

手机库存有望于 Q2 见底，重视折叠屏创新机遇

——行业点评报告

投资要点

□ 预估舜宇光学 Q1 手机镜头出货仍将承压，静待 Q2 行业拐点

我们认为 23Q1 市场仍将延续 22Q4 的去库存趋势，舜宇出货量短期仍将承压。Q1 是手机行业新品相对淡季，行业缺乏边际驱动力，结合行业当前去库存大背景及公司 1 月出货情况（手机镜头/手机镜头模组出货量分别为 6667/4072 万颗，环比增速分别为-7.9%/10.3%），我们预估舜宇 2 月出货将较 1 月环比微增，我们判断手机行业将在 4 月迎来边际复苏，助推行业回暖。

□ 折叠屏逆势增长催生新机遇，有望成为 2023 手机市场最大亮点

依据 IDC 的数据，2022 年四季度，中国折叠屏手机单季出货量超过 110 万台，全年出货近 330 万台，同比增长 118%，渗透率从 2021 年的 0.5% 提升至 1.2%，实现逆势增长。DIGITIMES 预计，2022 年全球折叠屏手机出货 1830 万部，2023 年或将达 2780 万部，同比增速达 51.91%。

□ 价格下探驱动折叠屏向中低端市场扩容，加快折叠屏放量节奏

随产业链布局逐步完善以及核心工艺日渐成熟，折叠屏手机价格显著下探，强化消费者购机意愿。依据 CINNO，2022 年中国折叠屏手机市场中，15000 元以上产品销量占比从 2021 年的 62% 降至 21%；10000-14999 元销量占比由 2021 年的 20% 降至 10%；5000-9999 元产品销量占比则从 2021 年 18% 大幅提升至 69%，占据主导地位。

我们预估 2023 这一趋势仍将延续，将有多款折叠屏手机售价降至 6000 元左右，驱动其加速放量。

□ 铰链及盖板是折叠屏核心部件，MIM 及 UTG 方案或成为主流

铰链支撑手机折叠部位的两个平面，直接影响着折叠屏手机的开合手感。MIM 工艺与传统工艺相比，生产成本更低、量产能力更强、设计自由度更高，未来有望成为铰链制造的绝对主流。

折叠屏手机盖板材料主要分为 CPI 和 UTG 两种，UTG 即超薄柔性玻璃，与 CPI 相比更轻薄、透光率更高，能减轻折痕问题。此前，三星、小米等多家手机厂商的折叠屏产品都搭载 UTG 方案作为宣传亮点，未来随良率改善及成本下探，UTG 方案有望进一步渗透，拉动产业链相关投资机遇。

□ 风险提示

折叠屏渗透率提升不及预期；手机市场边际复苏不及预期等

行业评级：看好(维持)

分析师：程兵

执业证书号：S1230522020002
chengbing01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《浙商新科技：政策指明虚拟现实发展航向，VR/AR 软硬两端大有可为》 2022.11.02
- 2 《VR 行业深度报告：Pico 4 重磅发布，产品迭代催化硬件各环节投资机遇》 2022.09.24
- 3 《VR 行业点评报告：Pico 4 发布在即，新一轮新品周期催化“硬件+内容”投资机遇》 2022.09.17

正文目录

1 手机库存有望见底，Q2 有望迎来边际回暖	4
2 折叠屏手机增速跑赢整体，有望成为全年最大亮点	5

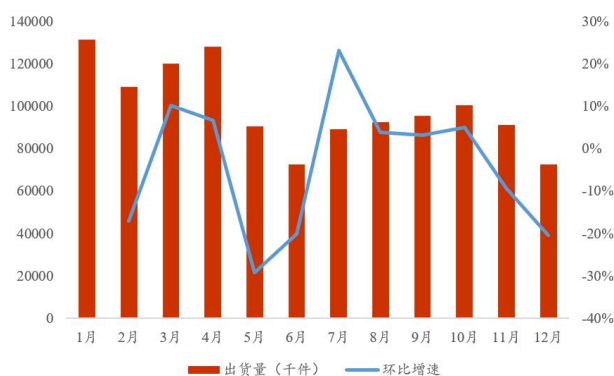
图表目录

图 1: 舜宇光学 2022 年手机镜头月度出货情况	4
图 2: 舜宇光学 2022 年手机镜头模组月度出货情况	4
图 3: 2021 年中国折叠屏手机价格分布情况	5
图 4: 2022 年中国折叠屏手机价格分布情况	5
图 5: 铰链成为各折叠屏手机厂商的差异化亮点	5

