

港股电子公司估值有较大提升空间

事件:

近期, 港股受到国内投资者的强烈关注, 港股电子公司股价也表现较好。港股半导体龙头中芯国际和元器件制造龙头舜宇光学在过去四周的股价分别上涨 43% 和 33%, 大幅超越 A 股中信电子行业指数的 12%。

核心观点

● 港股公司在估值上具有较大提升空间:

- 截至 2021 年 1 月 22 日, 恒生资讯科技及恒生科技指数市盈率水平分别为 44 倍和 50 倍, 而中信电子行业为 82 倍市盈率, 两市场整体估值水平仍有较大差异。
- 在声学、其他电子制造、IGBT、半导体设备、IC 设计等领域港股对标标的估值水平显著低于 A 股, 如 A 股声学领域的歌尔股份目前 33 倍 PE, 港股对标公司瑞声科技仅 18 倍 PE。
- 两市场同时上市的公司股价仍有较大溢价率: 以中芯国际为例, 截至 2021 年 1 月 22 日, A 股中芯国际股价为 57.15 元, 而 H 股中芯国际股价为 27.25 港币 (约 22.78 人民币), 溢价率达到 150% 以上。

投资建议与投资标的

- 建议关注联想集团 (拟上科创板)、华虹半导体、中芯国际、小米集团、舜宇光学、丘钛科技、中车时代电气 (拟上科创板)、比亚迪电子、ASM Pacific、上海复旦 (拟上科创板) 等公司。

风险提示

- 样本代表性问题、经济复苏不及预期、A 股 H 股溢价持续存在



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

电子行业

报告发布日期

2021 年 01 月 23 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860514050005

香港证监会牌照: BPT856

证券分析师

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860518090001

联系人

唐权喜

021-63325888*6086

tangquanxi@orientsec.com.cn

联系人

李庭旭

litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

8 寸晶圆制造供需紧张将持续	2021-01-20
中芯被加入实体清单, 半导体设备和材料国产加速	2020-12-20

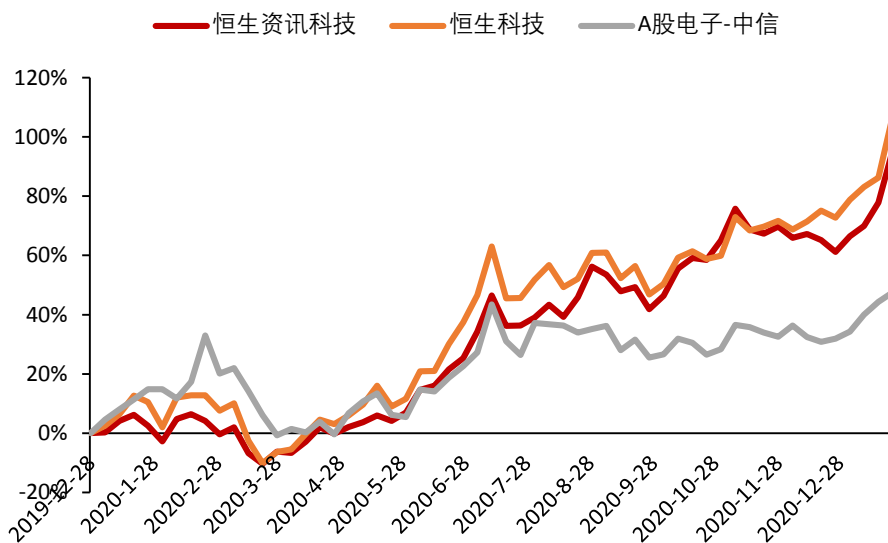
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

近期，港股受到国内投资者的强烈关注，港股电子公司股价也表现较好。港股半导体龙头中芯国际和元器件制造龙头舜宇光学在过去四周的股价分别上涨 43%和 33%，大幅超越 A 股中信电子行业指数的 12%。

