



苹果研究

A 股 Apple 供应链股价可望受益于 Apple 优于预期的 2021 年会计年度一季度财报

受益于 Apple 大部分硬件产品需求高于预期，我们预测 Apple 的 2021 年会计年度一季度 (预计在 2021 年 1 月下旬公布) 财报可能优于市场预期。我们认为，以 Apple 供应链股价而言，A 股在过去 4Q20 表现为全球市场最疲弱者，原因在于受到 AirPods 2021 年出货增长增速低于预期与中国厂商彼此间竞争加剧影响。然而，我们认为上述利空已反应，考量到透过从海外竞争者取得订单增长之展望不变与垂直整合带来的长期竞争优势，我们预测 Apple 优于预期的 2021 会计年度 1Q 财报可望推升近期 A 股 Apple 供应链股价。

我们预测 Apple 的 2021 年会计年度一季度财报可望因优于预期的硬件产品需求、iPhone 产品组合改善、与中国出货恢复成长而优于市场预期。我们认为此优于预期结果，可望降低市场对 Apple 硬件产品在 1H21 库存修正的疑虑。

我们最新的调查指出，大部分的 Apple 主要硬件产品销售均优于或符合预期。我们预测 iPhone 出货量在 2021 年会计年度一季度成长 20% YoY 至 8,500—9,000 万部，iPhone 12 系列占整体出货约 65—70%，又因 iPhone 12 Pro 系列需求优于 12 与 12 mini，故有助于改善 iPhone ASP。我们相信，Apple 近期股价上涨主因之一是 2021 年会计年度一季度财报优于市场预期。我们认为，财报优于预期反应强劲市场需求，而这有助于减缓市场对 Apple 硬件产品在 1H21 库存修正的疑虑。

A 股 Apple 供应链股票在 2Q—3Q20 反弹幅度优于其他市场，原因在于 AirPods 出货成长高预期、中国厂商市占率因从海外竞争者处取得订单而显著提升并在特定案例下有利垂直整合。

1. A 股 Apple 供应链股价在 2Q—3Q20 反弹强劲，验证我们在先前报告中提出“Apple 产业链可望在 4 月全面反弹并有约 30—60%”的预测(“中国 A 股电子可望在 4 月全面反弹，Apple 产业链与半导体为首选” [2020 年 4 月 7 日])。
2. 因 AirPods 由中国厂商组装，故在全球股市中，AirPods 出货量成长对 A 股 Apple 供应链股价帮助最大。
3. 因管理能力提升与政府补助，中国企业积极自海外竞争者取得订单而提升市占率，同时也对特定企业/零部件创造垂直整合优势。

然而，AirPods 出货成长速度低于预期、中国厂商之间的竞争加剧，以及市场资金流向投资报酬率更高的行业，导致 A 股 Apple 供应链股价表现在 4Q20 为全球最为疲弱者。

1. 在 2 年连续高速增长后，AirPods 出货成长将在 2021 放缓。
2. 当中国厂商积极取得新订单并提升营运范畴时，中国厂商彼此间竞争也随之加剧。

我们认为当前的 A 股 Apple 供应链股价已反映上述利空。中国厂商从海外竞争者取得订单的长期优势仍在，故我们依旧正向看待 A 股 Apple 供应链长期趋势。虽然市场担忧 Apple 硬件产品在 1H21 可能面临显著库存修正风险，但我们认为 Apple 优于预期的 2021 会计年度一季度业绩能降低市场的顾虑。

1. 我们正向看待 iPhone、iPad、Apple Watch 与 MacBook 在 2021 年的成长。当中，对 A 股 Apple 供应链最重要的 iPhone 与 Apple Watch，我们预期 iPhone 与 Apple Watch 在 2021 年出货量将均成长 15—20% YoY 分别至约 2.3 亿部与 4,100 万部。
2. 在供应链紧张与需求强劲下，我们认为市场会降低对 Apple 硬件产品在 1H21 可能面临库存显著修正风险的疑虑。

预测更新:

A 股 Apple 供应链股价趋势

主要公司:

立讯精密 (002475.SZ)
 三安光电 (600703.SS)
 鹏鼎控股 (002938.SZ)
 东山精密 (002384.SZ)
 环旭电子 (601231.SS)
 长电科技 (600584.SS)
 中石科技 (300684.SZ)
 长盈精密 (300115.SZ)

郭明錤

SFC License: BMO600
 mck@tfisec.com

3. 部分投资人会担忧 Apple 不会在下一个财务会议提出最新的财务预测。但我们认为，缺少财务预测对股价的影响正逐渐降低，主因也是 Apple 虽无提供 2021 会计年度一季度的财务预测但业绩超预期。

我们认为 A 股 Apple 供应链股价即将迎来反弹行情，但个股走势强弱分化将较为明显。

1. 我们认为具备下列 3 个特色的供货商，仍是市场关注的焦点，包括：1) 具备新业务 NPI 能见度、2) 能满足 Apple 海外生产需求能力、与 3) 2021 年新产品/新技术显著受益者。
2. 就我们目前观察，满足上述 3 个条件中至少一个条件的供货商，包括：立讯精密 (Apple Watch 垂直整合与 iPhone 组装出货)、三安光电(mini-LED)、鹏鼎控股(PI 升级成 MPI/LCP、毫米波市占率提升)、东山精密(PI 升级成 MPI/LCP、毫米波市占率提升)、环旭电子(AirTag、新款 AirPods)、长电科技(AirTag、新款 AirPods)、中石科技(散热方案升级)与长盈精密(Apple Silicon MacBook 与 AR 装置)。

投资建议：

A 股 Apple 供应链股价可望受益于 Apple 优于预期的 2021 年会计年度一季度财报。

风险提示：

新产品生产递延、因美中贸易战与新冠肺炎导致需求低于预期。

免责声明

分析师声明

本出版物署名分析师在此声明：本出版物所表述的所有观点均准确地反映了分析师对目标证券和发行人的个人看法。分析师所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本出版物中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。分析师所得报酬的任何部分也不与天风证券股份有限公司（“天风证券”）或其全球范围内的关联公司和下属公司开展的任何投资银行业务有联系。

一般声明

本出版物内出现的名词“天风集团”意指天风证券股份有限公司及其全球范围内的附属公司和分支公司，包括天风国际资产管理有限公司。本出版物及其内含的所有材料是由天风集团以及（如适用）在第一页或本出版物其他地方注明了的工作人员所属的一个或多个天风集团旗下公司准备的。

本出版物的所有内容均属机密，仅供天风集团的客户使用，天风集团不因收件人仅仅收到本出版物而视其为天风集团的客户。本出版物中的信息均来自我们认为可靠的来源，但天风集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本出版物中的信息、意见等均仅供天风集团的客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本出版物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。天风集团的客户应当对本出版物中的信息和意见进行独立评估，并应同时考虑各自的投资目的、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和财务顾问的意见。对依据或者使用本出版物所造成的一切后果，天风集团不承担任何法律责任。如果向任何接收人提供本出版物，本出版物的提供仅基于接收人有能力独立判断投资风险，能对自己投资决策有独立判断能力，并能根据自己对潜在投资带来的机会和风险、市场因素和其他投资考虑因素的独立判断来做出投资决策。

本出版物所载的意见、评估及预测仅为本出版物发布之时的意见、评估及预测。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。除另有说明外，所引用的任何业绩数据都代表过往的表现。过往的表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，天风集团可能会发出与本出版物所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本出版物中不含任何关于预测收益一定可以实现的表达或保证。在分析当中有决定收益的相关假设。这些假设的改变可能对本出版物预测的收益产生重大影响。

天风集团的销售人员、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出版物意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，并且得出与本出版物意见及建议不一致的结论。天风集团没有将此意见及建议向出版物所有接收者进行更新的义务。天风集团的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本出版物中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

天风集团对于在研究业务当中可能产生的利益冲突有着完备的辨识和管理章程。天风集团的分析师以及其他参与本研究出版物撰写和宣传的员工有着独立于天风集团投资银行业务线的管理体系。投资银行、自营交易以及研究业务各自之间有着信息壁垒，确保任何机密以及/或者价格敏感信息被妥善处置。

本出版物中所示分析师以及天风集团的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能不时与我们的客户讨论各种交易策略，其中提及的交易策略可能会涉及对本出版物讨论的股票证券市场价格产生短期影响的助动因素或事件。这些影响可能与分析师对股票的预期价格产生抵触。但是任何此类的交易策略不同于也不会影响分析师对股票的基本评级。

在适用法律许可的情况下，天风集团可能会持有本出版物中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，天风集团的客户应当考虑到天风集团及/或其相关人员可能存在影响本出版物及其中表达的观点客观性的潜在利益冲突，天风集团的客户在作出决策时，包括但不限于在作出投资决策时，请勿依赖本出版物中的意见。

香港：本出版物在香港由天风国际资产管理有限公司发布。天风国际资产管理有限公司是受香港证券及期货事务监察委员会监管并在其核准下开展《证券及期货条例》（第571章）内的第4类受规管活动（就证券提供意见）、第5类受规管活动（就期货合约提供意见）和第9类受规管活动（提供资产管理）。香港地区读者有任何关于本出版物的疑问可以直接咨询本公司香港销售代表。

新加坡：本出版物在新加坡由天风国际资产管理有限公司发布。本出版物仅意欲向新加坡的机构投资者（如新加坡法例第289章《证券及期货法》所定义）发布。本出版物的收件人不应向机构投资者之外的人传播本出版物。

美利坚合众国：本出版物在美国由天风国际资产管理有限公司根据《1934年美国证券交易法》第15a-6条发布，并且只能向“主要美国机构投资者”（如第15a-6条所定义）发布。天风国际资产管理有限公司不是美国注册经纪交易商。

本出版物首页所列的分析师不是在美国金融业监管局（FINRA）注册或取得资格的研究分析师，不受FINRA第2711条关于与研究对象公司沟通、公开露面以及研究分析师交易证券有关的限制。

其他司法管辖地区：研究出版物在其他司法管辖地区下的发布可能会受限于当地适用之法规，但在合规于特定司法管辖下的法律法规后会变得可行。本研究出版物不针对或旨在分发于任何属于或位于任何分布，出版，供应或使用此类研究出版物属违法之地区，州，国家或其他司法管辖区的公民或居民的任何个人或实体。

评级定义

投资评级

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	在报告发布日期后的 6 个月内，相对同期该股票的司法管辖区之指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%到 20%
		中立	预期股价相对收益 -10%到 10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	在报告发布日期后的 6 个月内，相对同期该行业的司法管辖区之指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%到 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

管辖区

用于定义评级的指数

中国大陆	沪深 300 指数
中国-香港	恒生指数
中国-澳门	恒生指数
美国	标准普尔 500 指数

本出版物版权归天风集团所有。任何未经天风集团书面允许的发布、复制、出版以及引用均属未经授权行为。

联系方式

香港

天风国际资产管理有限公司
香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 11 楼
邮箱：research_tfi@tfsec.com
电话：852 3899 7399