

## 半导体、手机业绩均出现较大下滑

——电子行业 2018 年报综述

## 同步大市（维持）

日期：2019 年 05 月 08 日

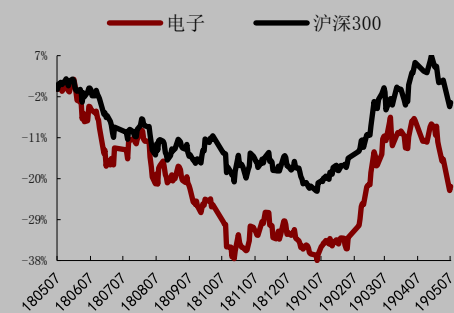
### 行业核心观点：

2018 年申万电子全行业实现营业收入 20679.72 亿元，同比增长 14.64%；实现归母净利润 708.73 亿元，同比减少 19.69%。

### 投资要点：

- **全行业业绩下滑，盈利能力减弱：**2018 年全行业实现归母净利润 708.73 亿元，同比减少 19.69%。二级行业中其他电子扭亏为盈，元件 II 同比增长 29.77%，其他板块均同比下滑。盈利能力方面，全行业毛利率为 15.94%，营业利润率为 4.09%，归母净利率为 3.43%，均较去年同期有所下降，且下降幅度超过 1 个百分点。
- **个股业绩增速集中在 0-50%：**从个股来看，2018 年电子行业 231 家公司中亏损的企业有 30 家。剔除亏损企业后的 201 家公司中，扭亏为盈的企业有 7 家，归母净利润同比增速超过 100% 的有 15 家，同比增速在 50%-100% 的有 18 家，同比增速在 0-50% 的有 92 家，所以同比增长的企业共 132 家，同比减少的企业共 69 家。
- **集成电路业绩下滑，半导体材料表现较好：**2018 年半导体整个板块实现营业总收入 1158.02 亿元，同比增长 9.95%；实现归母净利润 29.91 亿元，同比减少 43.07%。其中半导体材料表现较好，归母净利润同比增长 63.42%；集成电路整体表现较差，归母净利润同比减少 54.51%；分立器件盈利相对稳定，归母净利润同比略减 3.66%。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。
- **手机产业链业绩大幅下滑：**我们对苹果指数中的 27 家电子企业进行了统计分析，结果显示这 27 家企业 2018 年合计归母净利润同比减少 44.99%。这主要是由于手机市场销量增长停滞甚至下滑，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%。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

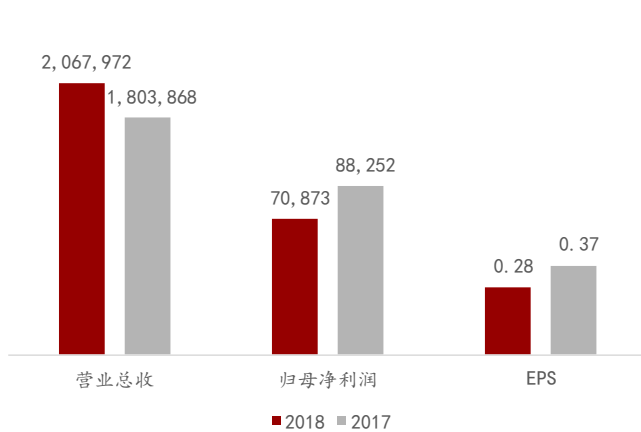
## 目录

1、2018 年电子行业经营情况.....	3
2、2018 年电子行业盈利能力.....	6
3、2018 年电子行业现金流情况.....	9
4、半导体板块：收入增长，归母净利润减少.....	11
5、手机产业链：业绩大幅下滑.....	13
图表 1：2018 年全电子行业业绩情况.....	3
图表 2：2018 年电子行业业绩构成情况.....	3
图表 3：2018 年电子行业个股归母净利润增速分布情况.....	3
图表 4：2018 年电子行业中扭亏为盈的个股.....	4
图表 5：2018 年电子行业中归母净利润增速超过 100%的个股.....	4
图表 6：2018 年电子二级行业营业总收入同比增速.....	5
图表 7：2018 年电子二级行业归母净利润同比增速.....	5
图表 8：2018 年电子二级子行业的 EPS.....	5
图表 9：2018 年电子二级子行业毛利率.....	6
图表 10：2018 年电子二级子行业营业利润率.....	6
图表 11：2018 年电子二级子行业归母净利率.....	6
图表 12：2018 年电子二级子行业四费率.....	6
图表 13：电子二级子行业历年毛利率.....	7
图表 14：电子二级子行业历年营业利润率.....	8
图表 15：电子二级子行业历年销售费率.....	8
图表 16：电子二级子行业历年管理及研发费率.....	8
图表 17：电子二级子行业历年财务费率.....	9
图表 18：电子二级子行业历年四费率.....	9
图表 19：电子行业二级行业历年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投资现金流净额占收入比.....	10
图表 21：2018 年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 2018 年业绩汇总.....	11
图表 23：半导体各细分板块历年获利能力.....	12
图表 24：全球半导体销售额.....	13
图表 25：中国半导体产值.....	13
图表 26：苹果指数业绩同比增速.....	13
图表 27：苹果指数电子个股 2018 年业绩汇总.....	14
图表 28：苹果指数历年盈利能力.....	14
图表 29：苹果指数历年费率.....	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

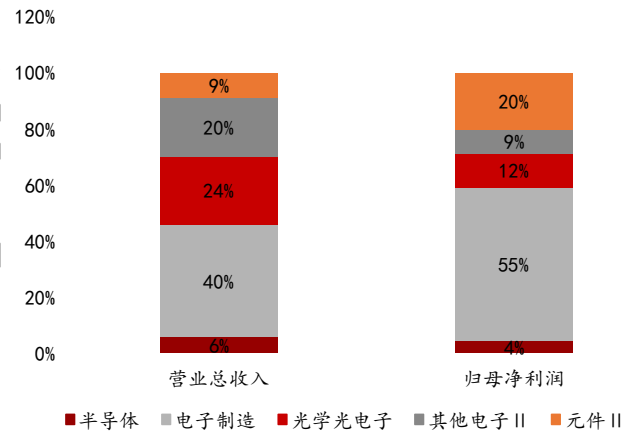
## 1、2018 年电子行业经营情况

2018年申万电子全行业实现营业收入20679.72亿元，同比增长14.64%；实现归母净利润708.73亿元，同比减少19.69%，降幅远远大于前三季度。根据年报股本，2018年全年的EPS为0.28，相较2017年全年的0.37下降了0.09。可见，从全行业来看，电子行业市场销售规模有较大增长，但是归母净利润和每股收益均出现了较大下滑。营业总收入和归母净利润中，电子制造板块占比最高，均超过40%。半导体板块占比最低，分别为6%和4%。

图表1：2018年全电子行业业绩情况



图表2：2018年电子行业业绩构成情况

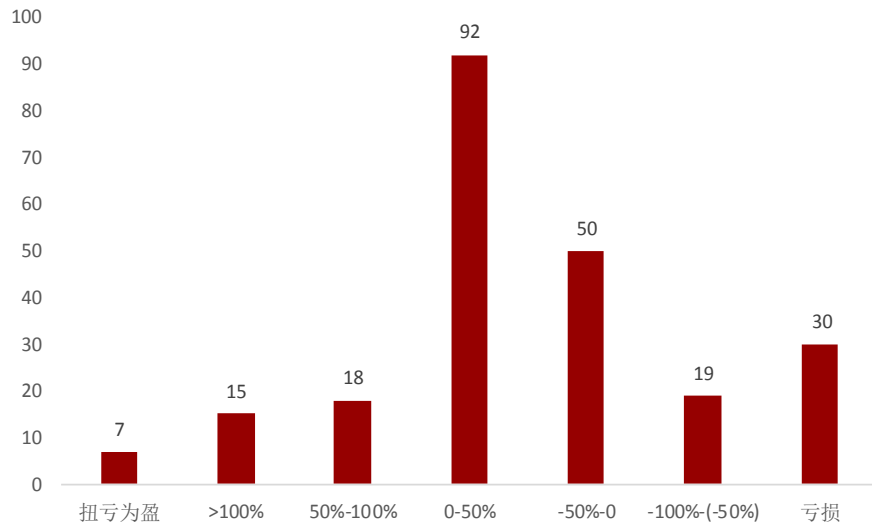


资料来源：Wind，万联证券研究所

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30家。剔除亏损企业后的201家公司中，扭亏为盈的企业有7家，归母净利润同比增速超过100%的有15家，同比增速在50%-100%的有18家，同比增速在0-50%的有92家，所以同比增长的企业共有132家，同比减少的企业共有69家。

图表3：2018年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4：2018年电子行业中扭亏为盈的个股

代码	简称	2018 归母净利润 (百万元)	2017 归母净利润 (百万元)
300139.SZ	晓程科技	4.32	-190.06
002547.SZ	春兴精工	40.00	-359.14
002655.SZ	共达电声	21.35	-174.92
300220.SZ	金运激光	7.14	-42.35
300076.SZ	GQY 视讯	18.77	-104.62
600203.SH	福日电子	41.66	-112.55
300319.SZ	麦捷科技	131.69	-351.20

资料来源：Wind，万联证券研究所

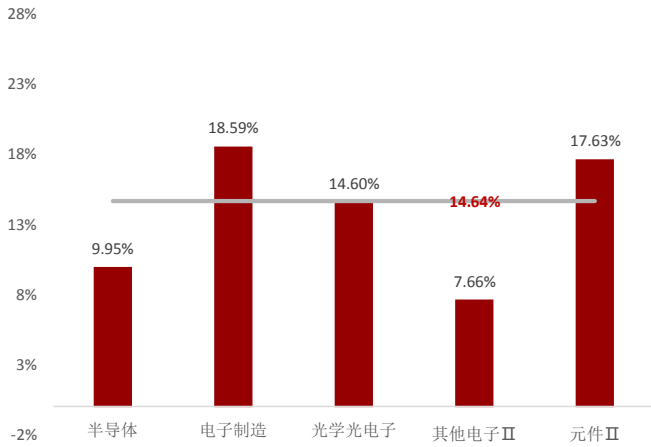
图表5：2018年电子行业中归母净利润增速超过100%的个股

代码	简称	归母净利润 (百万元)	同比增速
002189.SZ	利达光电	162.20	646%
300458.SZ	全志科技	118.13	582%
300282.SZ	三盛教育	113.80	411%
000636.SZ	风华高科	1017.17	312%
002579.SZ	中京电子	81.56	243%
000020.SZ	深华发 A	3.30	238%
600152.SH	维科技术	54.58	228%
300582.SZ	英飞特	70.28	181%
002463.SZ	沪电股份	570.45	180%
300303.SZ	聚飞光电	159.80	167%
300389.SZ	艾比森	240.62	127%
300632.SZ	光莆股份	118.55	127%
002414.SZ	高德红外	132.07	126%
300223.SZ	北京君正	13.52	108%
600353.SH	旭光股份	56.39	104%

资料来源：Wind，万联证券研究所

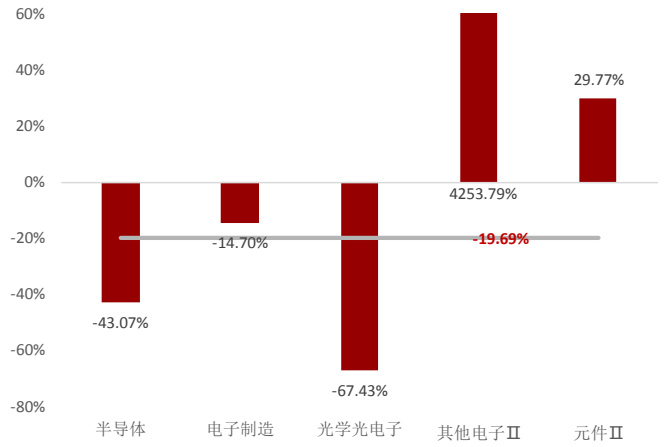
从申万电子二级子行业来看，营业收入同比增长较快的是电子制造和元件II，分别同比增长18.59%和17.63%。光学光电子的增速与全行业接近，同比增长14.60%。而半导体和其他电子II增速低于全行业增速，分别同比增长9.95%、7.66%。归母净利润方面，二级子行业中其他电子II板块扭亏为盈，由2017年的亏损1.46亿元增长为盈利60.92亿元。其他板块中只有元件II板块同比增长29.77%，其余均同比下滑。光学光电子和半导体下滑幅度较大，分别同比减少67.43%、43.07%。电子制造同比减少14.7%。

图表6：2018年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

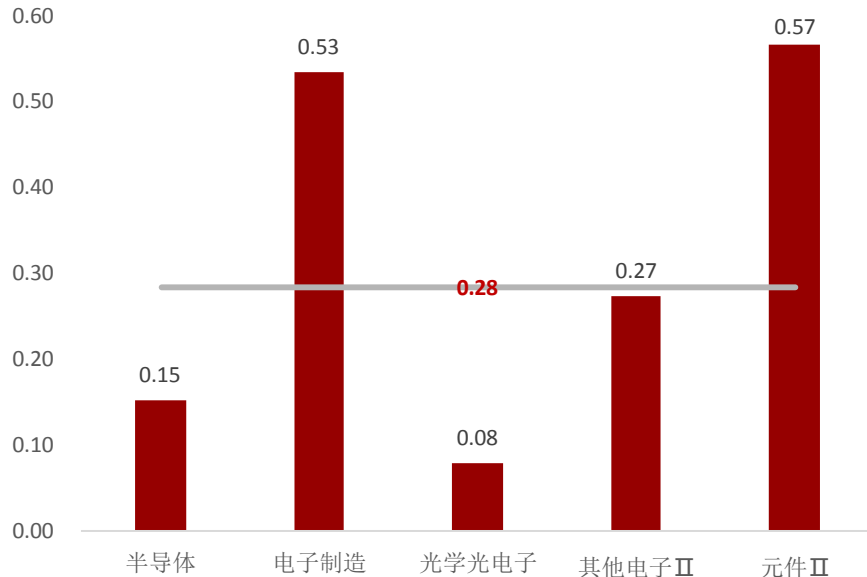
图表7：2018年电子二级行业归母净利润同比增速



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0.53和0.57，高于全行业的EPS。其他电子II的EPS与全行业接近，为0.27。而半导体、光学光电子的EPS均低于全行业的EPS，分别为0.15、0.08。相比于2017年全年的情况，其他电子II的EPS由负转正，元件II的EPS同比增长，增幅为19.28%，其余板块均出现下滑。

图表8：2018年电子二级子行业的EPS



资料来源：Wind，万联证券研究所

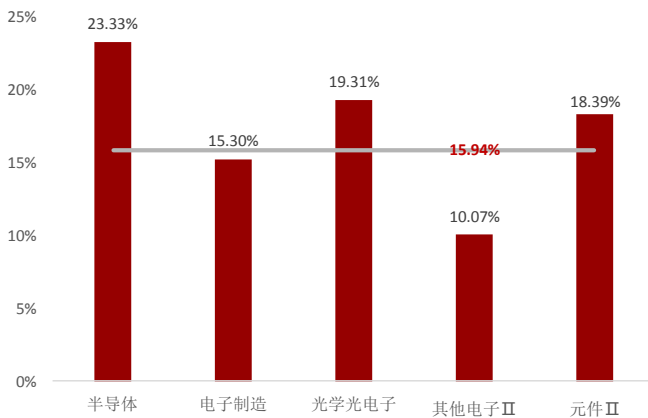
## 2、2018 年电子行业盈利能力

获利能力方面，2018年申万电子全行业毛利率为15.94%，营业利润率为4.09%，归母净利润率为3.43%，均较去年同期有所下降，且下降幅度超过1个百分点。四费率为10.83%，其中销售费率、管理费率、研发费率和财务费率分别为2.83%、3.50%、3.43%、1.07%。

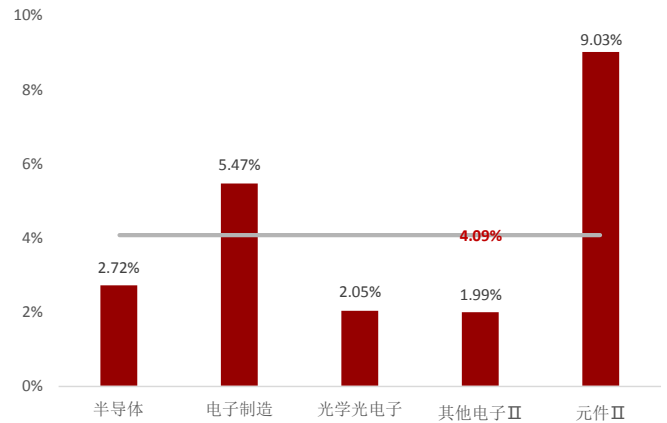
从申万电子二级子行业看，毛利率最高的是技术壁垒最高的半导体，达到23.33%，远高于整个行业。另外两个毛利率高于行业的是光学光电子和元件II，分别为19.31%和18.39%。而电子制造和其他电子II的毛利率低于电子行业，分别为15.30%和10.07%。

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，而是略低于全行业，分别为2.72%、2.58%。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2.05%、1.71%。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1.99%、1.44%。营业利润率和归母净利润率高于行业的是元件II和电子制造，营业利润率分别为9.03%、5.47%，归母净利润率分别为7.53%、4.66%。

图表9：2018年电子二级子行业毛利率



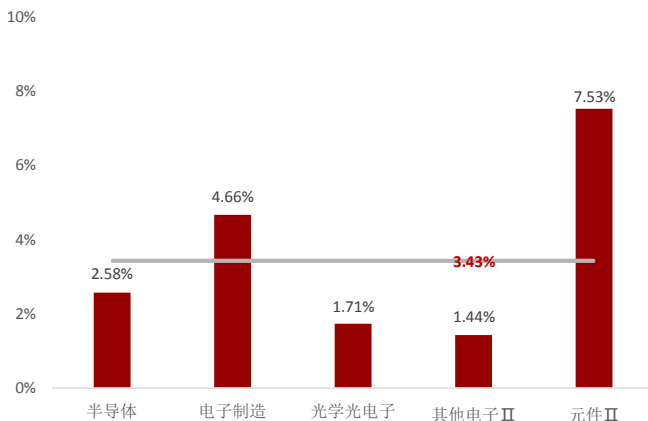
图表10：2018年电子二级子行业营业利润率



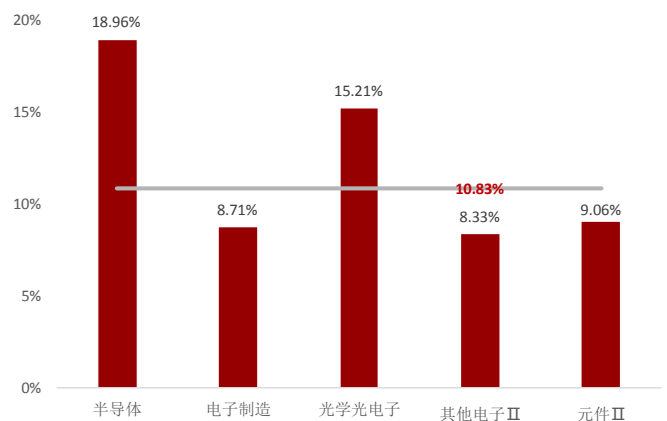
资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

图表11：2018年电子二级子行业归母净利润率



图表12：2018年电子二级子行业四费率

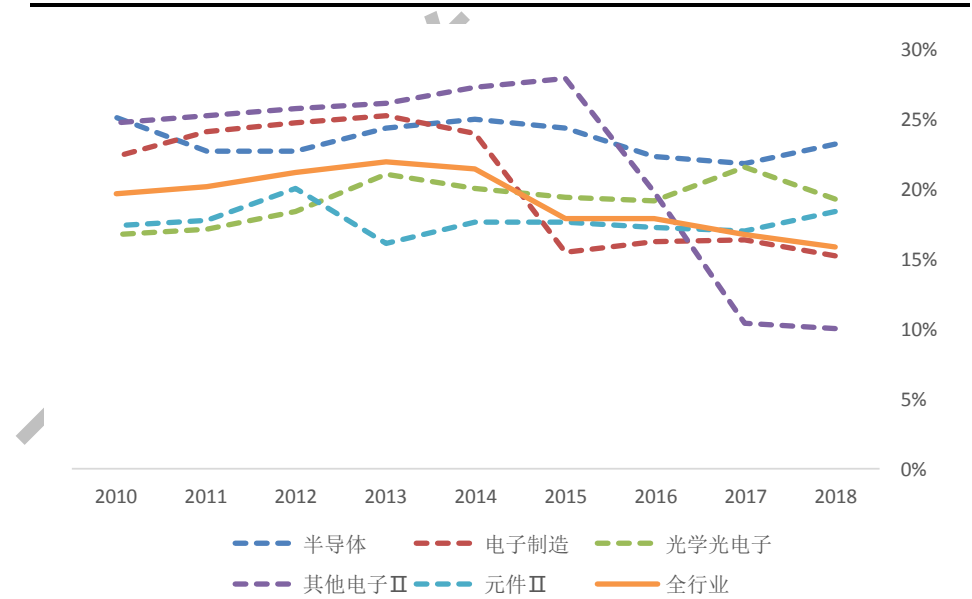


资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

**毛利率：**从历史发展来看，电子行业毛利率目前处于2010年以来的最低位，为15.94%。2010年以来全行业毛利率最高为2013年的22.02%，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的毛利率在2017年之前一直低于全行业，2017年开始超过全行业水平。光学光电子的毛利率则从2015年开始高于全行业。而电子制造和其他电子II的毛利率则分别从2015年和2017年开始低于全行业。

图表13：电子二级子行业历年毛利率

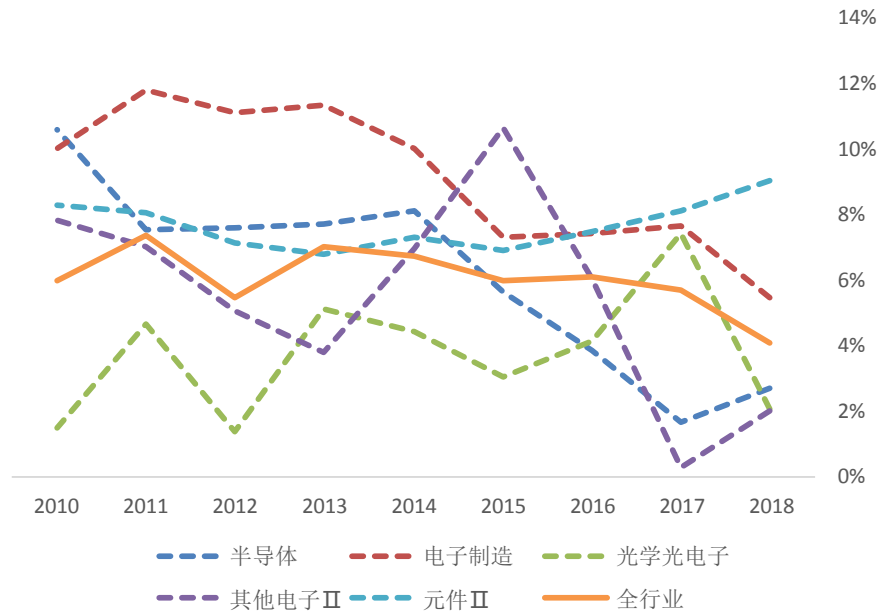


资料来源：Wind，万联证券研究所

**营业利润率：**目前电子行业营业利润率处于2010年以来的最低位，为4.09%。2010年以来的全行业的营业利润率最高为2011年的7.34%，其次为2013年的7.02%。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。



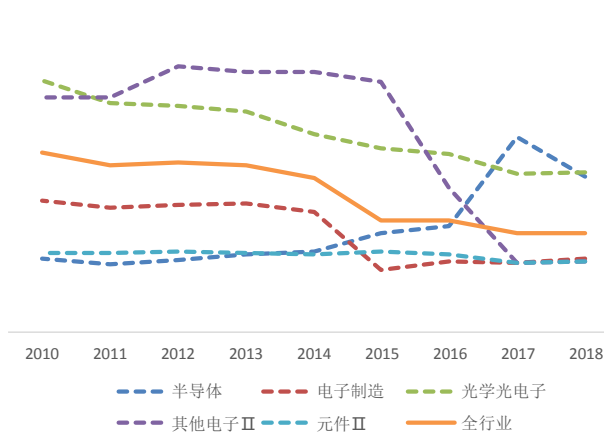
图表14: 电子二级子行业历年营业利润率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

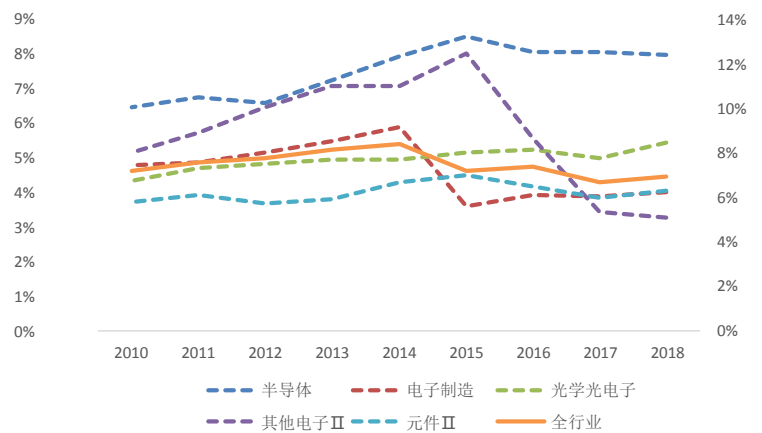
**四费率:** 2017、2018年电子行业的四费率处于历史低位, 不到11%, 相较于前几年下降了3%左右, 具体而言主要来自于销售费率和管理研发费率的下降, 财务费率变动不大。而二级子行业中, 只有半导体的四费率一直高于全行业, 且差距呈加大趋势, 主要是来自于管理研发费率的差异, 这是由于电子行业中半导体的研发投入最大。元件II的四费率在一直低于全行业。其他电子II的四费率在2018和2017年低于全行业, 之前一直是远高于全行业。

图表15: 电子二级子行业历年销售费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

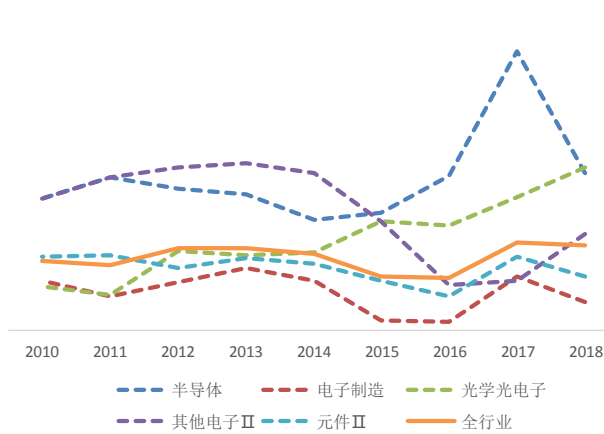
图表16: 电子二级子行业历年管理及研发费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

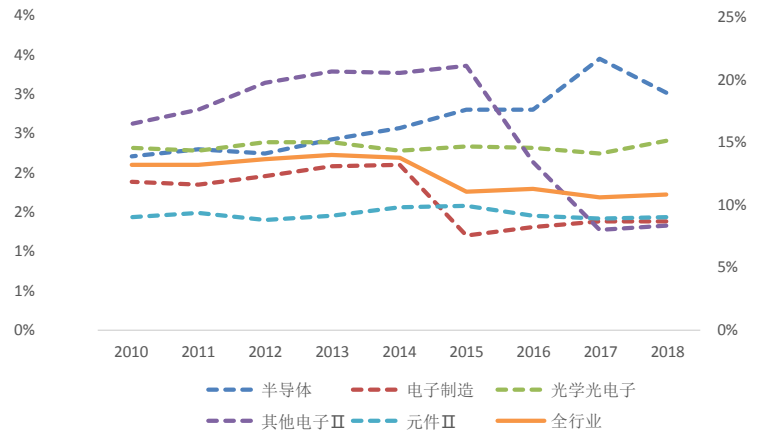


图表17: 电子二级子行业历年财务费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表18: 电子二级子行业历年四费率



资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 3、2018 电子行业现金流情况

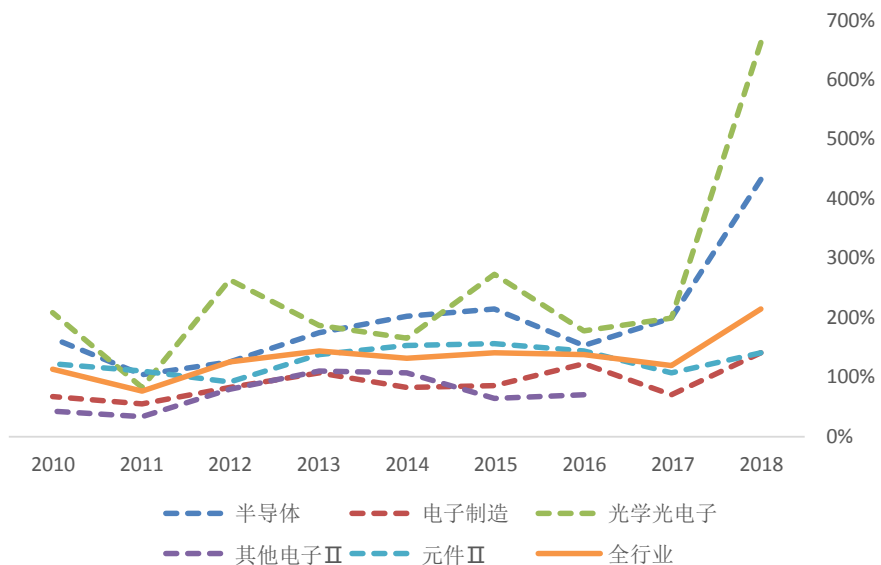
#### 经营现金流净额

2018年电子行业经营性现金流量较去年同期改善明显, 同比增加45%。申万各级子行业的经营性现金流量净额均为正。

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。2018年该比例第一次超过200%, 达215.04%, 这代表现金流入金额远超过了企业的净利润, 这是盈利质量提高的一个标志。

从二级子行业来看, 变化最大的是其他电子II, 由去年的净流出变为了净流入。而现金流情况最好的是光学光电子和半导体, 占比分别为664%、433%, 长期优于全行业。

图表19: 电子行业二级行业历年经营现金流净额占归母净利润比

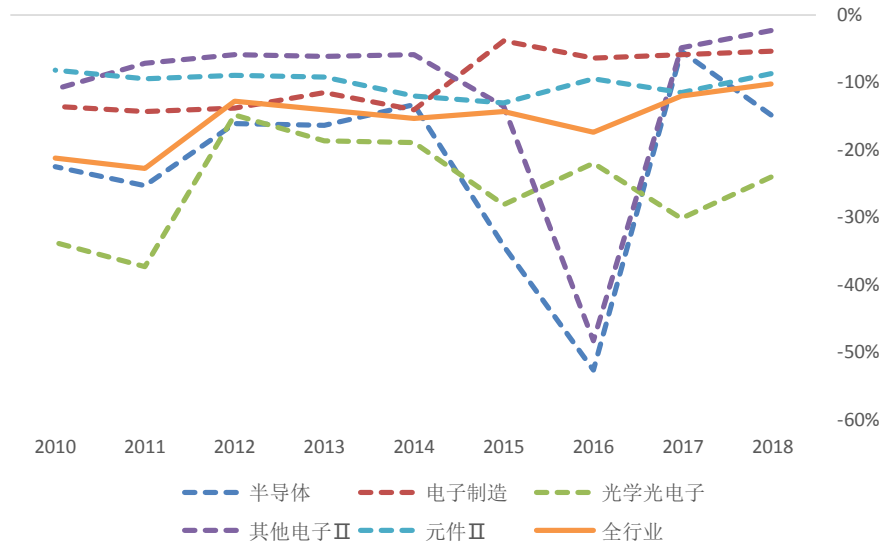


资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 投资现金流净额

2018年电子行业投资现金流为净流出2095.13亿元，延续2010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。波动比较大的是半导体和其他电子II，2016年投资比例分别为52.8%、48.37%，远高于其他年份。2018年全行业投资比例为10.13%，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14.78%、23.99%。

图表20：电子行业二级行业历年投资现金流净额占收入比

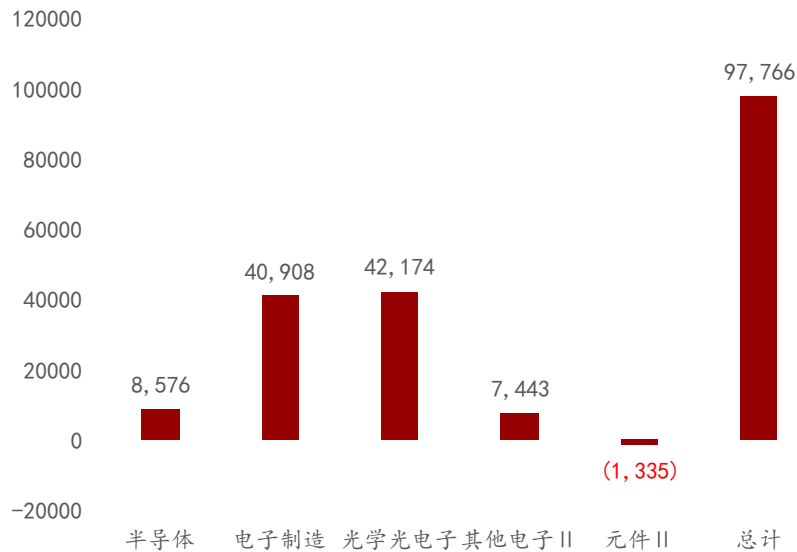


资料来源：Wind，万联证券研究所

### 筹资现金流净额

2018年电子行业筹资现金流为净流入977.66亿元，申万二级子板块中只有元件II净流出13.35亿元，其他均为净流入，其中电子制造和光学光电子净流入金额较高，分别为409.08亿元、421.74亿元。

图表21：2018年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：收入增长，归母净利润减少

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。2018年半导体整个板块实现营业总收入1158.02亿元，同比增长9.95%；实现归母净利润29.91亿元，同比减少43.07%。

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35.94%、63.42%，个股中北方华创的归母净利润同比增速最快，为86.05%。

集成电路实现营业总收入1043.66亿元，同比增长8.77%；实现归母净利润19.86亿元，同比减少54.51%。主要是由于国民技术、长电科技、大港股份大幅亏损，分别亏损12.67亿元、9.39亿元、5.70亿元。个股中晓程科技扭亏为盈；盈利企业中增速超过100%的还有全志科技和北京君正。

分立器件盈利相对稳定，实现营业总收入64.02亿元，同比增长12.94%；实现归母净利润6.39亿元，同比略减3.66%。个股中表现较好的是台基股份，归母净利润增长60.66%；扬杰科技表现较差，归母净利润减少29.70%。

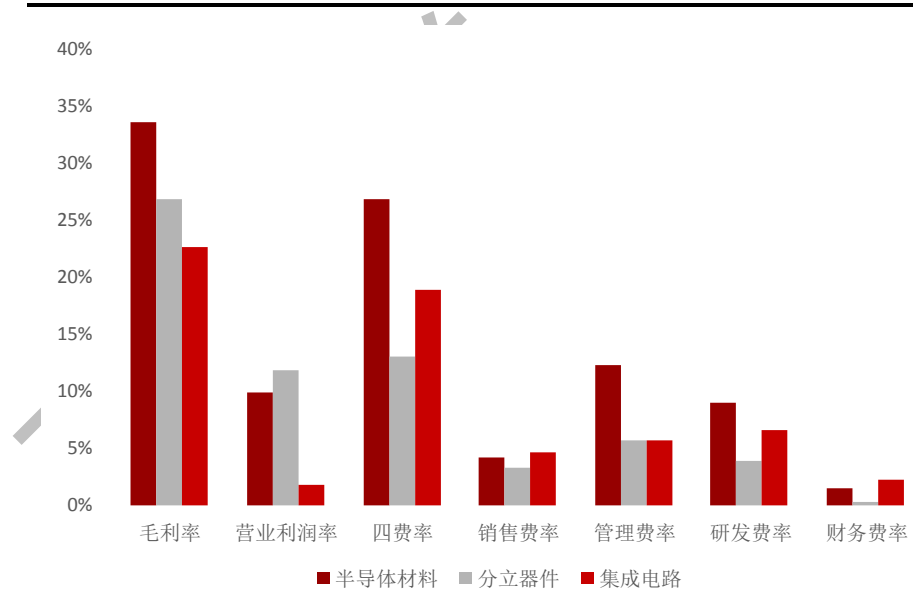
图表22：申万电子半导体板块个股2018年业绩汇总

	2018营业总收入 (百万元)	2018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
<b>半导体</b>	<b>115,802.42</b>	<b>2,990.53</b>	<b>9.95%</b>	<b>-43.07%</b>
<b>半导体材料</b>	<b>5,034.92</b>	<b>365.17</b>	<b>35.94%</b>	<b>63.42%</b>
002119.SZ 康强电子	1,482.90	80.24	13.75%	25.36%
002371.SZ 北方华创	3,323.85	233.69	49.53%	86.05%
300346.SZ 南大光电	228.17	51.24	28.76%	51.43%
<b>分立器件</b>	<b>6,401.95</b>	<b>639.38</b>	<b>12.94%</b>	<b>-3.66%</b>
002079.SZ 苏州固锟	1,885.33	94.55	1.66%	-9.69%
300046.SZ 台基股份	418.11	85.77	50.05%	60.66%
300373.SZ 扬杰科技	1,851.78	187.38	26.01%	-29.70%
300623.SZ 捷捷微电	537.47	165.67	24.76%	14.93%
600360.SH 华微电子	1,709.26	106.01	4.55%	11.76%
<b>集成电路</b>	<b>104,365.55</b>	<b>1,985.98</b>	<b>8.77%</b>	<b>-54.51%</b>
000670.SZ *ST盈方	102.58	(177.77)	-57.45%	46.29%
002049.SZ 紫光国微	2,458.42	347.97	34.41%	24.33%
002077.SZ 大港股份	1,689.94	(570.42)	28.94%	-1796.10%
002156.SZ 通富微电	7,222.86	126.94	10.79%	3.94%
002180.SZ 纳思达	21,926.47	950.70	2.83%	0.14%
002185.SZ 华天科技	7,121.71	389.83	1.60%	-21.27%
300053.SZ 欧比特	905.99	94.93	22.62%	-21.47%
300077.SZ 国民技术	602.06	(1,265.75)	-13.37%	-159.36%
300139.SZ 晓程科技	164.48	4.32	19.18%	102.27%
300223.SZ 北京君正	259.67	13.52	40.77%	107.89%
300327.SZ 中颖电子	757.71	168.29	10.50%	25.93%
300458.SZ 全志科技	1,364.69	118.13	13.63%	581.62%
300493.SZ 润欣科技	1,693.19	15.78	-7.45%	-71.01%
300613.SZ 富瀚微	412.00	54.50	-8.28%	-48.62%
300661.SZ 圣邦股份	572.39	103.69	7.69%	10.46%
300671.SZ 富满电子	496.69	54.19	12.95%	-7.90%
300672.SZ 国科微	400.11	56.17	-2.83%	6.70%
600171.SH 上海贝岭	784.34	102.04	39.59%	-41.24%
600460.SH 士兰微	3,025.86	170.46	10.36%	0.58%
600584.SH 长电科技	23,856.49	(939.32)	0.00%	-373.58%
600667.SH 太极实业	15,651.97	572.93	30.07%	37.13%
603005.SH 晶方科技	566.23	71.12	-9.95%	-25.67%
603160.SH 汇顶科技	3,721.29	742.50	1.08%	-16.29%
603501.SH 韦尔股份	3,963.51	138.80	64.74%	1.20%
603933.SH 睿能科技	1,852.98	113.53	-2.96%	-19.67%
603986.SH 兆易创新	2,245.79	405.01	10.65%	1.91%
603068.SH 博通集成	546.12	123.91	-3.40%	41.73%

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33.67%；其次是分立器件，为26.93%；最后是集成电路，为22.61%。营业利润率最高的是分立器件，为11.83%；其次是半导体材料，为9.89%；最后是集成电路，为1.81%。四费率最高的是半导体材料，为26.80%；其次是集成电路，为18.94%；最后是分立器件，为13.00%。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获利能力

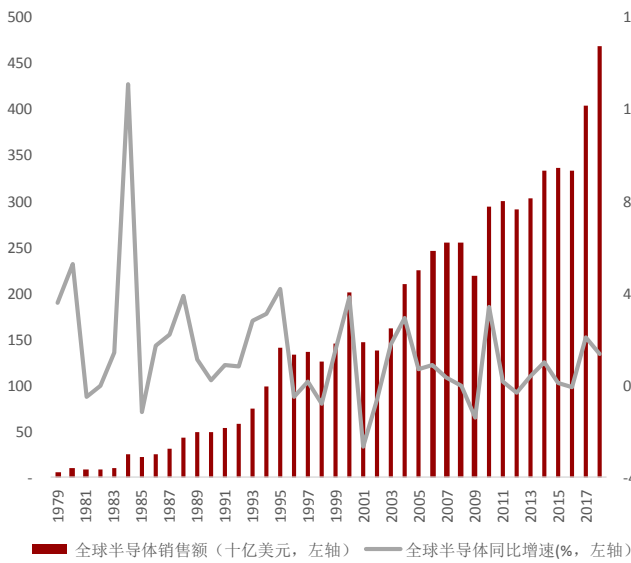


资料来源：Wind，万联证券研究所

2018年全球半导体景气度较2017年下滑，实现销售额4688亿美元，同比增速由2017年的21.04%下滑到13.70%。我国集成电路产业2018年的销售额同比增长20.7%，达到6532亿元。

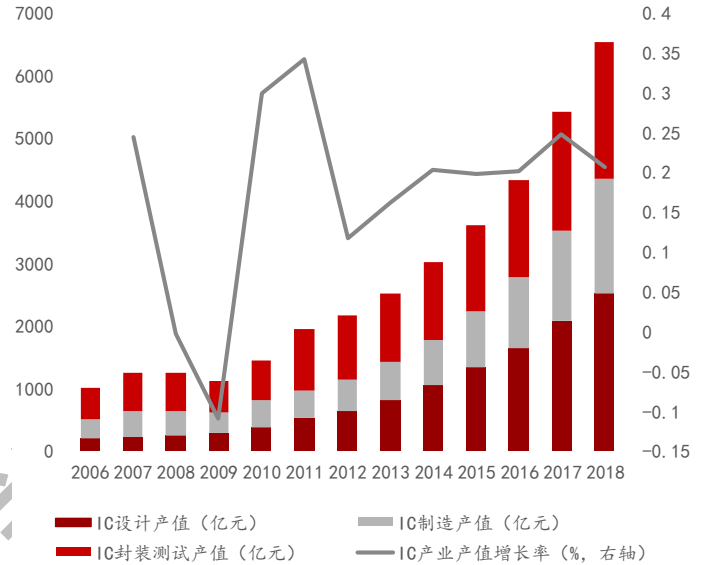
2019年以来，全球半导体销售额出现下滑，据SIA统计，2019年Q1全球半导体销售额为968亿美元，同比减少13%，环比减少15.5%；其中3月销售额为323亿美元，同比减少13%，环比减少1.8%。但是我们认为半导体具有长期投资价值。从下游需求来看，未来的5G、AI、IoT、自动驾驶等新兴领域都需要半导体的支持，将给半导体行业带来大量新增需求，但是投资时点还需等待基本面改善。

图表24: 全球半导体销售额



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表25: 中国半导体产值



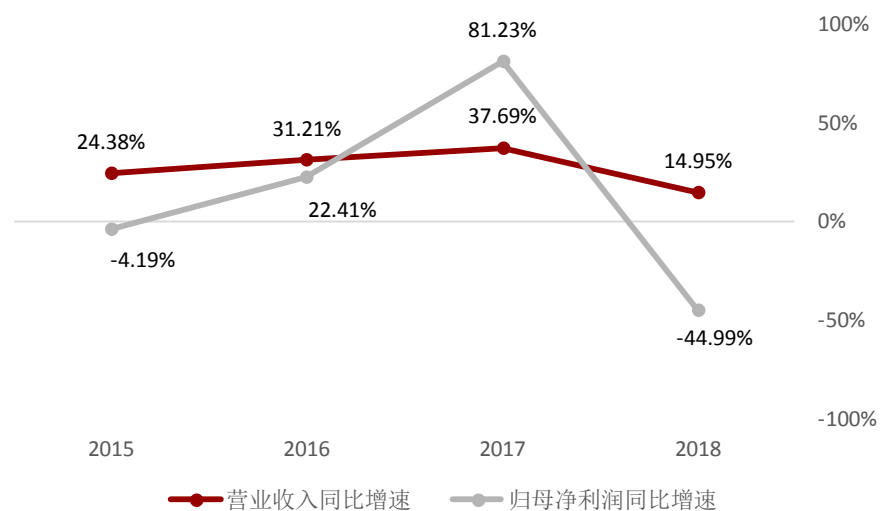
资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 5、手机产业链：业绩大幅下滑

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的个股进行统计，共27只个股。这27家公司2018年合计实现营业收入4545.47亿元，同比增长14.95%；实现归母净利润141.91亿元，同比减少44.99%。其中领益智造、金龙机电、锦富技术、欧菲光、长电科技5家公司亏损，其他22家企业盈利，盈利企业中归母净利润实现同比增长的有14家，共达电声、立讯精密、莱宝高科、东山精密、鹏鼎控股表现较好，增速均在50%以上。

从2015年以来，这27家公司合计营业总收入一直是同比增长，不过2018年的同比增速最小。而归母净利润有增有减，2018和2015年同比下降，2017和2016年则同比增长。其中表现最好的是2017年，增速达81.23%。

