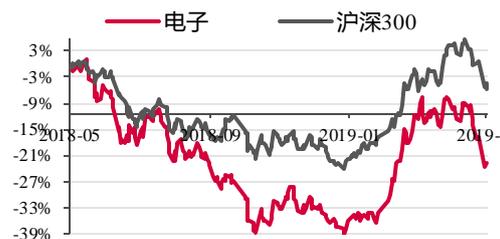


**行业月度报告**
**电子**
**中美贸易摩擦局势反复，行业盈利能力持续承压**

2019年05月08日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
电子	-13.46	17.00	-22.24
沪深300	-8.30	14.57	-4.07

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**司岩**

siyan@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-84779593

**相关报告**

- 《电子: 电子2019年3月行业跟踪: 基本面拐点渐近, 关注科技股价值重构》 2019-04-09
- 《电子: 电子2019年2月行业跟踪: 多政策助力电子产业发展, 关注基本面拐点》 2019-03-13
- 《电子: 电子2019年1月行业跟踪: 关注5G基站建设和消费电子板块的结构性机会》 2019-02-11

重点股票	2018E		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
生益科技	0.47	26.36	0.59	21.00	0.69	17.96	推荐
深南电路	3.29	32.53	4.43	24.16	6.07	17.63	推荐
捷捷微电	0.92	19.50	1.16	15.47	1.44	12.46	推荐
崇达技术	0.67	21.15	0.92	15.40	1.25	11.34	推荐
顺络电子	0.59	23.48	0.75	24.36	0.96	19.03	推荐
光弘科技	0.77	20.74	1.12	19.82	1.47	15.10	推荐
立讯精密	0.66	21.25	0.92	25.35	1.21	19.27	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- 4月电子行业个股中位数涨幅为-7.30%，申万电子指数涨跌幅为-6.07%。**2019年4月1日—4月30日，申万电子指数涨跌幅为-6.07%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为-2.40%、0.56%和-3.95%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第21。
- 整体法估值处于历史后10.26%分位，中位数法估值处于历史后17.95%分位。**截至4月30日，申万电子整体法估值（历史TTM，剔除负值）为29.04倍，估值处于历史后10.26%分位；申万电子中位数法估值（历史TTM，剔除负值）为36.79倍，估值处于历史后17.95%分位。
- 电子行业2018年及2019年一季度盈利能力下滑。**2018年，根据申万行业分类，电子行业实现营收1.92万亿，同比增长15.62%，归母净利润637.99亿元，同比减少23.25%。申万电子行业2018年收入增速中位数为+11.45%，较同期下滑12.31pct；净利润增速中位数为+3.49%，较同期下滑9.23pct。2019年一季度，电子行业实现营业收入4300.50亿元，同比增长13.17%，归母净利润156.84亿元，同比减少11.64%
- 维持行业“同步大市”评级。**2019年4月，申万电子板块跑输大盘5.67个百分点，在申万28个行业中排名第21。在中美贸易摩擦的强干扰以及经济下行等因素影响下，2018年度电子行业营收增速下滑，净利润出现负增长，资产减值损失超过净利润规模50%以上，2019年上半年行业盈利能力持续承压。由于近期中美贸易摩擦局势出现反复，行业整体估值回调明显，结合科创板推行、制造业降税和超高清视频产业规划以及可能出台的政策红利，电子板块投资价值显现。考虑到中美贸易战走势对电子板块表现影响巨大，结合宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。
- 风险提示: 下游需求不及预期、5G基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险**

## 内容目录

<b>1 2019年4月电子行业行情和估值</b> .....	<b>4</b>
1.1 4月1日—4月30日，申万电子指数涨跌幅为-6.07% .....	4
1.2 电子板块整体估值29.04倍，中位数估值36.79倍 .....	5
<b>2 电子行业数据跟踪与分析</b> .....	<b>6</b>
2.1 电子行业2018年年报及一季报简况.....	6
2.2 半导体销售额.....	7
2.3 消费终端出货量.....	7
2.4 产品价格.....	9
2.5 台湾电子企业月度营收数据.....	11
<b>3 行业资讯与分析</b> .....	<b>13</b>
3.1 2018年全球半导体收入同比增速放缓.....	13
3.2 2019年3月智能手机销量跌幅收窄，光学升级趋势得到强化.....	14
3.3 苹果公司发布2019年第二财季报告.....	14
3.4 三星折叠屏手机Galaxy Fold上市前测试发生屏幕故障.....	15
<b>4 投资策略</b> .....	<b>16</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 4.1-4.30 期间，SW 电子指数涨跌幅-6.07%.....	4
图 2: 4.1-4.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 21.....	4
图 3: 截至 4 月 30 日电子整体法估值 29.04 倍.....	5
图 4: 截至 4 月 30 日电子中位数法估值 36.79 倍.....	5
图 5: 截至 2019 年 3 月全球半导体销售额.....	7
图 6: 截至 2019 年 3 月国内智能手机月出货量.....	8
图 7: 截至 2019 年 3 月全球液晶面板出货量.....	9
图 8: 截至 2019 年 3 月全球平板电脑出货量.....	9
图 9: 截至 2019 年 4 月主流尺寸大面板价格趋势.....	9
图 10: 截至 2019 年 3 月主流尺寸中小面板价格趋势.....	10
图 11: 内存 DXI 价格指数.....	10
图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格.....	11
图 13: 截至 2019 年 3 月台积电营收及增速.....	11
图 14: 截至 2019 年 3 月硅品营收及增速.....	12
图 15: 截至 2019 年 3 月联发科营收及增速.....	12
图 16: 截至 2019 年 3 月大立光电营收及增速.....	12
图 17: 截至 2019 年 3 月 F-TPK 营收及增速.....	13
图 18: 截至 2019 年 3 月鸿海营收及增速.....	13
图 19: 截至 2019 年 3 月群创光电营收及增速.....	13
图 20: 截至 2019 年 3 月友达光电营收及增速.....	13

表 1: 4.1-4.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行.....	4
------------------------------------	---

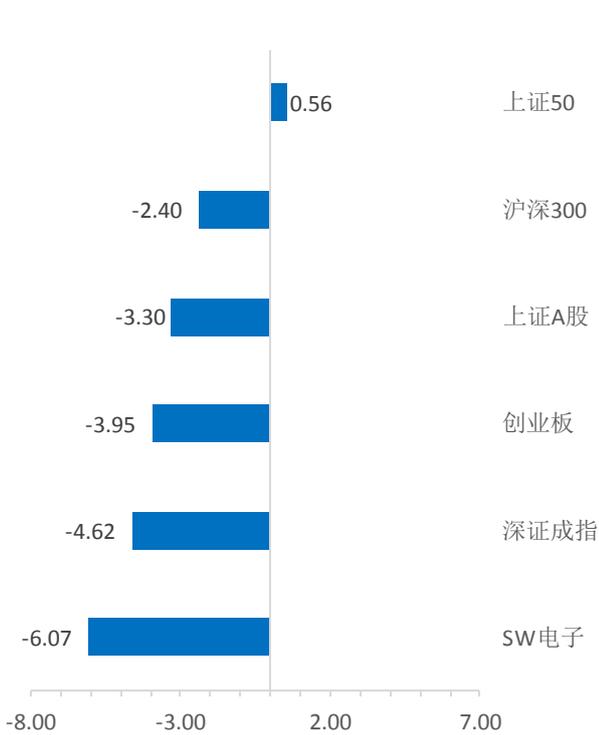
表 2: 截至 4 月 30 日, 电子细分行业的整体估值水平..... 6

## 1 2019年4月电子行业行情和估值

### 1.1 4月1日—4月30日，申万电子指数涨跌幅为-6.07%

2019年4月1日—4月30日，申万电子指数涨跌幅为-6.07%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为-2.40%、0.56%和-3.95%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第21。此外，自2019年初到2019年4月30日，申万电子指数涨幅为29.12%。

