

业绩未见好转，静待行业景气度回升

——电子行业 2019 年一季度综述

同步大市（维持）

日期：2019 年 05 月 08 日

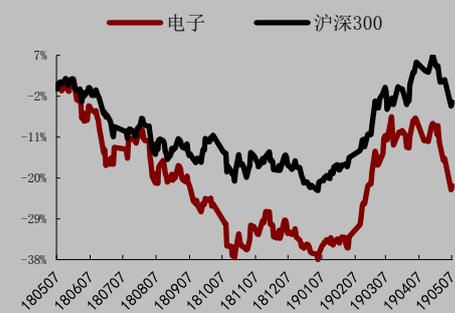
行业核心观点：

2019 年一季度申万电子全行业实现营业收入 4653.14 亿元，同比增长 12.97%；实现归母净利润 4118.75 亿元，同比减少 10.51%。

投资要点：

- **一季度业绩继续下滑，盈利能力减弱：**2019 年一季度电子全行业实现归母净利润 4118.75 亿元，同比减少 10.51%。二级行业中光学光电子、其他电子 II 归母净利润同比下滑。盈利能力方面，全行业毛利率为 15.02%，营业利润率为 4.34%，归母净利率为 3.62%，均较去年同期有所下降，且下降幅度约 1 个百分点。
- **个股业绩增速集中在 0-50%：**从个股来看，2019Q1 电子行业 231 家公司中亏损的企业有 36 家。剔除亏损企业后的 195 家公司中，扭亏为盈的企业有 10 家，归母净利润同比增速超过 100% 的有 18 家，同比增速在 50%-100% 的有 13 家，同比增速在 0-50% 的有 80 家，所以同比增长的企业共 121 家，同比减少的企业共 74 家。
- **半导体景气度较低，收入减少但利润增加：**2019Q1 半导体整个板块实现营业总收入 254.54 亿元，同比减少 2.74%；实现归母净利润 9.38 亿元，同比增长 14.16%。其中半导体材料表现较好，归母净利润同比增长 42.02%；集成电路归母净利润好转，同比增长 19.78%；分立器件表现较差，归母净利润同比减少 17.11%。2019 年以来全球半导体销售额开始下滑，目前整个行业景气度较低，投资时点尚需等待。
- **手机销量低迷继续拖累业绩：**我们对苹果指数中的 25 家电子企业进行了统计分析，结果显示这 25 家企业 2019Q1 合计归母净利润同比减少 22.33%。这主要是由于手机市场销量增长停滞甚至下滑，根据统计，2019 年第一季度全球智能手机销量为 3.11 亿部，同比减少 6.6%。我国 2019 年第一季度手机出货量仅 7693.2 万部，同比继续下滑 12%。手机换机潮需等待 5G 手机商用，建议关注业绩稳定的龙头型企业。
- **风险因素：**行业景气度下滑；5G 商用不及预期。

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 05 月 07 日

相关研究

万联证券研究所 20190506_行业周观点_AAA_电子行业周观点 (04.29-05.05)_Q1 全球半导体销售额同比减少 13%

万联证券研究所 20190424_行业专题报告_AAA_电子行业科创板系列报告之二_澜起科技：内存接口芯片设计公司

分析师： 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理： 胡慧

电话：02160883487

邮箱：huhui@wlzq.com.cn

目录

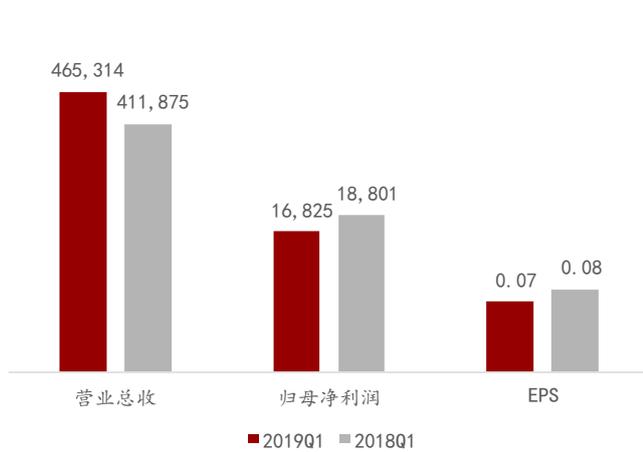
1、2019Q1 电子行业经营情况	3
2、2019Q1 电子行业盈利能力	6
3、2019Q1 电子行业现金流情况	9
4、半导体板块：收入减少，归母净利润增长	11
5、手机产业链：收入增长，归母净利润减少	13
图表 1：2019Q1 全电子行业业绩情况	3
图表 2：2019Q1 电子行业业绩构成情况	3
图表 3：2019Q1 电子行业个股归母净利润增速分布情况	3
图表 4：2019Q1 电子行业中扭亏为盈的个股	4
图表 5：2019Q1 电子行业中归母净利润增速超过 100%的个股	4
图表 6：2019Q1 电子二级行业营业总收入同比增速	5
图表 7：2019Q1 电子二级行业归母净利润同比增速	5
图表 8：2019Q1 电子二级子行业的 EPS	5
图表 9：2019Q1 电子二级子行业毛利率	6
图表 10：2019Q1 电子二级子行业营业利润率	6
图表 11：2019Q1 电子二级子行业归母净利率	6
图表 12：2019Q1 电子二级子行业四费率	6
图表 13：电子二级子行业历年一季度毛利率	7
图表 14：电子二级子行业历年一季度营业利润率	8
图表 15：电子二级子行业历年一季度销售费率	8
图表 16：电子二级子行业历年一季度管理及研发费率	8
图表 17：电子二级子行业历年一季度财务费率	9
图表 18：电子二级子行业历年一季度四费率	9
图表 19：电子行业二级行业历年一季度经营现金流净额占归母净利润比	9
图表 20：电子行业二级行业历年一季度投资现金流净额占收入比	10
图表 21：2019Q1 电子行业二级行业筹资现金流净额（百万元）	10
图表 22：申万电子半导体板块个股 2019Q1 业绩汇总	11
图表 23：半导体各细分板块历年一季度获利能力	12
图表 24：全球半导体月度销售额	13
图表 25：中国地区半导体月度销售额	13
图表 26：苹果指数一季度业绩同比增速	13
图表 27：苹果指数电子个股 2019Q1 业绩汇总	14
图表 28：苹果指数历年一季度盈利能力	14
图表 29：苹果指数历年一季度费率	14
图表 30：全球手机出货量	15
图表 31：我国国内手机出货量	15

