苹果发布季开幕，华为产业链韧性依旧

——消费电子行业点评

行业点评

● **苹果发新品，制裁华为“禁令”正式生效**

苹果公司于 9 月 16 日凌晨，发布新款 iPad 和 Apple Watch；与此同时，美国自 5.15 日起对华为的制裁“禁令”，正式生效。

● **发布会两周后，iPad/Watch 产业链大概率启动上涨行情**

梳理 iPad/Watch 产业链核心标的在历次发布会 1 周、1 月、1 季度、半年内的行情走势，我们发现产业链整体大概率在第三周启动上涨行情，且 2018、2019 年发布会半年后相关标的涨势显著。

展望 H2 及 2021 年，Apple Watch 仍有望占据智能手表半壁江山，iPad 则持续受益于远程办公需求的爆发。此外，苹果在镜头、显示技术上的创新，给予国产厂商切入产业链的机会，我们看好产业链细分领域的国产龙头。

● **美国制裁下华为产业链韧性依旧**

我们通过对华为核心供应商、华为营收贡献较大的 A 股公司进行梳理，挑选出 25 个标的组成华为产业链。通过对华为产业链走势的回顾，我们发现：美国制裁对相关标的并无显著且持续的影响，具体个股走势跟其所在行业整体走势相关性强。进一步分析，我们发现华为产业链消费电子相关标的大概率跑赢其所在行业。

展望 H2，美国“禁令”生效后华为手机出货量预期或下调。对上游产业链标的而言，其一方面可以通过拓展汽车、医疗电子领域的客户来增加营收来源，一方面其产能可向其他安卓手机厂商释放——我们预计 20H2 手机消费有望回暖，利好相关上游厂商。

● **苹果大年下安卓系仍有成长空间**

我们看好 2020 年首款 5G iPhone 的出货量，同时乐观预期疫情缓解后，整体手机出货量的回暖。此外，华为受限情况下形成的结构性机会，部分供应商或受益于订单集中度提升。受益标的：立讯精密、蓝思科技、歌尔股份、领益智造、欧菲光、生益科技。

● **风险提示：**苹果新品销量不及预期，美国制裁加剧，疫情于冬季反复。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
002475.SZ	*立讯精密	3,785	11.8%	0.36	0.97	1.31	151	56	41
300433.SZ	蓝思科技	1,449	8.2%	0.44	0.94	1.18	75	35	28
002241.SZ	*歌尔股份	1,308	4.8%	0.25	0.71	1.01	161	57	40
600183.SH	*生益科技	516	9.3%	0.36	0.86	1.10	63	26	21

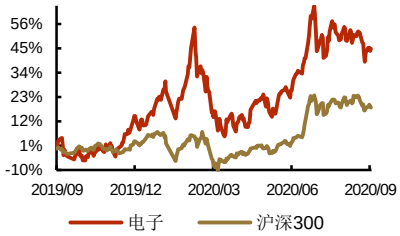
资料来源：Wind，新时代证券研究所，（带*为新时代电子行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 9 月 16 日收盘后市值）

推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

行业指数一年走势



相关报告

《电子周报：美国禁令或生效，静候苹果发布会》2020-09-14

《电子行业周报：消费电子秋季值得期待，海外不确定性冲击半导体》2020-09-06

《电子行业周报：苹果产业链持续向好，半导体韧性依旧》2020-08-31

《电子行业周报：扰动持续，消费电子接棒奔向金九银十》2020-08-23

《电子行业周报：拥抱不确定性，继续看好优秀国产龙头》2020-08-16

目 录

1、 苹果发布新款 iPad 和 Apple Watch 产品 4
2、 iPad/Watch 产业链行情回顾 5
2.1、 历次发布会后产业链行情走势 5
2.2、 Apple Watch 有望继续占据市场半壁江山 7
2.3、 iPadQ2 营收创记录，远程办公需求促长期增长 8
3、 美国制裁对华为产业链影响回顾 8
3.1、 标的选择标准 8
3.2、 5.15 制裁对华为产业链影响 9
3.2.1、 5.15 制裁对股价影响较小 9
3.2.2、 华为产业链整体大幅跑赢沪深 300 10
3.2.3、 消费电子龙头实现对行业的超额收益 11
4、 苹果大年下安卓系仍有成长空间 13
4.1、 2020 年为 iPhone 大年 13
4.2、 华为产业链韧性依旧，安卓系厂商继续成长 13
5、 风险提示 14

图表目录

图 1: 2020 秋季新款 iPad 4
图 2: 2020 秋季新款 Apple Watch 4
图 3: Apple Watch S6 血氧传感器示意图 4
图 4: 发布会一周后股价波动不大 6
图 5: 发布会后一月股价震荡 6
图 6: 发布会后一个季度内，股价开始上扬 7
图 7: 发布会后半年股价上涨趋势较为确立 7
图 8: Apple Watch 出货量增长迅速（单位：百万块） 7
图 9: 19H1 全球智能手表市场份额（按营收） 8
图 10: 20H1 全球智能手表市场份额（按营收） 8
图 11: iPad 出货量占比常年第一（单位：百万台） 8
图 12: 20Q2 平板营收创单季度历史新高（单位：亿元） 8
图 13: 华为产业链标的选择逻辑 9
图 14: 华为产业链股价及财务状况 10
图 15: 华为产业链过去 1 年大幅跑赢沪深 300 11
图 16: 光器件标的跑输所在行业 11
图 17: 通信器件标的跑输所在行业 11
图 18: 连接器标的收益与所在行业持平 11
图 19: PCB 标的跑输所在行业 11
图 20: 摄像/声学标的跑赢所在行业 12
图 21: 盖板/显示模组标的跑赢所在行业 12
图 22: 导热材料标的收益与所在行业持平 12
图 23: 被动器件标的跑输所在行业 12
图 24: 精密结构件标的跑赢所在行业 12
图 25: OEM 标的跑赢所在行业 12
图 26: 京东 618 期间 iPhone11 成手机品类累计销量冠军 13