图 1：4.1-4.30 期间，SW 电子指数涨跌幅-6.07%



资料来源：wind，财富证券

图 2：4.1-4.30 期间，SW 电子指数涨幅排名第 21



资料来源：wind，财富证券

2019年4月1日—4月30日，申万电子227家公司的涨跌幅中位数为-7.30%（涵盖上市未满一年的新股），期间申万电子涨跌幅排名前五的个股如下（剔除上市未满一年的新股）：

表 1：4.1-4.30 期间，SW 电子个股涨跌幅排行

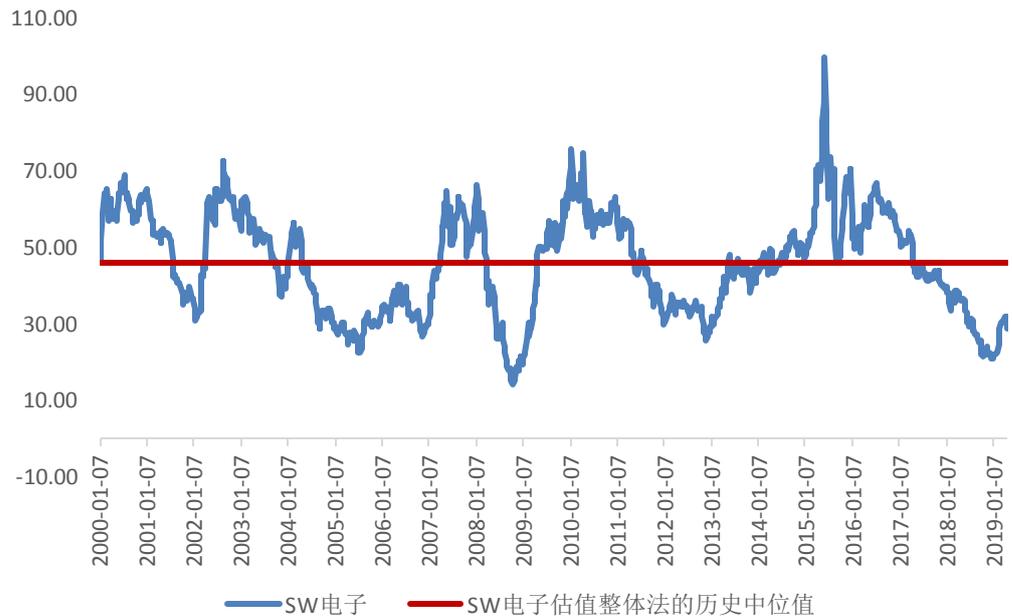
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
春兴精工	+47.78	*ST 盈方	-43.58
华体科技	+42.03	沃格光电	-26.44
好利来	+23.28	同兴达	-24.52
三盛教育	+21.62	鹏辉能源	-23.17
汇顶科技	+21.32	晓程科技	-22.53

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 电子板块整体估值 29.04 倍，中位数估值 36.79 倍

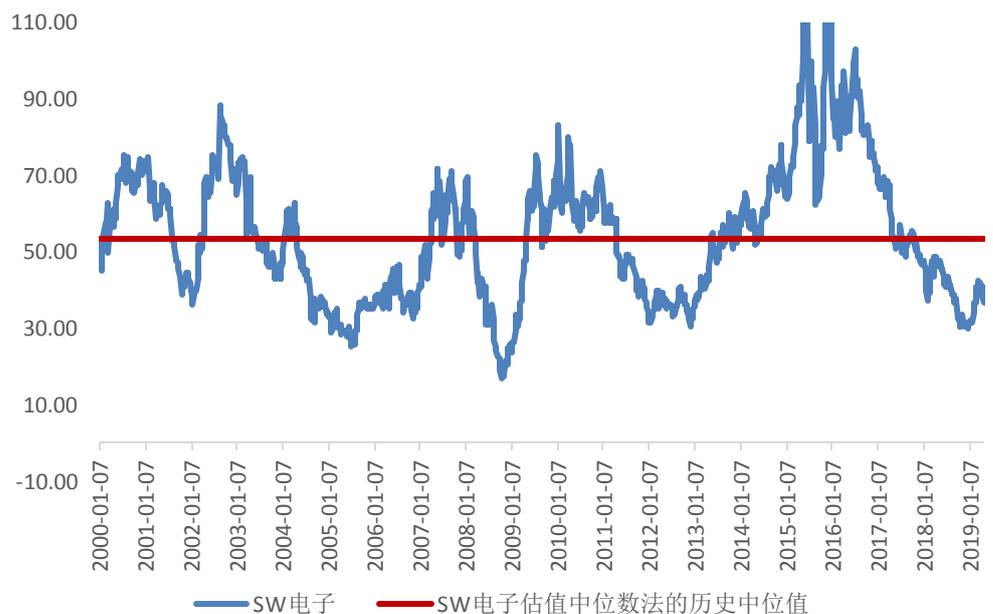
截至 4 月 30 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 29.04 倍，估值处于历史后 10.26%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.89 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 36.79 倍，估值处于历史后 17.95%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 53.32 倍）。

图 3：截至 4 月 30 日电子整体法估值 29.04 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 4 月 30 日电子中位数法估值 36.79 倍



资料来源：wind，财富证券

截至 4 月 30 日，申万电子细分子行业的整体估值（历史 TTM，剔除负值）如下：

**表 2：截至 4 月 30 日，电子细分行业的整体估值水平**

	集成电 路	分立器 件	半导体 材料	印制电 路板	被动元 件	显示器 件 III	LED	光学元 件	其他电 子 III	电子系 统组装	电子零 部件制 造
<b>最新</b>	<b>54.53</b>	<b>44.01</b>	<b>90.41</b>	<b>28.88</b>	<b>25.81</b>	<b>27.51</b>	<b>22.82</b>	<b>35.56</b>	<b>33.86</b>	<b>22.19</b>	<b>37.16</b>
中位数	62.72	54.93	83.11	34.16	48.15	43.00	45.65	54.73	41.67	43.01	43.85
最高值	132.80	252.72	444.63	129.87	113.38	408.78	130.51	128.23	139.66	89.39	97.99
最低值	11.35	15.31	15.55	11.29	16.25	9.54	6.86	18.73	18.13	15.90	14.34

资料来源：wind，财富证券

## 2 电子行业数据跟踪与分析

### 2.1 电子行业 2018 年年报及一季报简况

2018 年，根据申万行业分类，电子行业实现营业收入 1.92 万亿，同比增长 15.62%（剔除一年内上市公司影响，同比增长 15.17%），归母净利润 637.99 亿元，同比减少 23.25%（剔除一年内上市公司影响，同比减少 23.46%）。申万电子行业 2018 年收入增速中位数为 +11.45%，较同期下滑 12.31 个百分点；净利润增速中位数为 +3.49%，较同期下滑 9.23 个百分点。整体来看，板块盈利能力同比显著下降，营收增速下滑 43.02pct，净利润增速下滑 43.11pct，净利润增速中位数优于行业平均水平表明行业少数公司盈利水平下滑明显拖累行业。2018 年，申万电子行业供计提资产减值损失 405.24 亿元，占全年归母净利润比重为 63.52%，对行业盈利质量造成严重影响。行业盈利质量出现大幅下滑的主要原因是中美贸易摩擦导致 2018 年下半年需求偏淡，四季度境外订单下滑明显，叠加 4G 时代末期智能手机销量低迷等因素导致行业净利润出现负增长。

