，但优于市场预期36.14亿美元；净利润为11.05亿美元，同比下降34%。市场认为模拟芯片需求在逐渐改善，客户库存修正也接近尾声。
	4月24日	电子工程专辑	台积电：北美技术论坛上发表一种名为 TSMC A16(相当于 1.6nm)的新型芯片制造技术，预计于 2026 年量产。在论坛上披露其最新的制程技术、先进封装技术、以及 3D IC 技术，凭借此领先的半导体技术来驱动下一代 AI 创新。
	4月25日	拉姆研究官网	拉姆研究：公布了 FY24Q3 财报，营收 37.94 亿美元，同比减少 2.0%；净利润 9.66 亿美元，同比增加 18.7%。按地域拆分，中国大陆占比 42%，上季度为 40%。
SiC	4月25日	意法半导体官网	意法半导体：公布了 2024Q1 财报，净营收为 34.65 亿美元，同比下降 18.4%，不及市场预期的 36.15 亿美元；净利润为 5.13 亿美元，同比下降 50.9%。公司表示，汽车半导体需求放缓并进入减速阶段，而正在进行的工业调整加速。
AI	4月23日	集微网	DIGITIMES：生成式 AI 市场目前处于初期阶段，未来全球市场规模将由 AI 运算设备硬体占据，2024 年预估占比高达 95%，2030 年生成式 AI 市场规模将达到 1.5 兆美元，2024-2030 年 CAGR 达 83%。
	4月25日	英特尔官网	英特尔：公布了 24Q1 财报，营收为 127 亿美元，同比增长 9%；调整后每股收益 0.18 美元，高于业绩指引。英特尔产品营收 119 亿美元，同比增长 17%，其中数据中心与 AI 部门营收 75 亿美元，同比增长 5%。
汽车电子	4月23日	小米集团 2024 年投资者日	小米：截至 4 月 20 日，小米 SU7 锁单量超过 7 万，小米 SU7 2024 年全年交付目标超过 10 万台。苹果手机用户占比 SU7 用户的 46%，小米汽车兼容苹果生态最佳。
	4月23日	特斯拉官网	特斯拉：公布了 24Q1 财报，营收 213 亿美元，同比下降 9%；净利润 11.29 亿美元，同比下降 55%。受到持续降价的影响，创下自 2012 年以来最大跌幅，净利润也为自 2021 年以来最低水平。在宣布加快推出便宜车型后，其股价在盘后交易中大涨逾 8%。
	4月24日	华为智能汽车解决方案发布会	华为：华为车 BU 推出全新的智能汽车解决方案品牌“乾崮”。CEO 靳玉志透露，将在国内首发高精度 4D 毫米波雷达，2024 年底将启动泊车代驾先锋计划。华为认为，2024 年将标志着智能驾驶规模商用的新纪元。
消费电子	4月22日	苹果官网	苹果公司：公布了 2023 财年供应链名单，中国大陆新进 8 家企业，有 4 家企业被剔除。中国台湾供应商新进 2 家企业，同样有 4 家企业被剔除。
	4月23日	Counterpoint Research	Counterpoint：24Q1 iPhone 在中国的销量下降了 19.1%，这是自 2020 年左右新冠疫情以来在中国的最差表现。24Q1 华为在中国的销量实现 69.7% 的增长，此外荣耀也实现了两位数的增长。中国市场整体增长约 1.5%，本土品牌引领增长。
	4月24日	IDC 官网	IDC：24Q1 中国智能手机出货量达到约 6,926 万部，实现了 6.5% 的同比增长。其中，荣耀（17.1%）和华为（17.0%）并列第一，OPPO（15.7%）和苹果（15.6%）位居第三。
存储	4月23日	半导体芯闻	三星电子：宣布开始量产“1Terabit 第 9 代 V-NAND”，在业内尚属首次。公司声称实现了业界最小的单元尺寸，位密度（每单位面积存储的位数）为业界最高。数据输入/输出速度较上一代提升 33%，功耗降低 10%。一季度 NAND 工厂的开工率上升，通用 NAND 的价格也上涨。
	4月24日	路透社	SK 海力士：计划投资 5.3 万亿韩元（约合 38.6 亿美元）在韩国建设一家新的动态随机存取存储器（DRAM）芯片生产基地。全球第二大存储芯片制造商预计 HBM 市场年增长率将超过 60%，在服务器大容量芯片产品的带动下，通用 DRAM 的需求稳步增长。
	4月25日	SK 海力士官网	SK 海力士：24Q1 营收达到 12.4 万亿韩元（约合 90 亿美元），高于预期，较上年同期增长 144%，为 2010 年以来最快增速。营业利润为 2.89 万亿韩元，大幅超过市场预期 1.8 万亿韩元。

