

林晓明 执业证书编号: S0570516010001
研究员 0755-82080134
linxiaoming@htsc.com

陈烨 执业证书编号: S0570518080004
研究员 010-56793942
chenye@htsc.com

李子钰 0755-23987436
联系人 liziyu@htsc.com

何康 021-28972039
联系人 hekang@htsc.com

相关研究

1 《华泰市场周期量化研究》2017.03

国内首只科技 ETF 将正式上市

指数基金专题之华宝科技 ETF

国内首只科技 ETF——华宝科技 ETF (515000) 将正式上市

国内首只科技 ETF——华宝科技 ETF (证券代码: 515000) 拟于 2019 年 8 月 16 日正式上市。根据基金成立公告, 科技 ETF 此次首次公开募集规模突破 10 亿元大关, 达到 10.37 亿元, 认购总户数为 14956 户。中美两国市场科技股长期表现优秀, 然而 A 股市场尚缺乏投资泛科技类公司的工具化产品。中证科技龙头指数 (指数代码: 931087) 的发布, 以及跟踪该指数的华宝科技 ETF 的上市, 在一定程度上填补了科技股投资工具的空白。

科技龙头指数采用研发投入因子作为选股指标, 同时考虑行业间差异

中证科技龙头指数以中证全指为样本空间, 选取归属于电子、计算机、通信、生物科技等科技领域的股票, 综合评定其总市值、营业收入、收入和净利润增速、研发投入比重等指标, 选取最具代表性的 50 只股票作为样本股, 反映科技领域龙头股票在 A 股市场的整体表现。研发投入因子的采用使得指数成份股的选取更具前瞻性。将行业间的差异纳入考虑, 保证各行业入选数目占行业股票数的比重相同, 避免行业偏配, 使指数更具代表性。

科技龙头指数当前估值水平较低, 历史表现优于主要宽基指数

中证科技龙头指数当前估值水平相对较低, 相比于创业板指、创业板 50 指数及部分行业指数, 科技龙头指数市盈率相对较低, 股息率相对较高。科技龙头指数观测期内 (2012 年 6 月末至 2019 年 8 月 9 日) 表现优于主要宽基指数。综合以上两方面, 我们认为该指数具备一定投资价值。科技龙头指数近 1 个月跌幅 0.51%, 表现优于主要宽基指数, 同期沪深 300、中证 500、创业板指、中证全指跌幅分别为 4.21%、5.76%、0.66%、5.41%。华宝科技 ETF 是目前市场上唯一跟踪该指数的基金产品。

风险提示: 指数历史表现仅作为案例说明, 不构成对指数及相关基金产品的投资建议。因子选股是对历史规律的总结, 未来存在失效的可能。指数成份股介绍仅用于展示指数特色及编制思路, 不构成对个股的投资建议。

正文目录

国内首只科技 ETF 将正式上市	4
中美科技股长期表现优秀，科技龙头指数及科技 ETF 提供投资工具.....	5
科技龙头指数编制：关注科研投入水平，四大行业分布均衡	6
关注成长特质，锁定行业龙头	6
权重分布均衡，稀释特有风险	6
科技龙头指数成份股：科创龙头云集，研发投入较高，创新成果丰厚	8
海康威视	8
恒瑞医药	10
立讯精密	12
科技龙头指数投资价值：当前估值和历史表现两方面考察.....	14
低估值具安全边际	14
历史净值表现优秀	15
华宝基金管理团队为科技 ETF 稳健运作奠定坚实基础	16
风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 科技 ETF 基本信息	4
图表 2: 中证科技龙头指数及主要宽基指数近 1 个月归一化净值	4
图表 3: 纳斯达克指数和道琼斯工业指数归一化净值比较	5
图表 4: 科技相关的中信一级行业指数与沪深 300 指数比较	5
图表 5: 中证科技龙头指数成份股市值行业分布	7
图表 6: 中证科技龙头指数成份股个数行业分布	7
图表 7: 中证科技龙头指数成份股累积权重	7
图表 8: 中证科技龙头指数成份股市值分布	7
图表 9: 中证科技龙头指数成份股	8
图表 10: 海康威视 2013~2018 年研发费用和研发费用占比	9
图表 11: 海康威视 2009~2018 年年度专利数量	9
图表 12: 海康威视 2007~2018 年营业总收入和营业总收入同比	9
图表 13: 海康威视 2007~2018 年归母净利润和归母净利润同比	9
图表 14: 安防视频监控行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比	10
图表 15: 安防视频监控行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比	10
图表 16: 海康威视复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比	10
图表 17: 恒瑞医药 2013~2018 年研发费用和研发费用占比	11
图表 18: 恒瑞医药 2001~2018 年年度专利数量	11
图表 19: 恒瑞医药 2007~2018 年营业总收入和营业总收入同比	11
图表 20: 恒瑞医药 2007~2018 年归母净利润和归母净利润同比	11
图表 21: 化学制剂行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比	12
图表 22: 化学制剂行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比	12
图表 23: 恒瑞医药复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比	12
图表 24: 立讯精密 2013~2018 年研发费用和研发费用占比	13
图表 25: 立讯精密 2010~2018 年年度专利数量	13
图表 26: 立讯精密 2007~2018 年营业总收入和营业总收入同比	13
图表 27: 立讯精密 2007~2018 年归母净利润和归母净利润同比	13
图表 28: 连接线及线束行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比	14
图表 29: 连接线及线束行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比	14
图表 30: 立讯精密复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比	14
图表 31: 中证科技龙头指数与相关指数市盈率 (TTM) 横向对比	15
图表 32: 中证科技龙头指数与相关指数近 12 个月股息率横向对比	15
图表 33: 中证科技龙头指数及主要宽基指数历史归一化净值	15
图表 34: 中证科技龙头指数与主要宽基指数的日收益率与日波动率 (年化)	16
图表 35: 中证科技龙头指数与主要宽基指数的收益风险比 (年化)	16
图表 36: 华宝基金量化投资团队规模超过 1 亿元产品一览	17

国内首只科技 ETF 将正式上市

国内首只科技 ETF——华宝科技 ETF (515000) 拟于 2019 年 8 月 16 日正式上市。根据基金成立公告, 科技 ETF 此次首次公开募集规模突破 10 亿元大关, 达到 10.37 亿元, 认购总户数为 14956 户。科技 ETF 的基本信息如下表所示。

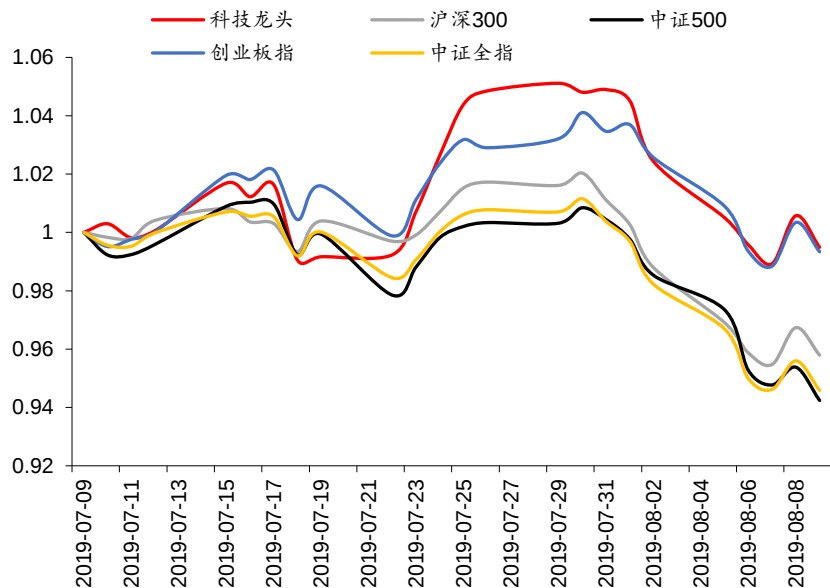
图表1: 科技 ETF 基本信息

基金名称	华宝中证科技龙头交易型开放式指数证券投资基金
基金简称	科技 ETF
基金代码	证券代码: 515000
基金类型	上交所跨市场股票 ETF
跟踪标的	中证科技龙头指数 (指数代码: 931087)
基金经理	胡洁, 华宝基金量化投资部副总经理。
拟上市日期	2019.8.16
业绩比较基准	中证科技龙头指数收益率
托管银行	中国工商银行股份有限公司
投资目标	紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。
组合比例	投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于基金资产净值的 90%, 且不低于非现金基金资产的 80%。
风险收益特征	预期收益及预期风险水平高于混合型基金、债券型基金与货币市场基金。属于高风险/高收益的开放式基金。
管理费	0.50%
托管费	0.10%
赎回费率	申购赎回代理券商可按照不超过 0.5% 的标准收取佣金, 其中包含证券交易所、登记机构等收取的相关费用。