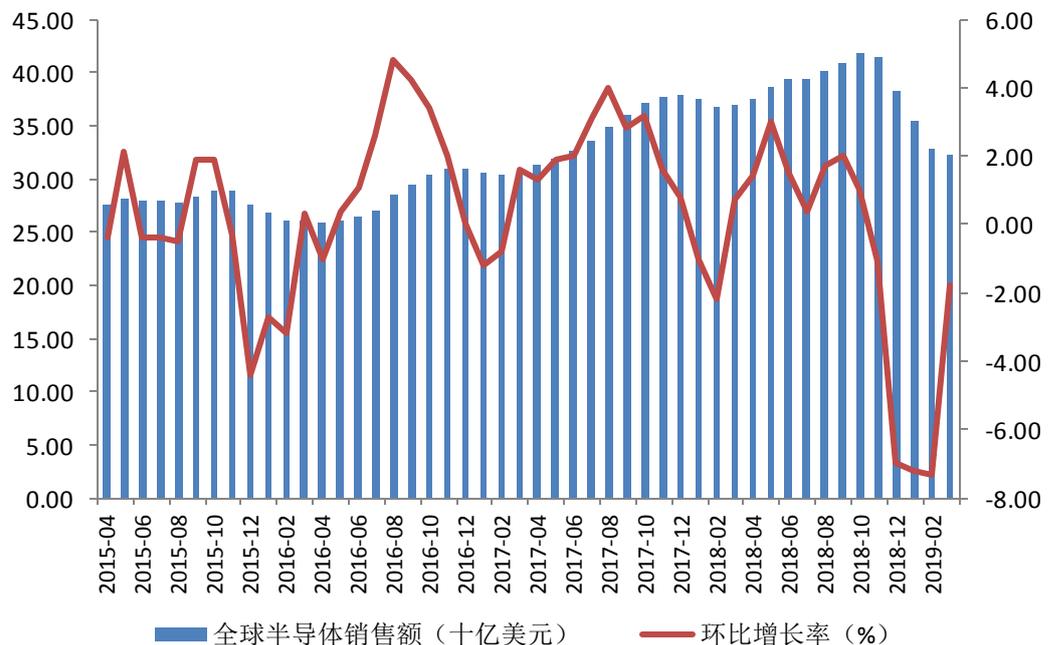
2019 年一季度，电子行业实现营业收入 4300.50 亿元，同比增长 13.17%，归母净利润 156.84 亿元，同比减少 11.64%，盈利能力受行业景气度影响仍处于下滑趋势。从细分板块情况来看，半导体板块一季度营业收入同比增长 15.02%，归母净利润同比增长 20.05%，受益于晶圆厂建设的设备采购和相关资本支出，我国半导体产业增速始终大幅领先全球半导体，由于存储芯片价格下行影响，全球半导体景气度自 2018 年四季度起持续下行，我国半导体产业增长受存储芯片影响相对较小，短期来看，中美贸易摩擦是影响半导体产业发展的主要因素。PCB 板块一季度营业收入同比增长 40.21%，归母净利润同比增长 34.57%，PCB 厂商业绩表现亮眼，主要受益于 5G 建设推动通信 PCB 厂商业绩快速增长叠加头部厂商扩产集中释放贡献业绩，2018 年四季度以来，中美贸易摩擦严重影响境外订单，导致通信 PCB 以外厂商业绩增速有所放缓，随着 PCB 产业转移进入后半程，国内厂商头部厂商业绩有望维持高增长态势。被动器件板块一季度营业收入同比增长 56.61%，归母净利润同比减少 4.5%，营收增长的主要原因是 2018 年以来被动器件价格维持在高位，但行业业绩分化明显，龙头厂商盈利质量处于较高水平，大部分厂商净利润出现下滑，5G 建设所需射频前端数量增长将带动被动器件的需求量上升，龙头厂商

将显著受益。LED 板块一季度营业收入同比增长 13.61%，归母净利润同比减少 24.04%，主要原因是 LED 芯片价格持续下行，行业供需结构失衡，景气度较为低迷。显示器件板块一季度营业收入同比增长 12.97%，归母净利润同比减少 44.95%，主要原因是面板产能过剩，价格持续下行，导致行业盈利水平大幅下滑。截至一季度末，大尺寸面板价格已出现触底企稳迹象，行业整体盈利能力有望逐步恢复，但行业分化明显，集中度进一步提升。

## 2.2 半导体销售额

2019 年 3 月全球半导体销售 323 亿美元，环比下降 1.8%，同比下降 12.80%，连续五个月环比下滑，下滑趋势有所减缓。根据美国半导体协会数据，2019 年一季度全球芯片销售额同比下降 13% 至 968 亿美元，连续两个季度呈下滑趋势。2018 年下半年以来，存储芯片市场价格下跌，行业供需失衡，叠加全球经济增速放缓和中美贸易摩擦的因素造成全球半导体景气度下行。从 AMD、三星、SK 海力士等国际一线厂商的 2019 年一季度情况来看，营收及净利润增速均出现下滑。预计 2019 年上半年完成周期性去库存，下半年需求端开启触底反弹，但是由于中美贸易摩擦局势出现反复，2019 年行业景气度恢复进程的不确定性被放大。

图 5：截至 2019 年 3 月全球半导体销售额



资料来源：wind，财富证券

## 2.3 消费终端出货量

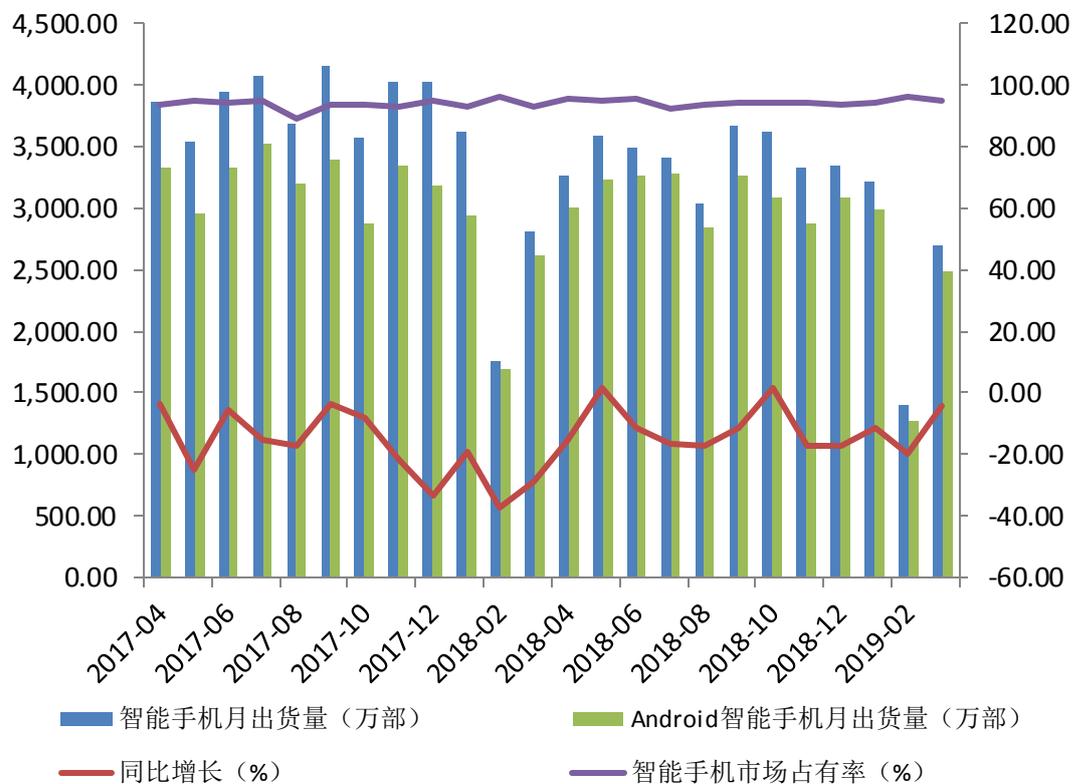
2019 年 3 月，国内智能手机出货量 2693.6 万部，同比下滑 4.1%，国内 Android 智能手机月出货量 2480.8 万部，同比下滑 5.01%。2019 年 3 月国内智能手机及 Android 智能