资料来源：国投证券研究中心整理

2. 行业数据跟踪

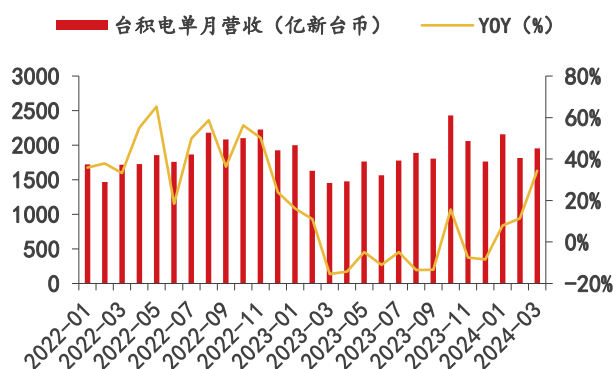
2.1. 半导体：台积电官宣 A16 芯片等多项技术，TI Q1 业绩超出市场预期

据电子工程专辑，台积电在北美技术论坛上发表一种名为 TSMC A16(相当于 1.6nm)的新型芯片制造技术，预计于 2026 年量产。台积电在论坛上披露其最新的制程技术、先进封装技术、以及 3D IC 技术，凭借此领先的半导体技术来驱动下一代 AI 创新。其中，台积电 A16 技术结合领先的纳米片晶体管及创新的背面供电(backside power rail)解决方案，可以大幅提升逻辑密度及性能相较于 N2P 制程，A16 在相同工作电压下，速度增快 8-10%，在相同速度下，功耗降低 15-20%，芯片密度提升高达 1.10 倍，以支持数据中心产品。因 AI 技术对算力需求的增长，台积电开发新的 A16 芯片制造工艺的速度比预期更快。这意味着 AI 芯片制造商可能是 A16 芯片技术的第一批采用者，而不是智能手机制造商。

德州仪器 24Q1 财报显示，单季度营收 36.6 亿美元 (yoy-16.4%)，为 2020 年以来的最低水平，市场预期为 36.1 亿美元，公司指出所有终端市场收入都出现了同环比下降；净利润为 11.1 亿美元 (yoy-35%)，预期为 9.83 亿美元。公司给出乐观的下季指引，预计 24Q2 营收 36.5-39.5 亿美元，EPS 1.05-1.25 美元。市场认为模拟芯片需求在逐渐改善，工业和汽车芯片需求下滑的情况可能在缓解，客户库存修正也接近尾声。

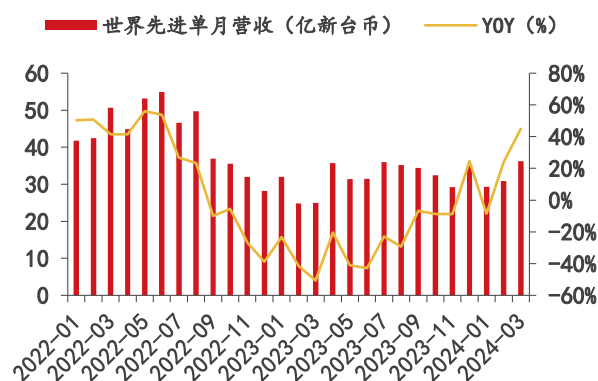
2024 年 3 月台积电单月营收 1952.1 亿新台币，同比增长 34.25%，环比增长 7.47%。世界先进 2024 年 3 月营收 36.21 亿新台币，同比增长 44.82%，环比增长 17.41%。联电 2024 年 3 月营收 181.67 亿新台币，同比增长 2.70%，环比增长 4.10%。

