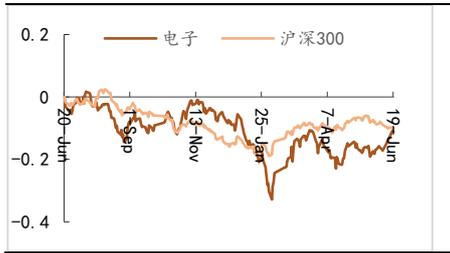


评级：看好

何立中  
电子行业首席分析师  
SAC 执证编号：S0110522110002  
helizhong@sczq.com.cn  
电话：010-81152682

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

#### 相关研究

- 电子：GPU 的拐点
- 电子：苹果入场 AI，开始比超预期更重要

#### 核心观点

- **1-5 月计算机、通信和其他电子设备制造业利润增幅达到 56.8%**  
6 月 27 日，根据国家统计局公布数据，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%（按可比口径计算）。其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长 56.8%，超出全国规模以上工业企业整体增速 53.4 个百分点。
- **实物分配丰富创投基金退出渠道，降低股份集中减持对股价的冲击**  
6 月 26 日国新办举行国务院政策例行吹风会，证监会表示正在开展私募股权创投基金实物分配股票试点。1、实物分配股票的机制形成后，会增加创投基金退出渠道，缩短基金退出周期。2、有助于解决 GP 和 LP 在创投基金退出时点和价格上的分歧，实物分配股票能够提供灵活的退出形式，满足不同投资者的需要。3、私募股权创投基金可以将集中持有的上市公司股票分散给 LP。从上市公司角度看，分散了单个股东的直接持股比例，减少了二级市场因创投基金集中减持带来的股价冲击风险。
- **有利于增加上市公司股东数量，提升二级市场活跃度，将会吸引更多的创投基金投资科技初创公司**  
从创投基金集中持股，到分散给 LP 各自持股。1、增加了上市公司股东的数量，2、增加二级市场交易者数量。股东数量和交易者数量的增加，均有利于提升二级市场的活跃度。
- **与创投基金实物分配股票类似，港股科技公司有通过实物分配股票退出案例：腾讯曾分发 9.58 亿股美团股票给股东**  
2022 年腾讯以分发特别红利方式，将其所持有 9.58 亿股美团股票分发给股东，分派比例为 10:1（每持有 10 股腾讯获派 1 股美团）。
- **电子板块下跌-2.71%**  
6 月 24 日至 6 月 28 日，上证指数下跌-1.03%，中信电子板块下跌-2.71%。年初至今，上证指数下跌-0.25%，中信电子板块下跌-9.54%。
- **电子各细分行业涨幅**  
6 月 24 日至 6 月 28 日，电子细分行业涨幅分化，消费电子组件、消费电子、面板、PCB 涨幅靠前，分别上涨 2.71%、2.16%、0.66%、0.39%。
- **投资建议**  
我们认为实施实物股票分配，有助于优化多层次资本市场的功能和机制，为资本市场培育优秀科创企业提供肥沃的土壤。多渠道的退出方案，将会吸引更多资本在一级市场培育科技领域的初创公司，为二级市场提供优秀的上市公司，整体上利好科技类股票。推荐关注以算力、存储板块为主的半导体行情。
- **风险提示**  
1、下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。2、私募创投基金 LP 与 GP 对于实物分配股票方案达不成一致协议。

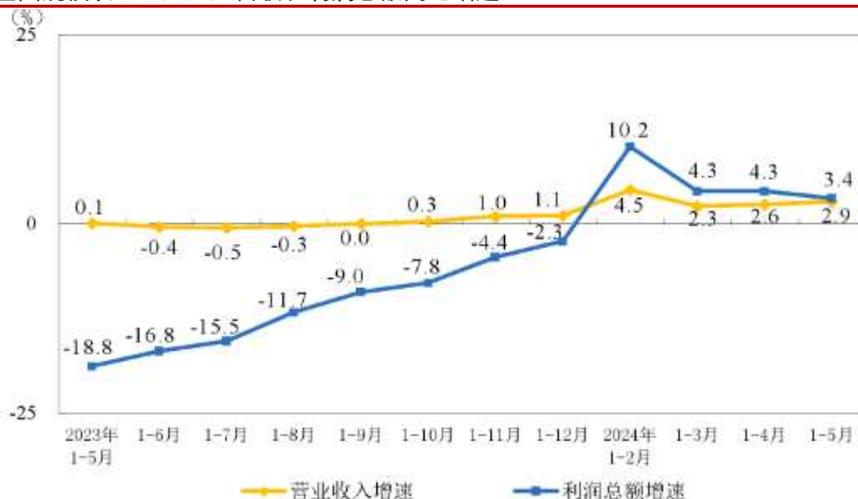
## 1-5月计算机、通信和其他电子设备制造业利润增幅达到56.8%

6月27日，根据国家统计局公布数据，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27543.8亿元，同比增长3.4%（按可比口径计算）。

