

海外需求如何影响中证500走势？

混沌天成研究院

宏观组

联系人：于洁

☎：13072107091

✉：yujie@chaosqh.com

从业资格号：F3046129

摘要：

中证500海外收入占比6.7%在三大股指中最高，主要是电子产业链的出口。目前国内经济活动恢复，欧美疫情确定好转，复工复产提上议程，风险点在于亚非拉地区。其中对于中国电子产业链影响最大的是东南亚市场的需求。印度是全球第二大的手机消费市场。通过NO₂排放情况监测到印度的封城措施得到很好的落实，预计印度的疫情在二季度将会得到控制，经济活动逐渐恢复，对2020全年以及明年的电子需求影响不大。从中证500电子零部件制造板块的盈利预测来看，整个板块受到疫情影响有限，而且受益于产业缺口。对于中证500全年和明年的业绩保持看好，较高的行业景气度会带动中证500的价格中枢上行。

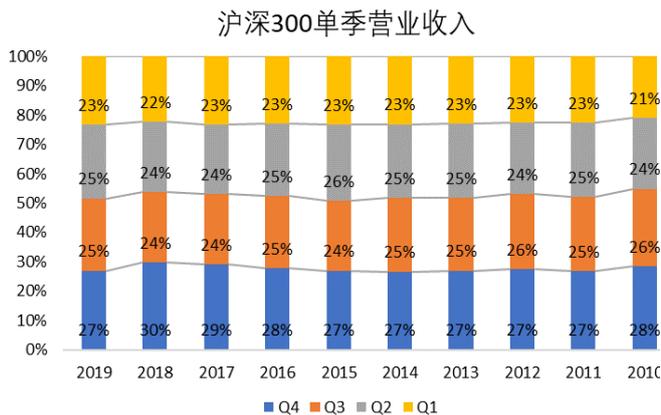


混沌天成研究院

一、三大股指营收季节差异如何？

疫情对经济的影响，在国内主要是一季度，海外一些国家从三月份开始封城，主要影响的是第二季度的经济活动。因此既然疫情的影响随季节不同，那么首先我们要看一下三大股指的营收在季节上是否有明显差异。从下图可以看到，三大指数前两个季度的营收基本占全年的二分之一，因此在季节方面，三大指数的营收差异不大。

图表 1：沪深 300 单季营业收入



图表 2：上证 50 单季营业收入



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：中证 500 单季营业收入

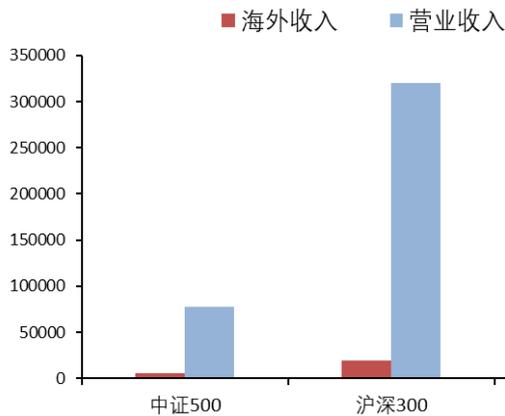


数据来源：wind，混沌天成研究院

二、三大股指海外收入占比如如何

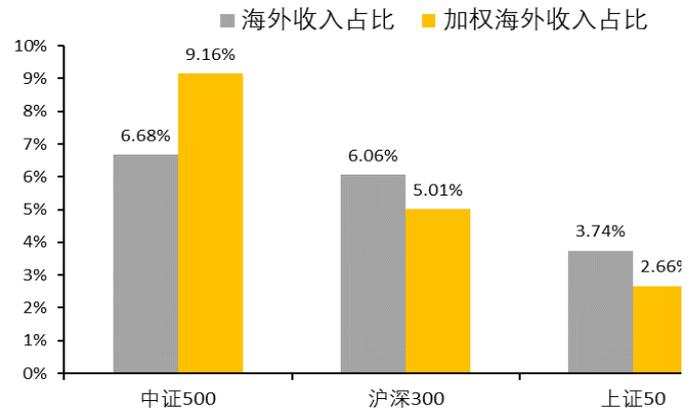
三大指数中沪深 300 海外收入最多，中证 500 海外收入最少但是海外收入占营业收入的比例最大。中证 500、沪深 300、上证 50 海外收入占比分别为 6.7%、6.1%、3.74%，海外收入占比是整体法估算三大指数海外收入对营业收入的影响，考虑到个股在指数中的权重，中证 500 明显海外收入占比较大。

图表 4：三大指数海外营收和营业收入



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 5：三大指数海外收入占比情况



数据来源：wind，混沌天成研究院

中证 500 成分股中海外收入占比超过 30% 以上的公司有 46 家，其中超过 90% 以上的公司有六家，分别是化工、采掘、机械设备、电子、医药生物行业。综合权重来看，电子行业是受海外收入影响比较大的行业。电子是出口交货值占比最大的行业，对海外需求依赖较大。

