中国科技行业

苹果 FY1Q 超预期，指引喜忧参半；iPhone 12 & Mac/iPad 势头持续

苹果财年第一季度表现强劲，每股收益 1.70 美元（同比增长 35%），收入 1,114 亿美元（同比增长 21%），分别较市场预期高 8%和 20%，主要由于 iPhone12，Mac/iPad 需求受益于在家办公趋势，大中华区销售强劲和毛利率超预期。展望第二季度，我们认为管理指引喜忧参半：1）收入增长稳定且具有典型季节性；2）高基数和 AirPods 库存减少导致服务和可穿戴设备收入减速。我们预计这将导致板块短期的获利压力，但鉴于 5G iPhone 周期、抢占华为份额和 iPad/Watch 的增长势头，我们对 2021 年苹果供应链较安卓供应链更为乐观。我们重申买入评级：比亚迪电子，受益 iPad/Watch 份额；鸿腾精密，受益 Belkin 配件增长；以及立讯精密和歌尔声学受益于可穿戴设备增长的供应商。

- **全部业务和地区增长强劲，历史最高活跃安装量。**苹果业绩主要亮点包括：1）受 iPhone12 周期推动，iPhone 收入同比增长 17%（财年第四季度为下降 21%），Pro/Max 型号平均售价更高，全球 5G 网络升级，2）中国/日本收入加速增长 57%/33%（第四季度为下降 29%/1%），3）由于在家办公需求、新 iPad Air 和配备 M1 的 Mac，Mac/iPad 需求强劲（同比增长 41%/21%），4）持续稳定的服务增长（同比增长 24%），5）设备安装量达历史最高水平（总计 16.5 亿，iPhone 超过 10 亿），以及 6）下一季度供应短缺（尤其是 iPhone）得到缓解。
- **预计 5G iPhone 周期将持续到 2021 年。**我们预计 iPhone 出货量将保持强劲，2021 年第一季度/第二季度达到 5000 万/5100 万，同比增长 36%/36%。我们预计，若海外运营商（如美国，欧洲）通过提供有吸引力的补贴或以旧换新计划，加快 5G 网络部署并提高 5G 用户渗透率，iPhone 出货量还有提升空间。此外，华为疲软情况下，2021 年第二季度更便宜的 5G iPhone SE 以及第三季度更便宜的 iPhone 13（全配 ToF）将为市场份额增长带来良好机遇。
- **服务/可穿戴设备下半年将恢复强劲增长。**虽然管理层指引下季度服务和可穿戴设备收入增速减慢，我们认为苹果 16.5 亿的安装基数为今年新产品（如 AirPods，5G iPhone SE，iPhone 13，AR/VR Glass）产品替换需求奠定坚实基础。
- **受益无线和可穿戴设备趋势，首选比亚迪电子，鸿腾精密，立讯精密和歌尔股份。**由于 iPhone 12 的 5G-semi BOM 成本较高，因此大多数组件平均售价将承压，因此我们偏好受益于份额增加和无线/可穿戴设备的苹果供应商。重申买入：比亚迪电子，受益 iPad/Watch 份额；鸿腾精密，受益 Belkin 配件增长；以及立讯精密和歌尔声学受益于可穿戴设备增长的供应商。

估值表

公司	代码	评级	市值 (US$ mn)	收市价 (LC)	目标价 (LC)	上行/下行空间	P/E (x) FY20E	P/E (x) FY21E	P/B (x) FY20E	ROE FY20E
瑞声科技	2018 HK	中性	6,922	45.20	43.2	-4%	37.2	24.9	2.4	6.5
鸿腾精密	6088 HK	买入	3,201	3.76	4.1	9%	19.9	13.7	1.5	7.3
比亚迪电子	285 HK	买入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	25.1
立讯精密	002475 CH	买入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	25.2
通达集团	698 HK	买入	485	0.62	0.6*	NA	12.7	7.8	0.6	4.7
歌尔股份	002241 CH	中性	19,493	39.05	46.0	18%	51.4	34.0	7.0	13.7

资料来源：公司，彭博及招银国际证券预测，* 目标价审视中

优于大市（维持）

中国科技行业

伍力恒
(852) 3900 0881
alexng@cmbi.com.hk

杨天薇
(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

图 1: 同业比较

公司	代码	评级	市值 (US$ mn)	收市价 (LC)	目标价 (LC)	上行/下行空间	P/E (x) FY20E	P/E (x) FY21E	P/B (x) FY20E	P/B (x) FY21E	ROE (%) FY20E	ROE (%) FY21E
光学												
舜宇光学	2382 HK	买入	30,506	214.00	146.1*	NA	49.0	36.2	12.7	9.8	26.0	27.1
丘钛科技	1478 HK	买入	2,631	16.90	18.8	11%	22.3	18.4	4.9	4.0	22.0	21.8
信利国际	732 HK	NR	624	1.19	NA	NA	-	-	-	-	-	-
高伟电子	1415 HK	NR	628	5.84	NA	NA	10.6	8.6	2.5	2.3	21.1	29.5
大立光	3008 TT	NR	14,249	2980	NA	NA	16.0	14.8	2.8	2.5	18.6	18.0
玉晶光	3406 TT	NR	1,932	482	NA	NA	17.1	13.7	3.4	2.9	21.3	22.4
致伸	4915 TT	NR	877	53.90	NA	NA	12.3	10.8	1.7	1.6	13.9	15.1
光宝科技	2301 TT	NR	4,811	56.60	NA	NA	12.3	11.9	1.7	1.7	14.2	14.1
欧菲科技	002456 CH	NR	4,370	11.24	NA	NA	23.9	17.1	2.7	2.4	11.0	14.4
光宝科技	009150 KS	NR	14,494	217000	NA	NA	28.0	20.6	2.8	2.5	10.5	13.0
欧菲科技	011070 KS	NR	4,710	224500	NA	NA	17.2	10.5	2.1	1.8	12.8	18.3
LG 伊诺特	091700 KS	NR	561	11400	NA	NA	23.1	10.8	1.6	1.5	7.3	14.7
			平均				**21.1**	**15.8**	**3.5**	**3.0**	**16.2**	**18.9**
声学/触控马达												
瑞声科技	2018 HK	中性	6,922	45.20	43.2	-4%	37.2	24.9	2.4	2.3	6.5	9.3
歌尔股份	002241 CH	买入	19,493	39.05	46.0	18%	51.4	34.0	7.0	6.1	13.7	18.0
立讯精密	002475 CH	买入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
信维通信	300136 CH	NR	5,340	36.34	NA	NA	25.7	17.7	5.7	4.3	22.3	25.0
美律	2439 TT	NR	1,005	136	NA	NA	16.8	11.8	2.3	2.1	12.9	18.8
Knowles	KN US	NR	1,802	19.66	NA	NA	31.4	15.7	1.4	1.4	4.6	9.2
Nidec	6594 JP	NR	85,028	14400	NA	NA	104.0	74.4	8.4	8.4	8.6	11.6
阿尔卑斯电气	6770 JP	NR	3,338	1575	NA	NA	36.8	75.3	0.9	1.0	2.2	1.8
			平均				**42.9**	**35.4**	**4.8**	**4.2**	**12.0**	**14.9**
连接器												
鸿腾精密	6088 HK	买入	3,201	3.76	4.1	9%	19.9	13.7	1.5	1.3	7.3	9.8
立讯精密	002475 CH	买入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
泰科电子	TEL US	NR	40,898	123.54	NA	NA	31.2	23.1	4.4	4.1	10.5	18.0
安费诺	APH US	NR	38,896	130.02	NA	NA	35.9	30.7	7.7	7.0	23.5	24.7
Delphi	DLPH US	NR	-	N/A	NA	NA	-	-	-	-	(5.4)	27.2
			平均				**31.7**	**24.3**	**5.9**	**5.0**	**12.2**	**21.1**
EMS/OEM												
比亚迪电子	285 HK	买入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	4.5	25.1	22.4
立讯精密	002475 CH	买入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
鸿海精密	2317 TT	NR	60,883	122.00	NA	NA	16.1	13.2	1.3	1.2	8.0	9.5
华硕	4938 TT	NR	7,711	77.70	NA	NA	9.8	11.5	1.2	1.2	12.8	10.3
纬创集团	3231 TT	NR	3,283	30.85	NA	NA	10.2	9.8	1.2	1.1	11.3	11.4
			平均				**29.0**	**20.9**	**6.6**	**5.0**	**13.6**	**19.9**
Casing												
比亚迪电子	285 HK	买入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	4.5	25.1	22.4
通达集团	698 HK	买入	485	0.62	0.6*	NA	12.7	7.8	0.6	0.6	4.7	7.7
东江集团	2283 HK	买入	351	3.25	2.3	NA	5.9	5.0	2.1	2.1	35.7	41.7
巨腾国际	3336 HK	NR	342	2.22	NA	NA	6.7	7.6	0.4	0.4	6.4	5.3
长盈精密	300115 CH	NR	4,371	28.00	NA	NA	44.6	28.4	5.1	4.5	12.2	16.9
蓝思科技	300433 CH	NR	26,962	35.11	NA	NA	34.9	27.1	5.4	4.7	17.8	19.5
三环集团	300408 CH	NR	11,538	40.75	NA	NA	50.3	36.1	8.4	7.0	16.5	16.9
铠胜	5264 TT	NR	1,308	87.10	NA	NA	51.4	26.7	1.1	1.1	2.3	4.2
可成科技	2474 TT	NR	5,575	199.0	NA	NA	10.0	10.7	1.0	1.0	11.5	9.4
Jabil	JBL US	NR	6,461	43.02	NA	NA	16.6	9.3	4.0	2.9	22.6	34.4
			平均				**25.5**	**17.9**	**3.4**	**2.9**	**15.5**	**17.8**

资料来源：公司，彭博及招银国际证券预测，* 目标价审视中

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去 12 個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招银国际证券投资评级

买入 ：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%

持有 ：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间

卖出 ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

未评级 ：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标

同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若

落后大市 ：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼　　电话: (852) 3900 0888　　传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司("招银国际证券")为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令("金融服务令")第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局（" FINRA"）注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法 (经修订) 规则 15a-6 定义的 "主要机构投资者"，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司注册号 201731928D）在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。 CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构篇制的报告。 如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》（新加坡法例第 289 章）所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。 新加坡的收件人应致电（+65 6350 4400）联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。