1、2019Q1 电子行业经营情况

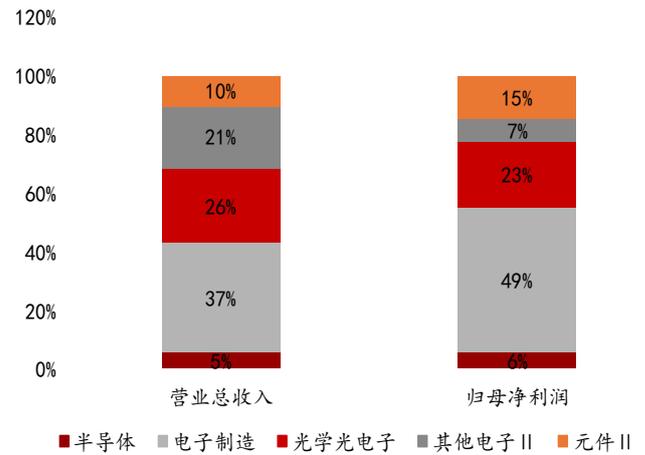
2019年一季度申万电子全行业实现营业收入4653.14亿元，同比增长12.97%；实现归母净利润411.75亿元，同比减少10.51%。根据一季报股本，2019Q1的EPS为0.07，相较2018Q1的0.08下降了0.01。可见，从全行业来看，电子行业市场销售规模继续增长，但是归母净利润和每股收益仍在下滑。

营业总收入和归母净利润中，电子制造板块占比最高，分别为37%、49%。半导体板块占比较低，分别为5%和6%。

图表1：2019Q1全电子行业业绩情况



图表2：2019Q1电子行业业绩构成情况

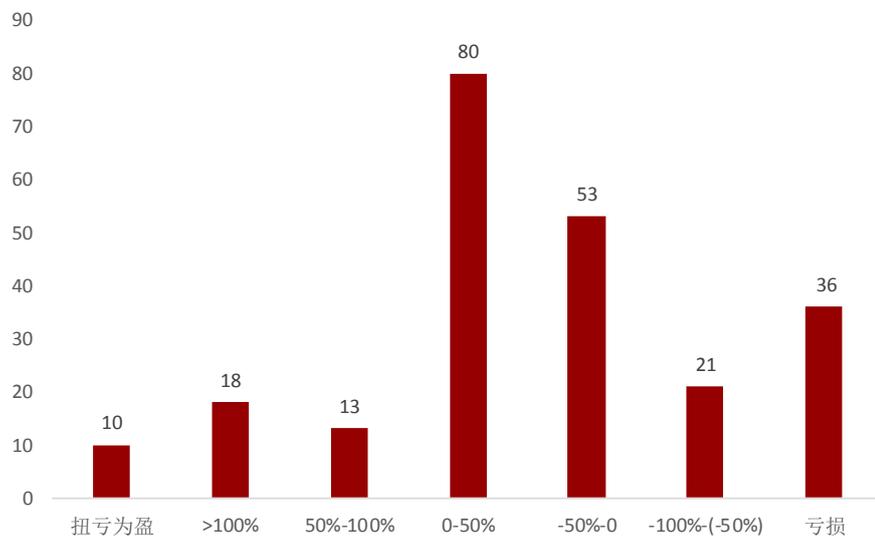


资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

从个股来看，申万电子行业231家公司中亏损的企业有36家。剔除亏损企业后的195家公司中，扭亏为盈的企业有10家，归母净利润同比增速超过100%的有18家，同比增速在50%-100%的有13家，同比增速在0-50%的有80家，所以同比增长的企业共有121家，同比减少的企业共有74家。

图表3：2019Q1电子行业个股归母净利润增速分布情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4: 2019Q1电子行业中扭亏为盈的个股

代码	简称	2019Q1 归母净利润 (百万元)	2018Q1 归母净利 润 (百万元)
600751.SH	海航科技	52.60	-51.50
002161.SZ	远望谷	51.66	-22.50
600745.SH	闻泰科技	42.95	-57.21
300458.SZ	全志科技	24.24	-12.90
300657.SZ	弘信电子	22.51	-18.34
300301.SZ	长方集团	16.26	-4.47
002106.SZ	莱宝高科	8.04	-21.34
002655.SZ	共达电声	1.30	-14.50
002134.SZ	天津普林	0.44	-4.92
300139.SZ	晓程科技	0.14	-27.06

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 2019Q1电子行业中归母净利润增速超过100%的个股

代码	简称	2019Q1 归母净利 润 (百万元)	同比增速
603160.SH	汇顶科技	414.21	2040%
300162.SZ	雷曼光电	12.12	1638%
000823.SZ	超声电子	33.79	1479%
300686.SZ	智动力	45.45	1248%
002214.SZ	大立科技	11.72	470%
600171.SH	上海贝岭	98.22	437%
300735.SZ	光弘科技	82.08	280%
002414.SZ	高德红外	5.97	262%
002189.SZ	利达光电	22.57	234%
300543.SZ	朗科智能	20.60	211%
002937.SZ	兴瑞科技	38.52	175%
300014.SZ	亿纬锂能	200.28	170%
300739.SZ	明阳电路	27.28	159%
002463.SZ	沪电股份	162.45	131%
600261.SH	阳光照明	159.32	124%
300632.SZ	光莆股份	25.80	117%
603890.SH	春秋电子	20.60	103%
603679.SH	华体科技	23.50	102%

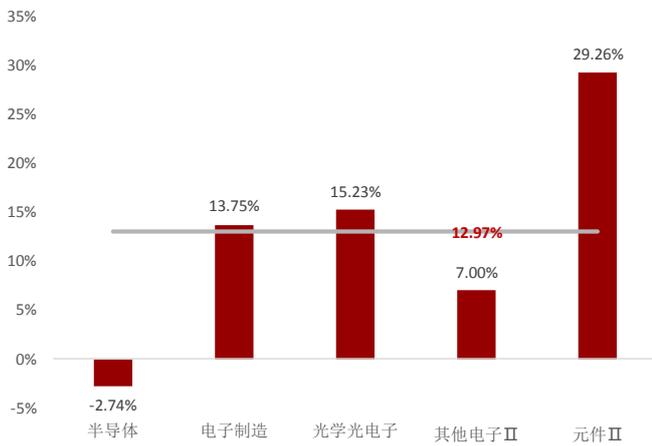
资料来源: Wind, 万联证券研究所

从申万电子二级子行业来看, 营业收入同比增长较快的是元件II, 同比增长29.26%, 远高于行业12.97%的增速。另外两个增速高于行业的板块是光学光电子和

电子制造，分别同比增长15.23%和13.75%。其他电子II增速低于全行业增速，为7.00%。半导体是唯一一个收入同比减少的板块，同比下降2.74%。

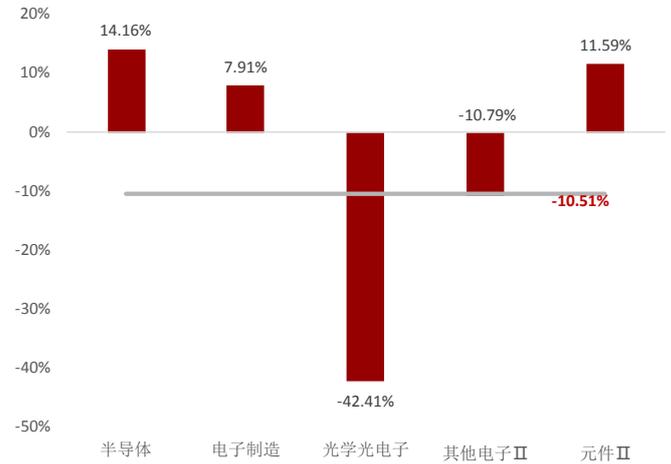
归母净利润方面，二级子行业中光学光电子、其他电子II表现较差，分别同比减少42.41%、10.79%。另外三个子板块均同比增长，其中半导体表现较好，同比增长14.16%。

