

## 电子行业

终端市场边际改善，苹果产业链或迎复苏

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-13

### 核心观点:

#### ● 2018 年终端市场出现变化，2019 年初领导品牌降价促销

根据权威咨询机构 IHS 公开的 2018 年智能手机出货量情况，2018 年全球整体出货量 14.1 亿部，微降 2%，重要品牌出货量及同比变化如下：三星（2.9 亿，-8%）、华为（2.06 亿，+35%）、苹果（2.05 亿，-5%）、小米（1.2 亿，+30%）、OPPO（1.15 亿，-2%）、vivo（1.04 亿，+9%）；

此外，2019 年 1 月苹果对第三方商家的 iPhone 售价向下调整较大，根据 PConline 资讯，第三方电商平台 iPhone 销量环比增长明显，半个月天猫平台销量增幅 76%，苏宁平台增幅则达到 83%。

#### ● 苹果降价促销收效明显，需求改善有望带动产业链成长

从 2018 年全球智能手机出货结构来看，国际品牌呈现出下滑趋势，而国产品牌整体成长较多，终端市场的格局显示出了变化。

具备较强粘性和强大支付力的 iPhone 用户群体是苹果公司商业模式中的重要基础，因此对于苹果而言，采取策略推动销量成长是必要的动作。从现实的情况来看，2019 年 1 月 iPhone 定价的调整的确带来了合理的销量成长。这意味着市场依旧对苹果的品牌有着较强的认可度，对降价后的 iPhone 产品保持了较高的购买热情。

我们预计，苹果积极求变的收效或将令其在一段时间延续这种性价比促销的方法，从而有效地降低自身库存、推动销量成长。对于产业链而言，iPhone 销量成长一方面带来需求增长、推动业务发展；另一方面也有效消化了库存、加快了自身的周转。故 2018 年初市场预期颇高的性价比机型高出货的逻辑或将在 2019 年得到应验，因此对于 2019 年的消费电子板块我们并不悲观。

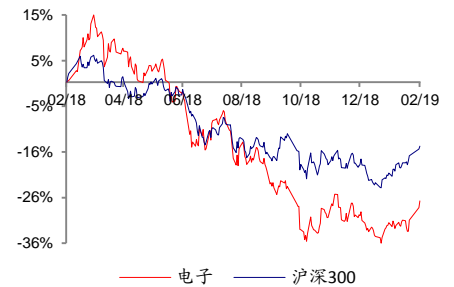
#### ● 大客户产业链或迎复苏，建议关注节后消费电子板块投资机会

当前时点，市场对年内消费电子产业链预期较低，对领导品牌出货信心不足，但我们乐观看待领导品牌定价策略的积极调整以及对创新的投入，我们认为产业链从 2019Q2 开始景气度或迎改善，乐观看待产业链相关标的年内业绩成长和节后板块行情，建议关注年内苹果产业链投资机会。

#### ● 风险提示

国产品牌崛起超预期带来行业竞争加剧的风险；换机周期超预期拉长造成智能手机销量不及预期风险。

### 相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



SFC CE No. BNX006



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

电子行业 2019 年度投资策略:创新延续，产业东移，坚守龙头，布局未来 2018-12-10

联系人: 王帅 0755-23953620  
wshuai@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE	
				2019/2/12	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
东山精密	002384.SZ	买入	人民币	12.67	15.15	0.5	1.0	24.8	12.5	12.0	8.1	9.8%	16.5%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。