1 手机库存有望见底，Q2 有望迎来边际回暖

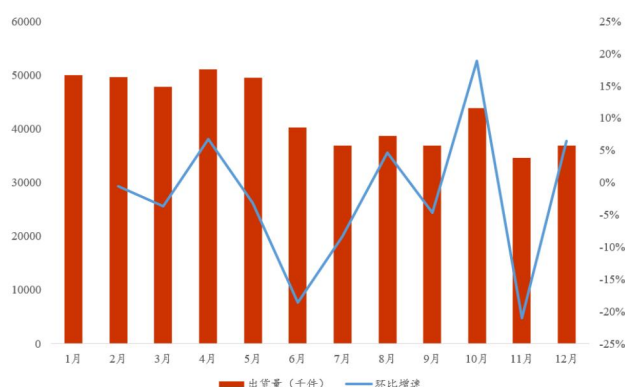
舜宇光学是全球领先的手机镜头及模组供应商，我们认为其出货趋势能够在一定程度上反映出手机市场的景气情况。复盘舜宇 2022 年全年出货情况我们发现，2022 年 10 月-12 月，公司手机镜头及模组出货环比回落，我们认为下游厂商去库存加剧，**2023 Q1 或将成为下游去库存力度最强阶段。**

图 1：舜宇光学 2022 年手机镜头月度出货情况



资料来源：舜宇光学官网，浙商证券研究所

图 2：舜宇光学 2022 年手机镜头模组月度出货情况



资料来源：舜宇光学官网，浙商证券研究所

我们认为 23Q1 市场仍将延续 22Q4 的去库存趋势，舜宇出货量短期仍将承压。依据公司出货量公告，2023 年 1 月，公司手机镜头/手机镜头模组/车载镜头出货量分别为 6667/4072/918 万颗，环比增速分别为 -7.9%/10.3%/86.8%。

结合手机出货量、新机发布情况、公司出货环比变动趋势等因素，我们预计 2023 年 2 月公司手机镜头/手机镜头模组出货量环比增速分别为 5.0%/5.5%，对应出货量分别为 7000/4295 万颗。

手机镜头/镜头模组：

出货量方面，依据 IDC，2022 年一季度全球智能手机出货量约为 3.14 亿部，而依据 Gartner 的预测，2023 年全球智能手机出货将同比下降 4.0%。2022 年，IDC 数据表明 Q1-Q4 手机出货同比降幅分别为 8.9%、14.7%、11.9%、12.6%，Q1 降幅较小，基于此假设 23 Q1 全球智能手机出货降幅为 3.5%，对应约 3.03 亿部。

我们认为手机出货的同比下滑已经反映在公司出货的整体变动趋势上，公司未来出货或仍将延续当前趋势，并在去库存压力缓解和新机发布的拉动下环比微增。

新机发布方面，3 月是传统新机发布密集期，下游手机厂商会提前 1-2 月向上游镜头厂商备货，因此我们预计 2 月公司手机镜头及模组出货将迎来边际好转。

公司出货趋势方面，2022 年 12 月、2023 年 1 月公司手机镜头出货量分别为 7240 万颗、6667 万颗，波动幅度收窄，考虑 3 月新机周期及去库存接近尾声，我们预计 2 月公司手机镜头环比增速为 5%，对应出货量约 7000 万颗；预计 2 月公司手机镜头模组环比增速为 5.5%，对应出货量约 4295 万颗。

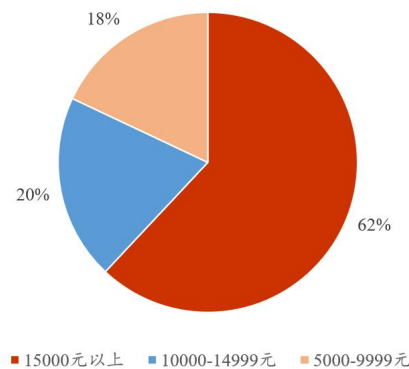
我们认为 Q1 将是下游手机厂商去库存的最强期，也将是短期内去库存的最后阶段。3-4 月一般是手机市场新机发布期，22 年 4 月舜宇镜头、模组出货量均有环比增长。叠加库存逐步出清，我们判断手机行业将在 4 月迎来边际复苏，助推行业回暖。

2 折叠屏手机增速跑赢整体，有望成为全年最大亮点

价格下探+技术成熟+品牌布局多方位驱动折叠屏手机快速放量，带来广阔成长空间。依据 IDC 的数据，2022 年四季度，中国折叠屏手机单季出货量超过 110 万台，全年出货近 330 万台，同比增长 118%，渗透率从 2021 年的 0.5%提升至 1.2%，实现逆势增长。根据 DIGITIMES，2023 年全球折叠屏手机出货或将达 2780 万部，同比增速达 51.91%。

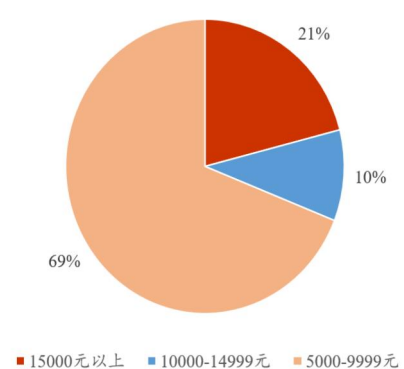
折叠屏手机价格显著下探，强化消费者购机意愿。依据 CINNO，2022 年中国折叠屏手机市场中，15000 元以上产品销量占比从 2021 年的 62%降至 21%；10000-14999 元销量占比由 2021 年的 20%降至 10%；5000-9999 元产品销量占比则从 2021 年 18%大幅提升至 69%，占据主导地位。

图 3：2021 年中国折叠屏手机价格分布情况



资料来源：CINNO，浙商证券研究所

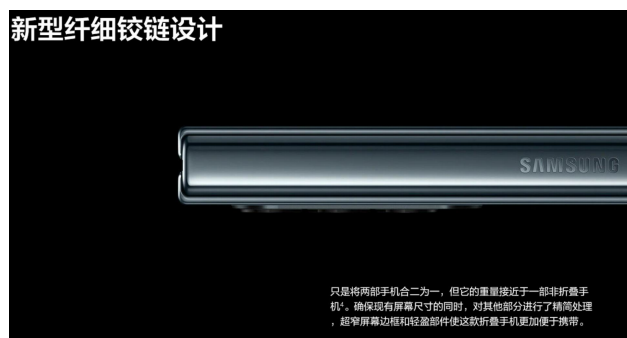
图 4：2022 年中国折叠屏手机价格分布情况



资料来源：CINNO，浙商证券研究所

铰链、盖板是影响折叠屏使用体验的核心零部件，有望各自朝 MIM 及 UTG 进一步迭代升级。铰链作为折叠屏核心的机械部件直接影响折叠屏开合，是折叠屏手机技术差异的主要体现。MIM 工艺与 CNC、PM 等工艺相比，赋予了手机厂商更高的设计自由度，且更具备量产条件，未来有望成为铰链制造的绝对主流。

图 5：铰链成为各折叠屏手机厂商的差异化亮点



资料来源：三星官网，浙商证券研究所

UTG 即超薄柔性玻璃，与 CPI 相比更轻薄、更耐用、透光率更高，能减轻折痕问题。此前，三星、小米等多家手机厂商的折叠屏产品都搭载 UTG 方案作为宣传亮点，未来随良率改善及成本下探，UTG 方案有望进一步渗透，拉动产业链相关投资机遇。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>