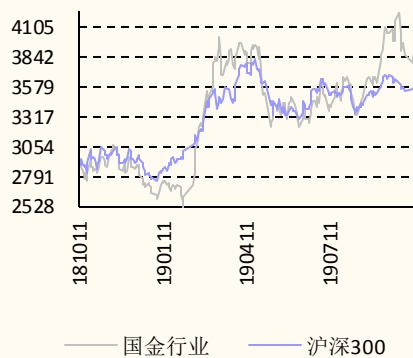


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金半导体指数	3891
沪深300指数	3875
上证指数	2948
深证成指	9638
中小板综指	9126



## 相关报告

- 1.《5G 终端射频前端半导体行业：变化中的机会，结构性的增长-5G...》，2019.8.5
- 2.《科创板半导体研究：扼住半导体咽喉的抛光液材料龙头安集微电子-...》，2019.7.10
- 3.《科创板半导体研究：华兴源创的新一轮增长高峰将至-科创板半导体...》，2019.7.2
- 4.《科创板半导体研究：浪起于微澜之间-科创板半导体研究：浪起于微...》，2019.6.18
- 5.《库存减损压力浮现，行业进入亏损时期-存储芯片行业研究报告》，2019.6.10

张纯 联系人  
zhang\_chun@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

范彬泰 联系人  
fanbinta@gjzq.com.cn

## 智能手机及芯片追踪报告（三） - 5G 首发

## 投资建议

- **行业策略：**靠着华为、苹果和 VIVO 国内智能手机热卖让三季度国内智能手机销货量同比拐点出现后，我们觉得未来几个季度的投资策略是持续追踪国金创新中心独家的每月 5G 销货量，新 iPhone 11 热度是否能够持续，12 月份及明年一季度的国内智能手机销货量季节性修正是否能不像上次一样剧烈（12 月的 -18% m/m, 1Q19 的 -15% q/q）。
- **建议重点关注投资组合：**汇顶科技，韦尔股份 / 豪威，卓胜微，环旭电子，台积电。

## 行业观点

- **三季度拐点出现，未来同比改善将持续：**根据国金证券研究创新中心最新国内智能手机及芯片 9 月份销货量 2,800 万台，月比衰退高达 13%，归因于国产品牌手机及相关芯片供应商销售量回落达 20% 上下，造成同比仍衰退 19%，但较 7、8 月份的 25，20% 同比衰退持续改善（拐点出现在 8 月份）。
- **5G 首发，Vivo 领先：**从三季度开始，我们首次追踪国内 5G 手机 9 月份销售量达 26 万台数，占比约 1%，全球应不到 50 万台，所以要达到今年市场预期的 1000-2000 万台全球 5G 手机销货量，我们认为仍要观察。有趣的是，在华为 Mate 30，荣耀 V30 5G 还未放量前，搭载高通 855 处理器平台外加高通 5G 独立基频芯片的 VIVO iQOO Pro 目前算是国内最畅销的 5G 手机机型。
- **9 月 iPhone 11 大卖，其他品牌回档：**因为苹果在 9 月份推出新款 iPhone，苹果 9 月份整体智能手机在国内销货月比 m/m 大幅增长 78%，同比增长 28%，直接造成国产品牌华为、OPPO、VIVO、小米及相关芯片供应商高通、海思、联发科 9 月份销货量纷纷回落达 20% 上下。
- **国产替代持续，海思及联发科三季度销货量环比明显优于高通：**受惠于华为持续将其自给率拉高到三季度的 87%，OPPO 将采用联发科的比重拉高到三季度的 43%，所以海思及联发科于三季度在国内手机芯片份额明显提升，三季度销货量环比增长分别达 24% 及 19%（相信这会带动产业链如汇顶，韦尔 / 豪威，海思，卓胜微，中芯国际，长电，台积电不错的三季度营收 / 获利表现），优于高通的 12% 环比衰退，这比高通对于三季度全球手机芯片环比衰退 4% 的预期来得差很多，流失份额到历史新低的 36%。
- **华为和苹果三季度胜出，小米黯淡：**华为虽然 9 月智能手机销货量月比回落达 23%，但整体三季度销货量同比增长 14%，环比增长 18%，华为国内市场份额提升到历史新高的 36%。而苹果因 iPhone 11 在 9 月份于中国热卖，三季度环比增长达 19%（相信这会带动苹果手机产业链如长电，环旭，日月光，台积电），优于整体市场平均的 6%。小米因缺乏热卖机型，三季度同比衰退 44%，环比衰退 20%，国内份额持续下滑到只剩下 11%。

