

中國科技行業

蘋果 FY1Q 超預期，指引喜憂參半；iPhone 12 & Mac/iPad 勢頭持續

蘋果財年第一季度表現強勁，每股收益 1.70 美元（同比增長 35%），收入 1,114 億美元（同比增長 21%），分別較市場預期高 8% 和 20%，主要由於 iPhone 12、Mac/iPad 需求受益於在家辦公趨勢，大中華區銷售強勁和毛利率超預期。展望第二季度，我們認為管理指引喜憂參半：1) 收入增長穩定且具有典型季節性；2) 高基數和 AirPods 庫存減少導致服務和可穿戴設備收入減速。我們預計這將導致板塊短期的獲利壓力，但鑒於 5G iPhone 週期、搶佔華為份額和 iPad/Watch 的增長勢頭，我們對 2021 年蘋果供應鏈較安卓供應鏈更為樂觀。我們重申買入評級：比亞迪電子，受益 iPad/Watch 份額；鴻騰精密，受益 Belkin 配件增長；以及立訊精密和歌爾聲學受益於可穿戴設備增長的供應商。

- **全部業務和地區增長強勁，歷史最高活躍安裝量。** 蘋果業績主要亮點包括：1) 受 iPhone 12 週期推動，iPhone 收入同比增長 17%（財年第四季度為下降 21%），Pro/Max 型號平均售價更高，全球 5G 網路升級，2) 中國/日本收入加速增長 57%/33%（第四季度為下降 29%/1%），3) 由於在家辦公需求、新 iPad Air 和配備 M1 的 Mac，Mac/iPad 需求強勁（同比增長 41%/21%），4) 持續穩定的服務增長（同比增長 24%），5) 設備安裝量達歷史最高水準（總計 16.5 億，iPhone 超過 10 億），以及 6) 下一季度供應短缺（尤其是 iPhone）得到緩解。
- **預計 5G iPhone 週期將持續到 2021 年。** 我們預計 iPhone 出貨量將保持強勁，2021 年第一季度/第二季度達到 5000 萬/5100 萬，同比增長 36%/36%。我們預計，若海外運營商（如美國，歐洲）通過提供有吸引力的補貼或以舊換新計畫，加快 5G 網路部署並提高 5G 用戶滲透率，iPhone 出貨量還有提升空間。此外，華為疲軟情況下，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）將為市場份額增長帶來良好機遇。
- **服務/可穿戴設備下半年將恢復強勁增長。** 雖然管理層指引下季度服務和可穿戴設備收入增速減慢，我們認為蘋果 16.5 億的安裝基數為今年新產品（如 AirPods，5G iPhone SE，iPhone 13，AR/VR Glass）產品替換需求奠定堅實基礎。
- **受益無線和可穿戴設備趨勢，首選比亞迪電子，鴻騰精密，立訊精密和歌爾股份。** 由於 iPhone 12 的 5G-semi BOM 成本較高，因此大多數組件平均售價將承壓，因此我們偏好受益於份額增加和無線/可穿戴設備的蘋果供應商。重申買入：比亞迪電子，受益 iPad/Watch 份額；鴻騰精密，受益 Belkin 配件增長；以及立訊精密和歌爾聲學受益於可穿戴設備增長的供應商。

估值表

公司	代碼	評級	市值		收市價		目標價		上行/下行 空間	P/E (x)		P/B (x)		ROE	
			(US\$ mn)	(LC)	(LC)	(LC)	FY20E	FY21E		FY20E	FY21E	FY20E	FY21E		
瑞聲科技	2018 HK	中性	6,922	45.20	43.2	-4%	37.2	24.9	2.4	6.5					
鴻騰精密	6088 HK	買入	3,201	3.76	4.1	9%	19.9	13.7	1.5	7.3					
比亞迪電子	285 HK	買入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	25.1					
立訊精密	002475 CH	買入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	25.2					
通達集團	698 HK	買入	485	0.62	0.6*	NA	12.7	7.8	0.6	4.7					
歌爾股份	002241 CH	中性	19,493	39.05	46.0	18%	51.4	34.0	7.0	13.7					

資料來源：公司，彭博及招銀國際證券預測，* 目標價審視中

優於大市（維持）

中國科技行業

伍力恆

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

楊天薇

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

圖 1: 同業比較

公司	代碼	評級	市值 (US\$ mn)	收市價 (LC)	目標價 (LC)	上行/下行 空間	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
							FY20E	FY21E	FY20E	FY21E	FY20E	FY21E
光學												
舜宇光學	2382 HK	買入	30,506	214.00	146.1*	NA	49.0	36.2	12.7	9.8	26.0	27.1
丘鈺科技	1478 HK	買入	2,631	16.90	18.8	11%	22.3	18.4	4.9	4.0	22.0	21.8
信利國際	732 HK	NR	624	1.19	NA	NA	-	-	-	-	-	-
高偉電子	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
光寶科技	2301 TT	NR	4,811	56.60	NA	NA	12.3	11.9	1.7	1.7	14.2	14.1
歐菲科技	002456 CH	NR	4,370	11.24	NA	NA	23.9	17.1	2.7	2.4	11.0	14.4
光寶科技	009150 KS	NR	14,494	217000	NA	NA	28.0	20.6	2.8	2.5	10.5	13.0
歐菲科技	011070 KS	NR	4,710	224500	NA	NA	17.2	10.5	2.1	1.8	12.8	18.3
LG 伊諾特	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
聲學/觸控馬達												
瑞聲科技	2018 HK	中性	6,922	45.20	43.2	-4%	37.2	24.9	2.4	2.3	6.5	9.3
歌爾股份	002241 CH	買入	19,493	39.05	46.0	18%	51.4	34.0	7.0	6.1	13.7	18.0
立訊精密	002475 CH	買入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
信維通信	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
阿爾卑斯電氣	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
連接器												
鴻騰精密	6088 HK	買入	3,201	3.76	4.1	9%	19.9	13.7	1.5	1.3	7.3	9.8
立訊精密	002475 CH	買入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
泰科電子	TEL US	NR	40,898	123.54	NA	NA	31.2	23.1	4.4	4.1	10.5	18.0
安費諾	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												
比亞迪電子	285 HK	買入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	4.5	25.1	22.4
立訊精密	002475 CH	買入	58,178	52.78	74.2	41%	39.7	29.8	10.0	7.7	25.2	25.8
鴻海精密	2317 TT	NR	60,883	122.00	NA	NA	16.1	13.2	1.3	1.2	8.0	9.5
華碩	4938 TT	NR	7,711	77.70	NA	NA	9.8	11.5	1.2	1.2	12.8	10.3
緯創集團	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												
比亞迪電子	285 HK	買入	16,989	60.80	49.5*	NA	22.4	20.0	5.6	4.5	25.1	22.4
通達集團	698 HK	買入	485	0.62	0.6*	NA	12.7	7.8	0.6	0.6	4.7	7.7
東江集團	2283 HK	買入	351	3.25	2.3	NA	5.9	5.0	2.1	2.1	35.7	41.7
巨騰國際	3336 HK	NR	342	2.22	NA	NA	6.7	7.6	0.4	0.4	6.4	5.3
長盈精密	300115 CH	NR	4,371	28.00	NA	NA	44.6	28.4	5.1	4.5	12.2	16.9
藍思科技	300433 CH	NR	26,962	35.11	NA	NA	34.9	27.1	5.4	4.7	17.8	19.5
三環集團	300408 CH	NR	11,538	40.75	NA	NA	50.3	36.1	8.4	7.0	16.5	16.9
鎧勝	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

資料來源：公司，彭博及招銀國際證券預測，* 目標價審視中

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

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。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券期貨法》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。