

电子

电子行业赛道拥挤度研究：整体超配回落，IC设计、半导体材料有望迎反转机会

投资要点：

➤ **电子配置情况：24Q1 超配比例下降至历史中位水平。**根据我们的计算，24Q1 基金重仓股中的电子行业配置比例为 10.9%，较 23Q4 的 12.3% 环比有所下降；24Q1 的基金重仓股对电子行业的超配比例为 1.8%，较 23Q4 的 2.5% 也有所下降。回顾 23 年以来的基金电子超配变化可以看到，23Q2 超配比例有环比显著提升，或因机构提前布局电子行业景气度复苏相关，但随后在 23Q3 超配比例下降至 0.7%。我们认为 23Q3 的超配比例下降可能与 23 年 7 月台积电再次下调 2023 年全年营收预期（从原来预期下降 4%-6% 改为同比下降 10%）相关。进入 23Q4，华为 Mate60 新机发售点燃市场对消费电子板块热情，可能是推升 23Q4 机构超配电子比例上升的一个原因。目前，24Q1 的机构超配电子比例处于历史中位的水平，我们认为有机会随着电子终端需求的改善，而在今年迎来超配的提升。

➤ **“逆向思维”或许有效。**基于我们的数据，我们进一步分析机构超配比例与后续该板块的股价表现是否有关联。按照机构超配电子行业的比例以及电子指数随后 1~4 个季度的股价表现关系，我们分别做了 4 张散点图。从拟合函数来看，随着持有时间的增长，拟合线的斜率越来越陡峭。我们认为这反映持有更长的时间下，超配比例高的时候买入电子指数的预期收益率将更明显地低于超配比例低时候买入，即当行业超配比例较低时，买入持有的时间越长，其预期收益率越大，印证了“逆向思维”的投资策略。

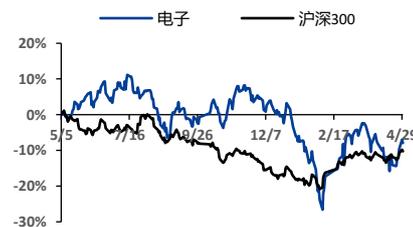
➤ **电子细分板块配置情况：半导体设备配置比例较高，功率器件、半导体材料相对低配。**从 24Q1 的计算结果来看，半导体设备、PCB、模拟 IC 属于超配比例较高的板块，而面板、功率器件、LED、消费电子、半导体材料属于超配比例较低的板块。从 24Q1 的各细分板块的超配比例的历史分位数来看（17Q1~24Q1），面板、半导体设备、PCB、被动元件属于历史中超配比例较高的位置，而功率器件、半导体材料、LED 属于历史水位中超配比例较低的位置。当前的超配比例在历史分位数中高不一定代表后续没有机会，这只是目前该板块被机构热衷的配置表现；对于那些超配比例历史分位数较低的板块来说也是同理。

➤ **投资建议：电子板块业绩触底回升，同时叠加终端 AI 创新，看好复苏链、国产化链、AI 终端创新等方向。**复苏链建议关注存储、消费 IC、顺周期、半导体材料等板块。存储标的建议关注兆易创新、澜起科技、普冉股份、江波龙、聚辰股份、东芯股份等。消费 IC 标的建议关注：晶晨股份、圣邦股份、乐鑫科技、艾为电子、帝奥微等。顺周期板块建议关注：三环集团、顺络电子、洁美科技、京东方 A、TCL 科技等。半导体材料建议关注：沪硅产业、安集科技、鼎龙股份、雅克科技、神工股份等。国产化链建议关注：算力芯片、半导体设备等板块。算力芯片标的建议关注：寒武纪、海光信息、龙芯中科等。半导体设备建议关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、精测电子、芯基微装等。AI 终端创新方向建议关注：传音控股、立讯精密、华勤技术、沪电股份等。

➤ **风险提示：技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。**

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：任志强(S0210524030001)
 rzq30466@hfzq.com.cn
 联系人：徐巡(S0210124040079)

相关报告

- 1、电子 23 年报及 24 年一季报总结：周期向上，创新不止——2024.05.04
- 2、【华福电子】20240428 周报：HBM 存储战略要地，大厂加速布局——2024.04.29
- 3、【华福电子】20240421 周报：联想发布 AI PC，AI 普惠再下一城——2024.04.22