主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长80.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长56.8%，电力、热力生产和供应业增长35.0%，纺织业增长23.2%，汽车制造业增长17.9%，农副食品加工业增长17.1%，石油和天然气开采业增长5.3%，通用设备制造业增长1.8%，化学原料和化学制品制造业下降2.7%，电气机械和器材制造业下降6.0%，专用设备制造业下降8.8%，煤炭开采和洗选业下降31.8%，非金属矿物制品业下降52.9%，石油煤炭及其他燃料加工业由盈转亏，黑色金属冶炼和压延加工业亏损增加。

1-5月，计算机、通信和其他电子设备制造业增长56.8%，超出全国规模以上工业企业整体增速53.4个百分点。

图1 全国规模以上工业企业营收和利润总额同比增速



资料来源：国家统计局，首创证券

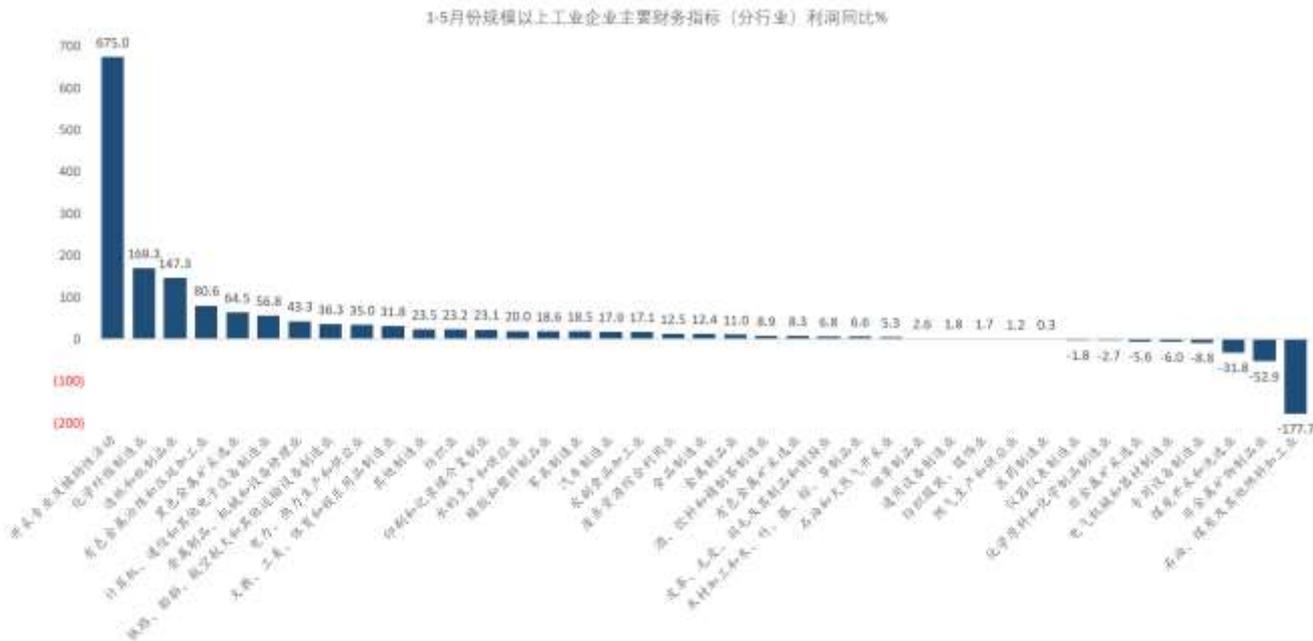
图2 计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额:累计同比



资料来源：国家统计局，首创证券

分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业 1-5 月利润总额增速排名第六，前五名分别是：开采专业及辅助性活动、化学纤维制造业、造纸和纸制品业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业。

图 3 1-5 月份规模以上工业企业主要财务指标（分行业）利润同比%



资料来源：国家统计局，首创证券

## 2 国务院政策例行吹风会：开展私募股权创投基金实物分配股票试点

6月26日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》有关情况。中国证监会市场监管二司司长吴萌在此次国务院政策例行吹风会上表示，证监会正在开展私募股权创投基金实物分配股票试点，允许将持有的上市公司股票通过非交易过户的方式向投资者进行分配。截至2024年6月26日，已经完成私募份额转让232亿元，私募份额的质押融资316亿元。

### 2.1 实物分配丰富创投基金退出渠道

1、实物分配股票的机制形成后，会增加创投基金退出渠道，缩短基金退出周期。存续期限较长私募股权创投基金，投资者往往要忍受较长的投资周期，退出压力较大。实物分配股票在基金层面直接将股票分配给投资者，进而完成基金退出。2、有助于解决GP和LP在创投基金退出时点和价格上的分歧，实物分配股票能够提供灵活的退出形式，满足不同投资者的需要。

### 2.2 降低股份集中减持对股价的冲击

实物分配股票路径打通后，私募股权创投基金可以将集中持有的上市公司股票分散给LP。从上市公司角度看，分散了单个股东的直接持股比例，减少了二级市场因创投基金集中减持带来的股价冲击风险。

## 2.3 有利于增加上市公司股东数量，提升二级市场活跃度

从创投基金集中持股，到分散给LP各自持股。一方面增加了上市公司股东的数量，另一方面增加二级市场交易者数量。股东数量和交易者数量的增加，均有利于提升二级市场的活跃度。

## 2.4 活跃度提升的二级市场，将会吸引更多的创投基金投资科技初创公司

为全方位支持科创企业，本次国务院政策例行吹风会还鼓励央企利用创投基金“投早、投小、投长期、投硬科技，支持战略性新兴产业和未来产业”。

## 2.5 与创投基金实物分配股票类似，港股科技公司有通过实物分配股票退出案例

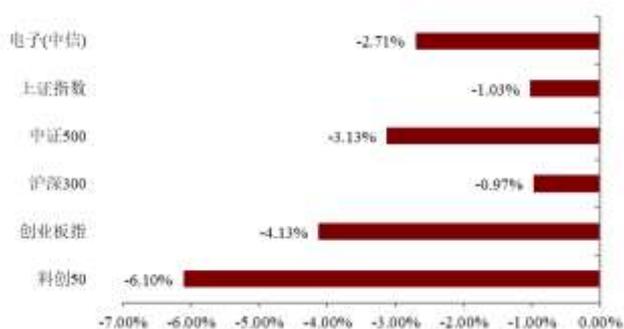
腾讯曾分发 9.58 亿股美团股票给股东。2022 年腾讯以分发特别红利方式，将其所持有 9.58 亿股美团股票分发给股东，分派比例为 10:1（每持有 10 股腾讯获派 1 股美团）。

## 3 周报数据

### 3.1 电子指数走势

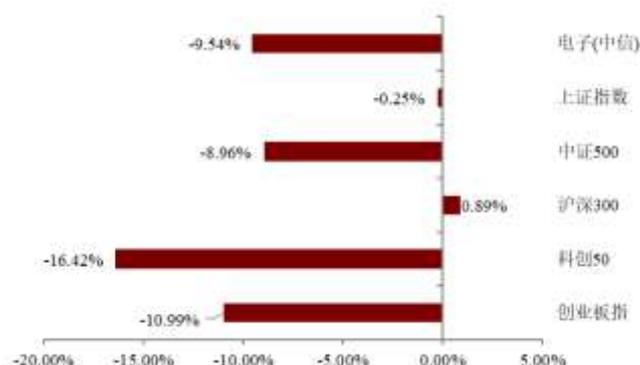
6 月 24 日至 6 月 28 日，上证指数下跌-1.03%，中信电子板块下跌-2.71%。年初至今，上证指数下跌-0.25%，中信电子板块下跌-9.54%。

图 4 6 月 24 日至 6 月 28 日电子指数走势



资料来源：Wind，首创证券

图 5 年初至今电子指数走势

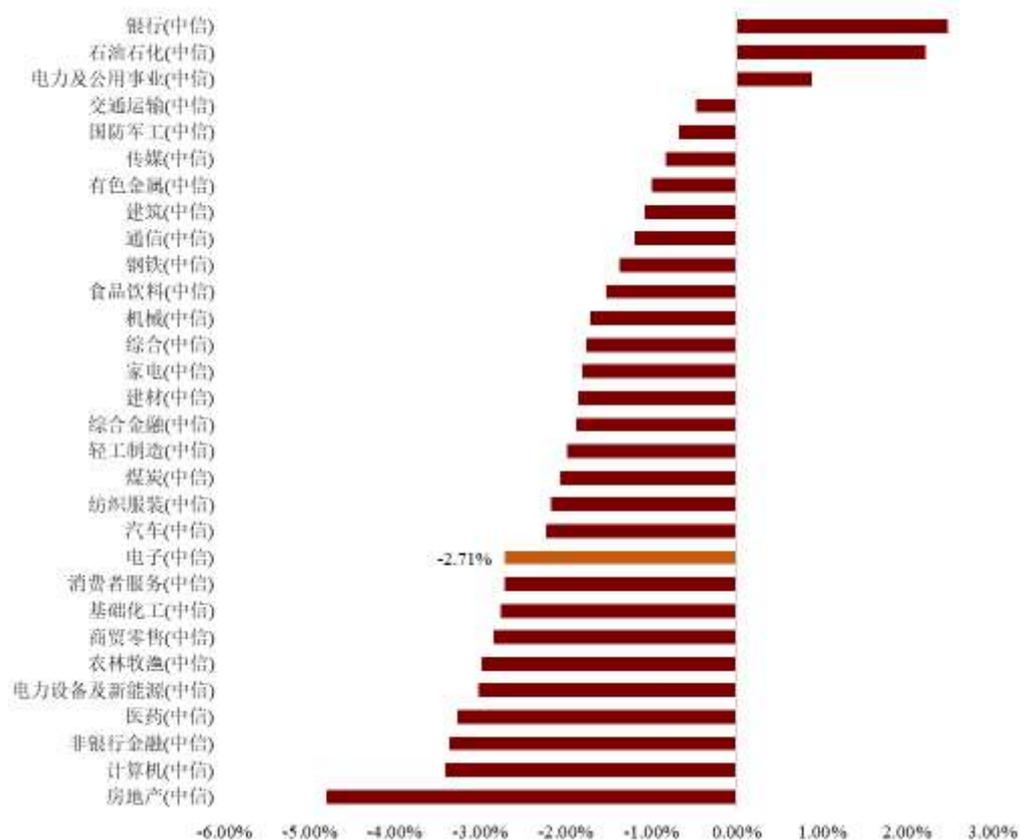


资料来源：Wind，首创证券

### 3.2 A 股各个行业涨跌幅

6 月 24 日至 6 月 28 日，中信电子板块下跌-2.71%，本周电子行业指数涨幅排名靠后。

图 6 6月24日至6月28日 A股各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 年初至今 A 股各行业涨跌幅

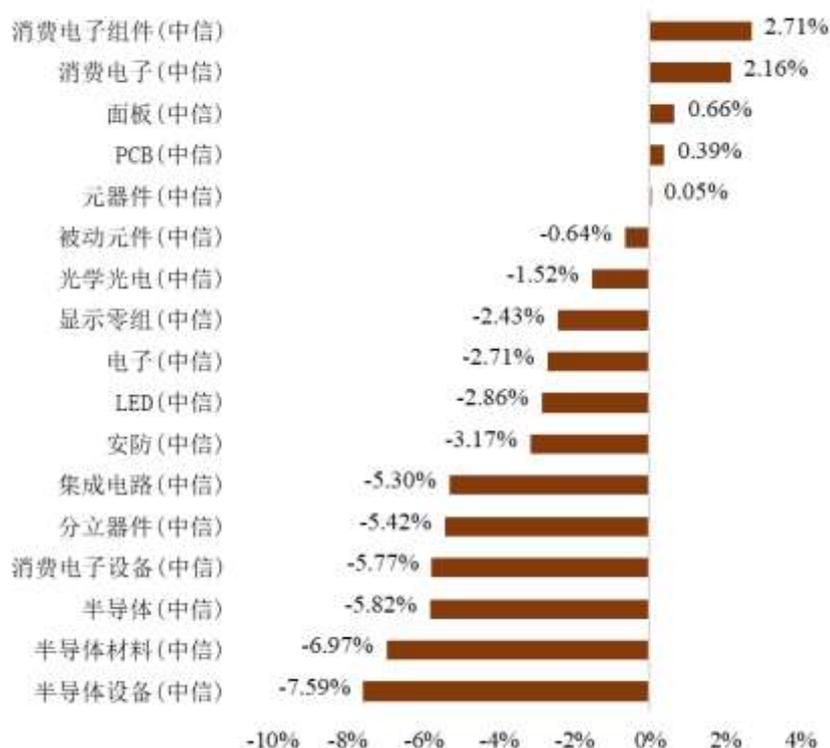


资料来源: Wind, 首创证券

### 3.3 电子各细分行业涨跌幅

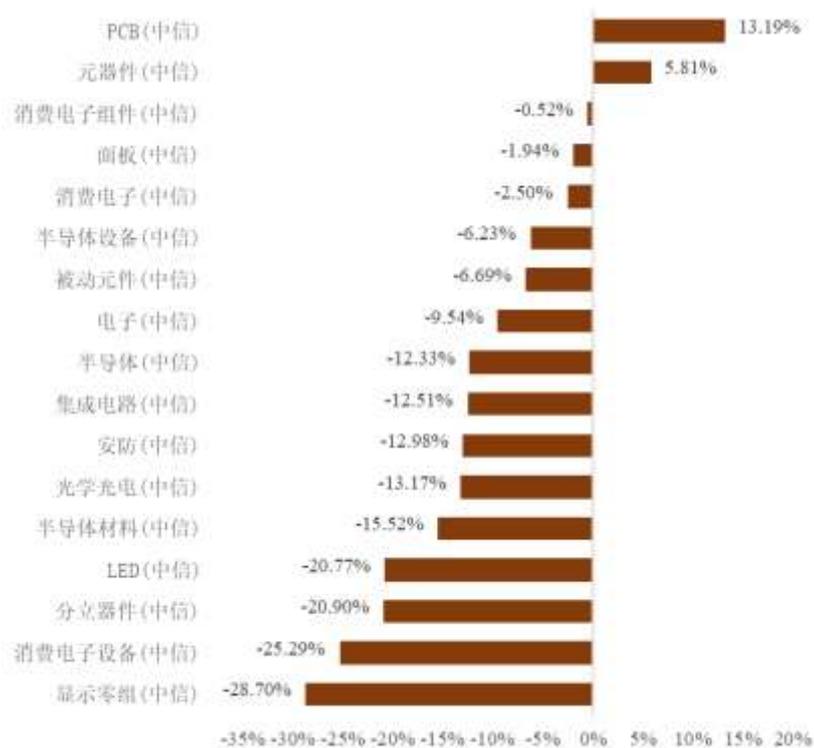
6月24日至6月28日,电子细分行业涨幅分化,消费电子组件、消费电子、面板、PCB涨幅靠前,分别上涨2.71%、2.16%、0.66%、0.39%。

图 8 6月24日至6月28日电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

图 9 年初至今电子各细分行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

### 3.4 个股涨跌幅：A 股

6月24日至6月28日，电子行业涨幅前五的公司分别为凯旺科技、满坤科技、则成电子、瀛通通讯、领益智造，分别上涨35.91%、34.80%、30.24%、28.33%、24.91%。

表 1 6月24日至6月28日涨幅前20名的公司

公司名称	本周涨跌幅	本年涨跌幅	市值(亿元)	PE(TTM)
凯旺科技	35.91%	-5.13%	21.25	-37.31
满坤科技	34.80%	35.71%	56.32	61.02
则成电子	30.24%	-9.17%	13.64	56.34
瀛通通讯	28.33%	-26.67%	16.63	-24.48
领益智造	24.91%	6.00%	498.98	26.75
捷邦科技	23.02%	-18.87%	23.49	-47.94
贤丰控股	19.77%	-67.41%	11.69	-9.61
中英科技	17.17%	4.29%	32.74	22.28
骏亚科技	15.34%	-8.79%	40.73	101.74
金禄电子	14.93%	-4.42%	35.94	97.14
东南电子	12.70%	-5.94%	20.94	51.12
景旺电子	11.19%	43.77%	267.72	25.68
博敏电子	10.53%	-19.33%	52.95	-9.45
声迅股份	10.42%	-11.65%	21.85	93.87
东山精密	9.18%	15.73%	353.94	19.86
天津普林	8.74%	-14.95%	22.94	78.08
ST 同洲	8.33%	-46.39%	7.76	-10.39
超频三	8.07%	-14.49%	25.11	-11.30
惠威科技	7.93%	-46.00%	20.15	-262.07
麦捷科技	7.86%	-2.16%	81.09	28.43

资料来源：Wind，首创证券

## 4 投资建议

我们认为实施实物股票分配，有助于优化多层次资本市场的功能和机制，为资本市场培育优秀科创企业提供肥沃的土壤。多渠道的退出方案，将会吸引更多资本在一级市场培育科技领域的初创公司，为二级市场提供优秀的上市公司，整体上利好科技类股票。推荐关注以算力、存储板块为主的半导体行情。

## 5 风险提示

1、私募创投基金 LP 与 GP 对于实物分配股票方案达不成一致协议。2、LP 持有的基金份额价值计算存在分歧。3、下游需求复苏不及预期、新产品导入不及预期。

## 分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、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和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现