资料来源: 华宝基金, 华泰证券研究所

华宝科技 ETF 跟踪标的为中证科技龙头指数 (指数代码: 931087)。该指数与主要宽基指数近 1 个月归一化净值如下表所示 (以 2019 年 7 月 9 日为基准进行归一化)。科技龙头指数表现显著优于沪深 300、中证 500 和中证全指, 略优于创业板指。科技龙头指数近 1 个月跌幅 0.51%, 同期沪深 300、中证 500、创业板指、中证全指跌幅分别为 4.21%、5.76%、0.66%、5.41%。

图表2: 中证科技龙头指数及主要宽基指数近 1 个月归一化净值



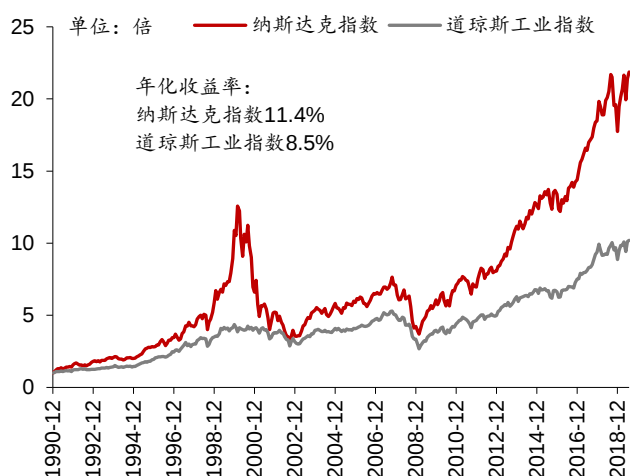
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 观测期 20190709-20190809, 以 2019 年 7 月 9 日为基准进行归一化

中美科技股长期表现优秀，科技龙头指数及科技 ETF 提供投资工具

自 18 世纪末蒸汽机的发明和使用以来，人类社会历经多轮科技革命，整个社会以不可思议的速度发展前进。当今世界，科技创新已经成为提高综合国力的关键支撑，成为社会生产方式和生活方式变革进步的强大引领。

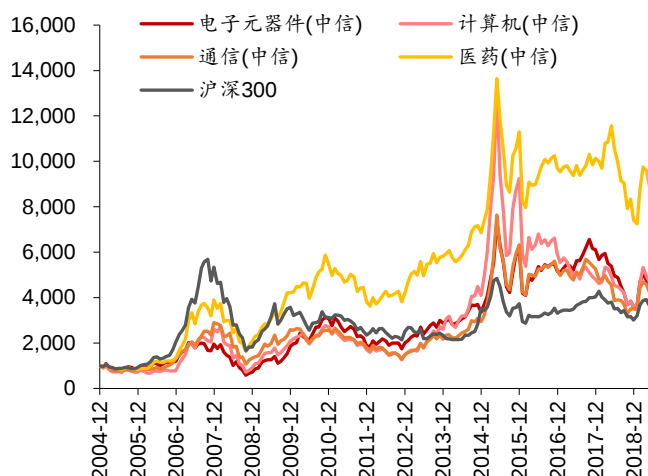
十九大以后，我国“新经济”转型升级的要求空前强化，政府加速强力支持科技企业发展，科创板的开设或使得优质科技创新型企业的融资便利度提升。眼下科技正成为大国博弈的焦点，国家发展意志强烈，科技股或有望持续受益。

图表3：纳斯达克指数和道琼斯工业指数归一化净值比较



资料来源：Wind，华泰证券研究所；观测期 19901231-20190731

图表4：科技相关的中信一级行业指数与沪深 300 指数比较



资料来源：Wind，华泰证券研究所；观测期 20041231-20190731

站在资本市场的角度，我们考察中美两国科技股的历史表现。近 30 年来，代表高科技驱动下新经济的纳斯达克指数在共 30 年不到的时间内（1990 年末至 2019 年 7 月末）翻了约 21 倍，年化收益率 11.4%，而同期代表传统经济的道琼斯工业指数翻了仅 10 倍，年化收益率 8.5%。尽管在 2000 年的互联网泡沫以及 2008 年的金融危机中，纳指出现了较大幅度的回撤，但是在经济复苏后同样展现出更大的弹性，在 2009~2018 年的美股十年牛市中，科技股更是主要的推动力量之一。

再对比沪深 300 指数与电子元器件、计算机、通信、医药这四个科技相关的中信一级行业指数近 15 年（2004 年末至 2019 年 7 月末）的表现，可以看到医药行业在 2009 年后就始终领先沪深 300，而电子元器件、计算机、通信行业在 2014 年后开始超越沪深 300。长期投资这些泛科技类上市公司能够获得超越基准的回报，在牛市中也具备更大的弹性。

美中不足的是，A 股市场尚缺乏投资这些泛科技类公司的工具化产品。另外，这四大行业中也各自包含一些科技含量相对较低的公司，如何筛选出科技龙头企业，也是投资者面临的问题。中证科技龙头指数（指数代码：931087）的发布，以及跟踪该指数的科技 ETF（证券代码：515000）的上市，在一定程度上填补了科技股投资工具的空白。

科技龙头指数编制：关注研发投入水平，四大行业分布均衡

关注成长特质，锁定行业龙头

中证科技龙头指数（指数代码：931087）于 2019 年 3 月 20 日由中证指数公司发布，是反映沪深两市科技领域内龙头公司股票的整体表现，为指数化产品提供新标的的指数。该指数以中证全指成份股作为样本空间，选取其中归属于电子、计算机、通信、生物科技等科技领域的股票，综合评定其总市值、营业收入、收入和净利润增速、研发投入比重等指标，选取其中最具代表性的 50 只股票作为样本股，以反映科技领域龙头股票在 A 股市场的整体表现。

在确定四大科技相关行业后，该指数通过以下三步筛选得到最终的指数成份股：

- 1) 对备选股票进行稳定性筛选，剔除最新市盈率小于 0 或处于待选样本中最高的前 10% 区间的股票，并剔除过去三年研发投入复合增长率为负的股票。在此基础上，考虑部分科技领域上市公司自身发展周期的特殊性，进一步筛选出营业收入（TTM）处于各细分行业内前 10% 的股票并纳入备选空间。
- 2) 依市值与收益能力进行筛选，对前述备选股票按过去一年日均总市值与营业收入（TTM）两个指标分别排名，并取算术平均得到综合排名，在各细分行业内综合排名靠前的股票中选取共计 100 只备选股票，并保证各细分行业内入选数目与备选池中各行业股票数目的比例相同。
- 3) 考察备选股票的成长性，以最近报告期的营业收入增速、净利润增速排名的算数平均排名与最近年报研发支出总额占营业收入比例排名的算数平均作为综合排名，在保证各细分行业中被选股票数与总股票数比例相同的条件下，选取综合排名靠前的股票共同构成 50 只最终成份股。若筛选后股票总数目超过 50，则按市值大小选取排名前 50 作为指数成份。

