

行业研究/动态点评

2019年08月06日

行业评级:

电子元器件

增持(维持)

**胡剑** 执业证书编号: S0570518080001  
研究员 021-28972072  
hujian@htsc.com

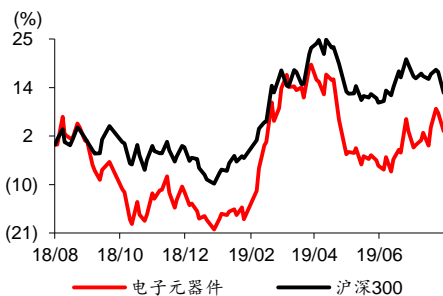
**彭茜** 执业证书编号: S0570517060001  
研究员 021-38476703  
pengxi@htsc.com

**刘叶** 执业证书编号: S0570519060003  
研究员 021-38476072  
liuye@htsc.com

相关研究

- 1 《电子元器件: 华为有望引领智能机高速物联时代》 2019.08
- 2 《硕贝德(300322,买入): 业绩符合预期, 5G 天线全面发力》 2019.08
- 3 《电子元器件: 华为 5G 手机 Mate 20X 惊艳亮相》 2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 电子制造及半导体显著受益汇率贬值

## 汇率贬值对电子行业的影响点评

**人民币兑美元汇率破7, 电子行业受益面广, 出口导向企业盈利改善显著**  
在贸易摩擦再度反复的背景下,截至8月4日人民币兑美元汇率贬至7.04。我们认为,汇率贬值从销售端而言有助于削弱关税对出口品价格的影响,强化我国电子产品的出口竞争力;从采购端而言汇率贬值对企业进口原材料的成本造成上涨压力。由此可见,贬值显著利好于上游进口依赖度低、下游出口依赖度高的企业。回顾16-18年数据,半导体及电子制造板块的汇兑损益与汇率变动关联度高,贬值较有利其利润改善。对于企业而言,由于我国3C产业链深度参与全球分工,尽管诸多大型企业抵抗汇率波动的能力已有长效提升,但对于大部分出口型企业而言依然受益于贬值影响。

### 半导体及电子制造板块的汇兑损失与汇率变动关联度高, 受益显著

基于Wind数据我们测算,在16-18年人民币兑美元汇率分别贬值6.63%、升值6.38%、贬值5.68%的背景下,电子二级子行业中海外营收占比前两名的半导体(52.18%)、电子制造(47.55%)与汇率变动的关联度高、受益显著。其中半导体板块整体在16、18年的汇兑收益占当期归母净利润的比例分别为8.56%、24.68%,17年的汇兑亏损额(绝对值)占当期归母净利润比例为21.39%;以消费电子产业链为代表的电子制造在16、18年的汇兑收益占当期归母净利润的比例分别为6.83%、0.65%,17年的汇兑亏损额占当期归母净利润比例为5.16%。

### 出口导向型电子企业显著受益汇率贬值, 大型企业抵抗汇率波动的风险强

同样基于16-18年的时间窗口,在我们选取的20家电子代表企业当中,当期汇兑损益与汇率波动持续相关的有13家,其中11家在16、18年贬值时实现汇兑收益、17年升值时实现汇兑亏损,2家海外收入占比较低的企业(视源股份、光弘科技)情况相反。而以立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、德赛电池为代表的苹果产业链公司,其海外收入占比虽然较高,反而在18年汇率贬值期间呈现大面积的汇兑亏损,可见在经历了17年较为严重的汇兑亏损之后,诸多3C产业链大型企业普遍采取了套期保值回避风险,抵抗汇率波动的能力已得到有效提升,但是套保的预见性仍有待增强。

### 5G 创新周期叠加贬值带来的盈利改善, 推荐消费电子及半导体优质标的

我们认为,在过去近一年时间内,贸易摩擦的反复已经成为常态,而国内以华为为代表的部分科技企业更是展现了自身全面的技术储备和前瞻的战略布局,贸易摩擦局势的反复对市场情绪的长期影响有限,电子板块在经历了手机出货量自16Q4高峰期之后持续下滑所造成的戴维斯双杀之后,正迎来5G所带动的创新新周期,未来2-3年的增长预期强劲。因此,若叠加当前汇率贬值对企业盈利能力的影响,建议重点关注海外收入占比较高的半导体及消费电子板块,推荐歌尔股份、立讯精密、硕贝德、顺络电子、洲明科技,建议关注:兆易创新、圣邦股份等。

风险提示:人民币汇率波动风险;经济下行中业绩兑现风险,电子产品渗透率不及预期的风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002241.SZ	歌尔股份	11.01	买入	0.27	0.37	0.50	0.59	41.18	29.76	22.02	18.66
300322.SZ	硕贝德	17.48	买入	0.15	0.35	0.54	0.72	116.53	49.94	32.37	24.28
002138.SZ	顺络电子	21.95	增持	0.59	0.75	0.93	1.15	37.20	29.27	23.60	19.09
300232.SZ	洲明科技	8.32	买入	1.54	0.77	1.12	1.43	5.40	10.81	7.43	5.82

资料来源:华泰证券研究所

## 半导体及电子制造显著受益汇率贬值

基于 Wind 数据我们测算，在 16-18 年人民币兑美元汇率分别贬值 6.63%、升值 6.38%、贬值 5.68% 的背景下，电子二级子行业中海外营收占比前两名半导体（52.18%）、电子制造（47.55%）与汇率变动的关联度高、受益显著。其中半导体板块整体在 16、18 年的汇兑收益占当期归母净利润的比例分别为 8.56%、24.68%，17 年的汇兑亏损额占当期归母净利润比例为 21.39%；以消费电子产业链为代表的电子制造在 16、18 年的汇兑收益占当期归母净利润的比例分别为 6.83%、0.65%，17 年的汇兑亏损额占当期归母净利润比例为 5.16%。

图表1： 半导体及电子制造板块的汇兑损失与汇率变动关联度高，受益显著（单位/百万元）

板块	16年汇兑损益均值	17年汇兑损益均值	18年汇兑损益均值	16年汇兑损益占归母净利润比例	17年汇兑损益占归母净利润比例	18年汇兑损益占归母净利润比例
SW 电子	-2.14	15.90	9.76	-0.93%	5.70%	3.30%
SW 半导体	-11.56	33.25	-20.59	-8.56%	21.39%	-24.68%
SW 元件II	-5.06	8.20	0.49	-2.44%	3.39%	0.14%
SW 光学光电子	19.78	6.75	31.11	7.32%	1.75%	37.82%
SW 其他电子II	-7.31	7.89	34.20	-3.66%	-5.08%	18.29%
SW 电子制造	-19.76	26.53	-4.24	-6.83%	5.16%	-0.65%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

同样基于 16-18 年的时间窗口，在我们选取的 20 家电子代表企业当中，当期汇兑损益与汇率波动持续相关的有 13 家，其中 11 家在 16、18 年贬值时实现汇兑收益、17 年升值时实现汇兑亏损，2 家海外收入占比较低的企业（视源股份、光弘科技）情况相反。而以立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、德赛电池为代表的苹果产业链公司，其海外收入占比虽然较高，反倒在 18 年汇率贬值期间呈现大面积的汇兑亏损，可见在经历了 17 年较为普遍的汇兑亏损之后，诸多 3C 产业链大型企业普遍采取了套期保值回避风险，抵抗汇率波动的能力已得到有效提升，但是套保的预见性仍有待增强。

图表2： 出口导向型电子企业显著受益汇率贬值，大型企业抵抗汇率波动的风险强（蓝色为负相关企业、绿色为正相关企业）

证券代码	证券简称	海外收入占比	16年汇兑损益占归母净利润比例	17年汇兑损益占归母净利润比例	18年汇兑损益占归母净利润比例
002475.SZ	立讯精密	89.29%	-4.03%	6.36%	3.50%
603986.SH	兆易创新	86.73%	-13.28%	7.19%	-8.25%
002241.SZ	歌尔股份	80.09%	-10.63%	9.12%	10.51%
300433.SZ	蓝思科技	70.78%	-5.76%	4.41%	3.53%
300661.SZ	圣邦股份	64.64%	-9.40%	11.26%	0.07%
000049.SZ	德赛电池	63.15%	-4.07%	-8.75%	16.81%
002635.SZ	安洁科技	55.96%	-14.45%	15.71%	-7.52%
002463.SZ	沪电股份	55.26%	-9.84%	8.82%	-0.16%
000725.SZ	京东方A	54.32%	40.09%	0.26%	15.84%
300232.SZ	洲明科技	47.68%	-17.34%	15.68%	-8.02%
603228.SH	景旺电子	40.60%	-3.28%	3.72%	-2.47%
300207.SZ	欣旺达	40.17%	-1.24%	5.23%	-3.04%
300322.SZ	硕贝德	38.52%	-5.10%	6.43%	-2.65%
002236.SZ	大华股份	36.25%	-4.01%	5.91%	-6.03%
300296.SZ	利亚德	32.43%	0.30%	12.15%	-1.51%
002415.SZ	海康威视	28.47%	-4.06%	3.97%	-1.84%
002138.SZ	顺络电子	22.79%	-2.31%	3.10%	-2.99%
600703.SH	三安光电	14.71%	-3.32%	1.74%	-0.22%
002841.SZ	视源股份	10.79%	4.05%	-2.90%	5.78%
300735.SZ	光弘科技	9.18%	5.98%	-4.68%	1.80%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 风险提示

**人民币汇率波动风险。**当前全球贸易局势多变，中美经贸谈判的结果仍存在不确定性，因此人民币汇率的走势仍面临不确定性风险。

**经济下行中业绩兑现风险。**在宏观经济增速下行的背景下，消费者对3C电子产品的消费意愿可能会受到一定程度的遏制，换机周期相应拉长，进而拖累产业链公司业绩增长，因此业绩兑现具有不确定性的风险。

**电子产品渗透率不及预期的风险。**电子行业创新性强、技术迭代快，新产品的渗透速度直接影响供应链厂商的业绩增速，而创新是否能激发消费需求往往需要市场的检验，因此具有不确定性的风险。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com