

科技

谷歌新产品挑战苹果和三星；中国品牌迎头追赶

观点聚焦

投资建议

谷歌 Pixel 和 Pixel XL 均由 HTC 代工。主要零部件供应商包括：Catcher 和应华精密（金属壳）以及大立光电（镜片组件）。

我们认为 Pixel 手机不会成为明星产品，原因：1) 定价过高（接近 iPhone 和三星的 Galaxy S 和 Note 系列产品）；2) 相比其他高端手机而言，硬件规格并不拔群；3) 对于普通消费者而言，谷歌并不以电子品牌著称。谷歌 Nexus 手机（高规格，低售价）每年销量为 500 至 700 万台。我们预计 Pixel 手机（高规格，高售价）每年的销售量可能仅能达到 500 至 700 万台这一区间的低端。

理由

谷歌新款智能手机剑指苹果和三星；10 月 4 日，谷歌发布了多款能够展示和驱动谷歌最先进软件服务的新设备。发布中最令人期待的产品包括：1) 两款可以与 iPhone 正面交锋的旗舰智能手机，2) 一款具备战略重要性的蓝牙音箱，这款音箱能够对语音指令做出回应，3) 一款 Chromecast 音频/视频流媒体设备，4) 以及一款 Chrome 与安卓融合的 OS，名为 Andromeda。

同亚马逊一样，谷歌可能在这些硬件上有所亏损，但是亚马逊的策略是在用户购买价格较低的 Kindle 或者 Alexa 音箱后，向用户销售利润率更高的内容产品。Alphabet 谷歌公司的兴趣点在于通过出售用户数据实现广告创收，越来越像终结者中的天网，在人们无意识中获取数据并借此实现创收。

中国智能手机市场情况好于预期，我们预计从 1 月至 3 月起订单和生产调整可能引发担忧。1) 华为：聚焦中国市场份额，全力对抗 OPPO；2) 小米：米 5 出货量大幅低于指引，同比下滑明显；3) OPPO：生产稳定，但是重复订货风险明显；4) Vivo：和 OPPO 类似，生产仍然稳定（尤其是 X6、X7），但是重复订货风险显著。

盈利预测与估值

对于智能手机产业链生产商：瑞声科技、舜宇光学、富智康、巨腾国际、信利国际，我们维持中性评级。

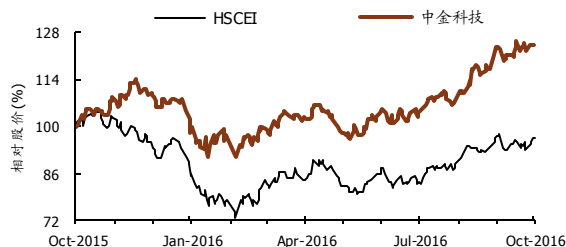
风险

重复订货；订单和生产调整早于预期。

股票名称	评级	目标 价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
深天马 A-A	推荐	23.84	35.4	29.1
中颖电子-A	推荐	49.10	95.9	68.8
京东方 A-A	中性	2.52	99.3	25.2
华东科技-A	中性	4.08	107.9	72.2
瑞声科技-H	中性	80.36	22.8	19.3
舜宇光学科技-H	中性	38.22	32.6	26.8
富智康集团-H	中性	2.95	24.1	18.6
巨腾国际-H	中性	2.78	5.7	3.8
信利国际-H	中性	4.06	10.2	9.6

中金一级行业

科技



相关研究报告

- LCD 面板价格风向标：10 月上半月平板电脑面板涨价首现 (2016.10.07)
- 科技 | iPhone 7：关注创新而非增长 (2016.09.08)
- 半导体表现符合预期，但是大部分公司难以超预期 (2016.07.19)
- 科技 | 用 ApplyPay 来支付你的苹果设备 (2016.03.01)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

林荣彦

分析员

andrew.lin@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515060001

SFC CE Ref: AJE674

肖夏

联系人

xia.xiao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115050040

王兴林

联系人

xinglin.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116020014



目录

谷歌新产品挑战苹果和三星；中国品牌迎头追赶	3
谷歌新款智能手机剑指苹果和三星	3
智能手机生产趋势	4
中国智能手机品牌	7
投资建议	15

图表

图表 1: 规格对比	3
图表 2: 主要智能手机制造商的产品发布时间表	5
图表 3: 中国智能手机市场：厂商的出货量和份额	6
图表 4: 中国智能手机市场：各价格区间智能手机的出货量（200 美金以上）	7
图表 5: 华为：Mate, P 系，荣耀，Nexus 系列-全球出货量	8
图表 6: 华为 2016 年机型	9
图表 7: 小米：各机型全球出货	10
图表 8: OPPO: 各机型全国出货量	11
图表 9: OPPO 2016 年机型	12
图表 10: VIVO: 各机型全国出货量	13
图表 11: VIVO 2016 年机型	14
图表 12: 可比公司估值	15



谷歌新产品挑战苹果和三星；中国品牌迎头追赶

谷歌新款智能手机剑指苹果和三星

10 月 4 日，谷歌发布了多款能够展示和驱动谷歌最先进软件服务的新设备。发布中最令人期待的产品包括：两款可以与 iPhone 正面交锋的旗舰智能手机，一款具备战略重要性的蓝牙音箱，这款音箱能够对语音指令做出回应，一款 Chromecast 音频/视频流媒体设备，以及一款 Chrome 与安卓融合的 OS，名为 Andromeda。

同亚马逊一样，谷歌可能在这些硬件上有所亏损，但是亚马逊的策略是在用户购买价格较低的 Kindle 或者 Alexa 音箱后，向用户销售利润率更高的内容产品。Alphabet 公司的兴趣点在于通过出售用户数据实现广告创收，越来越像终结者中的天网，在人们无意识中获取数据并借此实现创收。

谷歌的两款旗舰智能手机首次亮相，分别为 Pixel 和 Pixel XL

谷歌的 Pixel 手机反映出谷歌对于硬件和软件相融合的封闭性设计特点，这点可以与 iPhone 等机型直接正面交锋。两款产品预计定价为 649 美元，价格明显高于 Nexus 机型（价格在 350 美元至 500 美元之间），表面上替代 Nexus 产品。据报道，两款手机将由 HTC 制造，并分别配备 5 英寸和 5.5 英寸屏、铝和玻璃外壳以及耳机接口。我们认为谷歌的野心不仅在于增加收入，而是让这款手机成为顶层硬件平台，展示并驱动谷歌最好的软件服务。

该款手机配备 12.3 兆像素的后置摄像头，在软件公司 DxO 实验室的摄像头评分中，这款手机摄像头的图像质量得分最高。此外，Pixel 还配备谷歌优化芯片组，摄影和触摸屏反应时间在安卓手机中拔群，同时 Pixel 还拥有获得专利的调制解调技术。此种硬件研发与自苹果的做法相似。

其他显著的性能还包括支持快速充电 3.0，承诺电池充电 15 分钟可以使用 7 小时。目前仅面向 Pixel 手机的新款应用启动器、安卓 7.1 (Nougat) 以及可以实现照片和视频文件原分辨率存储的无限容量的云存储。标准 Pixel 显示屏拥有 1080p 分辨率，而 Pixel XL 更配备了 2K 分辨率的显示屏，两款手机的性能几乎无懈可击。

我们了解到 HTC 独家代工这一系列产品，合同将在 2017 年期满。华为近期不太可能与谷歌在手机产品上再有合作，因为谷歌不会再同代工厂商联合推出产品。新款机型的定价似乎意在与 iPhone 竞争，但是发布时间较 iPhone 晚一个月，我们对实际销售情况保持保守观点。

图表 1：规格对比

品牌 机型	谷歌 Pixel	谷歌 Pixel XL	三星 Note 7	小米 Mi5S Plus
AP	高通 S821	高通 S821	三星 Exynos 8890	高通 S821
DRAM	4GB	4GB	6GB	4GB/6GB
显示屏技术	AMOLED	AMOLED	AMOLED	IPS TFT LCD
显示尺寸/解析度	5", FHD	5.5", 2K	5.7", 2K	5.7", FHD
后置摄像 (像素、光圈、像素大小)	12MP, f/2.0, 1.55μm	12MP, f/2.0, 1.55μm	12 MP, f/1.7, 1.4μm	Dual 12MP, f/2.0, 1.55μm
前置摄像	8MP, f/2.0, 1.4μm pixel size	8MP, f/2.0, 1.4μm pixel size	5 MP, f/1.7	4MP, f/2.0, 2μm
电池 (毫安时)	2770	3450	3500	3800
尺寸 (毫米)	143.8 x 69.5 x 8.6	154.7 x 75.7 x 8.6	153.5 x 73.9 x 7.9	154.6 x 77.7 x 8

资料来源：公司数据，中金公司研究部



谷歌 Home 是一款可以挑战亚马逊 Echo 的蓝牙音箱

谷歌 Home 的特点在于谷歌助理（Google Assistant）是谷歌针对苹果的 Siri 和亚马逊的 Alexa 而推出的产品。类似于这些同类竞争服务，谷歌助理可以理解人类的语言（鉴于谷歌在语音搜索上的能力，谷歌在这方面具备优势）。这款产品可以对语音指令做出回应，例如“谷歌，我的包裹发货了吗”，“谷歌，打开主卧的灯”以及“谷歌播放清晨音乐列表”等。但是，API 可能还未对第三方开放（不能预约 Uber；不能支持 Seamless），谷歌表示该款音箱只能在少数硬件设备上使用，例如 Nest Thermostat 和 Chromecast。据报道，该款音箱售价为 129 美元，较亚马逊 Echo 低 50 美元。

关注谷歌助理：Pixel 及谷歌 Home 均支持语音控制，语音控制将成为下一个的趋势。新款智能手机 Pixel 是首款搭载谷歌助理的智能手机。谷歌助理的声音控制系统将同 Siri 展开角力，是对谷歌的一种延伸。我们认为音频控制将成为下一个趋势。

谷歌 Daydream 虚拟现实平台的细节

谷歌在 2016 年秋季推出 Daydream，定价为 79 美元，较三星的 Gear 虚拟现实耳机低 20 美元。据报道，用户可以通过 Daydream 使用部分热门移动 app。2016 年 1 月，谷歌表示已经交货 500 万可折叠谷歌 Cardboard 虚拟现实设备。自 2014 年 6 月起，用户已经从谷歌 Play 上下载了 2500 万的虚拟现实 app。Cardboard 用户已经在 YouTube 上观看了 35 万小时的虚拟现实视频，并使用 YouTube 拍摄了 75 万张虚拟现实照片。

新款移动虚拟现实耳机“Daydream View”能够帮助支持移动 VR 的手机成为标准，并带动零部件升级：该产品定价为 79 美元，并配备手柄；我们认为这款产品的定价具备竞争力，将对其他价格较高的 VR 设备造成压力，这些设备如 HTC 的 Vive 和 Oculus 等等，定价在 599 美元以上。尽管其用户体验可能并不如电脑 VR 产品。谷歌还推出了 VR 版的谷歌 Play，将发布针对 VR 而设计的内容。Pixel 手机是首款支持 Daydream 的智能手机。由于谷歌拥有标准化的平台并推出了硬件，我们认为手机代工厂商可以不用开发移动 VR，并且能够专注研究可以支持移动 VR 的手机，而支持移动 VR 的手机将成为未来的一种标准。这将加速零部件的升级，尤其是芯片组和显示屏的升级。

Chromecast Ultra 将支持 4K 流媒体，HDR，杜比视觉以及 Ethernet 端口

该新产品对老款 Chromecast 进行了升级，售价为 69 美元，自 2013 年上市以来，已经销售了 3000 万台 Chromecast。与老款一样，Chromecast Ultra 具备 Wi-Fi 功能，连接电视后便可以传输无线移动设备和计算机上的流媒体视频和音乐。我们认为该产品将能够与谷歌 Home 融合，用户可以通过语音指令控制电视上的视频。

智能手机生产趋势

设备供应紧张，超额订货

最新的调研显示最终需求有小幅增长，尤其是在中国市场。我们认为 7 月至 9 月以及 10 月至 12 月的整体的智能手机产品将超出公司的计划；由于今年春节时间较前两年早（2017 年是 1 月 28 日，2015 年和 2016 年分别是 2 月 19 日和 2 月 8 日），10 月至 12 月增加生产订单可能考虑到了春节促销。供应链方面，关键设备（AP、NAND、DRAM、a-Si TFT 面板、OLED 面板等）比预期紧张。我们认为需求/供应充分率与用户需求比大概为 80%。设备的价格也呈现出上涨态势。供应紧张将造成 10~20% 的超额预定，尤其是部分领军智能手机制造商，但是生产计划过剩会进一步加剧紧张态势。而落后的制造商面临的局面就是很难缩减订单和生产计划。但是我们了解到小米已经缩减了计划。然而，我们认为该轮备战春节的高峰过后，很可能对智能手机零部件和材料订单和生产进行调整。



主要的北美智能手机制造商

根据目前的调查,我们预计主要北美智能手机制造商的生产情况如下:7月至9月接近6000万台(同比增长8%,环比增长45%),10月至12月超过8000万台(同比增长7%,环比增加35%),较我们6月预测的7月至9月5000至6000万台(同比持平,环比增长30%),以及10月至12月7000万至8000万台(同比持平,环比增长35%)有小幅增长。截至9月份,我们预测2016年(12个月)的产量为超2.20亿台(同比下滑10%),我们3/6月预测的产量为2.10亿至2.15亿台(下滑15%)。即使缩减了生产计划,我们认为产量仍然会达到2.10亿台左右。截至9月份,我们预计2016年下半年(6至12月)新款机型的产量将保持在超过9500万台的高位,2014年和2015年分别为9200万台和8500万台。但是,销售情况可能增加调整的可能性。

主要韩国智能手机制造商的生产趋势

我们预计主要韩国智能手机制造商的生产情况:4月至6月为7600万至7700万台(同比增长8%,环比下滑6%),7月至9月为8000万至8200万台(-2%、+7%),10月至12月为8500万至8800万台(+2~4%、+8~10%)。我们预测2016年总产量为3.25亿台(同比增长2%,6月预测为3.10亿台)。Galaxy Note7召回对产量(即设备需求)的影响有限。OLED供应瓶颈显然开始影响中端OLED机型(包括J系列)产量的增长。我们认为9月至12月,三星公司可能增加部分LCD机型(C系,Grand Prime系列)的产量。我们认为Galaxy S8的规格可能与北美主要智能手机厂商的2017款机型规格相似,增加了对其作为Galaxy S7替代机型的期待。

中国智能手机的生产趋势

中国智能手机市场情况好于预期。我们了解到国内厂商,尤其是OPPO、vivo和华为等表现较好的厂商下半年的生产计划颇为乐观。我们在6月份的报告中曾预测中国智能手机厂商的产量及生产计划(包括国内出货和出口)分别环比增长15~20%(4月至6月),0%至-5%(7月至9月)和增长6%(10月至12月)。此次我们预测上述三个季度分别增长15%、5%和15%至20%,7至9月和10至12月分别较之前的预测高出6个百分点和13个百分点。以往年份来看,国内智能手机生产厂商会在二季度下半段和三季度上半段减产。但是,今年没有明显下滑。部分同中国智能手机厂商保持紧密联系的台湾智能手机相关的半导体厂商预计10至12月份的销量可能环比下降,但是中国智能手机厂商并没有缩减生产计划。但是,10月和12月的生产中还包括春节前的产量以及中国智能手机厂商的超额预定,我们预计从1月至3月起订单和生产调整可能引发担忧。

图表2: 主要智能手机制造商的产品发布时间表

		CY2014				CY2015				CY2016				CY2017			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
苹果	iPhone	9月: iPhone6/6 Plus				8月: iPhone6s/6s Plus				1月: iPhone SE		8月: iPhone7/7 Plus				8月: New iPhone new SE?	
	iPad	iPad Air				8月: iPad Pro		8月: iPad Mini		iPad Air		iPad Pro 12.9", 9.7" and Mini					
	Apple watch					Apple watch						Apple watch (9月)				Apple Watch	
三星	旗舰机	4月: GS5		10月: GN4		3月: GS6		8月: GS6 edge+		2月: GS7		GN7 (8月)		12月15日 or 1月16日		GN8	
	中/低端			10月: A5		1月: A7		8月: GN5									
				12月: A3		1月: E5/7		7月: A8									
						1月: J1		6月: J5/7		12月/1月 New A and J		New C Series for China Market		New A series		New J Series	
				1月: Z1		6月: J5/7		9月: J2									
				Grand Prime		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2		6月: J5/7		9月: J2									
				Core Prime2													

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部



图表 3: 中国智能手机市场: 厂商的出货量和份额

中国智能手机出货 (百万台)

品牌	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
苹果	7.79	5.13	4.45	6.45	7.23	4.41	5.98	8.03	9.84	7.11	5.82	14.64	16.24	12.64	12.41	17.10	13.13	8.64
三星	7.67	8.72	10.07	10.95	14.66	15.81	18.36	17.03	20.55	10.32	11.66	8.54	9.68	8.02	8.03	7.74	7.55	7.21
宏达	0.73	1.90	2.88	2.02	1.64	1.82	1.37	1.45	1.03	1.47	0.89	0.91	0.73	0.62	0.46	0.39	0.58	0.59
LG	0.11	0.39	0.55	0.42	0.22	0.11	0.12	0.10	0.15	0.10	0.21	0.20	0.11	0.10	0.10	0.08	0.08	0.04
索尼	0.27	0.41	0.45	0.05	0.27	0.29	0.43	0.50	0.55	0.56	0.60	0.49	0.27	0.16	0.12	0.11	0.06	0.05
微软	3.02	2.83	1.20	0.87	0.64	0.80	0.74	0.76	0.62	0.64	0.64	0.61	0.14	0.13	0.04	0.03	0.05	0.03
小米	1.08	1.59	1.80	2.15	3.07	3.97	5.50	5.87	9.49	12.92	15.61	14.67	13.51	17.13	17.33	16.93	9.19	10.55
华为	3.50	3.99	5.05	5.99	7.52	7.55	8.12	9.25	8.04	11.64	9.56	11.87	11.23	16.61	17.16	17.90	16.58	19.13
OPPO	0.25	0.45	1.06	1.25	1.48	2.38	4.07	3.53	5.02	5.23	8.02	7.63	5.79	8.04	9.75	11.70	15.81	18.01
vivo	0.19	0.35	0.76	0.91	1.16	2.39	4.29	3.74	5.38	6.24	7.99	8.25	6.13	8.40	9.55	11.04	13.60	14.68
魅族	0.08	0.52	0.79	0.80	0.87	0.57	0.74	0.72	1.07	0.92	1.07	2.14	4.52	4.53	6.97	4.33	1.13	3.25
联想	3.64	6.37	7.79	9.65	7.99	11.09	11.37	11.90	10.68	13.11	13.59	10.19	8.21	5.62	4.72	3.48	1.26	1.35
酷派	2.81	3.42	5.46	6.82	7.21	9.52	11.07	9.83	10.39	11.97	8.57	8.06	7.98	7.37	5.15	5.05	3.80	3.40
中兴	3.37	4.62	5.29	6.16	6.49	7.62	4.10	3.55	4.74	5.57	5.04	5.26	4.73	5.44	4.52	4.73	3.85	3.55
金立	0.09	0.24	3.27	2.68	2.83	2.84	2.97	2.77	3.14	3.14	3.19	2.80	1.99	2.20	2.74	2.97	5.08	6.81
海信	1.04	2.01	1.31	1.72	1.92	2.02	2.32	2.04	2.77	2.79	2.97	2.46	1.45	1.36	1.19	1.05	1.03	0.80
TCL 阿尔卡特	0.42	0.56	0.62	0.30	0.36	0.36	0.54	0.51	0.51	1.04	1.14	2.28	1.72	1.70	0.41	0.30	0.50	0.14
天语	0.11	0.39	3.08	3.76	3.52	3.02	3.63	2.83	3.03	3.04	3.03	2.14	1.47	1.28	0.81	0.70	0.91	0.45
中移动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.49	0.20	0.12	0.48	0.62	0.37	0.39	0.71	0.68	0.29	0.22
波导	0.00	0.02	0.03	0.14	0.28	0.38	0.50	0.49	0.77	0.62	0.52	0.49	0.33	0.31	0.32	0.26	0.22	0.18
一加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	0.31	0.20	0.08	0.19	0.13	0.09	0.10
长虹	0.14	0.18	0.28	0.31	0.33	0.34	0.45	0.31	0.34	0.36	0.22	0.17	0.13	0.12	0.13	0.12	0.10	0.10
夏新	0.03	0.04	0.08	0.57	0.34	0.32	0.35	0.29	0.25	0.25	0.08	0.04	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	0.64	1.80	6.43	7.88	9.29	9.37	8.40	5.74	5.65	5.37	4.79	4.04	3.58	4.03	6.00	7.50	7.73	11.89
总计	37.00	45.90	62.70	71.90	79.30	87.00	95.40	91.70	104.20	104.50	105.80	108.80	100.50	106.30	108.80	114.30	102.60	111.20

中国智能手机出货市场份额

品牌	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
苹果	21.1%	11.2%	7.1%	9.0%	9.1%	5.1%	6.3%	8.8%	9.4%	6.8%	5.5%	13.5%	16.2%	11.9%	11.4%	15.0%	12.8%	7.8%
三星	20.7%	19.0%	16.1%	15.2%	18.5%	18.2%	19.2%	18.6%	19.7%	9.9%	11.0%	7.8%	9.6%	7.5%	7.4%	6.8%	7.4%	6.5%
宏达	2.0%	4.1%	4.6%	2.8%	2.1%	2.1%	1.4%	1.6%	1.0%	1.4%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.6%	0.5%
LG	0.3%	0.8%	0.9%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
索尼	0.7%	0.9%	0.7%	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
微软	8.2%	6.2%	1.9%	1.2%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
小米	2.9%	3.5%	2.9%	3.0%	3.9%	4.6%	5.8%	6.4%	9.1%	12.4%	14.8%	13.5%	13.4%	16.1%	15.9%	14.8%	9.0%	9.5%
华为	9.5%	8.7%	8.1%	8.3%	9.5%	8.7%	8.5%	10.1%	7.7%	11.1%	9.0%	10.9%	11.2%	15.6%	15.8%	15.7%	16.2%	17.2%
OPPO	0.7%	1.0%	1.7%	1.7%	1.9%	2.7%	4.3%	3.8%	4.8%	5.0%	7.6%	7.0%	5.8%	7.6%	9.0%	10.2%	15.4%	16.2%
vivo	0.5%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%	2.7%	4.5%	4.1%	5.2%	6.0%	7.6%	7.6%	6.1%	7.9%	8.8%	9.7%	13.3%	13.2%
魅族	0.2%	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	0.7%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	1.0%	2.0%	4.5%	4.3%	6.4%	3.8%	1.1%	2.9%
联想	9.8%	13.9%	12.4%	13.4%	10.1%	12.7%	11.9%	13.0%	10.2%	12.5%	12.9%	9.4%	8.2%	5.3%	4.3%	3.0%	1.2%	1.2%
酷派	7.6%	7.5%	8.7%	9.5%	9.1%	10.9%	11.6%	10.7%	10.0%	11.4%	8.1%	7.4%	7.9%	6.9%	4.7%	4.4%	3.7%	3.1%
中兴	9.1%	10.1%	8.4%	8.6%	8.2%	8.8%	4.3%	3.9%	4.5%	5.3%	4.8%	4.8%	4.7%	5.1%	4.2%	4.1%	3.8%	3.2%
金立	0.2%	0.5%	5.2%	3.7%	3.6%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.6%	2.0%	2.1%	2.5%	2.6%	5.0%	6.1%
海信	2.8%	4.4%	2.1%	2.4%	2.4%	2.3%	2.4%	2.2%	2.7%	2.7%	2.8%	2.3%	1.4%	1.3%	1.1%	0.9%	1.0%	0.7%
TCL 阿尔卡特	1.1%	1.2%	1.0%	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%	1.0%	1.1%	2.1%	1.7%	1.6%	0.4%	0.3%	0.5%	0.1%
天语	0.3%	0.8%	4.9%	5.2%	4.4%	3.5%	3.8%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%	2.0%	1.5%	1.2%	0.7%	0.6%	0.9%	0.4%
中移动	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.2%	0.1%	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.7%	0.6%	0.3%	0.2%
波导	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
一加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
长虹	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
夏新	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	1.7%	3.9%	10.3%	11.0%	11.7%	10.8%	8.8%	6.3%	5.4%	5.1%	4.5%	3.7%	3.6%	3.8%	5.5%	6.6%	7.5%	10.7%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源: IDC, 公司数据, 中金公司研究部



图表 4：中国智能手机市场：各价格区间智能手机的出货量（200 美金以上）

智能手机在中国出货量 ≥ \$200, 百万台	CY2012				CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
苹果	7.79	5.13	4.45	6.45	7.23	4.41	5.98	8.03	9.84	7.11	5.82	14.64	16.24	12.64	12.41	17.1	13.13	8.64
三星	4.83	5.46	6.39	6.89	6.47	9.23	11.0	10.18	12.25	7.69	8.59	5.86	6.08	6.04	6.54	5.75	5.1	4.34
LG	0.07	0.17	0.19	0.16	0.13	0.07	0.09	0.07	0.11	0.1	0.21	0.2	0.11	0.09	0.09	0.07	0.07	0.02
华为	0.52	1.24	0.72	1.04	0.42	0.79	1.9	2.16	1.21	2.62	3.62	4.56	5.21	6.7	6.61	7.11	7.66	10.09
中兴	0.74	0.1	0.78	0.64	0.45	0.15	0.07	0.44	0.81	0.44	0.93	0.92	1.86	2.67	1.72	0.96	0.29	0.82
联想	0.33	0.17	1.02	0.86	0.88	0.72	0.72	1.02	0.45	0.58	0.55	0.45	0.63	0.23	0.2	0.2	0.02	0.09
酷派	1.1	0.51	0.38	0.1	0.3	0.21	0.41	0.55	0.37	0.68	0.18	0.47	0.61	0.46	0.52	0.4	0.18	0.38
小米	1.08	1.59	1.71	1.6	2.61	3.97	2.84	3.07	2.64	1.9	2.83	2.87	3.54	5.8	2.16	1.72	3.03	1.54
OpPO	0.25	0.39	0.89	0.7	0.89	1.61	2.36	2.06	2.5	3.84	4.63	3.91	2.67	4.24	6.69	6.63	9.91	12.68
vivo	0.19	0.28	0.59	0.57	0.81	1.18	2.08	1.69	3.14	3.14	4.72	3.74	3.72	4.08	3.19	5.22	9.98	9.18
魅族	0.08	0.52	0.79	0.8	0.87	0.57	0.74	0.72	1.07	0.92	0.65	1.9	1.59	0.64	1.77	0.95	0.02	0.32
其他	5.02	6.62	7.64	4.2	4.05	3.77	3.38	4.19	3.48	4.31	4.22	2.98	2.07	2.6	3.54	2.74	2.79	4.01
大于 \$199 总计	22	22.18	25.55	24	25.11	26.66	31.56	34.17	37.87	33.34	36.95	42.51	44.33	46.18	45.42	48.86	52.19	52.1
市场份额占比%	0.59	0.48	0.41	0.33	0.32	0.31	0.33	0.37	0.36	0.32	0.35	0.39	0.44	0.43	0.42	0.43	0.51	0.47
小于 \$199 总计	14.98	23.75	37.14	47.85	54.22	60.32	63.84	57.56	66.32	71.2	68.81	66.3	56.19	60.12	63.38	65.47	50.41	59.07
市场份额占比%	0.41	0.52	0.59	0.67	0.68	0.69	0.67	0.63	0.64	0.68	0.65	0.61	0.56	0.57	0.58	0.57	0.49	0.53
\$200>	5.92	5.14	9.25	10.77	8.63	9.54	11.92	9.97	14.4	11.55	16.49	11.24	11.86	7.99	11.76	15.04	8.45	7.48
\$150>	8.85	16.14	16.63	15.28	20.33	22.29	24	20.65	22.54	29.16	23.65	28.6	26.83	31.41	28.08	19.61	23.99	30
\$100>	0.22	2.47	11.26	21.8	25.26	28.49	27.92	26.94	29.38	30.48	28.67	26.46	17.51	20.71	23.53	30.82	17.98	21.58
中国市场总计	36.99	45.93	62.69	71.85	79.33	86.98	95.41	91.73	104.18	104.53	105.76	108.81	100.52	106.3	108.8	114.33	102.6	111.17

≥ \$200 的市场份额	CY2012				CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
苹果	35.4%	23.1%	17.4%	26.9%	28.8%	16.5%	19.0%	23.5%	26.0%	21.3%	15.8%	34.4%	36.6%	27.4%	27.3%	35.0%	25.2%	16.6%
三星	22.0%	24.6%	25.0%	28.7%	25.8%	34.6%	34.9%	29.8%	32.4%	23.1%	23.3%	13.8%	13.7%	13.1%	14.4%	11.8%	9.8%	8.3%
LG	0.3%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
华为	2.4%	5.6%	2.8%	4.3%	1.7%	3.0%	6.0%	6.3%	3.2%	7.9%	9.8%	10.7%	11.7%	14.5%	14.5%	14.6%	14.7%	19.4%
中兴	3.3%	0.4%	3.1%	2.7%	1.8%	0.6%	0.2%	1.3%	2.1%	1.3%	2.5%	2.2%	4.2%	5.8%	3.8%	2.0%	0.6%	1.6%
联想	1.5%	0.8%	4.0%	3.6%	3.5%	2.7%	2.3%	3.0%	1.2%	1.8%	1.5%	1.0%	1.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%	0.2%
酷派	5.0%	2.3%	1.5%	0.4%	1.2%	0.8%	1.3%	1.6%	1.0%	2.0%	0.5%	1.1%	1.4%	1.0%	1.1%	0.8%	0.3%	0.7%
小米	4.9%	7.2%	6.7%	6.7%	10.4%	14.9%	9.0%	9.0%	7.0%	5.7%	7.7%	6.8%	8.0%	12.6%	4.7%	3.5%	5.8%	3.0%
OpPO	1.1%	1.8%	3.5%	2.9%	3.5%	6.0%	7.5%	6.0%	6.6%	11.5%	12.5%	9.2%	6.0%	9.2%	14.7%	13.6%	19.0%	24.3%
vivo	0.9%	1.3%	2.3%	2.4%	3.2%	4.4%	6.6%	4.9%	8.3%	9.4%	12.8%	8.8%	8.4%	8.8%	7.0%	10.7%	19.1%	17.6%
魅族	0.4%	2.3%	3.1%	3.3%	3.5%	2.1%	2.3%	2.1%	2.8%	2.8%	1.8%	4.5%	3.6%	1.4%	3.9%	2.0%	0.0%	0.6%
其他	22.8%	29.8%	29.9%	17.5%	16.1%	14.1%	10.7%	12.3%	9.2%	12.9%	11.4%	7.0%	4.7%	5.6%	7.8%	5.6%	5.3%	7.7%
≥ \$200 总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：IDC，公司数据，中金公司研究部

中国智能手机品牌

华为：聚焦中国市场份额，全力对抗 OPPO

我们预计一季度产量约为 2500 万台，2 季度约为 3500 万台，上半年总计 6000 万台。我们在近期的调查报告中指出 P9 和 Mate 8 系列新款旗舰机型的产销均低于指引。公司随后将年度生产计划从 1.40 亿台下调至 1.20 亿台。但是，在 8 月份又将生产计划重新上调至 1.40 亿台。我们认为上调原因并不是最终需求的增长，而是在于华为在看到 OPPO 产量和出货量增长后，希望继续保持其国内龙头厂商的地位。我们认为第三季度的产量将和二季度持平（约 3500 万台）。但是，华为计划增加产量四季度的产量增至 4500 万台，尤其是 Mate 9 和中端机型（200 美元至 300 美元）的产量。中端机型中，华为发布的机型（G9 Plus、Nova 和 Nova Plus）配备了 Qualcomm 的 MSM8953 AP（14nm，Cat. 7）。我们认为华为 2017 年的产量指引可能达到 1.80 亿台。

华为计划稳步增加在中国和西欧的份额，目前正在努力增加在北美市场的份额。但是，在亚太地区（中国及日本除外）的份额以及出货量明显疲软，而且在拉美地区和中东欧、中东及非洲地区的出货量也表现出疲软。此前曾认为由于华为出口占比较高，受中国市场放缓的影响应该优先。但是，中国市场对华为的影响已经有所增长。

考虑到中国移动的补贴，华为正在计划增加兼容 Cat. 7 的 G9 Plus，Nova 和 Nova Plus 的产量，但是我们认为投资者可能会担心提供补贴结束后出现下滑。同样，我们认为供应商已经开始对华为增速能够超越 OPPO 和 vivo 产生怀疑。



图表 5：华为：Mate，P 系，荣耀，Nexus 系列-全球出货量

单位 百万	CY2012				CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Mate/P/荣耀加总	0	0.2	0.5	0.9	0.2	0.2	1.7	2.9	1.1	2.9	4	4.5	5.2	8.2	10.1	13.4	10.6	13.1
Mate 系列	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0.3	0.5	1.6	2.2	1.9	1.7	2.8	3.6	2.6
Mate 2	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0.3	0.1	0.2	0	0	0	0	0	0
Mate 7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.4	1.4	2.2	1.9	1.6	1.6	0.4	0.1
Mate S	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.3	1.4	1.3	1.3
Mate 8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.5	2.5	1.8
P 系列	0	0.2	0.5	0.9	0.2	0.2	1.7	2.8	1.1	2.6	1.5	1.3	1.5	4.3	5.4	7.5	4.5	7.8
P1	0	0.2	0.4	0.7	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0	0	0	0	0	0	0	0
P1 XL	0	0	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P2	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P6	0	0	0	0	0	0	1.5	2.4	0.9	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
P6 S	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0
P7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.7	1.3	1.1	1.4	1	0.2	0.2	0.1	0.1
P8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.5	1.8	2.5	1.8	0.9
P8 Lite	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.5	3	4.4	2.2	1.7
P8 Max	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
P9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.9
P9 Lite	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.7
P9 Plus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.9
荣耀系列	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1.6	1.5	2	2.9	2.1	2	2.3
荣耀 6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1.5	0.6	0.5	0.2	0.1	0	0
荣耀 6 Plus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.9	1.5	0.6	0.5	0.4	0
荣耀 7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.8	1	1	0.6
荣耀 7i	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.4	0.6	0.5	0.1
荣耀 7 Premium	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
荣耀 V8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.5
Nexus 6P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.9	0.5	0.3
其他	5.1	6.3	6.6	9.6	9.1	10.2	11	13.7	12.4	17.3	12.5	19.1	12.2	21.4	17.2	19.4	17.5	19.1
总数	5.1	6.5	7.1	10.5	9.3	10.4	12.7	16.6	13.5	20.2	16.5	23.6	17.4	29.6	27.3	32.7	28.1	32.2
旗舰机占比%	0%	3%	7%	8%	2%	2%	14%	17%	8%	14%	24%	19%	30%	28%	37%	41%	38%	41%

资料来源：IDC，公司数据，中金公司研究部



图表 6：华为 2016 年机型

	Honor Holly 2 Plus	Y3II	Y5II	荣耀畅玩5c	P9	P9 Plus	P9 lite	荣耀V8	荣耀5A	荣耀8	荣耀 Note 8	G9 Plus	Nova	Nova Plus
发布时间	2016年1月	2016年4月	2016年4月	2016年4月	2016年4月	2016年4月	2016年4月	2016年5月	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年8月	2016年9月	2016年9月
长(毫米)	143.1	134.2	143.8	147.1	145	152.2	146.8	157	154.3	145.5	178.8	151.8	141.2	151.8
宽(毫米)	71.8	66.7	72	73.8	70.9	75.3	72.6	77.6	77.1	71	90.9	75.7	69.1	75.7
厚(毫米)	9.7	9.9	8.9	8.3	6.95	7	7.5	7.8	8.5	7.5	7.2	7.3	7.1	7.3
重量(克)	160	150	135	156	144	162	147	170	168	153	219	160	146	160
显示尺寸(寸)	5	4.5	5	5.2	5.2	5.5	5.2	5.7	5.5	5.2	6.6	5.5	5	5.5
显示分辨率(px)	720 x 1280 pixels	480 x 854 pixels	720 x 1280 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels 1440 x 2560 pixels	720 x 1280 pixels	1080 x 1920 pixels	1440 x 2560 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels	1080 x 1920 pixels
显示分辨率(ppi)	296	218	294	424	423	401	424	386 515	267	423	443	401	441	401
显示技术	IPS LCD	Capacitive touchscreen	IPS LCD	IPS LCD	IPS-NEO LCD	Super AMOLED	IPS LCD	IPS-NEO LCD	IPS LCD	LTPS Capacitive	Super AMOLED	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD
摄像(后)	13 MP	5 MP	8 MP	13 MP	Dual 12 MP	Dual 12 MP	13 MP	Dual 12 MP	13 MP	Dual 12 MP	13 MP	16 MP	12 MP	16 MP
光圈	2.00	NA	2.00	2.00	2.20	2.20	2.00	2.20	2.00	2.20	2.00	NA	NA	NA
CIS大小	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1/3	NA	NA	NA	NA	1/2.8	NA	NA
CIS摆Pitch(um)	NA	NA	NA	NA	1.25	NA	1.12	1.25	NA	1.25	NA	1.12	1.25	NA
OIS	N	N	N	N	Y	N	N	N	N	N	Y	Y	N	Y
双摄像头	N	N	N	N	Y	Y	N	Y	N	Y	N	N	N	N
摄像(前)	5 MP	2 MP	2 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	5 MP	8 MP	8 MP	8 MP
Wifi	Wi-Fi 802.11 b/g/n, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac, dual-band, DLNA, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac, dual-band, DLNA, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac, dual-band, DLNA, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac, dual-band, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac, dual-band, Wi-Fi Direct, hotspot	Wi-Fi 802.11 b/g/n, Wi-Fi Direct, hotspot	YES	YES
蓝牙	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.1	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.1	Bluetooth v4.1	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.0/4.1	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.1	YES	YES
CPU主频	Quad-core 1.3 GHz Cortex- A53	Quad-core 1.0 GHz Cortex- A53 - 4G model Quad-core 1.3 GHz Cortex- A7 - 3G model	Quad-core 1.3 GHz Cortex- A53 - 4G model Quad-core 1.3 GHz Cortex- A7 - 3G model	Octa-core (4x2.0 GHz Cortex-A53 4x1.7 GHz Cortex-A53)	Quad-core 2.3 GHz Cortex- A72 quad-core 1.8 GHz Cortex A53	Quad-core 2.3 GHz Cortex- A72 quad-core 1.8 GHz Cortex A53	Quad-core 2.0 GHz Cortex- A53 quad-core 1.7 GHz Cortex- A53	Quad-core 2.3 GHz Cortex- A72 + quad- core 1.8 GHz Cortex A53	Octa-core (4x1.5 GHz Cortex-A53 & 4x1.2 GHz Cortex-A53) - AL00 Octa-core 1.2 GHz Cortex- A53 - TL00H, TL00, UL00	Octa-core (4x2.3 GHz Cortex-A72 & 4x1.8 GHz Cortex A53)	Octa-core 2.0 GHz Cortex- A53	Octa-core 2.0 GHz Cortex- A53	Octa-core 2.0 GHz Cortex- A53	Octa-core 2.0 GHz Cortex- A53
CPU	MT6735P	MT6735M - 4G model MT6582M - 3G model	MT6735P - 4G model MT6582 - 3G model	Kirin 650	Kirin 950	Kirin 955	Kirin 650	Kirin 950 Kirin 955	Kirin 620	Kirin 950	Kirin 955	MSM8953	MSM8953	MSM8953
GPU	Mali- T720MP2	Mali- T720MP2 - 4G model Mali-400MP2 - 3G model	Mali- T720MP2 - 4G model Mali-400MP2 - 3G model	Mali- T830MP2	Mali-T880 MP4	Mali-T880 MP4	Mali- T880MP2	Mali-T880 MP4	Adreno 405	Mali-T880 MP4	Mali-T880 MP4	Adreno 506	Adreno 506	Adreno 506
NAND	16 GB	8 GB	8 GB	16 GB	32GB/64GB	64GB	16 GB	32GB/64GB	16 GB	32GB/64GB	32/64/128 GB	32/64 GB	32GB	16GB
外加内存卡	up to 256 GB	up to 32GB	up to 256GB	up to 256GB	up to 128GB	up to 128GB	up to 256GB	up to 256GB	up to 256 GB	up to 256GB	up to 256GB	up to 256 GB	up to 256GB	up to 256GB
DRAM	2 GB	1 GB	1 GB	2 GB	3GB or 4GB	4GB	2/3 GB	4GB	2 GB	4GB	4 GB	3/4 GB	3GB	3GB
电池容量	4000 mAh	2100 mAh	2200 mAh	3000 mAh	4000 mAh	3400 mAh	3000 mAh	3500 mAh	3100 mAh	3000 mAh	4500 mAh	3340 mAh	3020 mAh	33340 mAh
USB连接	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	Type-C 1.0 reversible connector	Type-C 1.0 reversible connector	microUSB v2.0	Type-C 1.0 reversible connector	microUSB v2.0	Type-C 1.0 reversible connector	Type-C 1.0 reversible connector	Type-C 1.0 reversible connector	Type-C 1.0 reversible connector	Type-C 1.0 reversible connector

资料来源：公司数据，中金公司研究部

小米：米 5 出货量大幅低于指引；同比下滑明确

生产反弹并没有从一季度延续至二季度，生产可能从三季度开始大幅下滑。由于 2016 年的产量可能低于 2015 年总量（6000 万台），小米已经下调了的生产指引。我们了解到公司已经指出下调的部分原因在于设备采购问题，但是我们认为主要原因在于销售疲弱。我们认为持消极观点的供应商已经预测产量将小于 5000 万台。我们预测 2016 年产量为 5000 万台至 6000 万台。

我们预计中国市场销量和出口势头将大幅恶化。红米系列（尤其是红米 Note）仍然占销量的绝大部分，但是今年推出的米 5 销量迅速放缓，米 4 的出货量已经大幅下滑。有望在下半年推出米 Note 的继任机型和低成本版的米 5，但是设备制造商对这几款机型的期待值并不高。



图表 7：小米：各机型全球出货

单位 百万	CY2012				CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
机型	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Mi	1.1	1.6	1.8	1.8	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mi2	0.0	0.0	0.0	0.4	1.6	4.0	4.5	3.1	3.1	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
M3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	2.5	2.2	3.4	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
M4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	2.9	2.1	4.0	2.7	2.0	2.3	1.1
M5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.8
Mi Note U+	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mi Note	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	2.4	2.0	1.4	1.2	0.2
红米	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.8	3.5	1.7	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
红米 1s	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3	5.6	6.6	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
红米 2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.7	10.0	9.2	7.8	2.4	0.6
红米 3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	3.6
红米 Note	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	3.1	4.3	5.0	4.5	2.6	4.9	7.1	2.5	5.9
红米 Note+	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	4.2	4.0	2.2	0.4	0.3	0.1	0.0
红米 Pro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总计	1.1	1.6	1.8	2.2	3.1	4.0	5.6	5.9	10.0	13.8	19.5	20.8	18.7	21.4	19.1	18.7	11.0	12.2
Mi/Note 总数	1.1	1.6	1.8	2.2	3.1	4.0	4.5	4.2	5.5	3.7	7.1	4.9	3.7	6.4	4.6	3.5	4.6	2.2
红米总数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	1.8	4.4	10.1	12.4	15.8	15.0	14.9	14.5	15.2	6.4	10.1
红米占比%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	30%	44%	73%	64%	76%	80%	70%	76%	81%	58%	82%

资料来源：IDC，公司数据，中金公司研究部

OPPO：生产稳定，但是重复订货风险明显

生产仍然稳定。公司在中国市场以及亚太地区（除中国外）的份额有所增加，尤其是在东南亚地区。2016 年 4 月至 6 月，公司市场份额超过苹果跃居第二位。继 R7 后，R9 成为大热机型。我们认为公司计划在年底之前推出 R11 系列产品。我们认为这将使 2016 年的产量指引从 6000 万台提升至 9000 万台，而且我们了解到部分设备制造商预计产量达到 1 亿台。

分季度来看，1 至 3 月接近 2000 万台，4 至 6 月份超过 2500 万台，公司进一步增加了下半年的指引，3 季度预期超过 3000 万台，四季度约为 4000 万台（总计 1.15 亿台）。但是，我们认为四季度的指引可能包括 10~20% 的超额预定，由于关键设备（OLED、存储器和 AP）供需紧张以及在春节之前（因为春节在明年一月末）加速生产而造成超额预定。显示器方面，由于供应有限，在部分高端机型上厂商已经开始从 OLED 显示屏重返 LCD 显示屏。

我们认为 2017 年的生产指引当前已经接近 1.10 亿台，但是我们了解到公司担心关键设备供应紧张，已经计划将指引定在 1.30 亿台至 1.40 亿台。



图表 8: OPPO: 各机型全国出货量

单位 百万	CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
F1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.07	0.88
F1 Plus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.12	0.58
Find	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Find 3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Find 5	0.14	0.74	0.68	0.22	0.24	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Find 5 Mini	0	0	0	0.2	0.6	0.48	0.21	0.05	0.04	0.02	0.05	0.01	0	0
Find 7	0	0	0	0	0.12	0.75	0.49	0.44	0.07	0.01	0	0	0	0
Find 7 mini	0	0	0	0	0	0.17	0.94	0.64	0	0	0	0	0	0
Find 7A	0	0	0	0	0	0.19	0.13	0.15	0.04	0.01	0.01	0	0	0
R1	0	0	0	0.13	0.52	0.37	0.06	0.04	0.02	0	0	0	0	0
R1C	0	0	0	0	0	0	0	0	0.86	1.27	0.43	0.34	0.44	0
R1K	0	0	0	0	0	0	0	0	0.02	0.02	0	0	0	0
R1L	0	0	0	0	0	0	0.01	0.02	0.01	0.01	0	0	0	0
R1X	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.03	0.02	0	0	0
R3	0	0	0	0	0	0	0.14	0.72	0.09	0	0	0	0	0
R5	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0.65	0.44	0.23	0.04	0	0.01
R7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.85	4.58	2.99	4.58	0.7
R7 Lite	0	0	0	0	0	0	0	0	0.01	0	0.08	0.12	0.14	0.03
R7 Plus	0	0	0	0	0	0	0	0	0.01	0	1.22	1.5	0.86	0.4
R7s	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.03	0.73	2.12	0.52
R9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.93	7.85
R9 Plus	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.12
旗舰机总计	0.14	0.74	0.68	0.54	1.48	1.97	1.98	2.26	1.83	3.67	6.68	5.74	10.27	12.09
其它	1.4	1.79	3.58	3.39	4.12	4.11	7.5	7.09	5.48	5.88	4.74	8.66	9.45	10.62
总计	1.54	2.52	4.25	3.94	5.6	6.09	9.47	9.35	7.31	9.55	11.42	14.4	19.72	22.7

资料来源: IDC, 公司数据, 中金公司研究部



图表 9: OPPO 2016 年机型

	Oppo F1	Oppo R9	Oppo R9 Plus	Oppo F1 Plus	Oppo A37	Oppo F1s
发布时间	Jan-16	Mar-16	Mar-16	Mar-16	Jun-16	Aug-16
销售时间	Jan-16	Apr-16	Mar-16	Mar-16	Jun-16	Aug-16
发布时间	2016年1月	2016年3月	2016年3月	2016年3月	2016年6月	2016年8月
销售时间	2016年1月	2016年4月	2016年3月	2016年3月	2016年6月	2016年8月
长 (毫米)	143.5	151.8	163.1	151.8	143.1	154.5
宽 (毫米)	71	74.3	80.8	74.3	71	76
厚 (毫米)	7.3	6.6	7.4	6.6	7.7	7.4
重量 (克)	134	145	185	145	136	160
显示尺寸 (寸)	5	5.5	6	5.5	5	5.5
显示解析度 (px)	720 x 1280	1080 x 1920	1080 x 1920	1080 x 1920	720 x 1280	720 x 1280
显示解析度 (ppi)	294	401	367	401	294	267
显示技术	IPS LCD	AMOLED	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD	IPS LCD
摄像 (后)	13 MP	16 MP	16 MP	13 MP	8 MP	13 MP
光圈	2.2	NA	2	2.2	2	2.2
CIS大小	NA	NA	1/2.8	NA	1/3.2	1/3
CIS 摆Pitch (um)	NA	NA	NA	NA	1.4	NA
OIS	N	N	N	N	N	N
双摄像头	N	N	N	N	N	N
摄像 (前)	8 MP	13 MP	16 MP	16 MP	5 MP	16MP
Wifi	Wi-Fi 802.11 b/g/n Wi-Fi Direct hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac Wi-Fi Direct hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac Wi-Fi Direct hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac Wi-Fi Direct hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n, hotspot	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac Wi-Fi Direct hotspot
蓝牙	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.0
CPU主频	Quad-core 1.7 GHz Cortex-A53 quad-core 1.0 GHz Cortex-A53	Quad-core 2.2 GHzA53 quad-core 1.0 GHz Cortex-A53	Octa-core 1.95 GHz	Quad-core 1.7 GHz Cortex-A53 quad-core 1.0 GHz Cortex-A53	Quad-core 1.2 GHz Cortex-A53	Octa-core 1.5 GHz Cortex-A53
CPU	MSM8939v2	MT6755	MSM8976	MT6755 Helio P10	MSM8916	MT6750
GPU	Adreno 405	Adreno 530	mali-T860	Adreno 405	Adreno 306	Mali-T860MP2
NAND	16 GB	64 GB	64/128 GB	16 GB	16 GB	32GB
外加内存卡	up to 128 GB	up to 128 GB	up to 128 GB	up to 128 GB	up to 256 GB	up to 256 GB
DRAM	3 GB	4 GB	4 GB	4 GB	2 GB	3 GB
电池容量	2500 mAh	2850 mAh	4120 mAh	2850 mAh	2630 mAh	3075 mAh
USB连接	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

Vivo: 和 OPPO 类似, 生产仍然稳定 (尤其是 X6、X7), 但是重复预定风险显著

同 OPPO 类似, Vivo 的生产仍然稳定。公司在中国市场份额不断增加, 在东盟国家市场的份额也逐步提升。生产增长, 尤其是 X6、X7 (X7 支持 16MP 的前置摄像头)。公司将 2016 年的产量指引从 5000 万台上调至 8000 万台。

公司预计产量在下半年会进一步增加, 2016 年 1 至 3 月超 1500 万台, 4 至 6 月超 2000 万台。我们了解到公司已经公布了三季度产量指引为 2500 万台, 四季度约为 3500 万台。但是, 与 OPPO 类似, 我们认为三季度后的指引可能包括 20% 的超额预定。主要设备 (OLED、存储器和 AP) 供需紧张以及在春节前 (明年一月末之前) 加速生产带来的超额预定。

我们了解到当前对 2017 年的产量指引为 1 亿台。



图表 10: VIVO: 各机型全国出货量

单位 百万	CY2013				CY2014				CY2015				CY2016	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
V1	0.30	0.66	0.73	0.36	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.15	0.09	0.00	0.03
V2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
V3	0.00	0.00	0.21	0.37	1.13	1.22	2.48	0.89	0.41	0.07	0.02	0.01	0.00	0.98
X5	0.00	0.00	0.16	0.20	0.18	0.10	0.37	1.53	2.12	3.01	2.81	2.72	3.28	0.10
X5	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00
X5 Pro	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00
X510T	0.00	0.00	0.16	0.20	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
X520A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.19	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
X5L Kgezhw ang	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	1.10	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
X5Max	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.16	0.27	0.26	0.08	0.02
X5Max V	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.51	0.13	0.11	0.09	0.05	0.00
X5Max+	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	0.64	0.24	0.25	0.13	0.00
X5Pro	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.46	1.57	1.65	2.43	0.08
X5S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.64	1.15	0.30	0.25	0.30	0.00
X5V	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.56	0.44	0.29	0.21	0.27	0.00
X6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.68	4.83	7.81
X6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.48	4.58	5.48
X6Plus	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.25	0.19
X6S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.85
X6SPlus	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.28
X7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.42
X7	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.42
Xplay	0.00	0.03	0.31	0.16	0.20	0.27	0.77	0.77	0.30	0.03	0.03	0.00	0.16	0.29
Xplay	0.00	0.03	0.31	0.16	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Xplay 3S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.27	0.22	0.26	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
Xplay5	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.14
Xplay5 S	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.15
XShot	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.55	0.51	0.29	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
Y35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.67	0.81	1.65
Y37	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	0.69	0.83	0.18
Y51	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.19	0.28	2.62
Y51L	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.34
旗舰机总计	0.30	0.68	1.41	1.09	1.59	1.60	3.62	3.20	2.83	3.11	3.26	5.06	10.38	13.98
其它	0.86	1.70	2.88	2.64	3.79	4.65	4.42	5.14	3.56	6.00	7.21	7.00	4.27	2.49
总计	1.16	2.39	4.29	3.74	5.38	6.25	8.04	8.34	6.39	9.10	10.47	12.07	14.65	16.48

资料来源: IDC, 公司数据, 中金公司研究部



图表 11: VIVO 2016 年机型

	Xplay5 Elite	X6S	X6S Plus	Xplay5	V3	V3 Max	X7	X7 Plus
发布时间	2016年3月	2016年3月	2016年3月	2016年3月	2016年4月	2016年4月	2016年6月	2016年6月
销售时间	2016年3月	2016年3月	2016年4月	2016年3月	2016年4月	2016年4月	2016年7月	2016年7月
长 (毫米)	153.5	147.9	158.4	153.5	143.6	153.9	147.3	158.9
宽 (毫米)	76.2	73.8	80.1	76.2	71	77.1	71.3	78
厚 (毫米)	7.6	6.7	6.9	7.6	7.5	7.6	7.2	7.5
重量 (克)	167.8	140.5	172.5	167.8	138	168	151	183.5
显示尺寸 (寸)	5.43	5.2	5.7	5.43	5	5.5	5.2	5.7
显示分辨率 (px)	1440 x 2560	1080 x 1920	1080 x 1920	1440 x 2560	720 x 1280	1080 x 1920	1080 x 1920	1080 x 1920
显示分辨率 (ppi)	541	424	386	541	294	401	424	386
显示技术	Super AMOLED	Super AMOLED	Super AMOLED	Super AMOLED	IPS LCD	IPS LCD	Super AMOLED	Super AMOLED
摄像 (后)	16 MP	13 MP	16 MP	16 MP	13 MP	13 MP	13 MP	16 MP
光圈	2	2.2	2.0,	2	NA	NA	2.2	2
CIS大小	1/2.8	NA	NA	1/2.8	NA	NA	NA	NA
CIS 摆 Pitch (um)	1.12	NA	NA	1.12	NA	NA	NA	NA
OIS	N	N	N	N	N	N	N	N
双摄像头	N	N	N	N	N	N	N	N
摄像 (前)	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	8 MP	16 MP	16 MP
Wifi	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac dual-band WiFi Direct hotspot	NA	YES	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n/ac dual-band WiFi Direct hotspot	YES	Wi-Fi 802.11 a/b/g/n, hotspot	YES	YES
蓝牙	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.2	Bluetooth v4.1	Bluetooth v4.1	Bluetooth v4.0	Bluetooth v4.0
CPU主频	Dual-core 2.15 GHz Kryo dual-core 1.6 GHz Kryo	Quad-core 1.8 GHz Cortex-A72 quad-core 1.4 GHz Cortex-A53	Octa-core (4x1.8 GHz Cortex-A72 & 4x1.4 GHz Cortex-A53)	Quad-core 1.8 GHz Cortex-A72 quad-core 1.4 GHz Cortex-A53	Quad-core 1.5 GHz Cortex-A53 quad-core 1.0 GHz Cortex-A53	Quad-core 1.8 GHz Cortex-A72 quad-core 1.4 GHz Cortex-A53	Octa-core (4x1.8 GHz Cortex-A72 & 4x1.4 GHz Cortex-A53)	Octa-core (4x1.8 GHz Cortex-A72 & 4x1.4 GHz Cortex-A53)
CPU	MSM8996	MSM8976	MSM8976	MSM8976	MSM8939v2	MSM8976	MSM8976	MSM8976
GPU	Adreno 530	Adreno 510	Adreno 510	Adreno 510	Adreno 405	Adreno 510	Adreno 510	Adreno 530
NAND	128GB	64 G	64 GB	128GB	16/32 GB	32 GB	64 GB	64GB
外加内存卡	NA	up to 256 GB	up to 256 GB	NA	up to 256 GB	up to 256 GB	up to 256 GB	NA
DRAM	6GB	4 GB	4 GB	4GB	3 GB	4 GB	4 GB	6 GB
电池容量	3600 mAh	2400 mAh	3000 mAh	3600 mAh	2550 mAh	3000 mAh	3000 mAh	3600 mAh
USB连接	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0	microUSB v2.0

资料来源：公司数据，中金公司研究部

其他智能手机厂商

其他厂商中，金立和乐视等公司上半年生产稳定。金立的产量显著提升，我们预计 2016 年产量可能较 2015 年（1500 万台）翻番。但是，我们了解到由于机型周期的原因，乐视大幅减产。生产可能从年底新机型放量后开始改善。

同时，天珑移动在上半年的生产比较疲弱，但是我们预计下半年将有所增长。我们预计下半年面向 Qmobile 和 Wiko 等用户的生产会有所扩大。我们了解到公司下半年指引约为 2000 万台，上半年为 1000 万台。

我们认为小米以及联想、魅族和酷派等厂商的生产均呈现疲软态势，中兴产量低但较稳定。我们认为 2016 年联想、酷派和魅族的产量分别为 4500 万台、1500 万台和 1000 至 1500 万台。



投资建议

谷歌 Pixel 和 Pixel XL 均由 HTC 代工。主要零部件供应商包括: Catcher 和应华精密(金属壳)以及大立光电(镜片组件)。

我们认为 Pixel 手机不会成为明星产品,原因: 1)定价过高(接近 iPhone 和三星的 Galaxy S 和 Note 系列产品); 2)相比其他高端手机而言,硬件规格并不拔群; 3)对于普通消费者而言,谷歌并不以电子品牌著称。谷歌 Nexus 手机(高规格,低售价设备)每年销量为 500 至 700 万台。我们预计 Pixel 手机(高规格,高售价设备)每年的销售量可能仅能达到 500 至 700 万台这一区间的低端。

瑞声科技 (2018.HK): 维持中性评级, 目标价 80.36 港元, 对应 18.3 倍 2017 年市盈率。

舜宇光学 (2382.HK): 维持中性评级, 目标价 38.22 港元, 对应 25.8 倍 2017 年市盈率。

富智康国际 (2038.HK): 维持中性评级, 目标价 2.95 港元, 对应 0.78 倍 2017 年市盈率。

巨腾国际 (3336.HK): 维持中性评级, 目标价 2.78 港元, 对应 4.03 倍 2017 年市盈率。

信利国际 (732.HK): 维持中性评级, 目标价 4.06 港元, 对应 11.6 倍 2017 年市盈率。

图表 12: 可比公司估值

公司	代码	评级	股价	市盈率			市值 (百万美元)	毛利率			市净率			净资产收益率 (%)		
				2015A	2016E	2017E		2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
声学零部件																
瑞声科技	2018.HK	中性	79.15	31.25	26.66	21.89	12,529.72	41.50	41.48	41.60	8.19	6.78	5.38	26.21	25.43	24.56
共达电声*	002655.SZ	无评级	15.96	493.2	66.5	28.5	861.41	25.25	--	--	14.05	--	--	3.07	--	--
美律*	2439.TT	无评级	127.50	16.8	18.1	14.9	749.37	19.36	21.18	21.50	1.85	3.65	3.21	10.82	20.17	21.63
BSE Holdings*	045970.KS	无评级	7,020	--	--	--	100.82	15.06	--	--	1.25	--	--	-1.38	--	--
摄像																
舜宇光学	2382.HK	中性	39.15	46.6	33.4	26.7	5,536	16.5	17.0	17.4	9.2	7.8	6.3	19.8	23.5	24.1
大立光*	3008.TW	无评级	3,770	--	21.7	16.1	16,064	57.1	65.9	68.9	4.8	6.5	5.1	44.1	30.1	31.5
玉晶光*	3406.TW	无评级	53.10	--	--	--	168	5.9	--	--	0.9	--	--	(15.4)	--	--
韩国 Partron*	091700-KR	无评级	9,370	13.1	11.5	8.9	455	15.0	16.7	17.1	1.6	1.4	1.2	12.5	12.1	14.1
韩国 LG Innotek*	011070-KR	无评级	75,200	24.5	442.4	12.0	1,595	11.7	11.2	12.5	1.3	1.0	0.9	5.5	0.2	7.9
韩国 Digital Optics*	106520-KR	无评级	5,160	--	--	--	96	5.3	--	--	2.2	--	--	(15.6)	--	--
韩国世高司*	053450-KR	无评级	15,000	18.6	9.8	8.0	147	19.4	21.6	22.4	1.3	1.1	1.0	7.1	11.6	12.7
水晶光电*	002273-CN	无评级	24.70	109.7	72.6	61.8	2,425	28.4	--	--	6.6	5.7	5.2	7.3	7.8	8.4
组装																
富智康	2038.HK	中性	2.57	11.3	24.1	18.5	2,615.2	5.18	5.27	5.16	0.69	0.68	0.66	6.1	2.8	3.6
比亚迪*	285.HK	无评级	6.46	8.4	10.5	10.5	1,876.4	6.49	7.99	8.43	0.74	1.07	0.97	9.1	10.2	10.5
华宝通信*	2324.TW	无评级	19.20	9.2	9.9	9.9	2,698.6	3.81	4.18	4.27	0.79	0.80	0.78	8.5	8.1	8.7
华冠通信*	8101.TW	无评级	5.78	--	--	--	76.4	5.63	--	--	0.81	0.50	--	(8.5)	(6.0)	--
显示与触控																
信利国际	0732.HK	中性	3.32	11.4	10.2	9.6	1,244.2	10.9	11.1	11.0	1.3	1.2	1.0	11.1	11.4	10.8
Ijlin Display Co Ltd*	020760.KQ	无评级	4,900.00	--	--	4,900.0	124.4	2.6	--	--	1.2	1.1	1.1	-16.3	-5.5	0.0
ELK Corp/Korea*	094190.KQ	无评级	1,730.0	--	--	--	48.0	0.4	--	--	0.7	--	--	-40.0	--	--
Melfas Inc*	096640.KQ	无评级	7,800	--	67.0	11.3	148.6	1.2	24.8	26.7	1.1	1.6	1.4	-40.9	2.4	12.6
S-MAC Co Ltd/Korea*	097780.KQ	无评级	7,400	--	--	--	141.4	-4.5	--	--	0.7	--	--	-43.8	--	--
洋华光电*	3622.TT	无评级	14	--	--	--	65.4	-25.0	--	--	0.4	0.5	--	-41.2	-6.2	--
欧菲光*	002456.CS	无评级	36.36	67.4	41.5	29.6	5,721.9	12.4	12.7	13.0	5.3	5.5	4.7	8.1	13.3	16.0
宸鸿科技*	3673.TT	无评级	49.30	--	--	8.1	542.8	4.2	3.9	7.4	0.9	0.6	0.5	-53.1	-3.9	6.7
机壳加工																
巨腾国际	3336.HK	中性	2.66	3.56	5.66	3.84	384.05	21.32	16.07	18.68	0.36	0.34	0.31	10.02	6.00	8.16
铠胜控股*	5264.TT	无评级	6.46	8.4	10.5	9.2	1,876	6.5	8.0	8.4	0.7	1.1	1.0	9.1	10.2	10.5
可胜科技*	2474.TT	无评级	1.92	10.9	11.3	9.4	1,421	24.9	26.4	27.1	1.9	2.3	2.0	18.7	20.6	20.9
比亚迪电子*	285.HK	无评级	116	8.1	10.0	8.8	1,252	24.9	24.1	25.3	1.5	1.2	1.1	19.0	12.0	12.6
通达集团*	698.HK	无评级	245	8.5	9.4	8.8	5,996	45.3	41.8	38.9	1.8	1.5	1.3	23.7	15.6	14.8
鸿准*	2354.TT	无评级	92.60	7.9	11.4	11.8	4,144	16.4	20.0	19.4	1.1	1.3	1.2	14.1	11.6	10.4
KH Vatec Co Ltd*	060720.KQ	无评级	13,350	15.8	--	10.3	239	10.6	5.2	10.1	1.2	0.9	0.8	7.6	-1.4	8.2
胜利精密	002426.CN	无评级	10.46	102.6	31.7	21.97	4,557	11.0	--	--	6.0	5.3	4.3	6.6	16.8	21.0

资料来源: Factset, 公司信息, 中金公司研究部

注: “*”号公司为中金覆盖之外, 数据及预测来自 FactSet Consensus



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19（5）条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来6~12个月，某个股的绝对收益在30%以上；绝对收益在20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来6~12个月某行业会跑赢大盘10%以上；“标配”，估测未来6~12个月某行业表现与大盘的关系在-10%与10%之间；“低配”，估测未来6~12个月某行业会跑输大盘10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