图表 8：中证 500 海外收入占比超过 30% 的个股详情

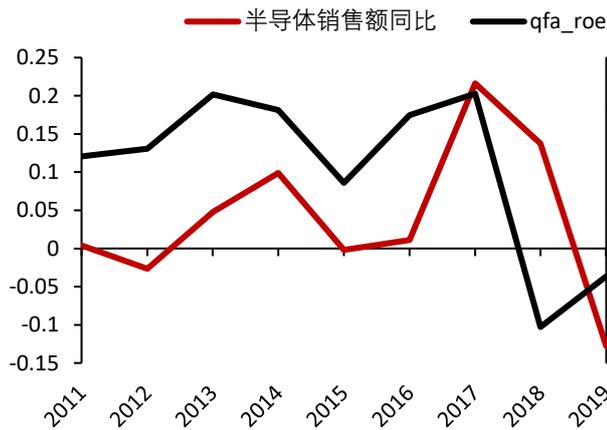
证券代码	证券简称	2019海外业务收入 (亿元)	2019营业收入 (亿元)	海外收入占比	权重排名	申万一级	产品
000553.SZ	安道麦A	275.63	275.63	100.00%	405	化工	化学原料及化工产品制造业:100%
600777.SH	新潮能源	58.93	60.70	97.08%	218	采掘	石油勘探与开发:97.08%;其他(行业):2.92%
002444.SZ	巨星科技	62.14	66.25	93.79%	313	机械设备	工具五金:99.52%
002925.SZ	盈趣科技	35.75	38.54	92.74%	250	电子	电子制造业:97.54%;技术研发服务(行业):2.46%
002399.SZ	海普瑞	42.12	46.25	91.09%	208	医药生物	医药制造业:99.98%;其他行业:0.02%
002821.SZ	凯莱英	22.41	24.60	91.08%	23	医药生物	医药行业:100%
600699.SH	均胜电子	478.08	616.99	77.49%	36	汽车	汽车零部件:98.98%
300308.SZ	中际旭创	34.56	47.58	72.64%	115	通信	光通信模块行业:97.34%;电子机械专用设备制造:2.66%
603707.SH	健友股份	17.71	24.70	71.73%	129	医药生物	医药制造行业:99.9%
002815.SZ	崇达技术	25.84	37.27	69.33%	307	电子	印制电路板制造业:95.72%
600970.SH	中材国际	167.54	243.74	68.74%	295	建筑装饰	工程建设(行业):72.61%;装备制造(行业):15.75%;环保(行业):6.05%
002382.SZ	蓝帆医疗	23.80	34.76	68.46%	347	医药生物	心脏介入器械(包括自产和代理)(行业):49.99%;健康防护手套行业:48.28%
002384.SZ	东山精密	180.42	235.53	68.11%	2	电子	计算机、通信和其他电子设备制造:99.72%
000062.SZ	深圳华强	92.22	143.55	64.24%	403	电子	电子元器件分销(行业):91.41%;电子元器件线上交易平台分部(行业):3.63%
002250.SZ	联化科技	27.00	42.84	63.02%	95	化工	化工:96.74%;贸易:2.41%
600026.SH	中远海能	86.96	138.80	62.65%	230	交通运输	运输业:99.03%
600521.SH	华海药业	33.47	53.88	62.11%	113	医药生物	制剂:47.96%;沙坦类:16.8%;神经类:13.89%;普利类:9.84%
600486.SH	扬农化工	53.80	87.01	61.82%	104	化工	农药:99.28%
000060.SZ	中金岭南	133.12	228.01	58.36%	146	有色金属	有色金属贸易业务:65.18%;铅锌矿采掘、冶炼及销售业:29.11%
002831.SZ	裕同科技	56.11	98.45	56.99%	235	轻工制造	纸制品包装印刷行业:100%
000758.SZ	中色股份	60.75	110.78	54.84%	285	有色金属	有色金属采选与冶炼业:42.81%;承包工程:32.73%;贸易:21.04%
000970.SZ	中科三环	21.86	40.35	54.18%	181	有色金属	制造业:98.33%
600745.SH	闻泰科技	224.09	415.78	53.90%	1	电子	通信(行业):95.69%;半导体:3.83%;其他:0.3%
601966.SH	玲珑轮胎	88.21	171.64	51.39%	135	化工	销售轮胎:99.09%
002957.SZ	科瑞技术	9.45	18.72	50.47%	497	机械设备	设备制造业:99.91%
600150.SH	中国船舶	115.64	231.36	49.98%	54	国防军工	工业:98.73%
002273.SZ	水晶光电	14.76	30.00	49.19%	30	电子	光学光电子行业:93.72%;反光材料行业:5.78%
601975.SH	招商南油	19.44	40.39	48.13%	353	交通运输	运输业:90.85%;燃油贸易:7.34%;船员租赁:1.49%;船舶管理费(行业):0.07%
002051.SZ	中工国际	51.00	106.57	47.86%	402	建筑装饰	工程承包和成套设备:73.94%;设计咨询(行业):16.82%;国内外贸易:5.56%
000021.SZ	深科技	60.31	132.24	45.60%	123	电子	计算机及相关设备制造业:99.4%
002463.SZ	沪电股份	31.71	71.29	44.49%	7	电子	PCB:96.58%
603379.SH	三美股份	17.21	39.35	43.74%	482	化工	化工行业:98.32%
601118.SH	海南橡胶	59.27	138.03	42.94%	227	农林牧渔	农业:97.8%
300418.SZ	昆仑万维	15.77	36.88	42.77%	80	传媒	互联网收入:98.26%;其他(行业):1.74%
603816.SH	顾家家居	46.08	110.94	41.53%	222	轻工制造	家居制造:92.84%;信息技术服务(行业):3.65%
603228.SH	昇腾电子	25.88	63.32	40.87%	193	电子	印刷电路板行业:98.12%
002056.SZ	横店东磁	26.61	65.64	40.54%	231	有色金属	磁性材料(行业):48.69%;太阳能光伏产业:36.84%;振动器件(行业):7.4%
601717.SH	郑煤机	101.28	257.21	39.36%	289	汽车	机械制造:90.57%;贸易:6.55%
002004.SZ	华邦健康	37.73	100.91	37.39%	244	化工	农药:57.78%;医药行业:25.33%;旅游业:8.98%;技术服务:3.49%
000727.SZ	*ST东科	19.15	52.67	36.36%	355	电子	电子元器件行业:98.87%;其他(行业):1.13%
300115.SZ	长盈精密	30.42	86.55	35.15%	120	电子	电子元器件:98.74%;智能装备制造:1.26%
002408.SZ	齐翔腾达	102.20	300.58	34.00%	319	化工	供应链:67.88%;化工:31.39%
600563.SH	法拉电子	5.46	16.80	32.51%	263	电子	电子元器件制造业:97.91%
601865.SH	福莱特	14.87	48.07	30.93%	483	建筑材料	
300296.SZ	利江德	27.69	90.47	30.60%	72	电子	LED行业:100%
600770.SH	综艺股份	1.38	4.58	30.07%	421	综合	制造业:54.24%;新能源:34.62%;其他(行业):4.71%

数据来源：wind，混沌天成研究院

三、影响海外收入的主要因素是什么？

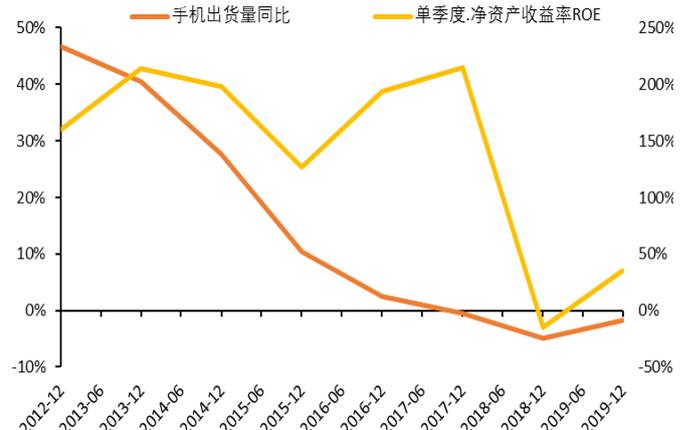
按照 TMT 行业的归类，中证 500 成分股半数以上是科技股，而半导体在科技行业有着广泛的应用，全球半导体销售额同比和中证 500ROE 走势相关性强相关。2019 年全球半导体销售额同比跌幅走扩，但是中证 500ROE 已经触底回升。手机芯片使用占芯片的三分之一，2019 年中国率先开启 5G 商用，2019 年中国手机出货量同比的回升对国内的厂商营收带动较大，中证 500ROE 回升。

图表 9：半导体销售额同比和中证 500ROE



数据来源：wind，混沌天成研究院

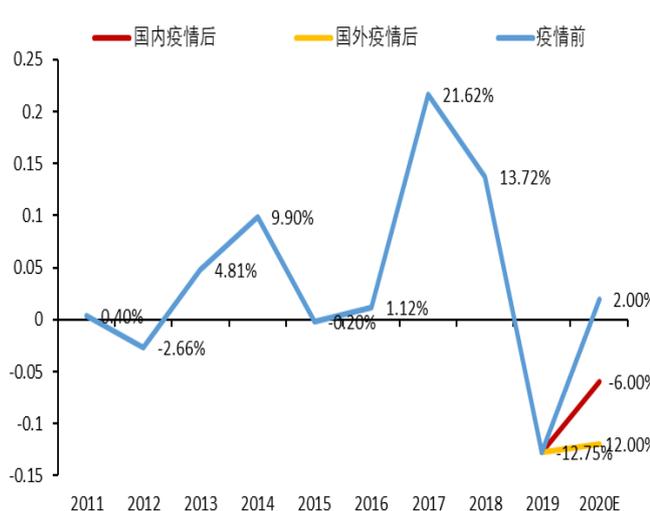
图表 10：手机出货量同比和中证 500ROE



数据来源：wind，混沌天成研究院

新冠疫情影响全球半导体的生产和需求，IDC (International Data Corporation) 在国内疫情发生以后下调 2020 年全球半导体销售额同比增速至-6%，国外疫情发酵以后又下调至-12%。由于半导体行业处于复苏周期叠加 5G 商用周期的开启，所以下调以后的-12%增速仍然大于 2019 年的-12.75%。

图表 11：全球半导体销售额预测同比增速



数据来源：IDC，混沌天成研究院

图表 12：全球半导体销售额和电信商用周期



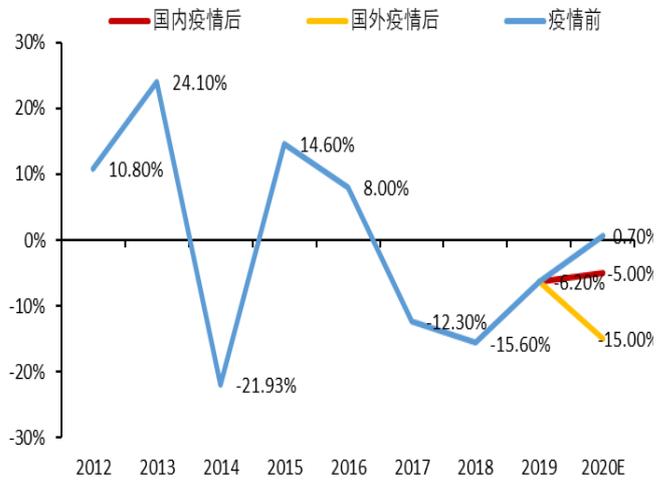
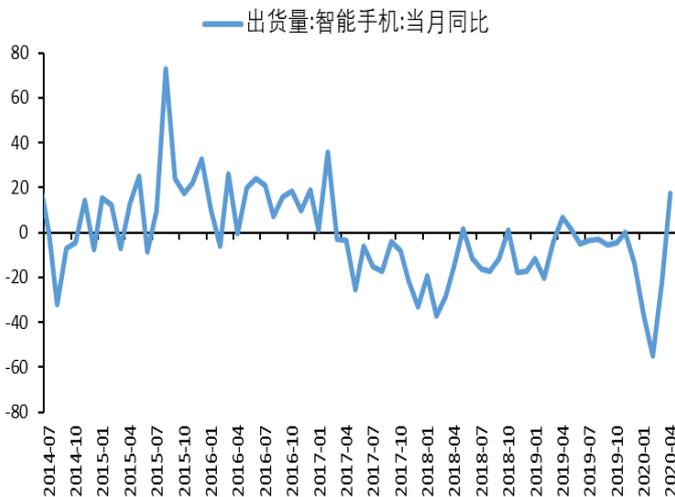
数据来源：wind，混沌天成研究院

