

电子

关于手机销量的一些思考 增持（维持）

2019年01月07日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

投资要点

- **前言：**国内智能机从 17Q4 开始经历了较长时间的低迷，换机周期拉长成为普遍解释。换机周期拉长背后的原因又是什么，什么时候能够企稳回升？我们提出了一些自己的观点。
- **4G 普及以后，手机景气度已经开始呈现周期性。**我们认为在 4G 普及以后，消费者在换机的时候不仅考虑功能升级，更会考虑自身经济状况，经过对近 2 年国内智能手机销量和 GDP 数据的对比，我们发现：智能机增速和 GDP 增速关联度非常大，销量增速可以作为 GDP 增速的先行指标，领先时间在半年左右。
- **手机增速对经济景气有一定前瞻性。**我们认为智能手机销量是非常大的样本，覆盖了几乎所有消费能力的群体，同时又是可选消费品，价格敏感群体换机更多考虑未来收入预期，而当他们对未来收入预期产生不确定性的时候，将会成为手机消费群体的边际变量，延后换机，导致手机销售增速放缓。而持续的手机增速放缓，某种程度上也对经济景气有一定的前瞻性。
- **看好 5G 带动新一轮换机潮，生物识别有望穿越周期。**由于本身手机销量是较为敏感的指标，所以我们认为若其近期能出现拐点，一定程度将预示经济企稳，在 2020 年以后我们看好 5G 带动新一轮的换机周期。另外，我们看到了过去几年生物识别市场的持续快速成长，其背后在于移动互联网对于识别的多场景、便捷化的应用需求。我们认为这一需求将推动生物识别实现穿越周期的成长。
- **风险提示：**智能机销量快速下滑；贸易战谈判不顺利；宏观经济持续下行。

行业走势



相关研究

- 1、《电子：产业基金收购成熟 WLO 方案商，国产 3D Sensing 布局进一步完善》2019-01-02
- 2、《2019 东吴电子年度投资策略报告：寻找穿越周期的子行业》2018-12-28
- 3、《电子：生物识别有望迎来穿越周期的成长》2018-12-27

内容目录

1. 4G 普及以后，手机景气度已经开始呈现周期性.....	4
2. 手机增速对经济景气有一定前瞻性.....	5
2.1. 市场规模超 3 万亿，渗透率高.....	5
2.2. 对比高档消费品汽车，样本范围更广.....	6
2.3. 对比牛奶、瓜子等快速消费品，具备一定价格敏感度.....	7
3. 看好 5G 带动新一轮换机潮，生物识别有望穿越周期.....	9
4. 风险提示.....	10

图表目录

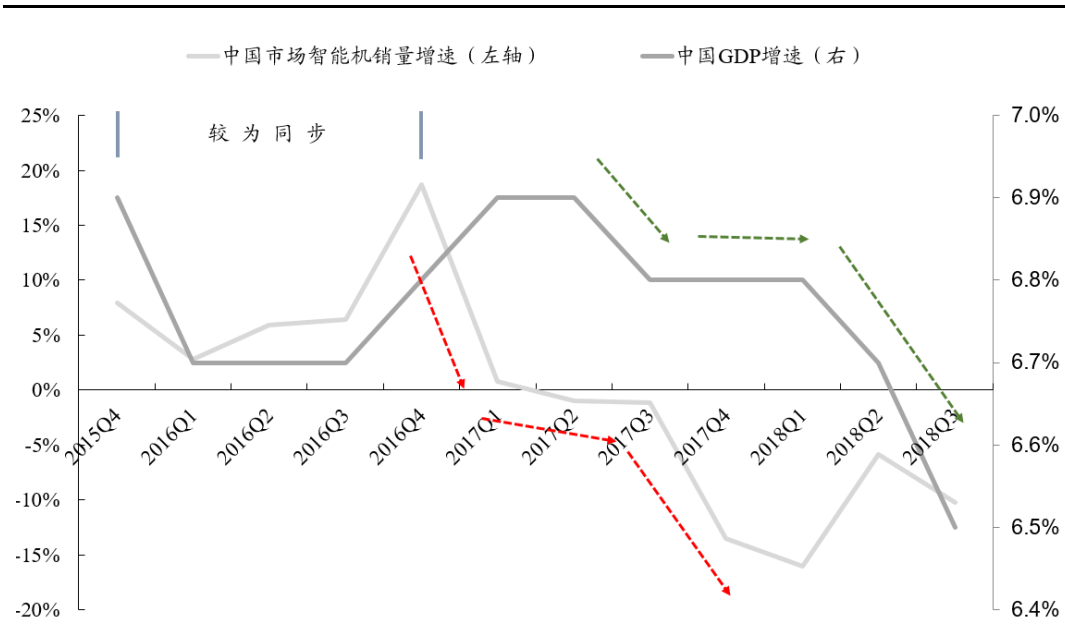
图 1: 智能机销量增速是经济增速的领先指标	4
图 2: 近期智能手机换机周期持续延长 (单位, 月)	5
图 3: 智能手机已经拥有很高的渗透率	5
图 4: 全球智能机规模超 4500 亿美元 (单位, 亿美元)	5
图 5: 17 年全球智能机销售额超过泰国 GDP	6
图 6: 汽车销量增速较智能机增速有一定的滞后性	6
图 7: 17 年各品牌汽车均价以及国内人均可支配收入	7
图 8: 国内智能机销售的价格分类	7
图 9: 牛奶、瓜子等消费品增速基本与经济增速同步 (18Q3 洽洽食品提价)	8
图 10: 国内智能机销售均价持续提升 (单位, 美元)	8
图 11: 换机周期受手机价格影响	8
图 12: 高通 5G 手机芯片设计进程	9
图 13: 各种生物识别技术大放异彩	9
图 14: 各种生物识别市场规模占比	9

1. 4G 普及以后，手机景气度已经开始呈现周期性

我们认为在 4G 普及以后，消费者在换机的时候不仅考虑功能升级，更会考虑自身经济状况，经过对近 2 年国内智能手机销量和 GDP 数据的对比，我们发现：智能机增速和 GDP 增速关联度非常大，销量增速可以作为 GDP 增速的先行指标，领先时间在半年左右。

如图 1 所示，16 年 Q4 开始，中国市场智能机销量增速可以划分为三个区间：16Q4-17Q1 下滑；17Q1-17Q3 基本持平；17Q3-18Q1 继续下滑，对应了 17Q2-18Q3 GDP 增速的三个区间。

图 1：智能机销量增速是经济增速的领先指标

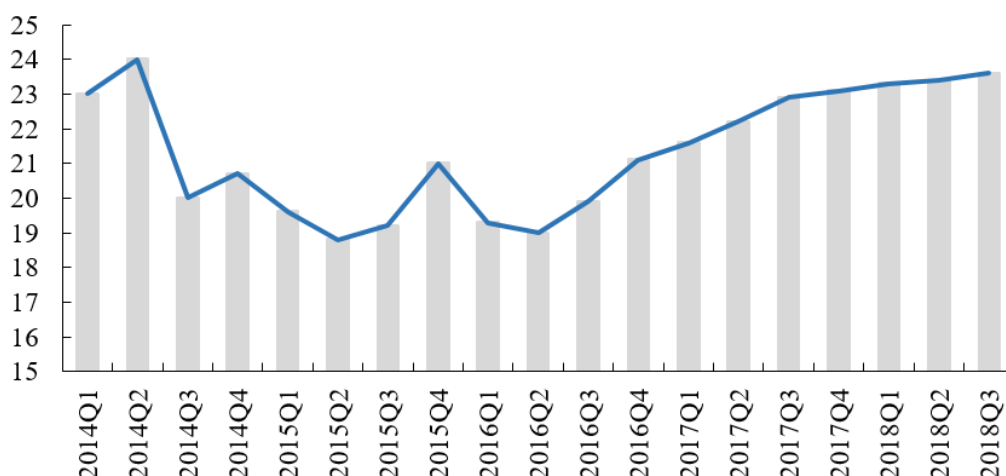


数据来源：Wind，IDC，东吴证券研究所

具体原理是：当经济增长平稳时，换机周期也较为稳定，智能机销量增速与经济增速较为同步；经济刚出现下行压力时，中低收入人群最先受到影响，开始延长换机周期，表现为智能机销量增速率先下滑，一段时间后经济下行压力才会在 GDP 增速上体现，因而可以成为经济运行的前瞻指标。

同时，我们也对比了汽车、牛奶、瓜子的销售数据，汽车作为高档消费品，主要覆盖中高收入人群，销量增速变化滞后于 GDP 增速；瓜子、牛奶作为快速消费品，价格较为低廉，销售增速变化基本与 GDP 增速同步。

图 2：近期智能手机换机周期持续延长（单位，月）



数据来源：赛诺，IDC，东吴证券研究所

2. 手机增速对经济景气有一定前瞻性

我们认为智能手机销量是非常大的样本，覆盖了几乎所有消费能力的群体，同时又是可选消费品，价格敏感群体换机更多考虑未来收入预期，而当他们对未来收入预期产生不确定性的时候，将会成为手机消费群体的边际变量，延后换机，导致手机销售增速放缓。而持续的手机增速放缓，某种程度上也对经济景气有一定的前瞻性。

2.1. 市场规模超 3 万亿，渗透率高

经过十年左右的发展，智能机在大部分国家已经拥有很高的渗透率，根据 GFK 数据，2017 年全球智能机渗透率达到 79%，中国渗透率高达 96%。IDC 数据显示，2017 年全球智能机销售额 4583 亿美元，规模相当于全球第 26 大经济体，结合上下游庞大的配套产业，被称为过去十年全球经济增长的最大驱动力。

图 3：智能手机已经拥有很高的渗透率

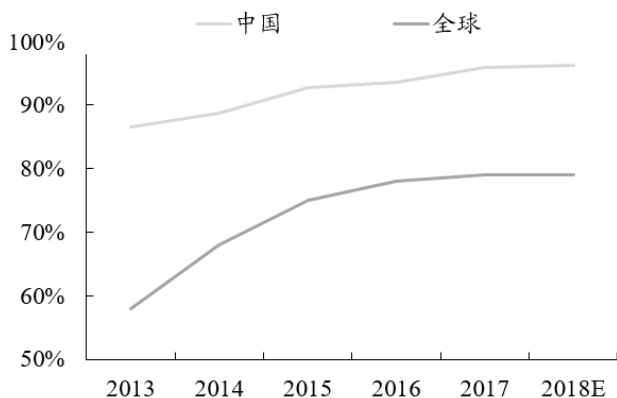
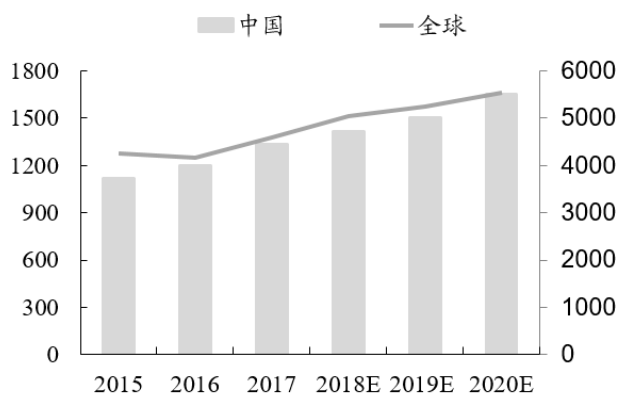


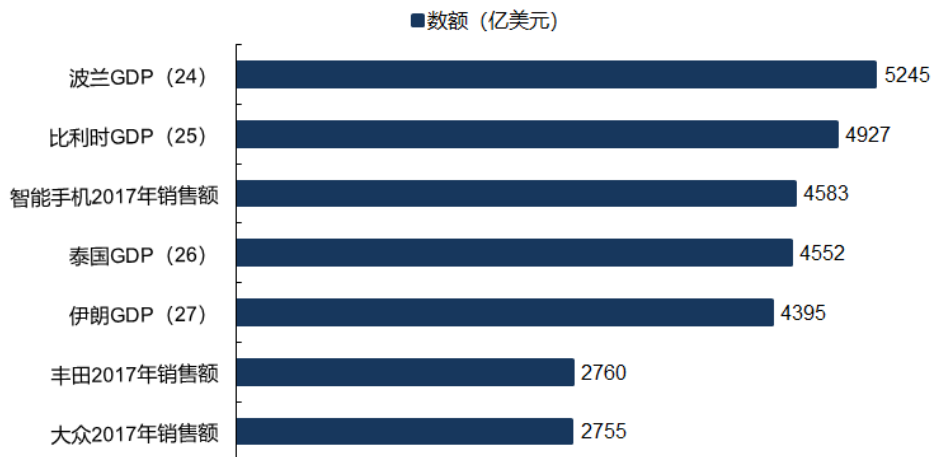
图 4：全球智能机规模超 4500 亿美元（单位，亿美元）



数据来源：GFK，东吴证券研究所

数据来源：IDC，东吴证券研究所

图 5：17 年全球智能机销售额超过泰国 GDP

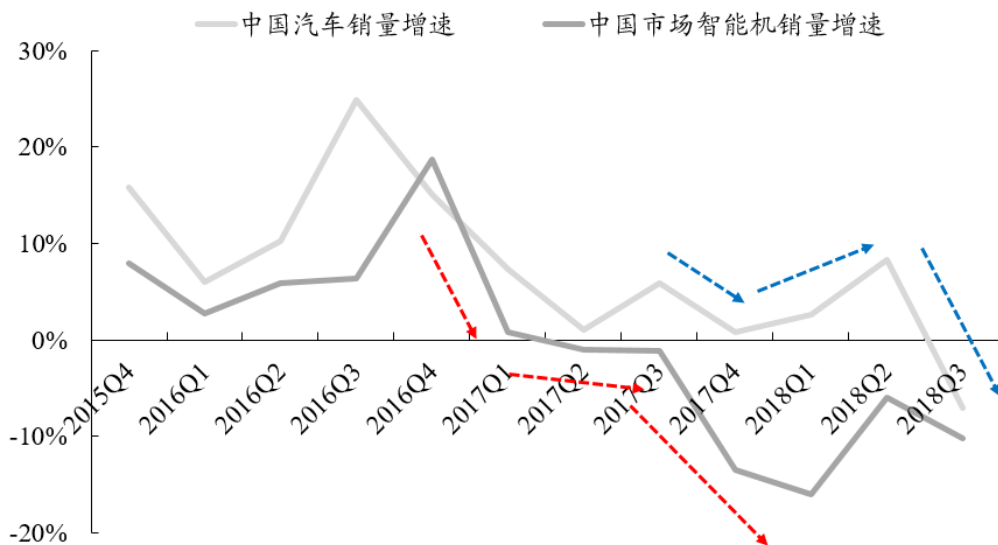


数据来源：世界银行，IDC，东吴证券研究所

2.2. 对比高档消费品汽车，样本范围更广

相比于智能手机，汽车市场规模更大，17 年全球汽车销量 9680 万辆，以 10 万以上的均价计算，市场规模超过 10 万亿。不过我们发现国内汽车销量增速较 GDP 增速呈现一定的滞后性，国内 GDP 增速 18Q2 开始持续下滑，汽车销量增速 18Q3 开始由正转负，根据中汽协数据，18 年 10 月、11 月国内汽车销量增速下滑幅度都超过 11%。

图 6：汽车销量增速较智能机增速有一定的滞后性

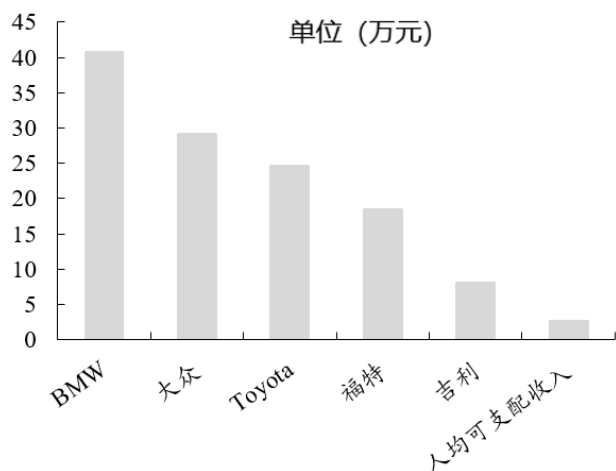


数据来源：IDC，中汽协，东吴证券研究所

我们判断汽车销量增速数据呈现滞后性原因在于汽车属于高档消费品，覆盖范围并不足够广。根据国家统计局数据，17年国内居民人均可支配收入2.6万元，吉利汽车均价8万元，国外品牌均价一般在15万以上，截至2017年国内汽车保有量为2.2亿辆。

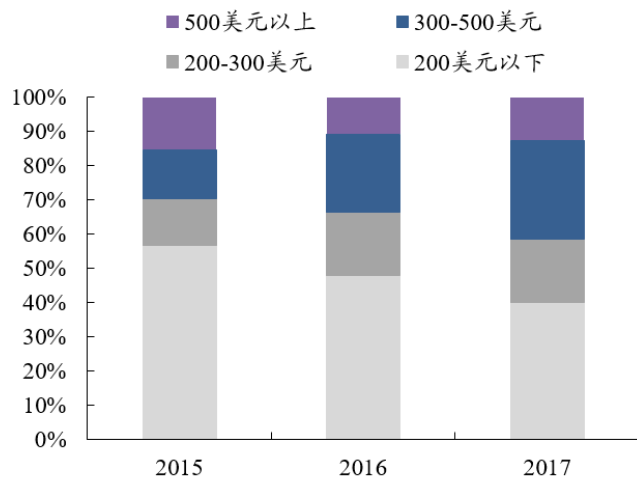
而国内智能机销售均价在2600元左右，1400元以下出货占比40%，截至2017年我国智能机保有量已经超过13亿部。经济出现下行压力时，用工减少，低收入人群率先受到影响，因而智能机销量增速先行下滑，汽车面向中高收入人群，销量增速下滑较为滞后。

图7：17年各品牌汽车均价以及国内人均可支配收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：国内智能机销售的价格分类

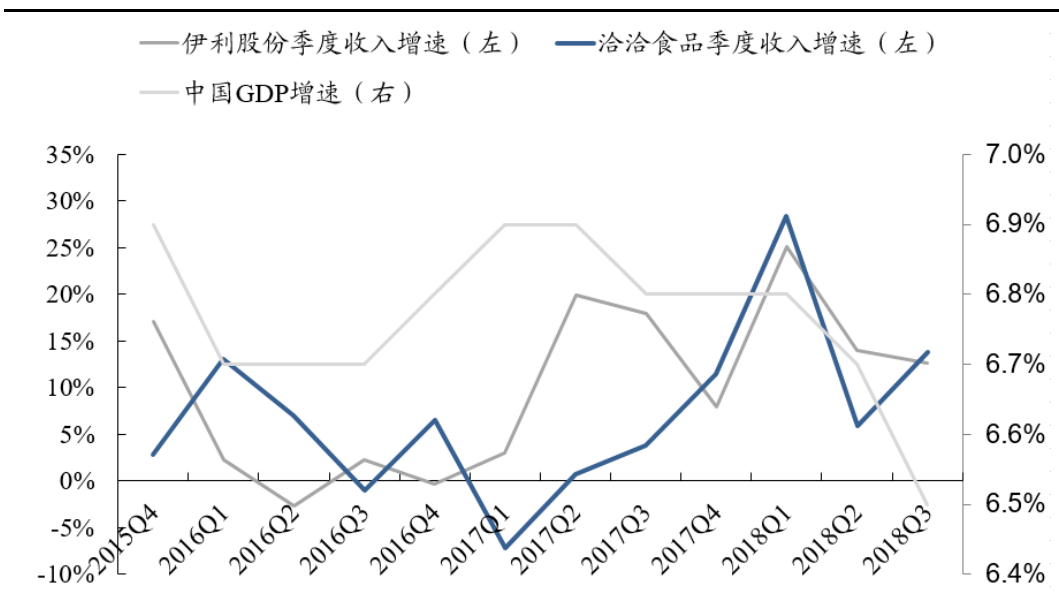


数据来源：IDC，东吴证券研究所

2.3. 对比牛奶、瓜子等快速消费品，具备一定价格敏感度

瓜子、牛奶等食品饮料覆盖范围也非常广，不过增速数据并不具备前瞻意义，根据伊利股份、洽洽食品等龙头企业收入数据，我们发现其增速与GDP增速基本同步，都在18Q2开始持续下滑。

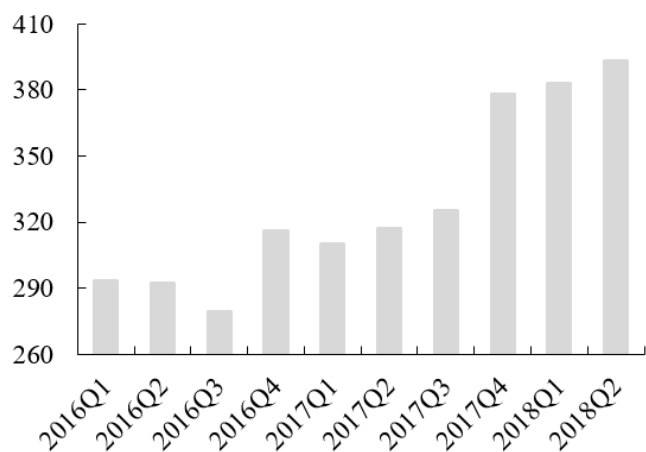
图 9：牛奶、瓜子等消费品增速基本与经济增速同步（18Q3 洽洽食品提价）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

主要原因在于瓜子、牛奶等快速消费品单价并不高，一般 10 元左右，即使经过提价，各收入人群对此也不敏感，增速整体上与经济运行状况保持同步。而国内智能机销售均价在 2600 元左右，已经超过人均可支配月收入，低收入人群对此价格会比较敏感，同时随着 ASP 提升，敏感度也不断增加，对换机周期有着持续的影响。

图 10：国内智能机销售均价持续提升（单位，美元）



数据来源：GFK，东吴证券研究所

图 11：换机周期受手机价格影响

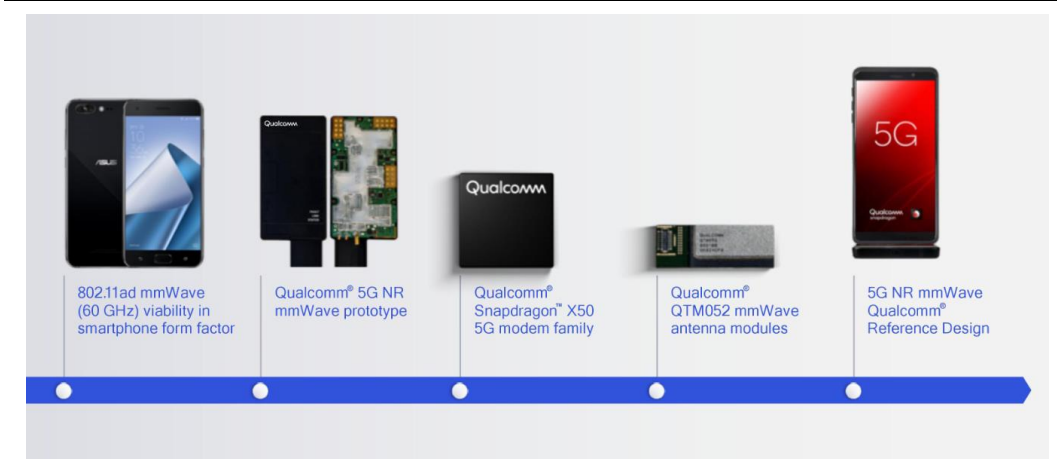
换机周期	1000-1499元	1500-1999元	2000-2499元	2500-2999元	3000-3999元	4000-4999元	5000元及以上
半年以内	0%	2%	1%	0%	1%	0%	0%
0.5-1年	4%	4%	6%	6%	5%	5%	4%
1-1.5年	14%	18%	15%	13%	13%	12%	12%
1.5-2年	17%	21%	19%	20%	20%	16%	15%
2-2.5年	13%	14%	19%	15%	18%	13%	15%
2.5-3年	10%	10%	12%	10%	14%	15%	10%
3-3.5年	4%	4%	5%	7%	3%	8%	8%
3.5-4年	5%	4%	3%	2%	3%	2%	4%
4年以上	3%	1%	1%	2%	2%	1%	2%

数据来源：《换机白皮书》，东吴证券研究所

3. 看好 5G 带动新一轮换机潮，生物识别有望穿越周期

由于本身手机销量是较为敏感的指标，所以我们认为若其近期能出现拐点，一定程度将预示经济企稳，在 2020 年以后我们看好 5G 带动新一轮的换机周期。

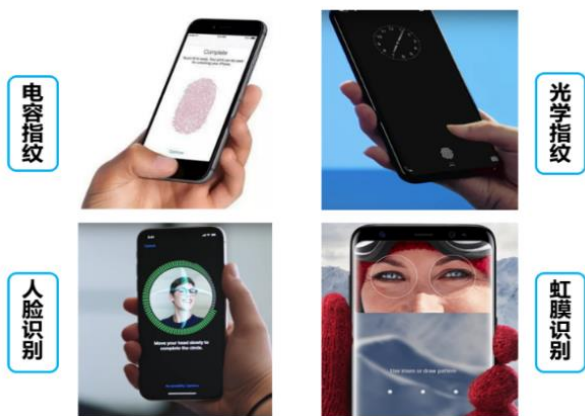
图 12: 高通 5G 手机芯片设计进程



数据来源：手机技术资讯，东吴证券研究所

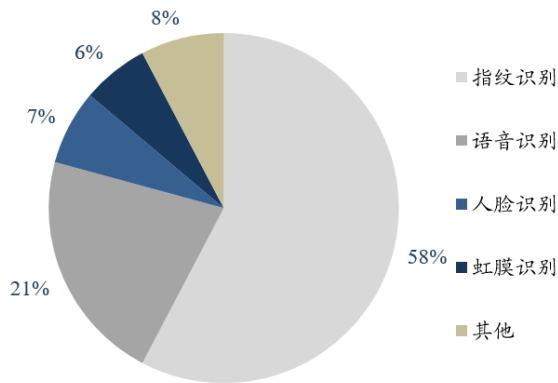
另外，我们看到了过去几年生物识别市场的持续快速成长，其背后在于移动互联网对于识别的多场景、便捷化的应用需求，带动生物识别技术持续升级，屏下指纹、虹膜、人脸识别等大放异彩，单机价值实现大幅提升，新款高端手机甚至在 15 美金以上。我们认为多场景、便捷化的应用需求将推动生物识别实现穿越周期的成长。

图 13: 各种生物识别技术大放异彩



数据来源：TechWeb，东吴证券研究所

图 14: 各种生物识别市场规模占比



数据来源：中商产业研究院，东吴证券研究所

而便捷化要求，需要硬件性能持续提升，带来更好的识别体验。生物识别行业门槛在持续提升，拥有强大软硬一体化的公司，能够充分满足客户场景多样化和便捷化的需求，首推行业龙头汇顶科技。

4. 风险提示

智能手机销量快速下滑：生物识别产品目前主要搭载终端是智能机，如果智能机销量快速下滑，那么生物识别产品出货量也将快速下滑。

贸易战谈判不顺利：中美关系对宏观经济和电子行业有一定的影响，如果贸易战谈判不顺利，会影响到行业的发展。

宏观经济持续下行：智能机增速和 GDP 增速关联度非常大，如果宏观经济持续下行，换机周期可能持续延长。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

