

策略 · 科技板块跟踪

证券研究报告

2020 年 05 月 08 日

18 大科技细分领域估值如何？盈利预测有何变化？

前期我们建立了围绕新基建、5G 应用、新能源车、半导体、信创 5 大产业链及 18 个细分行业的科技跟踪框架，用以观察科技子板块的景气度与估值水平。

一、年初以来科技股复盘

1 月：科技股的逻辑基本延续了 19 年底的情况，半导体、新能源汽车、消费电子、游戏表现最好，同时新增了卫星互联网的主题。

2 月：市场对国内疫情的负面情绪迅速出清后，边际不断扩张的微观流动性提升了风险偏好，但主战场转换至防疫受益的板块，包括医疗信息化、大数据中心、云计算应用等。

3 月：疫情超预期在欧美主要国家先后爆发，全球市场大幅下跌，权益市场全面杀估值，只有特高压和城际轨道交通等新基建领域在政策刺激下逆势上涨。同时数据中心和 5G 基础设置也都相对抗跌。

4 月：随着全球疫情的高峰出现，4 月下旬复工预期开始逐渐升温，科技股出现快速超跌反弹，3 月跌幅最深的半导体、消费电子、新能源车也反弹最多，本质是情绪最悲观的时候过去以后的估值修复。

二、静态估值和 Q1 盈利状况：

(1) TTM 估值：当前估值最高、处于历史+1 倍标准差之上的有 5G 基础设施建设、新能源车、半导体、信创四个领域；当前估值偏低、处于-1 倍标准差和历史均值之间的有 5G 网络设施、特高压、城际铁路与轨交、充电桩、人工智能、智慧城市和安防、北斗及卫星互联网、游戏八个领域。

(2) Q1 盈利状况：仅游戏(+54.79%)和半导体(+46.17%)延续此前趋势保持大幅正增长；Q1 表现不错的还有大数据中心(-14.46%)、特高压(-18.02%)、消费电子(-19.42%)。

关于估值和盈利孰轻孰重的问题，欢迎参考我们前期的深度报告《再议 Q2 配置策略：估值和盈利哪个更重要？》。

三、动态来看，盈利预测有何调整？哪些板块全年增速预期最快？

(1) 盈利预测调整：相比于 3 月底的数据，分析师对各领域盈利预测有了明显下调，但部分领域目前的调整可能仍不充分。板块内部来看，**龙头股相对于板块整体业绩预期更好**，下调幅度小甚至仍然在上调。同时，从近期的市场表现中也能看出，以立讯精密、韦尔股份、拓普集团、三花智控为代表的龙头公司，在存量资金的环境下，跑出了显著超出行业指数的 α 收益。

(2) 全年盈利预测情况：2020 年分析师预测增速最高的板块是半导体、游戏、智慧城市和安防、消费电子、新能源车。后续可能要进一步观察盈利预测的调整，比如外需领域会不会下调预期，内需领域的数据中心、5G 基础设施、信创、医疗信息化会不会超预期。

四、核心结论：

第一，短期仍然延续四月底以来超跌反弹的逻辑，前期跌幅大的半导体、消费电子、新能源车中的二三线品种可能继续有表现，但是这些都建立在海外如期复工和两会前相对不错的风险偏好的基础上。

第二，从产业趋势的角度，部分细分领域业绩超预期的概率较大，建议长期维度重点关注【**大数据中心**】、【**5G 基础设施**】、【**信息化应用创新**】。

第三，疫情之后政府资金加大投放在民生和防疫领域，重视【**医疗信息化**】。

风险提示：全球疫情蔓延超预期，政策不及预期风险等

作者

刘晨明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090006
liuchenming@tfzq.com

李如娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518030001
lirujuan@tfzq.com

许向真 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070006
xuxiangzhen@tfzq.com

赵阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519090002
zyang@tfzq.com

吴黎艳 联系人
wuliyen@tfzq.com

相关报告

1 《投资策略：策略一周资金面及市场情绪监控(20200420-20200424)-央行缩量续作 TMLF，北上资金流入放缓》
2020-04-29

2 《投资策略：策略一周资金面及市场情绪监控(20200413-20200417)-北上回流，但科技 ETF 持续净赎回，全 A 成交仍低迷》
2020-04-21

3 《投资策略：策略上周股市流动性评级为 C——一周资金面及市场情绪监控(20200406-20200410)-市场成交萎靡，隔夜利率有所反弹》
2020-04-14



内容目录

1. 18 个科技细分领域 2020 年表现复盘以及 Q1 业绩最新情况	4
2. 18 个细分领域当前估值处于什么位置?	6
3. 18 个细分板块盈利预测调整情况	11

图表目录

图 1: 18 个科技细分领域指数更新 (0506)	4
图 2: 18 个细分领域今年以来&春节后市场表现	5
图 3: 各细分领域分月涨跌幅复盘	5
图 4: 各细分领域年报及一季报净利润增速 (剔除极端个股)	6
图 5: 各细分领域当前景气度情况	6
图 6: 当前估值及 09 以来分位数	7
图 7: 当前估值及 12 以来分位数	7
图 8: 5g 基础设施建设历史估值	8
图 9: 新能源车历史估值	8
图 10: 半导体历史估值	8
图 11: 信息化应用创新历史估值	8
图 12: 大数据中心历史估值	8
图 13: 工业互联网历史估值	8
图 14: 消费电子历史估值	9
图 15: 医疗信息化历史估值	9
图 16: 车联网历史估值	9
图 17: 云计算历史估值	9
图 18: 5g 网络设施历史估值	9
图 19: 特高压历史估值	9
图 20: 城际铁路与轨交历史估值	10
图 21: 充电桩历史估值	10
图 22: 人工智能历史估值	10
图 23: 智慧城市和安防历史估值	10
图 24: 北斗卫星互联网历史估值	10
图 25: 游戏历史估值	10
图 26: 各细分领域静态估值与当前景气度	11
图 27: 各细分领域盈利预测	11
图 28: 各细分领域龙头增速变化	12
图 29: 各细分领域未来两年盈利预测 (可比口径, 剔除对增速影响极端个股)	13
图 30: 5g 基础设施静态估值预测	13
图 31: 5g 网络设施静态估值预测	13