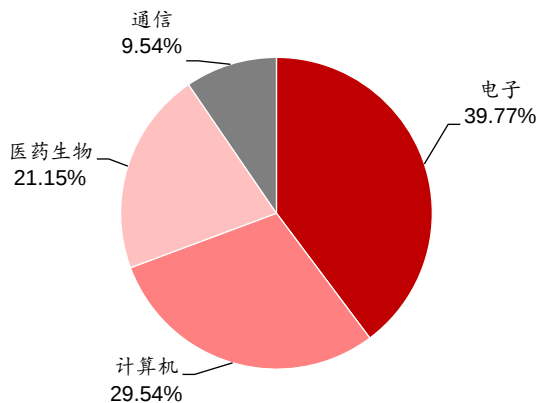
该指数在股票的成长性维度上有独特考虑。除常用的营收和净利润增速等成长因子外，科技龙头指数采用研发投入水平作为额外的成长因子。较高的研发投入在短期内或对利润增速产生负面影响，但对科技类公司的远期发展有很强的积极作用。研发投入因子的运用使得指数成份股的选取更具前瞻性。

同时，该指数编制方法将行业间的差异纳入考虑。科技领域内的不同行业往往具有明显的基本面与周期性差异，将所有行业混淆处理容易使得筛选结果出现一定行业偏配，降低指数代表性。科技龙头指数基于因子进行选股时，对各细分行业进行单独分层处理，保证各行业入选数目占行业股票数的比重相同，从而公允地锁定各行业龙头，使指数更具代表性。

权重分布均衡，稀释特有风险

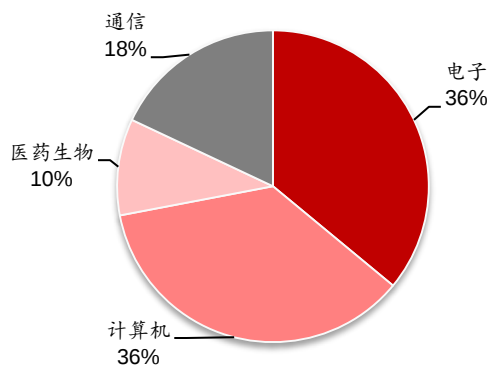
中证科技龙头指数选取科技领域具有代表性的 50 只股票作为样本股，反映科技领域龙头股票的市场表现。对这 50 只成份股进行分析，可以直观把握指数的成份分布情况。指数覆盖了电子、计算机、医药生物、通信四个申万一级行业。以下为指数成份股市值与个数的行业分布。

图表5： 中证科技龙头指数成份股市值行业分布



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

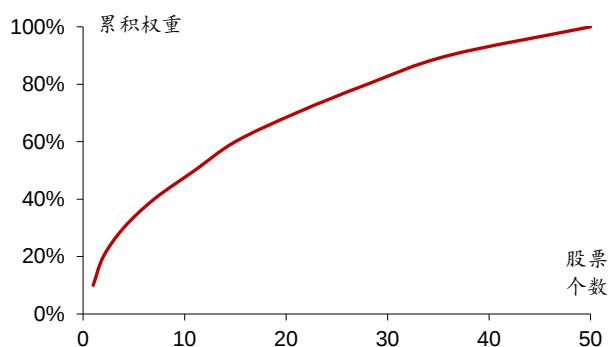
图表6： 中证科技龙头指数成份股个数行业分布



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

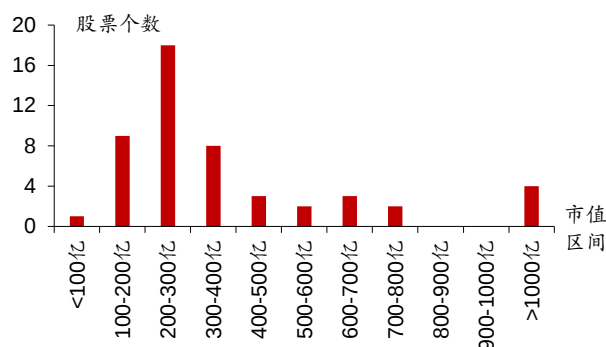
由上图知，电子、计算机行业在市值和股票个数的比重相对较大；医药行业股票总数较少，但平均市值较大，因此总市值仍有相当的比重；通信行业股票的市值规模比重相对较小。整体上看各行业均具有一定规模，没有出现行业一家独大的情况，一定程度上分散了单个行业的特有风险。

图表7： 中证科技龙头指数成份股累积权重



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

图表8： 中证科技龙头指数成份股市值分布



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

根据科技龙头指数的编制方法，指数在调整时单只成份股的权重因子不超过 10%，一定程度上防止了个股风险的过度暴露。从成份股的累积分布来看，累积权重曲线斜率的变化平缓，可以看出成份股权重分配整体较为均匀，有利于非系统风险的分散。成份股市值分布显示，大部分成份股位于市值 100~400 亿区间，极少数大型企业市值低于 100 亿或超过 1000 亿，分布相对均衡的同时兼具稳定性。

科技龙头指数成份股：科创龙头云集，研发投入较高，创新成果丰厚

截至 2019 年 8 月 9 日，中证科技龙头指数 50 只成份股如下表所示。

图表9： 中证科技龙头指数成份股

排名	股票代码	股票简称	所属申万一级行业	权重 (%)	排名	股票代码	股票简称	所属申万一级行业	权重 (%)
1	002415.SZ	海康威视	电子	10.27	26	002465.SZ	海格通信	通信	1.38
2	600276.SH	恒瑞医药	医药生物	10.03	27	300014.SZ	亿纬锂能	电子	1.36
3	002475.SZ	立讯精密	电子	6.17	28	000050.SZ	深天马 A	电子	1.34
4	002230.SZ	科大讯飞	计算机	4.50	29	603160.SH	汇顶科技	电子	1.31
5	600570.SH	恒生电子	计算机	4.06	30	600536.SH	中国软件	计算机	1.28
6	000661.SZ	长春高新	医药生物	4.02	31	002065.SZ	东华软件	计算机	1.12
7	600588.SH	用友网络	计算机	3.18	32	002916.SZ	深南电路	电子	1.07
8	002236.SZ	大华股份	电子	2.58	33	002373.SZ	千方科技	计算机	1.06
9	600703.SH	三安光电	电子	2.49	34	002371.SZ	北方华创	电子	1.05
10	600196.SH	复星医药	医药生物	2.35	35	002153.SZ	石基信息	计算机	1.02
11	002007.SZ	华兰生物	医药生物	2.25	36	002281.SZ	光迅科技	通信	1.01
12	002008.SZ	大族激光	电子	2.22	37	300271.SZ	华宇软件	计算机	0.97
13	002410.SZ	广联达	计算机	2.11	38	600845.SH	宝信软件	计算机	0.92
14	002405.SZ	四维图新	计算机	2.10	39	300676.SZ	华大基因	医药生物	0.89
15	603019.SH	中科曙光	计算机	1.99	40	300207.SZ	欣旺达	电子	0.86
16	300136.SZ	信维通信	电子	1.96	41	002396.SZ	星网锐捷	通信	0.82
17	300017.SZ	网宿科技	通信	1.84	42	002583.SZ	海能达	通信	0.80
18	002463.SZ	沪电股份	电子	1.76	43	002938.SZ	鹏鼎控股	电子	0.80
19	000977.SZ	浪潮信息	计算机	1.72	44	601360.SH	三六零	计算机	0.73
20	600498.SH	烽火通信	通信	1.72	45	603228.SH	景旺电子	电子	0.67
21	002179.SZ	中航光电	通信	1.69	46	603659.SH	璞泰来	电子	0.63
22	002439.SZ	启明星辰	计算机	1.61	47	300308.SZ	中际旭创	通信	0.53
23	300383.SZ	光环新网	通信	1.56	48	002156.SZ	通富微电	电子	0.47
24	002195.SZ	二三四五	计算机	1.51	49	002745.SZ	木林森	电子	0.39
25	000066.SZ	中国长城	计算机	1.49	50	300454.SZ	深信服	计算机	0.35