图表6：2019Q1电子二级行业营业总收入同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

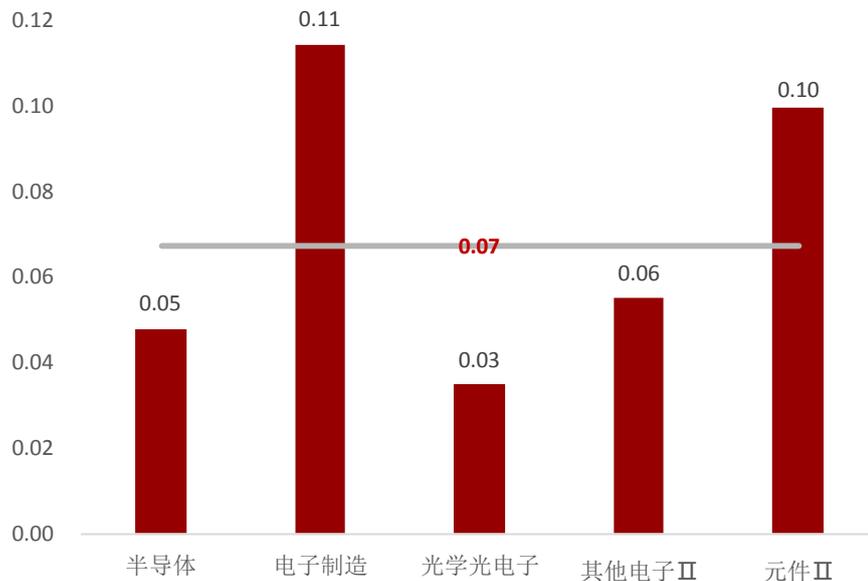
图表7：2019Q1电子二级行业归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

每股盈利能力方面，电子制造和元件II较高，EPS分别为0.11和0.10，高于全行业的EPS。其他电子II的EPS与全行业接近，为0.06。而半导体、光学光电子的EPS均低于全行业的EPS，分别为0.05、0.03。相比于2018Q1，半导体、元件II的EPS同比增长，增幅分别为8.61%、4.19%，其余板块均出现下滑，光学光电子、其他电子II分别同比减少44.51%、12.55%。

图表8：2019Q1电子二级子行业的EPS



资料来源：Wind，万联证券研究所

2、2019Q1 电子行业盈利能力

获利能力方面，2019Q1申万电子全行业毛利率为15.02%，营业利润率为4.34%，归母净利润率为3.62%，均较去年同期有所下降，且下降幅度约1个百分点。四费率为11.65%，其中销售费率、管理费率、研发费率和财务费率分别为2.96%、3.70%、3.49%、1.49%。

从申万电子二级子行业看，毛利率最高的是技术壁垒最高的半导体，达到22.71%，远高于整个行业。另外两个毛利率高于行业的是光学光电子和元件II，分别为17.85%和15.41%。而电子制造和其他电子II的毛利率低于电子行业，分别为14.90%和9.60%。

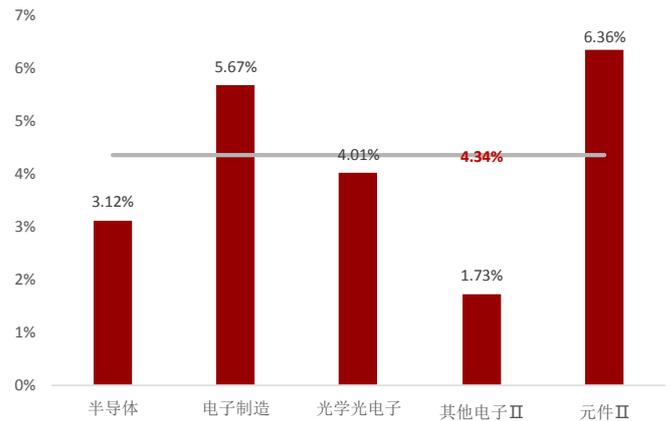
但是由于半导体板块的四费率，尤其是其中的管理费率和研发费率远远高于其他板块，所以半导体的营业利润率和归母净利润率并没有像毛利率那样远远高于整个行业，分别为3.12%、3.69%。光学光电子也由于四费率远高于行业而营业利润率和归母净利润率较低，分别为4.01%、3.18%。其他电子II由于毛利率较低，营业利润率和归母净利润率也低于行业，分别为1.73%、1.25%。营业利润率和归母净利润率均高于行业的是元件II和电子制造，营业利润率分别为6.36%、5.67%，归母净利润率分别为5.23%、4.80%。

图表9：2019Q1电子二级子行业毛利率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：2019Q1电子二级子行业营业利润率



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：2019Q1电子二级子行业归母净利润率



资料来源：Wind，万联证券研究所

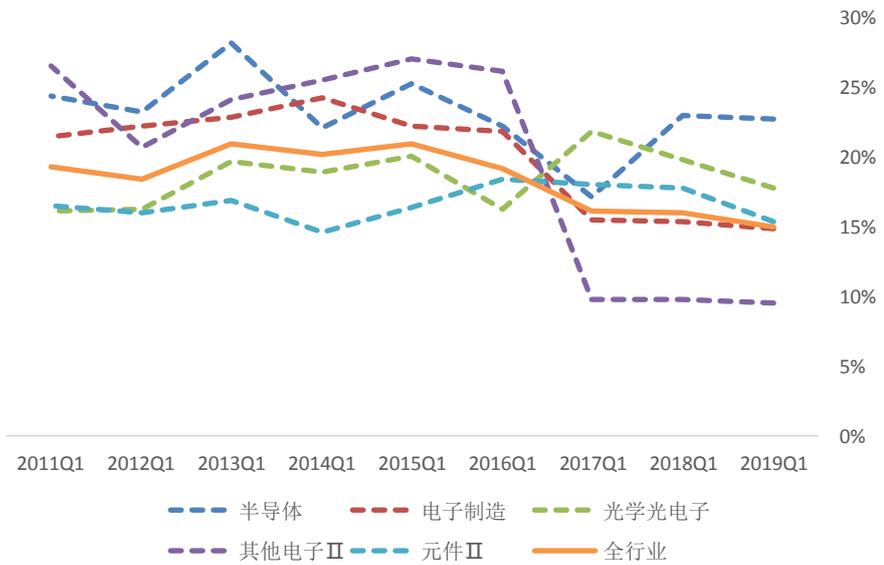
图表12：2019Q1电子二级子行业四费率



资料来源：Wind，万联证券研究所

毛利率：从历史发展来看，电子行业Q1毛利率目前处于2011年以来的最低位，为15.02%。2011年以来全行业毛利率最高为2013Q1的20.95%，与当时4G商用带来的技术创新有一定关系。二级子行业中，只有半导体的毛利率一直高于全行业。元件II、光学光电子的毛利率在2017年之前一直低于全行业，2017Q1开始超过全行业水平。而电子制造和其他电子II的毛利率则分别从2016Q1和2017Q1开始低于全行业，其中其他电子II的毛利率最低，远低于全行业和其他子板块。