图1. 台积电月度营收



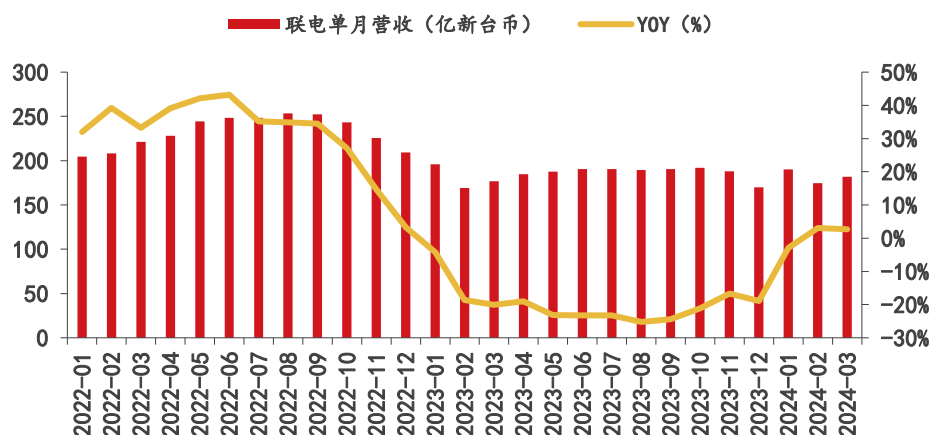
资料来源：台积电公司官网，国投证券研究中心

图2. 世界先进月度营收



资料来源：世界先进公司官网，国投证券研究中心

图3. 联电月度营收



资料来源：联电公司官网，国投证券研究中心

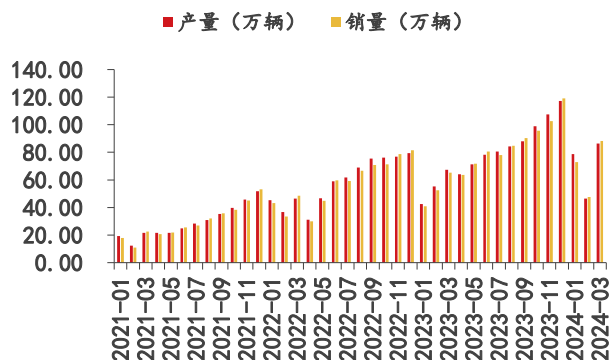
2.2. SiC: ST Q1 业绩不及市场预期，汽车和工业业务收入下滑

4月25日，意法半导体公布了24Q1财报，单季度净营收34.65亿美元（yoy-18.4%），不及市场预期的36.15亿美元，四大部门营收均有所下滑；净利润5.13亿美元（yoy-50.9%）；摊薄EPS 0.54美元，不及市场预期的0.65美元。ST总裁兼首席执行官Jean-Marc Chery表示，Q1净营收和毛利率均低于其业务指引的中值，主要由于汽车和工业业务收入下降，尽管部分被个人电子业务营收上升所抵消。公司看到半导体需求放缓，汽车行业进入减速阶段，主要表现为某些客户的积压减少以及调整与电动汽车生产下降相关的预测，预计汽车业务将在24H2增长。亚洲的工业领域价格压力会更大，汽车行业由于谈判完成价格较为稳定。在一些需求较弱或压力稍大的领域，接下来的几个季度中，价格的侵蚀还在继续，但不会出现大幅下降。公司下调2024年营收指引至140-150亿美元，此前指引为159-169亿美元；其中SiC营收预计达到13亿美元，并维持2030年50亿美元以上目标。

由中汽协公布的新能源车产销量数据，2024年3月，国内新能源汽车产量由去年67.40万辆增长至86.30万辆，销量由去年65.30万辆增长至88.30万辆。3月产销量仍保持同比增长，汽车消费端动能不减。

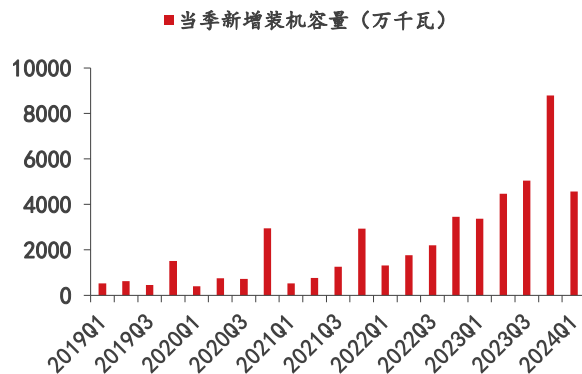
光伏方面，国内近年来季度光伏安装量增长迅速，据国家能源局发布的全国电力工业统计数据，2024Q1国内光伏新增装机达到45.74GW，环比减少47.99%，同比增长35.89%。光伏产业的迅速发展同样能够带动对第三代半导体（碳化硅）功率器件的需求。

图4. 新能源汽车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，Wind，国投证券研究中心

图5. 光伏装机情况



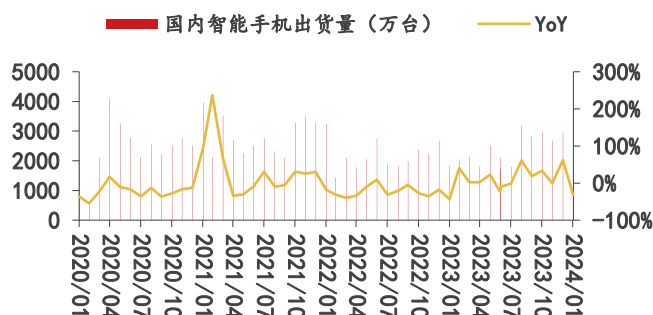
资料来源：国家能源局，国投证券研究中心

2.3. 消费电子：24Q1 苹果在华销量大跌，国产品牌引领增长

4月23日,Counterpoint Research 报告显示,24Q1 苹果在中国的智能手机销量下降 19.1%,华为销量则同比增长 69.7%。虽然苹果的市场份额 15.7%仍略高于华为的 15.5%,但已从第一跌至第三,落后于 vivo (17.4%) 和荣耀 (16.1%)。IDC 也于 4月24日发布报告称,24Q1 iPhone 在中国的出货量同比下降 6.6%。中国前五大智能手机厂商市场份额中,荣耀(17.1%)和华为(17.0%)并列第一,OPPO(15.7%)和苹果(15.6%)位居第三。24Q1 中国智能手机出货量达到约 6,926 万部(yoy+ 6.5%);得益于中国品牌的蓬勃发展,全球智能手机出货量同比增长 7.8%,

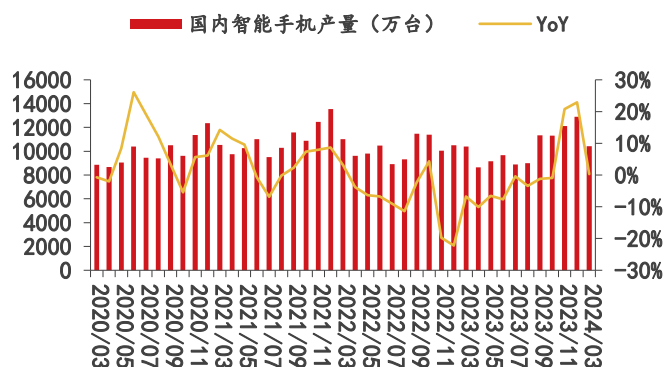
智能手机: 据中国信通院,2024 年 2 月中国智能手机出货量为 1404.2 万台(YoY-31.3%, MoM-52.4%);据国家统计局,2024 年 3 月中国智能手机产量为 1.04 亿台(YoY+0.4%, MOM-19.3%)。