资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

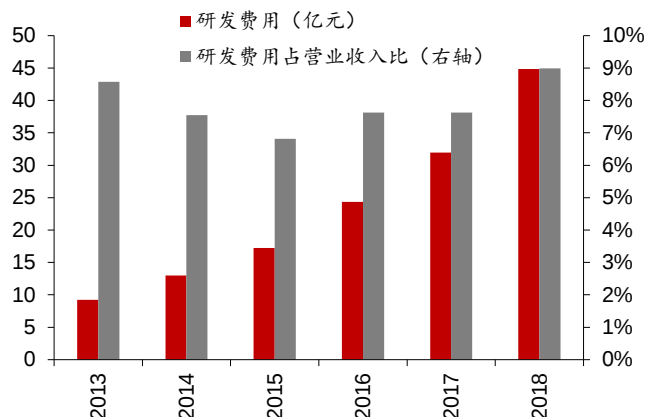
以下我们对部分科技创新属性较强、处于行业龙头地位的权重股进行介绍，目的是展示指数特色及编制思路，不构成投资建议。

海康威视

海康威视是科技龙头指数截至 2019 年 8 月 9 日的第一大权重股，权重占比约 10.27%。海康威视是全球安防行业龙头，同时也是领先的视频产品和内容服务提供商，面向全球提供领先的视频产品、专业的行业解决方案与内容服务。公司积极布局新兴市场和新兴业务，基于互联网推出了面向家庭和小微企业的相关产品及云服务平台；进入智能制造领域，推出了一系列机器视觉产品及解决方案。同时，公司深入布局 AI+安防及 4K 高清视频监控，同时在汽车电子、智能家居、机器人、无人机等创新业务取得快速发展。

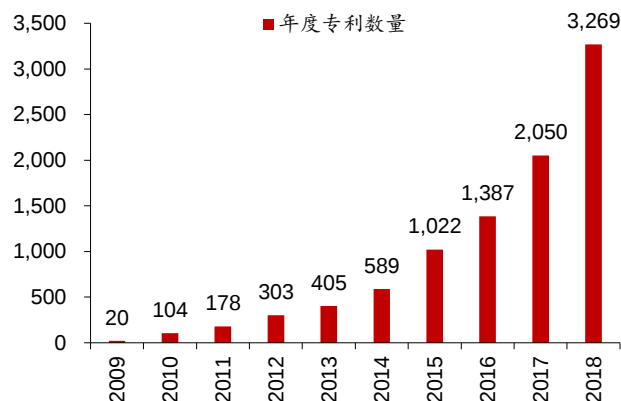
海康威视重视创新研发投入，研发费用逐年增长，从 2013 年的 9.22 亿元增加至 2018 年的 44.83 亿元；研发费用占营业收入比在 6%至 9%之间。公司创新成果丰厚，专利数量连年增长，从 2009 年的 20 项增加至 2018 年的 3269 项。

图表10: 海康威视 2013~2018 年研发费用和研发费用占比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

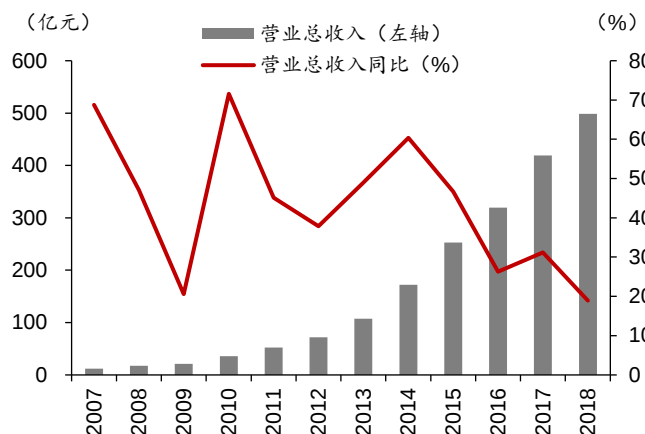
图表11: 海康威视 2009~2018 年年度专利数量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

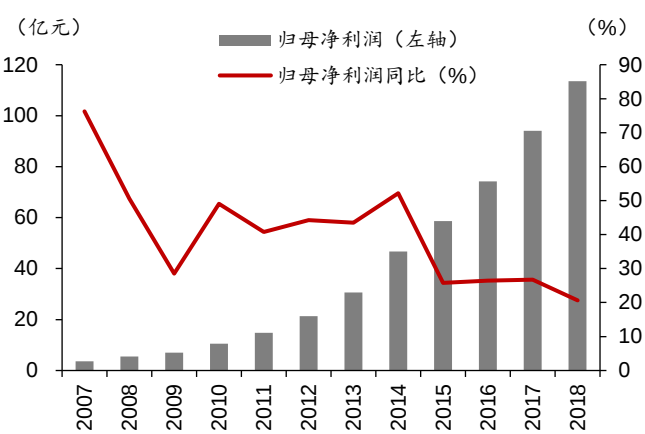
我们对公司业绩进行纵向对比,如下面两张图所示。公司业绩稳步增长,从 2007 年至 2017 年,营业总收入和归母净利润始终保持大于 20% 的增速;2018 年增速略有放缓。2018 年公司营业总收入达到 498.4 亿元,归母净利润达到 113.5 亿元。

图表12: 海康威视 2007~2018 年营业总收入和营业总收入同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

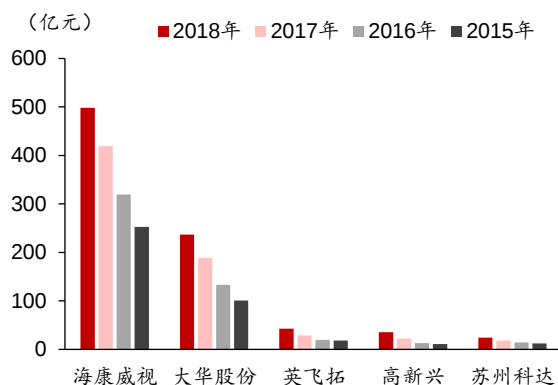
图表13: 海康威视 2007~2018 年归母净利润和归母净利润同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

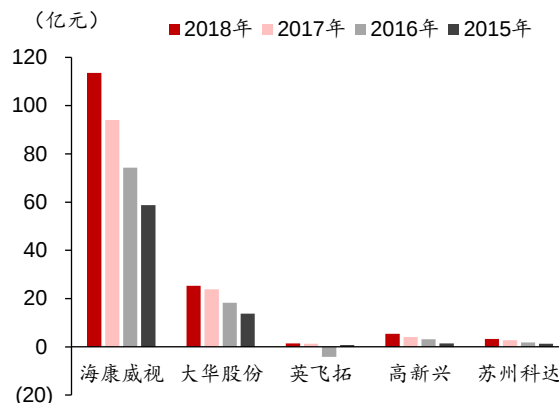
我们对公司业绩进行横向对比,如下面两张图所示。比较安防视频行业代表性公司,可知海康威视龙头地位稳固。和行业排名第二的大华股份(同为科技龙头指数成份股)相比较,海康威视 2018 年营业总收入是大华股份的 2.1 倍,归母净利润是大华股份的 4.5 倍。

图表14：安防视频监控行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：安防视频监控行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

以 2010 年 5 月末至 2019 年 8 月 9 日为观测区间，可知海康威视股价表现显著优于同期沪深 300 全收益指数（即考虑分红税前收益）。

图表16：海康威视复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比



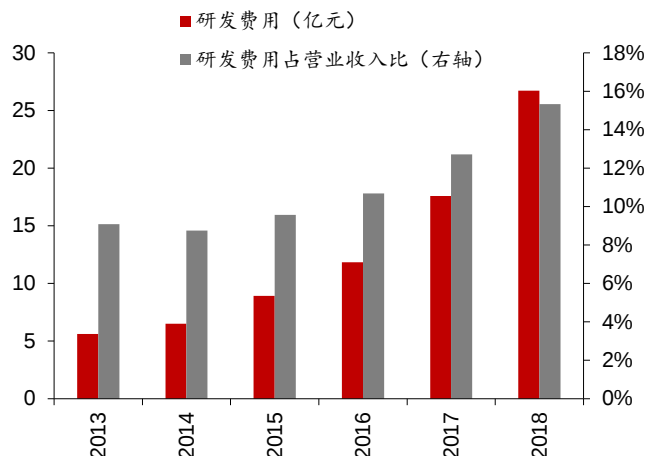
资料来源：Wind，华泰证券研究所；观测期 20100531~20190809，以 2010 年 5 月 31 日为基准进行归一化

恒瑞医药

恒瑞医药是科技龙头指数截至 2019 年 8 月 9 日的第二大权重股，权重占比约 10.03%。公司主要从事医药创新和高品质药品研发、生产及推广，致力于在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管药及抗感染药等领域的创新发展并拥有品牌优势。公司是国内知名的抗肿瘤药、手术用药和造影剂的供应商，也是国家抗肿瘤药技术创新产学研联盟牵头单位，建有国家靶向药物工程技术研究中心、博士后科研工作站。

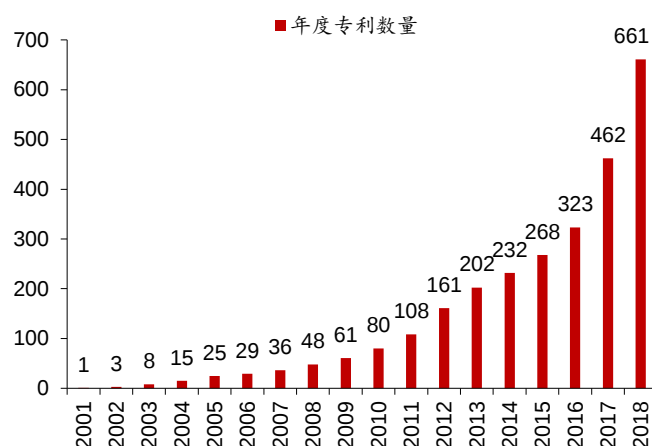
恒瑞医药重视创新研发投入，研发费用从 2013 年的 5.63 亿元增加至 2018 年的 26.70 亿元；研发费用占比从 2013 年的 9.08% 增加至 2018 年的 15.33%。公司创新成果丰厚，专利数量连年增长，从 2008 年的 48 项增加至 2018 年的 661 项。

图表17: 恒瑞医药 2013-2018 年研发费用和研发费用占比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

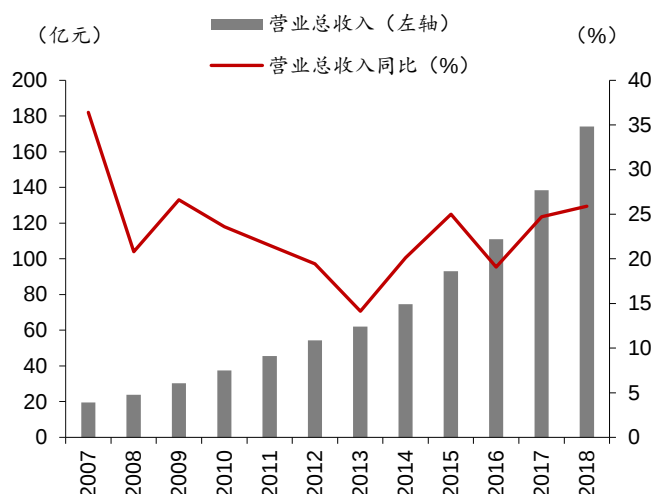
图表18: 恒瑞医药 2001-2018 年年度专利数量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

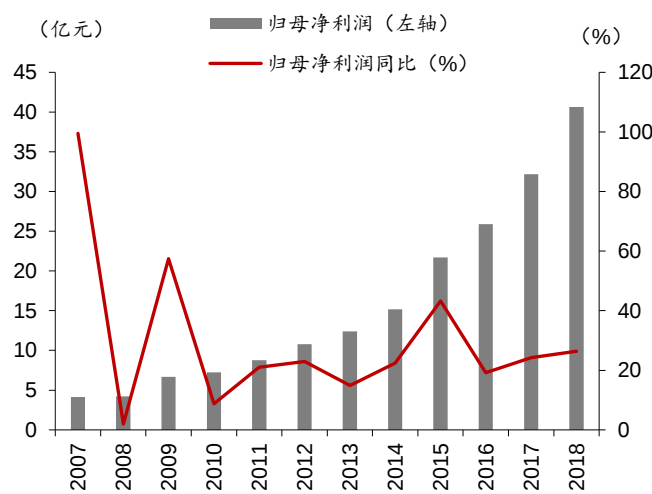
我们对公司业绩进行纵向对比, 如下面两张图所示。公司业绩稳步增长, 2007 年后营业总收入保持在 14% 以上的同比增速, 2011 年后归母净利润保持在 14% 以上的同比增速。2018 年公司营业总收入达到 174.18 亿元, 归母净利润达到 40.66 亿元。

图表19: 恒瑞医药 2007-2018 年营业总收入和营业总收入同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

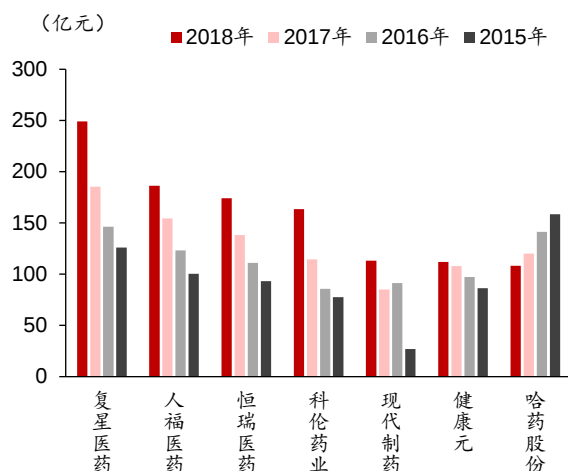
图表20: 恒瑞医药 2007-2018 年归母净利润和归母净利润同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

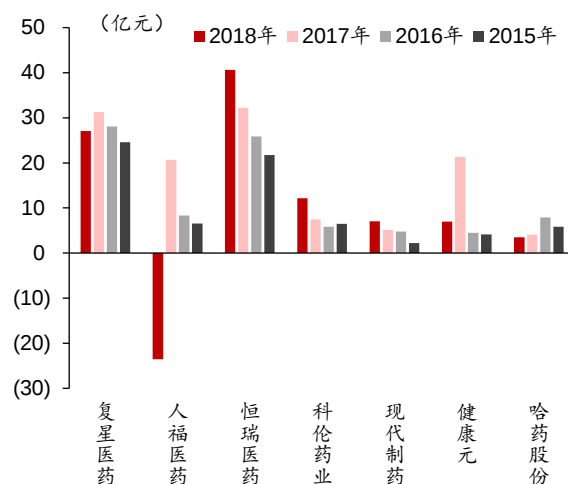
我们对公司业绩进行横向对比, 如下面两张图所示。比较化学制剂行业代表性公司, 从营业总收入看, 恒瑞医药与复星医药 (同为科技龙头指数成份股)、人福医药、科伦药业同处第一梯队; 从归母净利润看, 恒瑞医药盈利能力优于同梯队公司, 行业龙头地位稳固。