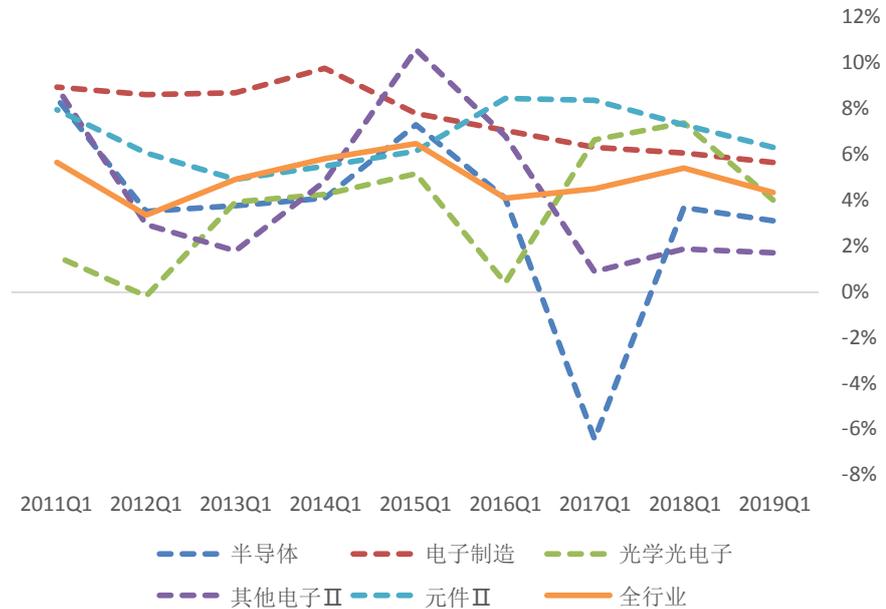
图表13：电子二级子行业历年一季度毛利率



资料来源：Wind，万联证券研究所

营业利润率：目前电子行业一季度营业利润率处于2011年以来的均值附近，为4.34%。2011年以来的全行业一季度的营业利润率最高为2015Q1的6.46%。而二级子行业中，只有电子制造的营业利润率一直高于全行业，但两者的差距在缩小。其他二级行业的营业利润率围绕全行业的水平上下波动。

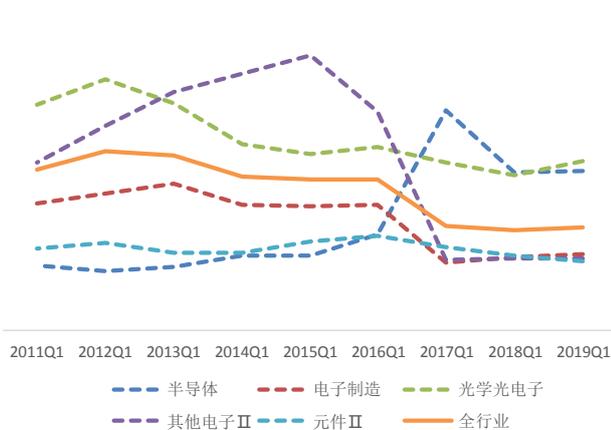
图表14: 电子二级子行业历年一季度营业利润率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

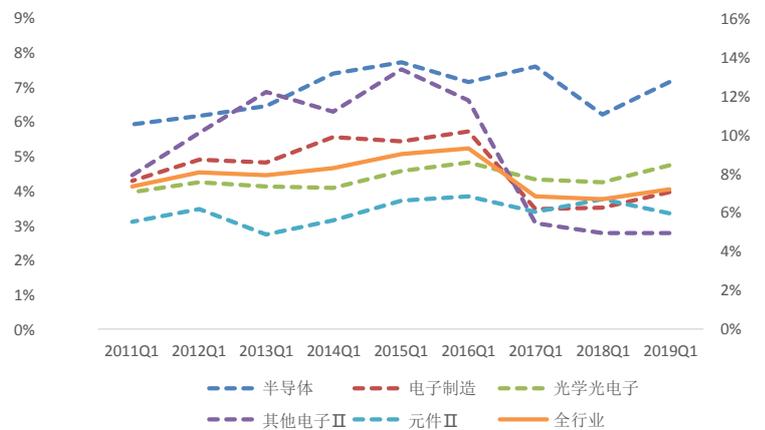
四费率: 2017年以来电子行业一季度的四费率处于历史低位, 略高于11%, 相较于前几年下降了3%左右, 具体而言主要来自于销售费率和管理研发费率的下降, 财务费率变动不大。二级子行业中, 半导体的四费率一直远高于全行业, 且差距呈加大趋势, 主要是来自于管理研发费率的差异, 这是由于电子行业中半导体的研发投入最大。元件II的四费率在一直低于全行业。其他电子II的四费率在2017Q1大幅下降之后一直低于全行业。

图表15: 电子二级子行业历年一季度销售费率



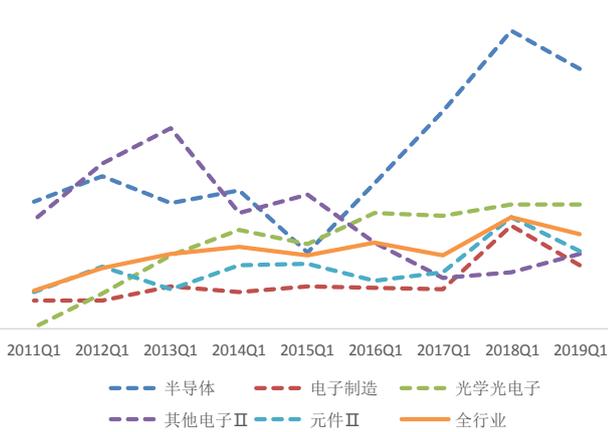
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 电子二级子行业历年一季度管理及研发费率