手机同比增速下滑趋势收窄，2019年一季度，国内智能手机出货量7307.1万部，同比下滑10.75%，下滑幅度较2018年四季度减少1pct。总体来看，智能手机出货量下滑趋势仍在持续，2019年一季度全球智能手机出货量同比下滑6.6%同样说明出货量拐点尚未到来。

2019年以来，华为、小米、OPPO、vivo、三星等厂商先后发布支持5G通信的智能手机，以华为P30为代表的多摄新机型也陆续面世，对智能手机出货量形成一定支撑作用，但整体来说短期刺激需求的效果相对有限。

在智能手机存量时代，建议关注海外市场和硬件升级的结构性机会，包括印度、印度尼西亚、越南、俄罗斯等新兴市场和集中在多摄、OLED的手机创新，建议关注积极布局印度等地区的手机供应链厂商光弘科技、立讯精密。

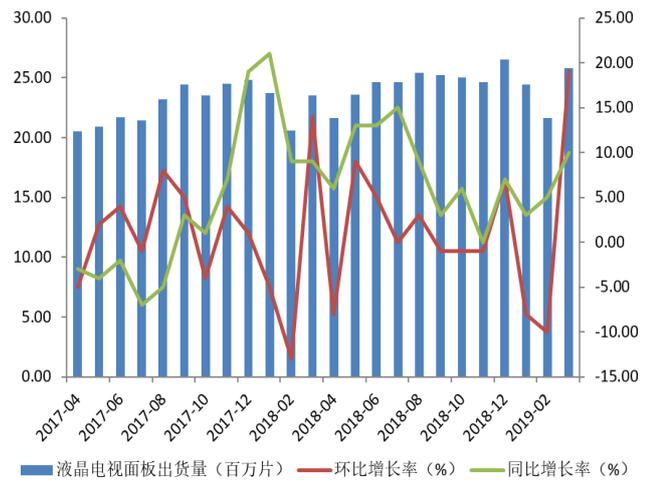
图6：截至2019年3月国内智能手机月出货量



资料来源：wind，财富证券

2019年3月全球电视液晶面板出货量2580万片，同比增长10.0%，环比增长19.0%，大尺寸液晶面板价格的企稳对出货量反弹起到明显的推动作用，出货量经历了2019年1-2月的低迷后迎来反弹。2019年3月全球平板电脑出货量880万台，同比下降6.0%，环比增长41%，由于苹果公司发布了一代iPad产品，刺激市场需求出现明显提振。长期来看，智能音箱的崛起对入门级平板电脑产品有抑制作用，平板电脑出货量未来可能将维持稳中微降态势。

图 7：截至 2019 年 3 月全球液晶面板出货量



资料来源：wind，财富证券

图 8：截至 2019 年 3 月全球平板电脑出货量

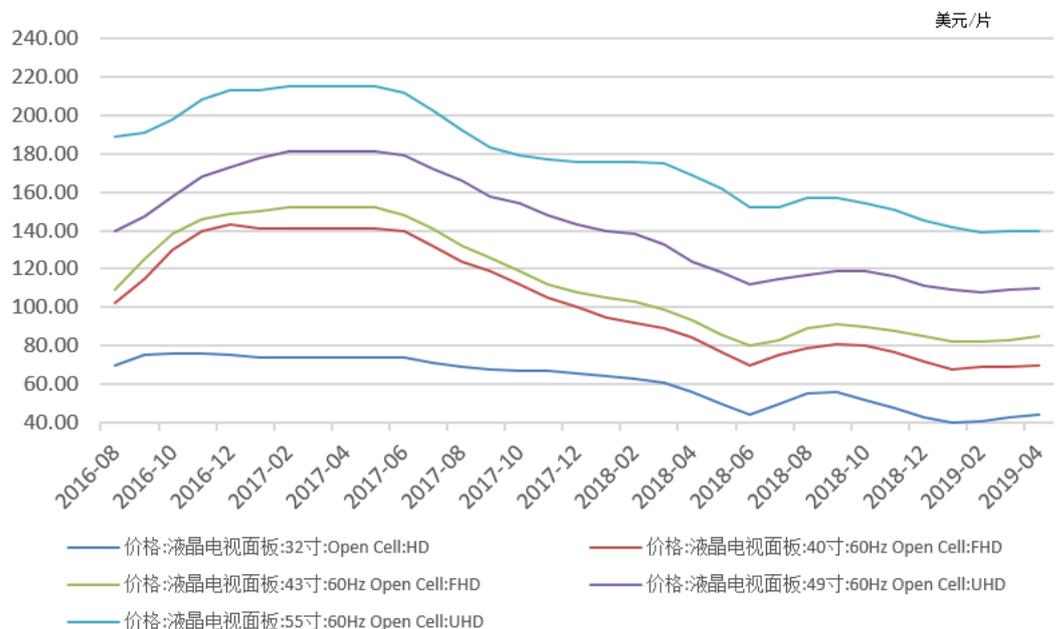


资料来源：wind，财富证券

## 2.4 产品价格

截至 2019 年 3 月底，大尺寸 Open Cell 的液晶面板价格分别为 32 寸 44 美元，环比增长 1 美元；40 寸 70 美元，环比增长 1 美元；43 寸 85 美元，环比增长 2 美元；49 寸 110 美元，环比增长 1 美元；55 寸 140 美元，环比持平。面板价格自 2018 年第四季反转向下来，在 2019 年第一季度末出现企稳趋势，4 月份持续企稳且 30 寸至 49 寸面板价格有小幅反弹迹象，预计电视面板的供需将在 2019 年第二季度达到平衡。