图 32: 特高压静态估值预测.....	14
图 33: 城际铁路与轨交静态估值预测	14
图 34: 充电桩估值预测.....	14
图 35: 大数据中心估值预测.....	14
图 36: 人工智能估值预测	14
图 37: 工业互联网估值预测.....	14
图 38: 消费电子估值预测	15
图 39: 医疗信息化估值预测.....	15
图 40: 车联网估值预测.....	15
图 41: 云计算估值预测.....	15
图 42: 智慧城市和安防估值预测	15
图 43: 北斗卫星互联网估值预测	15
图 44: 游戏估值预测.....	16
图 45: 新能源车估值预测	16
图 46: 半导体估值预测.....	16
图 47: 信息化应用创新估值预测	16

前期的报告中，我们在剔除了主业不明和尾部公司之后，重新编制了 17 个科技细分行业的市场指数。随着年报一季报出炉，本篇我们增加【信息化应用创新】主题，并更新共 18 个细分领域的盈利趋势和估值水平。

1. 18 个科技细分领域 2020 年表现复盘以及 Q1 业绩最新情况

在前篇基础上，我们对包括新基建及其应用和底层基础在内的各个细分领域重新进行梳理，具体分为新基建、5G 应用、新能源车、半导体、信息化应用创新 5 大主题及 18 个细分主题。根据行业研究员的建议，汇总如下表：

（注：表中列举标的不构成投资建议。）

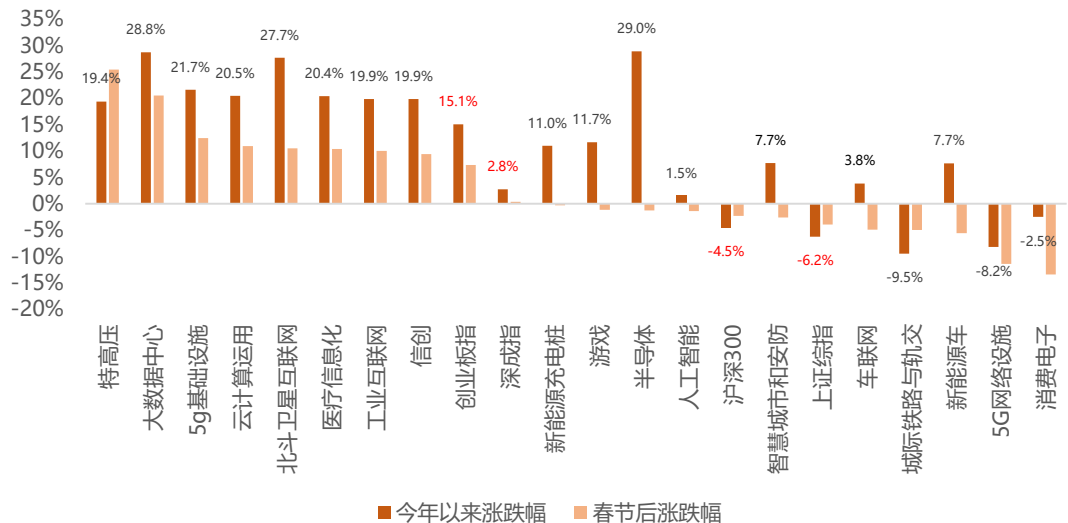
图 1：18 个科技细分领域指数更新（0506）

主题	细分领域	标的数	核心标的（非当前推荐建议、标的排名不分先后）
新基建	5G 基础设施建设	38	中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、科创新源、深南电路、沪电股份、生益科技
	5G 网络设施建设	21	创维数字、中视传媒、贵广网络、广电网络
	特高压	25	国电南瑞、特变电工、中国西电、许继电气
	高铁和城轨	15	中国中车、交控技术、康尼机电
	充电桩	22	特锐德、科士达、广汇汽车、万马股份
	大数据中心	26	紫光股份、中际旭创、光环新网、星网锐捷、浪潮信息、中科曙光、宝信软件、易华录、紫晶存储
	人工智能	12	同花顺、科大讯飞、四维图新、东方网力
	工业互联网	30	用友网络、东方国信、宝信软件、鼎捷软件、汉得信息、赛意信息、汇川技术、机器人
5G 应用	消费电子	46	欧菲光、京东方 A、三安光电、工业富联、立讯精密、歌尔股份、信维通信、风华高科、大族激光
	医疗信息化	14	卫宁健康、思创医惠、万达信息、创业惠康、久远银海、东华软件
	车联网	32	得润电子、均胜电子、高新兴、星宇股份、保隆科技、金溢科技、万集科技、千方科技、捷顺科技、东风科技、亚太股份
	云计算应用	31	广联达、石基信息、华宇软件、美亚柏科、东方国信
	智慧城市和安防	26	大华股份、海康威视、易华录、深信服、启明星辰、格尔软件
	北斗及卫星互联网	19	中国卫通、中国卫星、海格通信、和而泰、航天发展、北斗星通
	游戏	16	三七互娱、完美世界、吉比特、世纪华通、掌趣科技
新能源车		58	恩捷股份、璞泰来、中通客车、宇通客车、金龙汽车、旭升股份、卧龙电驱、拓普集团、亿纬锂能
半导体		52	闻泰科技、北方华创、圣邦股份、卓胜微、长电科技、汇顶科技、兆易创新、中微公司、环旭电子、中环股份
信息化应用创新		35	中科曙光、中国软件、诚迈科技、东华软件、金山办公、东方通、太极股份、常山北明

资料来源：Wind，天风证券研究所

在对标的进行重新分类的基础上，我们编制了各细分领域的行业指数。从全市场表现来看，多数科技细分领域今年前四个月累计收益跑赢大盘；节后在全球疫情扩散的局面下，政策驱动的新基建板块（尤其是硬件领域）取得显著的超额收益，而受到外需影响的板块则整体表现一般。

图 2：18 个细分领域今年以来&春节后市场表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

分月复盘来看：

1月：科技股的逻辑基本延续了19年底的情况，半导体、新能源汽车、消费电子、游戏表现最好，同时新增了卫星互联网的主题。

2月：市场对国内疫情的负面情绪迅速出清后，边际不断扩张的微观流动性提升了风险偏好，但主战场转换至防疫受益的板块，包括医疗信息化、大数据中心、云计算应用等。

3月：疫情超预期在欧美主要国家先后爆发，全球市场大幅下跌，权益市场全面杀估值，只有特高压和城际轨道交通等新基建领域在政策刺激下逆势上涨。同时数据中心和5G基础设施也都相对抗跌。