受疫情影响，2 月份国内智能手机当月同比增速-56%，3 月份跌幅收窄，4 月份国内全面复工

的背景下同比大幅反弹至 14.2%。国内的手机市场表现表明手机消费受疫情的影响是需求推迟而不是需求消失。再加上 5G 换机需求，疫情对于 2020 年全年和明年的手机消费影响有限。

图表 13：国内智能手机出货量同比增速

图表 14：国内智能手机出货量预测



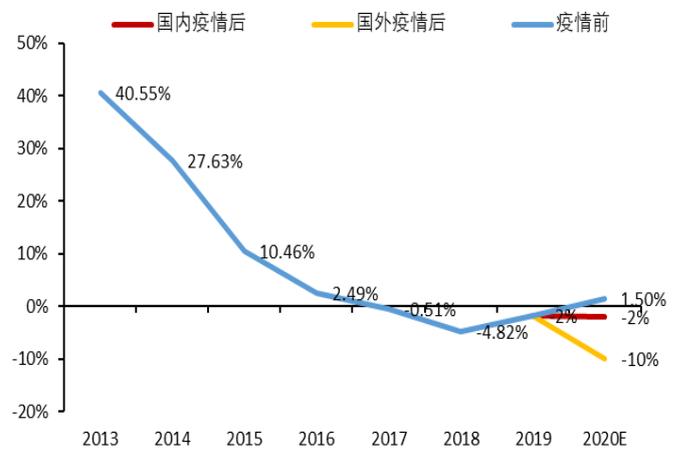
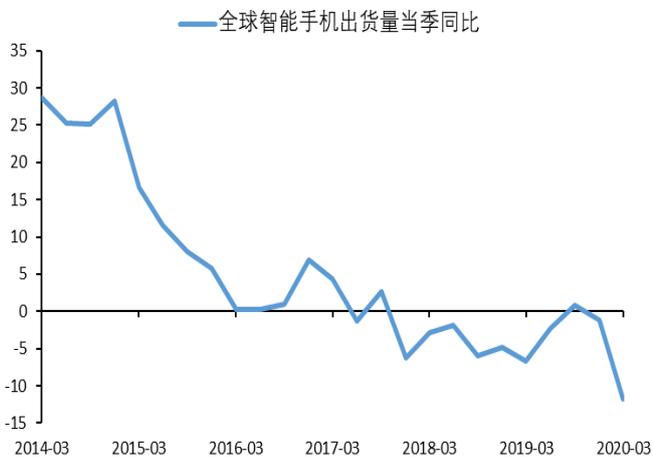
数据来源:wind, 混沌天成研究院

数据来源:wind, strategy analytics, 混沌天成研究院

全球智能手机一季度出货量一季度同比下降 11.7%，strategy analytics 预测 2020 年全年手机出货量下滑 10%，这个数据对全年的手机销量不是很悲观。

图表 15：全球智能手机出货量同比增速

图表 16：全球智能手机出货量预测



数据来源:wind, 混沌天成研究院

数据来源:wind, strategy analytics, 混沌天成研究院

四、影响海外收入的风险点在哪里？

目前欧洲和美国疫情确定好转，风险点在于亚非拉地区。其中对于中国电子产业链影响最大的是东南亚市场的需求。

图表 17: 欧洲确诊人数



数据来源:wind, 混沌天成研究院

图表 18: 美国确诊人数



数据来源:wind, 混沌天成研究院

印度是全球仅次于中国的第二大手机市场，手机市场 270 亿美元，但是和中国不同，印度的电子产品主要是进口，2018 年印度电子贸易差额达 400 亿美元。从需求端来看，印度“封城”如果长期化，对手机需求影响较大。从供应链来看，印度主要是电子产品进口国，产业链以面向印度国内市场的组装为主，对全球供应链影响有限。

图表 19: 东南亚疫情风险较高的国家电子市场情况

	手机销量 (百万台)	手机市场 (十亿美元)	电子出口 (十亿美元)	电子进口 (十亿美元)	电子贸易差额 (十亿美元)
中国	385	118	664	522	142
印度	283	27	12	52	-40
印尼	44	7	9	21	-12
巴基斯坦	23	2	0	4	-4

数据来源: IDC, 混沌天成研究院

由于新产品的推出和促销，印度 1 月和 2 月的出货量在增长。但是受疫情影响 3 月份急剧下降 (-19%) 导致一季度的增长率为 4%。预计印度第二季度的手机消费影响较大，对全年的影响要看印度的发展情况和经济活动。研究机构预计印度 2020 年全年智能手机出货量将下降 10%。