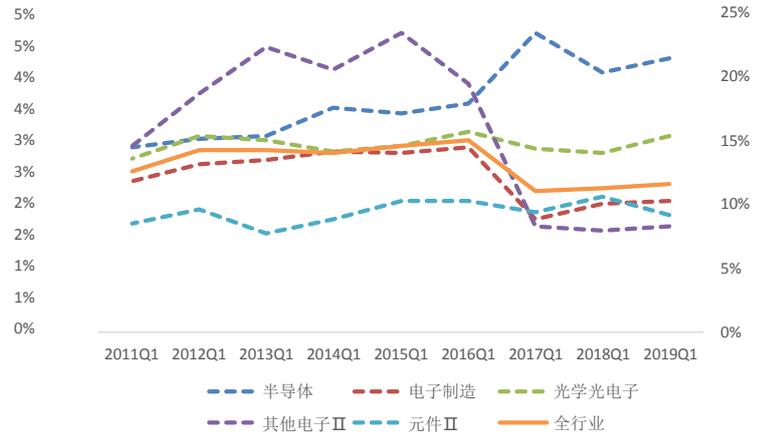
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 电子二级子行业历年一季度财务费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表18: 电子二级子行业历年一季度四费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、2019Q1 电子行业现金流情况

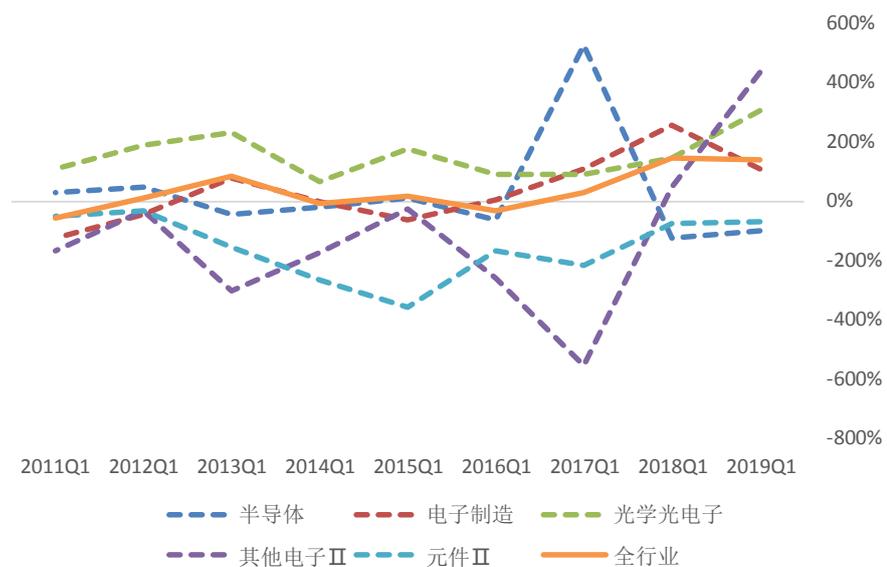
经营现金流净额

2019Q1电子行业经营性现金流量较去年同期同比减少16%。申万二子行业中半导体、元件II的经营现金流量净额为负，其余均为正。

以经营现金流净额占归母净利润的比例来观察历年现金流情况。2019Q1该比例仍然维持在100%以上，达137.51%，这代表现金流入金额超过了企业的净利润，是盈利质量较高的一个标志。

从二级子行业来看，一季度现金流情况较好的是其他电子II、光学光电子，占比分别为435.66%、302.70%，远高于去年同期。

图表19: 电子行业二级行业历年一季度经营现金流净额占归母净利润比

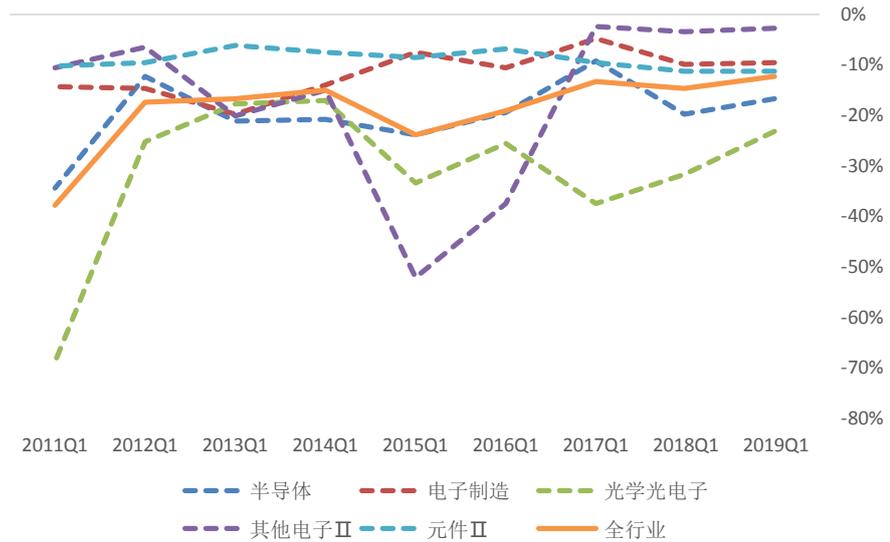


资料来源: Wind, 万联证券研究所

投资现金流净额

2019Q1电子行业投资现金流为净流出565.25亿元，延续2011年以来的趋势。以投资现金流净额占收入的比来考察历年投资现金流的变化情况。全行业投资比例相对稳定，基本维持在10%-20%之间。波动比较大的是其他电子II，2015Q1投资比例为52.27%，远高于其他年份。2019Q1全行业投资比例为12.15%，二级子板块中，半导体、光学光电子的投资比例高于行业，分别为16.81%、23.13%。

图表20：电子行业二级行业历年一季度投资现金流净额占收入比

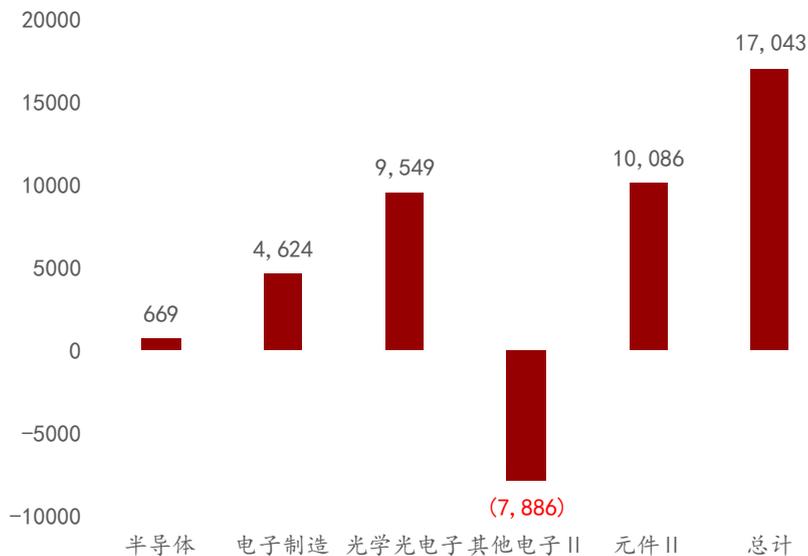


资料来源：Wind，万联证券研究所

筹资现金流净额

2019Q1电子行业筹资现金流为净流入170.43亿元，申万二级子板块中只有其他电子II净流出78.86亿元，其他均为净流入，其中元件II和光学光电子净流入金额较高，分别为100.86亿元、95.49亿元。

