

**维持 5G+半导体投资主线，消费电子机遇浮现**

2019年08月12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	0.49	-0.68	-3.33
沪深 300	-4.60	-2.60	6.71

**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 6 月行业跟踪：中美贸易摩擦短期缓和，5G 和半导体投资主线不变》  
2019-07-08
- 《电子：电子 2019 年 5 月行业跟踪：布局 5G 产业链和半导体自主可控的长期投资机会》  
2019-06-11
- 《电子：电子行业 2019 年中期策略报告：新一轮产业创新周期到来，国产替代刻不容缓》  
2019-06-03

重点股票	2018E		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
生益科技	0.47	42.64	0.52	38.54	0.64	31.31	推荐
深南电路	3.29	35.11	4.43	26.07	6.07	19.03	推荐
崇达技术	0.81	21.68	1.24	14.16	1.60	10.98	推荐
大立科技	0.13	70.00	0.21	43.33	0.29	31.38	谨慎推荐
闻泰科技	0.10	379.3	0.92	41.23	1.17	32.42	谨慎推荐
光弘科技	0.77	32.08	0.85	29.06	1.13	21.86	推荐
立讯精密	0.66	31.80	0.93	22.57	1.23	17.07	推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 7 月电子行业个股中位数涨幅为 2.38%，申万电子指数涨跌幅为 4.70%。2019 年 7 月 1 日—7 月 31 日，申万电子指数涨跌幅为 4.70%，同期沪深 300、上证 50、创业板涨跌幅为 0.70%、0.28%和-0.24%。在申万 28 个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第 2。
- 整体法估值处于历史后 16.50%分位，中位数法估值处于历史后 29.35%分位。截至 7 月 31 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 30.90 倍，估值处于历史后 16.50%分位；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 41.64 倍，估值处于历史后 29.35%分位。
- 全球智能手机出货量环比回暖，换机需求有望逐步释放。2019 年二季度全球智能手机出货量为 3.41 亿部，同比下滑 2.6%，环比增长 6.5%，为近四个季度内最好的季度表现。台积电和国内手机产业链厂商二季度业绩表现回暖以及台积电和苹果公司对下半年消费电子旺季的展望反映智能手机厂商备货相对积极。下游需求方面，5G 带动的换机需求有限，各手机厂商渠道降价可能释放去年以来积累的部分换机需求。
- 维持行业“同步大市”评级。2019 年 7 月，申万电子板块跑赢大盘 6.46 个百分点。从现在的时点看，5G 商用进程的推进将带动电子产业进入新一轮增长周期，但在中美贸易摩擦和科技领域博弈的背景下，行业业绩分化有加剧趋势，保持较高业绩增速的标的受到市场长期关注。除“5G+半导体”的投资主线之外，产业链迹象显示三季度消费电子旺季来临可能带来的边际改善行情，建议关注消费电子产业链的细分领域龙头的估值提升机会，但需要关注中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，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。
- 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7月电子行业行情和估值</b> .....	<b>4</b>
1.1 7月1日—7月31日，申万电子指数涨跌幅为4.70% .....	4
1.2 电子板块整体估值30.90倍，中位数估值41.64倍 .....	5
<b>2 电子行业数据跟踪与分析</b> .....	<b>6</b>
2.1 半导体销售额 .....	6
2.2 消费终端出货量.....	7
2.3 产品价格.....	8
2.4 台湾电子企业月度营收数据.....	10
<b>3 行业资讯与分析</b> .....	<b>12</b>
3.1 华为召开2019年开发者大会 .....	12
3.2 苹果收购英特尔基带芯片业务.....	13
3.3 日韩贸易摩擦升级，全球半导体产业复苏的不确定性增强.....	14
3.4 苹果公司公布2018-2019年第三财季业绩.....	14
3.5 华为首款商用5G手机Mate 20 X (5G)发布 .....	15
<b>4 投资策略</b> .....	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 7.1-7.31 期间，SW 电子指数涨跌幅 4.70% .....	4
图 2: 7.1-7.31 期间，SW 电子指数涨幅排名第 2 .....	4
图 3: 截至 7 月 31 日电子整体法估值 27.36 倍 .....	5
图 4: 截至 7 月 31 日电子中位数法估值 37.86 倍.....	5
图 5: 截至 2019 年 6 月全球半导体销售额 .....	6
图 6: 截至 2019 年 6 月国内智能手机月出货量 .....	7
图 7: 截至 2019 年 6 月全球液晶面板出货量.....	8
图 8: 截至 2019 年 6 月全球平板电脑出货量.....	8
图 9: 截至 2019 年 7 月主流尺寸大面板价格趋势.....	8
图 10: 截至 2019 年 7 月主流尺寸中小面板价格趋势.....	9
图 11: 内存 DXI 价格指数.....	9
图 12: NAND flash 32Gb 4G×8/64Gb 8G×8 MLC 价格.....	10
图 13: 截至 2019 年 6 月台积电营收及增速.....	10
图 14: 截至 2019 年 6 月硅品营收及增速.....	11
图 15: 截至 2019 年 6 月联发科营收及增速.....	11
图 16: 截至 2019 年 6 月大立光电营收及增速.....	11
图 17: 截至 2019 年 6 月 F-TPK 营收及增速.....	12
图 18: 截至 2019 年 6 月鸿海营收及增速.....	12
图 19: 截至 2019 年 6 月群创光电营收及增速.....	12
图 20: 截至 2019 年 6 月友达光电营收及增速.....	12

表 1: 7.1-7.31 期间，SW 电子个股涨跌幅排行 .....	4
-------------------------------------	---

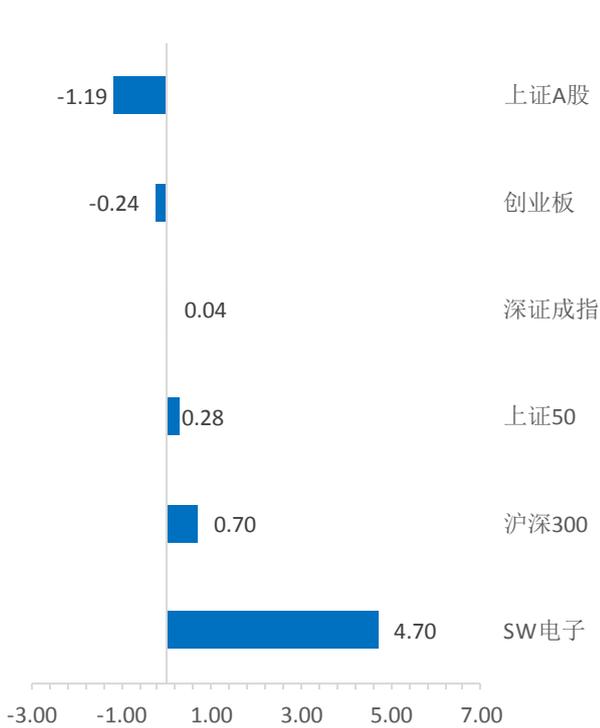
表 2: 截至 7 月 31 日, 电子细分行业的整体估值水平..... 6

## 1 2019年7月电子行业行情和估值

### 1.1 7月1日—7月31日，申万电子指数涨跌幅为4.70%

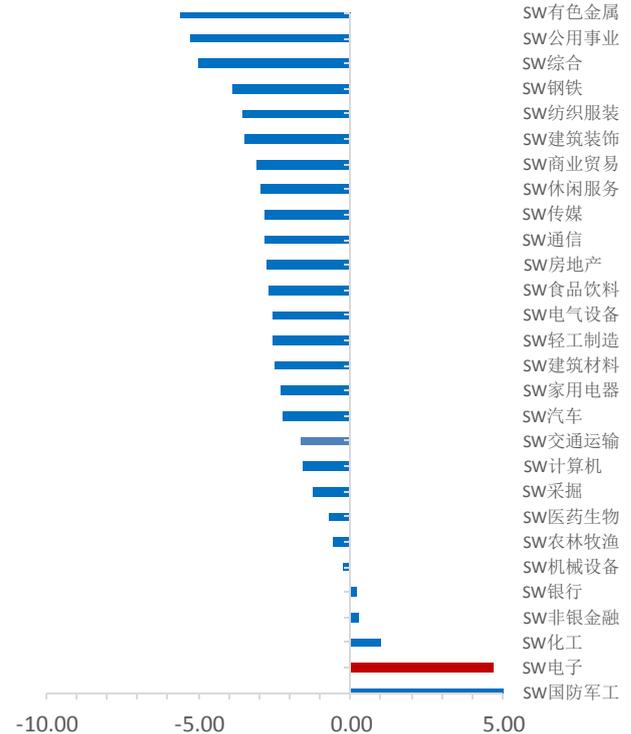
2019年7月1日—7月31日，申万电子指数涨跌幅为4.70%，同期沪深300、上证50、创业板涨跌幅为0.70%、0.28%和-0.24%。在申万28个行业中，期间申万电子指数涨幅排名第2。此外，自2019年初到2019年7月31日，申万电子指数涨幅为34.85%。

图1：7.1-7.31期间，SW电子指数涨跌幅4.70%



资料来源：wind，财富证券

图2：7.1-7.31期间，SW电子指数涨幅排名第2



资料来源：wind，财富证券

2019年7月1日—7月31日，申万电子244家公司（含7月31日前上市的科创板公司）的涨跌幅中位数为2.38%（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1：7.1-7.31期间，SW电子个股涨跌幅排行

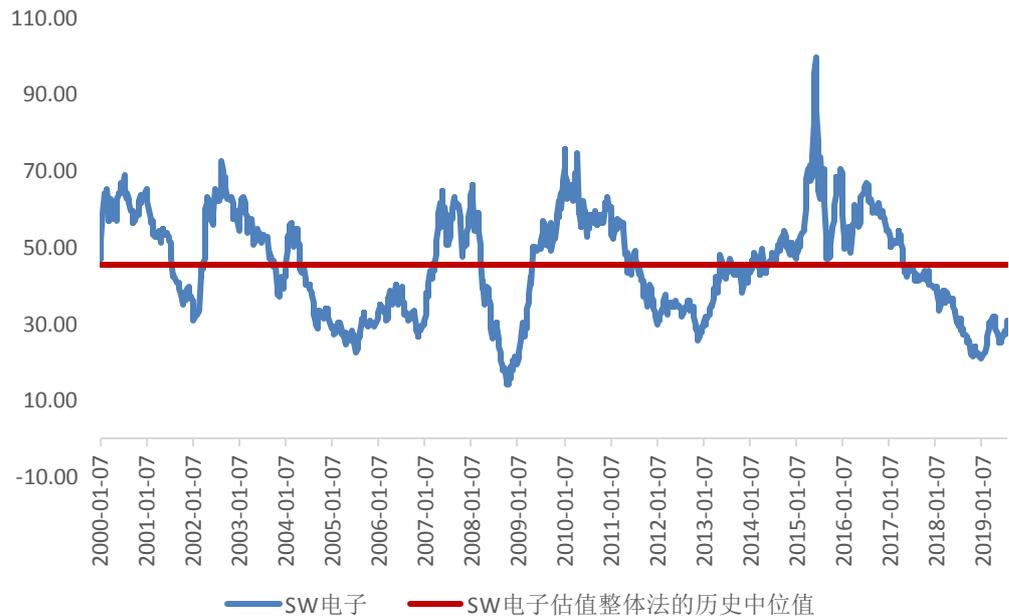
行业涨幅前五名		行业跌幅前五名	
股票名称	涨跌幅 (%)	股票名称	涨跌幅 (%)
圣邦股份	+46.00	力源信息	-22.39
光弘科技	+42.15	鸿利智汇	-20.73
久之洋	+38.57	惠威科技	-17.46
康强电子	+38.44	金安国纪	-16.52
歌尔股份	+31.27	春兴精工	-16.31

资料来源：wind，财富证券

## 1.2 电子板块整体估值 30.90 倍，中位数估值 41.64 倍

截至 7 月 31 日，申万电子整体法估值（历史 TTM，剔除负值）为 30.90 倍，估值处于历史后 16.50%分位（从 2000 年起始的整体法的估值中位数为 45.63 倍）；申万电子中位数法估值（历史 TTM，剔除负值）为 41.64 倍，估值处于历史后 29.35%分位（从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 53.00 倍）。

图 3：截至 7 月 31 日电子整体法估值 27.36 倍



资料来源：wind，财富证券

图 4：截至 7 月 31 日电子中位数法估值 37.86 倍



资料来源：wind，财富证券

截至7月31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7月31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
最新	76.88	44.85	119.61	32.53	25.92	28.91	20.06	43.00	39.39	20.50	38.05
中位数	62.61	54.74	83.49	34.05	47.75	41.98	45.39	54.52	41.37	42.82	43.53
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

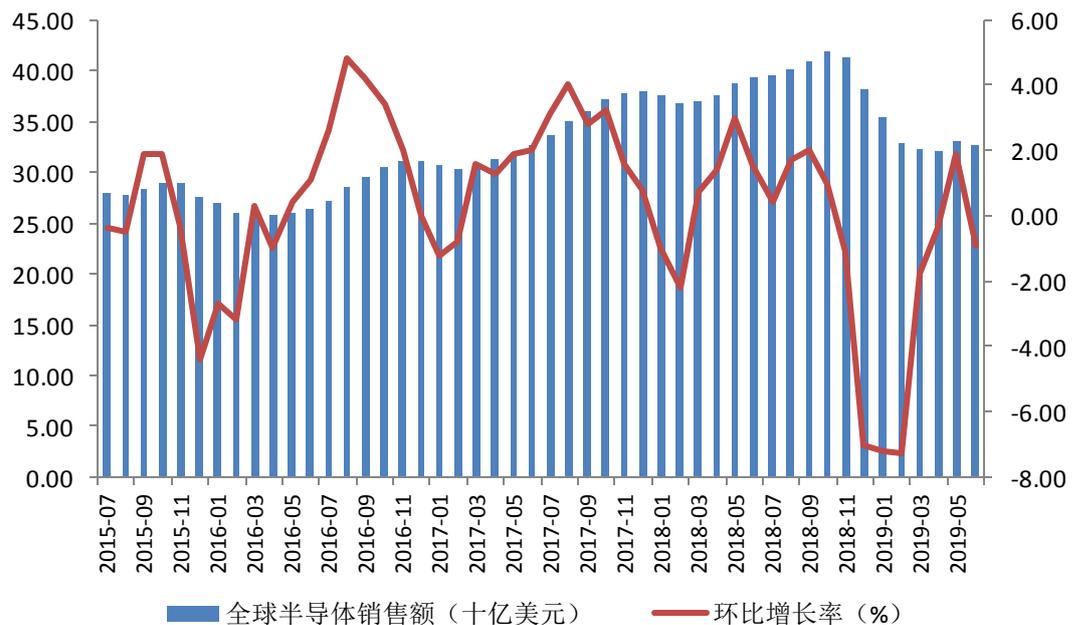
资料来源：wind，财富证券

## 2 电子行业数据跟踪与分析

### 2.1 半导体销售额

2019年6月全球半导体销售327亿美元，环比下降0.90%，同比下降16.76%，连续八个月同比下滑；2019年第二季度，全球半导体销售额达到982亿美元，环比增长0.3%，同比下降16.8%；2019年上半年，全球半导体销售额同比下降14.5%。整体来看，上半年全球半导体销售情况不佳且销售额下滑呈现加速趋势，分地区看，美洲地区销售额下降29.5%，欧洲地区销售额下降10.9%，日本地区销售额下降12.8%，中国地区销售额下降13.9%。中美贸易战加剧了全球半导体尤其是美洲半导体销售额的下滑趋势，而日韩贸易争端对全球半导体产业的影响将在下半年显现，叠加存储芯片需求疲软和价格下行，预计年内全球半导体产业景气度难以回升。

图 5：截至2019年6月全球半导体销售额



资料来源：wind，财富证券

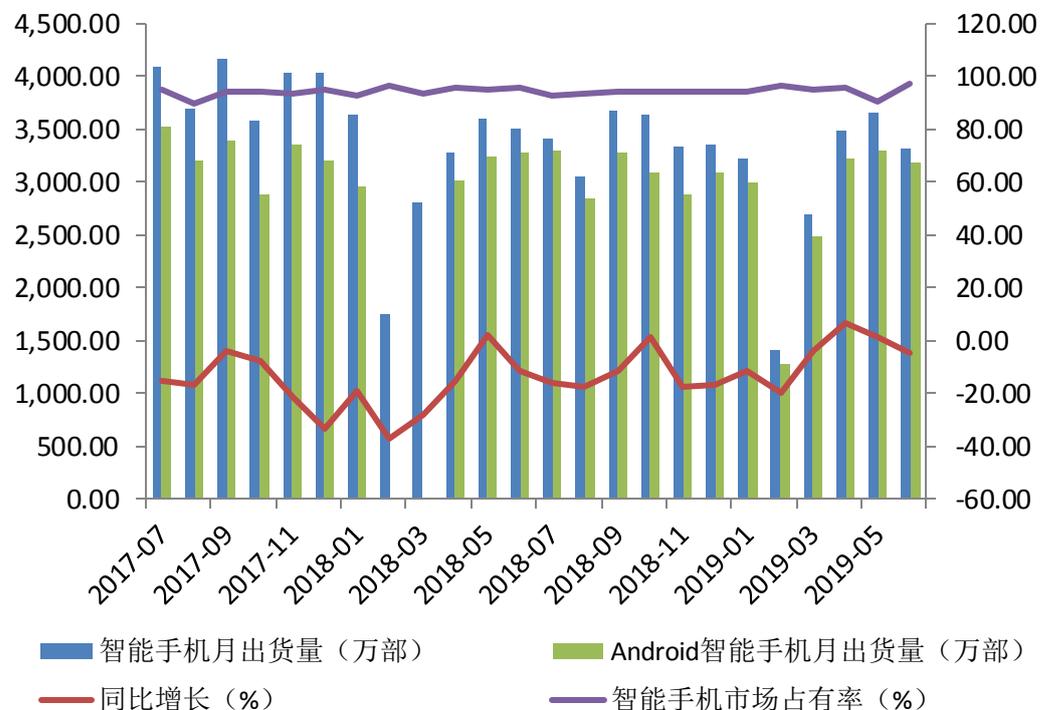
## 2.2 消费终端出货量

2019年6月，国内智能手机出货量3322.0万部，同比减少5%，国内Android智能手机月出货量3175.8万部，同比下滑2.96%。Strategy Analytics数据显示，2019年二季度全球智能手机出货量为3.41亿部，同比下滑2.6%，环比增长6.5%，为近四个季度内最好的季度表现。

IDC数据显示，2019年二季度中国内地智能手机出货量为0.98亿部，同比下滑6.1%，其中，华为出货量为3630万台，同比增长27%，市场份额为37%，是国内智能手机出货量前五名中唯一同比正增长的厂商；vivo出货量1830万台，同比下降8.2%，市场份额为18.7%；OPPO出货量1830万台，同比下降13.9%，市场份额为18.6%；小米出货量为1170万台，同比下降19.3%，市场份额为11.9%，苹果出货量为660万台，同比下降6.2%，市场份额为6.7%。

整体来看，智能手机厂商出货量仍然整体呈现下滑趋势，环比均有不同程度增长。从台积电和国内手机产业链厂商二季度业绩表现回暖以及台积电和苹果公司对下半年消费电子旺季的展望来看，智能手机厂商备货相对积极。下游需求方面，5G带动的换机需求有限，各手机厂商渠道降价可能释放去年以来积累的部分换机需求。综合产业链上下游趋势，看好消费电子下半年旺季来临手机厂商出货量表现。

图6：截至2019年6月国内智能手机月出货量

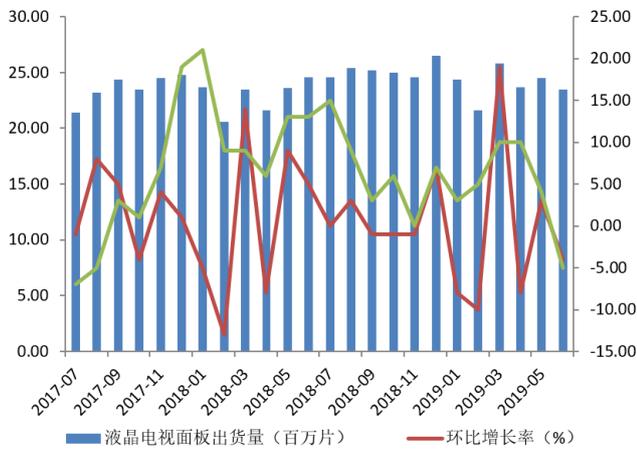


资料来源：wind，财富证券

2019年6月全球电视液晶面板出货量2350万片，同比下降5.0%，环比下降4.0%；

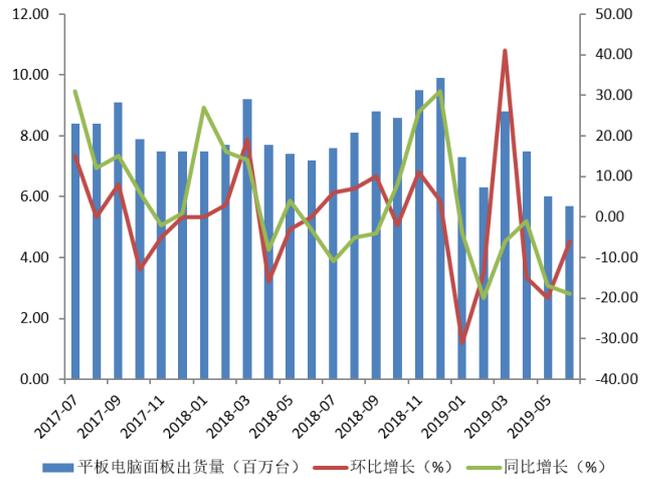
2019年6月全球平板电脑出货量570万台，同比下降18.0%，环比下降6%，2019年以来，同比增速下滑趋势明显。

图7：截至2019年6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6月全球平板电脑出货量

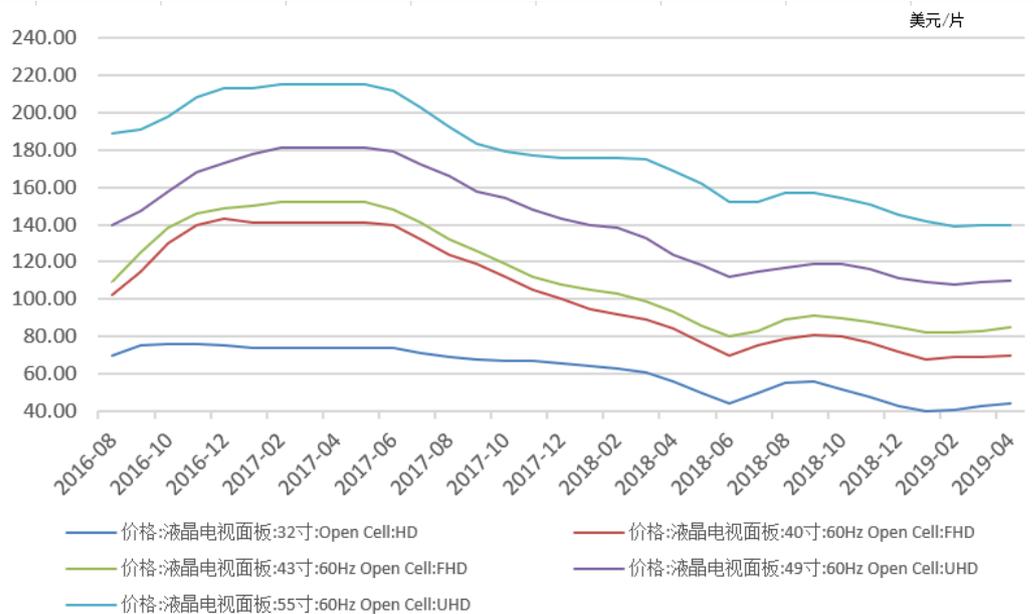


资料来源：wind，财富证券

### 2.3 产品价格

截至2019年7月底，大尺寸Open Cell的液晶面板价格分别为32寸36美元，环比下降5美元；40寸66美元，环比下降2美元；43寸77美元，环比下降5美元；49寸99美元，环比下降7美元；55寸119美元，环比减少12美元。液晶电视面板7月价格处于全面下跌通道，49寸及以上尺寸面板价格下跌幅度较大，面板价格低迷主要受终端销售不及预期及品牌高库存影响，叠加中美贸易摩擦局势紧张，厂商采购需求低迷；供给端产能尤其是50寸以上尺寸面板产能持续增加，供需关系短期改善空间较小。

图9：截至2019年7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 7 月底，中小尺寸液晶面板价格：7 寸 1280\*800 价格 16.2 美元，环比下降持平；10.1 寸 1280\*800 价格 27.3 美元，环比持平，小尺寸液晶面板价格仍然处在缓慢下行通道。

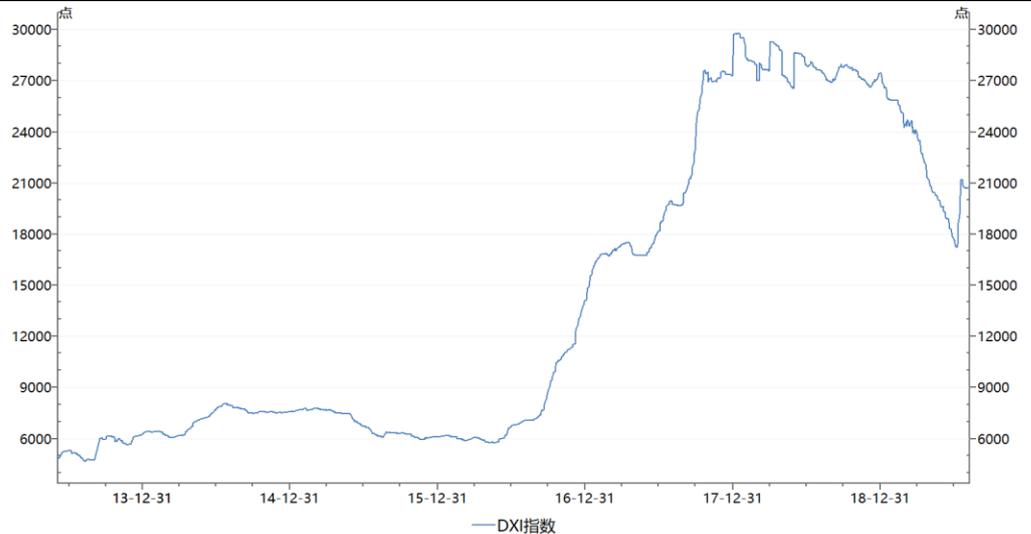
图 10：截至 2019 年 7 月主流尺寸中小面板价格趋势



资料来源：wind，财富证券

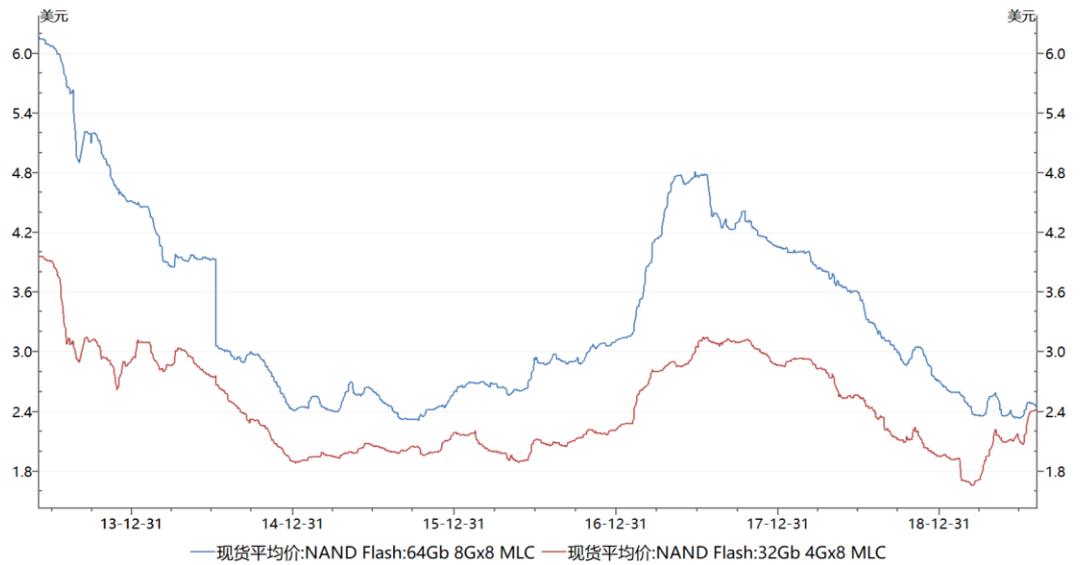
截至 2019 年 7 月 31 日，内存 DRAM 的价格指数 DXI 为 20707.21 点；闪存 NAND flash 32Gb 4G×8 MLC 价格 2.403 美元，NAND flash 64Gb 8G×8 MLC 价格 2.482 美元。受日韩贸易争端影响，DRAM 价格经历了 2018 年第四季度开始的反转向下后迎来小幅反弹，其中 DDR3 1600 MHz 价格反弹较为明显，NAND flash 价格在达到历史低位后迎来小幅反弹，NAND flash 32Gb 价格反弹接近 NAND flash 64Gb 价格，目前总体仍处于历史低位。

图 11：内存 DXI 价格指数



资料来源：wind，财富证券

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

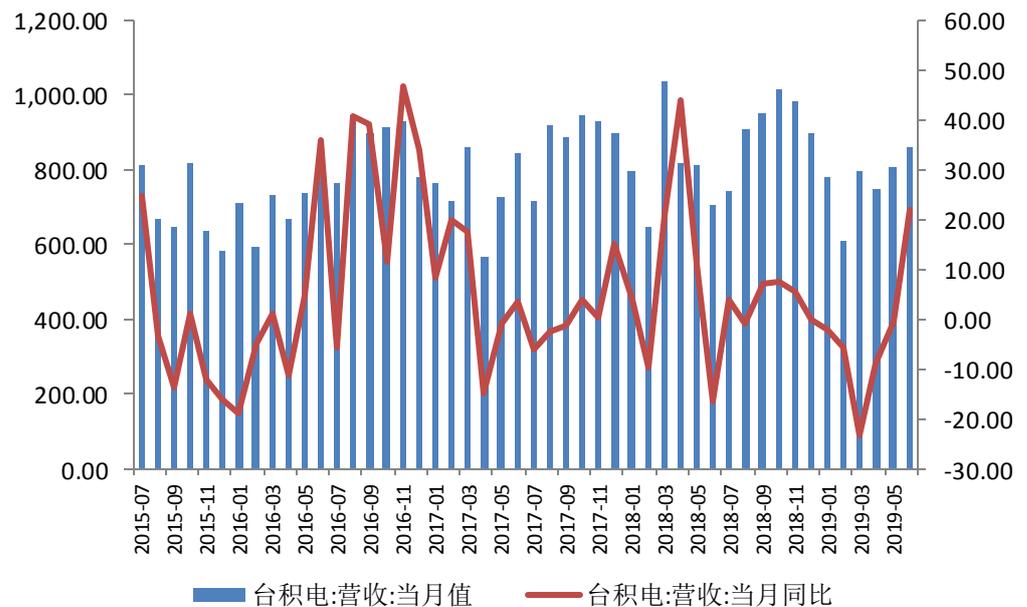


资料来源: wind, 财富证券

## 2.4 台湾电子企业月度营收数据

代工晶圆厂: 2019 年 6 月, 台积电实现营收 8.59 亿新台币, 同比增长 21.91%, 环比增长 6.75%, 公司 2019 年二季度实现营收 2410 亿新台币, 同比增长 3.3%, 高于市场预期, 业绩超出预期的主要原因是比特币等 HPC 需求回升、5G 加速部署以及下半年智能手机集中发布。公司预计 5G 建设进展高于预期, 同时, 2019 年三季度智能手机的集中发布将推动业绩增长, 预计 2019 年三季度收入环比增长 18%。

图 13: 截至 2019 年 6 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6月，硅品实现营收7446万新台币，同比下降1.56%，环比增长2.98%。

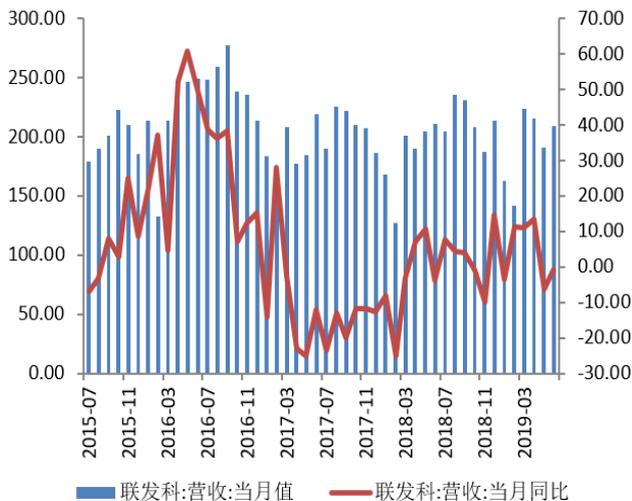
图 14：截至 2019 年 6 月硅品营收及增速



资料来源：硅品官网，财富证券

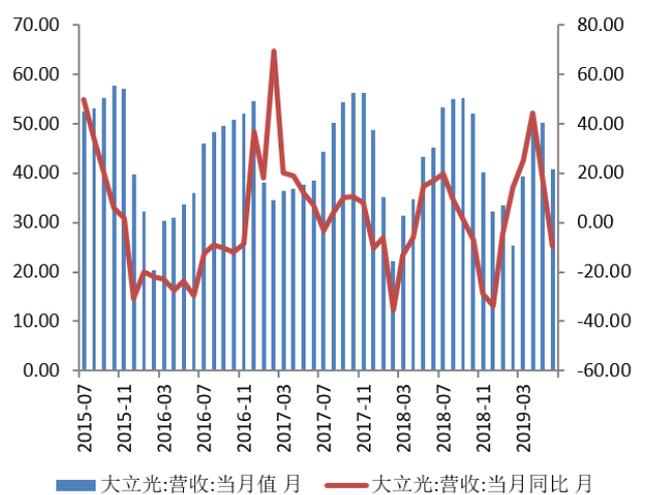
智能手机 IC、镜头、触控和代工厂：2019 年 6 月，联发科营收同比下降 0.79%，环比增长 9.27%；大立光电营收同比下降 9.58%，环比下降 18.92%，主要受华为 516 以来砍单以及苹果进入新旧机型交替前期影响，预计三季度逐步回暖；F-TPK 营收同比增长 68.94%，受新款 iPad 和 MacBook 需求拉动影响年初以来增速维持高水平；鸿海营收同比增长 1.71%，农历春节后营收稳步提升。总体来看，消费电子上游厂商二季度表现稳中有升，受华为砍单影响小有波动，各厂商相对乐观看待消费电子旺季行情。

图 15：截至 2019 年 6 月联发科营收及增速



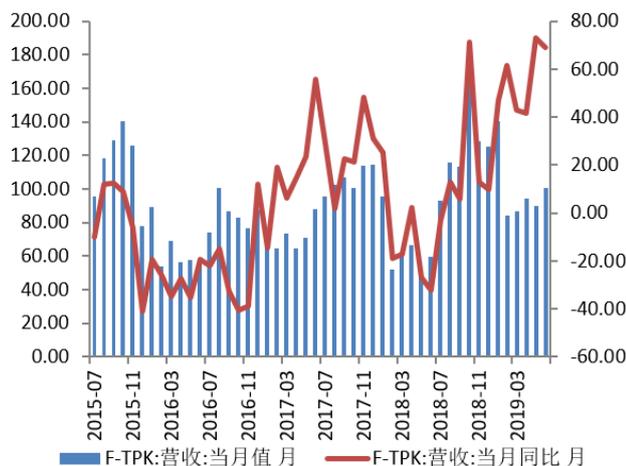
资料来源：联发科官网，财富证券

图 16：截至 2019 年 6 月大立光电营收及增速



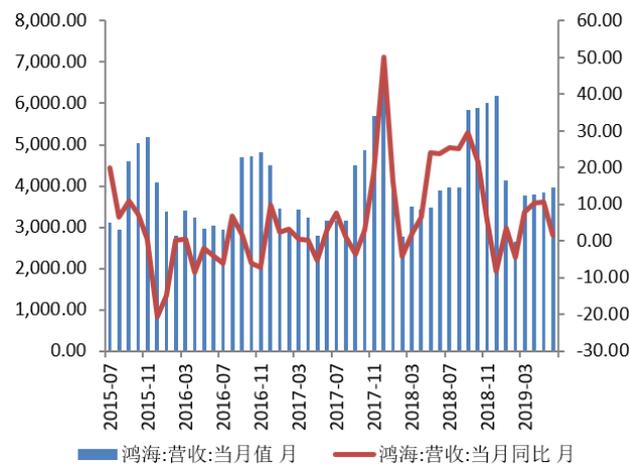
资料来源：大立光电官网，财富证券

图 17: 截至 2019 年 6 月 F-TPK 营收及增速



资料来源: TPK 宸鸿官网, 财富证券

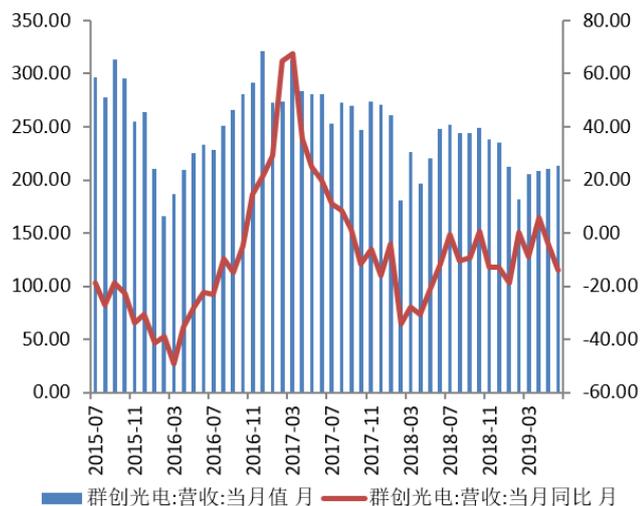
图 18: 截至 2019 年 6 月鸿海营收及增速



资料来源: 鸿海官网, 财富证券

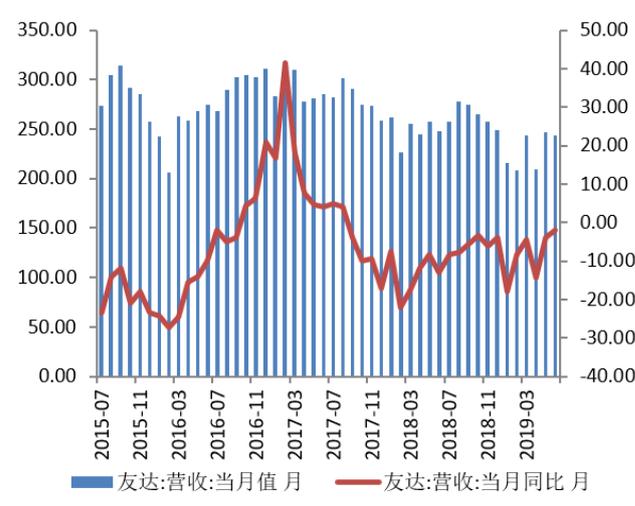
液晶面板: 2019 年 6 月, 群创光电营收同比下降 13.91%, 友达光电营收同比下降 1.99%, 液晶面板受价格下行影响, 业绩表现平淡。

图 19: 截至 2019 年 6 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 6 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 华为召开 2019 年开发者大会

8 月 9 日—8 月 11 日, 华为 2019 年开发者大会召开, 是华为史上规模最大的开发者大会, 鸿蒙系统和荣耀智慧屏先后于会上发布。

鸿蒙 OS 是华为自研的操作系统, 它是基于微内核的全场景分布式 OS, 可以实现跨终端无缝协同体验, 其安全级别能达到 5 和 5+, 是当前最高级别的安全 OS, 一经推出即选择开源, 兼容 Linux、Unix 和安卓系统。华为消费者业务 CEO 余承东表示, 华为鸿

蒙微内核已经投入商用，用于支付、人脸识别、指纹这种高安全级别场景，首次通过了形式化方法的认证，未来华为整个操作系统都将使用鸿蒙。如果安卓系统无法使用，华为随时可以用鸿蒙系统。总体来看，鸿蒙系统是华为面向物联网开发的自有操作系统，可以将手机、电脑、平板、电视、汽车、智能穿戴等设备打通，统一成一个操作系统，兼容全部安卓应用和所有 Web 应用，同时，能够精确控制时延在五毫秒以下，甚至达到毫秒级到亚毫秒级，在 5G 时代下，能够精准应用于自动驾驶、工业互联网等 IoT 领域。

此外，搭载鸿蒙 OS 1.0 的荣耀智慧屏发布，内置鸿鹄 818 智慧芯片，支持 8K@30fps 及 4K@120fps 的超强视频解码和 6400 万像素的图片解码。荣耀智慧屏采用 55 英寸全面屏设计，高达 94% 屏占比，全金属边框设计，最薄处仅 6.9mm，3D 圆弧设计，无缝弯折技术，薄而稳固；屏幕为 4K 分辨率，支持 87% NTSC 广色域，178° 可视角度，最高 400nit 亮度，并支持防蓝光护眼。荣耀智慧屏 Pro 版配备了一枚升降式摄像头，支持 1080P 高清通话，支持手机-智慧屏、智慧屏-智慧屏之间拨打视频电话。

我们认为，华为在被列入美国实体清单后的首次开发者大会释放了两个信号，一是中美科技争端的不确定性和持续性有所提升，华为在关键元器件和系统方面的自主可控迫切性空前加强，鸿蒙 OS 的发布体现了华为在关键领域自主可控的决心和进展；二是 PC、手机终端的竞争格局已基本固化，物联网成为新的成长性市场，鸿蒙 OS 和荣耀智慧屏的发布是华为消费者业务布局物联网的先手棋，尤其是鸿蒙 OS 旨在打破目前安卓 OS 和苹果 iOS 在智能音箱、车载电子等物联网终端系统领域的垄断。

### 3.2 苹果收购英特尔基带芯片业务

7 月 26 日，苹果宣布以 10 亿美元收购英特尔公司智能手机调制解调器业务，预计收购在 2019 年四季度完成。交易完成后，英特尔将保留为非智能手机应用开发调制解调器的权利，包括个人电脑、工业设备和自动驾驶汽车等领域。

在今年 4 月份苹果公司与高通达成和解之前，双方多年间就专利许可问题进行了长期诉讼，在此期间，英特尔是苹果公司唯一的调制解调器芯片供应商。由于部分 iPhone X 以及 iPhone XS、XR、XS MAX 均采用英特尔生产的调制解调器芯片，这在全球范围内引发了相当数量的通信信号不佳的用户投诉，也是 iPhone 手机销量下滑的原因之一。苹果公司出于多种因素考虑，于今年 4 月与高通达成和解，高通未来 6 年将继续向 iPhone 提供基带芯片，这也意味着英特尔退出 5G 智能手机调制解调器业务。对于苹果公司来说，收购完成后，苹果将拥有超过 17000 项无线技术专利，从蜂窝标准协议到调制解调器架构和调制解调器操作，这些无线技术专利将与苹果现有产品相结合。苹果公司之前储备了很多从高通挖角的工程师，此次获得相关专利后，苹果得以正式切入 5G 基带芯片领域。目前全球手机 5G 基带芯片的主要玩家共有 6 家，分别是苹果、华为、高通、三星、联发科和紫光展锐。其中，苹果、华为、三星是全球手机的前三强，他们从终端到核心芯片都已齐备，接下来巨头之间的竞争将更加激烈，进而继续拉开和其他手机厂商的差距。

苹果收购英特尔的基带业务对于苹果来说完善了 5G 智能手机的技术和专利布局，对

英特尔来说则摆脱每年亏损数亿美元的业务板块，是一笔双赢的交易。从基带芯片的技术路线来看，高通是以通信技术起家，英特尔是以信息技术起家，两者的演进路线不同，因此苹果公司想通过并购实现对高通基带芯片技术的追赶并不容易，但仍然会极大提升苹果公司与高通在基带芯片合作方面的话语权，但是近两年内，苹果不太可能与高通完全分割而采用自研芯片。

### 3.3 日韩贸易摩擦升级，全球半导体产业复苏的不确定性增强

7月4日起，日本正式实施针对韩国的出口管制措施，日本企业在向韩国出口氟聚酰亚胺、光刻胶以及高纯度半导体用氟化氢三种原材料或相关技术时，必须每单单独申请许可，审批流程长达90天。氟聚酰亚胺用于生产OLED显示零部件，光刻胶以及高纯度半导体用氟化氢则用于生产半导体，出口限制生效后，将会影响三星电子和SK海力士等韩国科技企业。

日本和韩国两国政府于7月12日就两国间的贸易摩擦在东京举行事务级别磋商，此次磋商被安排在日本经济产业省一个十分简陋的房间内举行，日方刻意降低了此次磋商的等级，将其定义为“说明会”而非韩国所主张的“双边磋商”。韩方希望通过与日方磋商促使其解除出口管制措施，但日方对此并不积极，无意解除出口管制。

8月8日，日本批准向韩国出口半导体材料光刻胶，这是日本7月开始加强对韩半导体材料出口管控后，首次批准对韩相关出口。尽管日本放行了光刻胶的出口交易，但日本政府并没有撤销出口管控措施，甚至还可能进一步扩大出口管控清单，两国依然在二战历史问题上存在巨大分歧，贸易摩擦前景仍不明朗。韩国近日密集出台系列措施推动国内产业结构调整，在半导体、汽车和基础化学等六大领域选定100种关键战略产品，通过多重措施保障其稳定供应，同时提高原材料、零部件和设备产业的国产化程度，增强国内产业竞争力，以应对不断升级的日韩贸易摩擦，减轻多个产业对日本的依赖。

从全球半导体产业链结构来看，日本在半导体材料领域的技术能力和产品质量上拥有绝对领先地位，如果韩国因此出现长期停产，有更多的客户会质疑韩国企业的生产稳定性和商誉因此转移订单，全球半导体市场格局可能因此改变，并进一步增强了全球半导体产业复苏的不确定性预期。

### 3.4 苹果公司公布2018-2019年第三财季业绩

7月31日，苹果公司公布2018-2019年第三财季业绩，在此报告期，苹果公司实现营业收入538.1亿美元，同比小幅增长1%，实现净利润100.4亿美元，同比下降13%。

2018-2019年第三财季，iPhone销售额为259.86亿美元，较去年同期的294.70亿美元下滑12%；Mac销售额为58.20亿美元，较去年同期的52.58亿美元增长10.6%；iPad销售额为50.23亿美元，较去年同期的46.34亿美元增长8%；可穿戴设备、家居和配件销售额为55.25亿美元，较去年同期的37.33亿美元增长48%；软件服务业务营收为114.55

亿美元，较去年同期的 101.70 亿美元增长 13%。苹果公司创下了第三财季营收记录，主要原因是受服务业务营收创纪录、可穿戴设备业务加速增长、iPad 和 Mac 业务表现强以及 iPhone 销售趋势显著改善的推动。

分地区来看，美洲地区营收为 250.56 亿美元，较去年同期的 245.42 亿美元增长 2%；欧洲地区营收为 119.25 亿美元，较去年同期的 121.38 亿美元下滑 2%；大中华区营收为 91.57 亿美元，较去年同期的 95.51 亿美元下滑 4%；日本地区营收为 40.82 亿美元，较去年同期的 38.67 亿美元增长 6%；亚太其他地区营收为 35.89 亿美元，较去年同期的 31.67 亿美元增长 13%。

2018-2019 年第三财季，苹果的研发支出达到了历史新高的 42 亿美元，约占营收的 7.9%，预计苹果 2019 年研发支出将达到 160 亿美元，和华为的 1200 亿元相近。苹果公司对第四季度的业绩做出了比较乐观的估计，营业收入在 610 亿美元到 640 亿美元之间，毛利率在 37.5% 至 38.5%。

### 3.5 华为首款商用 5G 手机 Mate 20 X(5G)发布

7 月 26 日，华为 Mate 20 X(5G) 在深圳正式发布，成为业界首款商用 5G 双模手机，8GB+256GB 配置售价为 6199 元。

华为 Mate 20 X(5G) 搭载海思自研的巴龙 5000 芯片，是首款商用的 7nm 制程多模终端芯片，不仅拥有 5G 联接能力，也可向下兼容 4G、3G 和 2G 等多种网络制式，是目前唯一一款支持 SA/NSA 的 5G 双模双卡双待手机。Mate 20 X(5G) 搭载 7.2 英寸 OLED 全景巨幕屏和 4000 万像素三摄，存储升级至 8+256GB，电池容量从 5000mAh 降至 4200mAh，支持 40W 快速充电。

华为 mate 20 X(5G) 并不是国内第一款 5G 智能手机，但是唯一支持 SA/NSA 的 5G 双模和首款支持 5G/4G 双卡双待的 5G 商用手机，集成了华为在 5G 通信领域的核心芯片技术，为后续上市的 5G 智能手机树立了标杆。截止至 8 月 7 日，华为 Mate 20 X(5G) 在京东平台预约超过 17 万人次，天猫平台预约量超过 15 万人次。

## 4 投资策略

2019 年 7 月，申万电子板块跑赢大盘 6.46 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 2，在 5G 基站建设、半导体自主可控及消费电子旺季到来的拉动下，板块单月走势领先市场，5G 基站上游元器件、消费电子产业链、半导体板块表现亮眼。

从行业基本面上看，2019 年中报预告区间增速中值超过 50% 企业占比提升，整体业绩表现同比略有下降，头部集中效应有所加强。中美贸易战反复，美国政府宣布将于 9 月 1 日开始对剩余的 3000 亿美元来自中国的商品和产品加征 10% 的关税，同时可能推迟对华为的出口许可，随着美国将中国列为汇率操纵国，中美贸易战局势不确定性加强。受中美贸易战和日韩贸易争端影响，全球半导体行业景气度持续低迷，存储芯片制造商

通过减产或推迟资本开支等措施仍未能挽回存储芯片价格下行的颓势，大陆半导体产业在自主可控相关政策催化下全年增速有望领先全球，头部厂商业绩可能率先释放；第二季度全球智能手机出货量环比增长，同比增速下滑趋势有所收窄，结合台积电和消费电子产业链厂商二季度业绩表现上佳侧面反应手机厂商为三季度备货态度积极，虽然5G手机换机需求短期内难以爆发，但各手机厂商渠道降价可能释放过去两年积累的换机需求；面板价格经历了短期企稳后加速下行，相较于两年前价格水平，49寸以上尺寸面板价格下跌幅度超过50%，随着大陆面板厂商持续扩大大尺寸面板产能，供需结构改善还需要一定时间，中美贸易摩擦走势的变化仍将对外销需求造成持续性影响，日韩贸易争端加剧对韩国面板产业的抑制作用可能成为改善面板需求的X因素；PCB行业分化明显，数通PCB厂商需求旺盛，订单情况良好目前已延续到三季度，二三线PCB厂商受宏观经济和海外需求变动影响年内业绩增速相对平淡，行业集中度迎来逐步提升过程。

从现在的时点看，5G商用进程的推进将带动电子产业进入新一轮增长周期，但在中美贸易摩擦和科技领域博弈的背景下，行业业绩分化有加剧趋势，保持较高业绩增速的标的受到市场长期关注。除“5G+半导体”的投资主线之外，产业链迹象显示三季度消费电子旺季来临可能带来的边际改善行情，建议关注消费电子产业链的细分领域龙头的估值提升机会，但需要关注中美贸易战未来较长时间持续对电子板块的扰动以及全球经济下行的影响，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