

智能手机行业深度追踪系列第15期（2021年5月）

5月国内出货量持续低迷，6月有望改善

中信证券研究部 电子组/数据科技组
徐涛、张若海、胡叶倩雯、苗丰

2021年6月27日

■ 国内手机高频数据追踪：

- **5月国内出货量同比、环比下滑，5G渗透率小幅下滑至73%：**根据中国信通院数据，2021年5月国内手机市场出货量2296.8万部，环比-16.4%，同比-32.0%，与2019年5月相比-40.0%；1-5月合计出货量1.48亿部，同比+19.3%，与2019年同期相比-2.2%；5G手机渗透率维持高位，5月5G手机出货量1673.9万部，占比达72.9%。
- **分品牌来看，海外品牌5月同比、环比上升：**根据中国信通院数据，2021年5月国产品牌手机出货量1924.9万部，同比-37.8%，占同期手机出货量的83.8%；海外品牌手机出货量371.9万部，同比+33.3%，环比+36.3%；2021年1-5月海外品牌累计出货量1777.5万部，同比+42.9%。近年来海外品牌在国内销量主要来自于苹果（其他品牌包括三星等占比较小），1-5月同比上升主要由于苹果20年新机发布延后使得21Q1淡季不淡及去年同期疫情带来低基数。
- **线上618：销量维度苹果多平台领先、安卓各品牌同比高增长，折扣维度三星最大、OVM次之：**根据各品牌618战报，安卓各品牌销量、销售额均同比高增长，其中小米线上+线下全渠道金额超190亿元，同比+90%，OPPO线上全品类销量同比超125%，realme京东、天猫、苏宁平台手机品牌销量增速冠军；根据京东官方披露的排行榜，618期间苹果、小米分获销售额、销量第一；根据天猫官方披露的排行榜，苹果斩获销量、销售额双第一，华为在高端价位段销量领先；此外，我们追踪各品牌天猫官方旗舰店的手机售价，从促销折扣角度来看，三星的折扣款数、折扣力度均最大，小米、OPPO、vivo的折扣款数占比均在30%左右、折扣力度均在10%左右，荣耀的折扣款数较少，华为基本无折扣。
- **线下门店变化：小米门店数量提升、小米之家占比提高，华为门店数量小幅下滑、低线门店缩减较多：**根据小米官网披露的门店数据，截至2021年6月15日，小米线下门店数量为9620家，较上月增加336家，其中小米之家/小米授权店/小米服务网点数量分别为3533/5468/619家，较上月分别+300/+11/+25家，直营店小米之家数量及占比持续提升；根据华为官网披露的门店数据，截至2021年6月15日，华为线下门店数量为9941家，较上月减少40家，HFS/HES/HESR/堡垒店分别为2/2066/3193/4680家，较上月分别0/-6/-15/-19家，以低线城市地区为主的HESR、堡垒店数量减少较多，而以一线城市为主的HFS、HES门店数量相对稳定。

■ 全球及分地区手机动态：

- **国内21Q1出货量增长，MOV位居前三，苹果次之，华为下滑至第五：**大盘来看，根据IDC数据，2021Q1中国智能手机出货量8635万部，同比+30%，主要由于：1）疫情缓解后购买力复苏；2）5G换机需求仍维持；3）MOV新机密集发布刺激消费。市场份额来看，前五名分别为：OPPO份额为23.9%，出货量同比+74%；vivo份额为23.7%，出货量同比+70%；小米份额为15.7%，出货量同比+92%；苹果份额为15.3%，出货量同比+161%；华为份额为11.7%，出货量同比-64%。
- **全球21Q1复苏加快，同比增长约26%，华为市占率降低至前五名外：**大盘来看，根据IDC数据，2021Q1全球智能手机出货量3.46亿部，同比提升25.5%，较2019Q1提升10.6%。同比高增长主要缘于：1）苹果20年新机延后带来的21Q1淡季不淡，2）安卓各品牌新机发布提前带来的21Q1销量景气，3）由于20Q1疫情影响生产销售带来的同比低基数。市场份额来看，前五名分别为：三星份额为21.8%，出货量环比+18%，同比+29%；苹果份额为16.0%，出货量环比-37%，同比+50%；小米份额为14.1%，出货量环比+12%，同比+65%；OPPO份额为10.9%，出货量环比+11%，同比+65%；vivo份额为10.1%，出货量环比+10%，同比+41%。

■ 行业动态追踪：

- **印度疫情趋缓，防疫政策逐步放松，制造端影响相对可控：**印度第二波疫情趋缓，近7日单日新增确诊低于10万例，目前南部地区仍较严重。分地区看，目前泰米尔纳德邦、卡纳塔克邦、安得拉邦、北方邦的防疫措施较上月均有所放宽，多地活动时间、范围逐步放开，制造业普遍仍可运行，整体来看印度疫情对在印中国手机制造厂商影响可控。
- **手机芯片缺货：供货周期拉长、价格上涨，预计缺芯问题将持续全年：**半导体行业整体芯片缺货，高通、联发科等主要手机芯片厂商均受影响，内存芯片、CIS芯片、PMIC芯片、射频芯片等手机周边芯片同样面临供货周期拉长、价格上涨；芯片紧缺影响到下游手机厂商出货，小米、OPPO或将部分转单联发科；先进制程资源紧缺、下游应用竞争共同加剧芯片缺货，预计本次缺芯问题将持续全年。
- **手机芯片格局：4G时代“三体世界”，5G时代台积电持续受益、MTK弹性最大：**4G时代“三体世界”：第一世界芯片自供、降维打击，包括苹果、华为、三星等；第二世界标准引领、品牌溢价，典型代表如高通；第三世界黑暗森林、市场为王，联发科、紫光展锐、ASR等中低端应用为主。5G时代看好联发科跻身第二梯队：第一世界仍以苹果、三星为主，华为暂时受限；第二世界高通仍为龙头，联发科迅速追赶，从技术及产品层面来看，联发科5G产品力提升、产品矩阵完善，从产能良率层面来看，高通5nm芯片由三星代工，良率受限，部分高端芯片产品缺货严重，而联发科当前最先进芯片采用台积电6nm工艺，2021H2或将发布新一代产品采用台积电5nm工艺，产能及良率得以保障，联发科或将成为此次缺货周期最大受益者。
- **高通、联发科发布中端芯片，安卓端多款中低端机型发布备战“618”：**5月，高通发布骁龙778G 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，搭载第六代AI引擎，理论算力高达12TOPS；联发科发布天玑900 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺；安卓新机聚焦中低端新机，多款机型备战“618”，荣耀发布荣耀Play5；小米发布红米Note10、红米Note10 Pro；OPPO发布OPPO Reno6、OPPO Reno6 Pro、OPPO Reno6 Pro+、OPPO K9；vivo发布vivo Y70t、iQOO Neo5 活力版；realme发布realme Q3 Pro 狂欢版、realme GT Neo 闪速版。

■ 近期关于逆全球化产业链外迁的声音较多，我们仍然看好国内消费电子公司在全球供应链中的重要地位，认为外迁仍然是5-10年的长期维度趋势：

- **中国目前是全球最大消费电子出口国**，智能手机产量占全球比重近90%，不仅消化国内庞大需求，更出口七成国内智能手机供应全球市场；中国企业广泛布局产业链中后段，在部分零部件生产环节和组装环节占据主导；**短期来看**，疫情下各国基于国家产业链安全考虑，基础制造业（必需品相关）或存在回迁可能，但电子产业链全球化分工明确，中国相关厂商经过近40年的演化，已经具备效率、成本、供应链等显著优势，短期外迁对于各国来说并不经济；另疫情升级或造成全球经济下行，产业链外迁进程短期内可能进一步放缓；**中长期看**，基于近年来的成本提升、关税上行事实和服务当地的效率需求，消费电子部分产业链及组装环节存在外迁趋势，但迁入地需较长时间具备承接能力；另一方面从中国企业的长期发展看，受益于工程师红利，国内的消费电子产业也将主动进行结构化升级和转型，国内企业将更聚焦在更高附加值的产业链环节，将部分低附加值产业主动外迁。

■ **重点公司：**终端手机整机厂商中，我们追踪了苹果、小米、传音控股的财务及销量数据。我们认为：苹果品牌力及产品力依然领先、用户粘性较强，5G新机有望带动换机，长期可穿戴、软件服务等上行趋势未改；小米手机销量快速增长，IoT出海顺利，互联网业务增速略滞后于手机销量，维持长期看好；传音控股在非洲市场稳健增长，在其他新拓展市场包括印度、孟加拉、巴基斯坦等销量快速提升，全球拓展加速；我们维持对三家整机公司长期看好的观点。

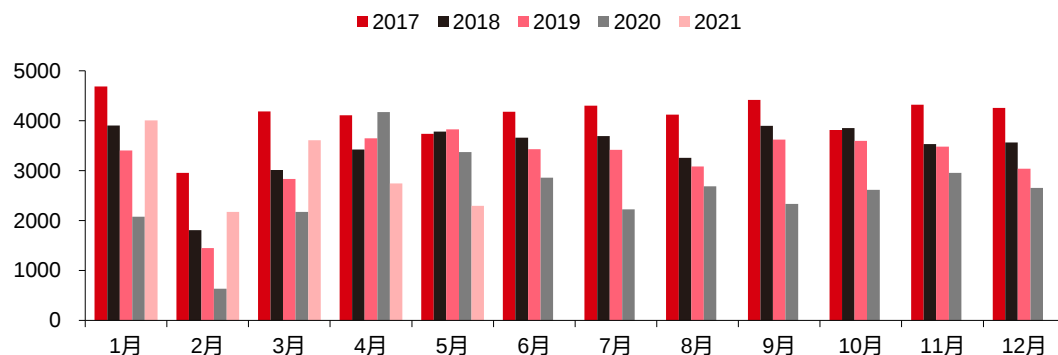
■ **风险因素：**疫情持续时间拉长导致产业链供应低于预期的风险；5G换机动能不足导致销量低于预期的风险；国际贸易摩擦升级导致海外市场受阻的风险等。

-
- I. 国内手机高频数据追踪
 - II. 全球及分地区手机动态
 - III. 行业动态
 - IV. 重点公司

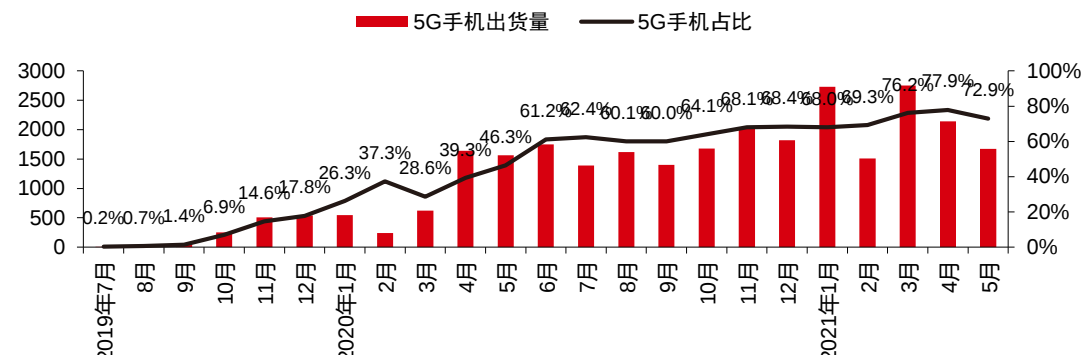
国内大盘：5月国内出货量同比、环比下滑，5G渗透率小幅下滑至73%

- 据中国信通院数据，2021年5月国内手机市场总体出货量2296.8万部，环比-16.4%，同比-32.0%，与2019年5月相比-40.0%，主要由于：1) 安卓各品牌新机在Q1集中发布，较往年有所提前，需求提前释放；2) 产业链上手机芯片供货紧张，部分产品销售受到影响；3) 华为出货量大幅下降，其他厂商未能完全弥补华为空缺。1-5月国内合计出货量1.48亿部，同比+19.3%，与2019年同期相比-2.2%。
- 5G手机渗透率小幅下滑，5月5G手机出货量1673.9万部，占比达72.9%，较4月下滑5.0pcts。

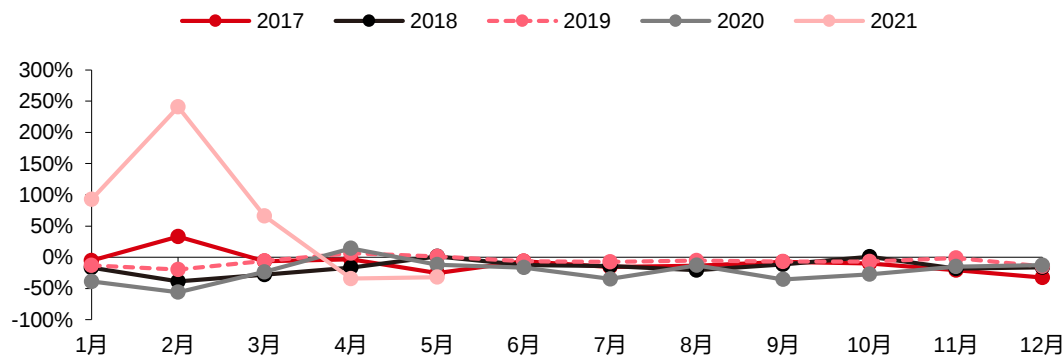
中国手机出货量（万台）



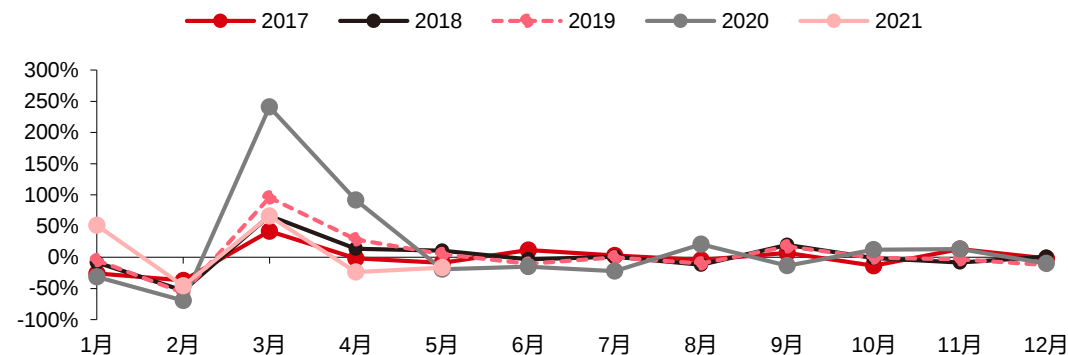
中国5G手机出货量（万台）



中国手机出货量同比增速



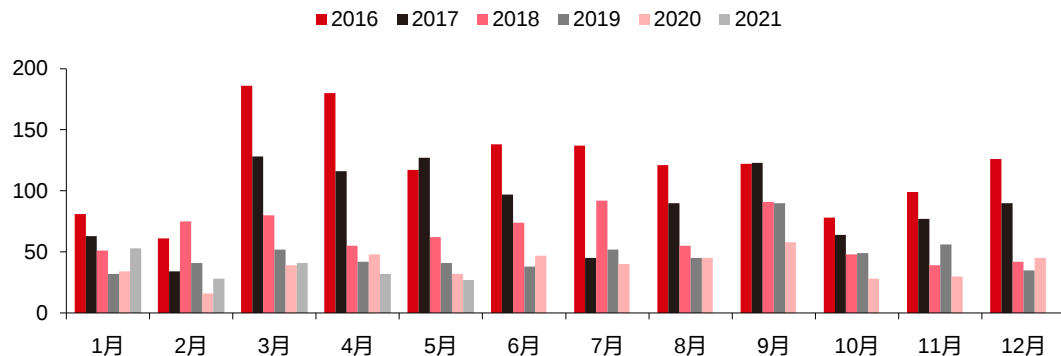
中国手机出货量环比增速



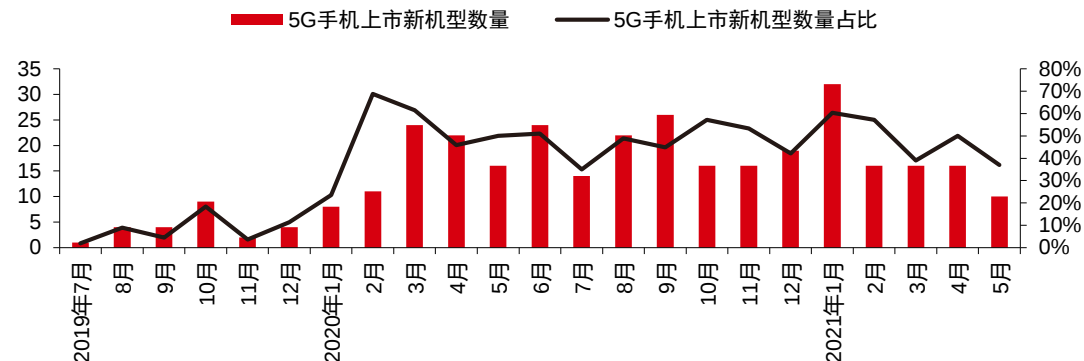
国内大盘：5月国内上市新机数量同比、环比减少，5G占比小幅下滑

- 据中国信通院数据，2021年5月国内上市新机型27款，环比-5款，同比-5款，主要由于安卓各品牌新机集中在Q1发布，5月新机发布较少；2021年1-5月累计上市新机型181款，同比+12款，其中累计上市5G新机型90款，在所有上市新机型中占比为49.7%。
- 从趋势上来看，2015-2020年期间，伴随着国内智能手机市场份额迅速向头部集中（2015年CR5为60%，2020年为96%），每年国内新上市机型数量也在迅速降低（2015年共新上市1496款，2020年为462款），而2021年1-5月累计新上市机型数量同比正增长，反映TOP5品牌对于2021年市场份额的竞争判断更为激烈，华为及荣耀带来的变化使得各家厂商均更为重视今年的格局之争。

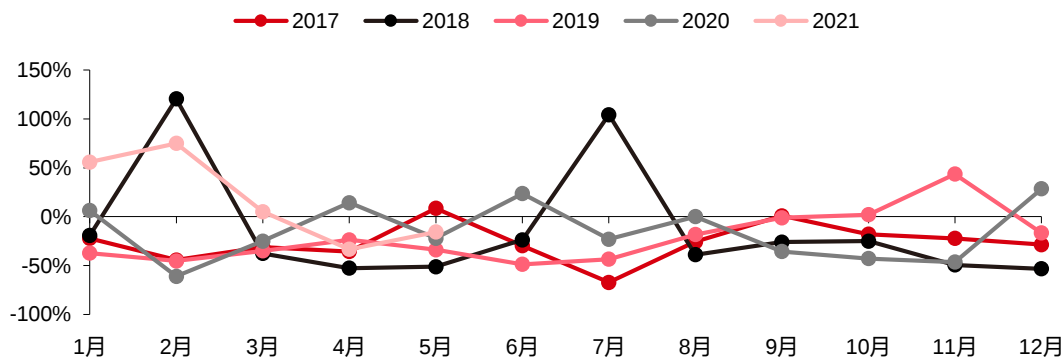
中国手机上市新机型数量（款）



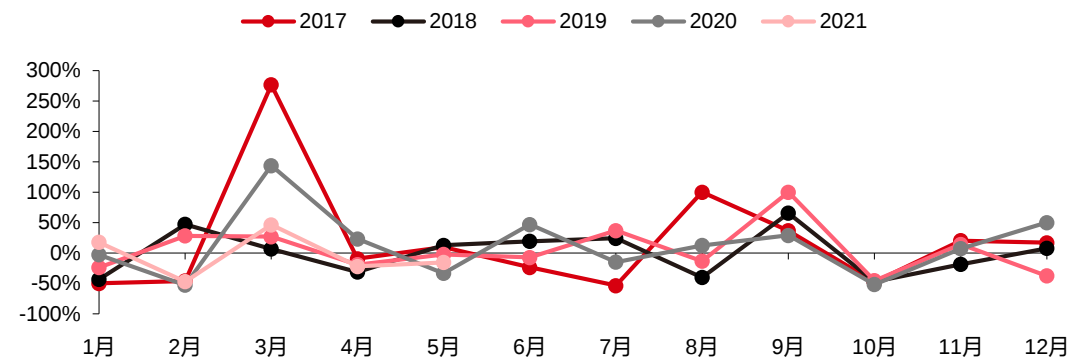
中国5G手机上市新机型数量（款）



中国手机上市新机型数量同比增速



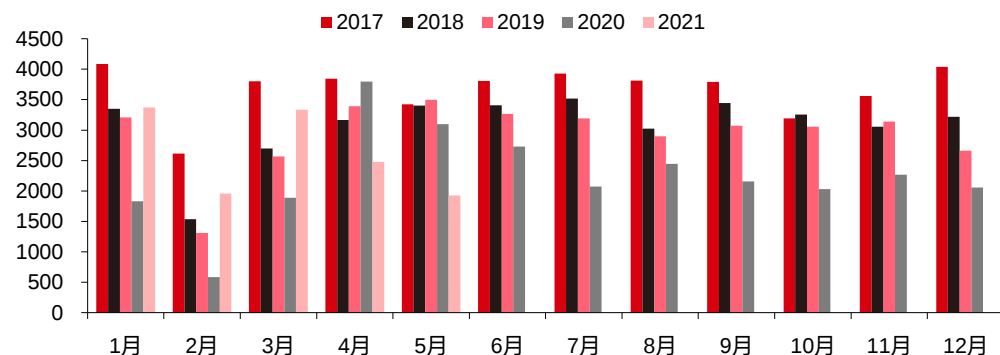
中国手机上市新机型数量环比增速



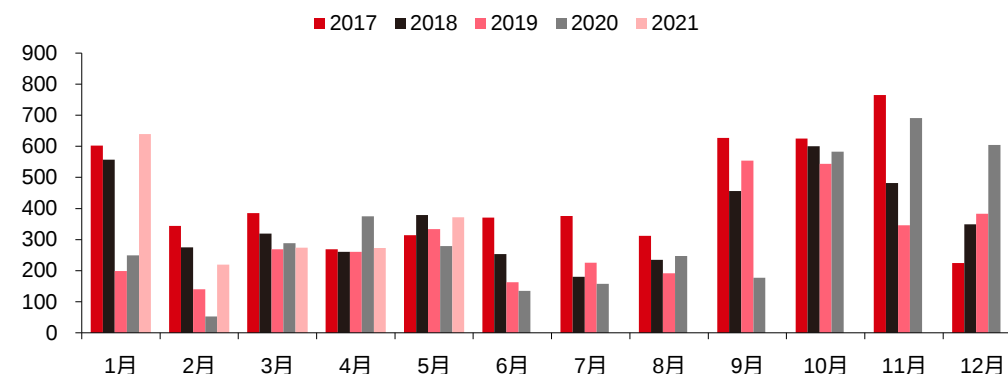
分品牌：海外品牌5月出货量同比、环比上升

- 根据中国信通院数据，2021年5月国产品牌手机出货量**1924.9万部**，**同比-37.8%**，占同期出货量的83.8%；2021年1-5月累计出货量**1.31亿部**，**同比+16.6%**。
- 2021年5月海外品牌手机出货量**371.9万部**，**同比+33.3%**，**环比+36.3%**；2021年1-5月累计出货量**1777.5万部**，**同比+42.9%**。近年来海外品牌在国内销量主要来自苹果（其他品牌包括三星等占比较小），1-5月同比上升主要由于苹果20年新机发布延后使得21Q1淡季不淡，以及去年同期疫情带来的低基数。

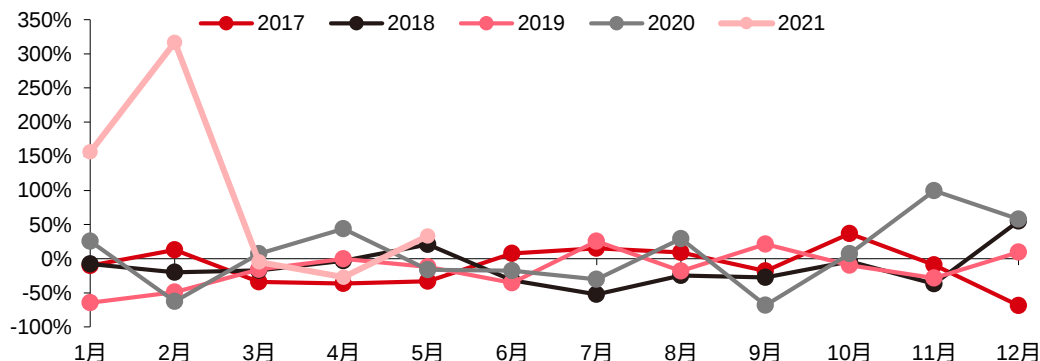
国产品牌手机出货量（万部）



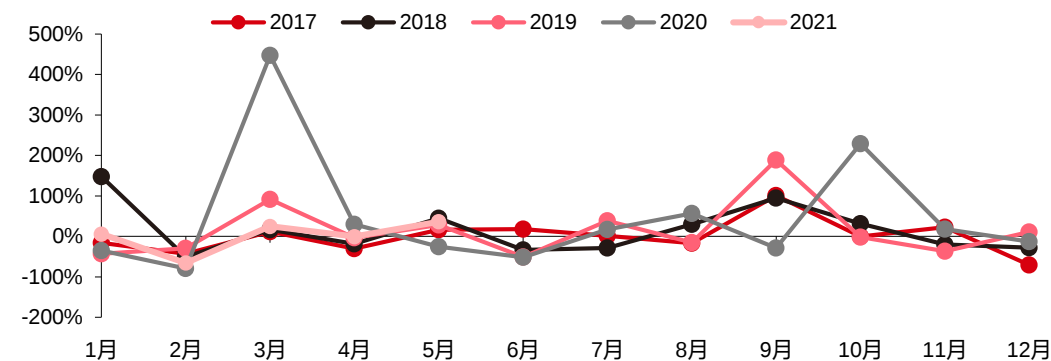
海外品牌手机出货量（万部）



海外品牌手机同比增速



海外品牌手机环比增速



分渠道：国内手机线上销售占比约3成、线下约7成，各品牌结构不同

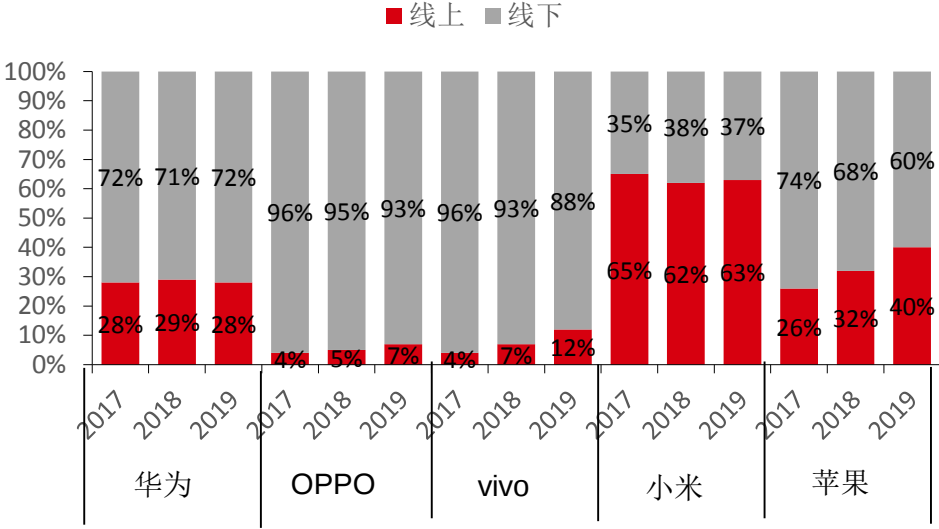
■ 以历史数据来看，国内智能手机线上销量占总销量的比例约3成，其中小米线上占比较高，OV较低，华为、苹果适中

分品牌来看，2019年华为（含荣耀）线上销量占比约3成，小米线上销量占比约6成，OPPO、vivo线上销量占比约1成，苹果线上销量占比约4成；

分渠道来看，2018年4月京东、天猫、苏宁易购分别占比50%、24%、5%，其中各品牌天猫旗舰店的销量占天猫销量的一半以上；此外，苹果、小米、华为官方商城合计占比超10%；

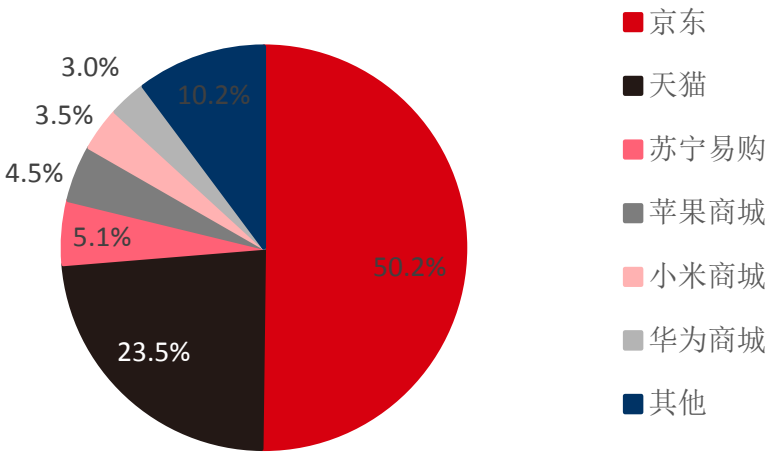
■ 我们观察了主流手机品牌在全国范围内的门店数量以及主流安卓品牌（HOVMS）在部分线上渠道的月度销量，详细数据见后页。

中国智能手机线上线下载量占比



资料来源：CounterPoint, GFK, 中信证券研究部

2018年4月中国智能手机线上渠道占比



资料来源：CounterPoint, 中信证券研究部

线上：安卓各品牌618战报同比高增长

■ 安卓各品牌618战报：

- **小米：**线上+线下全渠道金额超190亿元（6月1日至6月18日），同比+90；近期不断布局线下门店，线下新零售体系手机销量同比+63%；
- **OPPO：**线上全品类销量同比超125%（6月1日至6月18日），手机Find/Reno/K系列超300%/400%/600%；
- **vivo：**vivo商城总销售额同比+100%（6月1日至6月18日），高端机型销量同比+100%；
- **荣耀：**6月18日当天，京东平台荣耀Play 5T获手机单品销量冠军，天猫平台荣耀50获2.5-3.5k价位段销量冠军；
- **realme：**京东、天猫、苏宁平台手机品牌销量增速冠军（6月1日至6月18日）。

618购物节不同品牌销售战报统计

品牌	统计时段	战报
小米	6月1日0点至6月18日24点	线上+线下全渠道金额超190亿元，同比+90%；全平台直播带货金额超13.4亿元，同比+92%；线下新零售体系手机销量同比+63%
OPPO	6月1日0点至6月18日24点	线上全品类销量同比超125%，手机Find/Reno/K系列超300%/400%/600%，欢太平台手机销量同比+165%，京东平台手机销量&销售额同比+150%
vivo	6月1日0点至6月18日24点	vivo商城总销售额同比+100%，高端机型销量同比+100%
荣耀	6月18日0点至24点	京东平台荣耀Play 5T获手机单品销量冠军，天猫平台荣耀50获2.5-3.5k价位段销量冠军，苏宁平台荣耀50获2.5-3k价位段销量冠军
realme	6月1日0点至6月18日24点	京东、苏宁平台安卓手机品牌销量TOP2，天猫平台安卓手机品牌销量TOP3，欢太平台手机品牌销量TOP1，京东、天猫、苏宁平台手机品牌销量增速冠军

线上： 京东618苹果、小米销量领先，iQOO、realme冲入前五

■ 京东平台：

- 10,000元以上价位段：华为（Mate X2、Mate 40 RS）、小米（小米MIX FOLD）、三星（三星Z Fold2、W21）位列销量前5名；
- 3,000~10,000元价位段：苹果（iPhone 12系列、iPhone 11）、小米（小米11系列、小米10S）销量火爆；
- 3,000元以下价位段：Redmi、荣耀、iQOO、realme品牌不同款热销机型位列细分价位段前5名。

京东手机618品牌TOP10（6月1日至6月18日）

排序方式	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名	第9名	第10名
按累计销售额	苹果	小米	iQOO	华为	realme	荣耀	OPPO	一加	三星	vivo
按累计销量	小米	苹果	realme	荣耀	iQOO	OPPO	华为	一加	vivo	三星

资料来源：京东，中信证券研究部

京东手机618分价位段累计销量单品TOP5（6月1日至6月18日）

	10,000元以上	5,000元~1,0000元	3,000元~5,000元	2,000元~3,000元	1,500元~2,000元	1,000元~1,500元	1,000元以下
第1名	华为Mate X2	iPhone 12	iPhone 11	Redmi K40	realme GT Neo	荣耀Play 5T	Redmi 9A
第2名	华为Mate 40 RS	iPhone 12 Pro Max	小米11	荣耀X10	iQOO Z3	realme Q3	Redmi Note 8
第3名	小米MIX FOLD	小米11 Pro	小米10S	Redmi K40 Pro	Redmi Note 9 Pro	Redmi Note 9	Redmi 8A
第4名	三星Z Fold2	小米11 Ultra	iQOO 7	iQOO Neo5	OPPO K9	Redmi Note 10 Pro	realme Q3i
第5名	三星W21	iPhone 12 Pro	一加9R	iQOO Neo5 活力版	realme Q3 Pro	iQOO U3x	Redmi 9

资料来源：京东，中信证券研究部

线上：天猫618苹果第一，华为在高端价位段销量领先

■ 天猫平台：苹果凭借12系列位列销售额&销量双榜第一，华为产品集中于高价位区间且需求高位

天猫手机618品牌TOP10（6月18日全天）

排序方式	第1名	第2名	第3名	第4名	第5名	第6名	第7名	第8名	第9名	第10名
按累计销售额	苹果	华为	小米	vivo	OPPO	realme	荣耀	一加	三星	魅族
按累计销量	苹果	小米	OPPO	realme	vivo	华为	荣耀	一加	三星	魅族

资料来源：天猫，中信证券研究部

天猫手机618分价位段累计销售额机型TOP5（6月18日全天）

	10,000元以上	6,000元~1,0000元	4,000元~6,000元	3,000元~4,000元	2,000元~3,000元	1,000元~2,000元
第1名	华为Mate X2	iPhone 12 Pro	iPhone 12	iQOO 7	Redmi K40	OPPO A53 5G
第2名	华为Mate 40 RS	iPhone 12 Pro Max	华为Mate 40	小米10S	荣耀50	realme GT Neo 5G
第3名	三星Z Fold2	华为Mate 40 Pro	华为Mate 40E	小米11	iQOO Neo5 活力版	Redmi Note 10 Pro
第4名	小米MIX FOLD	华为Mate 40 Pro 4G版	iPhone 11	华为Nova 8 Pro 4G版	realme GT 5G	iQOO Z3
第5名	三星W21	华为Mate 40 Pro+	iPhone 12 mini	荣耀50 Pro	Redmi K40 Pro	OPPO K9

资料来源：天猫，中信证券研究部

天猫手机618分价位段累计销量机型TOP5（6月18日全天）

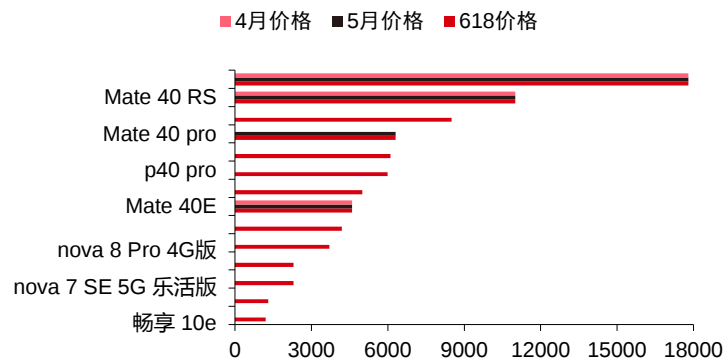
	10,000元以上	6,000元~1,0000元	4,000元~6,000元	3,000元~4,000元	2,000元~3,000元	1,000元~2,000元
第1名	-	华为Mate 40 Pro	iPhone 12	iQOO 7	Redmi K40	OPPO A53 5G
第2名	-	iPhone 12 Pro	华为Mate 40	小米10S	iQOO Neo5 活力版	realme GT Neo 5G
第3名	-	iPhone 12 Pro Max	iPhone 11	小米11	荣耀50	Redmi Note 10 Pro
第4名	-	华为Mate 40 Pro 4G版	华为Mate 40E	华为Nova 8 Pro 4G版	realme GT 5G	iQOO Z3
第5名	-	华为Mate 40 Pro+	iPhone 12 mini	OPPO Reno6 5G	Redmi K40 Pro	Redmi Note 10

资料来源：天猫，中信证券研究部 注：10,000元以上价位段未公布销量榜

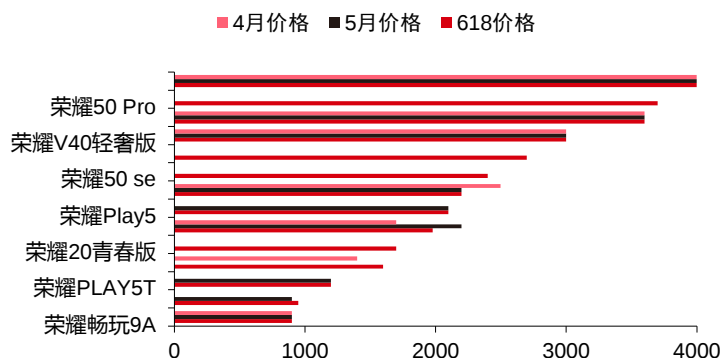
线上：天猫618 三星折扣力度最大，OVM次之，华为荣耀最小

- 按折扣款数来看：华为、荣耀、小米、OPPO、vivo、三星天猫官方旗舰店中618活动当天在售机型数量分别为14/14/21/21/30/13款，其中有折扣的机型数量分别为0/1/8/7/8/8款，折扣款占比分别为0/7%/38%/33%/27%/62%；
- 按折扣力度来看：荣耀、小米、OPPO、vivo、三星天猫官方旗舰店中618活动当天有折扣的机型平均折扣力度（不含店铺优惠券及天猫跨店满减）分别为299/154/250/259/938元，其折扣前均价分别为2498/2008/2613/2807/5174元，对应折扣力度分别为12%/8%/10%/9%/18%；
- 总体来看，三星的折扣款数、折扣力度均最大；小米、OPPO、vivo的折扣款数占比均在30%左右、折扣力度均在10%左右；荣耀的折扣款数较少，华为基本无折扣。

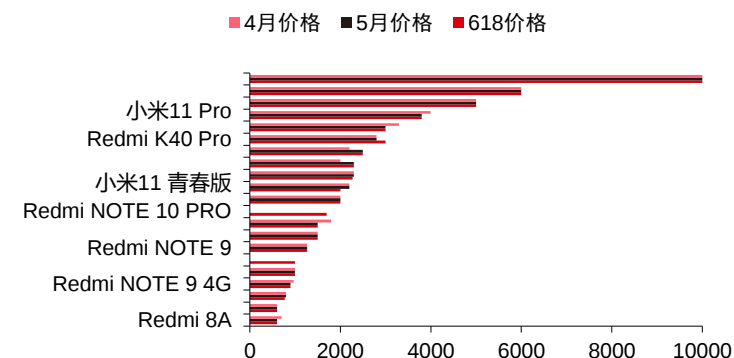
华为天猫旗舰店618在售机型价格统计



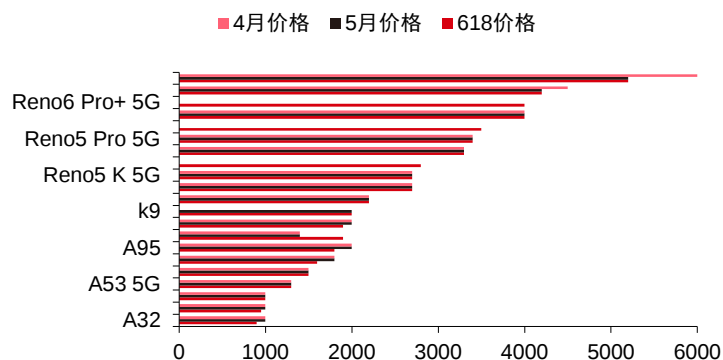
荣耀天猫旗舰店618在售机型价格统计



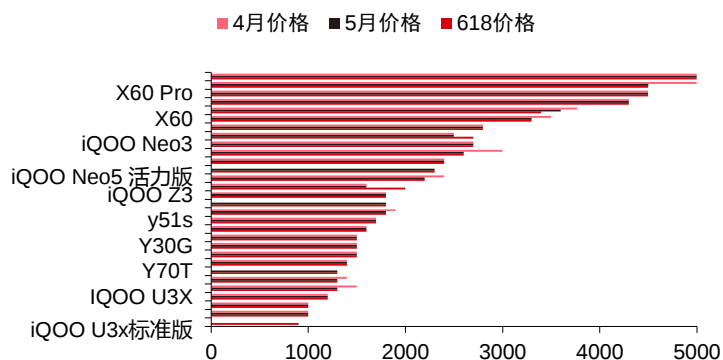
小米天猫旗舰店618在售机型价格统计



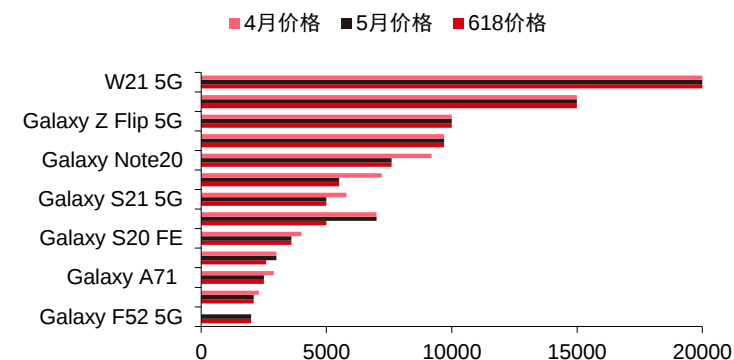
OPPO天猫旗舰店618在售机型价格统计



vivo天猫旗舰店618在售机型价格统计



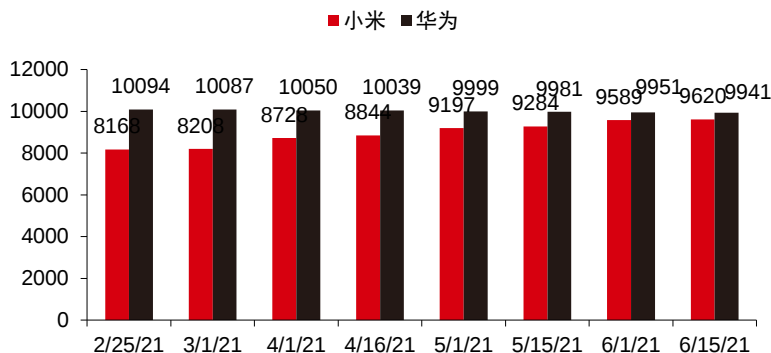
三星天猫旗舰店618在售机型价格统计



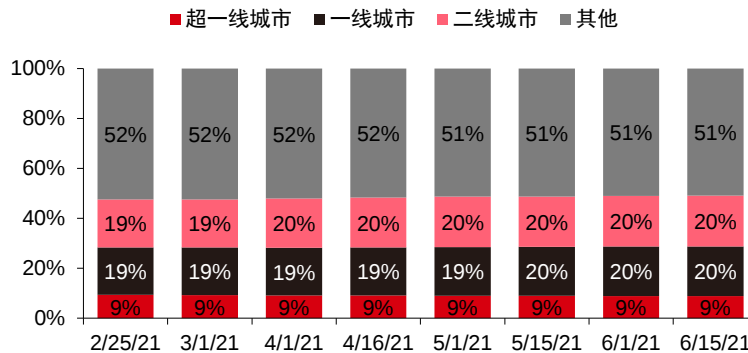
线下：小米门店数量增加并扩大直营比例，华为低等级门店数量减少

- **小米**：截至2021年6月15日，小米线下门店数量为9620家，较上月增加336家；从城市布局看，超一线城市/一线城市/二线城市/其他分别占比9%/20%/20%/51%；从门店分类看，小米之家/小米授权店/小米服务网点数量分别为3533/5468/619家，较上月分别+300/+11/+25家，直营店小米之家数量及占比持续提升，高效率、多产品、重体验、线上线下互动融合的新零售实体店持续渗透省市镇乡村；
- **华为**：截至2021年6月15日，华为线下门店数量为9941家，较上月减少40家；从城市布局看，超一线城市/一线城市/二线城市/其他分别占比6%/13%/14%/67%；从门店分类看，华为HFS/HES/HESR/堡垒店分别为2/2066/3193/4680家，较上月分别+0/-6/-15/-19家，以二/三/四/五线城市地区为主的HESR、堡垒店数量不断减少，而以一线城市为主的HFS、HES门店数量相对稳定。

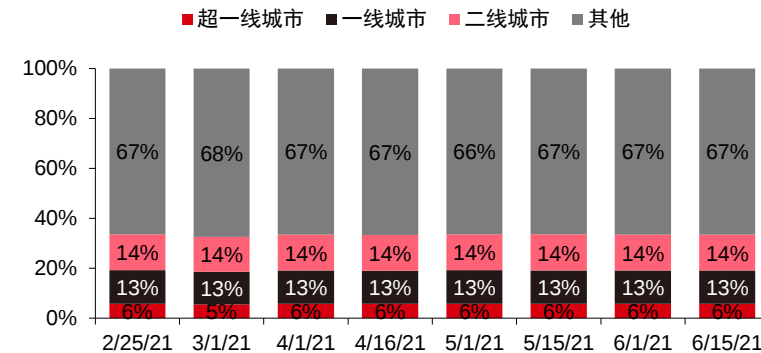
不同品牌门店数量统计



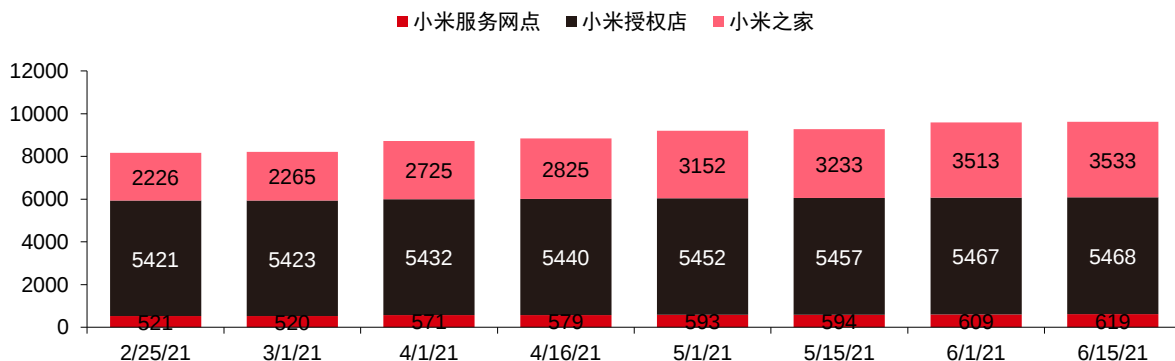
小米分城市门店数量占比情况



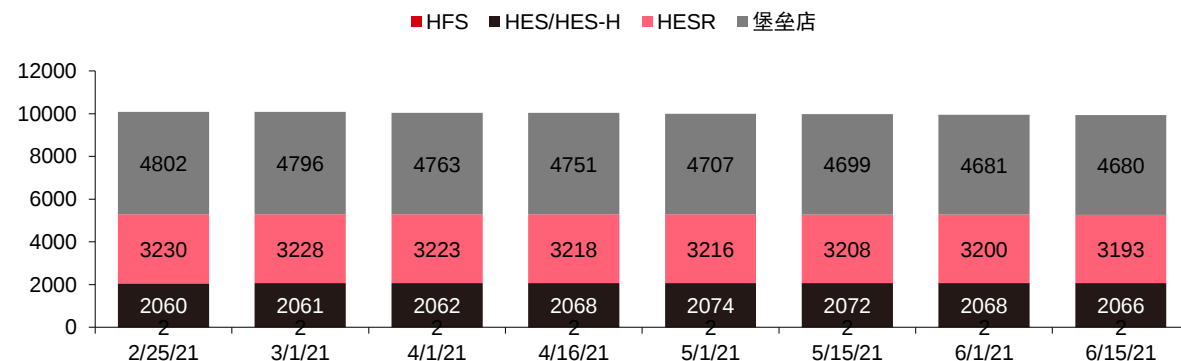
华为分城市门店数量占比情况



小米门店分类数量统计



华为门店分类数量统计

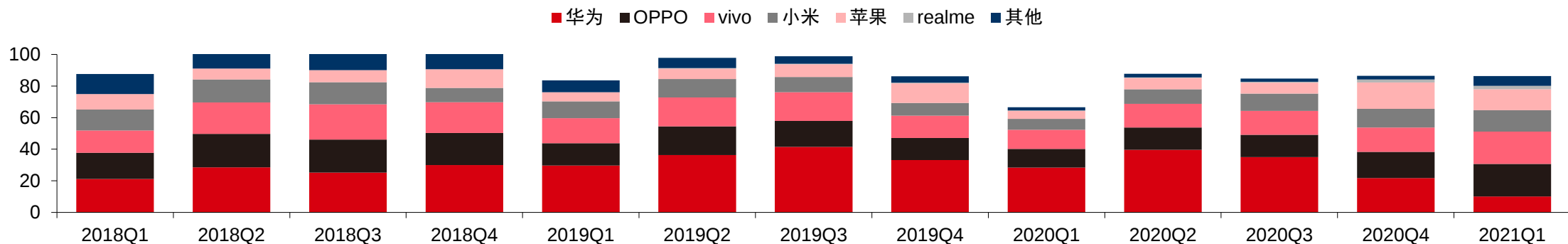


-
- I. 国内手机高频数据追踪
 - II. 全球及分地区手机动态**
 - III. 行业动态
 - IV. 重点公司

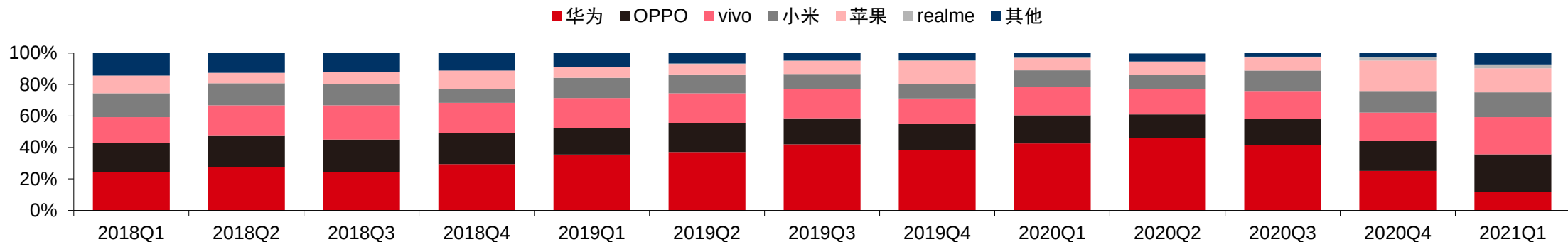
中国：21Q1出货量增长，MOV位居前三，苹果次之，华为下滑至第五

- 根据IDC数据，2021Q1中国智能手机出货量8635万部，同比+30%，较2019Q1提升3%。主要由于：1) 疫情缓解后购买力复苏；2) 5G换机需求仍维持；3) MOV新机密集发布刺激消费。
- 市场份额来看，OPPO、vivo位列前二，小米第三，苹果第四，华为下滑至第五。OPPO份额为23.9%，出货量同比+74%；vivo份额为23.7%，出货量同比+70%；小米份额为15.7%，出货量同比+92%；苹果份额为15.3%，出货量同比+161%；华为份额为11.7%，出货量同比-64%。

中国智能手机出货量（百万部）



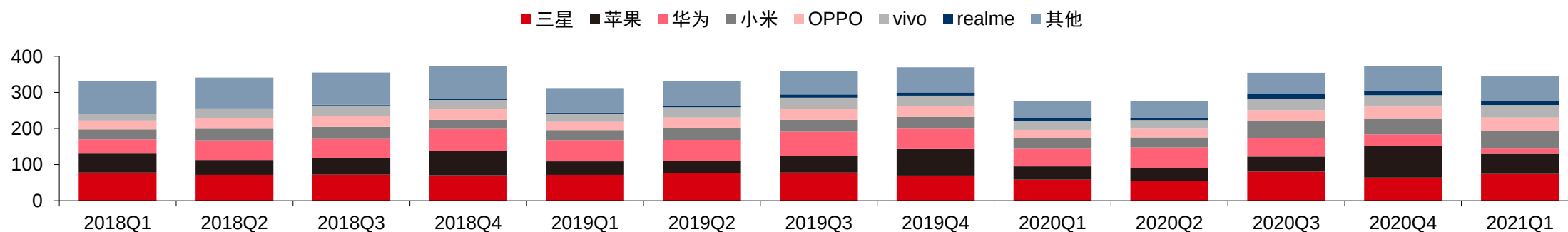
中国智能手机出货量份额



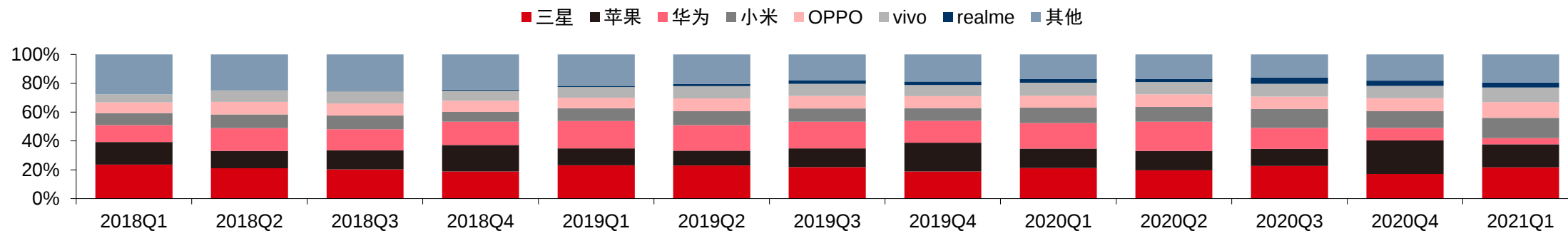
全球：21Q1复苏加快，华为市占率降低至前五名外

- 根据IDC数据，2021Q1全球智能手机出货量3.45亿部，同比+25%，较2019Q1提升10%。同比高增长主要缘于：1) 苹果20年新机延后带来的21Q1淡季不淡，2) 安卓各品牌新机发布提前带来的21Q1销量景气，3) 由于20Q1疫情影响生产销售带来的低基数。
- 市场份额来看，华为市占率降低至前五名外，其他头部品牌均有份额提升，其中小米、OPPO、vivo最为受益。三星份额为21.6%，出货量环比+17%，同比+27%；苹果份额为16.0%，出货量环比-37%，同比+50%；小米份额为14.1%，出货量环比+12%，同比+65%；OPPO份额为10.9%，出货量环比+11%，同比+65%；vivo份额为10.1%，出货量环比+10%，同比+41%。

全球智能手机出货量（百万部）



全球智能手机出货量份额



展望：缺芯、印度疫情影响在Q2集中体现，预测全年销量+5%

- 整体大盘来看，根据IDC数据，2020年受到疫情及全球政治影响，全球智能手机销量12.8亿部，同比-6.67%，其中三星、苹果、华为、OPPO、vivo、小米2020年销量分别为2.57、2.03、1.89、1.11、1.12、1.48亿部；2021Q1全球智能手机出货量3.45亿部，同比+25%。
- 展望2021Q2及全年，我们预期同比增速或将放缓，预测全年智能手机销量13.5亿部，同比+5%。主要原因包括：1) 芯片缺货影响手机出货量，高通手机芯片交期延长，内存芯片、CIS芯片、PMIC芯片、射频芯片等手机周边芯片同样面临供货周期拉长、价格上涨，预计本次缺芯问题将持续全年，由于苹果手机主芯片在台积电享有较高优先级，我们预计苹果所受影响或小于安卓，此外，苹果也在财报电话会中指出，预计FY21Q3（CY21Q2）iPad和Mac出货将受到芯片缺货影响；2) 印度疫情带来短期不确定性，目前印度疫情情形趋缓，根据WHO机构6月14日数据，印度连续7日单日新增确诊低于10万例，但仍处于较严峻状态。市场普遍担心印度疫情对手机生产及销售的影响，根据我们产业调研了解到，印度政府对于此次疫情的管控相对宽松，并没有像20年4/5月实行严格宵禁，大部分印度工厂目前还在正常生产，产能有所降低，物流和销售也受到一定影响，但相比于去年同期生产销售完全停滞较好，我们预期印度21Q2手机销量同比正增长、环比负增长；3) 5G换机低于预期，由于运营商5G基础设施建设趋缓、消费者5G通信体验改善有限，5G带来的换机动能或低于预期，或将部分影响终端手机销量。
- 分品牌来看，预计中短期华为的手机芯片、海外市场仍将承压，荣耀芯片供应恢复略低于预期，整体华为+荣耀2021年销量预测为1.0亿部；苹果有望受益中高端抢单，我们预计2021年销量为2.2亿部；小米、OPPO、vivo有望抢占部分国内市场及海外中低端，我们预计2021年销量分别为2.0/1.4/1.4亿部，此外realme销量快速提升，预计2021年销量有望达6000万部。

全球主流手机品牌销量预测（百万部）

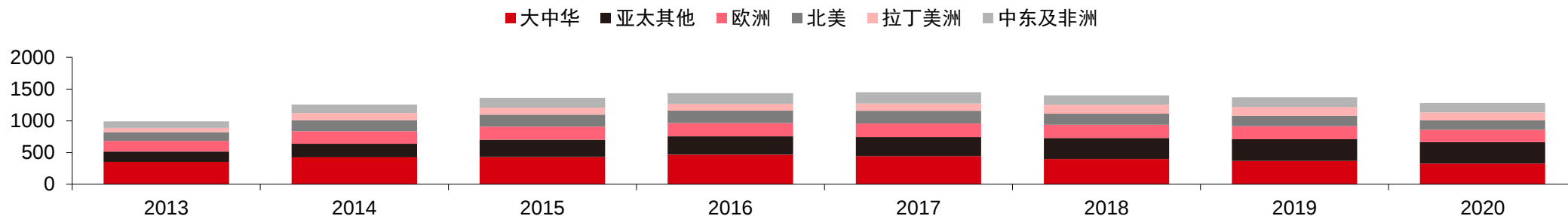
	2019	2020		2021E
三星	295	257	↑	310
苹果	191	203	↑	215
华为+荣耀	241	189	↓	101
OPPO	114	111	↑	142
realme	25	42	↑	60
vivo	110	112	↑	142
小米	123	148	↑	195

分区域：2020中国市场规模最大，亚太、中东非洲受疫情影响较小

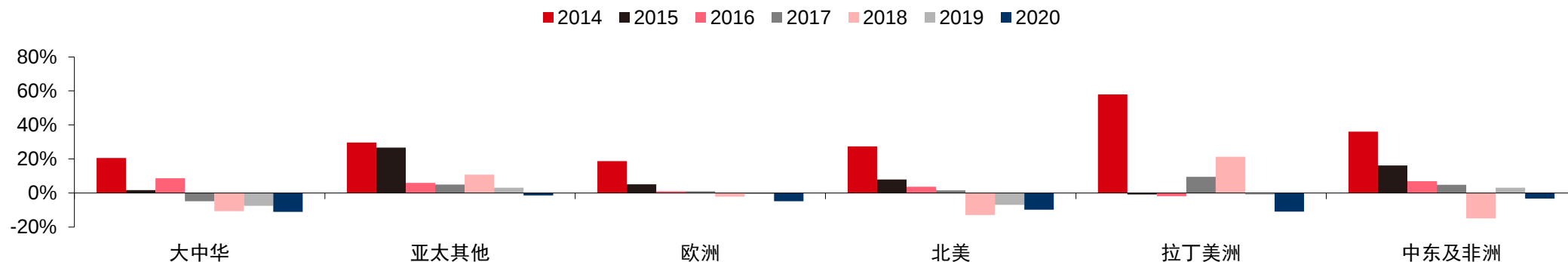
■ 分区域来看：

- ✓ 从销量规模来看：2020年大中华区销量3.26亿部，全球占比25%，2018-20年CAGR -9.4%；亚太其他地区销量3.39亿部，全球占比26%，2018-20年CAGR 0.8%，其中印度在亚太其他地区销量占比超40%；欧洲销量1.95亿部，全球占比15%，2018-20年CAGR -2.7%；此外，北美、拉丁美洲、中东及非洲销量分别为1.47/1.24/1.50亿部。
- ✓ 从同比增速来看：2020年大中华、亚太其他、欧洲、北美、拉美、中东非洲的销量同比增速分别为-11.2%、-1.4%、-4.9%、-9.9%、-10.9%、-3.4%，其中亚太、中东非洲整体受疫情影响较小。

全球智能手机分区域销量（百万部）



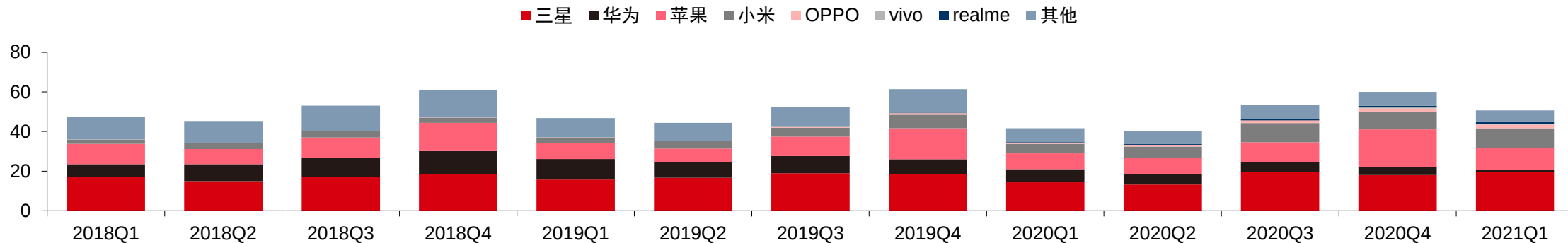
全球智能手机分区域销量同比增速



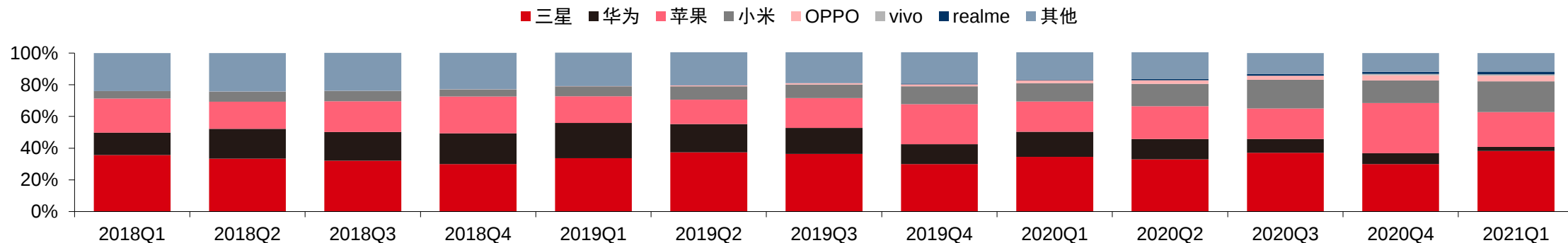
欧洲：21Q1同比+22%，苹果、小米、OPPO大幅上升

- 根据IDC数据：2021Q1欧洲智能手机出货量5071万部，同比+22%。
- 市场份额来看：三星以38%的市场份额稳居第一，同比+4pcts，出货量同比+35%；苹果受益于抢占高端份额，叠加新机销售景气，市占率达22%，同比+3pcts，出货量同比+39%；小米受益于线上线下渠道的全方位拓展，市占率升至20%，同比+8pcts，出货量同比+106%；OPPO积极开拓欧洲市场，市占率上升至4%，同比+2pcts，出货量同比+139%；华为由于GMS服务及芯片受阻，市占率下滑至3%，同比-13pcts，出货量同比-80%。

欧洲智能手机出货量（百万部）



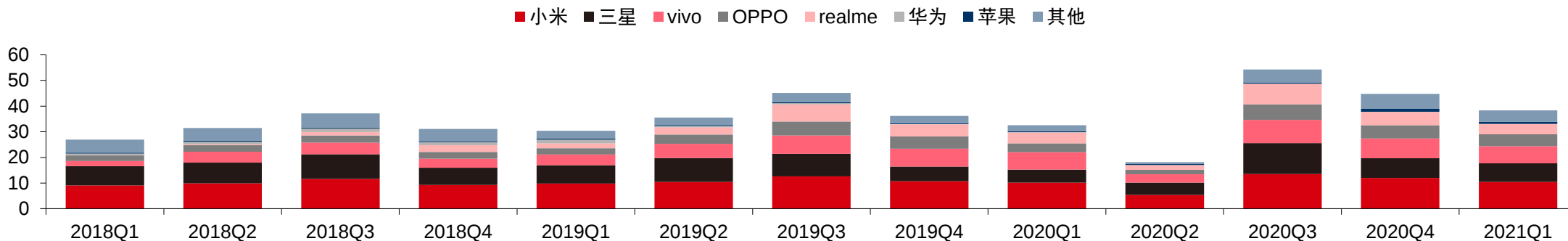
欧洲智能手机出货量份额



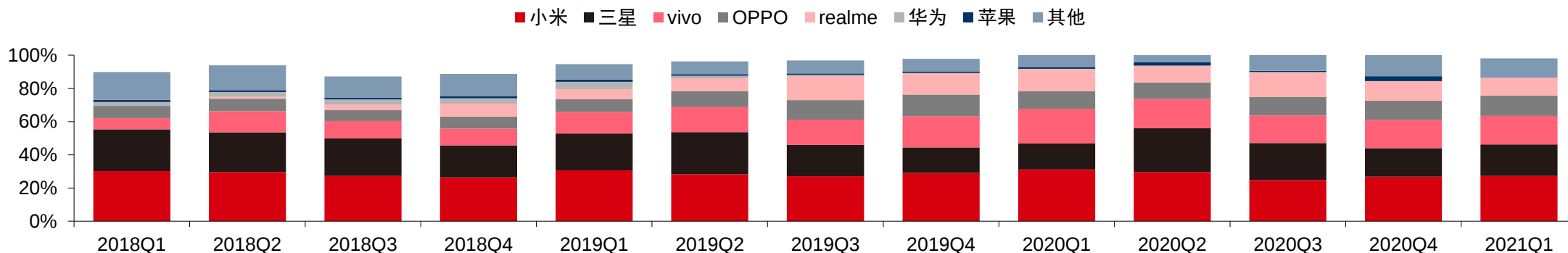
印度：21Q1同比+18%，预计疫情将影响Q2销量

- 根据IDC数据，2021Q1印度智能手机出货量3837万部，同比+18%。同比增长主要由于当地的消费复苏及节日效应，然而疫情升级带来短期不确定性，预计Q2出货量将受影响。
- 市场份额来看：在印度销量领先的品牌主要是小米、三星、vivo、OPPO、realme；2021Q1小米出货量1045万部，同比+3%，份额27%，稳居印度市场第一；三星出货量729万部，同比+43%，份额19%；vivo出货量662万部，同比-3%，份额17%；OPPO出货量466万部，同比+35%，份额12%；realme出货量411万部，同比-4%，份额11%；TOP5品牌合计市场份额达86%。

印度智能手机出货量（单位：百万部）



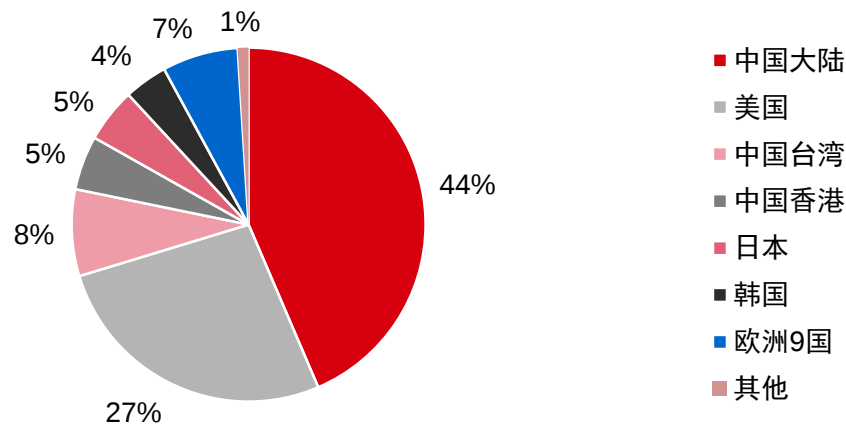
印度智能手机出货量份额



看好国内消费电子公司在全球供应链的重要地位

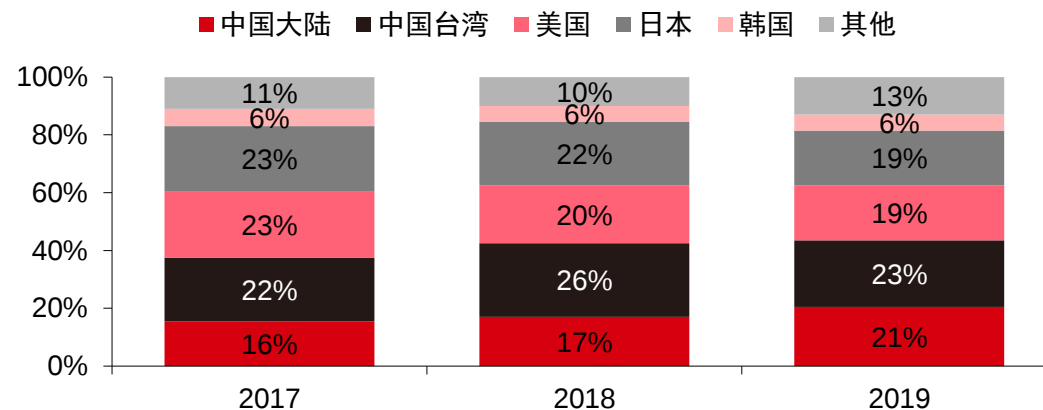
- 近期关于逆全球化产业链外迁的声音较多，我们仍然看好国内消费电子公司在全球供应链中的重要地位，认为外迁仍然是5-10年的长期维度
- ✓ 中国目前是全球最大消费电子出口国，智能手机产量占全球比重近90%，不仅消化国内庞大需求，更出口七成国内生产的智能手机供应全球市场；中国企业广泛布局产业链中后段，在部分零组件生产环节和组装环节占据主导；
- ✓ 短期来看，疫情下各国基于国家产业链安全考虑，基础制造业（必需品相关）或存在回迁可能，但电子产业链全球化分工明确，中国相关厂商经过近40年的演化，已经具备效率、成本、供应链等显著优势，短期外迁对于各国来说并不经济；另疫情升级或造成全球经济下行，产业链外迁进程短期内可能进一步放缓；
- ✓ 中长期看，基于近年来的成本提升、关税上行事实和服务当地的效率需求，消费电子部分产业链及组装环节存在外迁趋势，但迁入地需较长时间具备承接能力；另一方面从中国企业的长期发展看，受益于工程师红利，未来国内的消费电子产业也将主动进行结构化升级和转型，我们认为 5-10年维度国内企业也将更聚焦在更高附加值的产业链环节，将部分低附加值产业主动外迁。

华为供应商在全球的分布（2019年）



资料来源：参照系企业数据库,中信证券研究部

苹果200大供应商在全球的分布



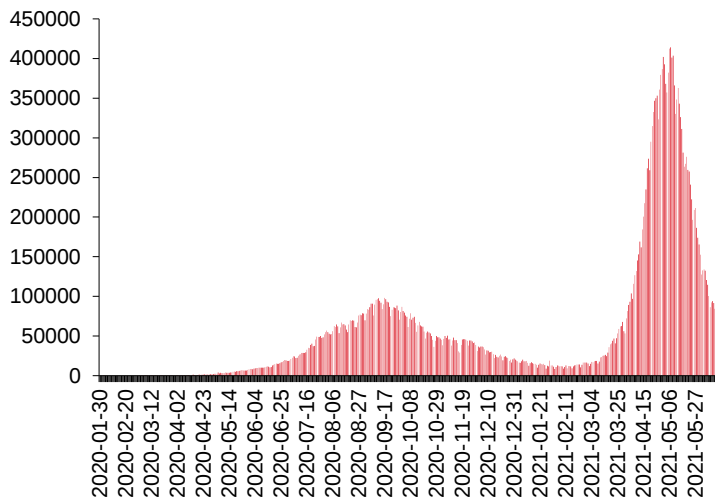
资料来源：苹果官网, ittbank, 中信证券研究部

-
- I. 国内手机高频数据追踪
 - II. 全球及分地区手机动态
 - III. 行业动态
 - IV. 重点公司

印度疫情趋缓，防疫政策逐步放松，制造端影响相对可控

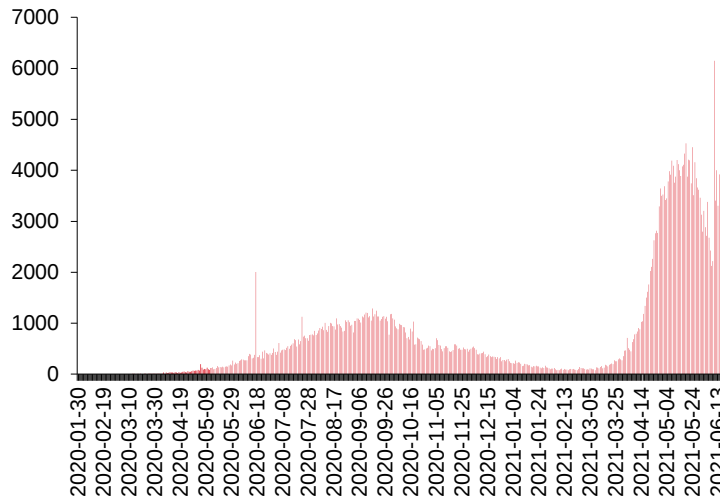
- **疫情现状：第二波疫情趋缓，近7日单日新增确诊低于10万例，但南部地区仍较严重。**印度疫情在政府管控下出现放缓趋势，每日新增确诊不断缩减，然每日新增死亡仍较高。根据WHO统计数据，印度已连续7日单日新增确诊低于10万例，2021年6月14日新增确诊70,421例，累计确诊29,510,410例；新增死亡3,921例，累计死亡374,305例。根据covid19india统计数据，印度目前现存确诊病例860,362例，主要集中在南部地区，包括卡纳塔克邦、马哈拉施特拉邦、泰米尔纳德邦、喀拉拉邦、安得拉邦，同样也是现存病例最多的五个邦，分别为162,282/138,361/125,215/112,365/75,134例；北部北方邦、拉贾斯坦邦目前以得到控制，现存病例分别为7,221/5,619例。
- **整体产能：疫情加剧、芯片缺货、中印关系紧张导致中国在印手机厂商产能缩减至60%。**印度中资手机企业协会秘书长杨述成5月4日在接受IT时报采访时表示，目前中国在印手机厂商仍正常生产，但产能紧缺，约为平时的60%，主要原因包括：1) 受疫情直接影响，工厂需要加强抗疫和防护措施，部分工人无法到岗；2) 芯片缺货，对于中低端手机或电子制造影响尤为严重；3) 中印关系紧张，导致中国运往印度的部分物料无法送达。根据路透社5月7日报道，从2020年11月至今的将近6个月内，印度无线规划与协调部（WPC）已暂停对来自中国WiFi模组的进口批准，还有意拖延蓝牙音箱、无线耳机、智能手机、智能手表及笔记本电脑等搭载了WiFi模组的电子设备成品清关。此后，来自美国、中国、韩国企业的80多件进口申请都被搁置，甚至进口中国产品的印度企业的申请也未能获WPC批准。目前，该举动已经影响了美国巨头戴尔、惠普、中企小米、OPPO、vivo及联想等大型电子设备制造商在印度的新品上市时间。

印度新冠肺炎当日新增确诊病例



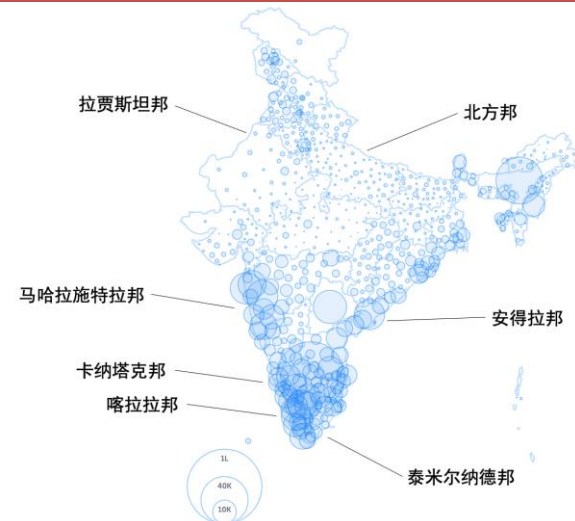
资料来源：WHO，Wind，中信证券研究部

印度新冠肺炎当日新增死亡病例



资料来源：WHO，Wind，中信证券研究部

印度不同邦不同城市现存确诊病例热力图



资料来源：covid19india，中信证券研究部 注：6月16日统计数据²²

印度疫情趋缓，防疫政策逐步放松，制造端影响相对可控

- **分地区看：不同邦确诊情况及防疫措施强度有所不同，多地逐步放松防疫措施。**根据我们产业调研，印度政府对于此次疫情的管控相对宽松，并没有像2020年4/5月实行全国性的严格宵禁，而是由各个邦根据当地的疫情状况决定措施强度，目前泰米尔纳德邦、卡纳塔克邦、安得拉邦、北方邦的防疫措施较上月均有所放宽，多地活动时间、范围逐步放开，制造业普遍仍可运行，整体来看印度疫情对在印中国手机制造厂商影响可控，我们针对新闻、政策、公司反馈进行如下梳理。

印度手机产业链核心地区及中国公司在印工厂生产状况梳理

地区	现存确诊	现存确诊/人口	当地政府防疫措施	公司	产能布局	生产状况
泰米尔纳德邦	125,215	0.165%	封锁延长至6月21日，但根据感染传播情形实施了区域性的约束放松； 确诊病例较高的哥印拜陀等7个地区出口单位和为出口单位供应原材料的单位可以用25%人员编制运营； 确诊病例较低的钦奈等27个地区中，销售和维修眼镜、手机、建筑材料和耐用消费品的商店可以在上午9点到下午2点之间营业；出口单位和为出口单位提供原材料的单位可以用50%人员编制，其他工业单位用33%的人员编制； 食品店、酒类商店、工艺品店、美容院、出租车服务、公园、银行、IT办公室、金融公司、学校的限制均有一定的放宽。	富士康	代工iPhone、消费电子整机及零组	根据台湾中央社5月22日报道，鸿海日前已包机从钦奈接回13名台干，只留下一名负责土建的台籍干部监督产能扩充建设，但受到疫情冲击与50%人力政策约束，产能扩充建设严重放缓；鸿海在钦奈的产线仍持续按苹果公司需求赶工制造，未影响iPhone的生产交货进度。
				赛尔康	充电器、适配器的开发和制造	根据timesofindia媒体5月10日报道，赛尔康公司总经理Gendham表示，在5月10日前工厂已经自愿关闭两周；新浪财经6月7日董秘回答，目前来看印度与台湾的疫情对公司的整体影响可控。
卡纳塔克邦	162,282	0.247%	确诊病例较少的班加罗尔等19个地区从6月14日起所有提供必需品的商店营业时间已从过去的上午6点到10点开放到上午6点到下午2点；所有工厂都可以在50%的员工人数下运作；公园的开放时间为上午5点至上午10点，街头小贩的营业时间为上午6点至中午12点，自动人力车和出租车可搭载两名乘客； 确诊病例较多的吉格默格卢尔等11个地区继续封锁至6月21日。 当地工业部门发布商务活动清单，细分制造业可继续现场经营，包括必要物资的生产、需要连续加工的工业活动等。	纬创资通	代工iPhone、消费电子整机及零组	根据台湾中央社5月22日报道，5月初按照卡纳塔卡省政府规定让那萨普尔（Narsapur）厂停工5天进行消毒后复工后，考量疫情严重，已让多数台干返台避开疫情高峰，受到疫情限制工厂与建厂工地人力影响，纬创扩充新产线工程进度也放缓。
安得拉邦	75,134	0.144%	封锁延长至6月20日，宵禁放松时间延长2小时，由此前的早上6点至中午12点到目前的早上6点至下午2点； 商店和商业机构、人力车、出租车服务和城市公交车等公共交通工具、政府办公室均可营业到下午2点； 制造业仍可继续运营。	闻泰科技	手机整机生产	根据公司调研，工厂还在正常生产，产能相对去年高峰期有一定降低。此外，公司公告表示，印度闻泰规模较小，总资产、净资产占比都小于1%，销售收入、净利润占比都小于4%，印度闻泰对公司业绩整体影响较小。
				小米集团	整机及零组件	根据公司调研，印度工厂仍正常运营中。
北方邦	7,221	0.003%	所有75区限制约束得到一定的放松，目前每天晚上7点到早上7点的宵禁以及周末全天宵禁仍将进行，自6月21日起宵禁开始时间从晚上7点放宽至晚上9点 工业单位将保持开放； 公路巴士已获准在州内运营，在火车站、机场和巴士站需对乘客筛查测试； 自6月21日起，餐馆和购物中心能以 50% 的容量开业，还将允许开设公园等。	传音控股	整机及零组件	根据公司调研，工厂仍在正常生产，物流端也没有受到影响，但线下卖场经营受限，线上不受影响，市场需求会因疫情受到影响但预计仍会比去年同期表现更好。从公司手机业务整体来看，非洲占到90%以上的利润贡献，因此印度疫情对公司利润端影响有限。

资料来源：确诊数据来自covid19india，人口数目来自2019年NCP统计，当地政府措施来自thehindu、business-standard、wego，生产状况信息来源已在表中说明，中信证券研究部

注：小米印度负责人Manu Kumar Jain表示小米在印度拥有7个智能手机制造厂，其中四个位于安得拉邦，两个位于泰米尔纳德邦，一个位于诺伊达（属于北方邦），在印度销售的小米智能手机有99%以上是在印度本地生产。

23

印度疫情趋缓，防疫政策逐步放松，制造端影响相对可控

- **未来展望：预计印度二季度销量环比下滑。**根据产业调研，大部分印度工厂目前还在正常生产，产能有所降低，物流和销售也受到一定影响，但相比于去年同期生产销售完全停滞较好，我们预期印度21Q2手机销量同比正增长、环比负增长。

市场针对印度疫情导致智能机销量受影响的预期梳理

个人/机构	预期判断
印度中资手机企业协会秘书长 杨述成	印度市场第二季度销量预计下降10%~15%，全年预计持平或者略有下降，降幅比例在3~5%。
国际数据公司（IDC）	疫情的反复将对印度第二季度以及全年市场需求产生巨大影响，生产虽然政府没有关闭任何业务，但由于工厂只能安排一个班次，或更少量员工，因此会受到影响。但各厂商倾向在预计的市场重新开放时间之前（6月或晚些时候）就做好准备，以避免届时供应受到限制。销售端线上并未完全关闭，一些线下渠道的商家也利用社交媒体来推广产品，但与正常销量存在较大差距。预计印度智能手机市场2021年下半年将遭遇同比超过10%的下滑。全年来看，市场容量约1.55亿台，同比增幅将由上一版本的9.9%放缓至3.6%。
集邦科技（Trend Force）	疫情使第二季度和第三季度印度智能手机产量减少1200万部，可能导致印度全年智能手机产量同比下降7.5%。考虑到印度疫情对三星、苹果等主要供应商的影响，下调全球智能手机产量增长预期，从9.4%降至8.5%。Trend Force表示，如果疫情二季度继续影响印度生产和销售，不排除进一步下修至8%以下。
Strategy Analytics	印度智能手机市场目前仍极不稳定，随着封锁限制将重新收紧，预计二季度出货量将大幅回落，可能收缩8%-10%。
Counterpoint	印度新德里、孟买智能手机销量几乎占整个市场的四分之一，如今的局势引起的限制措施，或将导致今年4-6月印度智能手机出货量减少10%-15%，也就是大约500万台。
群智咨询（Sigmaintell）	目前部分整机厂商已经采取了相应动作，二季度相关器件的采购量较前期下调约10%，后续是否持续调整仍然取决于疫情的进一步走势。

手机芯片缺货：供货周期拉长、价格上涨，预计缺芯问题将持续全年

- 手机主芯片及周边芯片供货周期拉长、价格上涨
- ✓

半导体行业整体芯片缺货，主要手机芯片厂商均受影响。1) 高通：新浪科技报道称全系列物料交期已延长至30周以上，其中骁龙888周转期在9~10个月；2) 联发科：中国台湾经济日报3月8日报道，联发科现在便向晶圆代工厂下明年首季的投片订单，凸显出现阶段市场需求强劲；3) 华为：遭遇美国915制裁之后，芯片短缺问题日益严重。
- ✓

手机周边芯片同样面临供货周期拉长、价格上涨。1) 内存芯片：三星接受新订单能力因多处代工厂正满负荷运转汽车芯片而受到影响，SK海力士预估全年内存芯片需求将提升约20%，美光部分DRAM业务出现紧缺，群智咨询预测二季度MCP均价预计上涨5~10%左右，LPDDR均价预计上涨7~12%左右；2) CIS芯片：Omdia指出缺货集中在中低端机型配置的5M、8M芯片，三星及其他厂商价格上涨，安森美部分图像传感器芯片交期延长至40-50周；3) PMIC芯片：德州仪器供货周期已延长至36周，高通处于缺货状态；4) 射频芯片：博通交货周期已延长至8个月，高通供货紧缺，Qorvo德州工厂受到美国暴风雪冲击。

手机主芯片厂商供货情况梳理

主芯片厂商	晶圆代工厂	供货情况
高通	台积电、三星	新浪科技报道，全系列物料交期已延长至30周以上，其中骁龙888周转期在9~10个月；
三星	三星	官方未说明且无相关报道，三星自有晶圆代工厂可实现自供，预计芯片供应问题相对较小
苹果	台积电	DIGITIMES去年9月报道，苹果芯片订单强劲，台积电5nm制程满载且持续到年底；根据Counterpoint预测，苹果在2021年5nm制程晶圆中占据全球53%份额，预计芯片供应情况较其它厂商更加乐观；
联发科	台积电（16nm以下）， 联电、格芯、力电（16nm以上）	中国台湾经济日报3月8日报道，联发科打破惯例，现在便向晶圆代工厂下明年首季的投片订单，凸显出现阶段市场需求强劲。
华为	台积电（高端），中 芯国际（低端）	遭遇美国915制裁之后，芯片短缺问题日益严重

资料来源：新浪科技，DIGITIMES，Counterpoint，中国台湾经济日报，中信证券研究部

其他手机芯片代表厂商供货情况梳理

芯片类型	代表厂商	供货情况
内存芯片	三星	公司1月表示，由于目前芯片制造商正着急满足汽车制造商的芯片需求，很多芯片代工厂都属于满负荷运转，这也限制了代工厂接受新订单的能力，影响代工厂对DRAM及NAND芯片的制造，反过来冲击智能手机及平板电脑的交付。
	SK海力士	公司1月表示，非常看好2021年手机产业的发展，预计手机内存芯片需求将提升20%左右。
	美光	公司2月表示，在某些DRAM业务出现了紧缺现象，今年Q1某些DRAM产品价格上涨；紧俏行情将贯穿2021年全年，同时面临涨价。
CIS芯片	三星	Omdia报告指出三星从2020年12月开始，已经将其5M、8M的CIS价格提升了40%，而其他CIS供应商的价格也提升了20%左右；据《摄像头观察》报道，从3月份开始，三星5M、8M的摄像头芯片单价上涨，涨幅约为15%—20%。
	安森美	根据电子元件技术网，公司分立器件产品交期普遍都在20周以上，一些逻辑电路IC和图像传感器芯片交期延长到了40-50周
PMIC芯片	德州仪器	根据新浪财经消息，其从供应链获悉德州仪器供货周期已延长至36周
	高通	realme相关负责人3月1日称高通电源管理芯片等处于缺货状态
射频芯片	博通	博通CEO3月电话会议称，客户正以前所未有的速度下单，博通的交货时间已延长至8个月；彭博社报道，博通今年90%的芯片供应目前已经被订购，远高于行业常规的25%
	高通	realme相关负责人3月1日称高通射频类芯片等器件处于缺货状态
	Qorvo	公司在德州则有三家工厂，位于达拉斯北部的理查森市，主要生产射频功率放大芯片，受到暴风雪冲击

资料来源：Omdia，《摄像头观察》，新浪新闻，中信证券研究部

手机芯片缺货：供货周期拉长、价格上涨，预计缺芯问题将持续全年

- **芯片紧缺影响下游手机厂商出货，小米、OPPO或将部分转单联发科**
 - ✓ 苹果手机出货因电源管理芯片紧缺而受到影响；三星在中低端机型中使用高通芯片，因高通芯片紧缺而受到影响；小米、OPPO、realme 相关负责人公开发声表示上游供应存在紧缺情况。据新华财经3月16日消息，在高通受限晶圆代工产能吃紧之际，小米和OPPO等手机制造商已经转向联发科购买芯片产品。其中，小米采用高通芯片的比重已下滑25%，从此前的80%降至55%。此外，在芯片供应紧缺情况下，芯片订单越多的终端品牌越能够率先取得上游供应商供货，因此预计手机品牌头部效应将加剧。
- **先进制程资源紧缺、手机需求复苏、下游应用竞争共同加剧芯片缺货，预计缺芯问题将持续全年**
 - ✓ **供给端，5nm、7nm制程资源紧缺，导致新机供货受挫。**目前只有台积电、三星晶圆代工厂可提供5nm、7nm芯片生产，台积电主力供应苹果；三星满足自供的同时为高通等芯片设计厂商代工，然5nm制程良率问题也使骁龙888等芯片出货规模受影响。从手机厂商近期新发布机型供货情况看，缺货较为严重的机型为华为Maxte X2、小米11、红米K40系列、iQOO7，均为5nm制程芯片。
 - ✓ **需求端，芯片下游应用共同竞争芯片代工需求。**除手机外，汽车、IoT设备、PC平板等不同芯片下游需求共同竞争上游供货。2020年车厂因疫情而削减芯片订单，但伴随疫情后复工复产车用芯片订单需求上涨；受疫情影响，全球各国均采用远程办公、远程上课的方式避免公众接触，进而导致笔记本、平板电脑需求量提升，芯片需求不降反升。
 - ✓ **业内人士纷纷表态，缺芯问题将持续全年。**高通候任CEO安蒙表示芯片供应危机可能持续到2021年底；realme副总裁徐起也表示，今年全球都面临着芯片缺货局面；一加CEO刘作虎表示芯片缺货会影响到2021年底，或许还会影响到2022年。

下游手机厂商供货情况/表态梳理

手机厂商 供货情况/表态

苹果	2020年11月，据彭博社报道，苹果正面临 iPhone 12 及其他设备的重要电源管理芯片的严重短缺；2021年2月，苹果表示一些新款高端iPhone的销售受到零部件短缺的限制
三星	新浪财经引述三星供货商的一位消息人士表示，高通芯片短缺正在影响三星中低端手机的生产。
小米	小米集团副总裁卢伟冰微博表示，“今年芯片太缺了，不是缺，是极缺。”，小米11、红米K40系列现处于预约状态。
OPPO	公司表示当前产业链上游的芯片产能和相关原材料供应确实出现了一些紧张的情况,但芯片的供应是可以保证OPPO手机产能。
realme	相关负责人表示高通主芯片、小料都缺货，包括电源类和射频类的器件，整体芯片市场都处于缺货状态

资料来源：彭博社，新浪财经，中信证券研究部

2020年12月-2021年2月主要手机厂商新发布机型供货状态梳理

手机厂商 不同机型供货情况

华为	华为Mate X2（每周一三五限量开售）
三星	Galaxy S21系列（可购买）
荣耀	V40（可购买）
小米	小米11（预约中）、红米Note9系列（可购买）、红米K40系列（预约中）
OPPO	OPPO Reno5系列（可购买）、OPPO A53（部分缺货）、OPPO A55（可购买）
vivo	vivo X60 Pro（可购买）、vivo Y52s（可购买）、iQOO U3（部分缺货）、vivo X60 Pro+（部分缺货）、iQOO 7（预约中）
realme	realme V15（可购买）、realme V11（可购买）

资料来源：各公司官网，中信证券研究部 注：统计时间为3月17日

行业动态： 安卓5G SoC覆盖全价位段

- 5月，高通发布骁龙778G 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用八核Kryo 670架构，GPU采用Adreno 642L，搭载第六代AI引擎，理论算力高达12TOPS；联发科发布天玑900 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用2×A78+6×A55架构，GPU搭载Mali-G68-MC4。

5G手机芯片汇总							
品牌	芯片	发布时间	定位	图像核心	计算核心	搭载终端	5G速率
高通	骁龙855系列	2018.12	高阶	Adreno640	2.84GHz Cortex-A76×1 2.42GHz Cortex-A76×3 1.80GHz Cortex-A55×4	三星S10 5G(~¥9k)、小米9 Pro 5G(~¥3.7k)、小米MIX3 5G(~¥11.8k)、三星Note10系列(~¥6.6k)	2Gbps下行 316Mbps上行
	骁龙865系列	2019.12	高阶	Adreno 650	2.84GHz Cortex-A77×1 2.42GHz Cortex A77×3 1.80GHz Cortex-A55×4	三星s20系列(~¥7k)、小米10系列(~¥4k)、iQOO Neo3(~¥2.7k)、oppo findx2(~¥5.5k)、OPPO ACE2(~¥4k)	3Gbps下行 7Gbps上行
	骁龙865 Plus	2020.7	高阶	Adreno 650	3.10GHz Cortex-A77×1 2.42GHz Cortex A77×3 1.80GHz Cortex-A55×4	ROG游戏手机3(~¥4.3k)、联想拯救者电竞手机pro(~¥3.5k)	3Gbps下行 7Gbps上行
	骁龙888 5G	2020.12	高阶	Adreno 660	2.84GHz Cortex-X1×1 2.40GHz Cortex-A78×3 1.80GHz Cortex-A55×4	小米11(~¥3.9k)	7.5 Gbps下行 3 Gbps上行
	骁龙870 5G	2021.1	高阶	Adreno 650	3.20GHz Cortex-A77×1 2.42GHz Cortex A77×3 1.80GHz Cortex-A55×4	红米K40(~¥2.2k)，小米10S(~¥3.3k)	7.5 Gbps下行 3 Gbps上行
	骁龙765系列	2019.12	中阶	Adreno 620	2.30GHz Cortex-A76×1 2.20GHz Cortex-A76×1 1.80GHz Cortex-A55×6	红米K30 5G (¥2k)、OPPO Reno 3 Pro(¥4k)	3.7 Gbps 下行 1.6 Gbps 上行
	骁龙768 5G	2020.5	中阶	Adreno 620	2.80GHz Cortex-A76×1 2.40GHz Cortex-A76×1 1.80GHz Cortex-A55×6	Redmi K30 5G极速版(¥2k)	3.7Gbps下行 1.6Gbps上行
	骁龙750G 5G	2020.9	中阶	Adreno 619	2.20GHz Cortex-A77×2 1.80GHz Cortex-A55×6	Redmi Note 9 Pro (~¥1.6k)	3.7Gbps下行 1.6Gbps上行
	骁龙780G 5G	2021.3	中阶	Adreno 642	2.40GHz Cortex-A78×1 2.20GHz Cortex-A78×3 1.90GHz Cortex-A55×4	小米 11 青春版 (~¥2.3k)	3.3Gbps下行 1.6Gbps上行
	骁龙778G 5G	2021.5	中阶	Adreno 642L	2.40GHz Cortex-A78×1 2.20GHz Cortex-A78×1 1.90GHz Cortex-A55×6	(预计) 荣耀50 (~¥3.2k)	3.7Gbps下行
	骁龙690 5G	2020.6	低阶	Adreno 619L	2.00GHz Cortex-A77×2 1.70GHz Cortex-A55×6	OnePlus Nord N10 (海外版, £ 329)	2.5Gbps下行 1.2Gbps上行
	骁龙480 5G	2021.1	低阶	Adreno 619	2.00GHz Cortex-A76×2 1.80GHz Cortex-A55×6	OPPO A93 (~¥2k)	2.5Gbps下行 660Mbps上行

行业动态： 安卓5G SoC覆盖全价位段

- 5月，高通发布骁龙778G 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用八核Kryo 670架构，GPU采用Adreno 642L，搭载第六代AI引擎，理论算力高达12TOPS；联发科发布天玑900 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用2×A78+6×A55架构，GPU搭载Mali-G68-MC4。

5G手机芯片汇总							
品牌	芯片	发布时间	定位	图像核心	计算核心	搭载终端	5G速率
三星	Exynos 9820	2018.11	高阶	Mali-G76 MP12	2.73GHz Exynos M4×2 2.40GHz Cortex-A75×2 1.95GHz Cortex-A55×4	三星 S10 5G(~¥9k)、三星Note10系列(~¥6.6k)	2.0Gbps下行 316Mbps上行
	Exynos 990	2019.10	高阶	Mali-G77 MP11	2.73GHz ExynosM5×2 2.40GHz Cortex A76×2 1.95GHz Cortex A55×4	三星 S20系列(~¥7k)	7.35Gbps下行
	Exynos 1080	2020.11	高阶	Mali-G78 MP10	2.80GHz Cortex-A78×1 2.60GHz Cortex-A78×3 2.00GHz Cortex-A55×4	vivo X60(~¥3.8k)	5.1Gbps下行 1.28Gbps 上行
	Exynos 2100	2021.1	高阶	Mali-G78 MP14	2.90GHz Cortex-X1×1 2.80GHz Cortex-A78×3 2.20GHz Cortex-A55×4	三星 S21系列(~6k)	5.1Gbps下行 1.28Gbps 上行
	Exynos 980	2019.9	中阶	Mail-G76 MP5	2.20GHz Cortex-A77×2 1.80GHz Cortex-A55×6	vivo X30(~¥3.5k)、vivoS6 (~¥2.6k)、Galaxy A51 (~\$500)、Galaxy A71 5G (~¥3.4k)	3.55 Gbps 下行 1.38 Gbps 上行
	Exynos 880	2020.5	中阶	Mail-G76 MP5	2.00GHz Cortex-A77×2 1.80GHz Cortex-A55×6	vivo Y70s (~¥1.8k)	2.55 Gbps 下行 1.28 Gbps 上行
华为	麒麟990 5G	2019.9	高阶	Mali-G76 MP16	2.86GHz Cortex-A76×2 2.36GHz Cortex-A76×2 1.95GHz Cortex-A55×4	华为nova 6(~¥3.8k)、华为Mate30(~¥5k)、华为P40(~¥6k)	2.3Gbps下行 1.25Gbps上行
	麒麟985	2020.4	高阶	Mali-G77 MP8	2.58GHz Cortex-A76×1 2.40GHz Cortex-A76×3 1.84GHz Cortex-A55×4	荣耀30(~¥3k)，华为nova7(~¥3k)	1277Mbps下行 173Mbps上行
	麒麟9000	2020.10	高阶	Mali-G78 MP24	3.13GHz Cortex-A77×1 2.54GHz Cortex-A77×3 2.05GHz Cortex-A55×3	华为Mate40 Pro (~¥6.5k)	4.6 Gbps 下行 2.5 Gbps 上行 (sub-6G下)
	麒麟9000E	2020.10	高阶	Mali-G78 MP22	3.13GHz Cortex-A77×1 2.54GHz Cortex-A77×3 2.05GHz Cortex-A55×3	华为Mate40 (~¥5k)	未说明
	麒麟820	2020.3	中阶	Mail-G57 MP6	2.36GHz Cortex-A76×1 2.22GHz Cortex-A76×3 1.84GHz Cortex-A55×4	华为荣耀30S (~¥2.3k)	2.9 Gbps 下行 1.2 Gbps 上行

行业动态： 安卓5G SoC覆盖全价位段

- 5月，高通发布骁龙778G 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用八核Kryo 670架构，GPU采用Adreno 642L，搭载第六代AI引擎，理论算力高达12TOPS；联发科发布天玑900 5G SoC芯片，采用6nm制程工艺，CPU采用2×A78+6×A55架构，GPU搭载Mali-G68-MC4。

5G手机芯片汇总							
品牌	芯片	发布时间	定位	图像核心	计算核心	搭载终端	5G速率
联发科	天玑1000	2019.11	中阶	Mali-G77 MP9	2.60GHz Cortex-A77×4 2.00GHz Cortex-A55×4	iQOO (~¥3.5k)	4.7 Gbps 下行 2.5 Gbps 上行
	天玑1000Plus	2020.5	中阶	Mali-G77 MP9	2.60GHz Cortex-A77×4 2.00GHz Cortex-A55×4	IQOOZ1 (~¥2.1k)	4.7Gbps下行 2.5Gbps上行
	天玑1000C	2020.9	中阶	Mali-G57 MP5	2.00GHz Cortex-A77×4 2.00GHz Cortex-A55×4	-	2.3Gbps下行 1.2Gbps上行
	天玑1200	2021.1	中阶	Mali-G77 MP9	3.00GHz Cortex-A78×1 2.60GHz Cortex-A78×3 2.00GHz Cortex-A55×4	realme GT Neo (~¥1.8k)	4.7Gbps下行 2.5Gbps上行
	天玑1100	2021.1	中阶	Mali-G77 MP9	2.60GHz Cortex-A78×4 2.00GHz Cortex-A55×4	vivo S9 (~¥3k)	4.7Gbps下行 2.5Gbps上行
	天玑900	2021.5	中阶	Mali-G68 MP4	2.40GHz Cortex-A78×2 2.00GHz Cortex-A55×6	OPPO Reno6 (~2.8k)	2.77Gbps下行
	天玑800	2020.4	低阶	Mali-G77 MP4	2.00GHz Cortex-A76×4 2.00GHz Cortex-A55×4	OPPO A92s (~¥2.2k)	4.7Gbps下行 2.5Gbps上行
	天玑820	2020.5	低阶	Mali-G57 MP5	2.60GHz Cortex-A76×4 2.00GHz Cortex-A55×4	Redmi 10X 5G (~¥1.5k)	4.7Gbps下行 2.5Gbps上行
	天玑720	2020.7	低阶	Mali-G57 MP3	2.00GHz Cortex-A76×2 2.00GHz Cortex-A55×6	OPPO A72 (~¥1.9k)	4.7Gbps下行 2.3Gbps上行
	天玑800U	2020.8	低阶	Mali-G57 MP3	2.40GHz Cortex-A76×2 2.00GHz Cortex-A55×6	realme X7 (~¥1.8k)	4.7Gbps下行 2.3Gbps上行
	天玑700	2020.11	低阶	Mali-G57 MP2	2.20GHz Cortex-A76×2 2.00GHz Cortex-A55×6	OPPO A55 (~¥1.5k)	2.77Gbps下行
紫光展锐	T770 (原T7520)	2020.2	中阶	Mail-G57	Cortex-A76×4 Cortex-A55×4	-	3.25 Gbps 下行 1.25 Gbps 上行
	T760	2021.4	中阶	Mail-G57	Cortex-A76×4 Cortex-A55×4	-	未说明
	T740 (原T7510)	2020.2	低阶	Mail-G57 MP4	2.00GHz Cortex-A75×4 1.50GHz Cortex-A55×4	海信F50(~¥2.2k)	3.25 Gbps 下行 1.25 Gbps 上行

4G时代：手机主芯片“三体世界”，平台型公司主战场

- 第一世界：芯片自供，降维攻击：（1）苹果AP芯片自供；（2）华为高端自供，中低阶联发科、高通；（3）三星自供为主；
- 第二世界：标准引领，品牌溢价：高通主力芯片产品供应OPPO、vivo、小米等安卓品牌，下游品牌集中4G时代挤压联发科空间；
- 第三世界：黑暗森林，市场为王：联发科、紫光展锐、ASR等中低端应用为主，5G变局有望带来发展机遇。

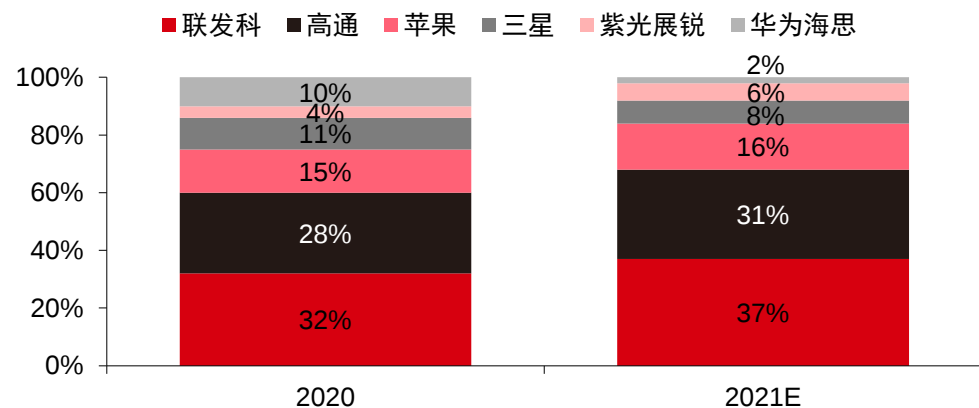
各手机主芯片厂商对应上下游阵营

主芯片设计厂商	下游手机客户	芯片制造厂
		
		
	 	
	     HONOR	 
 聯發科技	   HONOR 	

5G时代：台积电持续受益，MTK弹性最大

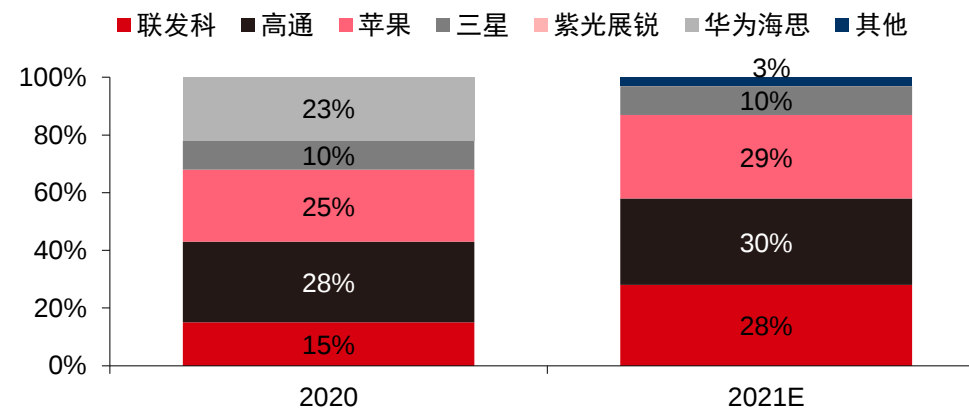
- 第一世界：芯片自供为王，华为暂时受限：（1）苹果AP芯片自供；（2）三星自供为主；（3）华为自研芯片因美国禁令暂时难以代工生产；
- 第二世界：高通仍为通用龙头，联发科迅速赶上：
 - 高通、联发科均供应OPPO、vivo、小米、荣耀等安卓品牌，4G时代联发科相对承压，5G时代联发科产品力提升、产品矩阵完善；
 - 此外，我们认为联发科或将成为此次芯片缺货周期中最大受益者：高通5nm芯片主要由三星代工，良率受限，部分高端芯片产品缺货严重；而联发科当前最先进芯片采用台积电6nm工艺，2021H2或将发布新一代产品采用台积电5nm工艺，产能及良率得以保障；
- 第三世界：黑暗森林，市场为王：紫光展锐、ASR等中低端应用为主，5G变局有望带来发展机遇。
- 全球智能手机SoC市场：通用芯片市场份额进一步提升，联发科、高通位列前二。根据Counterpoint预测，2021年全球智能手机SoC市场中联发科以37%的份额排名第一；高通市场份额为31%，排名第二；苹果市场份额为16%，排名第三；三星市场份额为8%，排名第四；紫光展锐市场份额为6%，排名第五；华为海思份额快速下滑，2020年为10%，2021年约2%，排名第六。
- 全球5G智能手机SoC市场：高通、苹果、联发科位列前三，份额差距缩小，合计占比约九成。根据Counterpoint预测，2021年全球智能手机SoC市场中高通以30%的市场份额排名第一；苹果市场份额为29%，排名第二；联发科市场份额为28%，排名第三；三星市场份额为10%，排名第四；海思份额逐渐缩小，排名第五；紫光展锐份额有所提升，排名第六。

全球智能手机SoC出货量份额预测



资料来源：Counterpoint（含预测），中信证券研究部

全球5G智能手机SoC出货量份额预测



资料来源：Counterpoint（含预测），中信证券研究部



行业动态：5月新机聚焦中低端新机

- 荣耀：发布荣耀Play5， 售价2099元起；
- 小米：发布红米Note10、红米Note10 Pro， 售价分别1099、1699元起；
- OPPO：发布OPPO Reno6、OPPO Reno6 Pro、OPPO Reno6 Pro+、OPPO K9， 售价分别2799、3499、3999、1999元起；
- vivo：发布vivo Y70t、iQOO Neo5 活力版， 售价分别1499、2199元起；
- realme：发布realme Q3 Pro 狂欢版、realme GT Neo 闪速版， 售价分别1499、2099元起。

5月5G新机汇总

	荣耀 Play5	红米 Note10	红米 Note10 Pro	OPPO Reno6	OPPO Reno6 Pro	OPPO Reno6 Pro+
售价	2099起	1099起	1699起	2799起	3499起	3999起
处理器	天玑800U	天玑700	天玑1100	天玑900	天玑1200	骁龙870
屏幕	6.53英寸AMOLED	6.5英寸LCD	6.6英寸LCD	6.43英寸AMOLED	6.55英寸AMOLED	6.55英寸AMOLED
摄像头	后置： 64MP+8MP+2MP+2MP	后置：64MP+2MP	后置：64MP+8MP+2MP	后置：64MP+8MP+2MP	后置： 64MP+8MP+2MP+2MP	后置： 50MP+16MP+13MP+2MP
	前置：16MP	前置：8MP	前置：16MP	前置：32MP	前置：32MP	前置：32MP
电池容量	3800mAh	5000mAh	5000mAh	4300mAh	4500mAh	4500mAh
充电规格	66W	22.5W	67W	65W	65W	65W

- 荣耀：发布荣耀Play5， 售价2099元起；
- 小米：发布红米Note10、红米Note10 Pro， 售价分别1099、1699元起；
- OPPO：发布OPPO Reno6、OPPO Reno6 Pro、OPPO Reno6 Pro+、OPPO K9， 售价分别2799、3499、3999、1999元起；
- vivo：发布vivo Y70t、iQOO Neo5 活力版， 售价分别1499、2199元起；
- realme：发布realme Q3 Pro 狂欢版、realme GT Neo 闪速版， 售价分别1499、2099元起。

5月5G新机汇总

	OPPO K9	vivo Y70t	iQOO Neo5 活力版	realme Q3 Pro 狂欢版	realme GT Neo 闪速版
售价	1999起	1499起	2199起	1499起	2099起
处理器	骁龙768G	Exynos 880	骁龙870	骁龙768G	天玑1200
屏幕	6.43英寸AMOLED	6.53英寸LCD	6.57英寸LCD	6.43英寸AMOLED	6.43英寸AMOLED
摄像头	后置：64MP+8MP+2MP	后置：48MP+2MP+2MP	后置：48MP+8MP+2MP	后置：64MP+8MP+2MP	后置：64MP+8MP+2MP
	前置：32MP	前置：8MP	前置：16MP	前置：32MP	前置：16MP
电池容量	4300mAh	4500mAh	4500mAh	4500mAh	4500mAh
充电规格	65W	18W	44W	50W	65W

资料来源：各公司官网，中信证券研究部

5G机型汇总对比

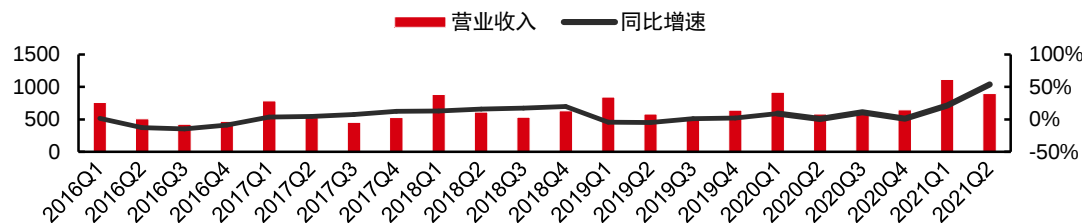


-
- I. 国内手机高频数据追踪
 - II. 全球及分地区手机动态
 - III. 行业动态
 - IV. 重点公司**

重点公司：苹果FY21Q2 硬件产品表现强劲，公司业绩大超预期

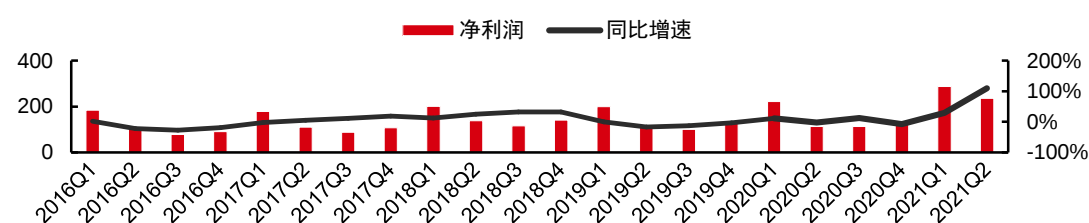
- **硬件业务强势表现驱动公司业绩大超预期：**苹果公司2021财年Q2（自然年21Q1）营业收入895.8亿美元（同比+53.6%）；净利润236.3亿美元（同比+110.1%）。分业务看，本季度公司各项业务均实现双位数增长，iPhone、Mac、iPad、可穿戴、服务业务分别同比增长66%、70%、79%、25%、27%，收入占比分别为53.5%、10.2%、8.7%、8.7%、18.9%。分地区看，公司来自于美洲、欧洲、中国、日本和亚太其他地区的营收分别同比增长35%、56%、88%、49%、94%，亚太地区的增长尤为强劲。
- **硬件：iPhone收入高增，其他业务亦延续强劲表现。**当季硬件产品收入726.8亿美元（+62%），其中包括：1）iPhone，当季收入479亿美元（+66%），创下三季度季度收入记录，5G背景下的换机周期叠加用户对于iPhone 12系列依然强劲的需求助力当季收入高增；2）可穿戴，当季收入78亿美元（+25%），刷新各地区季度收入记录，本季购买Apple Watch的客户中近75%是该产品的新用户；3）Mac和iPad，Mac当季收入91亿美元（+70%），iPad当季收入78亿美元（+79%），受益于居家办公、学习的持续旺盛需求，以及搭载M1的新品发布，两项产品的表现延续强劲，且新用户的占比均在50%左右。
- **展望：产品需求仍然旺盛，供应紧张或将影响收入。**受疫情影响，公司依然没有提供2021财年Q3的业绩指引，但仍提供部分前瞻性判断：公司预计Q3业绩将延续强劲的双位数增长，但环比下降幅度大于往年。公司认为，主要原因一方面在于iPhone 12发布时间较晚，iPhone在Q2才实现供需平衡；另一方面，iPad和Mac的供应紧张将对Q3季度收入产生30-40亿美元的不利影响。总体而言，尽管疫情带来的不确定性仍然存在，但5G背景下的换机周期叠加手机ASP的显著提升，其他硬件业务以及服务业务亦有望保持较快增长，公司2021财年业绩依旧可期。

苹果公司季度营业收入（亿美元）



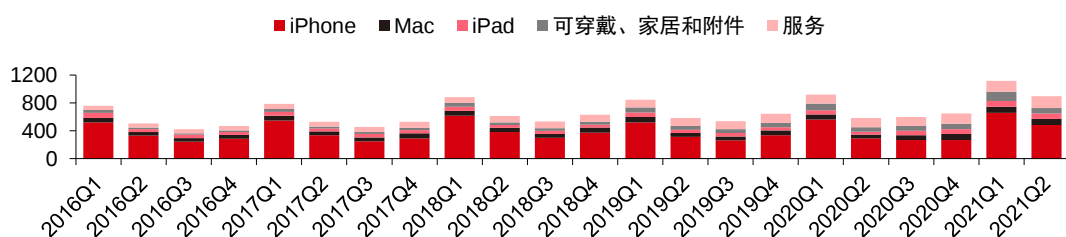
资料来源：Wind, IDC, 中信证券研究部 注：时间为财年

苹果公司季度净利润（亿美元）



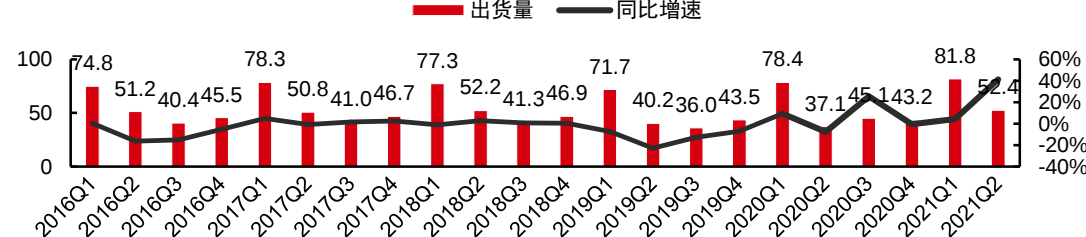
资料来源：Wind, IDC, 中信证券研究部 注：时间为财年

苹果公司收入拆分（亿美元）



资料来源：Wind, 中信证券研究部 注：时间为财年

iPhone季度出货量（百万部）



资料来源：IDC, Canalys, 中信证券研究部 注：时间为财年，2019Q1及之后数据来自Canalys

重点公司：小米2021Q1年盈利能力超预期，产品和渠道竞争力全面提升

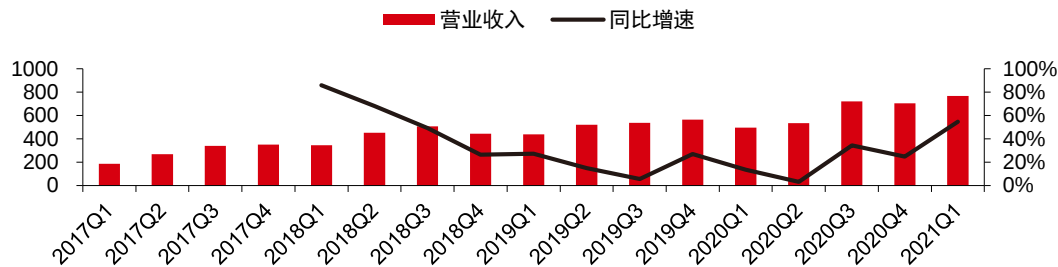
■ 业绩概况：业绩高速增长，业绩显著超越市场预期

- ✓ 小米2021Q1实现收入769亿元，同比+54.7%；调整后净利润61亿元，同比+163.8%；毛利率18.4%，同比+3.2pcts。公司2021Q1的业绩表现显著超越市场预期，主要缘于智能手机的出货量和毛利率的大幅增长，以及IoT和互联网服务的收入增速回升。

■ 智能手机：市场份额持续快速提升，毛利率创新高，2021年有望延续向上趋势

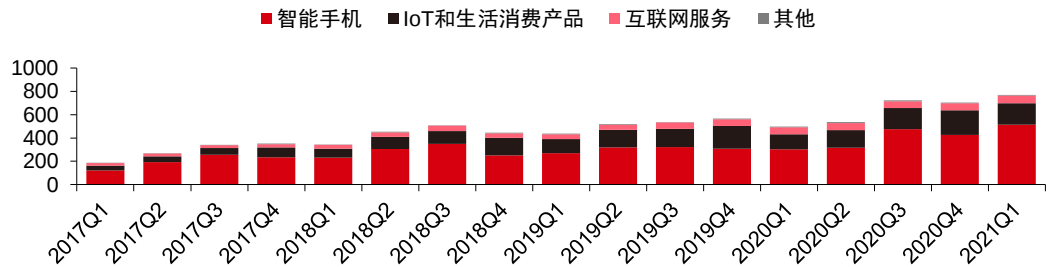
- ✓ **业务概况：**公司智能手机收入515亿元，同比+69.8%，全球出货量达4940万台，同比+69.2%，市场份额提升到14.1%（同比+3pcts、环比+2pcts），稳居全球第三。公司产品高端化持续突破，2021年1月-4月，米11/Pro/Ultra的全球销量突破300万台。基于公司的规模效应增强、高端化持续取得突破和产品组合优化以及行业缺货环境，公司手机业务毛利率大幅上升至12.9%，同比+4.8pcts、环比+2.4pcts。
- ✓ **国内市场：**小米在4000-6000元的安卓手机中的份额，由20Q1的5.5%提升至21Q1的16.1%；渠道方面，公司线上市场份额从20Q1的18.5%升至21Q1的38.0%；截至4月30日，公司在中国大陆的零售店总数突破5500家，较2020年底新增超2300家。
- ✓ **海外市场：**公司在除印度外的境外市场，线上渠道、运营商渠道的出货量均超过500万台，同比增速分别超过100%和310%。
- ✓ **全年预期：**公司产品高端化和组合升级仍将继续，从县城到乡镇的渠道下沉有望高效推进，智能手机综合竞争力有望持续提升，全年有望实现接近2亿台的销量和较好盈利水平。

小米集团季度营业收入（亿元）



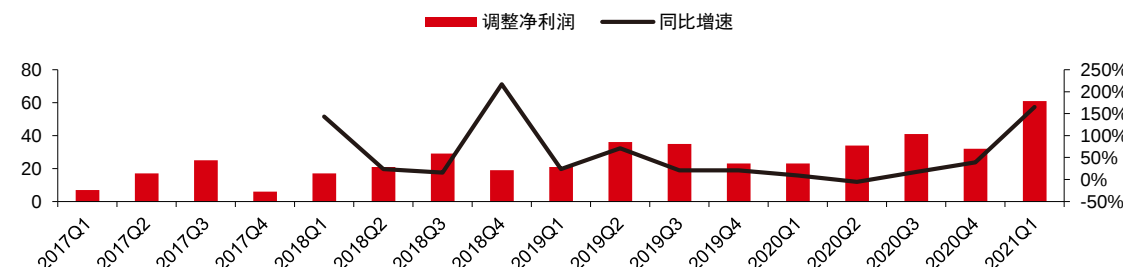
资料来源：Wind，中信证券研究部

小米集团收入拆分（亿元）



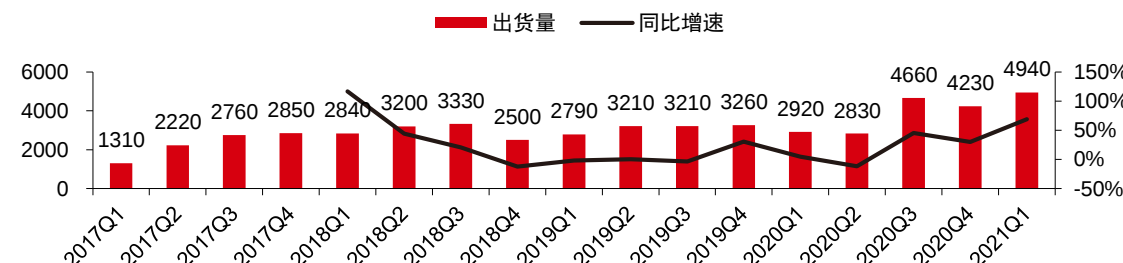
资料来源：Wind，中信证券研究部

小米集团季度经调整净利润（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

小米手机季度出货量（万部）

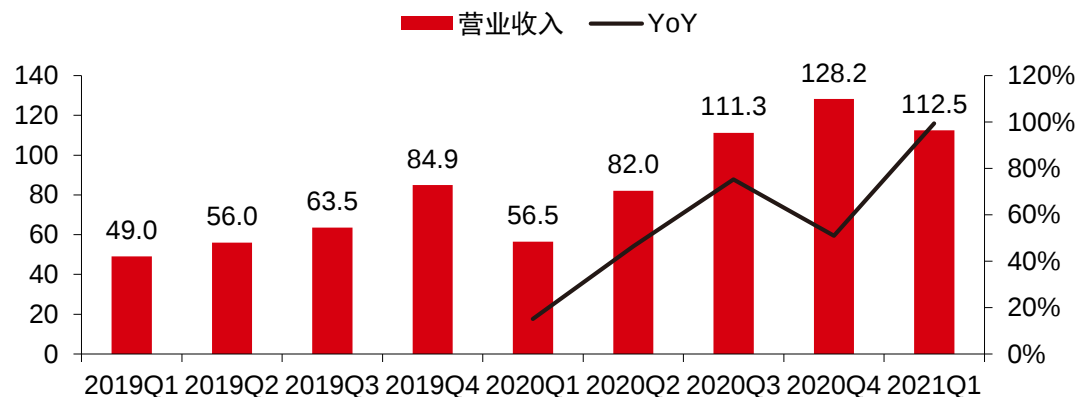


资料来源：Wind，中信证券研究部

重点公司：传音业绩超预期，上游供应稳定、下游需求景气

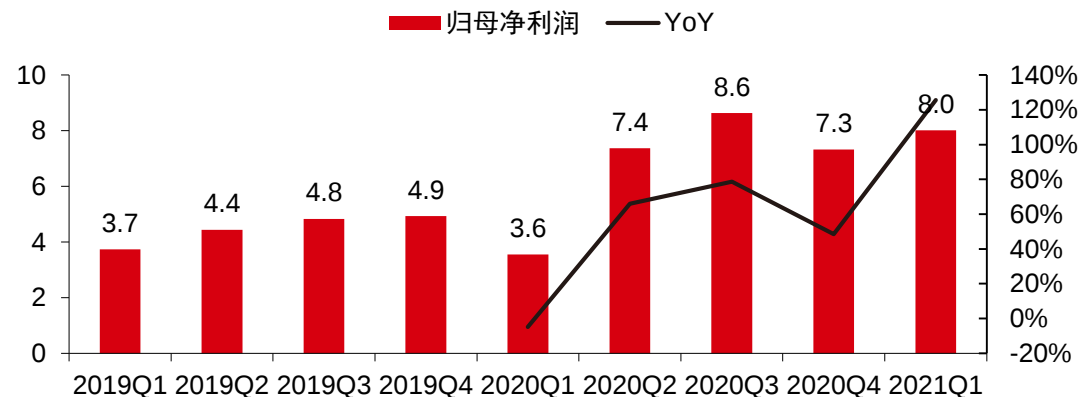
- **2020全年业绩高增长且逐季向好，智能机占比、新兴市场占比提升。**2020年公司营收377.92亿元，同比+49.10%；归母净利润26.86亿元，同比+49.80%；扣非归母净利润23.86亿元，同比+53.63%；毛利率25.74%，同比-1.62pcts，主要由于新兴市场手机业务毛利率较低。根据IDC统计数据，我们测算公司2020Q1~Q4季度智能机销量分别约900/1200/1800/2100万部，在非洲、印度、巴基斯坦、孟加拉、其他市场智能机销量分别约3600/700/700/200/800万部。
- **2021Q1业绩超市场预期，运营效率显著提升。**2021Q1公司营业收入112.52亿元，同比+99.34%，非洲市场保持稳定增长，非洲以外市场快速提升；归母净利润8.01亿元，同比+125.93%；扣非归母净利润7.70亿元，同比+160.15%；非经常性损益3142万元，主要为政府补助4627万元。Q1公司毛利率23.44%，同比-2.98pcts，环比-1.92pcts，主要由于新兴市场手机业务毛利率较低，此外部分受到上游原材料涨价影响。销售、管理、研发费用绝对值同比均有增长，但费用率均显著下降，反映公司经营管理效率提升，其中销售费用率8.2%，同比-2.3pcts，管理费用2.3%，同比-2.0pcts，研发费用率2.8%，同比-0.4pct。
- **手机出货高景气，芯片供应稳定。**我们测算，公司2021Q1智能机出货量约1870万部（同比基数约900万），功能机出货量约3280万部，在非洲、印度、孟加拉、巴基斯坦、印尼、菲律宾等国家维持高速增长。手机行业自2020H2开始出现芯片供应紧缺现象，公司自2020年底就已经锁定关键供应商尤其是芯片供应商的2021全年产能，有严格合同保障供应，目前芯片供应一切正常。此外，当前行业普遍受到上游原材料、元器件涨价的影响，公司作为主要元器件厂商的关键大客户，议价能力较强、成本涨价幅度较小；且公司拥有较强品牌力，近年来一直在推行高端化，可通过新品上市调价的方式向终端消费者转移成本；另外公司也通过提前囤货来部分对冲涨价风险，2021Q1末公司存货70.5亿元，环比增加15.0亿元。
- **关键市场拓展顺利，长期坚定看好公司在全球新兴市场的成长。**从地区分布来看，2020年非洲、印度、巴基斯坦、孟加拉、其他市场的智能机销量占比分别约62%、12%、12%、3%、12%，而2021Q1占比分别约50%、14%、12%、3%、21%，非洲占比快速降低，其他市场占比快速提升。根据IDC统计，2020Q4公司在菲律宾、印尼市场份额已经分别达到15%、9%，对比2019Q4市场份额4%、1%有高速增长。我们预计2021年更多其他新兴市场包括菲律宾、印尼等有望贡献较高增速，而非洲智能机销量有望维持稳健增长，非洲占比有望继续降低。更长期来看，我们预计公司将覆盖包括非洲、中东、拉美、东欧等全球市场共47亿人口，享受目标市场人口增长以及从功能机到智能机的长期升级红利。

传音控股营业收入（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

传音控股净利润（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

相关公司盈利预测、估值及投资评级、风险因素

- **小米集团：**我们长期看好公司“手机×AIoT”的竞争力提升，预期公司手机份额提升和毛利率改善的趋势将延续，AIoT业务增速将迎来回升，互联网增速中期将逐步恢复。我们维持公司2021/22/23年调整后净利润预测为191/246/295亿元，维持“买入”评级。
- **传音控股：**公司深耕非洲市场，并开拓印度、孟加拉、巴基斯坦等其他新兴市场，同时布局数码配件、家用电器及移动互联网服务，全球拓展超预期。我们维持公司2021/22/23年归母净利润预测35.5/44.2亿/53.0元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**疫情持续时间拉长导致产业链供应低于预期的风险；5G换机动能不足导致销量低于预期的风险；国际贸易摩擦升级导致海外市场受阻的风险等。

重点公司估值表

代码	简称	市值（亿美元/ 亿元）	净利润（亿美元/亿元）				PE				评级
			2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E	
AAPL.O	苹果公司 (APPLE)	22,311	553	574	828	842	40	39	27	26	无评级
01810.HK	小米集团-W	5,727	114	130	191	246	50	44	30	23	买入
688036.SH	传音控股	1,456	18	26	35	44	81	55	41	33	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：股价为2021年6月24日收盘价；苹果市值与净利润均为美元，苹果净利润预测为Wind一致预测；小米、传音市值与净利润均为人民币，净利润预测为中信证券研究部预测



感谢您的信任与支持！

THANKYOU

徐涛（首席电子分析师）

执业证书编号：S1010517080003

张若海（数据科技组首席分析师）

执业证书编号：S1010516090001

胡叶倩雯（电子分析师）

执业证书编号：S1010517100004

苗丰（电子分析师）

执业证书编号：S1010519120001

免责声明



证券研究报告 2021年6月27日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与美国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2021版权所有。保留一切权利。