图表21: 化学制剂行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

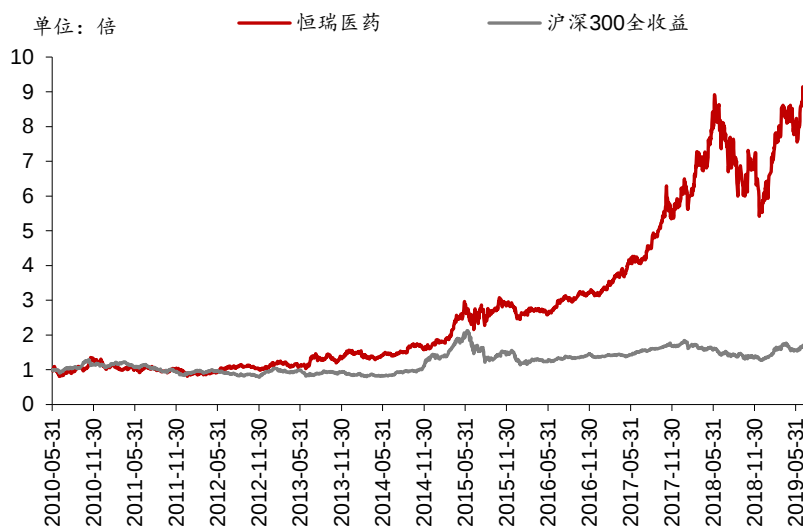
图表22: 化学制剂行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

以 2010 年 5 月末至 2019 年 8 月 9 日为观测区间, 可知恒瑞医药股价表现显著优于同期沪深 300 全收益指数, 在 2016~2017 年的“漂亮 50”行情中表现尤其出色。

图表23: 恒瑞医药复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比



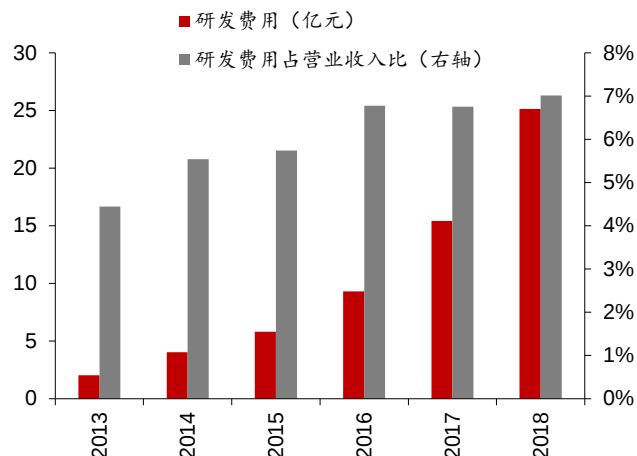
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 观测期 20100531~20190809, 以 2010 年 5 月 31 日为基准进行归一化

立讯精密

立讯精密是中证科技龙头指数截至 2019 年 8 月 9 日的第三大权重股, 权重占比约 6.17%, 公司专注于连接线、连接器的研发、生产和销售, 产品主要应用于 3C (计算机、通讯、消费电子) 和汽车、医疗等领域, 核心产品电脑连接器已树立了优势地位, 台式电脑连接器覆盖全球 20% 以上的台式电脑, 并快速扩大笔记本电脑连接器的生产, 公司已经开发出 DP、eDP、USB3.0、ESATA 等新产品, 同时公司正逐步进入汽车连接器、通讯连接器和高端消费电子连接器领域, 拓展新的产品市场, 确立了自身的竞争优势。

立讯精密重视创新研发投入, 研发费用从 2013 年的 2.04 亿元增加至 2018 年的 25.15 亿元; 研发费用占比从 2013 年的 4.44% 增加至 2018 年的 7.01%。公司创新成果丰厚, 专利数量连年增长, 从 2010 年的 18 项增加至 2018 年的 288 项。

图表24：立讯精密 2013~2018 年研发费用和研发费用占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

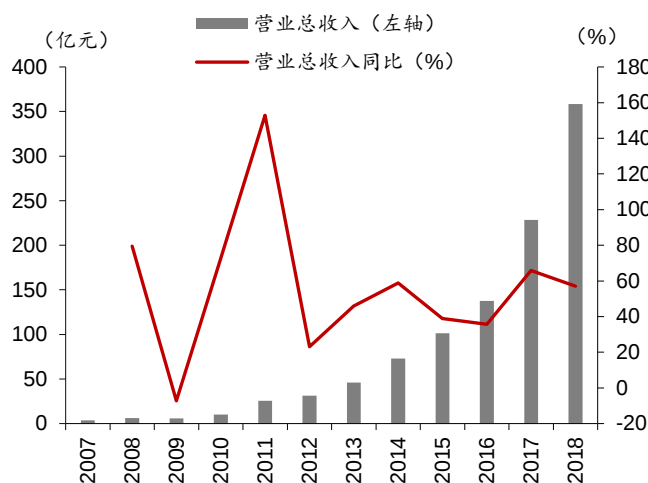
图表25：立讯精密 2010~2018 年年度专利数量



资料来源：Wind，华泰证券研究所

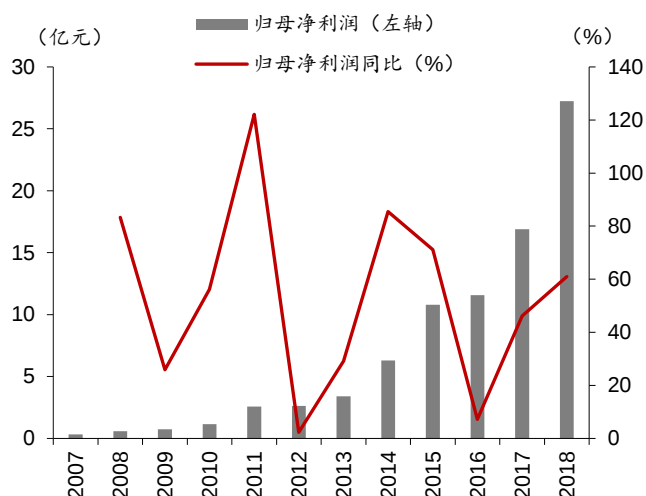
我们对公司业绩进行纵向对比，如下面两张图所示。公司业绩持续增长，2013 年后营业总收入同比增速维持在 35% 以上；归母净利润增速相对较大，2017、2018 年归母净利润增速分别超过 45%、60%，2018 年公司营业总收入达到 358.50 亿元，归母净利润达到 27.23 亿元。

图表26：立讯精密 2007~2018 年营业总收入和营业总收入同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

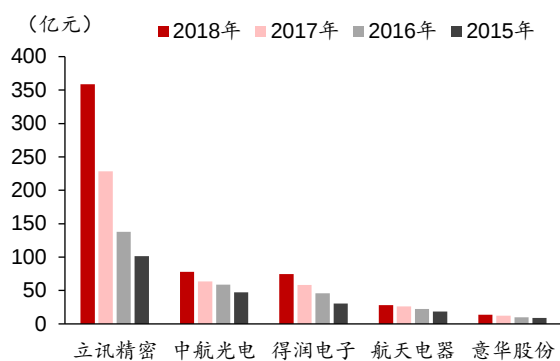
图表27：立讯精密 2007~2018 年归母净利润和归母净利润同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