4月：随着全球疫情的高峰出现，4月下旬复工预期开始逐渐升温，科技股出现快速超跌反弹，3月跌幅最深的半导体、消费电子、新能源车也反弹最多，本质是情绪最悲观的时候过去以后的估值修复。

图 3：各细分领域分月涨跌幅复盘

涨跌幅(截至5月6日)						超额收益 (相对上证综指)					
日期	1月	2月	3月	4月	今年以来	日期	1月	2月	3月	4月	今年以来
半导体	30.59%	7.61%	-20.12%	14.87%	36.76%	半导体	33.01%	10.84%	-15.60%	10.88%	42.40%
消费电子	12.62%	-1.69%	-22.43%	13.56%	0.29%	消费电子	15.03%	1.55%	-17.91%	9.56%	5.92%
北斗卫星互联网	15.52%	13.51%	-13.93%	13.16%	30.68%	北斗卫星互联网	17.94%	16.74%	-9.41%	9.17%	36.32%
工业互联网	8.98%	15.64%	-15.73%	12.92%	22.91%	工业互联网	11.39%	18.87%	-11.21%	8.93%	28.54%
新能源车	14.01%	2.47%	-18.05%	12.46%	10.28%	新能源车	16.43%	5.70%	-13.53%	8.47%	15.92%
大数据中心	6.83%	21.24%	-11.40%	12.22%	33.78%	大数据中心	9.24%	24.47%	-6.89%	8.23%	39.42%
智慧城市和安防	10.57%	4.95%	-16.89%	11.72%	8.79%	智慧城市和安防	12.99%	8.18%	-12.38%	7.73%	14.43%
云计算运用	8.62%	18.60%	-15.09%	10.17%	22.69%	云计算运用	11.03%	21.83%	-10.57%	6.18%	28.33%
信创	9.56%	14.82%	-12.00%	8.28%	24.01%	信创	11.98%	18.05%	-7.48%	4.29%	29.64%
特高压	-4.80%	4.40%	12.06%	7.23%	21.87%	特高压	-2.39%	7.64%	16.58%	3.23%	27.51%
车联网	10.18%	10.86%	-18.81%	6.13%	8.63%	车联网	12.59%	14.10%	-14.29%	2.14%	14.26%
游戏	12.99%	6.99%	-11.76%	4.74%	12.35%	游戏	15.40%	10.22%	-7.25%	0.75%	17.99%
人工智能	2.92%	10.91%	-14.22%	3.69%	3.61%	人工智能	5.34%	14.14%	-9.71%	-0.31%	9.25%
5g基础设施	8.16%	15.73%	-6.25%	3.67%	24.80%	5g基础设施	10.57%	18.96%	-1.74%	-0.32%	30.44%
医疗信息化	9.05%	22.59%	-12.83%	3.33%	23.31%	医疗信息化	11.47%	25.82%	-8.31%	-0.66%	28.94%
新能源充电桩	11.32%	2.11%	-1.40%	-0.96%	12.67%	新能源充电桩	13.73%	5.34%	3.11%	-4.95%	18.31%
5G网络设施	3.65%	-0.76%	-9.67%	-1.15%	-6.24%	5G网络设施	6.06%	2.48%	-5.16%	-5.14%	-0.60%
城际铁路与轨交	-4.75%	-4.37%	2.79%	-3.32%	-8.53%	城际铁路与轨交	-2.33%	-1.13%	7.31%	-7.31%	-2.90%

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们进一步整理截至年报一季报的各领域的业绩增长和盈利水平。在全球疫情尾部风险尚

存、全球经济形势和需求仍不明朗的情况下，当前业绩趋势乃至全年的业绩确定性或成下一阶段的核心驱动力。

净利润方面，Q1 单季仅游戏（+54.79%）和半导体（+46.17%）延续此前趋势保持大幅正增长；单季下滑幅度低于 20%的还有大数据中心（-14.46%）、特高压（-18.02%）、消费电子（-19.42%）。此外，新能源车 Q1 增速环比受疫情影响相对较小。

图 4：各细分领域年报及一季报净利润增速（剔除极端个股）

板块	19Q3净利润增速(TTM)	19Q4净利润增速(TTM)	20Q1净利润增速(TTM)	20Q1单季净利润同比	20Q1单季-19Q4增速
游戏	-18.34%	16.76%	34.34%	54.79%	38.04%
半导体	5.43%	32.44%	36.27%	46.17%	13.73%
大数据中心	9.91%	21.14%	12.76%	-14.46%	-35.60%
特高压(剔除国电南瑞)	-11.63%	36.70%	30.07%	-18.02%	-54.72%
消费电子(剔除工业富联)	-22.85%	-4.15%	-2.40%	-19.42%	-15.27%
工业互联网	-6.98%	32.61%	15.52%	-37.60%	-70.21%
智慧城市和安防	-11.20%	-8.11%	-13.76%	-44.53%	-36.43%
新能源车	-23.00%	-43.48%	-50.61%	-50.79%	-7.31%
5G基础设施(剔除中兴通讯)	-2.81%	-19.91%	-35.04%	-53.88%	-33.96%
城际铁路和轨道交通	-27.28%	70.61%	45.95%	-58.34%	-128.95%
车联网	-16.25%	-19.43%	-25.81%	-66.99%	-47.56%
云计算运用	-23.82%	31.89%	10.80%	-73.96%	-105.85%
5g应用-北斗及卫星互联网	-40.79%	-130.26%	-142.11%	-74.73%	55.53%
5G网络设施建设	-32.78%	13.75%	-23.71%	-87.14%	-100.88%
医疗信息化(剔除万达信息)	-49.05%	46.10%	14.06%	-95.69%	-141.79%
人工智能(剔除东方网力)	21.62%	8.49%	-22.59%	-111.81%	-120.30%
信息化应用创新	-2.88%	66.94%	-11.49%	-159.66%	-226.60%
充电桩	-104.98%	11.40%	-62.11%	-169.21%	-180.61%