图6. 国内智能手机月度出货量



资料来源: Wind, 中国信通院, 国投证券研究中心

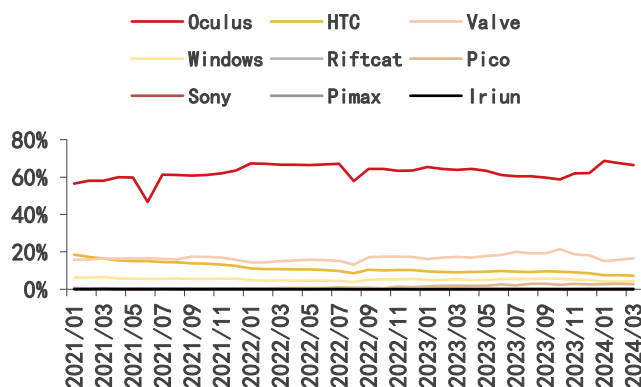
图7. 国内智能手机月度产量



资料来源: Wind, 国家统计局, 国投证券研究中心

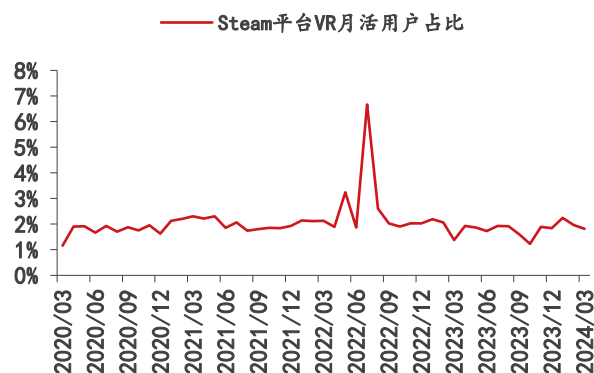
VR: 据 Steam, 2024 年 3 月 Oculus 在 Steam 平台的份额占比为 66.49%, YoY+2.59pct, MoM-0.95pct, 而 Pico 份额占比为 2.84%, YoY+0.88pct, MoM-0.06pct; Steam 平台 VR 月活用户占比为 1.82%, YoY+0.44pct, MoM-0.15pct。

图8. Steam 平台主要 VR 品牌市场份额



资料来源: Steam, 国投证券研究中心

图9. Steam 平台 VR 月活用户占比



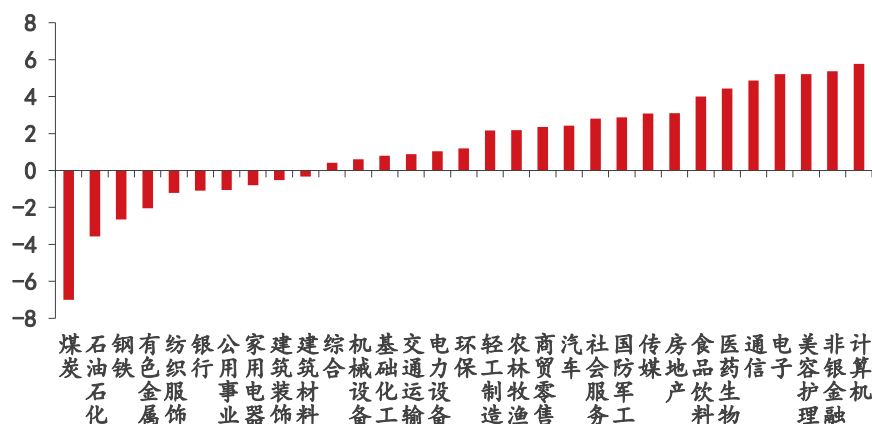
资料来源: Steam, 国投证券研究中心

3. 本周行情回顾

3.1. 涨跌幅：电子排名 4/31，子版块中模拟芯片设计涨幅最高

- **全行业：**本周（2024.04.22-2024.04.26）上证综指上涨 0.76%，深证成指上涨 1.99%，沪深 300 指数上涨 1.20%，申万电子版块上涨 5.21%，电子行业在全行业中的涨跌幅排名为 4/31。2024 年，电子版块累计下降 12.44%。

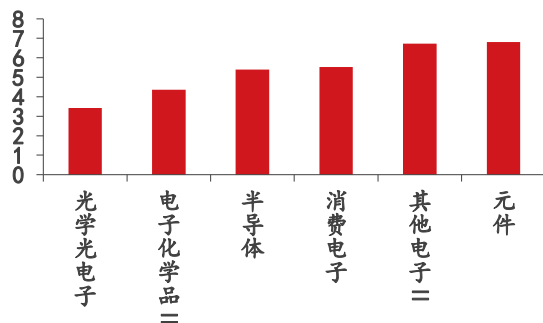
图10. 本周各行业版块涨跌幅（申万一级行业分类）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

- **电子行业:**本周(2024. 04. 22-2024. 04. 26)元件在电子行业子版块中涨幅最高,为 6.80%;光学光电子版块涨幅最低,为 3.42%;进一步细分来看,模拟芯片设计版块在电子行业子版块中涨幅最高,为 8.71%;品牌消费电子版块涨幅最低,为-5.60%。

图11. 本周电子版块子版块涨跌幅 (申万二级行业分类: %)



资料来源：Wind，国投证券研究中心

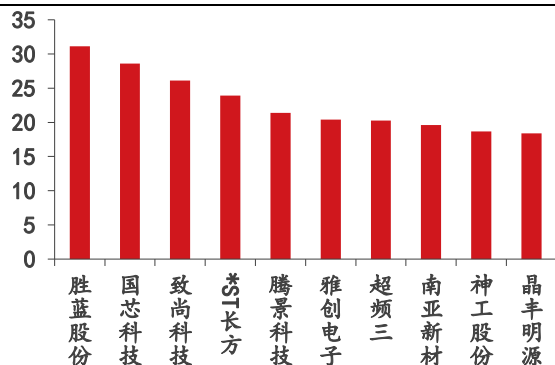
图12. 本周电子版块子版块涨跌幅（申万三级行业分类）

申万二级 行业名称	周涨跌幅 (%)	申万三级 行业名称	周涨跌幅 (%)
半导体	5.39	分立器件	2.65
		半导体材料	6.10
		数字芯片设计	6.26
		模拟芯片设计	8.71
		集成电路封测	5.65
		半导体设备	4.77
元件	6.80	印制电路板	8.38
		被动元件	3.48
光学光电子	3.42	面板	2.32
		LED	5.08
		光学元件	5.54
其他电子	6.73	其他电子	6.73
消费电子	5.53	品牌消费电子	-5.60
		消费电子零部件及组装	7.32
电子化学品	4.37	电子化学品	4.37

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

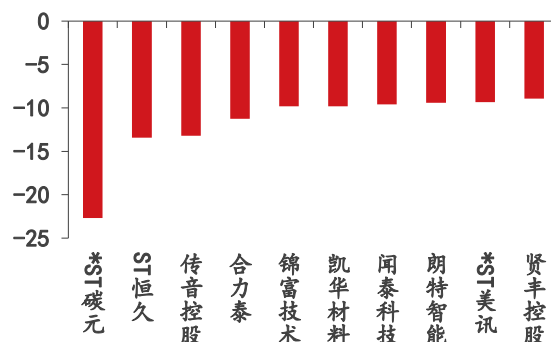
- **电子标的：**本周（2024.04.22-2024.04.26）电子板块涨幅前三公司分别为胜蓝股份（+31.13%）、国芯科技（+28.61%）、致尚科技（+26.12%），跌幅前三公司分别为*ST碳元（-22.68%）、ST恒久（-13.44%）、传音控股（-13.21%）。

图13. 本周电子板块涨幅前十公司（%）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图14. 本周电子板块跌幅前十公司（%）