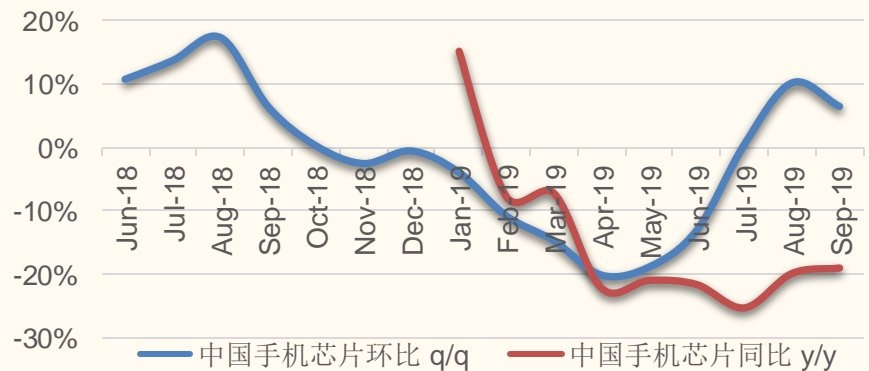
## 风险提示

- 如果中美关税贸易战持续，将不利于全球及国内手机芯片市场成长；5G 及折叠智能手机，手机用 AR / VR 可能因为高成本造成的价格偏高而无法拉高全球及中国智能手机及芯片市场并影响重点关注公司的获利水平。

### 智能手机及芯片追踪报告（三）—5G 首发

- **中国智能手机芯片系列追踪报告数据来源为何？**每一部智能手机在造访软件或网站时，都会留下痕迹，包括机型信息和国际移动设备识别码（International Mobile Equipment Identity, IMEI），而国金证券研究创新中心及国金证券半导体暨 TMT 团队对这部分数据进行定期地整理、筛选和统计，便可以获知中国市场上新增智能手机及芯片的数量及市场份额，这些数量变化的掌握，相信能带给国金的客户更正确的投资信息。
- **三季度拐点出现，未来同比改善将持续：**根据国金证券研究创新中心最新国内智能手机及芯片 9 月份销售量 2,800 万台（Activated / Sell through）数据资料显示，9 月份同比衰退高达 13%，归因于国产品牌手机及相关芯片供应商销售量回落达 20% 上下，造成同比仍衰退 19%，但较 7、8 月份的 25% 和 20% 同比衰退持续改善（拐点出现在 8 月份），而连续三个月份（三季度）销货量环比增长 6%，也是明显优于一、二季度的 15% 和 13% 环比衰退。虽然整体三季度（同比-22%）出货量仍在谷底挣扎，我们预期 5G 手机的持续放量，应该会带动未来国内智能手机月度及季度的同比复苏。

图表 1：中国智能手机及芯片销售量环比及同比



来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

- **5G 首发，Vivo 领先：**从 2019 年三季度开始，我们首次追踪 5G 手机在中国的销售状况，根据国金证券研究创新中心最新国内 5G 手机 9 月份销售量 26 万台数据资料显示占比约 1%，在考量国内 5G 手机比重应明显高于全球 5G 比重及国产品牌手机有近 50% 外销，我们初步预估全球 5G 手机 9 月份销量不到 50 万台，所以要达到今年市场预期的 1000-2000 万台全球 5G 手机销量，我们认为仍要观察。有趣的是，在华为 Mate 30 和荣耀 V30 5G 还未放量前，搭载高通 855 处理器平台外加高通 5G 独立基频芯片的 VIVO iQOO Pro 目前算是国内最畅销的 5G 手机机型。
- **9 月 iPhone 11 大卖，其他品牌回档：**因为苹果在 9 月份推出新款 iPhone 11、11 Pro 和 11 Pro Max，苹果 9 月份整体智能手机在国内销货月比 m/m 大幅增长 78%，同比增长 28%，直接造成国产品牌华为，OPPO，VIVO，小米及相关芯片供应商高通、海思与联发科 9 月份销货量纷纷回落达 20% 上下。