正文目录

1	基金配置拥挤度如何测算?	3
2	电子配置情况: 24Q1 超配比例下降至历史中位水平	3
3	电子细分板块配置情况: 半导体设备配置比例较高, 功率器件、半导体材料相对低配	5
4	风险提示	7

图表目录

图表 1: 电子行业基金重仓配置与超配比例	4
图表 2: 电子行业超配比例与单季度指数涨跌幅	4
图表 3: 电子超配幅度与当季持有、持有 1-4 个季度的对应关系(样本数据在 17Q1-24Q1)	5
图表 4: 电子细分板块的历史超配比例情况(数据范围选取 17Q1~24Q1)	6
图表 5: 电子细分板块的配置与超配情况(超配比例历史分位数较高的板块) ..	6
图表 6: 电子细分板块的配置与超配情况(超配比例历史分位数较低的板块) ..	7

1 基金配置拥挤度如何测算？

过往市场对电子行业整体超配比例研究较多，但对电子内部各赛道的配置比例研究较少。本文精选电子板块各大赛道，从历史维度对电子行业以及电子细分板块的超配情况进行梳理研究，探讨当前各板块的机构配置情况，给投资者做详细参考。

本文研究基金前十大重仓股中电子行业以及细分板块的配置比例和超配比例情况。我们选取的基金范围包括开放式基金中的普通股票型、所有混合型，以及封闭式基金中的普通股票型、所有混合型基金。本文测算数据用所选样本基金的前十大重仓股分别计算行业配置比例和超配比例。计算方法如下：

- 行业配置比例：基金重仓股配置该行业的市值合计除以基金重仓股的整体市值。股票的行业分类使用申万一级指数。
- 行业自由流通市值比例：该行业的自由流通市值合计除以 A 股整体的自由流通市值。
- 行业超配比例：使用行业配置比例减去行业自由流通比例得出行业超配比例。若该数为正，表明基金配置该行业超过其本身的自由流通市值占比，属于超配。

针对电子行业中的细分板块研究，我们使用申万三级指数来对标的具体细分板块进行分类，并进行了一定的数据处理。处理内容包括：

- 将光学元件、品牌消费电子、消费电子零部件及组装三个三级行业合并为消费电子板块。
- 创建智能驾驶板块，标的包括：德赛西威、均胜电子、经纬恒润、瑞可达、联创电子、中科创达、电连技术、水晶光电。

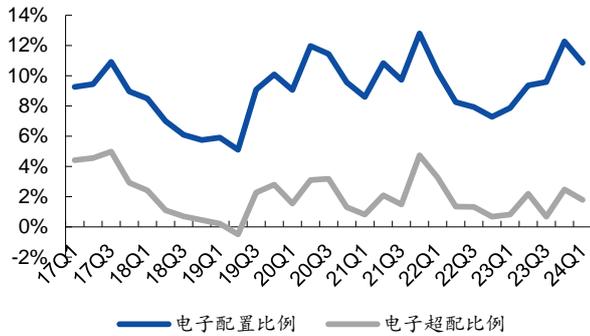
细分板块按照在电子行业内部计算配置和超配比例。具体的板块配置比例和板块自由流通市值比例计算方法参考上面的方法，只不过分母分别变为基金重仓电子行业的市值、电子行业的整体自由流通市值。

2 电子配置情况：24Q1 超配比例下降至历史中位水平

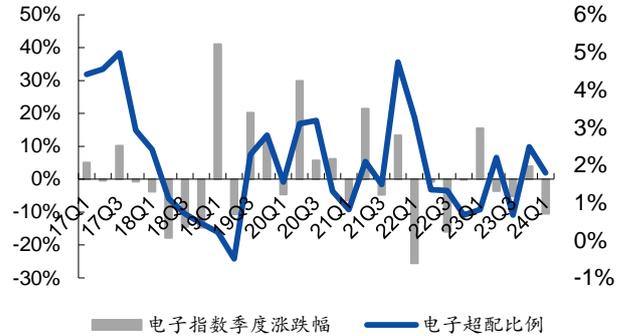
根据我们的计算，24Q1 基金重仓股中的电子行业配置比例为 10.9%，较 23Q4 的 12.3% 环比有所下降；24Q1 的基金重仓股对电子行业的超配比例为 1.8%，较 23Q4 的 2.5% 也有所下降。回顾 23 年以来的基金电子超配变化可以看到，23Q2 超配比例有环比显著提升，或因机构提前布局电子行业景气度复苏相关，但随后在 23Q3 超配比例下降至 0.7%。我们认为 23Q3 的超配比例下降可能与 23 年 7 月台积电再次下调 2023 年全年营收预期（从原来预期下降 4%-6% 改为同比下降 10%）相关。进入 23Q4，华