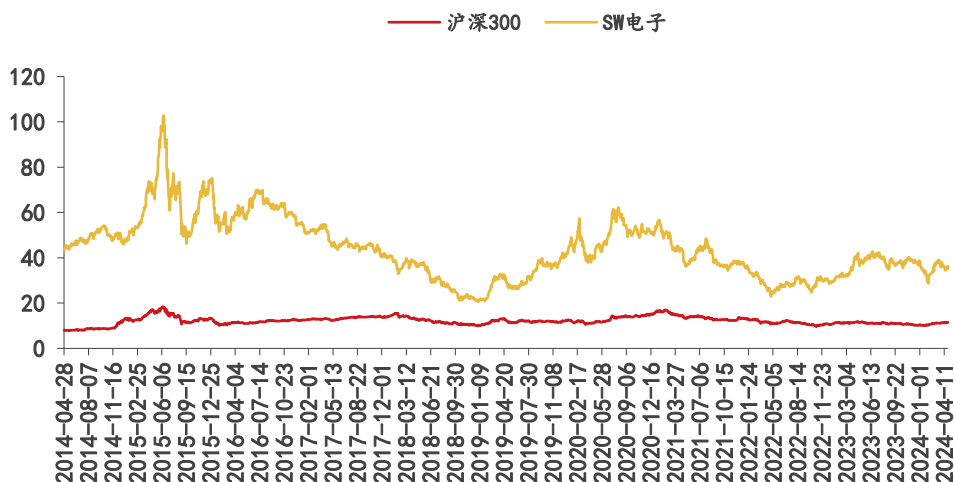


资料来源：Wind，国投证券研究中心

3.2. PE：电子指数 PE 为 36.30 倍，10 年 PE 百分位为 28.81%

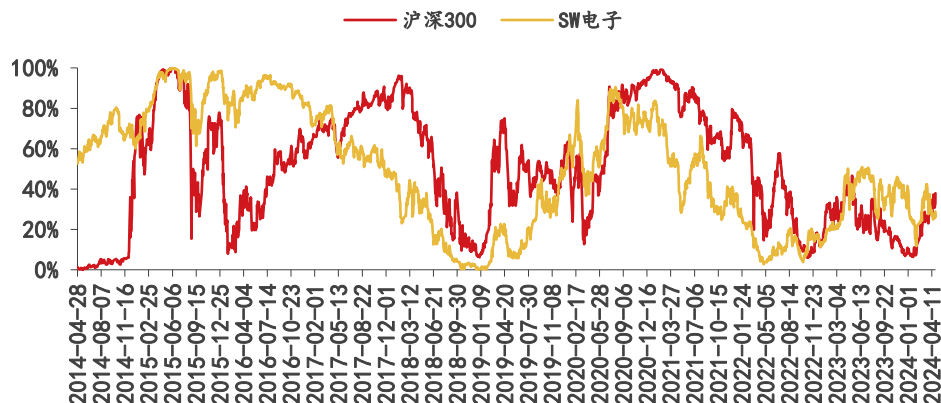
- **电子行业：**截至 2024.04.26，沪深 300 指数 PE 为 11.52 倍，10 年 PE 百分位为 37.85%；SW 电子指数 PE 为 36.30 倍，10 年 PE 百分位为 28.81%。

图15. 电子板块近十年 PE 走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

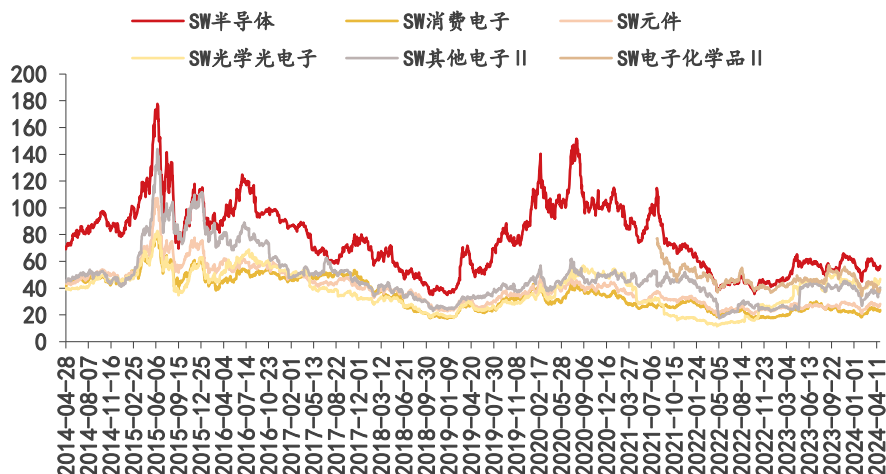
图16. 电子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

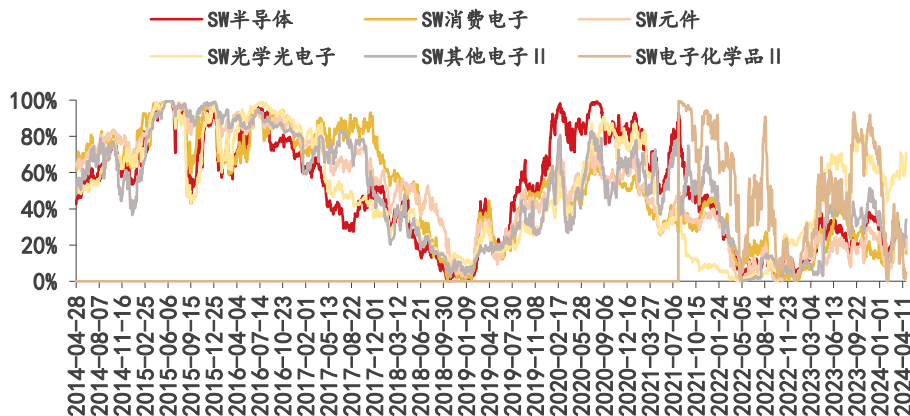
- 电子行业子版块：截至 2024. 04. 26，子行业子版块 PE/PE 百分位分别为半导体（56. 71 倍/24. 95%）、消费电子（23. 54 倍/21. 91%）、元件（28. 10 倍/24. 78%）、光学光电子（46. 92 倍/70. 61%）、其他电子（40. 47 倍/34. 11%）、电子化学品（38. 66 倍/4. 83%）。