图表 2：中国智能手机及芯片销货量月比及同比

	Apr-19	May-19	Jun-19	Jul-19	Aug-19	Sep-19
<b>月比 m/m</b>						
华为	5%	10%	8%	4%	22%	-23%
Vivo	-13%	-1%	6%	12%	5%	-20%
Oppo	-9%	33%	2%	8%	-14%	-21%
小米	5%	-18%	6%	-11%	-3%	-18%
苹果	-16%	18%	-17%	-7%	13%	78%
其他	-19%	-14%	-14%	-14%	-13%	-7%
Total	-5%	7%	3%	3%	6%	-13%
<b>同比 y/y</b>						
华为	-1%	0%	0%	5%	22%	16%
Vivo	-25%	-20%	-30%	-30%	-27%	-26%
Oppo	-29%	-15%	-14%	-11%	-30%	-40%
小米	13%	-22%	-25%	-47%	-43%	-40%
苹果	-52%	-22%	-28%	-41%	-22%	28%
其他	-64%	-80%	-77%	-80%	-77%	-76%
Total	-22%	-21%	-22%	-25%	-20%	-19%
<b>月比 m/m</b>						
高通	-6%	-3%	1%	0%	-8%	-23%
海思	13%	14%	13%	-1%	30%	-22%
联发科	-13%	17%	4%	18%	-2%	-16%
苹果	-16%	18%	-17%	-7%	13%	78%
Total	-5%	7%	3%	3%	6%	-13%
<b>同比 y/y</b>						
高通	-25%	-30%	-26%	-35%	-41%	-47%
海思	9%	10%	12%	18%	46%	37%
联发科	-18%	-22%	-36%	-29%	-24%	-21%
苹果	-52%	-22%	-28%	-41%	-22%	28%
总计	-22%	-21%	-22%	-25%	-20%	-19%

来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

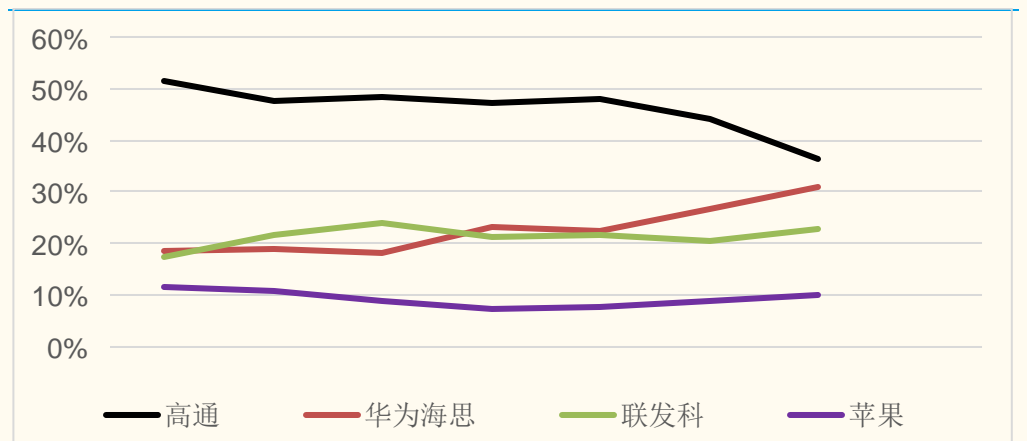
- **国产替代持续，海思及联发科三季度销货量环比明显优于高通**：受惠于华为持续将其国内智能手机芯片自给率从第二季度的 83%，拉高到第三季度的 87%，及 OPPO 将其国内智能手机芯片采用联发科的比重从第二季度的 31%，拉高到第三季度的 43%，所以华为海思及联发科于三季度在国内手机芯片份额明显提升，三季度销货量环比增长分别达 24%及 19%（相信这会带动华为及联发科手机产业链如汇顶，韦尔/豪威，海思，卓胜微，中芯国际，长电，台积电不错的三季度营收/获利表现），优于高通的 12%环比衰退，这比高通对于三季度全球手机芯片环比衰退 4%的预期来得差很多，也直接造成高通在中国智能手机芯片市场持续流失份额到历史新低的 36%。但未来几个季度，我们还是要观察高通新的 5G 芯片 865 (采用三星 7 纳米 EUV 晶圆代工) 外挂 x55 7 纳米基频芯片，还有 5G SoC 7250 中阶方案是否能帮高通反转其在中国流失的智能手机芯片份额。

图表 3：中国智能手机芯片销销量同比，环比，份额，比重季度变化表

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>同比 Y/Y (%)</b>							
高通					-7%	-27%	-41%
华为海思					22%	10%	34%
联发科					24%	-26%	-25%
苹果					-34%	-36%	-13%
Total					0%	-22%	-22%
<b>环比 Q/Q (%)</b>							
高通		2%	8%	-3%	-14%	-20%	-12%
华为海思		14%	2%	27%	-17%	3%	24%
联发科		40%	17%	-12%	-14%	-17%	19%
苹果		3%	-13%	-17%	-12%	0%	19%
Total		11%	6%	-1%	-15%	-13%	6%
<b>市场份额 (%)</b>							
高通	51%	47%	48%	47%	48%	44%	36%
华为海思	18%	19%	18%	23%	22%	27%	31%
联发科	17%	22%	24%	21%	21%	20%	23%
苹果	12%	11%	9%	7%	8%	9%	10%
<b>中国/全球比重 (%)</b>							
高通	27%	26%	24%	29%	30%	24%	22%
联发科	21%	23%	27%	26%	26%	18%	19%
苹果	22%	28%	22%	13%	17%	22%	21%

