

2019-5-31

新兴产业 | 专题报告

## 长江新兴产业

# 产业跟踪之智能手机：蛋糕将如何划分

## 报告要点

### ■ 关注：外部环境的不确定性，智能手机市场的格局变化

由于外部环境的不确定性，华为面临的海外风险有所提升。以智能手机为代表，海外市场面临软件系统和运营商渠道中止合作的双重考验，短期内消费者业务在海外市场的收缩几成定局，一方面，以三星为代表的国外品牌有望抢占华为在海外中高端市场的份额；另一方面，华为的回归或将进一步加剧国内智能手机存量市场的博弈。

### ■ 海外：增长瓶颈叠加市场风险，三星最受益

在行业景气度下降的 2017、2018 年，海外新兴市场的支撑使得国内厂商获得较高增速的发展。在 5G 引领的换机潮到来前，行业发展也进入到了瓶颈期，海外市场的增速降至个位数。另一方面，在外部环境的不确定情况下，国外科技公司中止合作及关税提升等政策使得国内大小厂商在海外各地发展的不确定性增强。而华为海外市场份额占比最高的为欧洲市场，华为早期通过与运营商合作及不断的研发投入成功进入欧洲市场，其海外发展路径与 OVM 等国内厂商有较大的差异性，而且欧洲市场消费者更青睐高端品牌，因此短期内 OVM 或难以承接华为在欧洲的市场份额。此外，欧洲市场对于品牌和操作系统等敏感度较高，因此长期位居欧洲市场份额首位的三星较苹果而言或将更为受益。

### ■ 国内：存量博弈加剧，提价与性价比策略并存

国内智能手机市场出货量于 2017 年开始下滑，增量市场转为存量市场，HOVM 国内市场份额由 2015 年的 47% 提升至 2019Q1 的 82%，市场竞争激烈。华为从海外市场回归，或将进一步加大国内存量市场的博弈。在国内市场中，各厂商开始多品牌布局策略，由价格战转向品质战，提价与性价比策略并存。在主打性价比市场（1500-3000 元），小米受到了 OV 子品牌 IQOO 及 Realme 的挑战，未来市场份额或将被压缩；在品牌升级策略上，OV 凭借长期的研发积淀开拓高端市场，但同样面临着华为及一加等中高端品牌回归国内市场的压力。

### ■ 对策：多品类多维度的加速变现

综合衡量 HOVM 海外市场的风险，以及日益激烈的国内市场形势。在底层技术和系统储备相对完备的前提下，华为或将基于 PPS 和核心硬件加速变现，以弥补海外市场的影响。小米以手机作为导流的入口，持续拓展多样化的互联网收入，同时海外市场的模式复制也在推进，但也面临着国内外竞争的风险，以及日益扩大的管理半径所带来的挑战。而 OV 的重点相对单一，以研发驱动，继续缩小同苹果、三星、华为的核心技术差距，在 AIOT 领域，OV 更多秉承的是“跟随策略”。

**风险提示：**

1. 外部环境的不确定性；
2. 智能手机市场增速下滑。

分析师 蒲东君

☎ (8621) 61118708

✉ pudj@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511090002

联系人 赵炯

☎ (8621) 61118708

✉ zhaojiong@cjsc.com.cn

联系人 王泽罡

☎ (8621) 61118708

✉ wangzg4@cjsc.com.cn

## 相关研究

《科创板系列跟踪之七：复盘海外，看中长期收益率》2019-5-30

《科创板系列跟踪之六：交易规则的变化及影响》2019-5-12

《科创板系列报告之五：战略配售的基本演绎》2019-4-18

## 目录

引言：海外风险提升如何传导至国内市场.....	4
海外：增长瓶颈、风险聚集 .....	4
发展策略不同，但同样分享了市场红利 .....	4
5G 换机潮来临前的增长瓶颈 .....	7
外部环境不确定情况下政策风险聚集 .....	9
国内：品牌升级和性价比策略并行，竞争加剧 .....	12
存量市场竞争：华为的回归或将加剧竞争 .....	12
竞争策略：提价与性价比策略并行 .....	13
HOVM 的出路的选择 .....	17
华为：基于 PPS 和核心硬件的加速变现 .....	17
小米：由手机到 AIOT，从印度到印尼 .....	17
OV：研发驱动的品牌升级 .....	18

## 图表目录

图 1：全球智能手机出货量经历了一个高增长的时期，2017 年后下滑 .....	4
图 2：国内智能手机出货量同样经历了高速增长阶段，2017 年后下滑 .....	4
图 3：2019 年一季度，国内市场手机出货量集中度已提升至 89% 的水平 .....	5
图 4：HOVM 的海外拓展之路 .....	5
图 5：HOVM 海外出货量占比变化情况 .....	6
图 6：HOVM 海外出货量及增速变化情况（百万台） .....	6
图 7：HOVM 国内出货量及增速变化情况（百万台） .....	6
图 8：2017、2018 年国内智能手机龙头厂商出货量仍能保持增长 .....	6
图 9：国内智能手机龙头厂商全球出货量份额占比也在不断提升 .....	6
图 10：5G 来临前面临红利真空期 .....	7
图 11：海外新兴市场手机出货量增速降至个位数 .....	7
图 12：欧洲市场出货量稳中有降 .....	7
图 13：华为、小米、oppo 海外出货量增速均出现了下滑 .....	8
图 14：小米海外营收增速下滑 .....	8
图 15：2018 年中高端机市场出货量增速继续超过整个智能手机市场 .....	8
图 16：高端机型（>\$800）在中高端机型（>\$400）出货量中占比提升 .....	8
图 17：2018 年三季度中高端市场出货量占比情况 .....	9
图 18：2018 年全球各地区中高端机（>\$400）市场份额排名 .....	9
图 19：小米 ASP 增速较缓 .....	9
图 20：2018 年华为的出货量主要分布在中国、欧洲和亚太地区 .....	10
图 21：欧洲市场的智能手机 ASP 仅次于北美市场位居全球第二 .....	10
图 22：2017Q3 英国出货量排名前五的手机 .....	11

图 23: 2017Q3 德国出货排名前五的手机 .....	11
图 24: 苹果 2019 年 1 月开始全球降价 .....	11
图 25: 苹果手机 18 年四季度后价格增速放缓 .....	11
图 26: 三星 S 系列英国定价及华为 P 系列欧洲定价 .....	11
图 27: 欧洲地区市场份额变化 .....	11
图 28: 国内市场出货量份额的变化情况 .....	12
图 29: 国内智能手机价格分布区间变化情况 .....	12
图 30: 2016 年以来国内手机厂商扩大品牌系列布局 .....	13
图 31: 小米的四次组织架构调整 .....	14
图 32: 大于 4000 价格段的手机市场份额变化 .....	16
图 33: 广告和游戏收入持续承压 (单位: 亿元) .....	17
图 34: 围绕核心智能硬件的布局提速(单位: 万) .....	17
表 1: 与华为中止合作的部分运营商、厂商、机构组织等 .....	4
表 2: 2018 年华为在亚洲、欧洲、南美、中东非地区有着较高的出货量占比 .....	10
表 3: 国内手机品牌系列情况 .....	13
表 4: 目前主打性价比的机型对比 .....	15
表 5: 小米 9 与 Iqoo 线上销量情况对比 .....	15
表 6: HOVM 目前的旗舰机型对比 .....	16
表 7: 2018 下半年起华为终端业务加快广告变现与品类拓展节奏 .....	17
表 8: 以智能手机为导流的用户增长策略趋于稳定 .....	17
表 9: 电视与海外占互联网收入比重由 2017Q1 的 4.19% 升至 2018Q4 的 14.5% .....	18
表 10: 小米在印度成功依托于管理和生产的本地化 .....	18
表 11: 2016 年至今 OVM 的研发布局对比 .....	18
表 12: OV 的 IOT 生态建设秉承“跟随策略” .....	19

## 引言：海外风险提升如何传导至国内市场

由于外部环境的不确定性，华为在海外市场面临的风险急剧提升。以智能手机为例，海外市场面临软件系统和运营商渠道中止合作的双重考验，短期内，消费者业务在海外市场的收缩几成定局。那么，在华为收缩的背景下，OPPO、VIVO 和小米能否抢占海外的份额，抑或面临同样的风险？于此同时，海外风险又将如何传导至国内智能手机市场？本篇报告从海外市场的风险入手，对 2019 年国内智能手机品牌的格局变化，进行深入的剖析探讨。

表 1：与华为中止合作的部分运营商、厂商、机构组织等

公司/机构名称	时间	概况
AT&T	2018/1/9	与华为合作取消，不在美国售卖华为智能手机
百思买	2018/3/22	停止从华为采购最新款的手机，并将停止销售华为的产品
ARM	2019/5/22	暂停与华为的业务往来，包括有效合同、服务支持和任何未做出决定的约定
谷歌	2019/5/20	谷歌暂停向华为转让硬件、软件和技术服务，包括 Google Play 商店、Gmail 应用、操作系统更新等服务
SD/wifi 等标准组织	2018/5/25	暂停华为会员资格

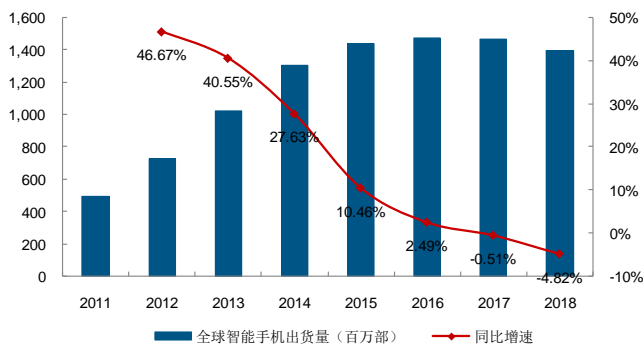
资料来源：新华网，中新网，人民日报海外版，长江证券研究所

## 海外：增长瓶颈、风险聚集

### 发展策略不同，但同样分享了市场红利

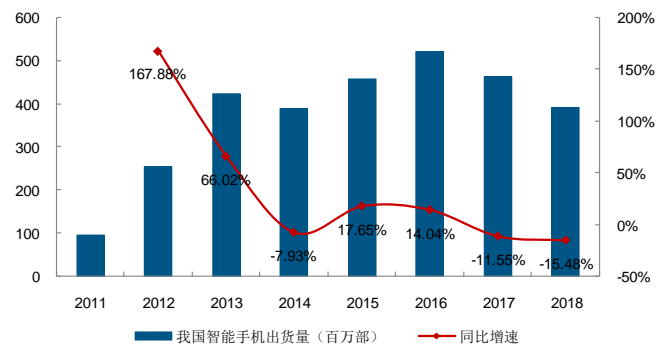
国内外智能手机市场均经历了高速增长时期。技术升级和功能创新所引发的新产品需求推动智能手机在 2010 年以后实现渗透率的快速提升，根据国际调研机构 IDC 的统计，2010 年-2016 年，全球智能手机出货量呈上涨的态势，2016 年全球智能手机出货量高达 14.73 亿部，约占全球手机总出货总量的 75%。随着技术发展及智能手机渗透率提升达到瓶颈阶段，2017 年后，智能手机出货量开始下滑，尤其是对于国内这种相对成熟的市场，智能手机的渗透率较高，出货量的下滑速度要高于全球市场，而全球市场尚能获得部分新兴市场（印度、非洲、南美等地区）出货量的支撑，下滑幅度相对较小。

图 1：全球智能手机出货量经历了一个高增长的时期，2017 年后下滑



资料来源：IDC，长江证券研究所

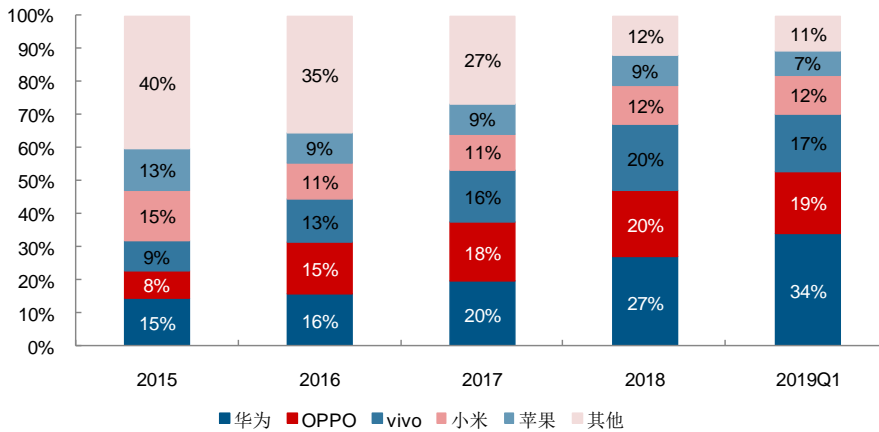
图 2：国内智能手机出货量同样经历了高速增长阶段，2017 年后下滑



资料来源：工信部，长江证券研究所

**增量转存量，国内智能手机市场充分竞争，集中度快速提升。**随着销量触碰到天花板，国内手机市场开始从增量市场向存量市场转变，同时行业竞争也开始步入白热化阶段。在国内智能手机出货量首次下滑的 2017 年，华为、oppo、vivo、小米、苹果等龙头厂商的出货量份额合计提升了 8 个百分点，较 2016 年的提升幅度扩大了 3 个百分点，2018 年更进一步提升了 15 个百分点，截至 2019 年一季度，上述五家厂商的出货量市场份额合计已达到 89% 的水平。在此背景下，发力海外市场成为了国内智能手机厂商的共识。

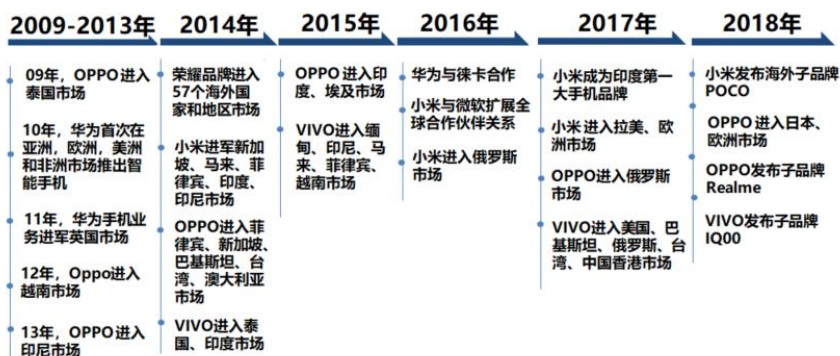
图 3：2019 年一季度，国内市场手机出货量集中度已提升至 89% 的水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

**HOVM 海外发展路径有所差异。**华为基于早期通信业务海外发展经验，10 年始推出的智能手机就在海外多地同步发售，并以英国等西欧国家为起点，逐渐将市场拓展到东南亚、非洲、美洲等地，至 14 年荣耀品牌已进入 57 个海外地区市场。小米、OPPO、VIVO 等三家均以东南亚为进军海外的第一站，逐渐拓展至全球市场。14 年小米发力海外市场，一年内先后进入了新加坡、马来西亚、印度等东南亚国家，并在印度市场大获成功，此后进一步拓宽线下销售渠道的同时，在印度设立高端子品牌 POCO，显现出深耕印度市场的决心，并发力拉美、欧洲、东亚等市场。OPPO 于 2009 年开始进入泰国市场，采取了任用当地青年、开设厂房等一系列本地化政策，在泰国取得了成功之后将经验复制到其他东南亚地区，并进一步向澳洲、埃及、日本、欧洲等地进军。

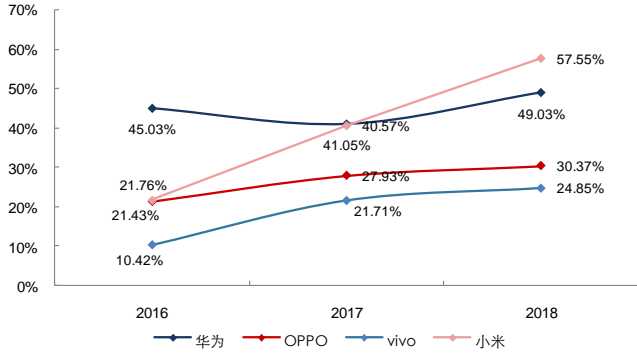
图 4：HOVM 的海外拓展之路



资料来源：长江证券研究所

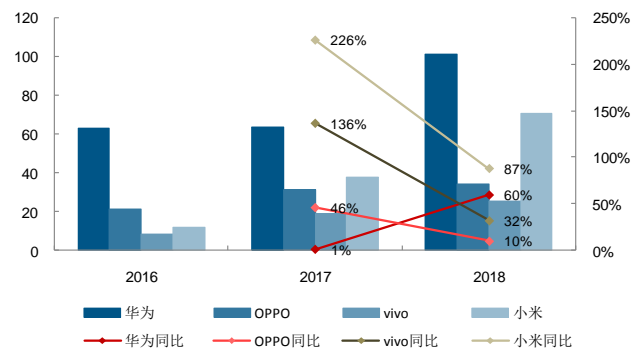
海外市场的支撑下，国内龙头厂商在行业景气度下降的背景下，出货量仍实现了正增长。华为、OPPO、VIVO、小米的智能手机海外出货量占比逐年提升，从增速水平来看，海外市场的出货量增速普遍也要高于国内市场。在海外市场的支撑下，在行业景气度下降的 2017、2018 年，国内智能手机龙头厂商的出货量仍能保持较快的增长。

图 5: HOVM 海外出货量占比变化情况



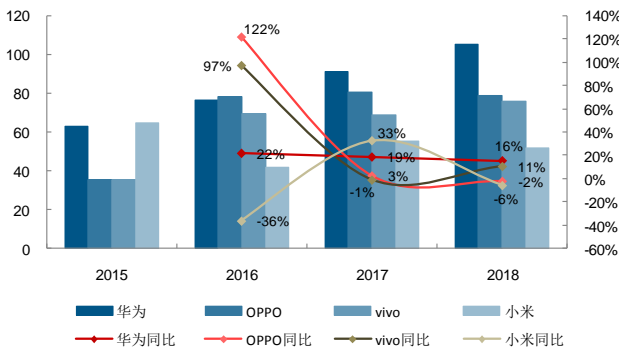
资料来源: IDC, 长江证券研究所

图 6: HOVM 海外出货量及增速变化情况 (百万台)



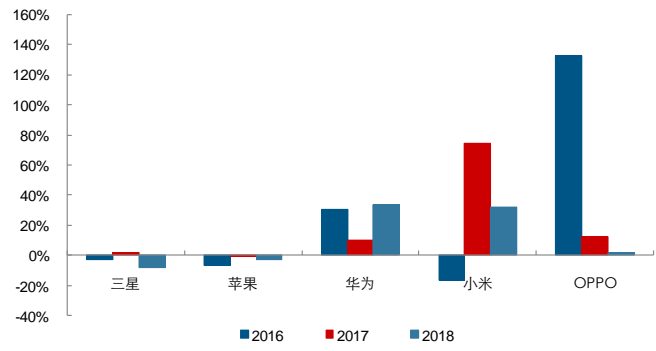
资料来源: IDC, 长江证券研究所

图 7: HOVM 国内出货量及增速变化情况 (百万台)



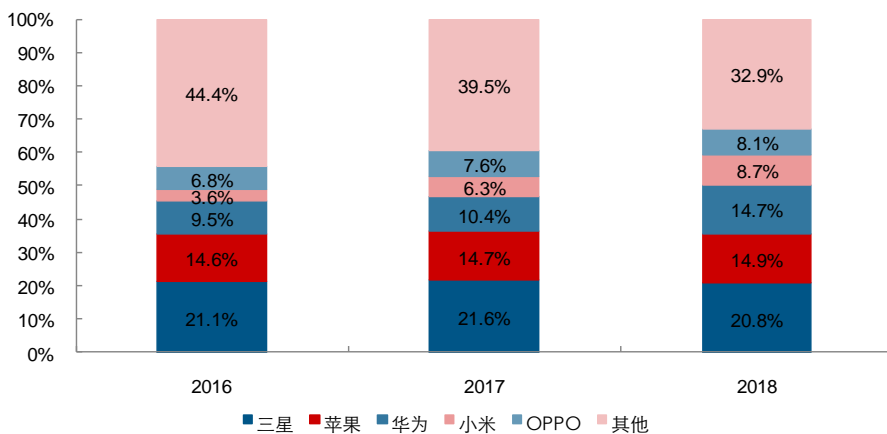
资料来源: IDC, 长江证券研究所

图 8: 2017、2018 年国内智能手机龙头厂商出货量仍能保持增长



资料来源: IDC, 长江证券研究所

图 9: 国内智能手机龙头厂商全球出货量份额占比也在不断提升



资料来源: IDC, 长江证券研究所



## 5G 换机潮来临前的增长瓶颈

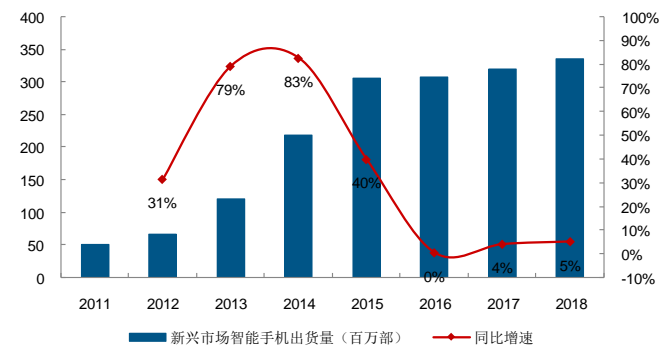
面对技术创新乏力，智能手机市场处于瓶颈期。国内智能手机市场起步较早，市场早已达到饱和状态，出货量面临着下滑的压力。海外新兴市场起步较晚，但经历了出货量的高速增长阶段后，将和成熟市场同样面临增速下滑的问题。根据市场调研机构 IDC 的统计，新兴市场<sup>1</sup>的智能手机出货量增速在 2014 年以后开始快速收窄，2016 年以后已经降至个位数水平。对于美国、欧洲等海外成熟市场，根据市场调研机构 Canals 的统计数据，智能手机的出货量近几年来也无明显的增长，而且存在着一定程度的下降趋势。

图 10：5G 来临前面临红利真空期



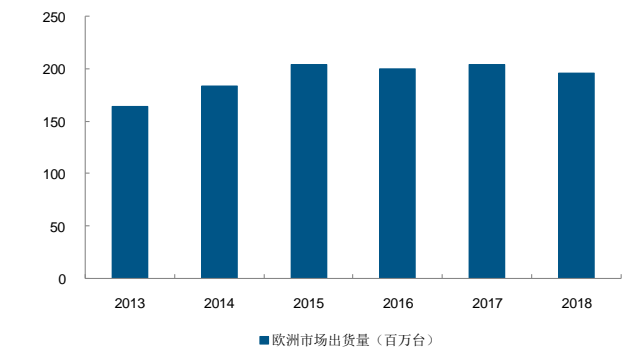
资料来源：GFK，长江证券研究所

图 11：海外新兴市场手机出货量增速降至个位数



资料来源：IDC，长江证券研究所

图 12：欧洲市场出货量稳中有降

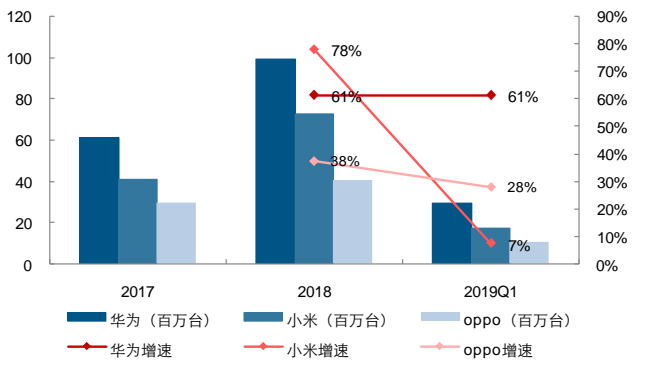


资料来源：Canals，长江证券研究所

国内厂商海外发展节奏或放缓。在海外市场整体增速放缓的情况下，国内厂商的海外发展速度也受到了一定的影响。根据市场调研机构 canals 公布的数据，小米、OPPO 在 2019 年一季度的海外出货量增速均出现了明显的下滑，华为与 2018 年持平，且有微幅的下降。小米 2019 年一季度实现海外营收 167.96 亿元，同比增加 35%，该增速远低于 2016-2018 年及 2018 年同期水平。

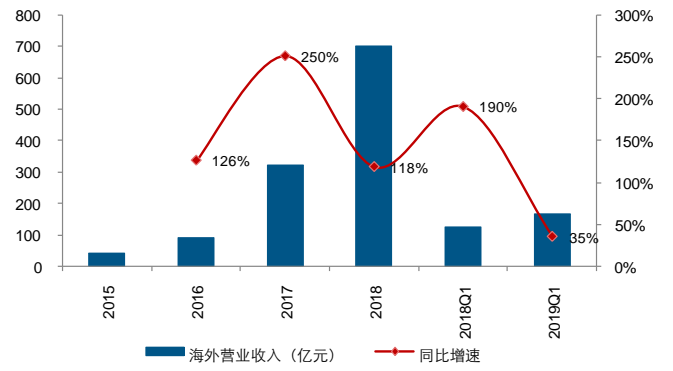
<sup>1</sup>主要新兴市场样本包括非洲、印度、中东、孟加拉国、印尼，其中，孟加拉国 2011-2014 年数据缺失。

图 13: 华为、小米、oppo 海外出货量增速均出现了下滑



资料来源: Canals, 长江证券研究所

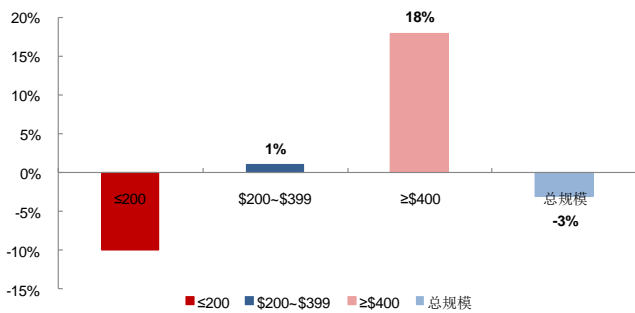
图 14: 小米海外营收增速下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究所

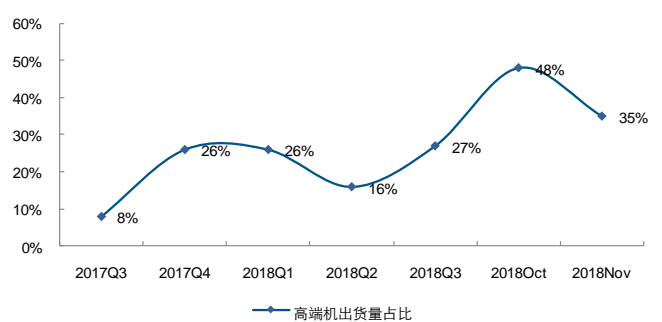
**高端机型市场仍保持一定的增速。**根据市场调研机构 CounterPoint 近期的研究,在苹果、三星以及华为、OPPO、VIVO 和一加等中国厂商的推动下,全球中高端机市场(售价高于 400 美元)的出货量增速在 2018 年继续超过整个智能手机市场,而且是远高于低端机(售价小于 200 美元)市场。此外,高端机(售价大于 800 美元)在中高端机出货量中的占比也在逐步提升。随着智能手机的普及,消费者的需求开始从基础的功能性领域向更高层次转变,更强调产品的性能、创新。智能手机厂商通过争夺中高端机市场份额以提升产品销售均价,既可提升品牌形象,也可缓和销量下滑对营收和利润的影响。布局中高端市场已成为近年来智能手机行业龙头的共识。

图 15: 2018 年中高端机市场出货量增速继续超过整个智能手机市场



资料来源: CounterPoint, 长江证券研究所

图 16: 高端机型 (&gt;\$800) 在中高端机型 (&gt;\$400) 出货量中占比提升

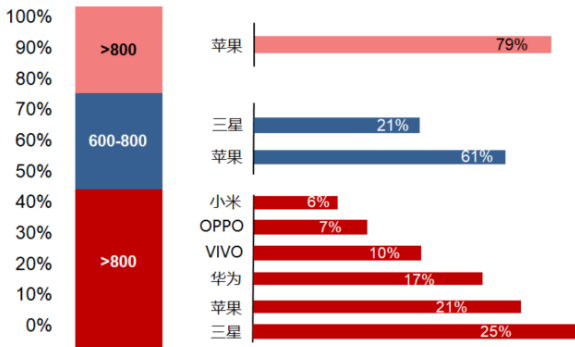


资料来源: CounterPoint, 长江证券研究所

**国外高端机型市场由苹果和三星占据主导地位,一般国内厂商较难切入。**根据市场调研机构 CounterPoint 公布的数据,2018 年三季度,中高端机在全球智能手机出货量中占比为 22%。其中,在 800 美元以上的高端机型市场中,苹果占据了高达 79% 的出货量份额;在 600-800 美元的中高端机型市场中,苹果和三星分别占据了 61% 和 21% 的市场份额,合计占比高达 82%;在 400-600 美元的中端机型市场中,华为、vivo、OPPO、小米合计占据着 40% 的市场份额,略低于苹果和三星。从 2018 年全球各地区中高端机市场份额排名来看,苹果和三星仍稳居各地区的前两位,国内厂商中,仅华为和主打中高端机型的一加能够在部分地区挤入前五。



图 17: 2018 年三季度中高端市场出货量占比情况



资料来源: CounterPoint, 长江证券研究所

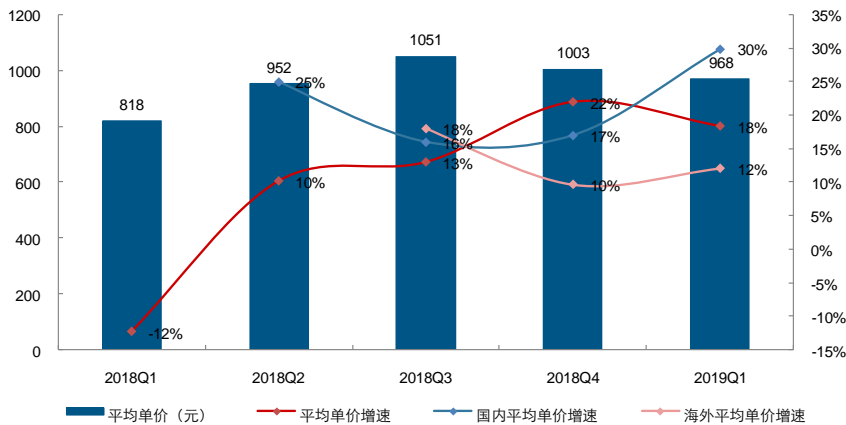
图 18: 2018 年全球各地区中高端机 (&gt;\$400) 市场份额排名

排名	北美	中东亚非	拉美	西欧	中东欧	亚太	印度	中国
1	苹果	苹果	三星	苹果	三星	苹果	三星	苹果
2	三星	三星	苹果	三星	苹果	三星	一加	华为
3	谷歌	华为	华为	华为	华为	索尼	苹果	oppo
4	LG	索尼	摩托罗拉	一加	一加	一加	华为	vivo
5	摩托罗拉	一加	LG	谷歌	LG	华为	vivo	小米

资料来源: CounterPoint, 长江证券研究所

小米等以性价比著称的厂商冲击国外中高端市场存在一定难度。近年来,小米也走在冲击中高端市场的路线上。从销售均价来看,2019 年一季度小米整体销售均价为 968 元,同比提升了 18%,较 2018 年四季度下降约 4 个百分点,且环比已经连续两个季度下降。国内和国外市场增速不一,2019 年一季度小米国内销售均价同比提升 30%,但国外销售均价增速相对较慢,同比提升 12%,近几个季度提升速度存有放缓的趋势。小米于 2018 年发布了针对欧洲和印度市场的中高端子品牌 POCO,但目前来看,POCO 在印度的销量实现了快速增长,在欧洲等其他地区仍较难取得突破。

图 19: 小米 ASP 增速较缓



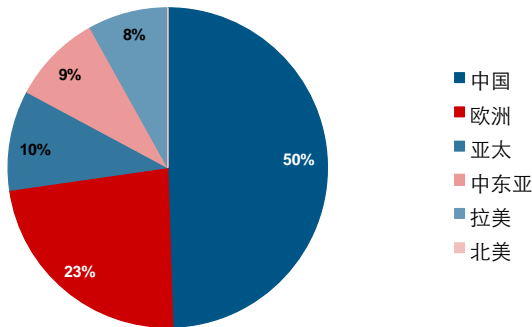
资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 外部环境不确定情况下政策风险聚集

海外风险提升背景下,华为未来或将更重视国内市场的发展。在外部环境不确定的背景下,美国开始在一些核心技术方面对华为施压,一些科技公司例如谷歌日前也停止了与华为的部分合作,这或将会影响到华为在海外市场的扩张,尤其是在欧美等地区。从华为的出货量地区分布情况来看,海外市场总计占据了约一半的份额,其中欧洲为华为最重要的海外市场,出货量占比达到了 23%。此外,2018 年在欧洲智能手机市场中,华为的出货量份额也上升到了 20%,仅比苹果低 1 个百分点。在未来政策发展不确定性

增强的情况下，海外市场的风险加大，那么如果要降低海外市场对手机业务的影响，华为未来或将更重视国内市场的发展。

图 20：2018 年华为的出货量主要分布在中国、欧洲和亚太地区



资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

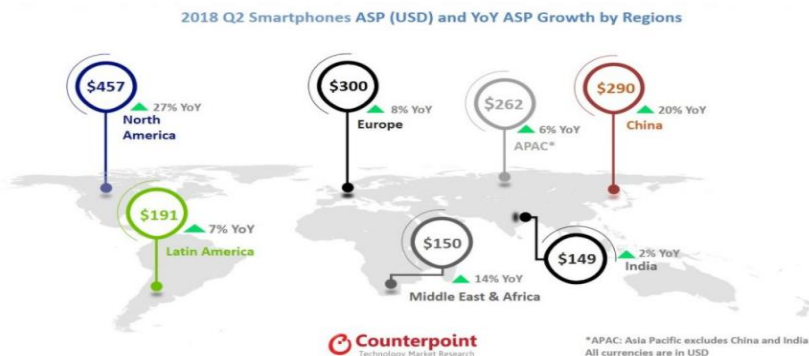
表 2：2018 年华为在亚洲、欧洲、南美、中东非地区有着较高的出货量占比

排名	亚洲		北美		欧洲		南美		中东及非洲	
	品牌	份额	品牌	份额	品牌	份额	品牌	份额	品牌	份额
1	华为	16%	苹果	41%	三星	30%	三星	36%	三星	25%
2	OPPO	15%	三星	25%	苹果	21%	摩托罗拉	13%	华为	11%
3	小米	13%	LG	14%	华为	20%	华为	12%	传音	9%
4	Vivo	13%	联想	6%	小米	4%	LG	6%	iTel	7%
5	三星	11%	阿尔卡特	4%	阿尔卡特	2%	苹果	4%	苹果	5%

资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

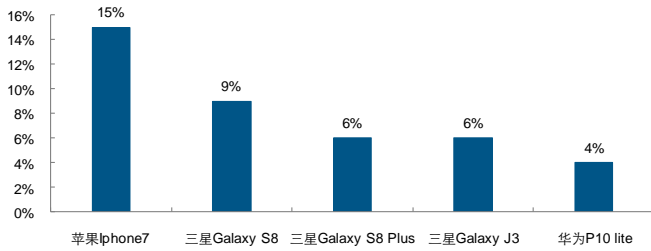
欧美市场有别于国内及其他新兴市场，中高端机型更受消费者青睐，国内手机厂商短期难以进入。北美和欧洲的智能机销售均价在全球处于领先地位，中高端机型更受消费者的青睐，华为手机在欧洲地区的销售也有 50% 以上来自于 P 和 Mate 旗舰系列。华为如今在欧洲地区的成功，是其多年积累的结果。在法国、德国、意大利、英国等 8 个欧洲国家，华为共建立 17 个研发机构，产品性能的提升和宣传上的投入，让华为逐渐取得了消费者的信任。我们在上文中已经提及，除了始终主打中高端品牌的一加手机之外，在欧洲中高端市场领域，国内手机厂商短期内较难取得突破。

图 21：欧洲市场的智能手机 ASP 仅次于北美市场位居全球第二



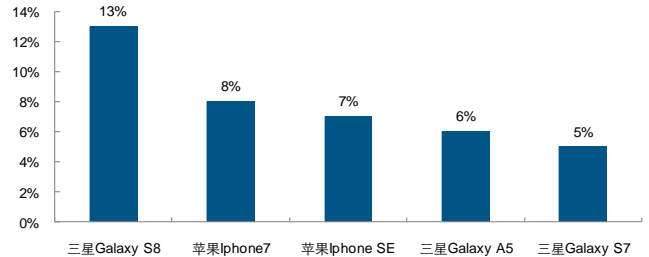
资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

图 22：2017Q3 英国出货量排名前五的手机



资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

图 23：2017Q3 德国出货排名前五的手机



资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

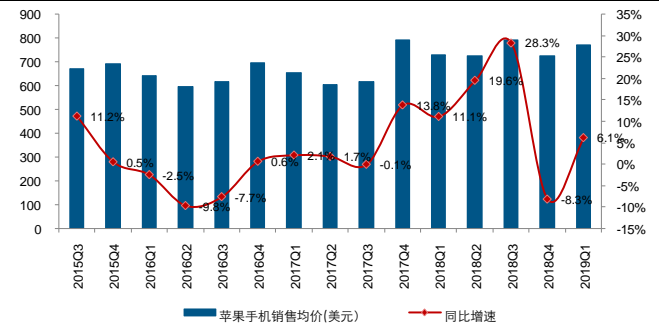
**苹果、三星短期内或将受益。**由于新一代的旗舰机型定价较高，苹果的销售受到了一定程度的影响，在 2018 年底至 2019 年初开始了全球范围内的降价。苹果高端机型在欧洲地区有着较为良好的市场基础，且欧洲消费者对于系统的差异敏感度较高，未来若华为在欧洲地区的销售受到一定的影响，苹果或将承接更多的市场份额。

图 24：苹果 2019 年 1 月开始全球降价



资料来源：界面新闻, 长江证券研究所

图 25：苹果手机 18 年四季度后价格增速放缓



资料来源：苹果年报, canalsys, 长江证券研究所

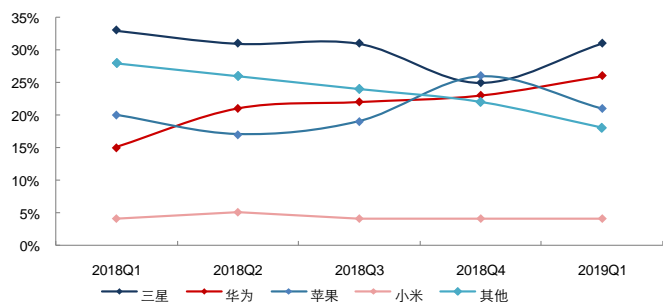
**2019Q1 三星在欧洲市场份额提升。**2019 年 2 月，三星发布了 2019 年 S 系列的旗舰机型 S10，与 2018 年有所不同的是，在标准版 S10 和高配版 S10 pro 的基础上，三星今年还提供了一款低配版本的 S10e，其定价要低于华为 P30 在欧洲地区的定价。此外，三星 S10+ 的定价也要低于华为 P30 Pro 的定价。在价格不存优势的情况下，华为与三星的市场竞争或将更加激烈。从市场份额的变化来看，三星 2019Q1 在欧洲的地区的市场份额为 31%，较 2018Q4 提升了 6 个百分点，市场地位得到了巩固。若华为未来进一步受到外部环境不确定的影响，三星或同样将在短期内承接更多的市场份额。

图 26：三星 S 系列英国定价及华为 P 系列欧洲定价



资料来源：公司官网, 长江证券研究所

图 27：欧洲地区市场份额变化



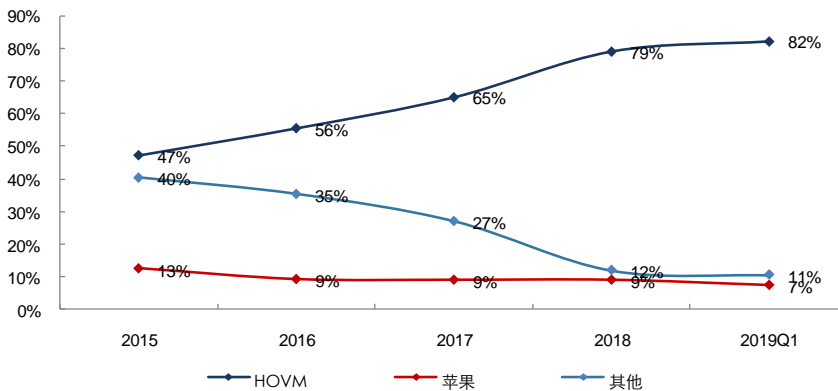
资料来源：CounterPoint, 长江证券研究所

## 国内：品牌升级和性价比策略并行，竞争加剧

### 存量市场竞争：华为的回归或将加剧竞争

**增量转存量，国内智能手机市场竞争激烈。**国内智能手机出货量于 2016 年开始下滑，行业发展日趋成熟并进入 4G 向 5G 升级的过渡期，增量市场逐步进入存量市场，各大厂商在国内的竞争也开始加剧，国内龙头厂商华为、OPPO、vivo、小米四家龙头厂商的出货量占比从 2015 年的 47% 快速提升至 2019Q1 的 82%。国外龙头厂商在竞争中逐渐失去了先发优势，苹果的出货量占比从 2015 年的 13% 降至了 2019Q1 的 7%，并有进一步下降的趋势。其他国内厂商如魅族、努比亚、锤子等，机型较为单一，受众较小，在没有颠覆性产品的情况下，市场份额逐渐被 HOVM 等龙头品牌蚕食。

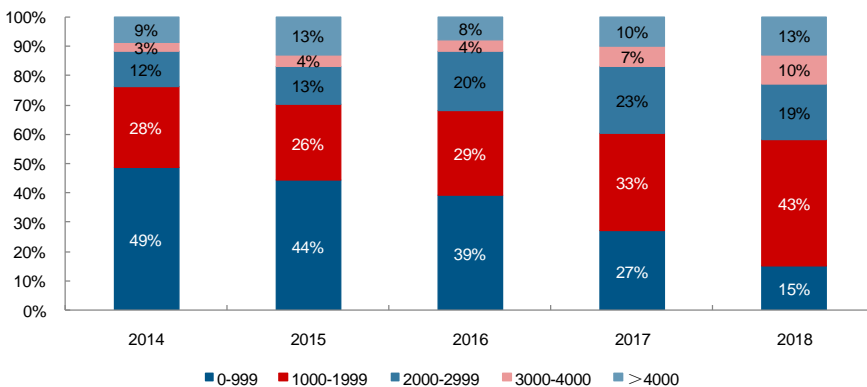
图 28：国内市场出货量份额的变化情况



资料来源：canalys, 长江证券研究所

**国内智能手机市场价格区间提升，中高端机市场份额增加，华为的回归或将加剧国内智能手机市场的竞争。**在国内市场份额接近饱和的背景下，一方面，上游电子元器件价格上涨或倒逼智能手机提价；另一方面，消费升级为国产手机拓展中高端市场提供了必要条件。国内智能手机近年来价格区间明显上移，中高端机市场份额提升，低端机市场份额快速下滑。在各大厂商由价格战转向品质战的过程，华为的回归或将更进一步加剧国内智能手机市场的竞争。

图 29：国内智能手机价格分布区间变化情况



资料来源：信通院, 长江证券研究所

## 竞争策略：提价与性价比策略并行

**多品牌、全系列协同作战。**一方面，国内智能手机市场正在由增量时代步入存量替换时代，智能手机厂商需要更精准的把握用户的需求，过去以价换量的策略不再适用；另一方面，消费者的需求向更高层次转变，高端产品能够为品牌树立更为良好的形象，同时能为全系列的产品赋能。在这种背景下，国内龙头厂商纷纷采取多品牌矩阵战略，通过多元化的产品定位和完整的价格区间带充分满足用户的需求，且各个细分市场的子品牌或将成为抢占竞品市场的先锋军，与主品牌形成集团作战。

图 30：2016 年以来国内手机厂商扩大品牌系列布局



资料来源：长江证券研究所

表 3：国内手机品牌系列情况

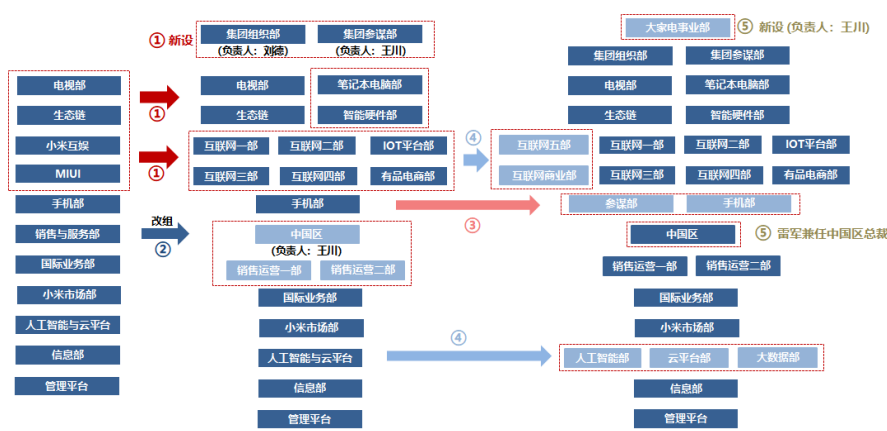
品牌	系列/子品牌	推出时间	新款机型/参数/定价
vivo	X 系列-旗舰	2012/11/20	X27/骁龙 675/3198 元
	Y 系列-入门级	2013/5	Y93/MTK MT6762/1098 元
	NEX 系列-高端旗舰	2018/6/12	NEX/骁龙 845/4998 元
	Z 系列-性价比	2018/10/17	Z3/骁龙 710/1898 元
	IQOO-互联网子品牌	2019/2/12	IQOO/骁龙 855/2998 元
OPPO	U 系列-千元机	2019/2/19	U1/骁龙 439/799 元
	Find 系列-高端旗舰	2011/8/12	FindX/骁龙 845/4999 元
	R 系列-准旗舰	2013/12/20	R17/骁龙 670/2199 元
	A 系列-千元机	2015/4	A5/骁龙 450/899 元
	K 系列-性价比	2018/10/10	K1/骁龙 660/1399 元
	Reno 系列-双旗舰	2019/4/10	Reno10 倍变焦/骁龙 855/3999 元
realme-子品牌		2018-5-4 (印度) /2019-5-15 (中国)	realmeX/骁龙 710/1499 元
	oneplus-关联品牌	2013-12-17 (印度、欧美) /2019 (中国)	oneplus7、7pro/骁龙 855/2999 元、3999 元
	mi	mi-数字旗舰	2011/8/16
mix-高端旗舰		2016/10/25	小米 mix3/骁龙 845/3299 元
max-中端大屏		2016/5/10	小米 max3/骁龙 636/1699 元
红米数字系列-入门级		2013/7/31	红米 7A/骁龙 710 元/549 元

红米 note 系列-入门级大屏	2013/3/16	红米 note7/骁龙 660/999 元
红米 K 系列-中高端旗舰	2019/5/28	红米 K20/骁龙 855/1999 元
黑鲨数字系列	2018/4/19	黑鲨 2/骁龙 855/3199 元
黑鲨 helo 系列-中高端游戏机	2018/10/23	黑鲨 helo/骁龙 845/3199 元
POCO-F 系列	2018/8/22 (印度)	Pocophone F1/骁龙 845/RMB 约 2060 元
美图	2018/11/19 (合作时间)	-
<b>华为</b>		
P 系列-时尚旗舰	2012/4/18	华为 p30/麒麟 980/3988 元
mate 系列-高端商务	2013/3/21	华为 mate20/麒麟 980/3999 元
麦芒系列-青年市场	2013/4/25	麦芒 7/麒麟 710/2399 元
畅享系列-中低端市场	2015/10/15	畅享 9s/麒麟 710/1499 元
nova 系列-年轻女性市场	2016/10/14	nova4e/麒麟 710/1999 元
保时捷系列-顶级旗舰	2016/11/14	保时捷 mate20RS/麒麟 980/12999 元
荣耀-数字系列-中端潮流	2011/9/25	荣耀 10/麒麟 970/2599 元 欧洲发售: 荣耀 20/麒麟 980/499 欧元
荣耀-大屏系列-中高端	2014/2/23	荣耀 8X/麒麟 710/1399 元
荣耀-畅玩系列-入门级	2014/3/31	荣耀畅玩 8c/麒麟 632/1099 元
荣耀-V 系列-主流旗舰	2016/5/10	荣耀 V20/麒麟 980/2999 元
荣耀-magic 系列-中高端科技型	2016/12/16	荣耀 magic2/麒麟 980/3799 元
荣耀-Play 系列-游戏机	2018/6/6	荣耀 play/麒麟 970/1999 元

资料来源: 各公司官网, 长江证券研究所

竞争激烈的情况下, 小米不断进行组织架构调整, 加码中国区。小米自上市以来共进行了五次组织架构调整, 最近一轮调整发生在 2019 年 5 月, 集团董事长兼 CEO 雷军兼任中国区总裁, 全面负责中国区业务开展。小米曾于 2018 年 12 月将销售与服务部改组为中国区并任命王川为总裁, 仅时隔半年就再次作出调整, 进一步加码中国区。目前手机行业竞争已经白热化, 中国区是小米全球市场的重中之重, 需要从资源投入到组织保障的全面升级, 雷军亲任中国区总裁就是最强有力的支持。

图 31: 小米的四次组织架构调整



资料来源: 长江证券研究所



**性价比策略：小米面临 OV 子品牌的冲击。**2019 年 2 月 12 日，vivo 通过官方微博宣布了全新子品牌 iqoo 的诞生。vivo 将 iqoo 首个宣传站点选在了微博，同时通过和官方微博账号互动等形式获得了一定的关注度，较符合互联网品牌的特性，也将目标客群定位于网络。一般来讲，子品牌都具备较强的针对性，而从产品的参数性能、销售渠道、目标客群来看，iqoo 与小米具备较强的相似性。从三大电商平台的销售情况来看，iqoo 也都取得了不错的成绩。同时，荣耀 V20、OPPO Reno、oneplus7 等手机也都处于同一价位，这些型号的手机在性能参数上都不具备明显的优劣之分，在性价比市场上，小米面临着来自于国内各个厂家的冲击。

表 4：目前主打性价比的机型对比

	小米 9	iqoo	荣耀 V20	Reno	oneplus7
品牌	小米	vivo	华为	OPPO	一加
上市价格	2999 元	2998 元	2999 元	2999 元	2999 元
上市时间	2019 年 2 月	2019 年 3 月	2018 年 12 月	2019 年 4 月	2019 年 6 月
CPU 核数	8	8	8	8	8
CPU 型号	骁龙 855	骁龙 855	麒麟 980	骁龙 710	骁龙 855
存储	6+128GB	8+128GB	6+128GB	6+128GB	12+256GB
屏幕尺寸	6.39 英寸	6.4 英寸	6.4 英寸	6.4 英寸	6.4 英寸
屏幕分辨率	2340*1080	2340*1080	2310*1080	2340*1080	2340*1080
屏幕材质	AMOLED	AMOLED	TFTLCD	AMOLED	AMOLED
解锁方式	人脸+指纹识别	人脸+指纹识别	指纹识别	人脸+指纹识别	人脸+指纹识别
前置摄像	2000 万	1200 万	2500 万	1600 万	1600 万
后置摄像	4800+1200+1600 万	1300+1200+200 万	4800 万+TOF	4800+500 万	2*4800 万
电池容量	3300mAh	4000mAh	4000mAh	3765mAh	3700mAh

资料来源：各公司官网，长江证券研究所

表 5：小米 9 与 iqoo 线上销量情况对比

	京东商城（自营）	天猫旗舰店	苏宁易购
小米 9	21 万+评价	月成交 2.0 万，评价 2.4 万	1.3 万+评价
iqoo	15 万+评价	月成交 2.1 万，评价 3.5 万	8500+评价

资料来源：京东，天猫，苏宁，长江证券研究所

**高端市场之争：华为居领先地位，OV 奋起直追，小米相对落后。**国内高端机市场常年被苹果占据，但随着苹果旗舰机型的提价，创新速度放慢，逐渐失去了先发优势，国内厂商也开始大力争夺高端市场份额。华为近两年在高端机型崛起后一直保持着领先的势头，Mate 和 P 系列在国内都取得了不错的销售成绩，mate20 在上市后四个半月销量突破 1000 万台，P30 仅在华为商城就实现了销售额 10 秒破 2 亿的成绩，华为的高端机形象正逐渐深入人心。OPPO 和 vivo 在实现了中低端市场销量的突破后也开始进军高端市场。凭借多年的技术积累，2018 年下半年，OPPO 和 vivo 分别推出了各自最高端的产品，各种独创技术的应用将产品线的价格推向了一个新的高度，但目前销量上尚未取得明显的突破。相较来看，小米在高端市场的竞争则稍显落后，其定位高端的 Mix 系列，虽具备一定的性价比优势，但在创新能力和技术应用上却稍显落后，未能在市场上取得更高的关注度。根据市场调研 GFK 公布的数据，华为占据着国内高端机（售价

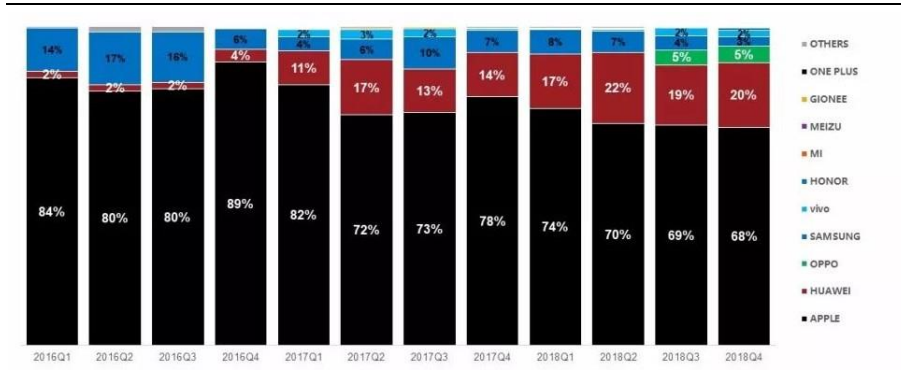
大于 4000 元) 市场 20%左右的份额, 2018 年三、四季度, OPPO 和 vivo 开始在高端机市场取得一席之地, 两者合计占比达到 7%, 已超过三星。

表 6: HOVM 目前的旗舰机型对比

	华为 P30 pro	vivo NEX 双屏	OPPO FindX	小米 Mix3
核心看点	后置四摄/顶级变焦能力/TOF 镜头 /AI 助手	双面屏/屏幕发声/TOF 镜头/夜景三摄/AI 助手	全面屏/双轨潜望结构/O-Face 3D 结构光/柔性屏封装/AI 助手	滑盖全面屏设计/手持超级夜景/AI 按键
上市价格	5488 元	4998 元	4999 元	3299 元起
上市时间	2019 年 4 月	2018 年 12 月	2018 年 7 月	2018 年 10 月
CPU 核数	8	8	8	8
CPU 型号	麒麟 980	骁龙 845	骁龙 845	骁龙 845
存储	8+128GB	8+256G/10+128GB	8+128GB	6+128GB
屏幕尺寸	6.47 英寸	正屏 6.39 英寸;背屏 5.49 英寸	6.42 英寸	6.39 英寸
屏占比	-	正屏 91.63%	93.80%	93.40%
屏幕材质	OLED	AMOLED	AMOLED	AMOLED
解锁方式	屏下指纹	屏下指纹	3D 结构光人脸	后置指纹
前置摄像	3200w	-	2500w	2400+200w 双摄
后置摄像	徕卡四摄: 4000w+2000w+800w+ToF	1200w 双核+200 万+ToF	2000w+1600w 双摄	1200w 广角+1200w 长焦
电池容量	4200mAh	4000mAh	3730mAh	3500mAh

资料来源: 各公司官网, 长江证券研究所

图 32: 大于 4000 价格段的手机市场份额变化



资料来源: GFK, 长江证券研究所

## HOVM 的出路的选择

### 华为：基于 PPS 和核心硬件的加速变现

在底层技术和系统储备相对完备的前提下，华为消费者 BG 无疑将承载更多的业绩指标。在流量变现上，2018 年 10 月华为 PPS 公布了首批核心广告代理，旨在提升用户 ARPU 值；在智能硬件的核心品类上，围绕终端的“1+8+N”战略，华为明确表示会推出具备 AI 功能的智能大屏，而从国家质量认证中心 2019 年 5 月 29 日的信息显示，已有两款华为液晶电视获 3C 认证，液晶面板和代工厂商均为京东方。从华为终端业务的竞争策略看，2019 年的业务思路十分明晰，留待市场检验的，只剩下一个问题：即广告变现和智能电视的增量收入，能否弥补海外的市场份额。

表 7：2018 下半年起华为终端业务加快广告变现与品类拓展节奏

品类拓展&变现	日期	进展
华为 PPS	2018/10/18	华为 PPS 首批核心代理公布，云动时代、聚塔在线入选
智能电视	2019/3/14	余承东在 AWE 表示会推出具备 AI 功能和电视功能的智能大屏
	2019/5/29	获得两款 55 液晶电视的 3C 认证，京东方负责液晶面板和代工

资料来源：长江证券研究所

### 小米：由手机到 AIOT，从印度到印尼

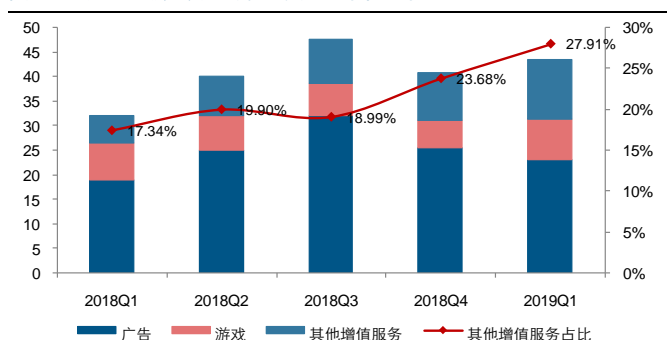
小米以手机为入口的用户增长策略进入了瓶颈，广告和游戏收入承压。从过去 6 个季度小米手机出货量、MIUI 月活增长、再到核心用户（拥有 5 件及以上 IOT 产品）的转化率来看，即使不考虑国内智能手机的格局变化，小米以手机为入口的用户增长策略也进入了瓶颈，而国内经济和监管环境的变化，更加速了广告和游戏收入的季度波动。

表 8：以智能手机为导流的用户增长策略趋于稳定

	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
手机出货量（万台）	2,810	2,840	3,200	3,330	2,500	2,790
MIUI 系统月活（万）	17,080	19,000	20,690	22,440	24,210	26,090
MIUI 月活季度增长（万）	1,430	1,920	1,690	1,750	1,770	1,880
<b>MIUI 季度增长/单季出货量</b>	50.89%	67.61%	52.81%	52.55%	<b>70.80%</b>	<b>67.38%</b>
核心用户（拥有 5 件及以上 IOT）（万人）	110	140	170	198	230	
<b>核心用户/MIUI 用户</b>	0.64%	0.74%	<b>0.82%</b>	<b>0.88%</b>	<b>0.95%</b>	

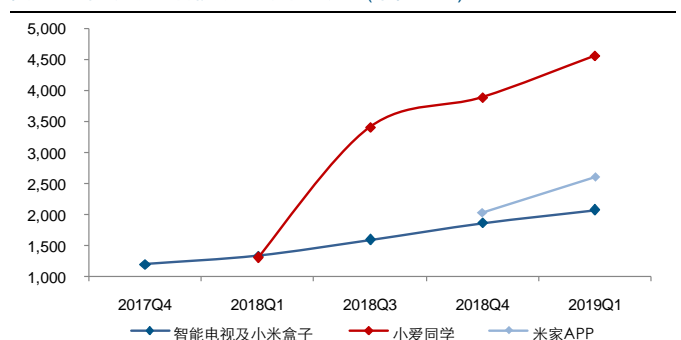
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 33：广告和游戏收入持续承压（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 34：围绕核心智能硬件的布局提速(单位：万)



资料来源：Wind，长江证券研究所

**多样化互联网收入占比提升。**基于用户导入的视角，明显地看到以智能电视、智能音箱为代表的核心硬件在 2018 年贡献了一定程度增量，截至 2019 年一季度末，智能电视及小米盒子、小爱同学和米家 APP 的月活分别为 2070 万、4550 万和 2610 万，其 50% 以上的米家月活用户并不是小米手机的用户。对应地，在多样化互联网收入拓展上，小米电视的互联网收入占比已由 2017 年 4 季度的 3.74%，增至 2018 年 4 季度的 8.2%。

表 9：电视与海外占互联网收入比重由 2017Q1 的 4.19% 升至 2018Q4 的 14.5%

分类	2017Q4	2018Q1	2018Q3	2018Q4	2019Q1
电视	3.74%		5.40%	8.20%	
海外	0.45%		4.40%	6.30%	
有品电商	0.78%			4.10%	
互联网金融	6.59%			11.90%	
多样化互联网服务占比	11.56%	11.90%		30.50%	31.80%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

**海外市场的模式复制也在推进。**在服务的拓展上，以印度市场为例，继小米音乐、视频和快传之后，于 2019 年 3 月发布了支付产品 MiPay；在硬件的拓展上，2018 年小米电视先后于 2 月 14 日、9 月 4 日在印度、印尼发布，并用 14 个月时间实现印度市场出货量 200 万台，占比第 1 的成绩。

然而，与研发驱动的增长策略相比，小米在新增品类和市场的拓展上，同样面临着国内外竞争对手降维打击的风险，以及日益扩大的管理半径所带来的挑战。

表 10：小米在印度成功依托于管理和生产的本地化

类别	布局
排名	手机线上 10 个季度第 1、线下第 2 但增长最快；智能电视第 1；可穿戴设备第 1；移动电源第 1；售后服务第 1
管理	Manu Kumar Jain 带领的本地化团队
互联网服务	小米音乐、小米视频、小米支付、小米快传等
供应链	开办 7 家手机工厂、1 家电视工厂和 1 家移动电源厂
渠道	线上小米网（印度第 3）、线下 5000+ 零售店
物流	德里、班加罗尔、孟买、海得拉巴、加尔各答和古瓦哈提构建仓储系统

资料来源：长江证券研究所

## OV：研发驱动的品牌升级

**研发驱动，缩小核心技术差距。**与华为和小米的应对策略相比，OV 的重点相对单一，以研发驱动，缩小同苹果、三星、华为的核心技术差距。从具体的研发布局看，由于 vivo 围绕 5G 和 AI 的投入更早，产品力的提升已初见成效。按照 OV 所公布的 2019 年研发投入预算（均在 100 亿元以上），品牌升级的持续效果值得期待。

表 11：2016 年至今 OVM 的研发布局对比

品牌	时间	研发布局
OPPO	2018-04	成立 OPPO 研究院，总部深圳，下设北京上海深圳东莞横滨和硅谷 6 大研究所，超越用户需求开展核心技术预研与储备，引领 AI、5G 等技术在智能终端的应用

	2018-09	设立成都研发中心，聚焦软件产品和互联网服务
	2018-12	设立印度海得拉巴研发中心，聚焦产品本地化，专注软件、影像、通信网络
	2018-12	OPPO 开发者大会推出智能语音助手 Breeno
	2019-02	OPPO 创新大会展示首款 5G 手机、10 倍混合光学变焦技术
	2016 年	在北京成立 5G 研发中心
vivo	2017-01	在圣地亚哥、北京、南京、杭州、深圳、东莞设立全球 6 大研发中心，研发方向包括 AI、vivo 隐形指纹识别、拍照、Hi-Fi 以及 5G 网络
	2017-06	成立 AI 研发中心，18 年 3 月发布人工智能子品牌 Jovi
	2017-08	美国研发中心
小米	2017-09	武汉成立 AI 与云平台研发中心
	2017-10	南京为小米手机的研发中心
	2018-01	深圳研发中心，手机设计及供应链

资料来源：长江证券研究所

在 AIOT 领域，无论是智能助手的推出时间、IOT 系统的开放程度，还是零售子品牌的建设力度，OV 更多秉承的是“跟随策略”，尤其在 IOT 平台的打造上，OV 联合 18 家厂商建立了开放的生态联盟，旨在实现标准统一和广泛的互联互通，平台的开放性决定了这一进程不会太快。

表 12：OV 的 IOT 生态建设秉承“跟随策略”

品牌	日期	AIOT 布局
	2018-03	智能助理 Jovi 上线
vivo	2018-07	联合 OPPO、TCL、美的、极米、大华乐橙、科沃斯等，成立 IOT 开放生态联盟
	2018-09	在 vivo X23 新品发布会，首次发布 IOT 战略，Jovi 物联正式上线
	2019 年	将发布全新零售子品牌，覆盖手机周边，以及游戏音乐、智能家居、运动健康、户外出行、日用文创 6 大品类
	2018-12	推出全新智能助理 Breeno
oppo	2019-01	成立新兴移动终端事业部，布局 5G+ 及 IOT 平台；推出“智美心品”子品牌
	2019-03	构建未来多入口的智能硬件网络；智能硬件以小型化、可穿戴为突破口

资料来源：长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** 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; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。