图 9：截至 2019 年 4 月主流尺寸大面板价格趋势

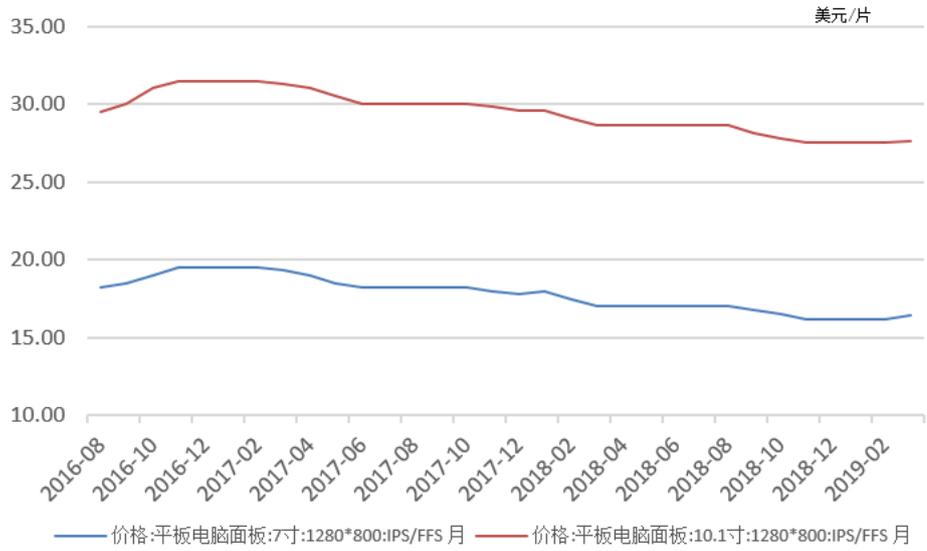


资料来源：wind，财富证券

截至 2019 年 4 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280\*800 价格 16.4 美元，环比持平；10.1 寸 1280\*800 价格 27.6 美元，环比持平。整体来看，小尺寸液晶面板价格在

底部区域得到连续支撑后基本企稳。

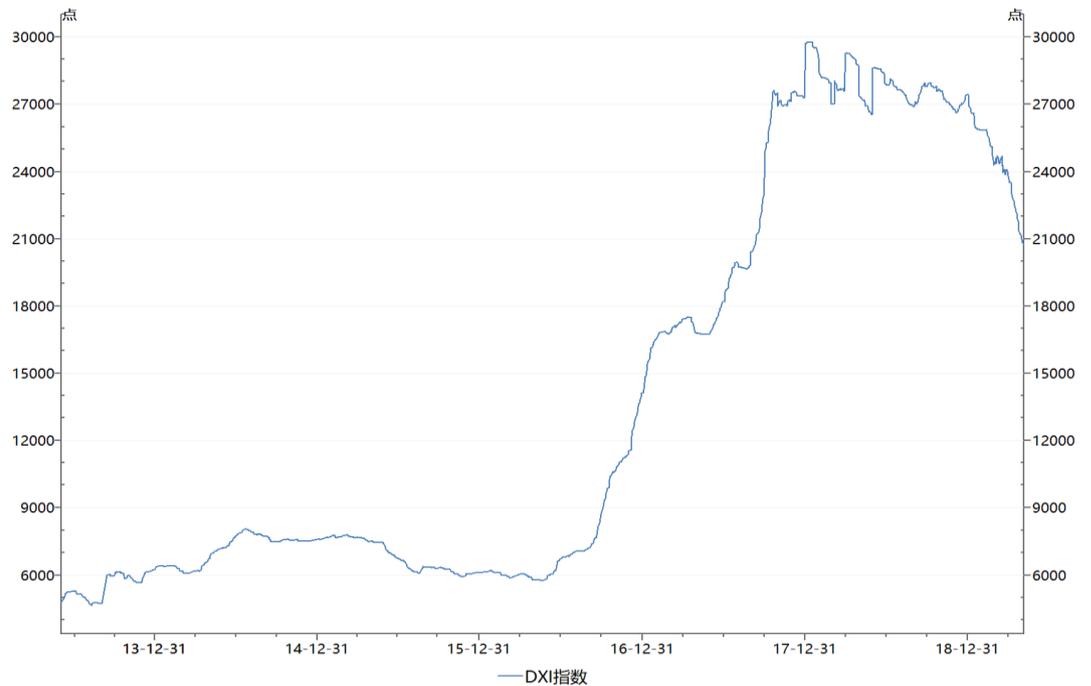
图 10：截至 2019 年 3 月主流尺寸中小面板价格趋势



资料来源: wind, 财富证券

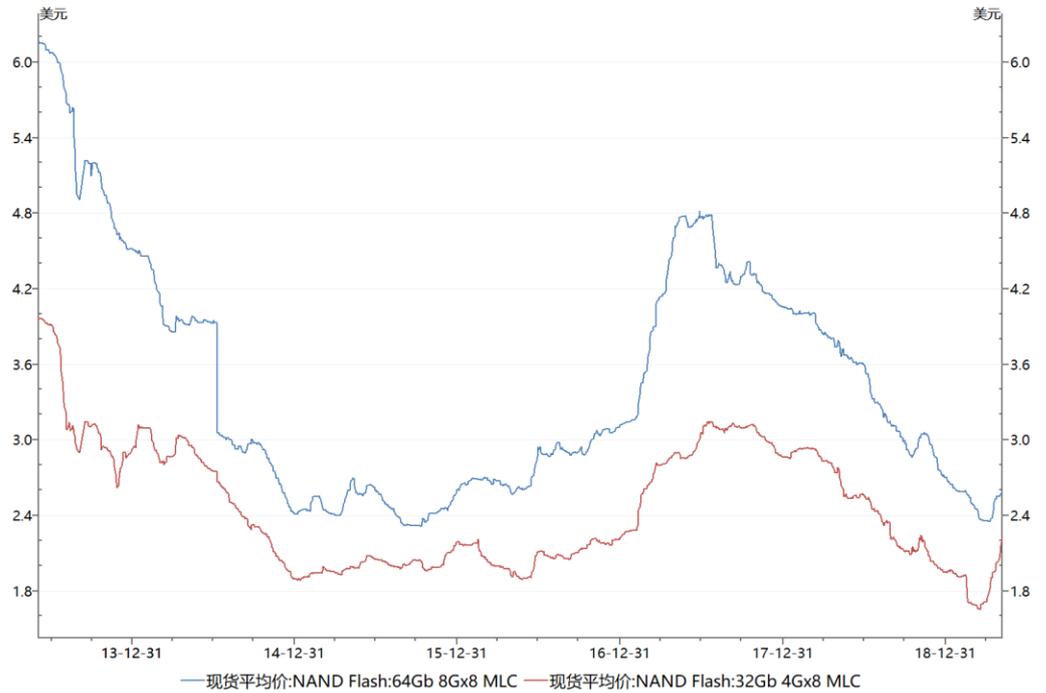
截至 2019 年 4 月 30 日, 内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 21177.86 点; 闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.063 美元, NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.554 美元。受终端市场需求疲弱和行业供需失衡影响, DRAM 价格已于 2018 年第四季度反转向下, 终结连续九季的上涨周期, 下跌趋势有加速迹象, NAND flash 价格在达到历史低位后迎来反弹。