图表26: 苹果指数业绩同比增速



资料来源: Wind, 万联证券研究所

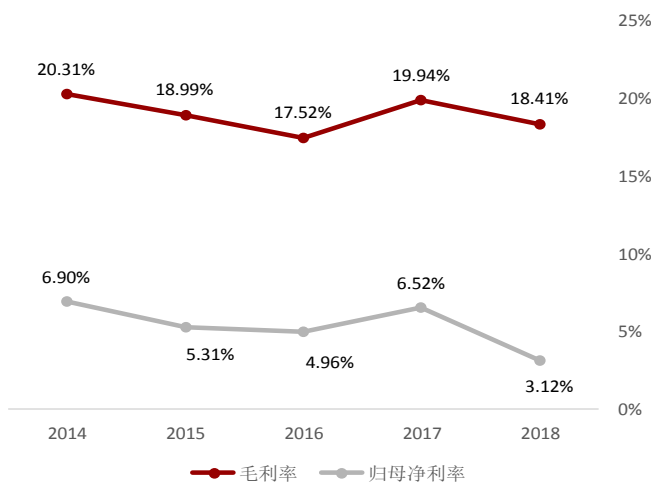
图表27: 苹果指数电子个股2018年业绩汇总

公司代码	公司简称	2018营业总收入 (百万元)	2018归母净利润 (百万元)	营业收入同比增速	归母净利润同比增速
000049.SZ	德赛电池	17,249.23	401.37	38.15%	33.55%
000725.SZ	京东方A	97,108.86	3,435.13	3.53%	-54.61%
000823.SZ	超声电子	4,941.24	269.84	14.03%	40.61%
000988.SZ	华工科技	5,232.84	283.61	16.79%	-12.51%
002008.SZ	大族激光	11,029.49	1,718.63	-4.59%	3.22%
002056.SZ	横店东磁	6,488.53	688.96	7.96%	19.19%
002079.SZ	苏州固得	1,885.33	94.55	1.66%	-9.69%
002106.SZ	莱宝高科	4,416.08	224.95	10.70%	59.65%
002241.SZ	歌尔股份	23,750.59	867.72	-6.99%	-59.44%
002273.SZ	水晶光电	2,325.79	468.42	8.39%	31.57%
002384.SZ	东山精密	19,825.42	811.06	28.82%	54.14%
002456.SZ	欧菲光	43,042.81	(519.01)	27.38%	-163.10%
002475.SZ	立讯精密	35,849.96	2,722.63	57.06%	61.05%
002600.SZ	领益智造	22,499.66	(679.90)	41.28%	-148.40%
002635.SZ	安洁科技	3,554.26	547.49	30.93%	39.85%
002655.SZ	共达电声	804.77	21.35	2.27%	112.21%
002938.SZ	鹏鼎控股	25,854.78	2,771.22	8.08%	51.65%
300032.SZ	金龙机电	3,369.31	(2,400.11)	-9.06%	-473.42%
300115.SZ	长盈精密	8,625.57	38.47	2.30%	-93.26%
300128.SZ	锦富技术	2,564.25	(823.46)	-15.13%	-1508.00%
300136.SZ	信维通信	4,706.91	987.80	37.04%	11.11%
300207.SZ	欣旺达	20,338.30	701.44	44.81%	28.99%
300433.SZ	蓝思科技	27,717.50	637.01	16.94%	-68.88%
300736.SZ	百邦科技	630.56	27.03	-6.60%	-31.81%
600584.SH	长电科技	23,856.49	(939.32)	0.00%	-373.58%
601231.SH	环旭电子	33,550.28	1,179.72	12.94%	-10.21%
603328.SH	依顿电子	3,328.62	654.01	1.30%	18.25%
<b>合计</b>		<b>454,547.42</b>	<b>14,190.62</b>	<b>14.95%</b>	<b>-44.99%</b>

资料来源: Wind, 万联证券研究所

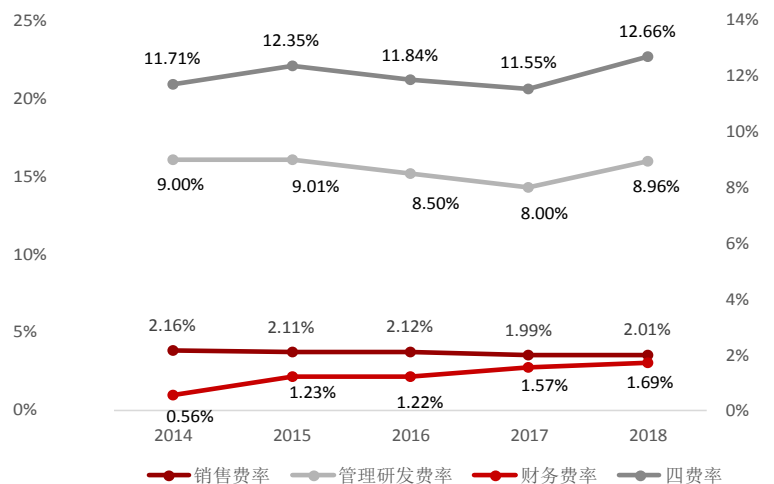
从盈利能力分析, 这27家公司2018年的毛利率为18.41%, 归母净利率为3.12%, 均处于近年较低的位置, 可见目前整个产业链获利能力偏低。从四费率来看, 销售费率最稳定, 基本维持在2%左右; 财务费率这几年逐渐上升, 由2014年的0.56%已经上升到1.69%; 管理研发费率基本在9%上下波动。在销售费率、财务费率、管理研发费率的综合作用下, 四费率近年变动不大, 波动在2个百分点以内。

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

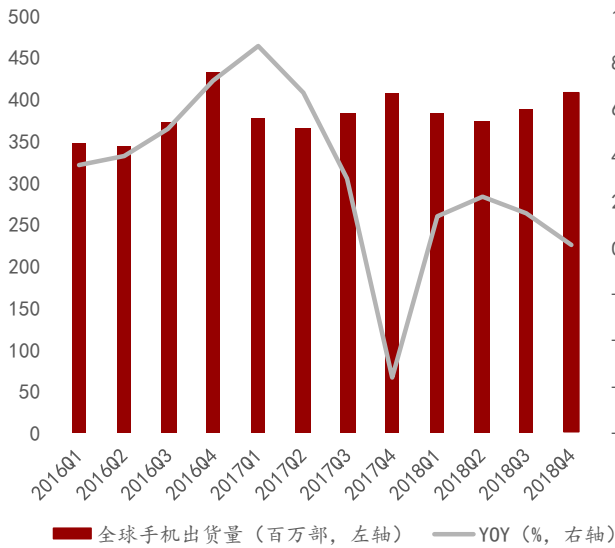
图表29: 苹果指数历年费率



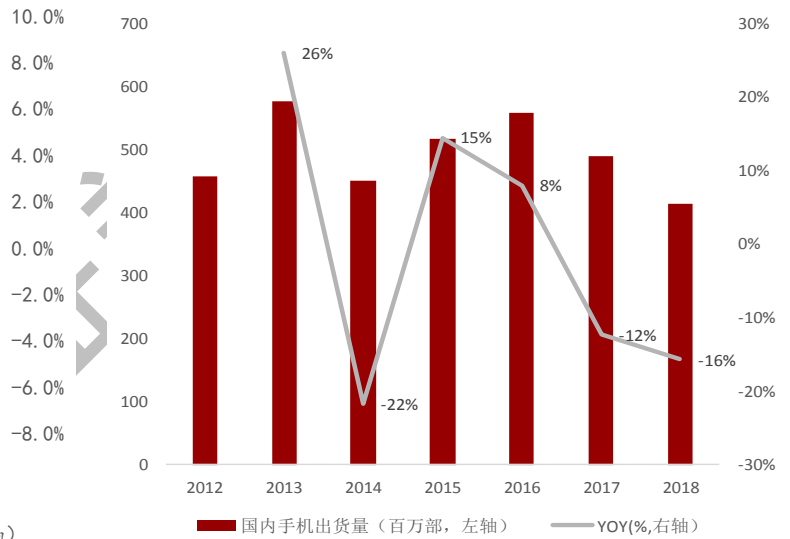
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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%。根据中国信通院的数据，2019年3月我国国内手机出货2837.3万部，同比下降6%。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