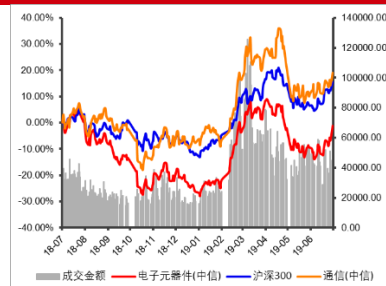




TMT 行业

推荐

行业指数走势图



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

研究员

黄超

执业证书编号: S0070518020001

电话: 010-83991714

邮箱: huangchao@grzq.com

联系人

李彤格

电话: 010-83991871

邮箱: litg@grzq.com

相关报告

受益中美谈判缓和，电子通信板块受益

——TMT 行业大涨点评

投资要点

- **G20 中美谈判结果偏积极，不加征新关税以及华为供应放开超预期。**此前市场对 G20 预期较悲观，尤其是电子等科技类行业受压制明显。这次会晤后对国内的电子制造业产业链以及 5G 的发展产生积极影响。因此相关行业提振较为显著，尤其是以华为产业链企业最为受益。若未来中美谈判继续朝缓和方向发展，那么将对产业链基本面形成正面影响。当然，不排除贸易战反复可能性，因此要时刻关注中美谈判进展。
- **科创板对 A 股科技类企业形成风险偏好提振。**科创板上市公司资质普遍较为优越，并且在新询价及配售机制，上市初期无涨跌停限制等制度的催化下，开板初期预计市场投资热情相对较高，估值也相对 A 股市场有一定溢价。目前科创板已发行 9 只股票，其中科创板第一股华兴源创估值在 40 倍左右，其影子股精测电子短期涨幅明显。未来，随着资质较优的科创板标的持续上市，将持续提升 A 股科技类企业的风险偏好，提升行业整体估值。
- **从行业估值角度看，科技类企业在经历利空事件打压后，估值相对其他版块较低，投资性价比逐渐显现。**目前 A 股电子除半导体等自主可控题材估值较高外，电子设备 II（中信），通信（中信）等 PE 仍处于中值偏下的水平，而食品饮料等行业 PE 处于中值偏上且较高水平，因此电子通信等产业的配置性价比提升，投资价值开始显现。若未来中美谈判出现明显进展，A 股 TMT 板块将持续受到提振，估值继续修复。
- **投资建议：**建议持续关注中美谈判的趋势，中美谈判进程不会一帆风顺，可能会有反复。在中美关系趋缓的背景下，建议关注华为产业链相关标的，华为营收占比较高公司弹性较大，如汇顶科技、欧菲光、深南电路、沪电股份、硕贝德、韦尔股份等。
- **风险提示：**中美贸易谈判反复，下游需求不及预期。

目录

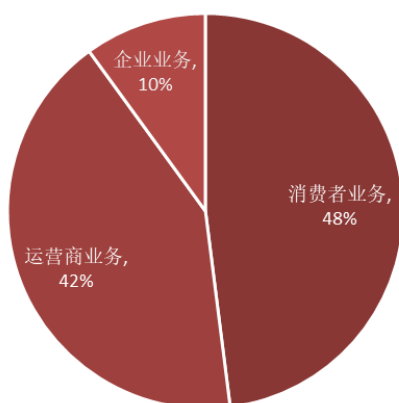
1. G20 中美领导人谈判结果乐观，华为产业链受益	3
2. 科创板优质标的持续发行，带来风险偏好提升	3
3. 相比其他版块，TMT 配置性价比逐步凸显	4
4. 投资建议	6
5. 风险提示	6

1. G20 中美领导人谈判结果乐观，华为产业链受益

本次 G20 中美领导人会晤，谈判结果乐观，中美关系趋于缓和。本次谈判结果中，美方表示不加征关税，并且对此前华为禁运有一定的放开，除仍威胁美国国家安全的零组件外，其他元器件允许对华为供应，并且未来可能会商议关于华为是否继续在实体清单的听证会。整体来看，美国

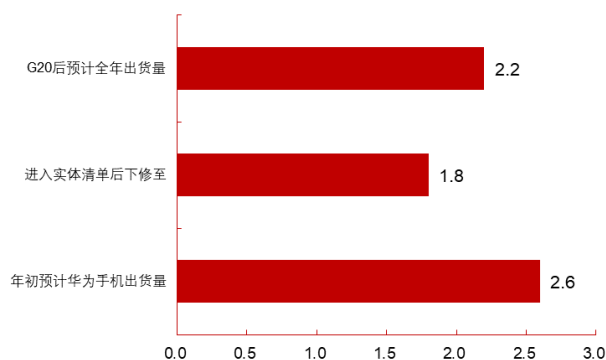
华为禁运短期内缓和，对华为产业链形成正向刺激。此前美国已禁止华为产品进入美国市场，并跨国抓捕华为高管孟晚舟；2019 年 5 月 15 日，美国商务部工业和安全局把华为列入出口管制实体清单，实体清单事件意味着美国对华为从“限售”（不让华为手机和通信设备在美国销售）升级到“限购”（限制华为从美国公司购买芯片、元器件和技术服务）。华为 2018 年消费者业务（手机等）、运营商业务（基站等通信设备）和企业业务（服务器等）收入占比分别为 48%、42%和 10%。实体清单事件后，由于谷歌 GMS 服务禁用，华为手机业务尤其海外销售受到较大影响。如完全恢复供货对消费者业务提升较大。年初市场预期华为手机全年销量有望超 2.6 亿部，进入实体名单后海外手机销售影响较大，下修至 1.8 亿部。如果中美谈判进展顺利，并且谷歌恢复正常合作，公司逐步移出实体清单，考虑到 5 月开始海外销量下行已造成一部分损失，那么今年全年华为手机出货能够达到 2.2 亿部以上。华为产业链中华为营收占比较高的企业更加受益。

图 1：华为 2018 营收占比



数据来源：华为年报，国融证券研究与战略发展部

图 2：华为全年出货量预测变化（亿部）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

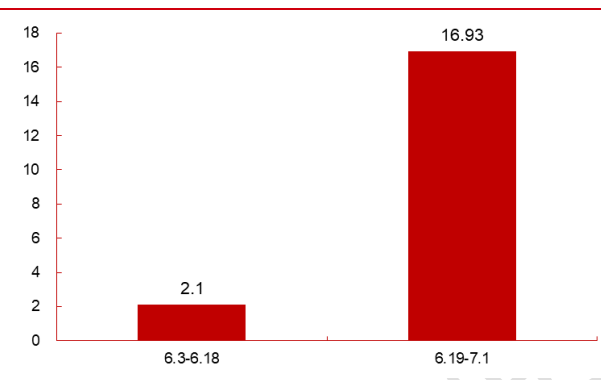
2. 科创板优质标的持续发行，带来风险偏好提升

科创板对 A 股科技类企业形成风险偏好提振。科创板开闸，目前科创板已发行 9 只股票，其中科创板第一股华兴源创估值在 40 倍左右，其相关影子股短期涨幅明显。未来，随着资质较优的科创板标的持续上市，将持续提升 A 股科技类企业的风险偏好，提升行业整体估值。

科创板作为国家新兴经济转型的重要金融工具，在推动我国经济结构转型升级以及科技类企业培育有着重要作用。因此国家高度重视，在科创板相关政策的制定上给予充分保证，实行严标准、简流程，助力科创板成功起航。上市公司资质普遍较为优越，并且在新询价及配售机制，上市初期无涨跌停限制等制度的催化下，开板初期预计市场投资热情相对较高，估值也相对 A 股市场有一定溢价。因此科创板初期的高估值特性，也使得 A 股相关企业的风险偏好提升，估值受到一定的正向提振。

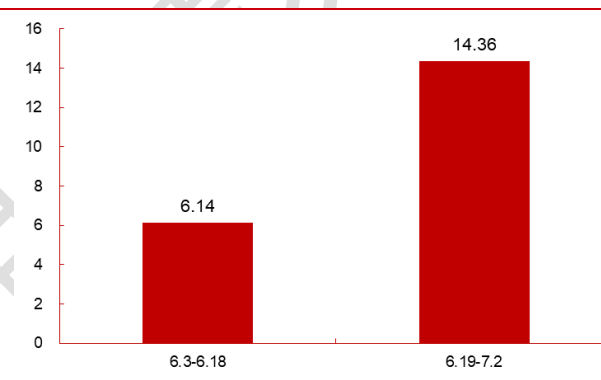
根据统计，华兴源创于 6 月 19 日公告，华兴源创将在科创板正式招股发行，成为我国第一支科创板股票。华兴源创主要从事面板检测设备的生产，A 股上市公司中，精测电子与长川科技与公司业务相关性较高。在 6 月 19 日至今，其超额收益分别为 16.93% 和 14.36%，远高于 6 月 3 日至 6 月 18 日（交易日数相同）超额收益。这也说明科创板上市对 A 股科技类企业的提振效应。

图 3：精测电子相对沪深 300 超额收益率



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 2：长川科技相对沪深 300 超额收益率



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

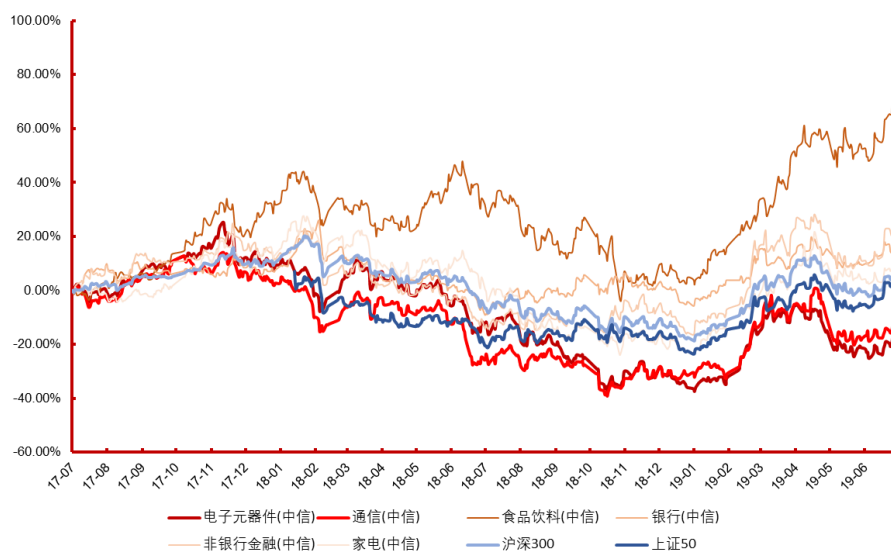
3. 相比其他版块，TMT 配置性价比逐步凸显

从行业估值角度看，科技类企业在经历利空事件打压后，估值相对其他版块较低，投资性价比逐渐显现。

电子及通信行业持续跑输大盘指数。主要是由于行业基本面出现拐点，下游需求不经济，叠加中美贸易战中，美国对于中国硬科技发展的压制，市场对于未来我国电子及通信行业发展较为悲观，因此相关公司长期处于估值压制状态。过去两年，电子元器件（中信）及通信（中信）指数分别跑输沪深 300 21.92% 和 19.67%。

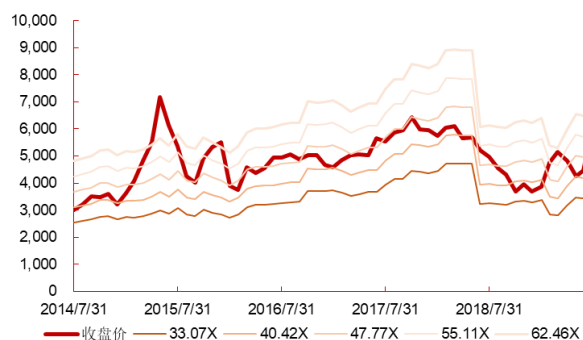
目前 A 股电子除半导体等自主可控题材估值较高外，电子设备 II（中信），通信（中信）等 PE 仍处于中值偏下的水平，而像消费电子相关股票的估值在 10-20 倍区间之间，PE 相对较低，而食品饮料等行业 PE 处于中值偏上且较高水平，因此电子通信等产业的配置性价比提升，投资价值开始显现。若未来中美谈判出现明显进展，A 股 TMT 板块将持续受到提振，估值继续修复。

图 5：电子及通信行业持续跑输大盘指数



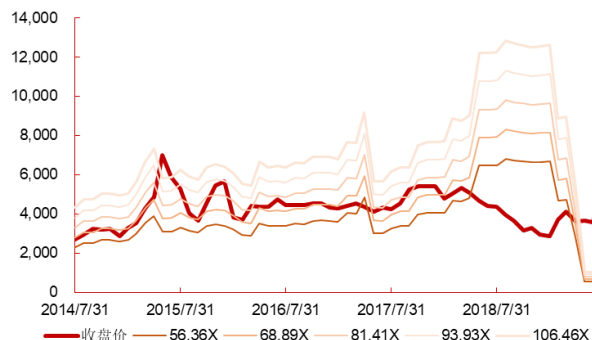
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 6：电子设备 II（中信）PE-band



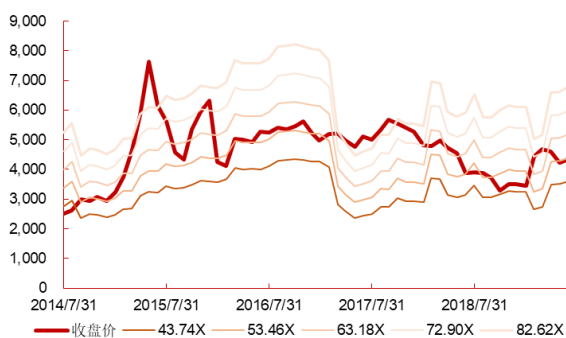
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 7：半导体 II（中信）PE-band



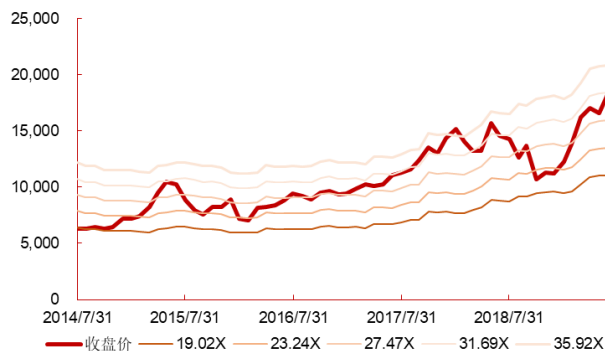
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 8：通信（中信）PE-band



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 9：食品饮料（中信）PE-band



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

4. 投资建议

建议持续关注中美谈判的趋势，中美谈判进程不会一帆风顺，可能会有反复。在中美关系趋缓的背景下，建议关注华为产业链相关标的，华为营收占比较高公司弹性较大，如汇顶科技、欧菲光、深南电路、沪电股份、硕贝德、韦尔股份等。

5. 风险提示

中美贸易谈判反复，下游需求不及预期。

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；

推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；

谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

国融证券股份有限公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。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任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。