



电子行业周报：电子离底 还有多远？



投资事件点评：近期 A 股电子板块价格和估值大幅回调，虽然历史不会简单地重复，但可能会压着相似的韵脚，我们希望通过拆解和比较，展示当前 A 股电子板块估值在历史上的位置，为市场判断未来趋势以及投资择时提供一些依据。

PE (TTM) 估值已下跌至非常接近 2018 年底部。简单从 PE (TTM) 角度看，当前电子板块估值分位点已经下跌至近 10 年 3.3%，非常接近 2018 年底底部。

整体 PB 估值对比 2018 年还有较大距离，但由于 2018 年和 2021 年产业结构和 ROE 中枢有较大区别，PB 估值不宜简单对比。从 PB (LF) 角度看当前电子板块估值 3.4x，处于近 10 年月 27%分位水平，比较 2018 年底部 PB 还有一段距离，但由于 2021 年电子产业下游市值结构和 ROE 水平较 2018 年有较大区别，主要是半导体市值大幅提升，带动 ROE 中枢明显上升，我们认为未来 PB 估值很难再跌回 2018 年的水平。此外，我们将 A 股电子拆解为半导体和非半导体，做进一步的比较。

A 股电子板块中非半导体个股的 PB 估值中位数已非常接近 2018 年底水平。

电子板块中非半导体个股的 PB 估值截至 4 月 11 日为 2.66x，已非常接近 2018 年约 2.4x 的底部水平，还有不到 10%的下跌空间。非半导体个股尤其是消费电子个股的 ROE 中枢近 5 年来的变化不大，因此我们认为 PB 具有较高的可比性。

A 股电子板块中半导体个股的 ROE 中枢有明显提升的，PB 估值不会跌到 2018 年低点，但具体还有多少下跌空间很难判断。电子板块中半导体个股的 PB 估值截至 4 月 11 日为 4.9x，2018 年底部 PB 估值 3.1x，不过我们认为本次下跌不会触及该低点，因为近 5 年 A 股半导体资产质量提升明显，带动半导体资产 ROE 中枢亦提升明显，PB 估值相较于 2018 年理应有明显提升。另一方面，2Q22 后全球半导体产能逐步释放，但 2H22 影响下游需求的因素较为复杂，因此很难判断未来半导体究竟还有多少下跌空间，值得考虑的一个因素是未来新能源下游需求，如果新能源需求出现黑天鹅下滑，那么半导体的下跌可能是硬着陆，如果新能源需求增长保持稳定，那么半导体无论如何下跌都大概率是软着陆。

综上所述，我们认为，和 2018 年比，A 股电子板块非半导体个股整体的估值已经非常有限，这个位置应该不必过于悲观；而半导体下跌的空间较难判断，但不会触及 2018 年低点，硬着陆还是软着陆主要和新能源下游需求增长是否稳定有关。当然，历史不会简单的重复，如遇系统性需求风险，类比 2008 年，A 股电子板块整体估值还有很大下跌空间。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40390