从下图可看出印度的手机市场中国品牌占据了较大的市场份额，因此印度后续情况将会对国内产业链造成影响。

图表 20：印度一季度手机出货量情况

India Smartphone Shipment Market Share (%)	Q1 2019	Q1 2020
XIAOMI	29%	30%
VIVO	12%	17%
SAMSUNG	24%	16%
REALME	7%	14%
OPPO	7%	12%
OTHERS	21%	11%
TOTAL	100%	100%

资料来源：Counterpoint Research Market Monitor 2020年第一季度

India Feature Phone Shipment Market Share (%)	Q1 2019	Q1 2020
ITEL	7%	22%
LAVA	13%	15%
SAMSUNG	15%	15%
NOKIA	8%	13%
MICROMAX	2%	7%
OTHERS	54%	27%
TOTAL	100%	100%

资料来源：Counterpoint Research Market Monitor 2020年第一季度

数据来源：wind ,Counterpoint Research Market Monitor, 混沌天成研究院

五、风险点能否得到控制？

从国内和欧美经验来看，实施严格的封城措施会使疫情得到有效的控制。印度是否实施了严格的封城措施对于印度的疫情发展影响重大。如何去衡量印度的封城落实情况，这里我们采用NO₂排放量。NO₂使经济活动产生的污染排放物，因此NO₂的排放量的变化可以检测到经济活动的变化，从而去衡量封城的落实程度。

印度是从3月25日开始实施封城，封城以后（3月28日）全国NO₂排放量同比降低9%，4月初同比降低39%，表明印度的经济活动大大减少，封城较为严格。近期NO₂排放量同比降幅收窄，印度的复工计划逐渐展开。

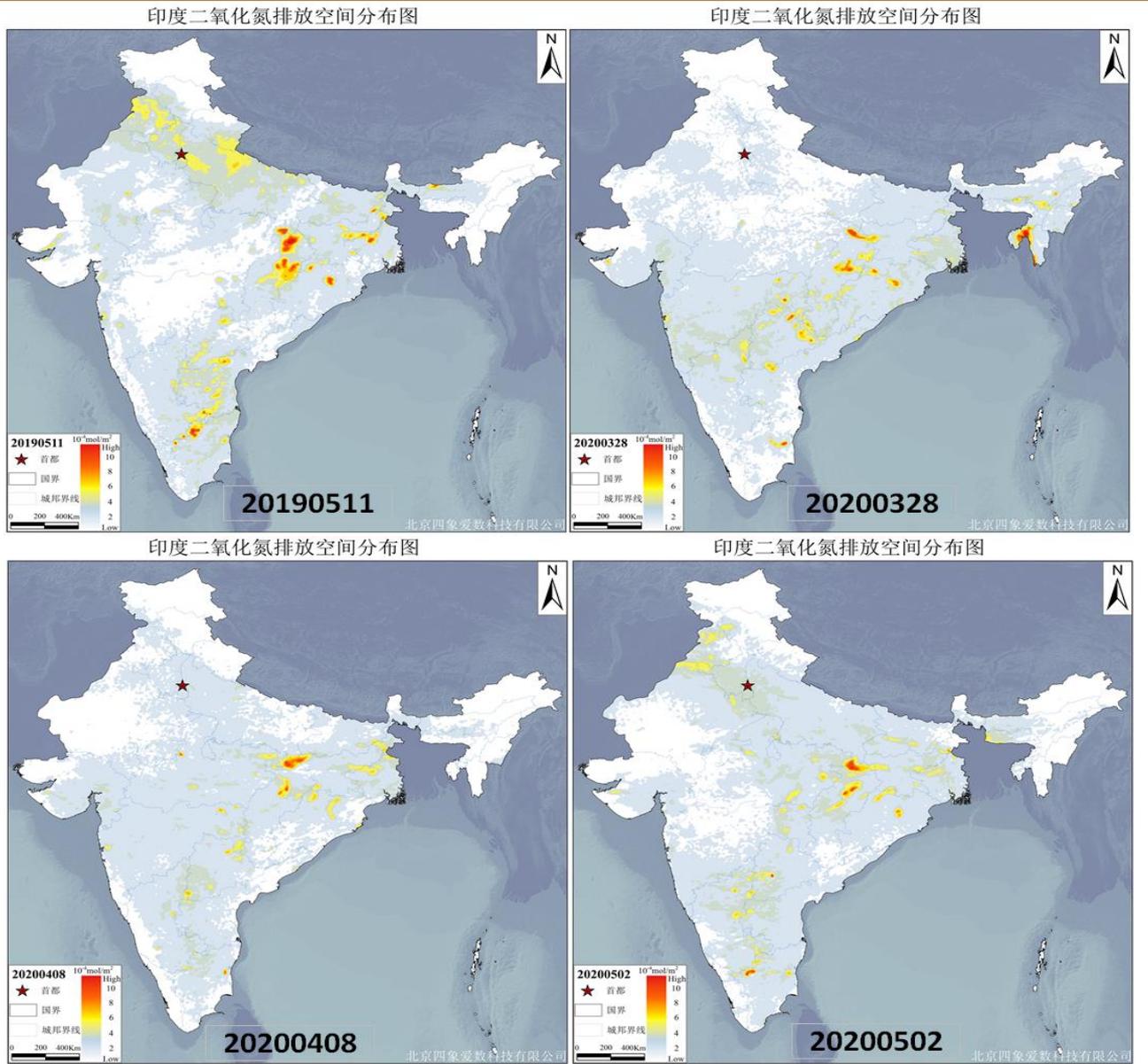
图表 21：印度NO₂排放情况

印度全国NO ₂ 排放	含量 (mol/m ³)	比19年5月
2019/5/11	10.52671985	
2020/3/28	9.565808	-9.13%
2020/4/8	6.470652672	-38.53%
2020/5/2	8.132128847	-22.75%

数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

从NO₂排放空间分布图来看，封城以后印度的NO₂排放量明显减少，近期有回升的迹象。

图表 22：印度 NO₂排放空间分布图



数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

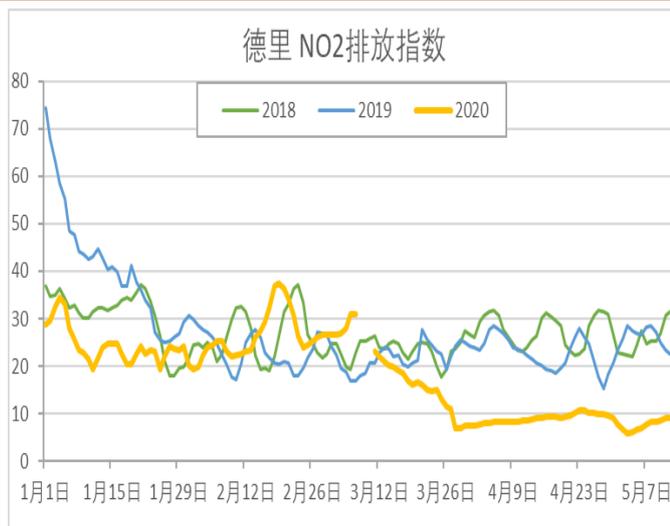
印度的新冠确诊人数中，德里、浦那、孟买、艾哈迈达巴德和金奈五个城市加起来占全国确诊总数的 50%，因此这几个城市的疫情防控对印度整个国家来说至关重要。从下图可以得知，这几个城市的 NO₂排放自封城以后就出现明显的下滑，NO₂排放下降程度远大于印度整体的下降程度，表明疫情严重的城市实施了更为严格的封城措施。从时间序列图能看到这前五大城市的 NO₂排放量持续处于低迷位置，这几个城市的疫情防控措施落实较为到位。预计印度的疫情在二季度将会得到控制，经济活动逐渐恢复，对 2020 全年以及明年的电子需求影响不大。

图表 23：印度主要城市 NO₂排放情况

印度城市 NO ₂ 浓度指数	2019	2020	比去年同期
4 月上旬 (封城后)			
孟买	10.07	2.21	-78.0%
德里	23.33	8.79	-62.3%
浦那	64.20	10.00	-84.4%
艾哈迈巴德	30.67	11.93	-61.1%
金奈	8.44	3.53	-58.1%
班加罗尔	8.33	2.07	-75.2%
海德拉巴	16.38	2.00	-87.8%

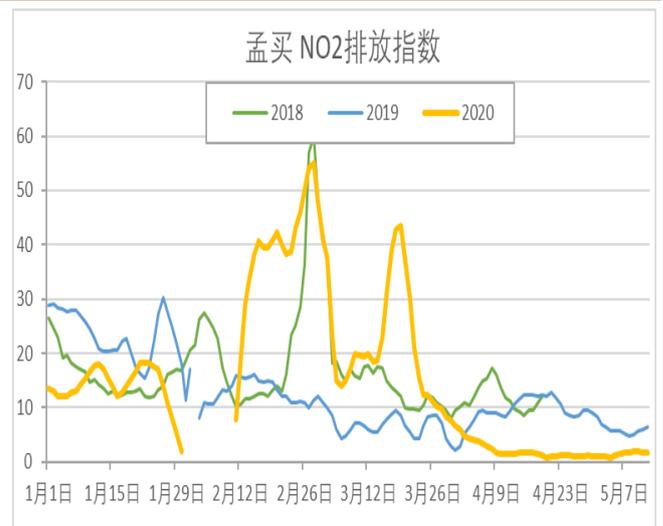
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 24：德里 NO₂排放情况



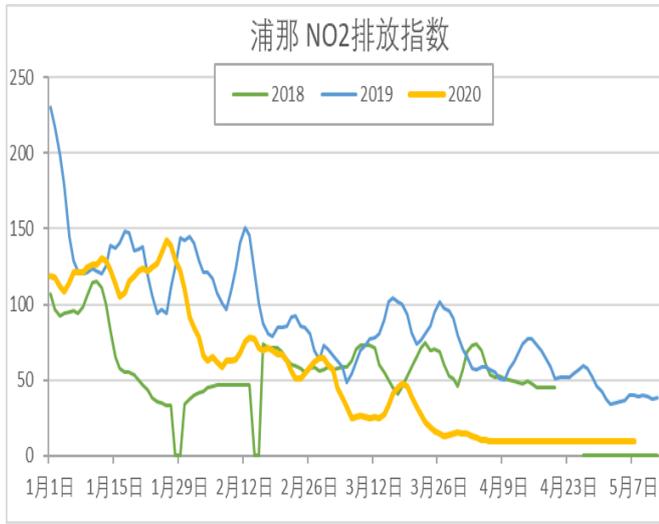
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 25：孟买 NO₂排放情况



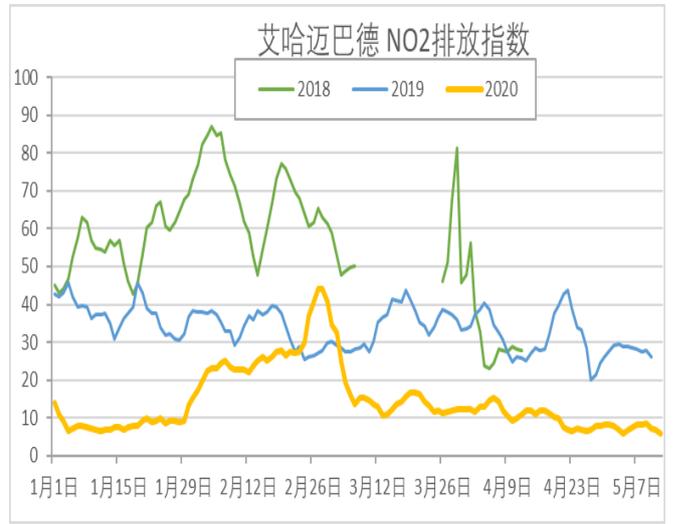
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 26: 浦那 NO₂排放情况



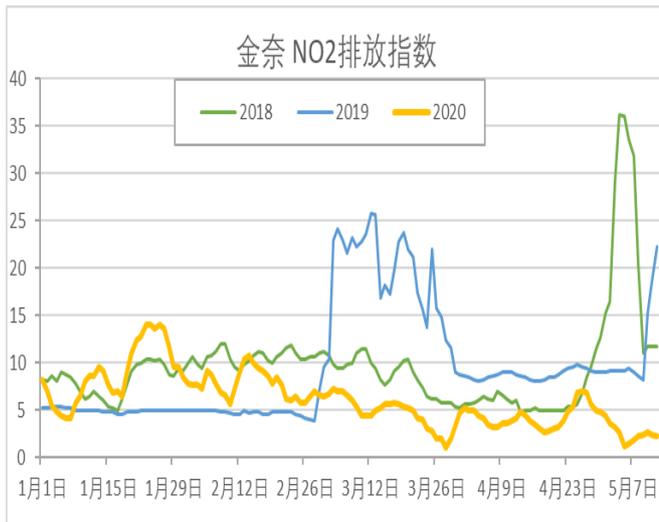
数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 27: 艾哈迈巴德 NO₂排放情况



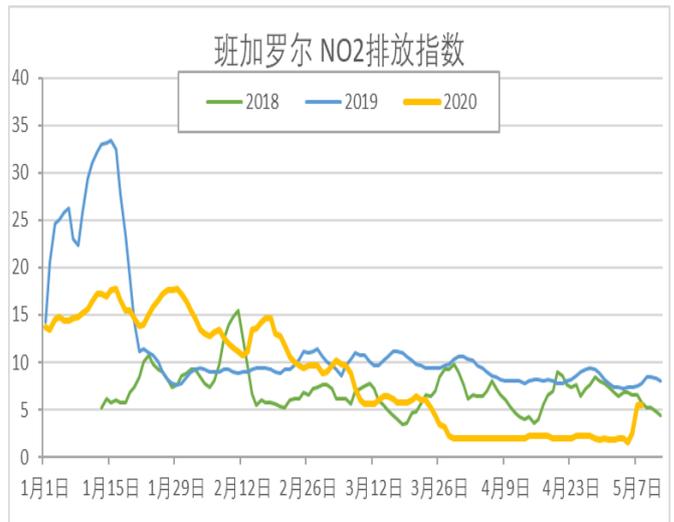
数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 28: 金奈 NO₂排放情况



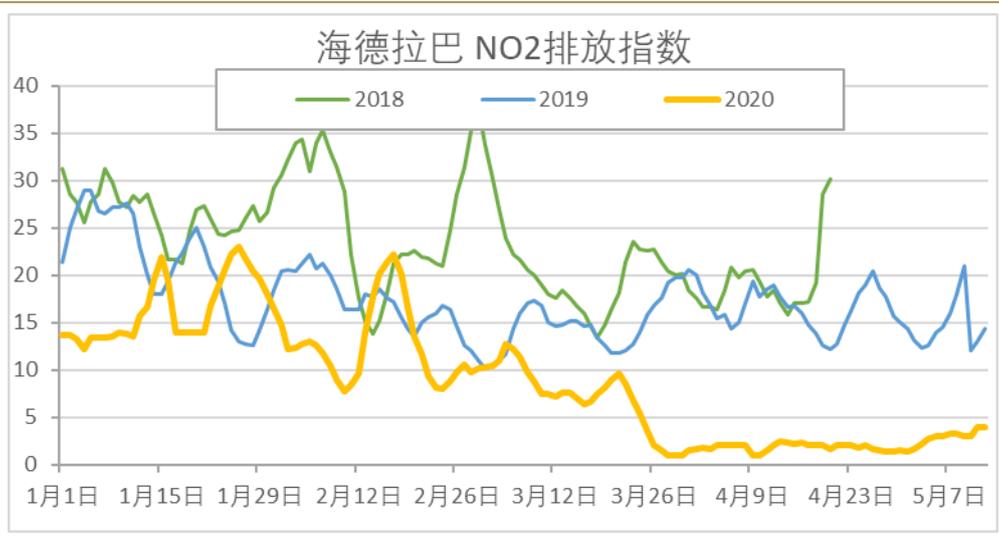
数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 29: 班加罗尔 NO₂排放情况



数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 30：海德拉巴 NO₂排放情况



数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

六、对中证 500 走势有何影响？

中证 500 电子电子零部件制造板块当中，有三只成分股在印度有产能布局。闻泰科技是中证 500 权重排名第一的股票，在印度有智造中心，涉及整机组装及机壳生产；欣旺达在印度有电池模组组装，长盈精密在印度有智能终端零组件。

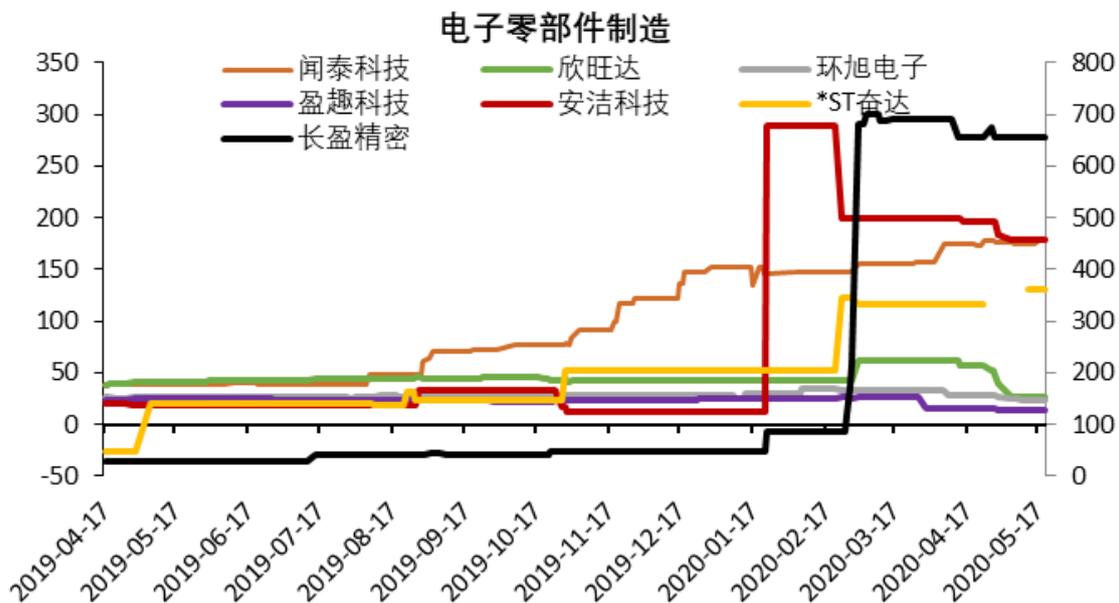
图表 31：中证 500 电子零部件制造在印度产能分布

股票代码	股票简称	权重	权重排名	行业	在印度产能布局
600745.SH	闻泰科技	0.83%	1	通信设备 III	整机组装及机壳生产
300207.SZ	欣旺达	0.37%	47	电气设备	电池模组组装
300115.SZ	长盈精密	0.25%	129	电子设备、仪器和元件	智能终端零组件

数据来源：wind, 公开资料, 混沌天成研究院

从 2020 年盈利增速预测来看，闻泰科技、长盈精密盈利增速持续上调，主要受益于半导体产出缺口和产品结构升级，欣旺达盈利增速四月初被下调。整体来看，中证 500 电子零部件制造板块盈利受疫情影响有限。

图表 32：中证 500 电子零部件制造成分股 2020 年盈利增速预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

台积电四月份的业绩依旧坚挺，且给出的二季度指引也比较积极。台积电二季度展望与一季度基本持平，受新冠疫情的影响，短期内公司消费电子和汽车业务需求将降低，但由于远程办公的普及以及 5G 的推进，在线办公带动服务器、PC 端需求增加一定程度对冲了手机需求下滑的影响。

图表 33：台积电业绩

台积电	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	趋势图
当月营收 (亿新台币)	1061	1022	1060	1079	1033	1037	934	1135	960	
累计应收 (亿新台币)	6506	7527	8588	9667	10700	1037	1971	3106	4066	
营收当月同比 (%)	17	8	4	10	15	33	53	42	29	
营收累计同比 (%)	1	1	2	3	4	33	42	42	39	
营收环比 (%)	25	-4	4	2	-4	0	-10	22	-15	

数据来源：wind，混沌天成研究院

结论：中证 500 海外收入占比 6.7% 在三大股指中最高，主要是电子产业链的出口。目前国内经济活动恢复，欧美疫情确定好转，复工复产提上议程，风险点在于亚非拉地区。其中对于中国电子产业链影响最大的是东南亚市场的需求。印度是全球第二大的手机消费市场。通过 NO₂ 排放情况监测到印度的封城措施得到很好的落实，预计印度的疫情在二季度将会得到控制，经济活动逐渐恢复，对 2020 全年以及明年的电子需求影响不大。从中证 500 电子零部件制造板块的盈利预测来看，整个板块受到疫情影响有限，而且受益于产业缺口。对于中证 500 全年和明年的业绩保持看好，较高的行业景气度会带动中证 500 的价格中枢上行。

备注：本文中城市排放数据以及卫星数据由北京四象爱数科技提供，北京四象爱数科技有限公司成立于2017年，是由多位遥感领域专家组建而成，以海量遥感卫星数据分析为核心技术的高新技术企业。在卫星工程大总体、卫星系统、载荷系统、星座规划、卫星测控、运营服务、地面处理、应用服务等方面具备绝对专业优势，是国内商业航天领域顶尖的卫星应用创新型企业。目前公司已开发出包括基础设施安全监测、环境监测、城市三维建模及违建监测、农业及工程险数据支持、农产品产量监测、矿产作业监测、港口及航运活跃指数、能源安全及库存指数、灯光经济活跃度指数、地理信息监测平台等一系列产品，应用范围覆盖政府监管、建设工程、城市规划、环保督察、金融投资、保险、空间信息等多个领域。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