为 Mate60 新机发售点燃市场对消费电子板块热情，可能是推升 23Q4 机构超配电子比例上升的一个原因。目前，24Q1 的机构超配电子比例处于历史中位的水平，我们认为有机会随着电子终端需求的改善，而在今年迎来超配的提升。

图表1：电子行业基金重仓配置与超配比例


来源：Wind、华福证券研究所

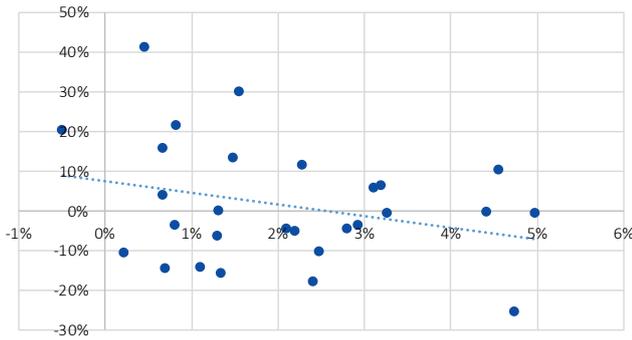
图表2：电子行业超配比例与单季度指数涨跌幅


来源：Wind、华福证券研究所

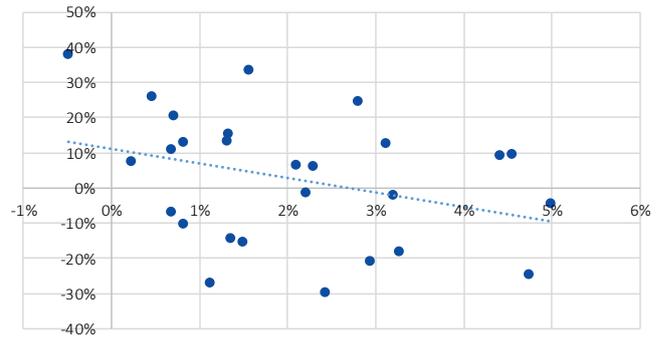
“逆向思维”或许有效。基于我们的数据，我们进一步分析机构超配比例与后续该板块的股价表现是否有关联。按照机构超配电子行业的比例以及电子指数随后 1~4 个季度的股价表现关系，我们分别做了 4 张散点图。从拟合函数来看，随着持有时间的增长，拟合线的斜率越来越陡峭。我们认为这反映持有更长的时间下，超配比例高的时候买入电子指数的预期收益率将更明显地低于超配比例低时候买入，即当行业超配比例较低时，买入持有的时间越长，其预期收益率越大，印证了“逆向思维”的投资策略。