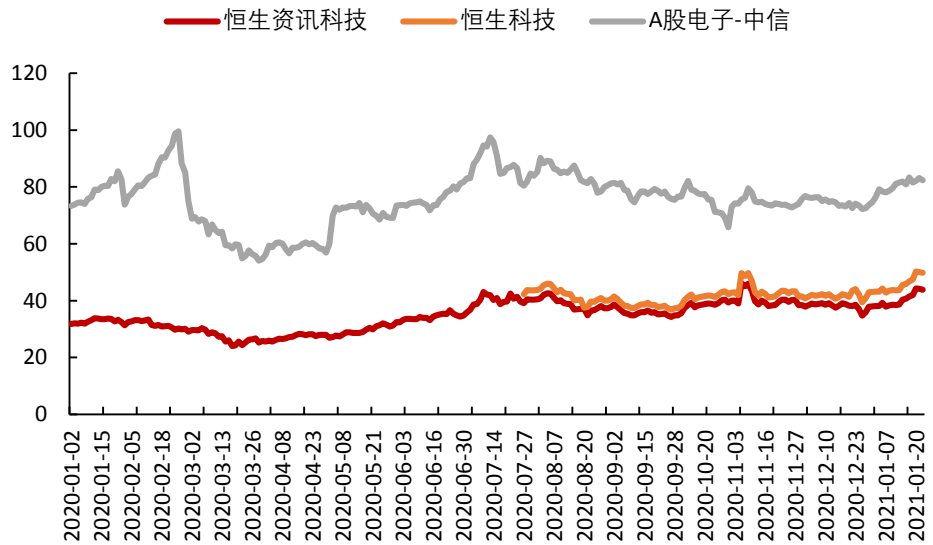
图 1：A 股、港股科技行业指数走势对比



注：舜宇光学、鸿腾精密、比亚迪电子、ASM Pacific、华虹半导体、中芯国际、联想集团、丘钛科技、瑞声科技、小米集团等公司是恒生科技指数成分股；鸿腾精密、小米集团、华虹半导体、中芯国际、比亚迪电子、ASM Pacific 等公司是恒生资讯科技指数成分股

数据来源：wind、东方证券研究所

港股公司在估值上具有较大提升空间。截至 2021 年 1 月 22 日，恒生资讯科技及恒生科技指数市盈率水平分别为 44 倍和 50 倍，相较 A 股电子行业（中信）82 倍的市盈率水平仍有较大提升空间。

图 2：港股及 A 股指数估值对比（市盈率，TTM）


数据来源：wind、东方证券研究所

从港股主要电子标的和 A 股的对比来看结果亦然。从以下两表可见，在声学、其他电子制造、IGBT、半导体设备、IC 设计等领域港股标的的估值水平显著低于对标的 A 股标的。

图 3：A 股电子公司市值及估值情况（单位：人民币，亿元）

领域	A 股公司	市值	估值	营收			净利润		
			2021PE	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
光学	欧菲光	320	16	520	528	614	5.1	14.3	19.8
	联创电子	112	24	61	78	96	2.7	2.9	4.6
声学	歌尔股份	1341	33	351	525	735	12.8	28.1	40.3
其它电子制造	立讯精密	4024	40	625	934	1277	47.1	71.9	101.1
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
覆铜板	生益科技	601	26	132	155	183	14.5	18.3	22.7
晶圆制造	中芯国际	2461	172	220	255	292	17.9	26.1	26.2
	华润微	818	63	57	69	82	4.0	9.6	13.1
IGBT	斯达半导	392	152	8	10	13	1.4	1.9	2.6
半导体设备	中微公司	901	220	19	25	35	1.9	3.2	4.1
	北方华创	1097	157	41	57	78	3.1	4.8	7.0
IC 设计-射频等	紫光国微	801	65	34	34	44	4.1	8.7	12.4
终端品牌	传音控股	1528	47	253	350	444	17.9	25.6	32.5
	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：业绩预测均来自万得一致预期

数据来源：wind、东方证券研究所

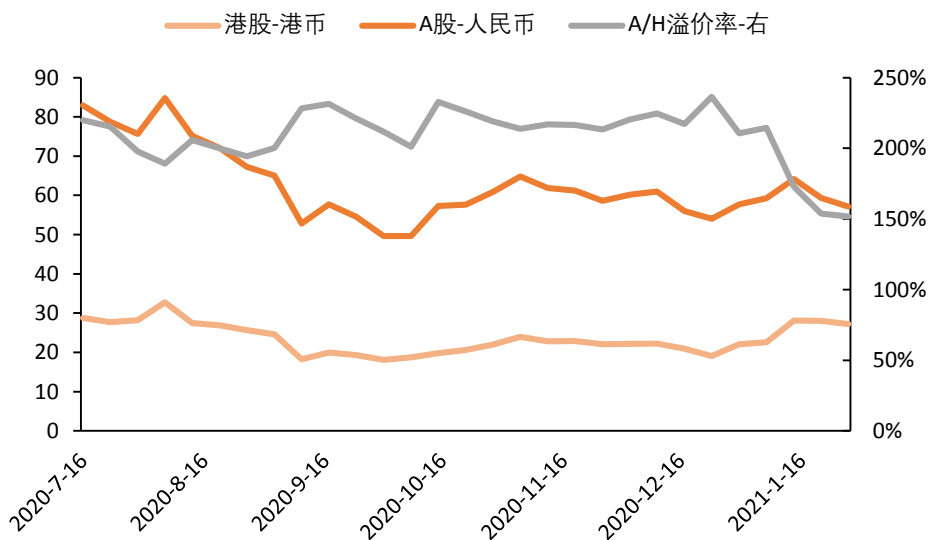
图 4：对标港股电子公司市值及估值情况（单位：人民币，亿元）

领域	港股公司	市值	估值	营收			净利润		
			2021PE	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
光学	舜宇光学	1977	35	379	433	533	40	43	57
	丘钛科技	168	17	132	189	236	5	8	10
声学	瑞声科技	457	18	181	179	212	22	16	25
其它电子制造	比亚迪电子	1052	22	534	824	1040	16	54	47
	鸿腾	186	12	306	276	300	16	11	15
覆铜板	建滔积层板	353	-	165	-	-	22	-	-
晶圆制造	中芯国际	2461	72	218	248	276	16	29	25
	华虹半导体	569	69	66	61	78	11	5	8
IGBT	中车时代电气	421	14	162	164	182	27	25	29
半导体设备	ASM Pacific	428	24	143	134	151	6	9	18
	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IC 设计-射频等	上海复旦	85	29	15	18	22	-2	2	3
终端品牌	小米集团	6257	39	2059	2453	3243	100	130	162
	联想集团	930	15	3593	3513	3623	47	57	60