图 27: 20Q2 手机厂商份额华为、三星、苹果占据前三强 14

表 1: 2020 秋季新款 iPad/ Apple Watch 价格一览表 5
表 2: iPad/Watch 产业链标的一览 6

1、 苹果发布新款 iPad 和 Apple Watch 产品

苹果公司于 9 月 16 日凌晨，发布 4 款新品：Apple Watch S6、Apple Watch SE、iPad 8、iPad Air 4。

图1： 2020 秋季新款 iPad



iPad Air 4



iPad 8

资料来源：苹果官网，新时代证券研究所

图2： 2020 秋季新款 Apple Watch



Apple Watch S6



Apple Watch SE

资料来源：苹果官网，新时代证券研究所

- iPad Air 4：首发 A14 芯片，基于台积电 5nm 工艺，较上代 A12 其 CPU 性能提升 40%、机器学习能力提升 2 倍，GPU 性能提升 30%。此外，Touch ID 与顶部电源键合二为一，并采用蓝宝石玻璃新一代传感器；H1 发布的 iPad Pro 2020 上的 dTOF 镜头取消。
- iPad 8：搭载 A12 芯片，支持 Apple Pencil，随机附赠 20W 充电器。
- Apple Watch S6：搭载最新 S6 芯片，较上代处理器快 20%；但硬件的重大亮点来自于全新的血氧传感器，由四组 LED 光簇和四个光电二极管组成，通过对血管进行光照来测量反射光亮，继而检测血氧含量。相较于竞品，Apple Watch S6 是为数不多支持不间断连续血氧检测的智能手表。

图3： Apple Watch S6 血氧传感器示意图



非检测状态　　检测状态

资料来源：苹果官网，新时代证券研究所

- Apple Watch SE：采用 SiP 封装的 S5 芯片，具备 50m 防水功能。

表1： 2020 秋季新款 iPad/ Apple Watch 价格一览表

产品	版本	配置	价格（元）
iPad Air 4		64GB WiFi 版	4799
		64GB 蜂窝版	5799
		256GB WiFi 版	5999
		256GB 蜂窝版	6999
iPad 8		32GB WiFi 版	2499
		32GB 蜂窝版	3499
		128GB WiFi 版	2999
		128GB 蜂窝版	3999
Apple Watch S6	铝金属表壳	40 毫米 GPS 版	3199
		40 毫米 蜂窝版	3999
		44 毫米 GPS 版	3399
		44 毫米 蜂窝版	4199
		+编织单圈表带	+400
	不锈钢表壳	40 毫米 蜂窝版	5499
		44 毫米 蜂窝版	5899
		+皮质链式表带	+400
		+皮质回环型表带	+800
	爱马仕款		9999-11199
	Edition 钛金属款		6299-7099
Apple Watch SE		40 毫米 GPS 版	2199
		40 毫米 蜂窝版	2499
		44 毫米 GPS 版	2399
		44 毫米 蜂窝版	2699
		+编织单圈表带	+400

资料来源：苹果官网，新时代证券研究所整理

2、 iPad/Watch 产业链行情回顾

2.1、 历次发布会后产业链行情走势

我们依据面板、触显模组、精密器件、LCP 软板、整机组装，梳理出 12 家 iPad、Apple Watch 相关的 A 股标的。

表2： iPad/Watch 产业链标的一览

板块	股票代码	公司简称
面板	000725.sz	京东方 A
触显模组	300088.sz	长信科技
	300433.sz	蓝思科技
	002456.sz	欧菲光
精密器件	300115.sz	长盈精密
	002635.sz	安洁科技
	002655.sz	共达电声
LCP 软板	002938.sz	鹏鼎控股
	002384.sz	东山精密
	300136.SZ	信维通信
整机组装	601231.SH	环旭电子
	002475.sz	立讯精密

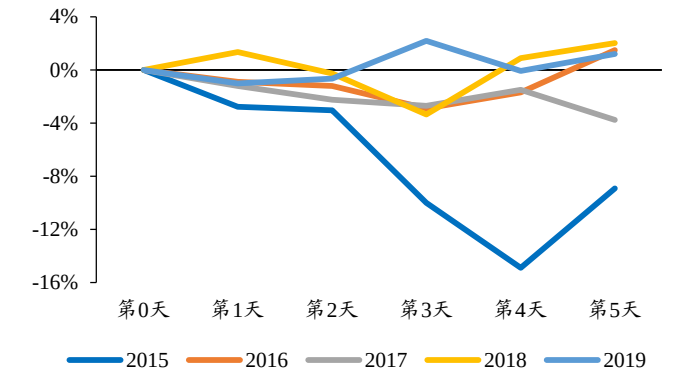
资料来源：苹果官网，新时代证券研究所整理

以上述 12 只标的组成 iPad/Watch 产业链指数，以苹果发布会前一天的最近交易日为基准日，以 12 只标的当日涨跌幅的平均涨跌幅（简单平均）为指数当日涨跌幅，继而计算未来某一交易日相较于基准日的涨跌，据此绘制苹果发布会后 1 周、1 月、1 季度、半年内的指数走势。