图表21：2019Q1电子行业二级行业筹资现金流净额（百万元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

4、半导体板块：收入减少，归母净利润增长

申万电子半导体板块又分为集成电路、分立器件和半导体材料三个子板块。2019Q1 半导体整个板块实现营业总收入254.54亿元，同比减少2.74%；实现归母净利润9.38亿元，同比增长14.16%。

半导体材料的营业总收入和归母净利润增长最快，分别同比增长17.07%、42.02%，个股中北方华创的归母净利润同比增速较慢，为29.65%。

集成电路实现营业总收入229.48亿元，同比减少3.35%；实现归母净利润7.51亿元，同比增长19.78%。个股中晓程科技、全志科技扭亏为盈；盈利企业中增速超过100%的还有上海贝岭和汇顶科技。

分立器件表现较差，实现营业总收入14.04亿元，同比减少5.63%；实现归母净利润1.26亿元，同比减少17.11%。个股中表现较好的是苏州固锝，归母净利润增长80.84%；扬杰科技表现较差，归母净利润减少45.00%。

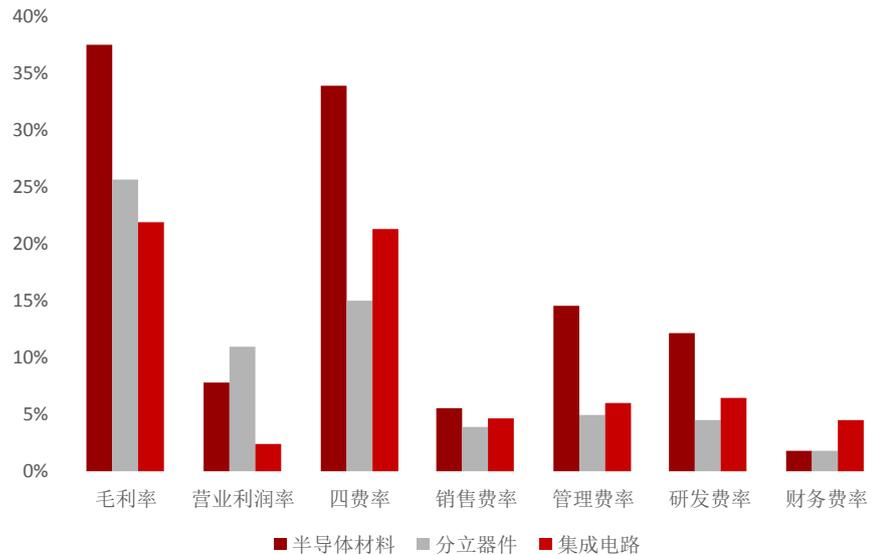
图表22：申万电子半导体板块个股2019Q1业绩汇总

	2019Q1 营业总收入 (百万元)	2019Q1 归母净利润 (百万元)	营业总收入 同比增速	归母净利润 同比增速
半导体	25,453.74	938.17	-2.74%	14.16%
半导体材料	1,102.07	61.68	17.07%	42.02%
002119.SZ 康强电子	316.89	26.16	-7.19%	49.31%
002371.SZ 北方华创	707.94	19.91	30.51%	29.65%
300346.SZ 南大光电	77.24	15.60	34.34%	47.93%
分立器件	1,403.58	125.59	-5.63%	-17.11%
002079.SZ 苏州固锝	423.82	17.34	-8.31%	80.84%
300046.SZ 台基股份	83.15	23.02	-26.56%	-0.73%
300373.SZ 扬杰科技	406.81	35.06	2.83%	-45.00%
300623.SZ 捷捷微电	123.48	34.46	2.58%	3.51%
600360.SH 华微电子	366.32	15.71	-7.46%	-27.60%
集成电路	22,948.08	750.91	-3.35%	19.78%
000670.SZ *ST盈方	0.76	(23.30)	-97.68%	-34.40%
002049.SZ 紫光国微	669.14	67.07	29.80%	41.52%
002077.SZ 大港股份	124.37	(120.00)	-69.11%	-544.51%
002156.SZ 通富微电	1,653.68	(53.23)	0.80%	-245.32%
002180.SZ 纳思达	5,128.90	90.95	1.70%	6.78%
002185.SZ 华天科技	1,711.33	16.66	-11.24%	-79.51%
300053.SZ 欧比特	186.43	23.14	6.42%	2.15%
300077.SZ 国民技术	85.95	(15.31)	-56.04%	-204.07%
300139.SZ 晓程科技	18.94	0.14	-66.26%	100.53%
300223.SZ 北京君正	49.00	2.45	25.03%	-17.37%
300327.SZ 中颖电子	173.76	32.40	-11.01%	-6.51%
300458.SZ 全志科技	325.94	24.24	10.46%	287.90%
300493.SZ 润欣科技	335.76	7.32	-9.86%	-44.98%
300613.SZ 富瀚微	92.33	(26.32)	6.96%	-272.80%
300661.SZ 圣邦股份	112.09	15.86	-15.82%	-9.34%
300671.SZ 富满电子	111.90	3.61	8.07%	-80.19%
300672.SZ 国科微	32.79	(3.38)	5.90%	91.08%
600171.SH 上海贝岭	186.32	98.22	13.24%	437.20%
600460.SH 士兰微	660.20	23.20	1.48%	-25.49%
600584.SH 长电科技	4,514.77	(46.52)	-17.77%	-985.90%
600667.SH 太极实业	3,807.54	95.99	7.46%	20.51%
603005.SH 晶方科技	85.13	3.35	-39.73%	-67.96%
603160.SH 汇顶科技	1,224.79	414.21	114.39%	2039.95%
603501.SH 韦尔股份	723.17	51.07	-11.84%	19.10%
603933.SH 睿能科技	350.60	13.03	-23.15%	-66.59%
603986.SH 兆易创新	456.34	39.68	-15.73%	-55.58%
603068.SH 博通集成	126.13	16.38	6.92%	4.62%

资料来源：Wind，万联证券研究所

从盈利能力分析，半导体材料的毛利率最高，为37.47%；其次是分立器件，为25.63%；最后是集成电路，为21.83%。营业利润率最高的是分立器件，为10.93%；其次是半导体材料，为7.77%；最后是集成电路，为2.42%。四费率最高的是半导体材料，为33.90%；其次是集成电路，为21.30%；最后是分立器件，为15.04%。半导体材料和分立器件四费中占比最大的是管理费用，集成电路四费中占比最大的是研发费用。

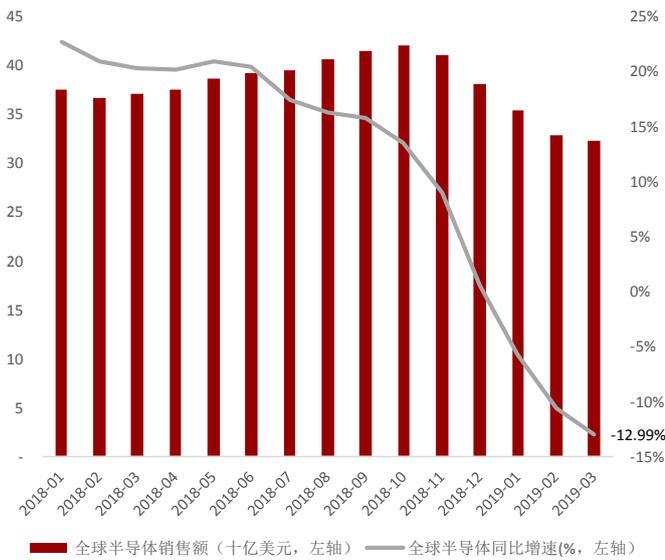
图表23：半导体各细分板块历年一季度获利能力



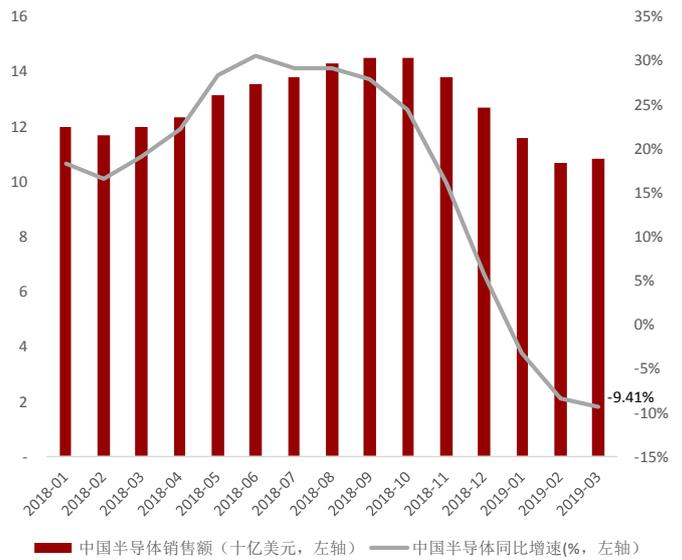
资料来源：Wind，万联证券研究所

2018年下半年开始，半导体景气度走低，全球半导体销售额增速开始快速下滑。进入2019年以后开始出现减少，据SIA统计，2019年Q1全球半导体销售额为968亿美元，同比减少13%，环比减少15.5%；其中3月销售额为323亿美元，同比减少13%，环比减少1.8%。2019年Q1中国半导体销售额为33.21亿美元，同比减少7%；其中3月销售额为10.86亿美元，同比减少9%。WSTS预计全球半导体2019年的增速仅2.6%，但是我们认为半导体仍然具有长期投资价值。从下游需求来看，未来的5G、AI、IoT、自动驾驶等新兴领域都需要半导体的支持，将给半导体行业带来大量新增需求。而我国芯片国产替代也是确定性方向，成长空间较大，具体投资时点可等待基本面改善。

图表24: 全球半导体月度销售额



图表25: 中国地区半导体月度销售额



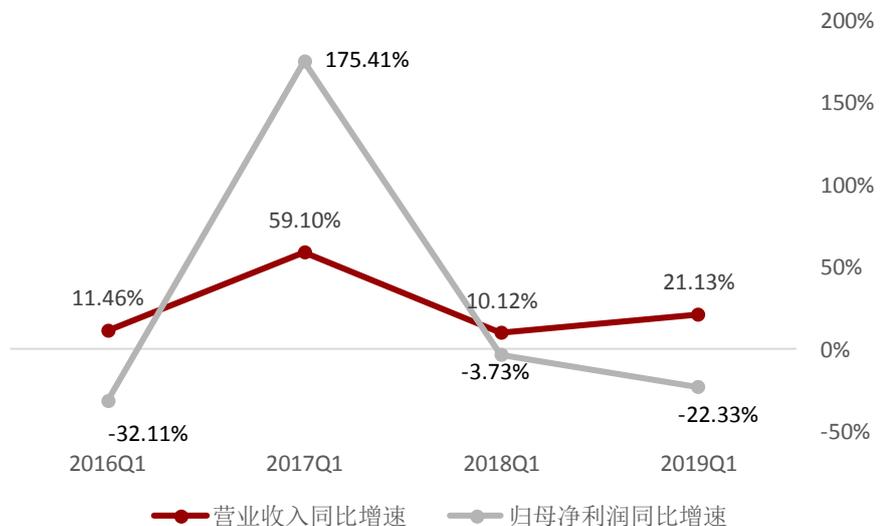
资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

5、手机产业链：收入增长，归母净利润减少

对于手机产业链，我们选择苹果指数中归属于申万电子一级行业且数据完整的个股进行统计，共25只个股。这25家公司2019Q1合计实现营业收入1032.92亿元，同比增长21.13%；实现归母净利润39.55亿元，同比减少22.33%。其中欧菲光、蓝思科技、长电科技、金龙机电4家公司亏损，其他21家企业盈利。除莱宝高科、共达电声扭亏为盈外，其他盈利企业中归母净利润实现同比增长的有14家，超声电子、立讯精密、华工科技、苏州固锴、安洁科技表现较好，增速均在50%以上。从2016年以来，这25家公司合计一季度营业总收入一直是同比增长。而归母净利润除2017Q1大增175.41%外均同比下滑。

图表26: 苹果指数一季度业绩同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

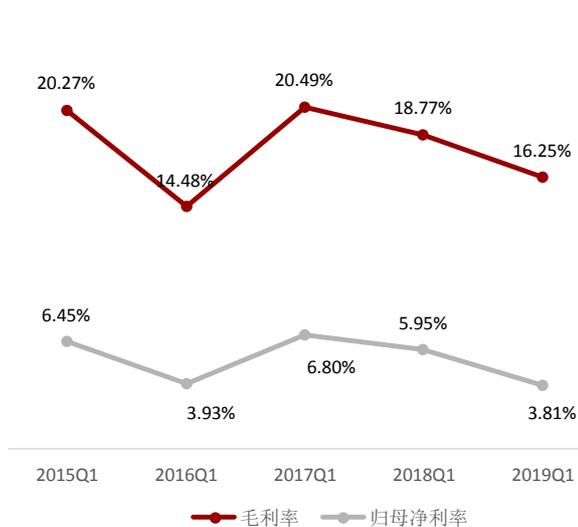
图表27: 苹果指数电子个股2019Q1业绩汇总

公司代码	公司简称	2019Q1营业总收入 (百万元)	2019Q1归母净利润 (百万元)	营业总收入同比增速	归母净利润同比增速
000049.SZ	德赛电池	3,461.26	67.90	16.20%	-10.73%
000725.SZ	京东方A	26,454.26	1,051.78	22.66%	-47.90%
000823.SZ	超声电子	1,114.65	33.79	2.82%	1478.50%
000988.SZ	华工科技	1,151.04	99.95	-8.96%	64.52%
002008.SZ	大族激光	2,126.09	160.67	25.65%	-55.92%
002056.SZ	横店东磁	1,391.69	113.43	-0.47%	8.49%
002079.SZ	苏州固锟	423.82	17.34	-8.31%	80.84%
002106.SZ	莱宝高科	900.53	8.04	9.60%	137.66%
002241.SZ	歌尔股份	5,705.49	203.23	41.02%	10.56%
002273.SZ	水晶光电	489.02	58.21	32.24%	-0.76%
002384.SZ	东山精密	4,491.82	198.96	26.44%	31.39%
002456.SZ	欧菲光	10,655.85	(256.57)	40.98%	-186.86%
002475.SZ	立讯精密	9,018.70	615.97	66.90%	85.04%
002600.SZ	领益智造	4,642.38	602.05	8.57%	47.85%
002635.SZ	安洁科技	667.93	193.46	8.10%	86.47%
002655.SZ	共达电声	217.51	1.30	30.78%	108.98%
300032.SZ	金龙机电	405.67	(7.64)	-48.36%	63.57%
300115.SZ	长盈精密	1,745.50	43.25	6.12%	42.91%
300128.SZ	锦富技术	435.59	1.33	-35.81%	-66.98%
300136.SZ	信维通信	1,094.34	241.19	26.92%	14.85%
300207.SZ	欣旺达	4,683.31	133.64	32.49%	15.94%
300433.SZ	蓝思科技	4,806.63	(96.97)	6.95%	-188.18%
600584.SH	长电科技	4,514.77	(46.52)	-17.77%	-985.90%
601231.SH	环旭电子	7,674.62	223.06	23.27%	19.19%
603328.SH	依顿电子	707.13	114.19	-3.91%	32.99%
合计		103,291.51	3,955.16	21.13%	-22.33%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

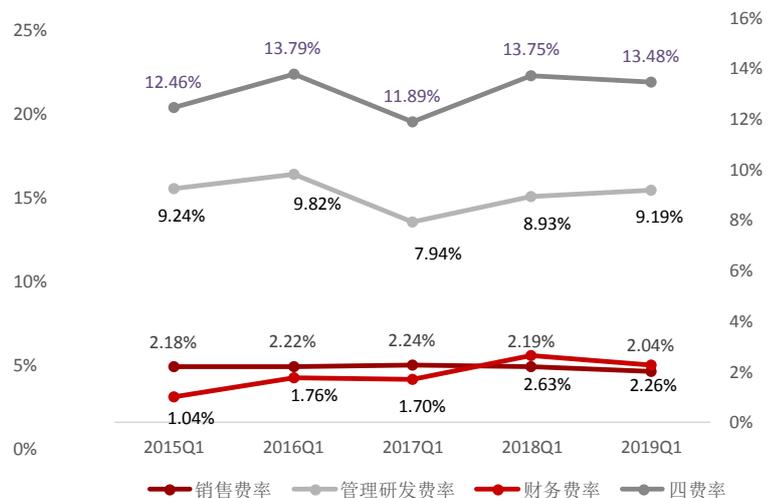
从盈利能力分析, 这25家公司2019Q1的毛利率为16.25%, 归母净利率为3.81%, 均处于近年较低的位置, 可见目前整个产业链获利能力偏低。从四费率来看, 销售费率最稳定, 基本维持在2%左右; 财务费率这几年逐渐上升, 由2015Q1的1.04%已经上升到2.26%; 管理研发费率基本在9%上下波动。在销售费率、财务费率、管理研发费率的综合作用下, 四费率近年变动不大, 波动在2个百分点以内。

图表28: 苹果指数历年一季度盈利能力



资料来源: Wind, 万联证券研究所

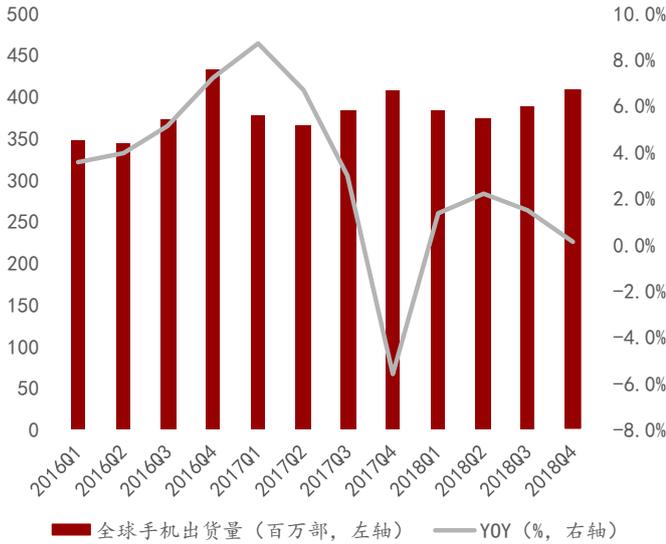
图表29: 苹果指数历年一季度费率



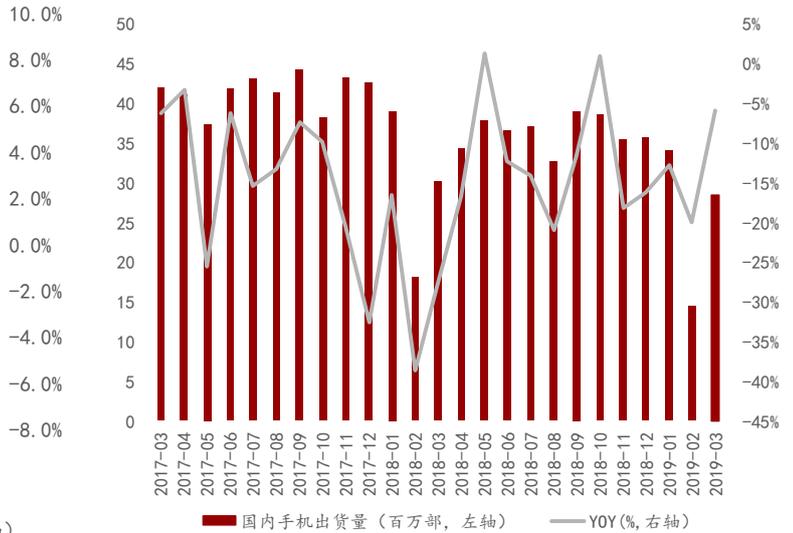
资料来源: Wind, 万联证券研究所

目前手机处于存量市场，需等待5G手机商用带来换机潮。根据Gartner的统计，2018年全球智能手机销量为15.55亿部，仅同比增长1.2%。我国2018年手机出货量仅4.14亿部，同比继续下滑16%。2019年手机出货量继续低迷，根据IDC的统计，2019年第一季度全球智能手机销量为3.11亿部，同比减少6.6%。根据中国信通院的数据，我国2019年第一季度手机出货量仅7693.2万部，同比继续下滑12%。我们认为，手机换机潮要待明年5G商用之后才会到来，建议关注业绩稳定的龙头型企业。

图表30：全球手机出货量



图表31：我国国内手机出货量



资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

风险因素：行业景气度下滑；5G商用不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场