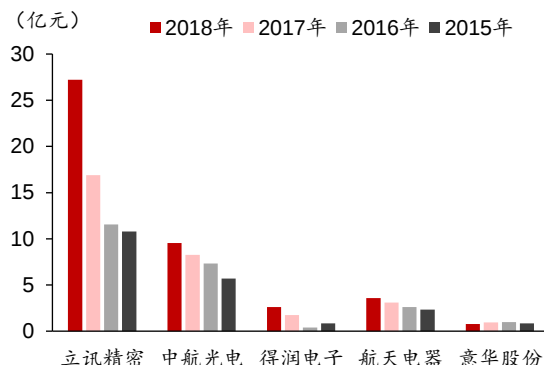
我们对公司业绩进行横向对比，如下面两张图所示。比较连接线及线束行业的代表性公司，可知立讯精密的营业总收入和归母净利润均处于领先地位，龙头优势稳固。和行业排名第二的中航光电（同为科技龙头指数成份股）相比较，立讯精密 2018 年营业总收入是中航光电的 4.6 倍，归母净利润是中航光电的 2.9 倍。

图表28： 连接线及线束行业代表性公司 2015~2018 年营业总收入对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

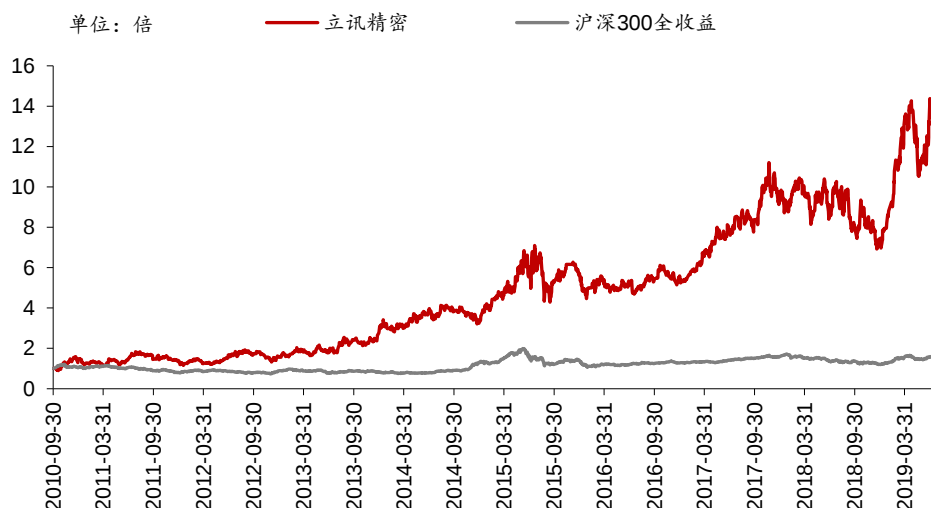
图表29： 连接线及线束行业代表性公司 2015~2018 年归母净利润对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们以 2010 年 9 月末至 2019 年 8 月 9 日为观测区间，可知立讯精密股价表现显著优于同期沪深 300 全收益指数。

图表30： 立讯精密复权收盘价与沪深 300 全收益指数收盘价对比



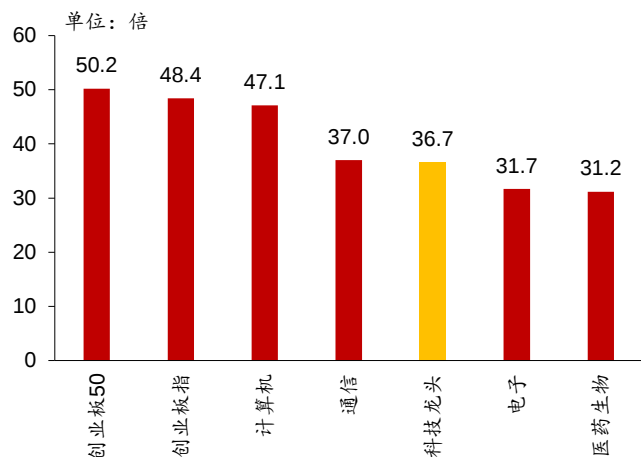
资料来源：Wind，华泰证券研究所；观测期 20100930~20190809，以 2010 年 9 月 30 日为基准进行归一化

科技龙头指数投资价值：当前估值和历史表现两方面考察

低估值具安全边际

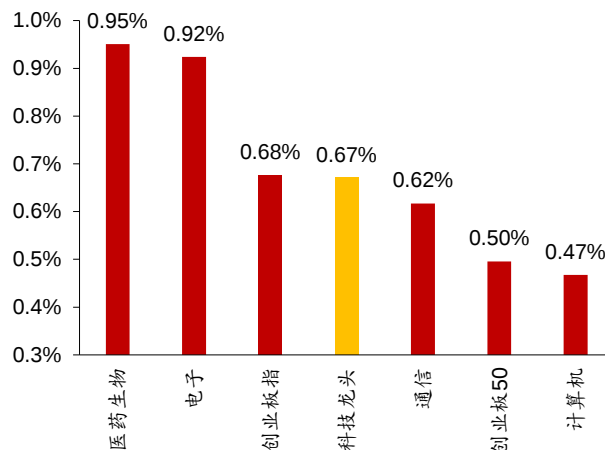
我们选取了与科技龙头指数性质接近的创业板指数和创业板 50 指数，以及样本覆盖的电子、计算机、医药生物和通信四个申万一级行业指数，以 2019 年 8 月 9 日为截面进行横向估值对比。从市盈率对比可知，科技龙头指数市盈率（TTM）为 36.7 倍，估值低于创业板指和创业板 50 指数，同时低于计算机和通信行业指数，高于电子和医药生物指数。可以认为科技龙头指数估值相对较低，具备一定安全边际。

图表31: 中证科技龙头指数与相关指数市盈率(TTM)横向对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 截至2019年8月9日

图表32: 中证科技龙头指数与相关指数近12个月股息率横向对比



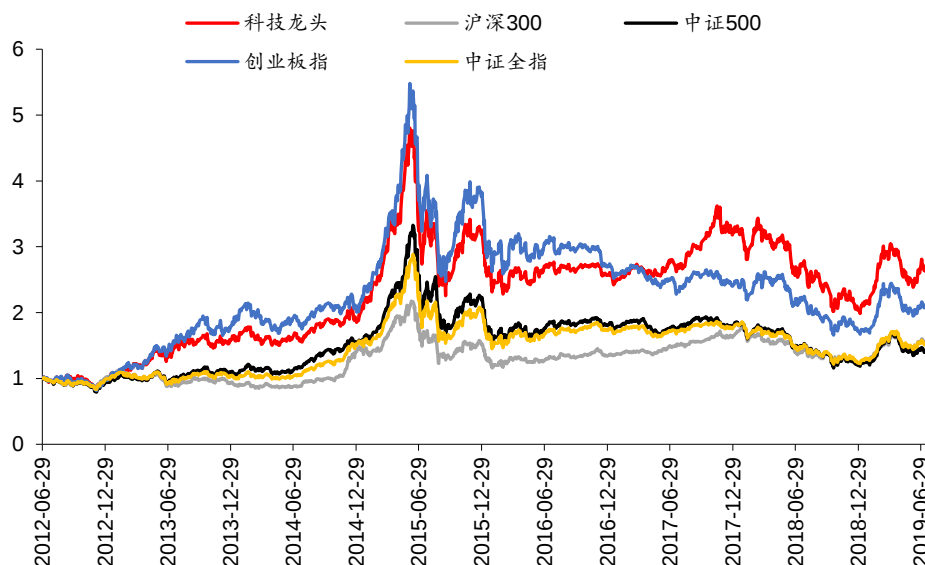
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 截至2019年8月9日

股息派发是股票内在价值实现的最主要途径, 稳定的股息现金流是股票具有较高内在价值的标志。我们横向对比指数之间的股息率, 截至2019年8月9日, 中证科技龙头指数的近12个月股息率(Wind里dividendyield2字段)为0.67%, 和创业板指接近, 显著高于创业板50指数, 同时高于通信和计算机行业指数, 低于医药生物和电子指数。可以认为科技龙头指数具备一定的内在价值。