图17. 电子版块子版块近十年 PE 走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

图18. 电子版块子版块近十年 PE 百分位走势



资料来源：Wind，国投证券研究中心

4. 本周新股

表2：本周 IPO 审核状态更新

	4. 22	4. 23	4. 24	4. 25	4. 26
已受理					
已问询					
已回复					
已审核通过					
报送证监会					
证监会注册					珂玛科技
正在发行					

表3：本周重点 IPO 动态

绿联科技（证监会注册）

公司简介

公司是全球科技消费电子知名品牌企业，主要从事 3C 消费电子产品的研发、设计、生产及销售，致力于为用户提供全方位数码解决方案，产品主要涵盖传输类、音视频类、充电类、移动周边类、存储类五大系列。公司战略布局线上销售平台，实现了天猫、京东、亚马逊、速卖通、Shopee、Lazada 等国内外主流电商平台的覆盖，公司产品在主流平台榜单中均排名领先。此外，公司积极布局线下销售渠道，国内经销网络覆盖全国主要省级行政区域，品牌线下影响力持续增强。公司主要产品持续入选亚马逊平台最畅销产品 (Best Seller)、亚马逊之选 (Amazon's Choice)，品牌全球影响力持续提升。公司紧跟行业发展趋势，结合市场需求大力推进各系列产品的技术创新，并加大私有云存储、无线耳机、氮化镓充电器等产品及技术领域的创新研发。经过多年积累，公司已形成高强度导线成型、毫米波音视频传输、智能倍压控制、智能终端管理系统、嵌入式私有云存储系统等诸多核心技术，为公司未来发展打下坚实的技术基础。

赛道分析

消费电子是指可供消费者日常使用的电子设备，通常具有小巧轻便、操作简单和节能设计等优点。根据 Statista 的数据，2018 年全球消费电子行业市场规模已达 9,404 亿美元，全球消费电子行业市场规模整体呈稳步增长态势，至 2023 年已达 10,516 亿美元，预计 2028 年将增长至 11,767 亿美元，市场规模巨大，行业内发展空间充足。2019 年，我国消费电子市场规模为 2,443 亿美元，2021 年增长至 2,455 亿美元，市场规模庞大。我国消费电子行业体量庞大，随着技术进步、产业创新、智能手机与 PC 等需求触底复苏等，行业仍有增长空间。预计至 2028 年，我国消费电子行业将上升至 2,550 亿美元。根据 QYResearch 数据，公司 2021 年度公司扩展坞产品全球市场占有率为 3.86%，全球排名第五；中国市场占有率为 16.07%，中国排名第一；音视频类产品全球市场占有率为 4.21%，全球排名第五；中国市场占有率为 8.20%，中国排名第一；手机数据线产品全球市场占有率为 0.58%，全球排名第八；中国市场占有率为 1.59%，中国排名第八。剔除掉三星、苹果、小米、VIVO/OPPO、华为等手机原厂的手机数据线出货份额后，公司 2021 年手机数据线市场占有率排名全球第二。

募投项目

序号	募投金额（万元）	建设期	项目名称
1	55,120.36	3 年	产业研发及产业化建设项目
2	11,041.79	3 年	智能仓储物流建设项目
3	39,209.13	3 年	总部运营中心及品牌建设项目
4	45,000.00	-	补充流动资金
合计金额	150,371.29		

财务表现

（亿元）	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入		34.46	38.39	48.03
归母净利润		2.97	3.27	3.88

资料来源：Wind，国投证券研究中心整理

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034