图 11：内存 DXI 价格指数



资料来源: wind, 财富证券

图 12: NAND flash 32Gb 4Gx8/64Gb 8Gx8 MLC 价格

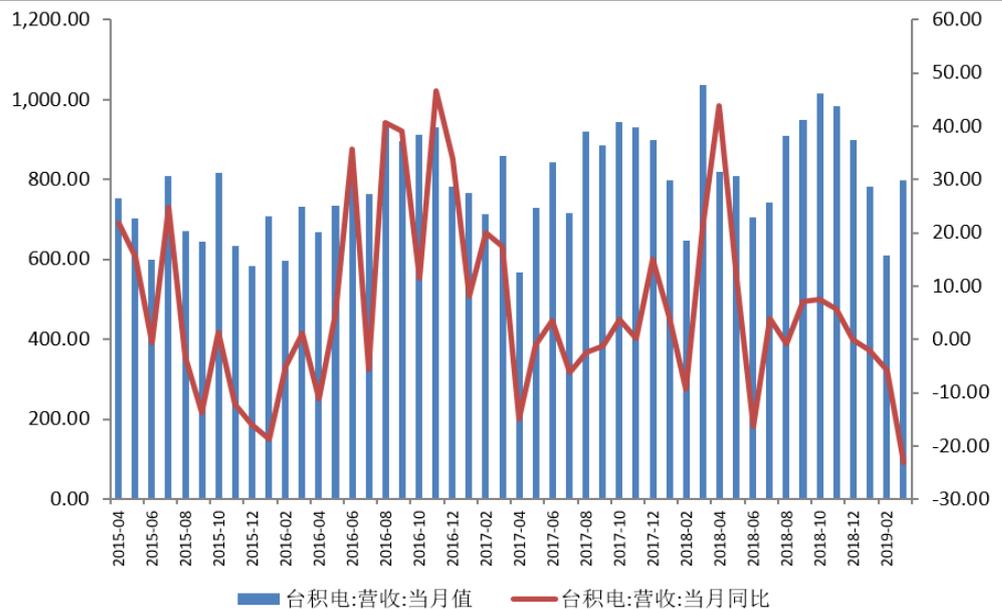


资料来源: wind, 财富证券

## 2.5 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂：2019 年 3 月，台积电实现营收 7.97 亿新台币，同比下降 23.12%，环比增长 30.93%，月度营收连续第四个月同比下滑，创下了近十年来最大的同比降幅。公司 2019 年一季度营收同比下滑 11.85%，环比下滑 24.52%，超出公司业绩指引，营收下滑的主要原因是晶圆污染损失叠加市场需求低迷，预计盈利水平有望于二季度恢复。

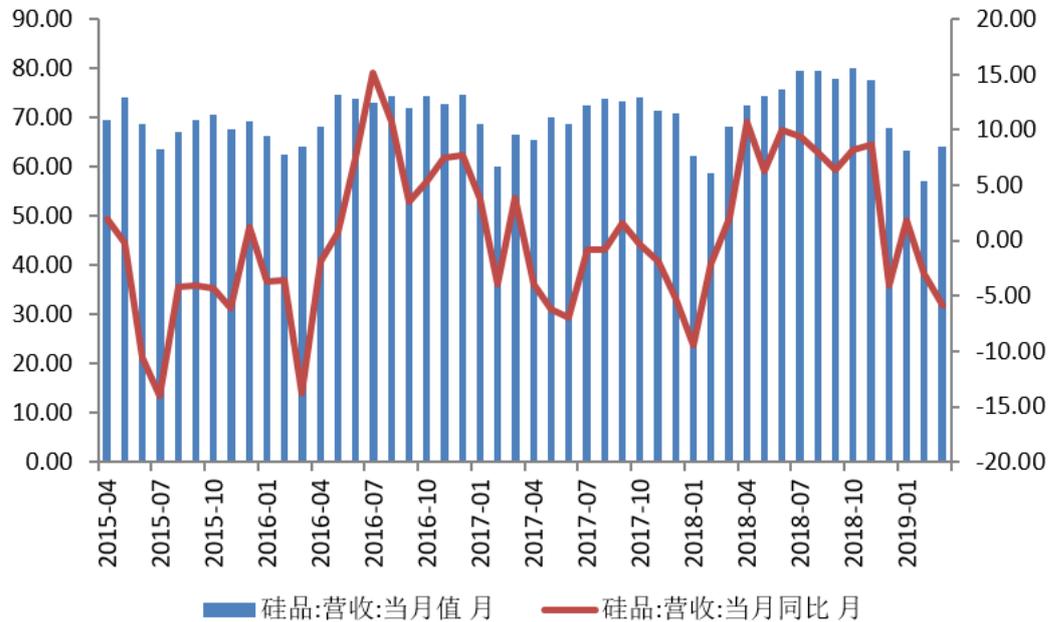
图 13: 截至 2019 年 3 月台积电营收及增速



资料来源: 台积电官网, 财富证券

封测厂：2019年3月，硅品实现营收6409万新台币，同比下降5.85%，环比增长12.40%。

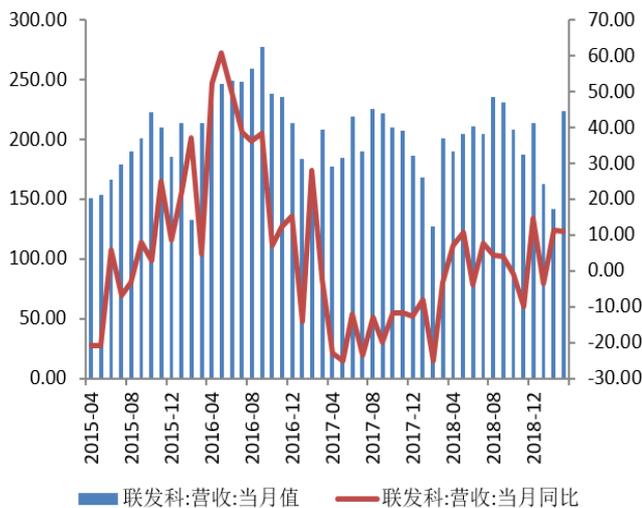
图 14：截至 2019 年 3 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

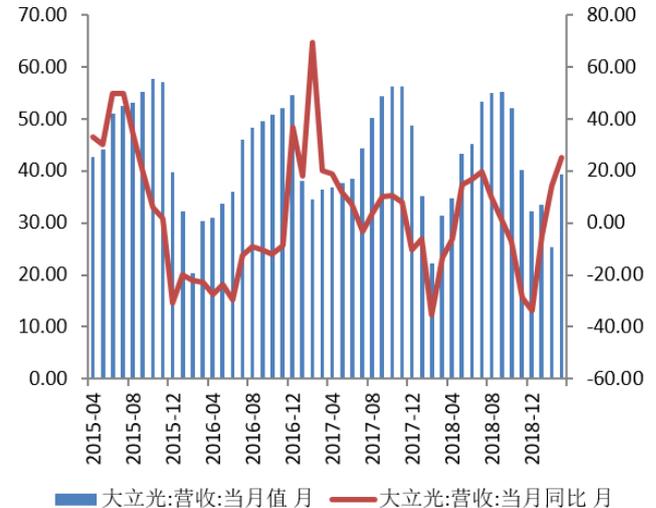
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 3 月，联发科营收同比增长 10.98%，环比增长 57.6%；大立光电营收同比增长 24.92%，环比增长 55.02%，多摄趋势的确立以及三星缩短新品升级周期增加订单对公司业绩形成明显的推动作用；F-TPK 营收同比增长 43.04%，自 2018 年四季度以来增速维持较高水平；鸿海营收同比增长 7.86%，环比增速增长明显。总体来看，受多摄趋势确立、屏下指纹识别和 OLED 热度影响，镜头、触控厂商业绩表现强势，手机 IC 和代工表现回暖，智能手机出货量进入企稳回升阶段。

图 15：截至 2019 年 3 月联发科营收及增速



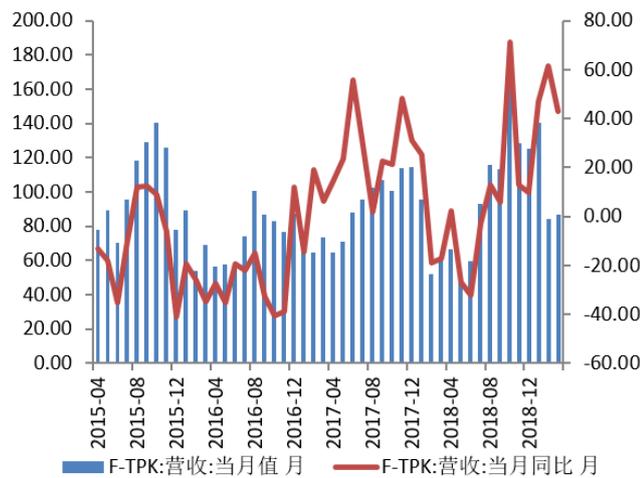
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2019 年 3 月大立光电营收及增速



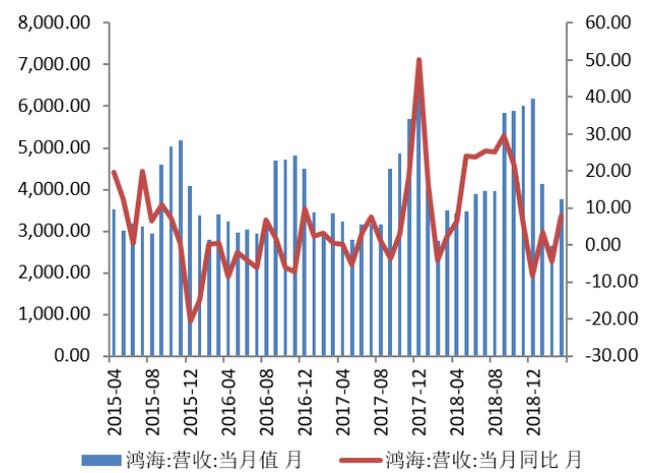
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17: 截至 2019 年 3 月 F-TPK 营收及增速



资料来源: TPK 宸鸿官网, 财富证券

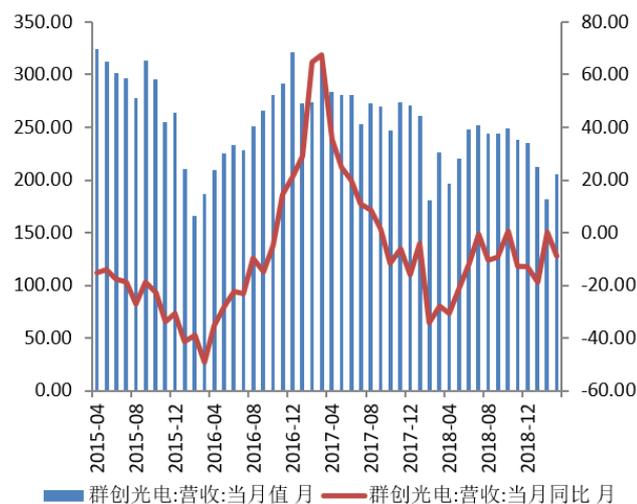
图 18: 截至 2019 年 3 月鸿海营收及增速



资料来源: 鸿海官网, 财富证券

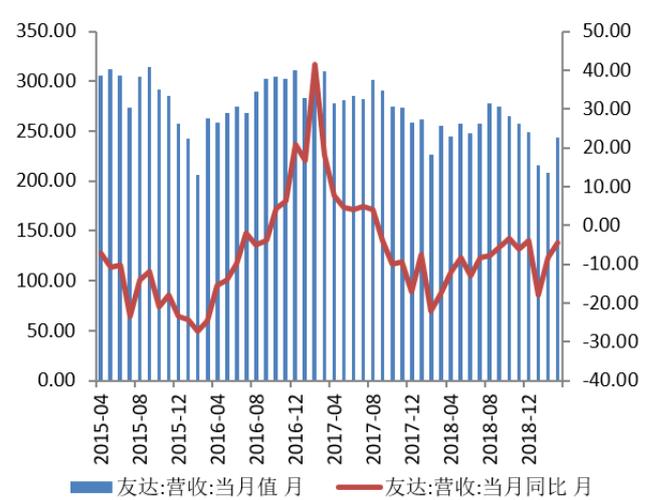
液晶面板: 群创光电 2019 年 3 月营收同比下降 8.87%, 友达光电 2019 年 3 月营收同比下降 4.56%, 液晶面板受价格回调影响, 业绩表现平淡, 随着价格企稳, 液晶面板厂商业绩表现有望逐步回暖。

图 19: 截至 2019 年 3 月群创光电营收及增速



资料来源: 群创光电官网, 财富证券

图 20: 截至 2019 年 3 月友达光电营收及增速



资料来源: 友达光电官网, 财富证券

### 3 行业资讯与分析

#### 3.1 2018 年全球半导体收入同比增速放缓

根据 Gartner 数据, 2018 年全球半导体收入总额为 4746 亿美元, 同比增长 12.5%, 增速较 2017 年的 21.9% 下降 9.4pct, 增速下滑的主要原因是存储芯片增速由 61.8% 下降为 24.9%, 由于存储芯片是最大的半导体市场, 其在 2018 年四季度开始的价格下调引发了全球半导体收入增速下滑。

自 2018 年第四季度起, DRAM 价格反转向下, 结束了连续九个季度的上涨周期, 截至 2019 年 4 月 4 日, DRAM 价格 DXI 指数为 23515.98 点, 较 2018 年 9 月 30 日下降 15.38%, 其中 DDR3 4GB 价格同期下降 38.14%。DRAM 价格反转的主要原因是下游存储器市场需求趋缓, 且供给端产能集中在 2018 年下半年开出, 行业整体供需失衡, 叠加全球经济增速放缓和中美贸易摩擦的因素造成 DRAM 价格进入下行通道, 其中, 最重要的原因是下游需求下滑导致库存问题凸显加速合约价格下行。

我们认为, 随着存储芯片供应商在价格下行区间越来越理性, 供需关系有望在 2019 年三季度逐步改善, 5G 带动的服务器需求和 5G 手机陆续面世将对半导体行业产生正面影响, 但是在中美贸易摩擦影响下, 行业景气度出现拐点的时点存在较大不确定性。

### 3.2 2019 年 3 月智能手机销量跌幅收窄, 光学升级趋势得到强化

根据中国信通院公布的数据, 2019 年 3 月, 国内智能手机出货量为 2693.6 万部, 同比下降 4.1%, 同比增速在经历连续 4 个月的双位数下滑后, 出现降幅收窄的迹象。2019 年春节后, 三星、华为、小米等一线手机厂商陆续发布了多款旗舰机型, 三星 S10、华为 P30、小米 9 等手机的上市对智能手机销量有一定拉动作用。结合 2019 年 2 月份全球智能手机销量同比增长 6.6% 的数据来看, 全球智能手机销量可能进入缓慢反弹区间。

我们认为, 单月份的销量增速减缓并不代表智能手机市场的反转到来, 值得期待的是一线手机厂商市场份额的进一步提升, 三线以下手机厂商可能将在 2019 年进入加速破产期。结合 OPPO 和 VIVO 将在今年二季度发布新款新型, 销量增速减缓的趋势可能将持续甚至迎来小幅反弹。