注：业绩预测均来自万得一致预期

数据来源：wind、东方证券研究所

两市场同时上市的公司股价仍有较大溢价率。以最典型的中芯国际为例，中芯国际的港股和 A 股保持 150%以上的溢价率。

图 5：中芯国际港股和 A 股的溢价率走势


数据来源：wind、东方证券研究所

投资建议

建议关注联想集团(00992, 未评级)(拟上科创板)、华虹半导体(01347, 未评级)、中芯国际(00981, 未评级)、小米集团-W(01810, 买入)、舜宇光学科技(02382, 未评级)、丘钛科技(01478, 未评级)、中车时代电气(03898, 未评级)(拟上科创板)、比亚迪电子(00285, 未评级)、ASM PACIFIC(00522, 未评级)、上海复旦(01385, 未评级)(拟上科创板)等公司。

部分公司介绍:

联想集团：全球算力巨头，服务转型提升估值

1. 联想集团是全球 PC 和超算领域龙头，2020 年第四季度 PC 出货量同比增长 29%，高于全球增速（26.1%），全球市场份额达 25.2%，领先第二名的惠普 4.3 pct。
2. 联想也是智慧基建核心基础设施提供商，同时具备全域行业智能化解决方案能力。
3. 以服务为主导的转型已成功创下新纪录，在 20/21 财年上半年（2020 年 4—9 月）实现 22 亿美元营收，同比增长 39%，占集团收入的 8%。

华虹半导体：坚持特色工艺，8 寸晶圆代工业务领先

1. 华虹半导体是中国大陆第二大晶圆代工厂，在上海有 3 座 8 寸厂，在无锡有 1 座 12 寸厂，合计月产能约 21 万等效 8 寸片，其中 8 寸产能 19.6 万片/月。
2. 公司通过在成熟节点打造差异化技术平台来实现盈利，在功率器件、分立器件、存储等领域竞争力强。

中芯国际：国内晶圆代工企业龙头，突破先进制程瓶颈

1. 中芯国际是世界领先的集成电路晶圆代工企业之一，也是中国内地技术最先进、配套最完善、规模最大的晶圆代工企业，提供 0.35 微米到 14 纳米不同技术节点的晶圆代工服务。
2. 公司拥有 3 座 8 寸晶圆厂及 5 座 12 寸晶圆厂（包含合资），在 2020 年三季度末总产能约为 51 万片（等效八寸片），其中 8 寸产能约占一半。

小米集团：领跑 IoT，创新互联网

1. 智能手机份额持续提升，并在欧洲市场、高端市场持续发力：2020 年第三季度智能手机出货量同比增长 45%，全球市场份额达到 13.5%；2020 年第三季度欧洲市场出货量同比增长 91%，市占率达到 18.7%。

2. 互联网业务持续增长，手机用户高端化提升 ARPU，海外互联网业务和新互联网业务持续突破：2020 年第三季度互联网收入同比增长 9% 达到 58 亿元，其中境外互联网收入同比增长 76%，达到 7 亿元。
3. 不断孵化电视、TWS 耳机、白电等新的 IoT 爆款产品，增加用户对小米生态圈粘性：2020 年第三季度 IoT 收入同比增长 16% 达到 181 亿元。

舜宇光学科技：升级手机产品，拓展汽车应用

1. 舜宇光学是全球领先的光学零件及产品提供商，业务涵盖手机、汽车镜头等光学零件，手机摄像模组、车载模组等光学产品及显微镜等光学仪器。
2. 手机镜头 2020 年上半年出货 6.5 亿件，同比增长 25%。4400 万像素超小头部自动对焦手机镜头、超小头部手机镜头、10 倍光学变焦手机镜头等高规格产品实现量产。
3. 2020 年上半年全球汽车产品同比下降 32%，公司车载镜头出货量仅同比下降 9%，出货约 2050 万件。应用于主流自动驾驶平台的 800 万像素车载镜头获得重要客户量产许可。

风险提示

样本代表性问题、经济复苏不及预期、A 股 H 股溢价持续存在。

附录：港股电子行业公司市值分布情况

港股电子行业市值分化严重：在我们统计的约 100 家电子行业公司中，仅 12 家公司市值超过 100 亿元人民币，市值在 10-100 亿元人民币的公司也仅有 19 家。73 家公司的市值不足 10 亿元，占比高达近 7 成。

图 6：港股电子行业公司市值分布情况

市值区间	公司数量	数量占比
0-10 亿元	69	69%
10-100 亿元	19	19%
100-1000 亿元	8	8%
1000 亿元以上	4	4%
合计	100	100%

数据来源：wind、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn