

电子

报告日期：2023年03月20日

中国特色估值体系：电子行业

——行业深度报告

投资要点

□ “中特估”对电子/半导体产业有何指导意义？

“中国特色估值体系”（后简称“中特估”）下，资本市场将进一步提高市场资源配置效率，聚焦支持科技创新和自主可控，解决关键环节卡脖子问题，电子/半导体产业央国企作为科技创新“排头兵”，为我国科技产业链技术攻关、自主可控、降本增效等做出显著贡献，我们认为在此背景之下，央国企硬科技企业估值有望迎来上行重估。

□ “中特估”如何助力产业资源配置效率提升？

“中特估”背景下电子企业重资产/研发投入属性下企业融资效率有望改善。2022年11月易会满主席在金融街论坛提出“建设中国特色现代资本市场，探索建立具有中国特色估值体系”。“中特估”的提出，一方面是为促使上市公司尤其是国有上市公司“练好内功”，另一方面为引导投资者更好认识企业内在价值，将极大促使市场资源配置功能更好发挥。

□ “中特估”如何驱动电子产业链安全与创新？

电子央国企创新定价将更有利于科技企业融会打通产业与资本环节。电子央国企作为我国科技创新“排头兵”，为我国产业链自主可控、降本增效做出巨大贡献。以京东方A为例，其成功结束中国液晶电视屏全部依赖进口的历史，并多次荣登全球液晶面板厂商排名榜首，推动液晶面板成本快速下降，促进我国电视/电脑/手机等产业的快速发展；以北方华创为例，其作为国内半导体设备产业平台化龙头，在半导体国产化进程中地位举足轻重，在各环节设备品类突破中承担重要核心角色；但作为上市公司而言，以上优质企业PE/PB或PS估值一直处于板块相对低位。“中特估”体系将有望正确引导投资者重新认识科技类央国企的内在价值，推动我国科技创新企业快速发展。

□ “中特估”打开电子央国企价值重估空间？

电子产业央国企估值偏低，价值重估空间较为显著。据申万行业分类，截至2023年3月17日，A股电子行业公司总市值约6.27万亿元，2021年总营收约3.07万亿元，归母净利润2103.8亿元，板块PE为29.8倍；据我们梳理，A股电子行业央国企共计49家（具体名单见附录），其总市值为8928.2亿元，总营收为6462.2亿元，归母净利润为426.9亿元，板块PE为20.9倍。电子产业央国企归母净利润占比达20.3%，而市值占比仅为14.2%，优质央国企存在较为明显的价值重估空间。

□ 投资建议：关注电子/半导体板块央国企投资机会。

□ 风险提示：宏观经济不及预期、市场流动性不及预期、央国企公司治理不及预期等。

行业评级：看好(维持)

分析师：蒋高振

执业证书号：S1230520050002
jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师：王俊之

执业证书号：S1230522070002
wangjunzhi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《站在新科技牛市起点——展望篇：AIGC引领创新，三重周期共振向上》 2023.03.15
- 2 《半导体设备：重拾信心，春归有望——行业点评报告》 2023.03.09
- 3 《安防：确定性受益于数字经济政策的复苏赛道——行业点评报告》 2023.03.02

图1: A股电子行业央国企名单(截至2023/3/17)

公司	股权架构			市值 (亿元)	总营收 (亿元)	归母净利润 (亿元)
	实控人属性	实控人	大股东属性			
京东方A	地方国资委	北京市国资委	地方国企	1592.8	2193.1	258.3
北方华创	地方国资委	北京市国资委	地方国企	1427.6	96.8	10.8
华润微	国资委	国务院国资委	央企	788.8	92.5	22.7
深南电路	国资委	国务院国资委	央企	421.1	139.4	14.8
和辉光电-U	地方国资委	上海市国资委	地方国企	366.7	40.2	(9.5)
华海清科	地方国资委	四川省国资委	国企	327.6	8.0	2.0
燕东微	地方国资委	北京市国资委	地方国企	273.4	20.3	5.5
深天马A	国资委	国务院国资委	地方国企	244.1	318.3	15.4
深科技	国资委	国务院国资委	央企	204.1	164.9	7.8
风华高科	地方国资委	广东省国资委	地方国企	191.0	50.6	9.4
彩虹股份	地方国资委	咸阳市国资委	地方国企	175.5	151.7	26.7
声光电科	国资委	国务院国资委	央企	200.4	16.6	1.4
万润股份	国资委	国务院国资委	央企	169.0	43.6	6.3
长信科技	地方国资委	安徽省国资委	地方国企	167.7	70.2	9.0
龙腾光电	地方国资委	昆山市国资办	地方国企	154.7	57.3	9.1
上海贝岭	国资委	国务院国资委	央企	156.1	20.2	7.3
有研新材	国资委	国务院国资委	央企	126.6	160.6	2.4
凯盛科技	国资委	国务院国资委	央企	113.7	63.2	1.6
大港股份	地方国资委	镇江市国资委	地方国企	105.3	6.8	1.4
冠捷科技	国资委	国务院国资委	央企	99.2	706.1	5.3
华灿光电	地方国资委	珠海市国资委	地方国企	97.1	31.6	0.9
合力泰	地方国资委	福建省国资委	地方国企	84.5	162.3	0.8
飞乐音响	地方国资委	上海市国资委	国企	85.5	45.7	(4.5)
麦捷科技	地方国资委	深圳市国资委	地方国企	82.9	33.2	3.0
福蓉科技	地方国资委	福建省国资委	地方国企	81.5	19.3	2.9
福晶科技	中央国家机关	中科院福建物构所	央企	87.4	6.9	1.9
依顿电子	地方国资委	绵阳市国资委	地方国企	72.4	29.1	1.5
江化微	地方政府	淄博市财政局	地方国企	73.5	7.9	0.6
奥普光电	其他	长春光机所	其他企业	74.9	5.5	0.5
莱宝高科	国资委	国务院国资委	央企	62.3	76.8	4.9
凤凰光学	国资委	国务院国资委	央企	61.0	15.9	0.1
华映科技	地方国资委	福建省国资委	地方国企	59.2	30.1	(2.2)
超声电子	地方国资委	汕头市国资委	地方国企	57.9	67.3	3.8
国星光电	地方政府	广东省人民政府	地方国企	56.7	38.1	2.0
深纺织A	地方国资委	深圳市国资委	地方国企	53.3	22.9	0.6
鸿利智汇	地方国资委	泸州市国资委	国企	54.4	40.8	2.7
久之洋	国资委	国务院国资委	央企	51.2	7.3	0.8
硅烷科技	地方国资委	河南省国资委	地方国企	44.4	7.2	0.8
派瑞股份	地方国资委	陕西省国资委	地方国企	45.5	1.8	0.5
万润科技	地方国资委	湖北省国资委	地方国企	48.6	44.1	(3.7)
中光学	国资委	国务院国资委	央企	43.5	41.3	1.5
华塑控股	地方政府	湖北省财政厅	地方国企	42.4	2.9	(0.1)
厦门信达	地方国资委	厦门市国资委	地方国企	39.4	1085.5	0.5
铜峰电子	地方国资委	铜陵市国资委	地方国企	39.9	10.0	0.5
福日电子	地方国资委	福建省国资委	地方国企	35.8	186.3	(2.3)
茂硕电源	地方国资委	济南市国资委	地方国企	32.1	16.3	0.7
乐凯新材	国资委	国务院国资委	央企	22.8	1.5	0.0
GQY视讯	地方政府	开封市人民政府	地方国企	21.9	1.3	(0.1)
纬达光电	地方政府	广东省人民政府	地方国企	11.1	2.7	0.7

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 为了数据完整性, 总营收及归母净利润采用2021年值, 市值采用2023/3/17日数据。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>