历史净值表现优秀

为衡量中证科技龙头指数的收益及风险, 我们提取指数从2012年6月29日起至2019年8月9日的历史收盘数据并归一化得到指数的单位净值; 同时选取沪深300、中证500、创业板指以及中证全指作为对比。为保证可比性, 我们以2012年6月29日为基日, 对各指数进行归一化处理。各指数的历史单位净值如下图所示。

图表33: 中证科技龙头指数及主要宽基指数历史归一化净值



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 观测期20120629-20190809, 以2012年6月29日为基准进行归一化

在观测期内，中证科技龙头指数和创业板指均全程跑赢中证全指等基准指数；在观测期末，科技龙头指数在净值上处于领先地位，高于创业板指和其余宽基指数，展现出较强且稳定的收益能力。分时间段来看，在 2015 年 6 月以前的市场上行阶段，科技龙头和创业板指都拥有明显的超额收益；而在 2017 年以后，科技龙头指数净值超越创业板指并维持优势。总的来看，科技龙头指数能够在市场上涨行情中把握趋势并放大收益，在市场平稳期则拥有较强的稳定性以及获得超额收益的能力。

图表34： 中证科技龙头指数与主要宽基指数的日收益率与日波动率（年化）

年度	日收益率（年化）					日波动率（年化）				
	科技龙头	沪深 300	中证 500	创业板指	中证全指	科技龙头	沪深 300	中证 500	创业板指	中证全指
2019	61.43%	41.15%	22.50%	43.34%	31.80%	31.43%	23.37%	26.98%	29.82%	24.45%
2018	-34.40%	-24.23%	-32.15%	-26.55%	-29.02%	32.50%	21.34%	24.06%	27.85%	21.55%
2017	28.70%	22.99%	0.88%	-9.70%	3.05%	19.33%	10.11%	14.74%	16.49%	11.27%
2016	-16.34%	-9.32%	-14.29%	-24.00%	-11.61%	28.71%	22.14%	30.18%	33.86%	26.63%
2015	95.06%	14.27%	59.58%	112.65%	44.73%	49.37%	39.27%	44.55%	50.46%	40.08%
2014	21.10%	55.76%	42.65%	16.70%	49.25%	22.75%	19.18%	19.56%	25.03%	17.68%
2013	71.03%	-5.74%	20.96%	97.93%	7.92%	30.63%	22.13%	22.95%	31.52%	21.39%
平均	1.96%	7.02%	-8.42%	-0.55%	0.81%	23.42%	19.64%	23.25%	24.51%	20.61%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

图表35： 中证科技龙头指数与主要宽基指数的收益风险比（年化）

年度	收益风险比（年化）				
	科技龙头	沪深 300	中证 500	创业板指	中证全指
2019	1.95	1.76	0.83	1.45	1.30
2018	-1.06	-1.14	-1.34	-0.95	-1.35
2017	1.48	2.27	0.06	-0.59	0.27
2016	-0.57	-0.42	-0.47	-0.71	-0.44
2015	1.93	0.36	1.34	2.23	1.12
2014	0.93	2.91	2.18	0.67	2.79
2013	2.32	-0.26	0.91	3.11	0.37
2012	0.09	0.36	-0.36	-0.02	0.04

资料来源：Wind，华泰证券研究所；截至 2019 年 8 月 9 日

由上表可知，科技龙头指数在波动率与基准指数较为接近的情况下，平均收益率超过主要基准指数。通过收益风险比（日收益率除以日波动率）可以看出，科技龙头指数总体处于靠前位置，在 2013、2017 和 2019 年等市场平稳或上行的区间表现尤为突出，而在市场下跌行情中接近主要宽基指数。可以认为该指数同时拥有较强的收益能力以及一定的下跌防御能力。

华宝科技 ETF（证券代码：515000）是目前市场上唯一跟踪该指数的基金产品。

华宝基金管理团队为科技 ETF 稳健运作奠定坚实基础

华宝科技 ETF 的管理人是华宝基金管理有限公司，于 2003 年 3 月 7 日正式成立，是国内首批成立的中外合资基金管理公司之一。截至 2019 年 6 月 30 日，华宝基金共管理 70 只开放式证券投资基金，管理公募基金资产净值合计 1724.11 亿元（含货币基金）。

成立逾 16 年来，华宝基金走过了从单纯的基金管理公司发展为综合性资产管理公司的历程，旗下三大业务线已在业内建立初步优势地位，即行业/主题基金、量化创新业务、全球配置和跨境投资业务。近年来，华宝基金在 ETP（交易所交易产品）领域突飞猛进，旗下 ETP 产品线涵盖场内货基、ETF、LOF、结构化分级产品等多种类型。据贝莱德集团统计，2018 年末华宝基金旗下 ETP 资产规模占据亚太区 3% 的市场份额，是国内最大的 ETP 管理机构。

得益于多年的耕耘和积淀,华宝基金在国内外权益、固收等投资领域都积累了深厚的实力。公司连续三年(2017~2019 年)在中国“金基金”奖评选(上海证券报主办)中荣膺“金基金·海外投资回报基金管理公司”大奖,凸显业界对华宝基金海外投资能力的高度肯定。

华宝基金量化投资部投研团队由 10 人构成,均具有硕士以上学历。基金经理和投资经理具有丰富的投资经验和深厚的理论功底,平均从业年限超过 8 年。根据银河证券数据,量化投资团队产品“华宝量化对冲 A”获评海通证券三年期五星最高评级(截至 2019 年一季度末),荣获济安信“2018 最佳指数投资团队”。团队成员教育背景集中在数学、统计、计算机、金融等领域,基本功扎实,研究成果多元,在择时、行业配置、选股、套利、衍生品方面均有系统的跟踪,较为多元的产品管理经验。

图表36: 华宝基金量化投资团队规模超过 1 亿元产品一览

代码	名称	基金类型	基金成立日	基金经理	最新净值日期	最新资产净值(亿元)
512000.SH	华宝中证全指证券 ETF	被动指数型基金	2016-08-30	丰晨成	2019-06-30	31.87
501029.SH	华宝标普中国 A 股红利机会 A	被动指数型基金	2017-01-18	胡洁	2019-06-30	23.61
001118.OF	华宝事件驱动	偏股混合型基金	2015-04-08	徐林明,陈建华	2019-06-30	18.98
512800.SH	华宝中证银行 ETF	被动指数型基金	2017-07-18	胡洁	2019-06-30	15.19
515000.SH	华宝中证科技龙头 ETF	被动指数型基金	2019-07-22	胡洁	2019-08-09	10.14
240014.OF	华宝中证 100A	被动指数型基金	2009-09-29	陈建华	2019-06-30	5.92
000754.OF	华宝量化对冲 C	股票多空	2014-09-17	徐林明	2019-06-30	3.07
162412.OF	华宝中证医疗	被动指数型基金	2015-05-21	胡洁	2019-06-30	2.58
006098.OF	华宝中证全指证券 ETF 联接 A	被动指数型基金	2018-06-27	丰晨成	2019-06-30	2.47
003876.OF	华宝沪深 300 指数增强 A	增强指数型基金	2016-12-09	徐林明	2019-06-30	2.44
510030.SH	华宝上证 180 价值 ETF	被动指数型基金	2010-04-23	丰晨成	2019-06-30	1.55
240016.OF	华宝上证 180 价值 ETF 联接	被动指数型基金	2010-04-23	丰晨成	2019-06-30	1.36
006227.OF	华宝科技先锋	偏股混合型基金	2019-02-13	徐林明	2019-06-30	1.14

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据截至 2019 年 6 月 30 日, 其中华宝科技 ETF 数据截至 2019 年 8 月 9 日

风险提示

指数历史表现仅作为案例说明,不构成对指数及相关基金产品的投资建议。因子选股是对历史规律的总结,未来存在失效的可能。指数成份股介绍仅用于展示指数特色及编制思路,不构成对个股的投资建议。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com