我们发现：

发布会两周后产业链大概率启动上涨行情。发布会结束一周内，产业链行情处于盘整状态；一个月内则往往继续震荡；直到时间拉长至季度，产业链行情从两周后开始启动，并大幅上攻；而以半年维度看，行情上扬的态势尤为明显，尤其是最近的 2018、2019 年。

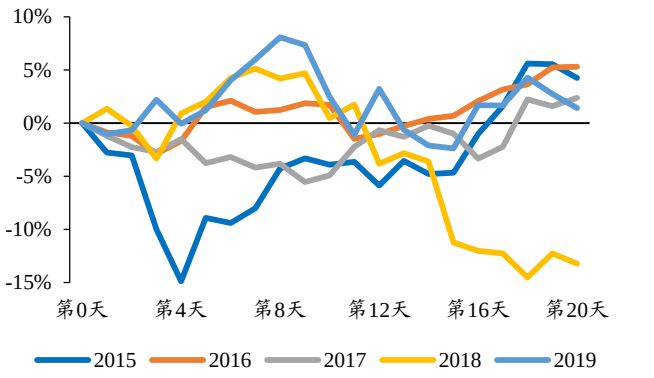
图4： 发布会一周后股价波动不大



资料来源：Wind，新时代证券研究所

注：股价走势包含苹果公司在国内的十二家知名供应链厂商。

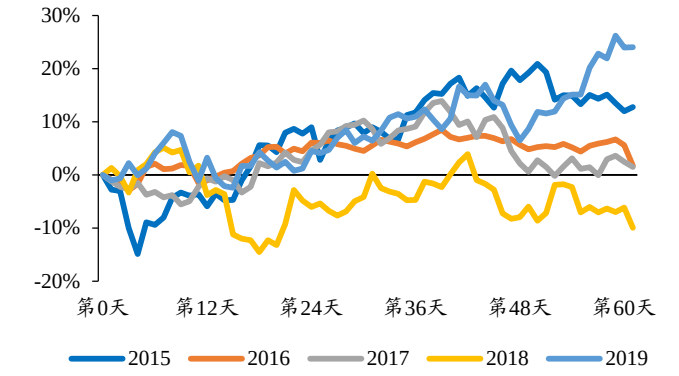
图5： 发布会后一月股价震荡



资料来源：Wind，新时代证券研究所

注：股价走势包含苹果公司在国内的十二家知名供应链厂商。

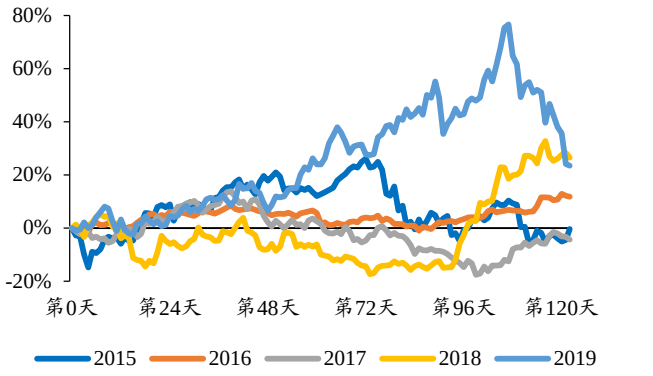
图6： 发布会后一个季度内，股价开始上扬



资料来源：Wind，新时代证券研究所

注：股价走势包含苹果公司在国内的十二家知名供应链厂商。

图7： 发布会后半年股价上涨趋势较为确立



资料来源：Wind，新时代证券研究所

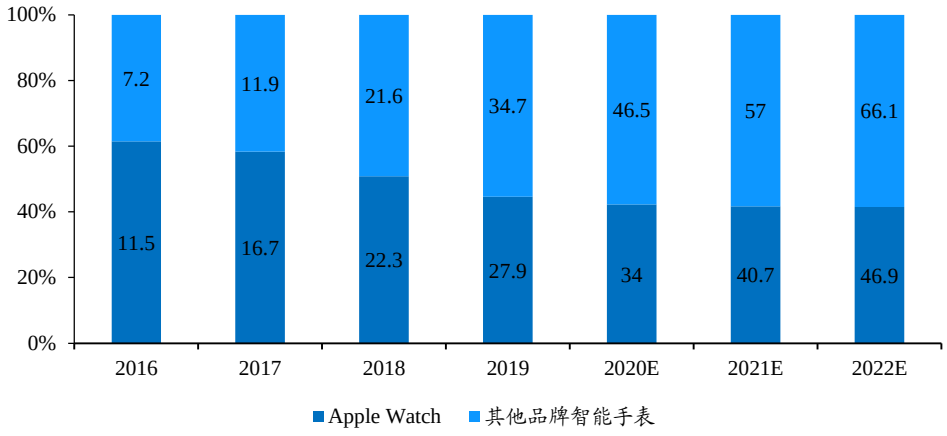
注：股价走势包含苹果公司在国内的十二家知名供应链厂商。

2.2、 Apple Watch 有望继续占据市场半壁江山

苹果手表出货量高速增长，20H1 营收占比首次突破 50%。出货量方面，Apple Watch 在 2016 年至今一直稳居第一，尽管占比逐年下降，但是出货量依然保持高增长。据拓璞产业研究院统计，预计 Apple Watch 2022 年出货量有望达 4700 万块，2019-2022 年 CAGR 高达 18.9%。

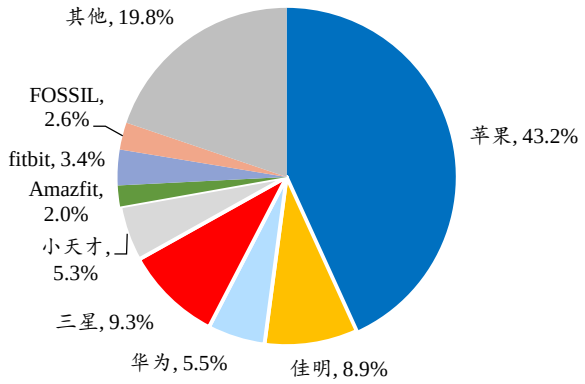
营收方面，据 Counterpoint 统计，20H1 全球智能手表营收同比增长 20%，其中 Apple Watch 营收的市场份额首次超过 50%，同比增加 8.2pct。

图8： Apple Watch 出货量增长迅速（单位：百万块）



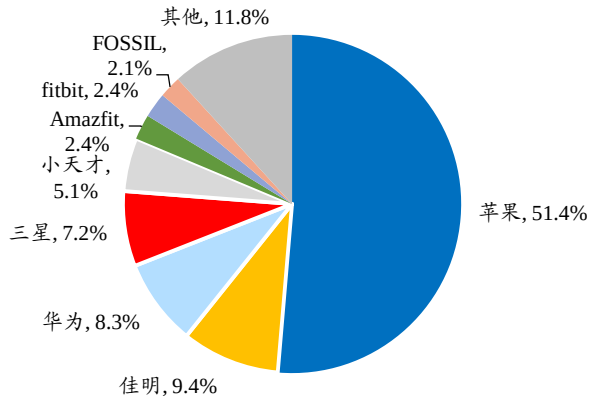
资料来源：拓璞产业研究院，新时代证券研究所

图9： 19H1 全球智能手表市场份额（按营收）



资料来源：Counterpoint，新时代证券研究所

图10： 20H1 全球智能手表市场份额（按营收）



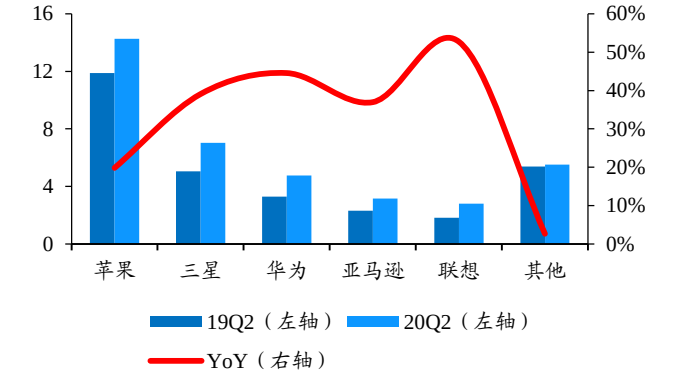
资料来源：Counterpoint，新时代证券研究所

2.3、 iPadQ2 营收创记录，远程办公需求促长期增长

受疫情影响远程办公需求增长，20Q2 iPad 品类创历史单季度营收记录。出货量方面，iPad 的占比常年位列第一，19Q2 和 20Q2 的出货量占比分别为 40%和 38%，且在数量上有着显著的增长，出货量同比增长高达 19.84%。

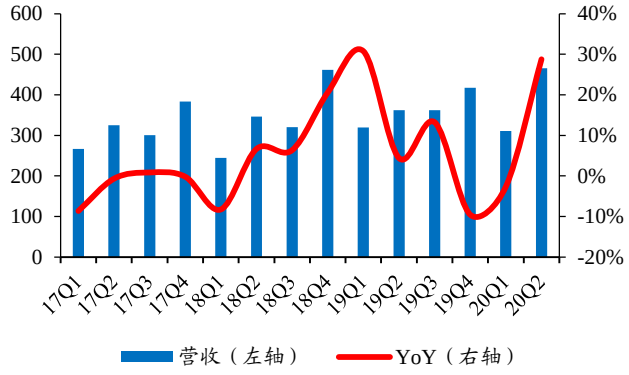
营收方面，历年第四季度是苹果平板的销售旺季，今年 Q2 营收突破往年单季度营收最高点，主要原因是疫情影响下远程办公带来的平板电脑需求增长。

图11： iPad 出货量占比常年第一（单位：百万台）



资料来源：Counterpoint，新时代证券研究所

图12： 20Q2 平板营收创单季度历史新高（单位：亿元）



资料来源：Counterpoint，新时代证券研究所

3、 美国制裁对华为产业链影响回顾

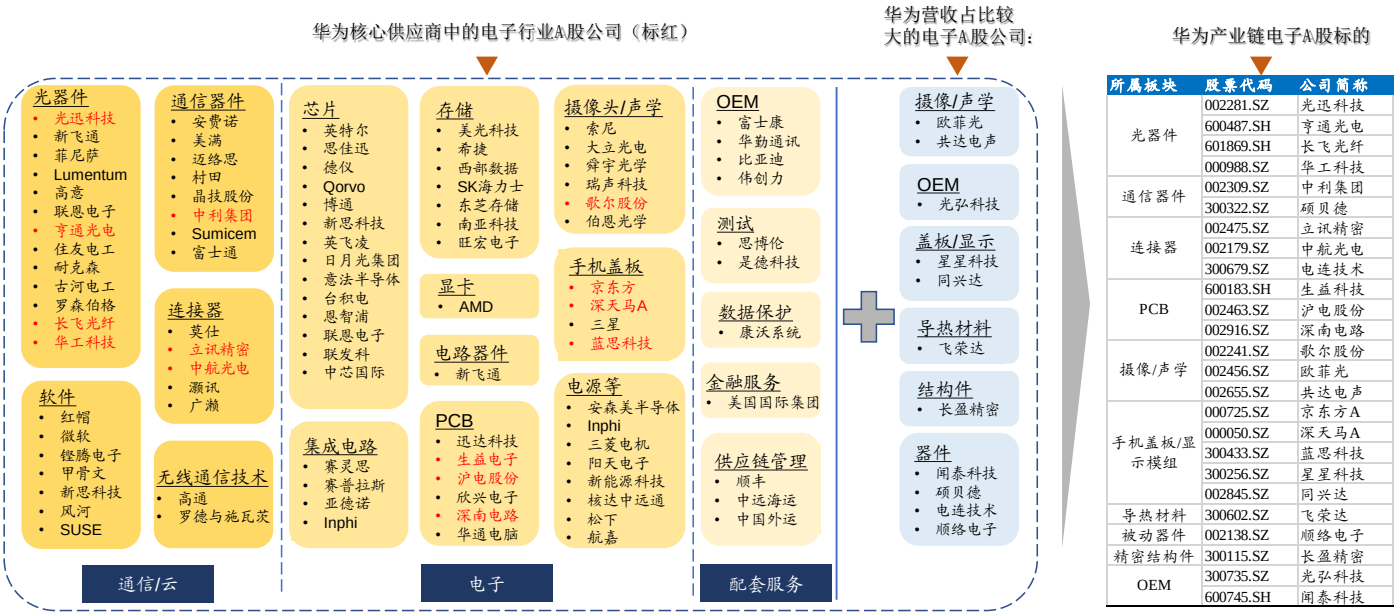
3.1、 标的选择标准

2018 年 11 月，华为对外公布 2018 年 92 家核心供应商名单，其中有 16 家 A 股上市公司，去掉与电子行业无关的顺丰与中国外运，则剩 14 家 A 股电子行业相关公司。

此外，华为在部分 A 股上市电子公司中营收贡献较大，我们将 11 家供应商纳入样本，他们包括：闻泰科技（安世半导体提供逻辑器件）、电连技术（连接器）、光弘科技（EMS 代工）、飞荣达（导热材料）、硕贝德（天线）、顺络电子（电感器件）、欧菲光（摄像头模组）、星星科技和同兴达（盖板及显示模组）、长盈精密（精密结构件）、共达电声（声学器件）。

故这 25 家公司合为一起，较能准确代表华为产业链上游 A 股电子公司的整体情况。

图13： 华为产业链标的的选择逻辑



所属板块	股票代码	公司简称
光器件	002281.SZ	光迅科技
	600487.SH	亨通光电
	601869.SH	长飞光纤
	000988.SZ	华工科技
通信器件	002309.SZ	中利集团
	300322.SZ	硕贝德
连接器	002475.SZ	立讯精密
	002179.SZ	中航光电
	300679.SZ	电连技术
PCB	600183.SH	生益科技
	002463.SZ	沪电股份
	002916.SZ	深南电路
摄像/声学	002241.SZ	歌尔股份
	002456.SZ	欧菲光
	002655.SZ	共达电声
手机盖板/显示模组	000725.SZ	京东方A
	000050.SZ	深天马A
	300433.SZ	蓝思科技
	300256.SZ	星星科技
	002845.SZ	同兴达
导热材料	300602.SZ	飞荣达
被动器件	002138.SZ	顺络电子
精密结构件	300115.SZ	长盈精密
OEM	300735.SZ	光弘科技
	600745.SH	闻泰科技

资料来源：华为，新时代证券研究所整理

按领域可将 25 家公司作如下划分。

- 光器件：光迅科技、亨通光电、长飞光纤、华工科技。
- 通信器件：中利集团、硕贝德。
- 连接器：立讯精密、中航光电。
- PCB：生益科技、沪电股份、深南电路。
- 摄像头/声学：歌尔股份、欧菲光、共达电声。
- 盖板/显示模组：京东方 A、深天马 A、蓝思科技、星星科技、同兴达。
- 导热材料：飞荣达。
- 被动器件：顺络电子。
- 精密结构件：长盈精密。
- OEM：光弘科技、闻泰科技。

3.2、 5.15 制裁对华为产业链影响

3.2.1、 5.15 制裁对股价影响较小

5 月 15 日，美国升级对华为的制裁，核心内容主要有集中在半导体设计及制造上。

- 半导体设计：华为及关联公司只要使用美国商业控制清单（CCL）上的软件和技术直接产出的产品都要受到《出口管制条例》（EAR）的约束。
- 半导体制造：华为及关联公司设计的芯片产品由美国地区以外 CCL 半导体制造设备的生产制造都要受到《出口管制条例》（EAR）的约束。

简单说，凡是涉及到美国技术/设备的厂商，均须在供货给华为前，向美国商务部申请许可。

同时美国给予 120 天缓冲期，120 天后的 9 月 15 日之后，该“禁令”正式生效。

通过回顾 5.15 以来，华为产业链公司的股价走势，我们发现：

“禁令”发布 3 个月内的股价涨跌，产业链标的涨跌不一，但多半实现上涨；且股价的涨跌，与公司 20H1 的盈利状况关联较大，我们并不能发现“美国制裁”这一单一因素对产业链公司股价有整体性的负面作用。

图14： 华为产业链股价及财务状况

所属板块	股票代码	公司简称	5.15以来股价涨跌	近一年股价走势	20H1营收YoY	20H1归母净利润YoY	PE	PB
光器件	002281.SZ	光迅科技	7.88%		3.22%	45.42%	52.94	4.77
	600487.SH	亨通光电	-13.14%		0.38%	-39.33%	26.98	1.99
	601869.SH	长飞光纤	-2.58%		2.65%	-39.89%	36.93	2.63
	000988.SZ	华工科技	7.41%		7.43%	3.14%	45.98	3.68
通信器件	002309.SZ	中利集团	1.66%		-34.11%	由正转负		0.63
	300322.SZ	硕贝德	0.58%		-9.85%	-73.65%	274.80	10.56
连接器	002475.SZ	立讯精密	48.12%		70.01%	69.01%	67.40	17.02
	002179.SZ	中航光电	31.14%		4.64%	15.71%	44.22	5.83
	300679.SZ	电连技术	3.00%		19.84%	-13.18%	60.22	2.98
PCB	600183.SH	生益科技	-27.91%		15.16%	31.33%	31.90	5.87
	002463.SZ	沪电股份	-31.47%		13.19%	21.98%	24.29	5.86
	002916.SZ	深南电路	-34.97%		23.46%	53.77%	38.40	10.62
摄像/声学	002241.SZ	歌尔股份	97.61%		14.71%	49.05%	87.38	8.31
	002456.SZ	欧菲光	-7.37%		-0.53%	2290.28%	40.47	4.04
	002655.SZ	共达电声	-11.25%		7.30%	-45.94%	119.34	6.29
手机盖板/显示模组	000725.SZ	京东方A	35.80%		10.59%	-31.95%	131.09	2.08
	000050.SZ	深天马A	6.96%		-3.69%	15.67%	39.53	1.35
	300433.SZ	蓝思科技	86.83%		37.05%	-1.56亿元→19.12亿元	33.12	6.18
	300256.SZ	星星科技	32.40%		61.71%	-0.48亿元→0.8亿元	27.13	4.26
	002845.SZ	同兴达	38.46%		80.08%	197.40%	36.65	4.55
导热材料	300602.SZ	飞荣达	-16.25%		61.87%	9.50%	37.26	5.73
被动器件	002138.SZ	顺络电子	-2.46%		18.45%	24.09%	39.98	3.99
精密结构件	300115.SZ	长盈精密	18.52%		1.20%	91.10%	116.28	4.96
OEM	300735.SZ	光弘科技	-8.53%		7.96%	-8.93%	33.40	3.31
	600745.SH	闻泰科技	11.13%		110.93%	767.19%	55.73	6.81

资料来源：Wind，新时代证券研究所整理

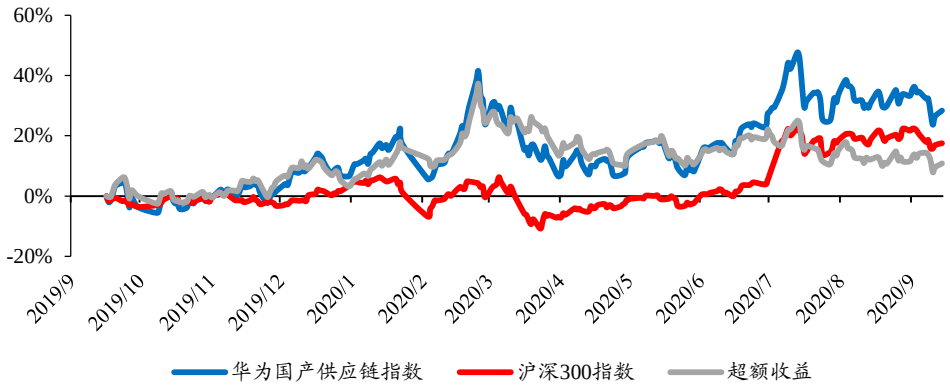
注：近一年的时间范围为 2019 年 9 月 15 日-2020 年 9 月 15 日，其中红线所指为 5.15 日；PE、PB 依据 9 月 15 日收盘价计算。

3.2.2、 华为产业链整体大幅跑赢沪深 300

我们首先看华为产业链近 1 年与沪深 300 的走势比较。

指标编制上，我们选取 2019 年 9 月 15 日最近的交易日为基准日，以 25 家标的当日涨跌幅的平均值（简单平均）为当日指数涨跌幅，继而计算未来某一交易日相较于基准日的涨跌，据此绘制近 1 年华为产业链指数走势，并进行与沪深 300 的超额收益比较。

图15： 华为产业链过去 1 年大幅跑赢沪深 300



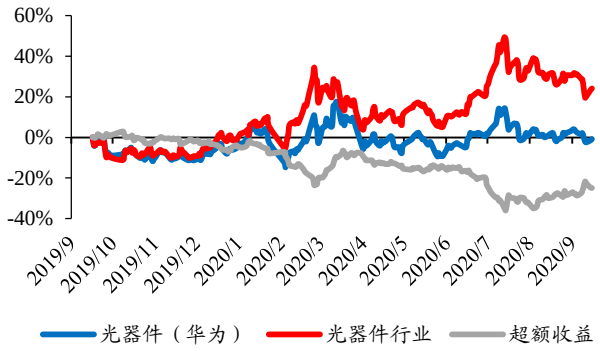
资料来源：Wind，新时代证券研究所

可以发现华为产业链在大多数时间内，均跑赢沪深 300。即使在 5.15 制裁后有所回调，但涨幅仍高于沪深 300，此后正向超额收益持续保持至今。

3.2.3、 消费电子龙头实现对行业的超额收益

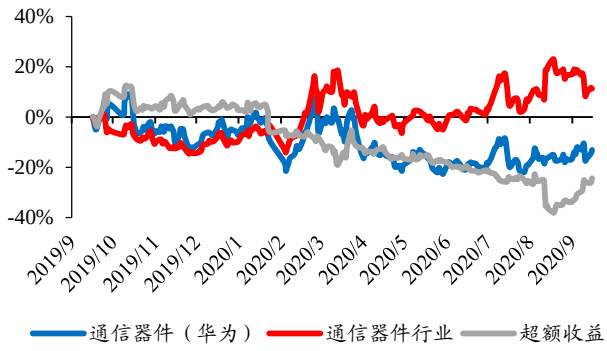
我们进一步考察各标的，与其所属板块的走势差异，以便更好看出相关公司受“华为被制裁”事件的影响程度。各板块指标编制方法同前文。

图16： 光器件标的跑输所在行业



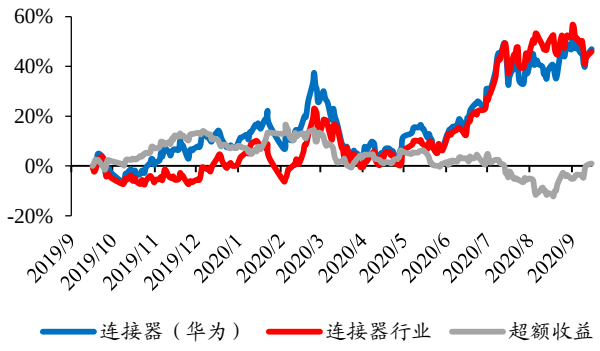
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 通信器件标的跑输所在行业



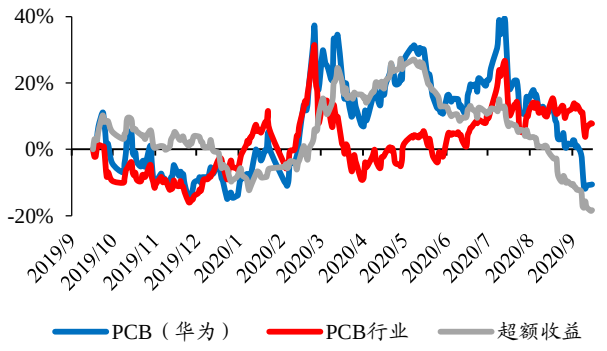
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18： 连接器标的收益与所在行业持平



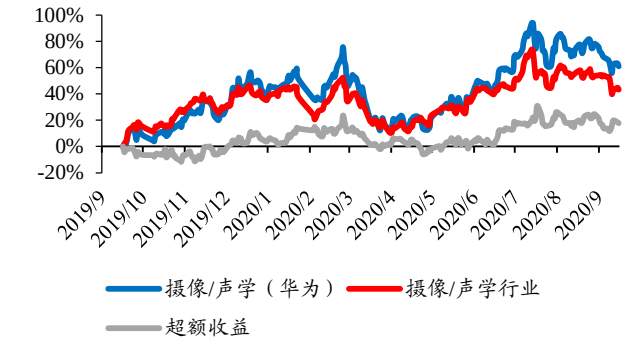
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： PCB 标的跑输所在行业



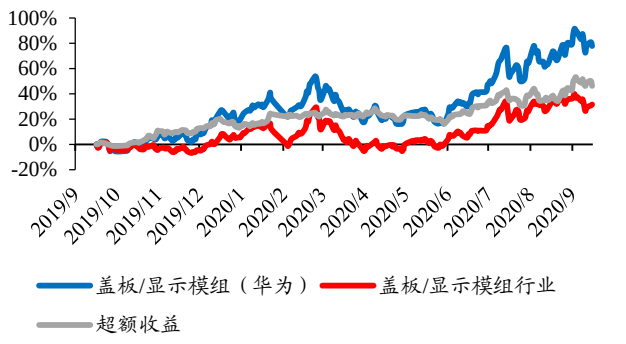
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 摄像/声学标的跑赢所在行业



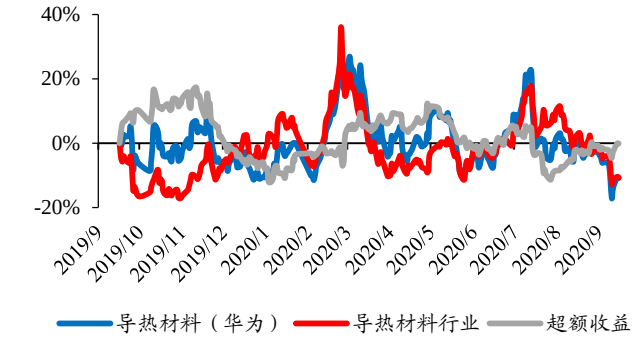
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 盖板/显示模组标的跑赢所在行业



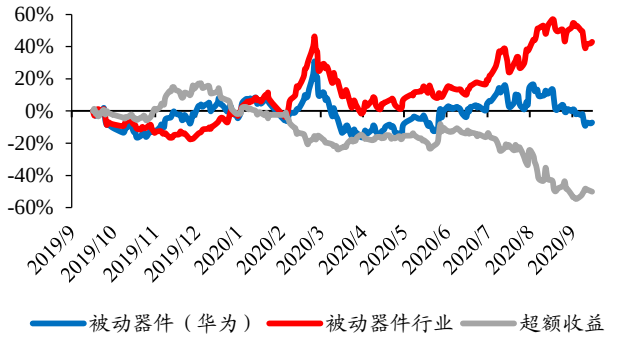
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 导热材料标的收益与所在行业持平



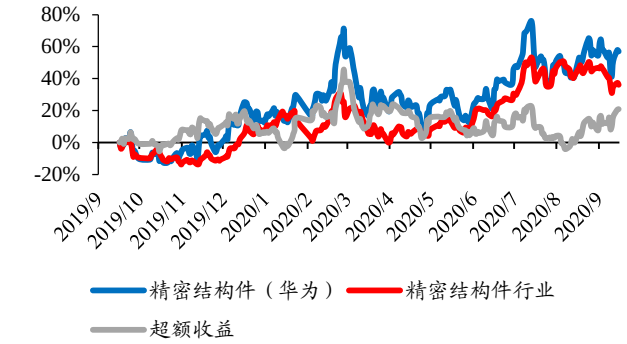
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 被动器件标的跑输所在行业



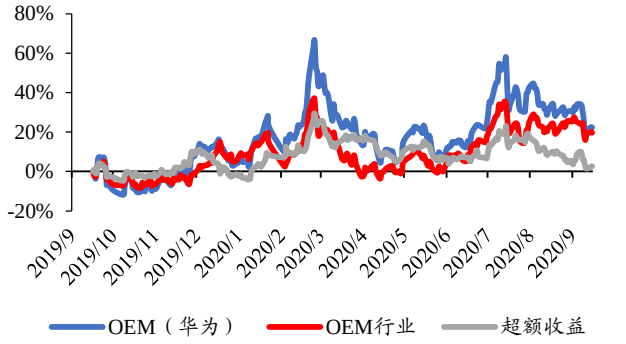
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 精密结构件标的跑赢所在行业



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： OEM 标的跑赢所在行业



资料来源：Wind，新时代证券研究所

通过图像分析，我们可以得到：

- 各标的股价走势，与其所在行业整体走势高度同步；
- 实现正向超额收益的细分板块有：摄像/声学、盖板/显示模组、精密结构件、OEM；

- 未能跑赢所在行业的板块有：光器件、通信器件、被动器件、PCB；
- 与所在行业收益持平的板块：导热材料、连接器。
- 鉴于华为产业链标的，为各自行业龙头。进一步地，我们可以归纳得出，**消费电子制造环节的龙头公司，近 1 年实现对全行业的超额收益；通信器件/材料领域则相反**。

4、 苹果大年下安卓系仍有成长空间

4.1、 2020 年为 iPhone 大年

2020 年为 iPhone 大年来源于几方面因素的叠加。

- iPhone7 系及之前用户的升级：数据显示，当前中国 68%的 iPhone 设备使用时间在 2 年以上；全球范围看，iPhone7 系乃至更老机型的用户占比仍超 1/3。
- 首款 5G iPhone 刺激换机需求：2020 年秋季发布的 iPhone12 为首款支持 5G 网络的 iPhone，在 5G 网络火热铺开的当下，从运营商到用户均有较强的升级 5G 需求。叠加庞大的 2 年以上机型用户的换机需求，iPhone12 的需求量展望乐观。
- 苹果继续性价比策略：此前苹果推出 iPhone 11 和价格低至 3000 元以下的 iPhoneSE，成为电商平台销量居前的手机单品，火爆程度超出预期。2020 年秋季发布的 iPhone12 系列，仍有望延续此前“Pro Max+Pro+数字”的高中低端搭配策略。其中中低端配置的机型有望继续受到欢迎。

图26： 京东 618 期间 iPhone11 成手机品类累计销量冠军



资料来源：京东，新时代证券研究所

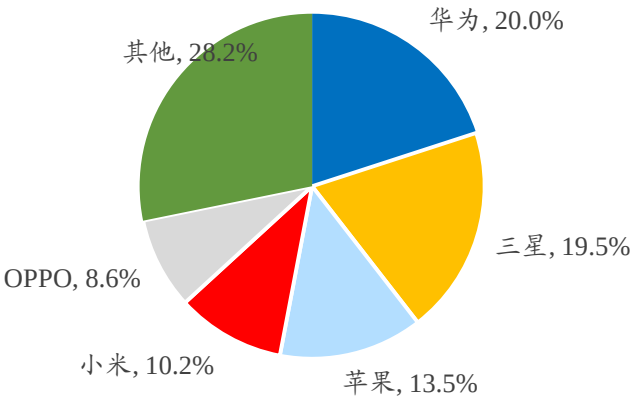
注：销量统计时间截至 2020 年 6 月 16 日 13:30。

4.2、 华为产业链韧性依旧，安卓系厂商继续成长

受美制裁，华为手机出货量预期下调。据新浪科技，20Q2 华为手机在国内市场市占率超 51%，但已出现缺货。美国制裁下，华为获取关键零部件的难度加大。据韩媒 TheElec 报道，2021 年华为智能手机出货量为 5000 万部。而在 2019 年，华

为手机出货量达 2.4 亿部，仅 20H1 全球出货量为 1.05 亿部。

图27： 20Q2 手机厂商份额华为、三星、苹果占据前三强



资料来源：IDC，新时代证券研究所

疫情缓解，20H2 手机市场有望反弹。20H1 受疫情影响，手机行业整体出货量萎缩。据 Trend Force 集邦咨询，20Q3 全球手机产业有望回升至 3.35 亿部，环比增 17.2%。其背后原因，则是手机厂商向上游加量，以期弥补 H1 损失，并为下半年电子消费旺季备货。

客观上，安卓厂商整体需求回暖，华为产业链标的韧性依旧。一方面，华为产业链标的厂商，其下游业务除通信/消费电子外，大多还有汽车、医疗等高成长领域，抵挡单一领域需求变化的风险较强；另一方面，华为受限、订单减少，标的厂商会积极将产能向其他安卓厂商释放，部分厂商同时还向 A 客户供货，整体受损较小。

5、 风险提示

苹果新品销量不及预期，美国制裁加剧，疫情于冬季反复。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/