资料来源：Wind，天风证券研究所

ROE 方面，以最新一期报表所处分位数水平及 Q1 环比变化综合判断，静态来看，截止 Q1，景气度趋势相对而言较好的主要以硬件为主，包括消费电子、半导体、5G 基础设施、大数据中心、特高压、游戏。

图 5：各细分领域当前景气度情况

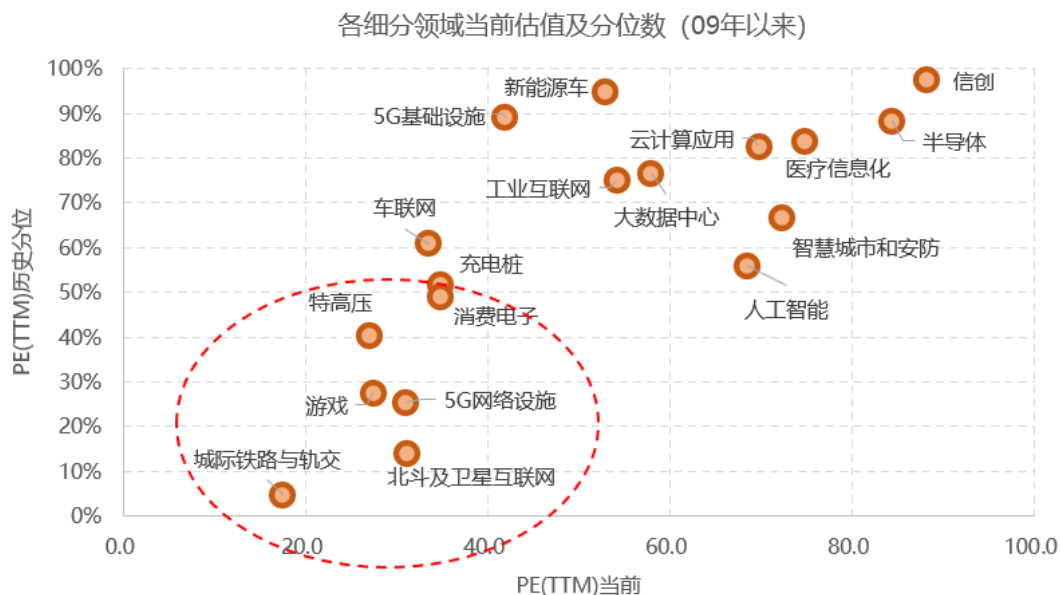
ROE(TTM)	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	19Q3分位	19Q4分位	20Q1分位	ROE走势
应用-消费电子	11.70	10.90	10.76	10.27	10.58	9.91	63.40%	68.20%	58.50%	
半导体	7.93	8.08	8.15	8.53	8.90	9.05	63.40%	68.20%	70.70%	
新基建-5G基础设施	1.24	5.93	8.30	9.41	8.38	7.22	68.20%	56.00%	39.00%	
新基建-大数据中心	7.54	7.71	8.42	8.25	8.42	8.10	36.50%	46.30%	31.70%	
新基建-特高压	6.47	6.44	6.31	6.50	7.40	7.23	36.50%	43.90%	41.40%	
应用-游戏	8.34	8.87	9.05	9.77	9.44	10.71	29.20%	24.30%	43.90%	
信息化应用创新	4.84	5.92	5.96	6.48	7.45	5.05	9.70%	29.20%	2.40%	
新基建-工业互联网	8.89	9.36	10.23	9.89	10.77	9.84	7.30%	19.50%	4.80%	
应用-云计算运用	6.03	6.41	6.20	5.84	7.39	6.60	0.00%	14.60%	9.70%	
新基建-5G网络设施	3.63	3.75	3.22	3.09	3.82	2.72	2.40%	12.10%	0.00%	
新基建-城际铁路与轨交	4.97	5.21	5.69	5.77	8.10	7.32	7.30%	12.10%	9.70%	
新基建-新能源充电桩	1.81	1.39	0.29	-0.54	2.47	0.63	0.00%	12.10%	4.80%	
新基建-人工智能	8.44	9.03	8.37	7.87	1.32	-0.88	36.50%	2.40%	0.00%	
应用-医疗信息化	3.53	3.66	3.43	3.41	0.95	-0.19	4.80%	2.40%	0.00%	
应用-车联网	9.71	8.70	8.02	7.20	7.12	5.88	4.80%	2.40%	0.00%	
应用-北斗及卫星互联网	14.26	13.68	13.52	13.51	11.69	10.69	14.60%	2.40%	0.00%	
应用-智慧城市和安防	5.28	5.17	4.52	4.22	0.17	-0.27	4.80%	2.40%	0.00%	
新能源车	11.00	10.30	9.45	8.57	5.83	4.86	14.60%	2.40%	0.00%	

资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 18 个细分领域当前估值处于什么位置？

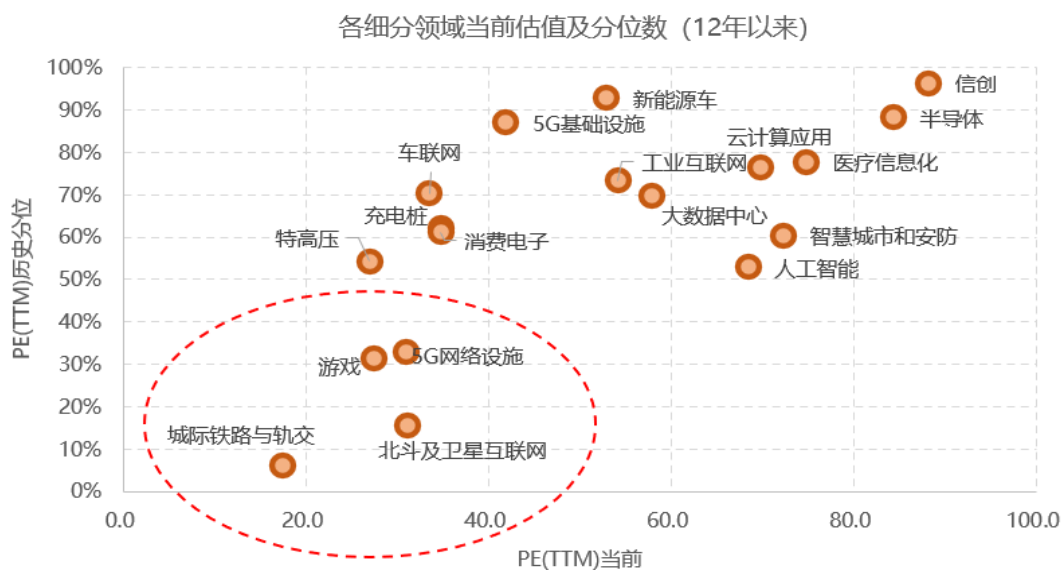
我们进一步使用新指数来探讨各个细分领域当前的估值水平。如果以历史分位 50%以下作为“相对便宜”的标准，那么 09 年至今来看，“便宜”的领域包括 5g 网络设施、城际铁路与轨交、北斗及卫星互联网、特高压、消费电子、游戏；12 年至今来看，“便宜”的领域包括 5g 网络设施、城际铁路与轨交、北斗及卫星互联网、游戏。

图 6：当前估值及 09 以来分位数



资料来源：Wind，天风证券研究所

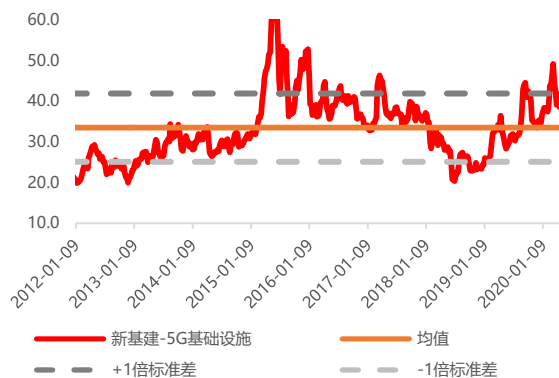
图 7：当前估值及 12 以来分位数



资料来源：Wind，天风证券研究所

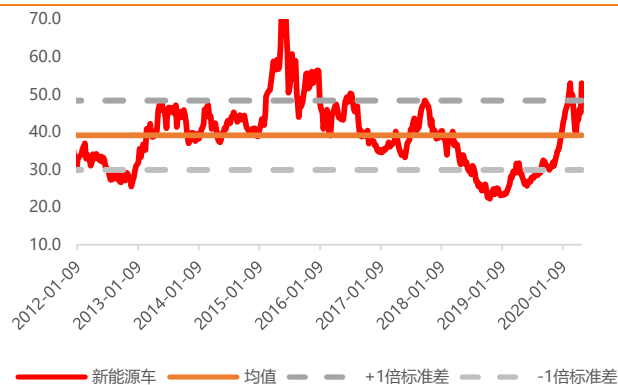
细分领域来看，当前估值最高、处于历史+1 倍标准差之上的有 5g 基础设施建设、新能源车、半导体、信创四个领域。

图 8：5g 基础设施建设历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：新能源车历史估值



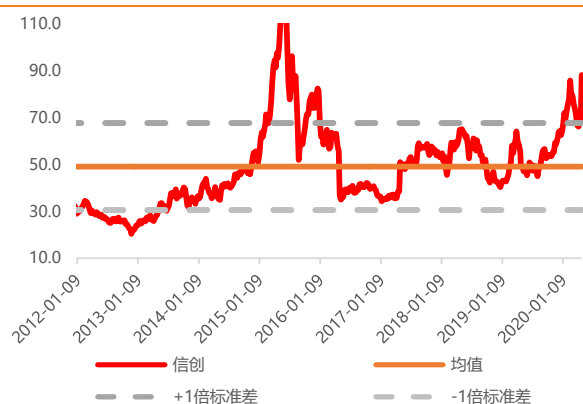
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：半导体历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：信息化应用创新历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

当前估值偏高、处于历史均值和+1 倍标准差之间的有大数据中心、工业互联网、消费电子、医疗信息化、车联网、云计算六个领域。

图 12：大数据中心历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：工业互联网历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：消费电子历史估值



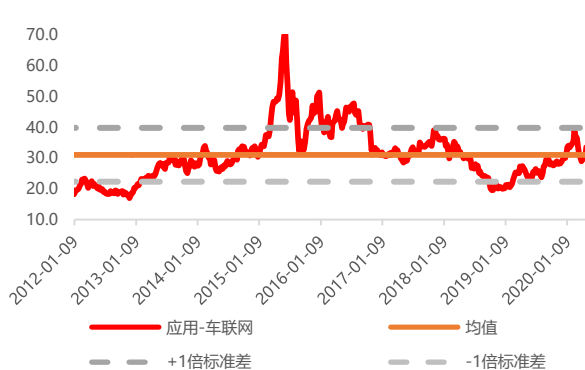
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：医疗信息化历史估值



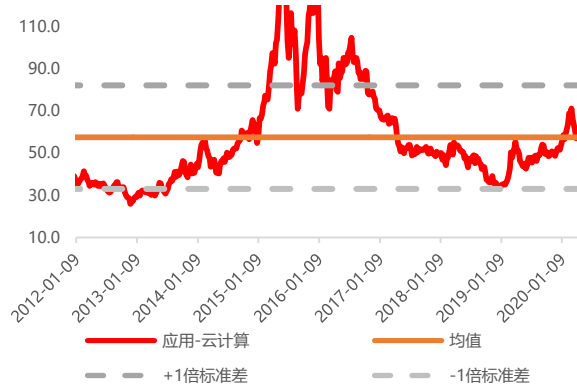
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：车联网历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

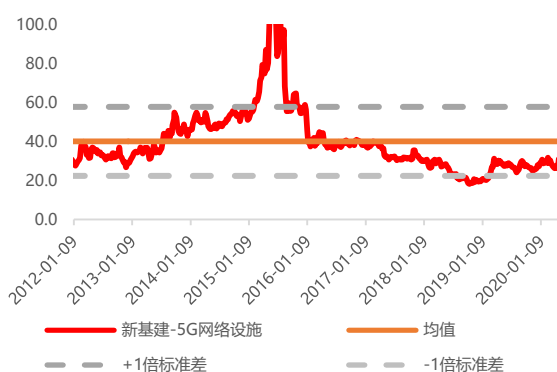
图 17：云计算历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

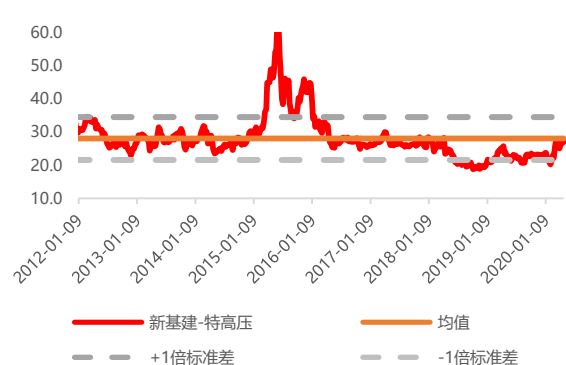
当前估值偏低、处于-1 倍标准差和历史均值之间的有 5g 网络设施、特高压、城际铁路与轨交、充电桩、人工智能、智慧城市和安防、北斗及卫星互联网、游戏八个领域。

图 18：5g 网络设施历史估值



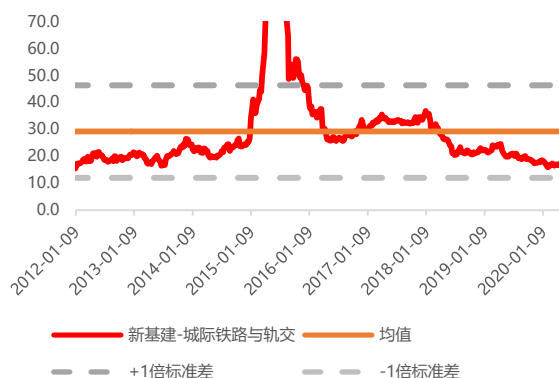
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：特高压历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：城际铁路与轨交历史估值



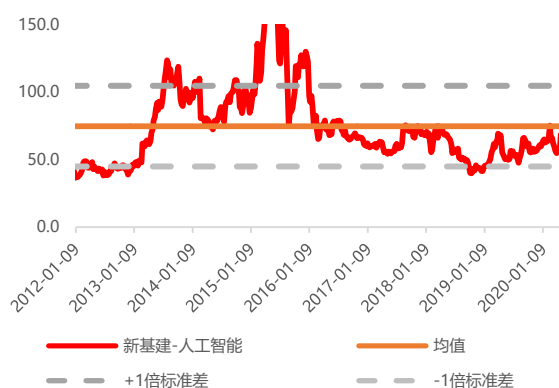
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：充电桩历史估值



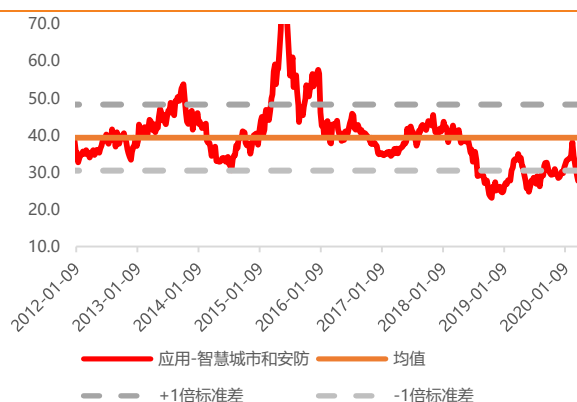
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：人工智能历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：智慧城市和安防历史估值



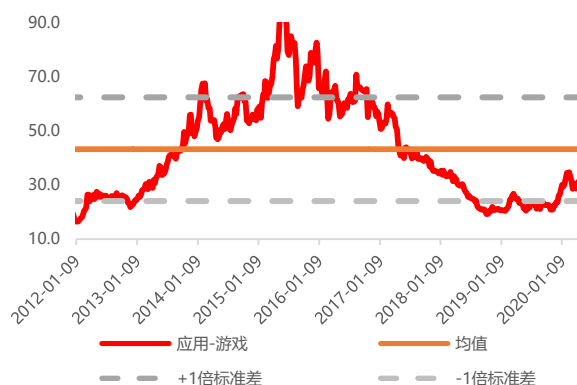
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：北斗卫星互联网历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

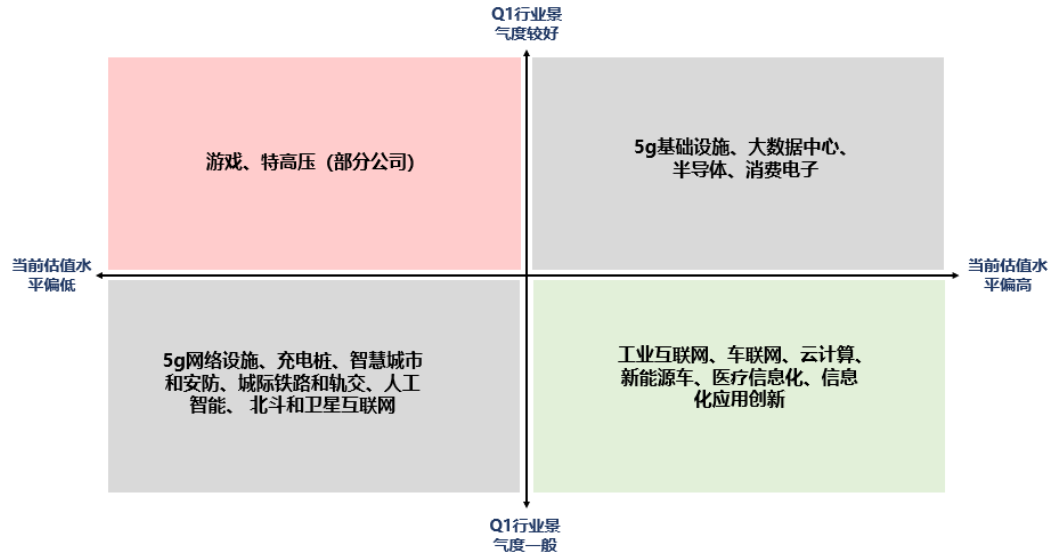
图 25：游戏历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

因此，静态来看，当前估值分位数相对低、且景气度较好的是【游戏】、【特高压的部分公司】。当前景气度较好，但估值分位数也相对高的是【5G 基础设施】、【大数据中心】、【半导体】、【消费电子】。

图 26：各细分领域静态估值与当前景气度



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 18 个细分板块盈利预测调整情况

从近期盈利预测的调整来看，相比于 3 月底的数据，分析师对各领域盈利预测有了明显下调，这其中既包括给予年报一季报的调整，一定程度上也包括了疫情的影响，但部分领域目前的调整可能仍不充分。

比如消费电子，目前是除了游戏以外，调整幅度相对较小的板块，因为这个领域在年报一季报中仍保持了较好的景气度；但考虑到海外疫情集中于 2 月底乃至 3 月才爆发，这类产业链对外依存度较高的板块将继续面临新冠的尾部风险，目前二季度订单状况还不清晰。

另一方面也需要关注受益于政府资金投入、以及中长期产业趋势的细分方向，他们的业绩超预期的概率较高，比如数据中心、5G 基础设施、医疗信息化、信创等。

图 27：各细分领域盈利预测

细分领域	原指数标的数	能获取2020年盈利预测标的数	均值：4月底相对于1月20日盈利预测变化	均值：3月20日相对于1月20日盈利预测变化
游戏	16	14	1.69%	0.43%
半导体	52	46	-1.88%	3.30%
消费电子	46	38	-2.67%	1.80%
特高压	25	11	-3.36%	-0.46%
5G基础设施	38	17	-4.55%	-2.62%
工业互联网	30	26	-5.17%	-2.08%
信创	35	34	-5.67%	/
北斗及卫星互联网	26	16	-6.28%	0.22%
城际铁路与轨交	15	8	-7.16%	-0.30%
大数据中心	26	23	-7.91%	-2.73%
5G网络设施	21	9	-9.27%	-0.92%
智慧城市和安防	19	15	-9.67%	-3.20%
人工智能	12	7	-9.86%	-2.14%
车联网	32	23	-10.03%	-0.36%
云计算应用	31	24	-11.10%	-5.69%
医疗信息化	14	9	-11.66%	1.40%
新能源车	58	53	-12.47%	-1.56%
充电桩	22	7	-14.42%	-4.50%

资料来源：Wind，天风证券研究所

板块内部来看，**龙头股相对于板块整体业绩预期更好**，下调幅度小甚至仍然在上调。同时，从近期的市场表现中也能看出，以立讯精密、韦尔股份、拓普集团、三花智控为代表的龙头公司，在存量资金的环境下，跑出了显著超出行业指数的 α 收益。

图 28：各细分领域龙头增速变化

细分领域	核心标的数	核心标的（剔除无有效盈利预测标的及科创板公司）	增速预测上调数	增速预测不变数	增速预测下调数
5G 基础设施建设	8	中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、科创新源、深南电路、沪电股份、生益科技、三维通信	5	0	3
5G 网络基础设施建设	3	创维数字、中视传媒、贵广网络	2	0	1
特高压	3	国电南瑞、特变电工、许继电气	1	0	2
高铁和城轨	3	中国中车、交控技术、康尼机电	1	0	2
充电桩	3	特锐德、科士达、广汇汽车	1	0	2
大数据中心	8	紫光股份、中际旭创、光环新网、星网锐捷、浪潮信息、中科曙光、宝信软件、易华录	4	0	4
人工智能	3	同花顺、科大讯飞、四维图新	3	0	0
工业互联网	8	用友网络、东方国信、宝信软件、汉得信息、汇川技术、机器人	4	0	2
消费电子	8	欧菲光、京东方 A、三安光电、工业富联、立讯精密、歌尔股份、信维通信、大族激光	7	0	1
医疗信息化	6	卫宁健康、思创医惠、万达信息、创业惠康、久远银海、东华软件	4	0	2
车联网	11	均胜电子、高新兴、星宇股份、保隆科技、金溢科技、万集科技、千方科技、捷顺科技	2	1	6
云计算应用	5	广联达、石基信息、华宇软件、美亚柏科、东方国信	3	0	2
智慧城市和安防	6	大华股份、海康威视、易华录、深信服、启明星辰、格尔软件	3	0	3
北斗及卫星互联网	5	中国卫通、中国卫星、海格通信、和而泰、航天发展	3	0	2
游戏	5	三七互娱、完美世界、吉比特、世纪华通、掌趣科技	5	0	0
新能源车	8	恩捷股份、璞泰来、中通客车、宇通客车、旭升股份、卧龙电驱、拓普集团、亿纬锂能	5	0	3
半导体	11	闻泰科技、北方华创、圣邦股份、卓胜微、长电科技、汇顶科技、兆易创新、中微公司、环旭电子、中环股份	8	0	2
信创	8	中科曙光、中国软件、诚迈科技、东华软件、金山办公、东方通、太极股份、常山北明	6	0	2

资料来源：Wind，天风证券研究所

未来两年增速预测情况来看，可比口径下，当前预测增速最高的板块是半导体、游戏、智慧城市和安防、消费电子、新能源车。后续可能要进一步观察盈利预测的调整，比如外需领域会不会低于预期，内需领域的数据中心、5G 基础设施、信创、医疗信息化会不会超预期。

图 29：各细分领域未来两年盈利预测（可比口径，剔除对增速影响极端个股）

(可比口径)	19年报增速	20一季报增速	20年增速预测	21年增速预测
半导体	36.73%	49.01%	78.41%	35.08%
游戏	75.27%	63.90%	65.52%	14.90%
智慧城市和安防	-12.56%	-131.32%	61.39%	36.98%
消费电子	-1.63%	-18.50%	57.87%	33.46%
新能源车	-29.58%	-40.12%	50.69%	31.28%
车联网	39.12%	10.03%	49.06%	30.68%
信息化应用创新	16.57%	-134.41%	46.05%	33.65%
充电桩	142.40%	-184.28%	44.48%	31.66%
北斗及卫星互联网	6.56%	-22.57%	43.22%	27.65%
城际铁路和轨交	-196.60%	-52.86%	43.19%	26.25%
工业互联网	8.56%	-19.93%	40.11%	27.61%
大数据中心	21.13%	-14.49%	38.23%	29.46%
特高压	6.22%	-15.67%	34.74%	23.43%
5G基础设施	6.60%	-30.20%	32.76%	25.89%
云计算运用	24.63%	-67.02%	32.40%	29.78%
医疗信息化	19.66%	-58.63%	30.66%	54.17%
人工智能	37.10%	-95.74%	15.31%	36.05%
5G网络设施建设	-8.06%	-72.87%	8.56%	16.88%

资料来源：Wind，天风证券研究所

对于全年估值，我们同样使用最新的盈利预测进行静态计算。由于各指数内部都存在部分标的未被覆盖、盈利预测失效的问题，因此我们剔除这部分标的后重新编制 2.0 版指数，并对 2020 年业绩预测对应估值进行情景分析。考虑到历年券商盈利预测基本会高于最终的实际业绩，我们对整体法计算的 2020 年预测净利润分别乘以 0.7 和 0.5 的系数，最终对每个领域形成乐观（盈利预测达成）、中性（盈利预测实现 7 成）、悲观（盈利预测实现 5 成）三条估值路径。各细分领域的估值路径详见文末。

图 30：5g 基础设施静态估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：5g 网络设施静态估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：特高压静态估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：城际铁路与轨交静态估值预测



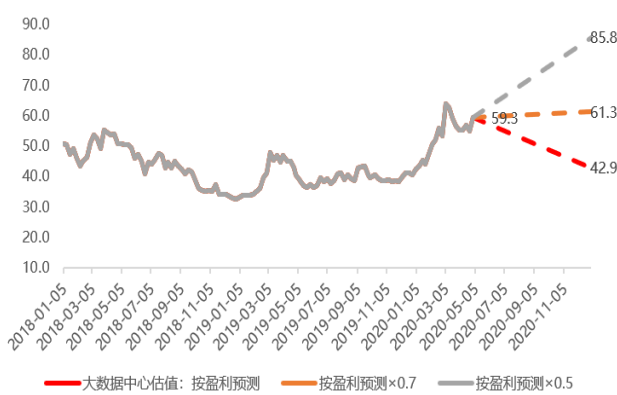
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：充电桩估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：大数据中心估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：人工智能估值预测



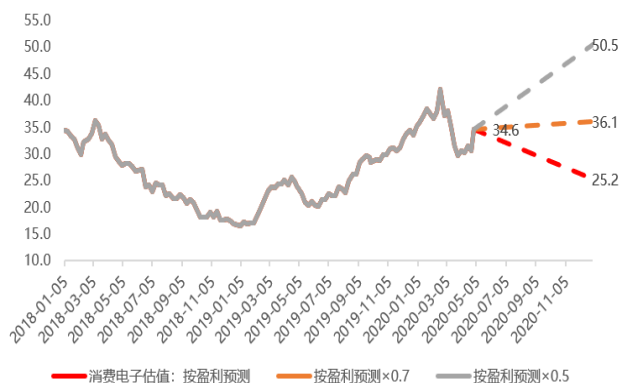
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：工业互联网估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：消费电子估值预测



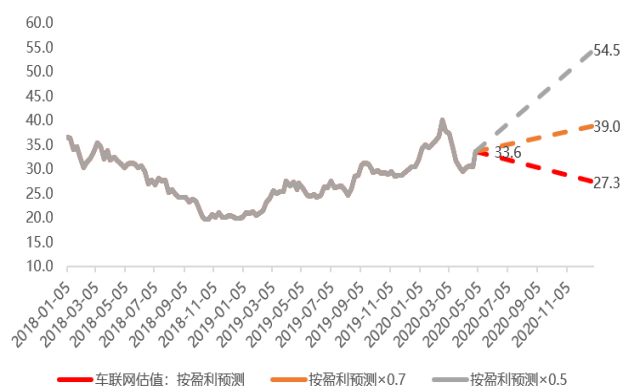
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：医疗信息化估值预测



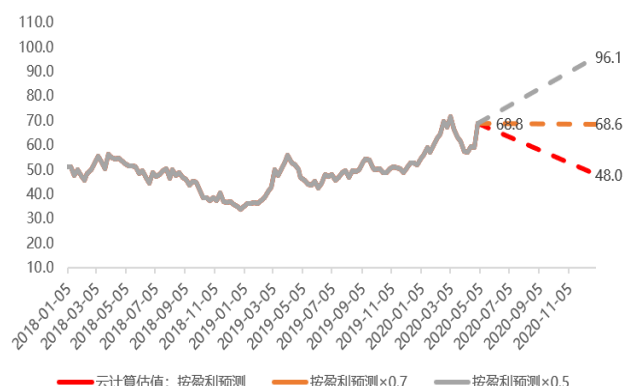
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：车联网估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 41：云计算估值预测



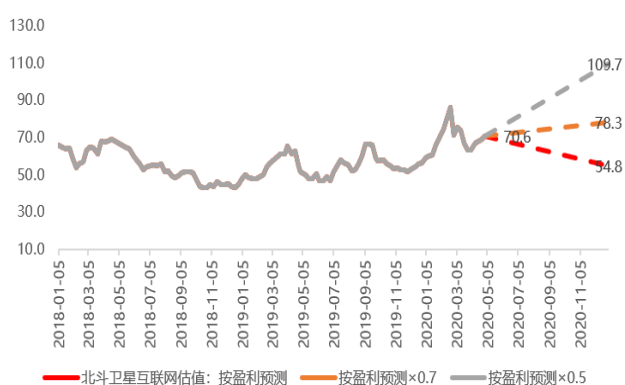
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：智慧城市和安防估值预测



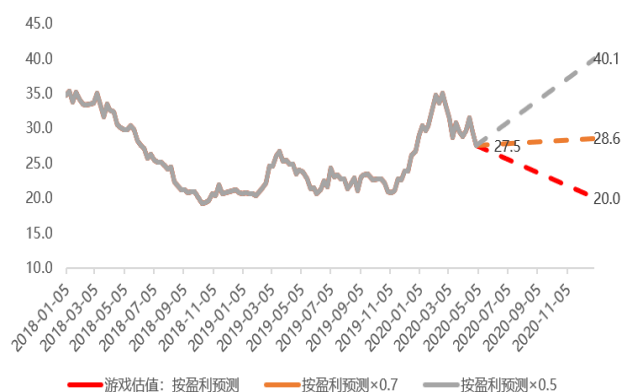
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 43：北斗卫星互联网估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：游戏估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：新能源车估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：半导体估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 47：信息化应用创新估值预测



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com