3 月份, 舜宇光学手机镜头出货量同比上升 41.7%, 环比上升 31.9%; 丘钛科技摄像头模组销量同比增长 98.1%; 大立光单月收入同比增长 24.9%。环比增长 55.1%, 同比增幅扩大且环比转正。根据产业链信息, 三星除推出折叠屏、5G 等高端机型外, 内部资源主要聚焦中端产品, 新款 A 系列产品周期将从 1 年缩短至半年, 镜头出货量委外需求大幅提升, 进而推升舜宇光学、大立光等厂商订单规模。另一方面, 这也表明“多摄”的光学升级路线得到主流厂商的认可, 备货量的增加和摄像头价值量的提升将显著提升摄像模组产业链的公司业绩。

### 3.3 苹果公司发布 2019 年第二财季报告

4 月 30 日, 苹果公司发布 2019 年第二财季财报, 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日, 苹果公司实现营业收入 580.15 亿美元, 同比下滑 5%, 净利润 115.61 亿美元, 同比下滑 16.4%, 营收和净利润略超市场预期。

2019 年第二财季, iPhone 净销售 310.5 亿美元, 同比下滑 17%, Mac 净销售 55.1 亿美元, 同比下滑 4.6%, iPad 净销售 48.7 亿美元, 同比上升 21.4%; 可穿戴设备、家庭产品和附件产品净销售 51.3 亿美元, 同比增长 30%; 软件与服务收入 114.5 亿美元, 同比

增长 16.2%。产品线中出现下滑的是 iPhone 和 Mac，截至 2019 年第二财季，iPhone 收入占比为 53.5%，环比下降 8.5pct，仍占整体收入的 5 成以上。

分区域来看，大中华区营收同比下滑 21.5%，美国营收同比增长 3%，欧洲营收同比下滑 6%，日本营收同比增长 1%，亚洲其他地区营收同比下滑 6%。全球只有美国和日本地区实现同比增长，其中大中华区下降幅度最为明显，但降幅有所收窄。

iPhone 销量下滑的主要原因是大中华区销量表现低迷，Catalyst 数据显示 2019 年一季度 iPhone 在中国的出货量下降了 30%。结合库克在电话会议中表示 iPhone 销量在一季度后期出现增长迹象以及天猫商城 2019 年 3 月 iPhone 销量环比增长 200% 来看，iPhone 销量反弹主要受益于增值税下调，能否持续具有一定的不确定性。

苹果公司硬件产品中，iPad、AirPods 和 Apple Watch 销量均呈现良好的增长态势，iPad 和 AirPods 受益于产品升级，Apple Watch series 4 的 ECG 心电图监测功能受到多个国家和地区消费者的青睐，本财季营收同比增长 50%，全球市占率达到 35%。

我们认为，目前 iPhone 收入占比仍保持在 5 成以上，由于 iPhone 销量较低迷季度为每年的第二和第三季度，2019 年第一季度降幅收窄并不代表销量的转折点到来。虽然 iPad 等硬件销量增速较快且软件与服务收入保持增长，但收入结构的调整尚需要 1-2 年时间，考虑到软件与服务业务的发展依赖于 iPhone 等硬件产品的销量增长，苹果公司短期较难降低 iPhone 销量低迷对公司业绩的影响。随着与高通公司和解，苹果可能通过切入 5G 产品领域打开业绩增长空间。

此外，根据 IDC 数据，2019 年一季度，华为智能手机出货量超过苹果成为全球第二大手机厂商，2018 年第二及第三季度华为出货量也曾超过苹果，但是本季度的销量差额创下历史新高。我们认为，在智能手机市场，关注华为供应链公司的意义已超过苹果供应链，建议关注立讯精密、光弘科技等细分领域龙头厂商。

### 3.4 三星折叠屏手机 Galaxy Fold 上市前测试发生屏幕故障

三星于今年 2 月份发布首款折叠屏手机 Galaxy Fold 计划于 4 月 26 日在北美上市，提前拿到评测机的 The Verge、CNBC 等多家外媒在试用过程中发现 Galaxy Fold 发生多起屏幕黑屏、闪屏、铰链小突起等故障。三星对此表示，Galaxy Fold 在部分科技媒体评测的时候遭遇问题，原因在于他们撕掉了屏幕上覆盖的保护膜，Galaxy Fold 上面的保护膜实际并不是普通的一层保护膜，它对于保护折叠屏幕有很大作用。

目前折叠屏手机主要存在两大问题，一是 CPI 不具备玻璃盖板抵御各种外界硬物的刮擦的能力，二是铰链技术不成熟，屏幕折叠处容易出现不平整的现象，同时也可能对屏幕造成损害。由于折叠手机在设计铰链时必然会在 OLED 屏幕折叠处留有一定空间，这使得在展开情况下折痕部分 OLED 屏下存在较大空隙，可折叠 OLED 本身的刚性较差，在重力作用下必然会下凹。除 CPI 和铰链外，手机从固定曲面到可折叠的形态，中间引入了很多的技术要求，包括偏光片越来越薄，触控模组可折叠，盖板玻璃需要兼顾表面

硬度和可弯折性，OCA 胶水也要可弯折等。

我们认为，在智能手机后 4G 时代，多摄和 OLED 是手机硬件微创新的确切趋势，此次三星折叠屏手机技术故障事件说明折叠屏手机技术和工艺尚有改善空间，并且较高的售价也是限制产量短期快速增长的主要因素。目前，京东方和深天马在 OLED 技术方面是位于三星和 LG 之后的第二梯队，由于中国手机消费市场的需求巨大，国内 OLED 供货商可能在手机厂商的推动下加快良品率爬坡进度，建议关注京东方 A 和深天马 A 的良品率爬坡进展和长期业绩表现。

## 4 投资策略

2019 年 4 月，申万电子板块跑输大盘 5.67 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 21，申万电子板块春节后迎来强劲反弹，4 月份经过半个月左右的盘整后走出快速下跌行情。从基本面上看，全球半导体受 DRAM 价格下行影响景气度持续低迷，三星、海力士、AMD 等国际一线厂商 2019 年一季报业绩下滑明显，预计全球半导体 2019 年下半年触底企稳，我国半导体行业增速始终领先全球，受中美贸易摩擦影响，全年增速可能受挫；全球智能手机出货量出现边际改善迹象，中国市场增速降幅收窄，但拐点尚未到来；大尺寸面板价格基本企稳，小幅反弹如期而至。

在中美贸易摩擦的强干扰以及经济下行等因素影响下，2018 年度电子行业营收增速下滑，净利润出现负增长，资产减值损失超过净利润规模 50% 以上，2019 年上半年行业盈利能力持续承压，行业相关政策可能于近期落地以推动科技行业发展，预期在 5G 建设的带动下行业有望在下半年迎来增速反转。由于近期中美贸易摩擦局势出现反复，行业整体估值从“合理”转变为“低估”，结合科创板推行、制造业降税和超高清视频产业规划以及未来可能出台的政策红利，电子板块投资价值显现，建议关注科创板在 A 股的映射标的和细分领域龙头公司。总体来看，电子行业的中长期发展在政策面方面得到了有力的支撑，基本面方面短期承压，看好行业中长期发展，但中美贸易战走势对电子板块表现影响巨大，应重点关注行业境外客户订单的变化情况。综合考虑宏观、行业等多维因素，维持电子板块“同步大市”评级。

## 5 风险提示

下游需求不及预期、5G 基站建设进程不及预期、中美贸易战走势存在不确定性、汇率波动风险

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438