图表3：电子超配幅度与当季持有、持有1-4个季度的对应关系（样本数据在17Q1-24Q1）

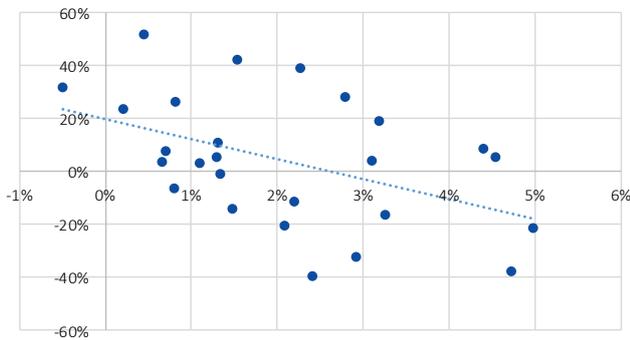
当季度电子超配与持有一个季度指数表现



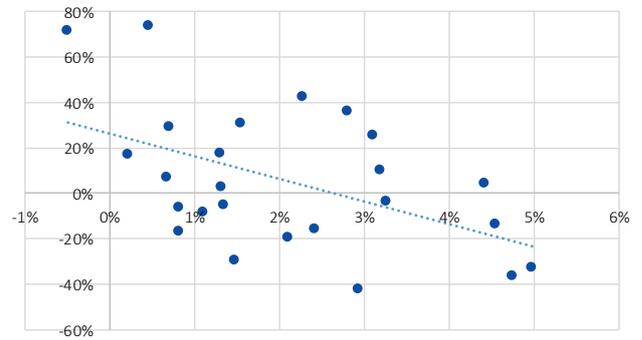
当季度电子超配与持有两个季度指数表现



当季度电子超配与持有三个季度指数表现



当季度电子超配与持有四个季度指数表现



来源：Wind、华福证券研究所

备注：散点图的横坐标为电子超配比例，纵坐标为电子指数的涨跌幅。

3 电子细分板块配置情况：半导体设备配置比例较高，功率器件、半导体材料相对低配

按照第一节所述的方法，我们针对持仓标的的细分板块进行了配置与超配的计算。从24Q1的计算结果来看，半导体设备、PCB、模拟IC属于超配比例较高的板块，而面板、功率器件、LED、消费电子、半导体材料属于超配比例较低的板块。从24Q1的各细分板块的超配比例的历史分位数来看(17Q1~24Q1)，面板、半导体设备、PCB、被动元件属于历史中超配比例较高的位置，而功率器件、半导体材料、LED属于历史水位中超配较低的位置。

当前的超配比例在历史分位数中高不一定代表后续没有机会，这只是目前该板块被机构热衷的配置表现；对于那些超配比例历史分位数较低的板块来说也是同理。

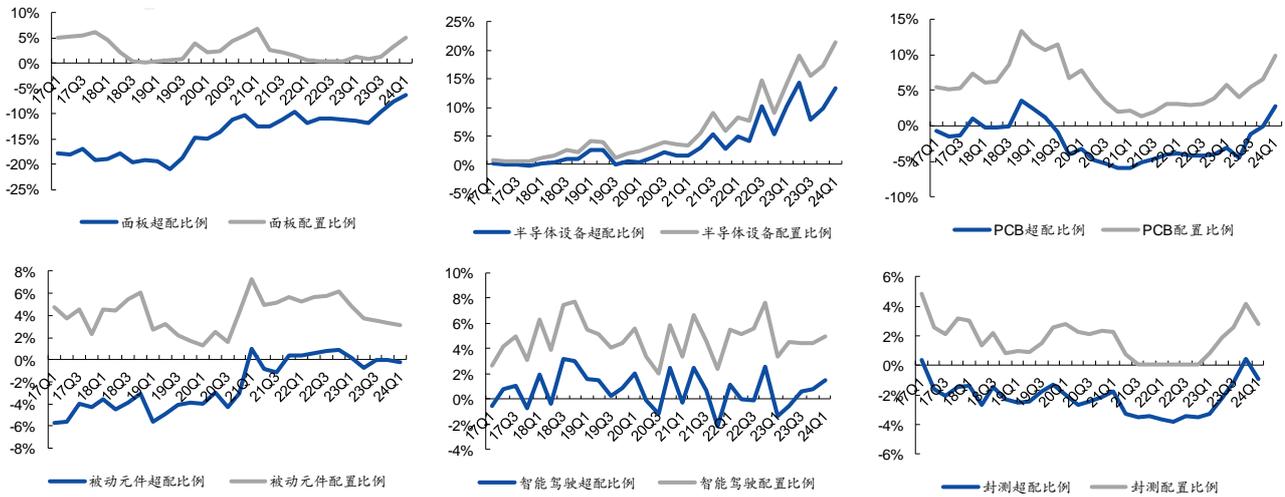


图表4: 电子细分板块的历史超配比例情况 (数据范围选取 17Q1~24Q1)

电子细分板块	历史超配低值	历史超配峰值	24Q1超配比例	24Q1超配比例的历史分位数
面板	-21.1%	-6.2%	-6.2%	100%
半导体设备	-0.2%	14.4%	13.3%	92%
印制电路板	-6.0%	3.5%	2.7%	91%
被动元件	-5.7%	1.0%	-0.3%	81%
智能驾驶	-2.2%	3.2%	1.5%	68%
集成电路封测	-3.8%	0.4%	-1.0%	67%
消费电子	-12.5%	6.1%	-2.2%	56%
集成电路制造	-3.4%	0.6%	-1.5%	46%
数字芯片设计	-6.5%	9.5%	0.2%	42%
模拟芯片设计	-1.4%	7.5%	1.9%	38%
LED	-5.9%	3.5%	-3.1%	29%
半导体材料	-2.8%	1.3%	-1.9%	21%
功率器件	-4.1%	2.5%	-3.4%	11%

数据来源: Wind、华福证券研究所

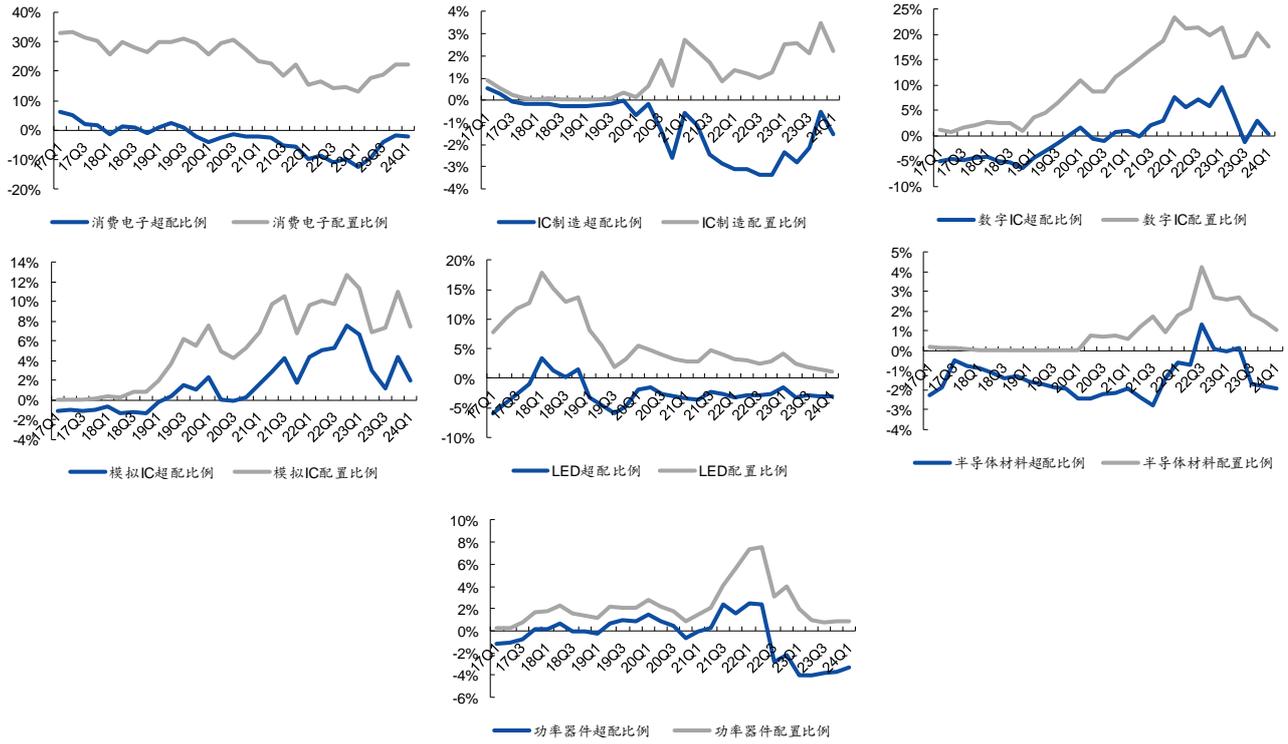
图表5: 电子细分板块的配置与超配情况 (超配比例历史分位数较高的板块)



来源: Wind、华福证券研究所



图表6：电子细分板块的配置与超配情况（超配比例历史分位数较低的板块）



来源：Wind、华福证券研究所

4 风险提示

技术发展及落地不及预期；下游终端出货不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；电子行业景气复苏不及预期。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn