

电子行业周报

2019年06月30日

外围缓和将迎预期修复，电子公司成为科创主力 增持（维持）

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001

投资要点

■ 贸易摩擦缓解，重点关注智能手机产业链预期修复

近期在大阪举行的 G20 峰会，特别是中美最高领导人会晤，成为全球关注的焦点，从目前的消息面看，主要达成了两个共识：（1）中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。（2）特朗普表示，美国没有把华为从商务部的出口管制黑名单中去除，但允许美国公司向华为出售产品，对华为解禁问题的讨论会留到贸易谈判的最后。

我们认为伴随着中美贸易关系的缓和，若后续华为事件能够继续得到顺利解决，包括华为在内的智能手机产业链盈利预期将会得到修复，同时，自主可控与国产替代的需求仍会继续，迫切性依然较高。

建议关注华为手机产业链中 A 股公司立讯精密、欣旺达、长信科技、信维通信、光弘科技、工业富联等公司的预期修复，关注卓胜微、圣邦股份、汇顶科技、韦尔股份、紫光国微等公司持续受益核心器件国产替代进程的加速。5G 基站产业链的沪电股份、深南电路等公司仍将充分受益。

■ 电子公司已成为科创板主力军

作为资本市场和科技创新深度融合的重要举措，科创板的推行得到了市场的积极响应，截至 2019 年 6 月 30 日，已有 141 家公司提交科创板申请，电子行业相关的公司共有 28 家。

较高的研发投入是科创板电子企业的普遍属性：作为科技创新的前沿领域，电子行业的竞争壁垒和优势有赖于高强度研发投入的支撑，申请科创板的电子行业公司其科创属性尤为显著，主要表现为较高的研发费用和研发人员占比。

科创企业短期盈利能力的 uncertainty 强，需要更加多元的估值方法。许多科创企业尚处于技术孵化阶段，经营波动较大，盈利 uncertainty 较高。我们认为，对于科创板企业的估值应根据企业商业模式和所处经营周期的不同，选择更加多元化的估值方法。

■ 风险提示：电子行业景气度下滑；下游需求减弱；企业研发进度不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《电子：潜望光学变焦有望成为下一个光学创新重点》 2019-03-24
- 2、《电子行业：5G 助推，AR 成熟指日可待》 2019-03-13
- 3、《电子：AR 有望成为承载 5G 内容的入口》 2019-03-10

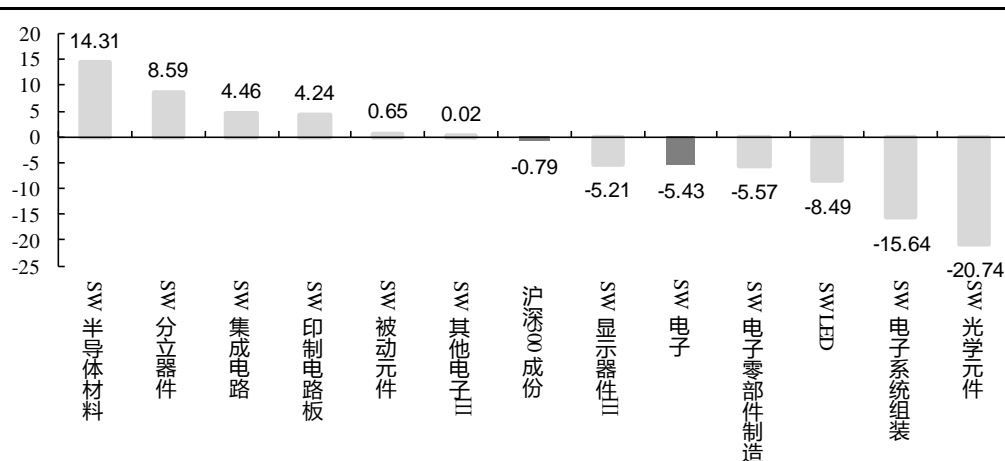
1. 本周观点

1.1. 贸易摩擦缓解，重点关注智能手机产业链预期修复

近期在大阪举行的 G20 峰会，特别是中美最高领导人会晤，成为全球关注的焦点，从目前的消息面看，主要达成了两个共识：(1) 中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。(2) 特朗普表示，美国没有把华为从商务部的出口管制黑名单中去除，但允许美国公司向华为出售产品，对华为解禁问题的讨论会留到贸易谈判的最后。

自 5 月份以来，中美关系摩擦以及华为产业链的预期变化成为近 2 个月来影响电子板块行情的主要因素之一。一方面市场担忧继续的关税增加会影响到大陆对美手机相关产品的出口，另一方面担忧对华为制裁会影响到华为智能手机等产品的出货。在相关因素影响下，2019 年 5 月 1 日至 6 月 30 日，电子板块累计跌幅-5.43%，跑输沪深 300 指数 4.69 个百分点，其中光学器件、电子系统组装、电子零部件制造等板块跌幅居前，分别下跌 20.74%、15.64%和 5.57%。

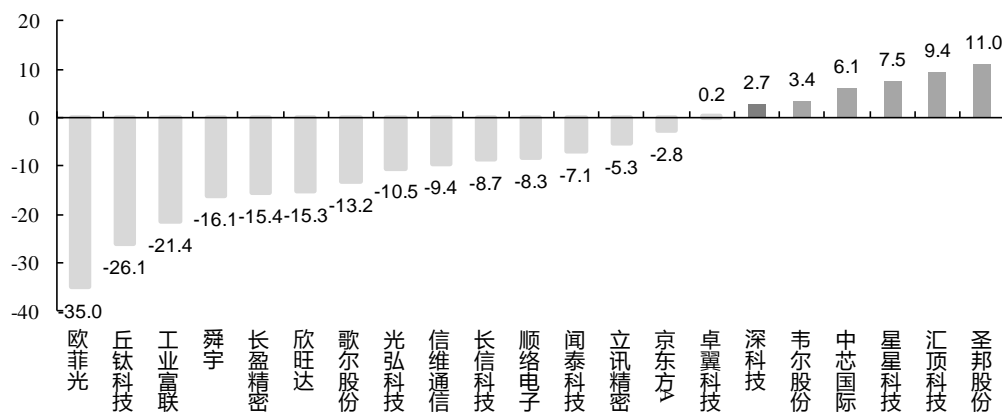
图 1：2019 年 5-6 月份申万电子板块区间涨幅（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从个股上看，华为手机产业链公司大部分跌幅相对较多，其中欧菲光、丘钛科技、工业富联、舜宇光学科技、长盈精密、欣旺达、歌尔股份、光弘科技、信维通信和长信科技跌幅居前，跌幅均超过 8%。

图 2：2019 年 5-6 月份华为产业链主要上市公司涨幅（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

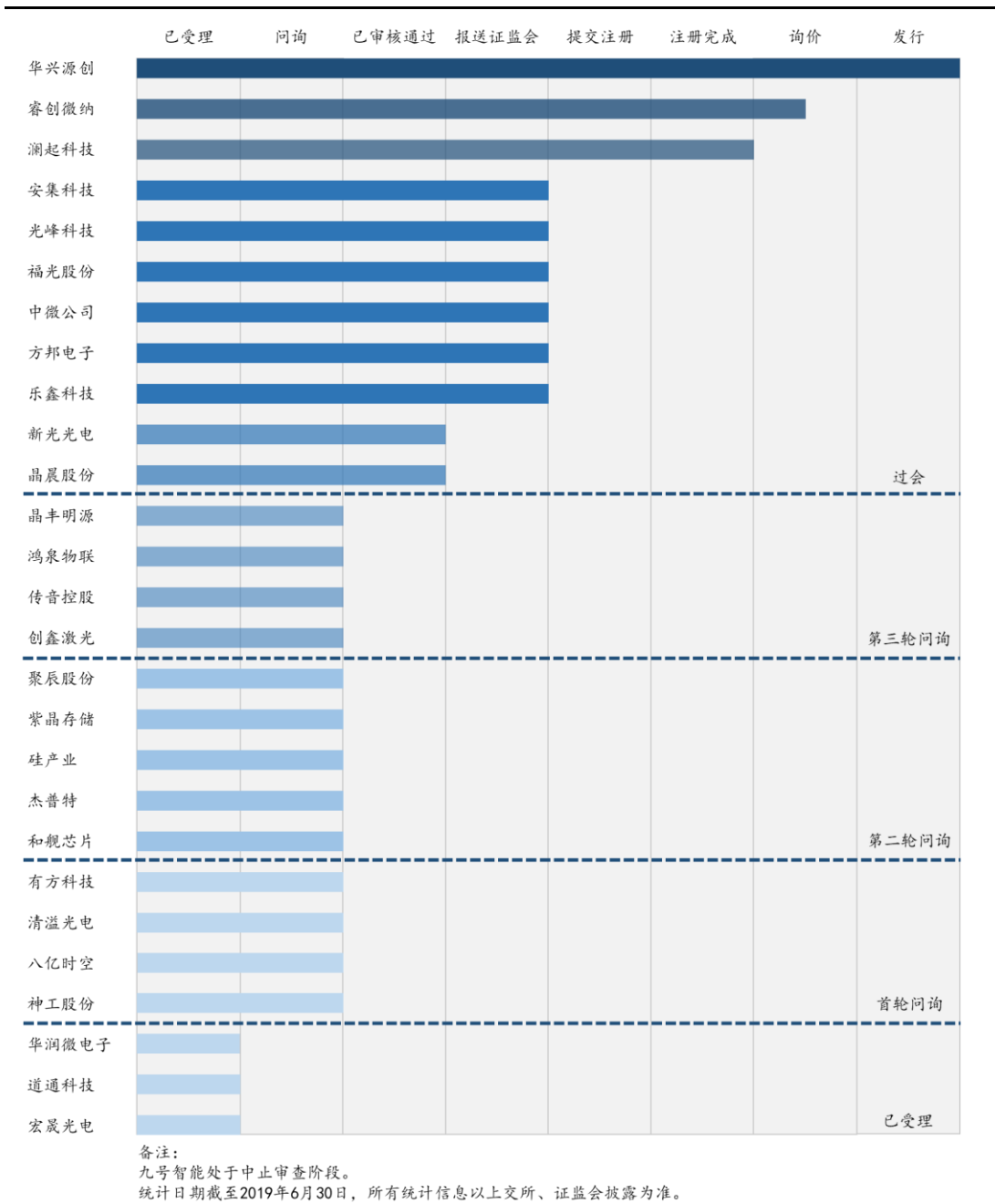
我们认为伴随着中美贸易关系的缓和，若后续华为事件能够继续得到顺利解决，包括华为在内的智能手机产业链盈利预期将会得到修复，同时，自主可控与国产替代的需求仍会继续，迫切性依然较高。

建议关注华为手机产业链中 A 股公司立讯精密、欣旺达、长信科技、信维通信、光弘科技、工业富联等公司的预期修复，关注卓胜微、圣邦股份、汇顶科技、韦尔股份、紫光国微等公司持续受益核心器件国产替代进程的加速。5G 基站产业链的沪电股份、深南电路等公司仍将充分受益。

1.2. 科创板电子公司上市进度梳理

作为资本市场和科技创新深度融合的重要举措，科创板的推行得到了市场的积极响应，技术和创新密集的电子行业已成为科创板的重点领域。截至 2019 年 6 月 30 日，已有 141 家公司提交科创板申请，电子行业相关的公司共有 28 家。其中，11 家公司已过会，4 家公司经历第三轮问询，5 家公司经历第二轮问询，4 家公司经历首轮问询，另有 3 家公司申请已受理和 1 家公司处于中止审查阶段。

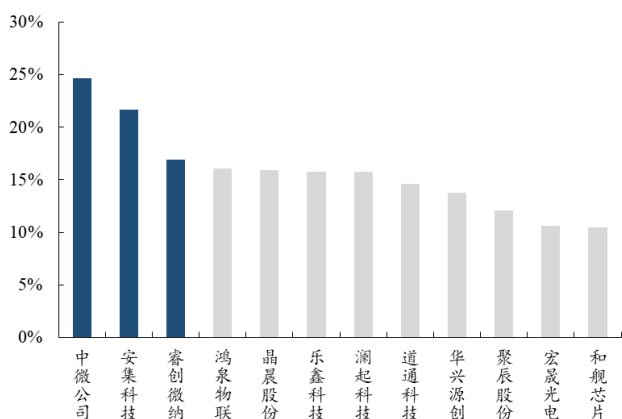
图 3：科创板电子行业公司申报情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

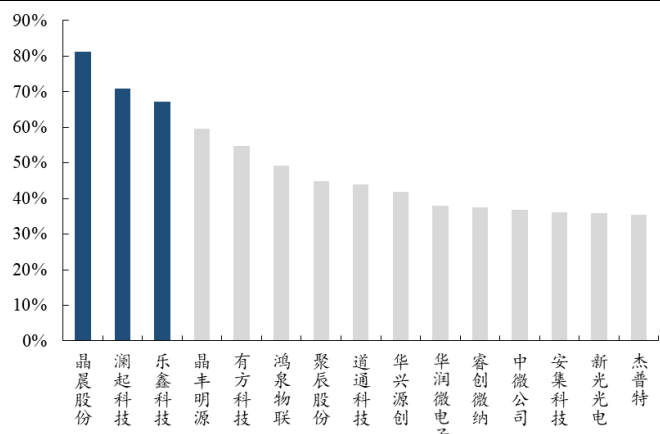
较高的研发投入是科创板电子企业的普遍属性。作为科技创新的前沿领域，电子行业的竞争壁垒和优势有赖于高强度研发投入的支撑，申请科创板的电子行业公司其科创属性尤为显著，主要表现为较高的研发费用率和研发人员占比。在28家申请科创板的电子企业中，有12家的研发费用率超过10%，其中中微公司、安集科技和睿创微纳的研发费用率居前三位，分别为25%、22%和17%；研发人员占比超过30%的企业共15家，其中晶晨股份、澜起科技和乐鑫科技的研发人员占比居前，分别为81%、71%和67%。

图 4：研发费用率超 10% 的电子公司



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：研发人员占比超 30% 的电子公司



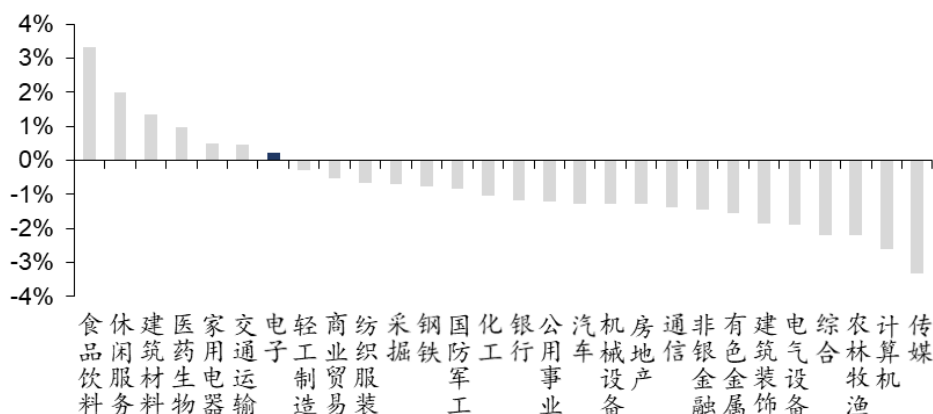
数据来源：Wind，东吴证券研究所

科创企业短期盈利能力的 uncertainty 强，需要更加多元的估值方法。科创板致力于借助资本手段引领和催化科技创新，而对企业的短期盈利放宽了要求，从而为优质的创新型企业拓宽了融资渠道。但许多科创企业尚处于技术孵化阶段，经营波动较大，盈利不确定性较高，如何为这类科创企业估值成为了市场普遍关注的热点。我们认为，除了利用 PE 进行比较估值，对于科创板企业的估值应根据企业商业模式和所处经营周期的不同，选择更加多元化的估值方法，例如，对于重资产的半导体制造公司，可采用 PB 进行比较估值，对于处于初创阶段的 IC 设计公司可采用 PS 进行比较估值，而对于已进入稳定发展阶段的公司则可考虑采用自由现金流等方法进行估值。

2. 市场动态

本周大盘指数整体下跌，沪指下跌 0.77%，深证成指下跌 0.39%，创业板指下跌 0.81%。电子行业整体上涨，截至 2019 年 6 月 30 日申万电子指数为 2,523.65，较上周末上涨 0.05%，在所有一级行业中排序 7/28。

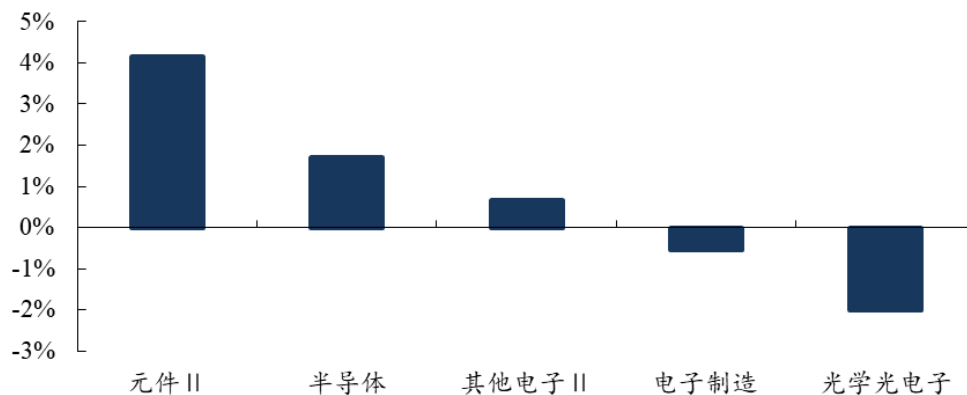
图 6：申万一级行业本周涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周申万电子各子行业中，元件II板块上涨4.15%、半导体板块上涨1.71%、其他电子II板块上涨0.65%、电子制造板块下跌0.55%、光学光电子板块下跌2.00%。

图7：申万电子子行业本周涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周电子行业有48支个股上涨，沪电股份（22.26%）、亿纬锂能（14.51%）、联创光电（13.61%）涨幅居前；有107支个股下跌，长方集团（-31.14%）、联建光电（-10.06%）、科恒股份（-9.19%）跌幅居前。

图8：电子行业本周股价涨跌幅前十标的

本周周涨幅前十位		本周周跌幅前十位	
公司名称	涨幅 (%)	公司名称	跌幅 (%)
沪电股份	22.26	长方集团	(31.14)
亿纬锂能	14.51	联建光电	(10.06)
联创光电	13.61	科恒股份	(9.19)
大立科技	9.00	和晶科技	(9.15)
上海贝岭	7.97	GQY视讯	(8.75)
硕贝德	7.86	南大光电	(8.67)
歌尔股份	7.24	润欣科技	(8.08)
金运激光	6.25	春兴精工	(7.96)
力源信息	5.85	华东科技	(7.52)

数据来源：Wind，东吴证券研究所

电子行业上市公司中，环旭电子、蓝思科技和依顿电子的机构持股比例居前，分别为88.08%、84.96%和78.01%。

图9：电子行业2019Q1机构持股比例前十标的

公司名称	机构持股比例 (%)
环旭电子	88.08
蓝思科技	84.96
依顿电子	78.01
海康威视	74.38
可立克	74.17
纳思达	73.92
深圳华强	73.43
立讯精密	72.59
中航光电	71.97
汇顶科技	71.66

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 风险提示

1、电子行业景气度下滑。2、下游需求减弱。3、企业研发进度不及预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