来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

图表 4：中国智能手机芯片销销量份额变化



来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

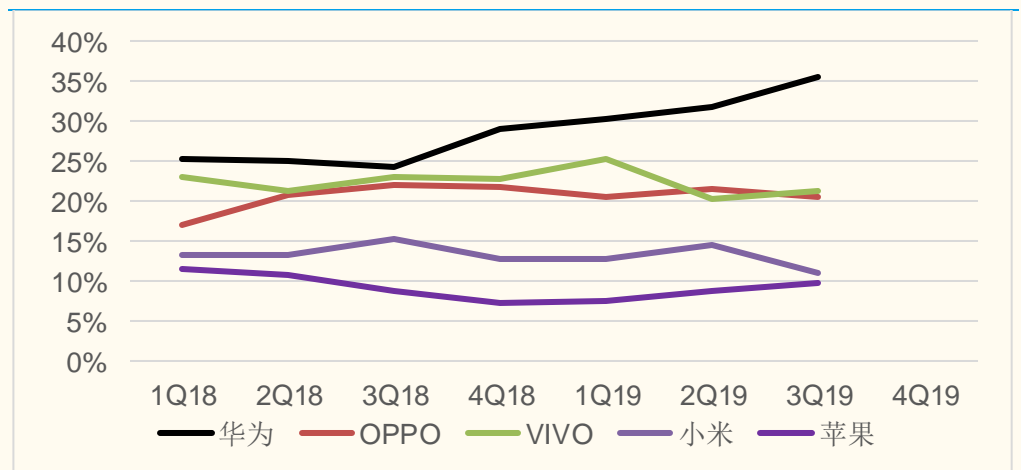
- **华为，苹果三季度胜出，小米黯淡：**根据国金证券研究创新中心最新国内智能手机销销量数据资料显示，华为虽然 9 月智能手机销销量月比回落达 23%，但整体三季度销销量同比增长 14%，环比增长 18%，华为国内市场份额提升到历史新高的 36%。而苹果因 iPhone 11 在 9 月份于中国热卖，三季度环比增长达 19%（相信这会带动苹果手机产业链如长电，环旭，日月光，台积电不错的三季度营收 / 获利表现），优于整体市场平均的 6%，虽然同比改善，但三季度销销量仍较去年同期衰退达 13%。小米因缺乏热卖机型，三季度同比衰退 44%，环比衰退 20%，国内份额持续下滑到只剩下 11%。

图表 5：中国智能手机销货量同比，环比，份额，比重季度变化表

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
<b>同比 Y/Y (%)</b>							
华为	20%	32%	27%	34%	20%	0%	14%
OPPO	-11%	21%	19%	4%	22%	-19%	-27%
VIVO	57%	60%	42%	25%	9%	-25%	-28%
小米	41%	55%	14%	-16%	-4%	-13%	-44%
苹果	18%	22%	16%	-14%	-34%	-36%	-13%
其他	-69%	-70%	-74%	-77%	-65%	-75%	-78%
Total	-5%	5%	1%	-10%	0%	-22%	-22%
<b>环比 Q/Q (%)</b>							
华为	0%	10%	3%	18%	-11%	-8%	18%
OPPO	-31%	37%	13%	-2%	-19%	-9%	1%
VIVO	8%	2%	15%	-2%	-6%	-30%	12%
小米	-25%	10%	24%	-18%	-15%	0%	-20%
苹果	15%	3%	-13%	-17%	-12%	0%	19%
其他	-69%	-3%	-24%	0%	-52%	-30%	-34%
Total	-23%	11%	6%	-1%	-15%	-13%	6%
<b>市场份额 (%)</b>							
华为	25%	25%	24%	29%	30%	32%	36%
OPPO	17%	21%	22%	22%	21%	22%	21%
VIVO	23%	21%	23%	23%	25%	20%	21%
小米	13%	13%	15%	13%	13%	15%	11%
苹果	12%	11%	9%	7%	8%	9%	10%
其他	10%	9%	6%	6%	3%	3%	2%
<b>国内占全球份额 (%)</b>							
华为	63%	51%	51%	55%	51%	47%	
OPPO	69%	78%	80%	83%	80%	63%	
小米	46%	44%	61%	53%	46%	39%	
苹果	22%	28%	22%	13%	17%	22%	21%
Total	29%	32%	33%	32%	29%	25%	

来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

图表 6：中国智能手机销货量份额变化



来源：国金证券研究创新中心，Powered by 亚智，国金证券研究所

■ 风险提示

如果中美关税贸易战持续，将不利于全球及国内手机芯片市场成长；5G 及折叠智能手机，手机用 AR / VR 可能因为高成本造成的价格偏高而无法拉高全球及中国智能手机及芯片市场；价格压力会影响重点关注公司的获利水平。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH