

推荐 (维持)

业绩及展望全面超越预期， 看好供应链优质公司三季度表现

2018年08月01日

苹果二季度财报跟踪

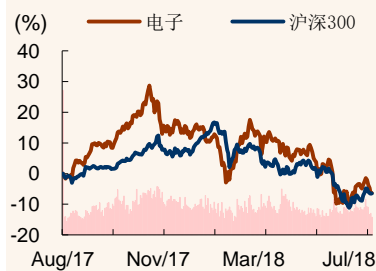
上证指数 2876

行业规模

| | | 占比% |
|-----------|-------|-----|
| 股票家数 (只) | 241 | 6.8 |
| 总市值 (亿元) | 29767 | 6.0 |
| 流通市值 (亿元) | 19106 | 4.8 |

行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|-------|------|
| 绝对表现 | 3.5 | -13.8 | -7.0 |
| 相对表现 | 3.3 | 3.9 | -1.1 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《电子行业策略观点—迎接电子旺季，把握白马反弹行情》2018-07-12
- 2、《电子行业策略观点—500亿关税清单落地，关注消费电子及安防板块投资机遇》2018-06-20
- 3、《电子行业策略观点—苹果与安防板块跟踪，把握龙头标的》2018-06-13

郦凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

王淑姬 (研究助理)

wangshuji@cmschina.com.cn

事件: 苹果(AAPL.O)于美国东部时间7月31日16:30(北京时间8月1日5:30)发布2018财年第三财季(自然年2018年二季度)业绩。

点评:

1、二季度营收、毛利率、净利润以及三季度营收指引均超预期，盘后大涨3.5%;

苹果二季度营收532.7亿美元，同比增长17%，位于此前营收指引515亿-535亿美元区间偏上，也是过去11个季度同比最高增速；毛利率38.34%，同比减少0.17个百分点，环比增加0.03个百分点；净利润115.2亿美元，同比增长32%；每股盈利2.34美元，同比增长40%，均超越市场预期。受淡季影响，苹果毛利率以往二季度环比一季度均有所下跌，而今年成本改善叠加汇率环比正贡献，抵消淡季影响，做到环比持平。

三季度营收指引为600亿-620亿美元，超出市场预期(一致预期594亿)。毛利率方面，公司预计9月份汇率正向因素将消失，三季度毛利率指引环比持平，维持在38%-38.5%指引区间中值。三季度通常具有新产品转换成本，而今年三季度预计有0.3个百分点的外汇负向影响，但该两项负向因素会被三季度旺季以及来自高毛利服务业务营收占比提升所抵消。外汇在过去3年一直为重要影响因素，直到今年二季度仍为负向影响，但公司一直管理得当，预计未来外汇管理方面会进一步改善。税率指引15%，维持税改以来低水平。苹果二季度营收、毛利率、净利润、每股盈利以及三季度营收指引均超市场预期，盘后上涨3.5%。

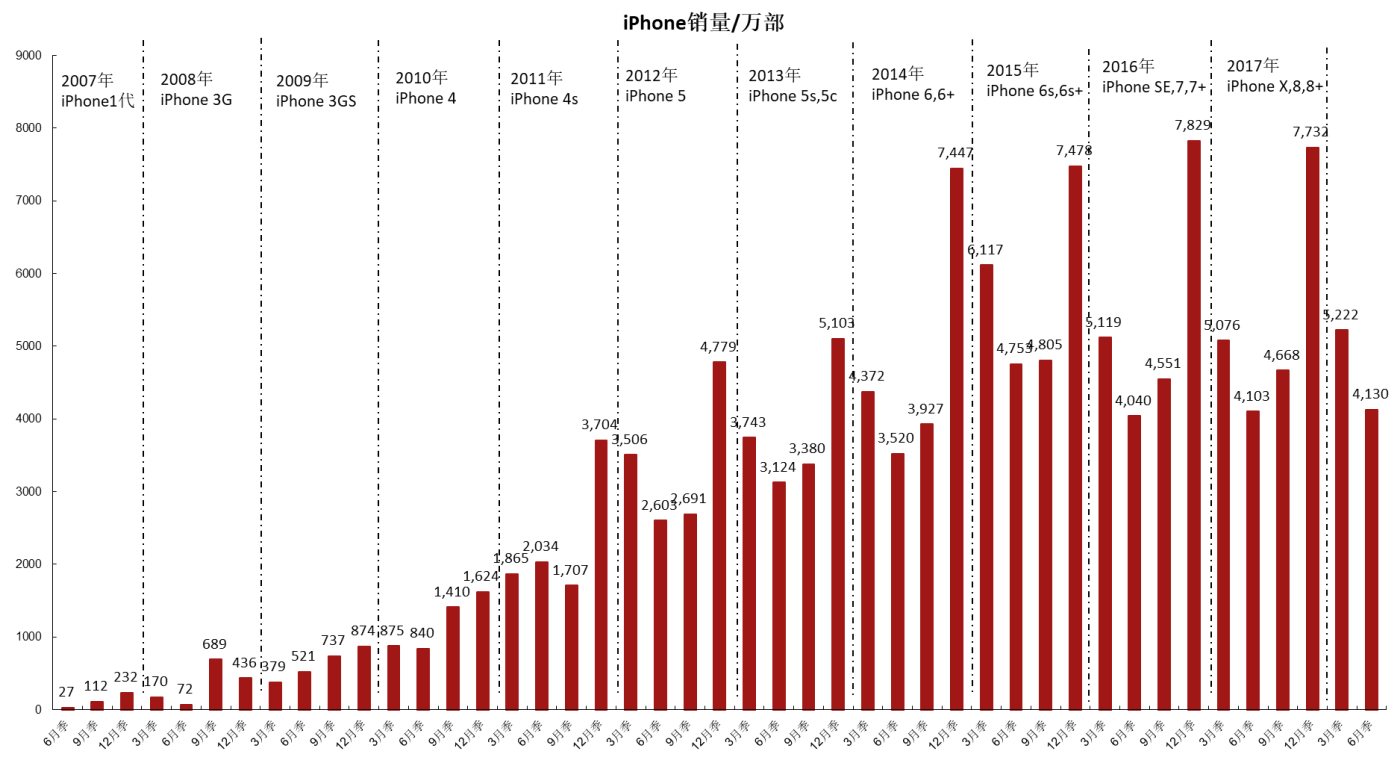
2、分部情况:

1) iPhone销量符合预期，ASP超预期

二季度iPhone营收达299.1亿美元，同比增长20%。iPhone销量达4130万部，同比增长1%(去年4100万)，符合预期。二季度消化渠道库存350万部，实际对消费者销量同比增速更高，渠道库存接近5-7周库存量目标的下限。iPhone ASP为724美元，同比增长20%，环比接近持平，高于市场预期694美元。回顾历年各季度iPhone ASP，从08年二季度高点674美元到16年四季度高点695亿美元期间徘徊，17年四季度iPhone ASP达到历史新高，18年一季度、二季度ASP延续在700美元以上水平，主要仍因高价值量的iPhoneX销售以及整体产品价格矩阵上移有关。

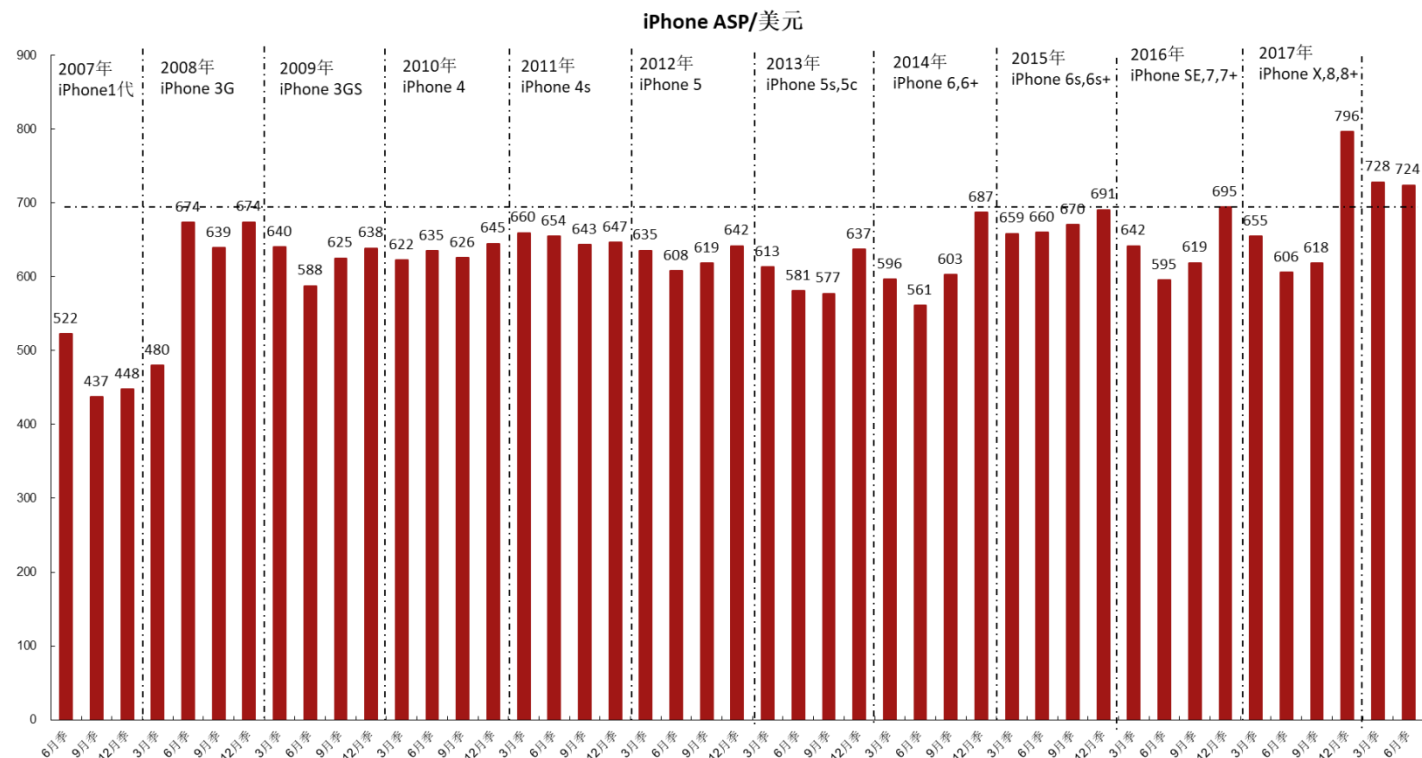
接下页

图 1 iPhone 历年各财季销量/万部



资料来源：苹果财报，招商证券

图 2 iPhone 历年各财季 ASP/美元



资料来源：苹果财报，招商证券

2) 其他产品类别营收超预期, 可穿戴产品持续表现优秀

苹果包含可穿戴在内的“其他产品”类型营收达 37.4 亿美元, 同比大增 37%。Apple Watch、AirPods 等产品持续表现优秀: 苹果在电话会议中表示, 可穿戴(包括 Apple Watch, Beats 和 AirPods 等产品) 营收在过去四个季度累计达到 100 亿美元。可穿戴营收二季度同比增长 60%, 主要源于 Apple Watch 和 AirPods 强劲销售势头。可穿戴增长从一季度开始加速, 过去累计 4 个季度营收超过 100 亿美元, 未来亦持续是该板块主要增长点。公司表示, Apple Watch 营收同比增长 40%, AirPods 很受消费者欢迎。

3) iPad 略好于预期, Mac 低于预期部分源于新品延迟更新

二季度 iPad 营收 47.4 亿美元, 同比减少 5%, 环比增长 15%; 销量 1155 万部, 同比增长 1%, 环比增长 27% (一致预期 1120 万部); ASP 410 美元, 同比减少 6%, 环比减少 9%。

二季度 Mac 营收 53.3 亿美元, 同比减少 5%, 环比减少 9%; 销量 372 万部, 同比减少 13%, 环比减少 9%; ASP 1433 美元, 同比增长 10%, 环比持平。Mac 销售成绩部分受到 MacBook Pro 更新延迟至 9 月季影响。

4) 服务营收创新高

二季度服务业务营收 95.5 亿美元, 同比增长高达 31%, 高出市场预期的 92 亿美元。服务营收包括与诉讼落地相关的一次性收入 2.36 亿美元, 扣除该因素仍有 28% 同比增长。服务业务在所有区域营收都实现了两位数同比增长。付费订阅量及第三方超过 3 亿, 过去一年(过去累计四个季度) 同比增长超过 60%, 构成服务业绩增长重要贡献, 二季度 iPhone 用户数量同比双位数增长亦带动服务板块营收的上升, 服务业务各子板块均表现优异。苹果在电话会议中再次强调此前目标, 在服务板块营收维持 2020 年将 16 年营收翻倍的目标。

5) 苹果在全球 15 个市场均有增长, 中国区销售 95.5 亿美元, 同比增长 19%。

大中华区连续四个季度实现两位数增长, 公司表示苹果整体产品线均表现较佳, iPhone 和 iPad 份额在提升, 服务营收双位数增长, Watch 表现尤佳。

6) 维持现金净额中性目标, 产品目前未受贸易战关税影响

苹果目前具有 2437 亿美元现金等价物, 现金净额 1291 亿美元, 依然维持现金净额中性目标。二季度返还投资者近 250 亿美元, 其中包括 37 亿美元股息和 200 亿美元股票回购(其中 100 亿美元与之前 2100 亿美元回购计划相关, 另外 100 亿美元与 3 月季新的 1000 亿美元授权相关)。

就中美贸易战征税问题, 苹果表示目前苹果产品尚未受到征税影响, 且对未来表示乐观。

3、三季度展望超预期, 看好供应链公司表现

苹果 18 自然年三季度指引营收 600 亿-620 亿美元, 超出市场预期(一致预期 594 亿), 毛利率水平 38%-38.5% (一致预期 38.2%), 经营费用 79.5-80.5 亿美元。

我们认为, 18 年苹果三款新机, 是在 17 年新机基础上扩大 Face ID/全面屏/双卡双待等创新的应用范围, 高性价比的 LCD 版和高阶定位的 OLED 版各有卖点。且今年三款新机备货普遍比去年提前, 其中 OLED 两款机型零部件厂 6 月底已经开始备货, 组装厂 7 月开始组装, LCD 也仅相对 OLED 备货晚 1 个多月, 三款新机均望在 9 月发布和上市, 年内备货预期在 8000~9000 万部, 其中 LCD 版占比近 1 半。由于去年同期仅创

新较小的 IP8&8PLUS 在备货, iPhoneX 延迟到 10 月份才量产, 因而去年三季度无论出货还是 ASP 均会低于今年, 因而我们有理由对供应链三季度同比环比增速保持乐观!

4、投资建议

苹果产业链经过新一轮洗牌, 优质公司脱颖而出优势凸显。2018 年强中选强, 看好品类份额全面扩张的精密制造平台龙头**立讯精密**, 激光及自动化设备平台龙头**大族激光**, 在苹果触控膜和光学长线布局的**欧菲科技**, 以及 FPC 持续提升份额的**东山精密**等。

立讯精密: 公司从精密零组件及模组起步, 逐步扩展到生产与精密零部件相关的组合品, 还向声学、天线及马达等领域延伸。我们强调公司业务逐季向上趋势确立, 一季度扣除汇兑影响的实际增长达到 40%, 而二季度在无线耳机和安卓新品等诸多因素驱动下, 业绩展望亦有提速, 而下半年新品放量逻辑清晰, 无线耳机和声学份额有望进一步提升, 并新导入苹果 LCP 天线、无线充电接收端、线性马达等高价值领域, 尤其 LCP 天线和无线充电的竞争力和份额超预期, 线性马达从今年导入, 后续亦有较大份额提升空间, 公司亦通过整合光宝布局光学领域, 这些领域持续创新能力强、行业空间大、竞争格局清晰, 将给公司未来三年带来高速增长动能, 精密制造平台逻辑持续兑现。在 5G 及智能驾驶趋势下, 公司围绕通讯(无线 RF\高速互联\光模块)和汽车(线束\结构件\新能源\智能人机交互)布局将打开长线成长逻辑, 当前迎来布局良机。

大族激光: 18 年 Q2 业绩超越悲观预期, 主因 17 年 Q2 苹果订单量基数过高叠加 18 年苹果订单下降较多。公司非苹果业务营收增长和盈利能力均好于预期, 在 PCB 设备、显示(异形屏\OLED)、新能源、半导体(焊线\划片\烘干)和大功率等领域有不错动能。预计 Q3 苹果业务将环比上升, 整体迎来增速向上。展望 19/20 年, 苹果业务持续动能可期, 非苹果业务望继续维持高增长, 高功率激光器突破将提升增量竞争力和盈利能力, 公司长线价值凸显, 增长提速可期。

欧菲科技: 摄像头、触控显示、生物识别三大业务从低阶向高阶延伸、从安卓向苹果延伸, 业务环节从模组向上游镜头、膜材等延伸, 行业从消费电子向汽车电子延伸, 增长逻辑清晰, 盈利质量望持续提升。短期看, 公司今年受益于安卓业务产品结构改善、份额提升以及苹果业务前期投入渐进收获期, 业绩同比有望逐季提升。公司上半年增长主要来自安卓摄像头份额提升、产品结构改善及相应毛利率的提升, 叠加 iPad sensor+CGS 业务同比盈利改善。下半年受益于苹果前置摄像头盈利能力同比改善、安卓屏下指纹订单超预期、新增苹果前置 3D 感测拉货, 新增的 LCD 款 sensor 业务 7 月-12 月逐月爬坡、18 年 Q4 及后续望构成同比正贡献。19 年安卓三摄渗透加速、屏下指纹全面放量公司望持续受益, 而下半年苹果后置双摄望开始构成贡献。公司同时立足苹果安卓两大阵营, 卡位升级确定性高、升级空间大的光学赛道, 望持续提供增长动能。

东山精密: 收购 MFLX 后整合以及扩产效果良好, 在苹果 FPC 供应链料号和份额持续提升, 也证明了公司在高端 FPC 相关技术、产品品质、量产、良率等方面具备的竞争优势, 公司未来有望成为苹果软板供应链的一线厂商。MFLX 盐城工厂产能获得明显提升, 18-19 年产能持续释放, 利润率在 18 年下半年旺季也有望获得环比改善。进一步公司积极布局汽车 FPC, 顺应了汽车信息化、轻量化的趋势。同时公司上半年收购伟创力 PCB 子公司 Multek, 形成了软硬板的全面布局。7 月公司公告出售大尺寸显示业务相关资产, 进一步聚焦于软板、硬板以及 LED 小间距业务。公司下半年在苹果新品、料号增加以及小间距持续高景气的驱动下, 供需两旺高成长开启。

风险提示: 苹果新机销售不及预期, 竞争加剧, 政治及汇率影响

附录：苹果二季度（18 财年 Q3）业绩电话会议要点

整体情况

- ✓ 在新兴市场获得强劲两位数营收增长，在 15 大市场中营收增长超过 20%
- ✓ 大中华区连续四个季度实现两位数增长，苹果整体产品线都表现不错，iPhone 和 iPad 份额在提升，服务营收双位数增长，Watch 表现尤其好
- ✓ 对毛利率的解读：以往 6 月季环比 3 月季都有下跌（去年环比降 40 个 bps，前年环比降 140 个 bps），而今年成本改善叠加汇率环比正贡献，抵消淡季影响，做到了环比持平。
- ✓ 目前苹果产品尚未受到征税影响，管理层对未来表示乐观。
- ✓ 6 月季在大中华区开设了第 50 家零售店，在米兰开了一家新店，美国以外店铺数量占总数 46%。
- ✓ 在中国建立第一个环保投资基金，起初会有 10 名供应商参与该基金，将在未来 4 年在中国新能源基金投资接近 3 亿美元
- ✓ 6 月季现金净额 1291 亿美元。6 月季返还投资者近 250 亿美元，其中包括 37 亿美元股息和 200 亿美元股票回购（其中 100 亿美元与之前 2100 亿美元回购计划相关，另外 100 亿美元与 3 月季新的 1000 亿美元授权相关）

18 年 9 月季指引

- ✓ 营收 600 亿-620 亿美元，同比增长 16-19%，预计营收增长主要来自 iPhone、服务、可穿戴板块
- ✓ 毛利率 38%-38.5%。预计 9 月份汇率正向因素将消失，9 月季毛利率指引环比持平，维持在 38%-38.5%指引区间中值。9 月季通常具有新产品转换成本，而今年 9 月季预计有 30 个 bps 负向影响，但这两项负向因素会被 9 月旺季以及来自高毛利服务业务营收占比提升所抵消。外汇因素在过去 3 年以来都是重要因素，外汇在过去 12 到 18 个月一直都是重要影响因素，且直到今年 6 月季仍是负向影响，但公司一直做到管理得当。预计现在开始外汇管理方面会进一步改善。
- ✓ 税率 15%
- ✓ OpEx 79.5 亿-80.5 亿美元
- ✓ OI&E 约 3 亿美元

iPhone

- ✓ iPhone X, 8 和 8 Plus 市场表现不俗，创新产品受消费者喜欢。6 月季共销售 4130 万部，消化渠道库存 350 万部
- ✓ 连续几个季度，中国城市手机销量排名前三都是 iPhone，其中 iPhone X 排名第一。美国、英国和日本排名前 5 的手机 iPhone 占据三席。451Research 最新的调查显示 iPhone 满意度达 96%，其中 X\8\8+ 更高达 98%；计划 9 月季买新手机的商务用户中，81% 的用户计划选择 iPhone。

- ✓ 尽管替代循环时间变长，以及 iPhone 电池更换费用降价之后可能会对新机营收有所影响，仍认为推出一个创新的产品是提升营收的关键。

包含可穿戴 (AirPods, Watch, Beats)、HomePod 的“其他产品”类别

- ✓ 可穿戴营收 6 月季同比增长 60%，主要源于 Apple Watch 和 AirPods 的强劲销售势头。可穿戴增长从 3 月季开始加速，过去累计 4 个季度营收超过 100 亿美元，未来亦持续是该板块主要增长点。
- ✓ Apple Watch 同比增长 40%
- ✓ AirPods 很受欢迎
- ✓ 本季度在新地区发布 HomePod 并更新声学系统及内容支持
- ✓ Apple TV 去年秋季发布 Apple TV 4K 取得不错增长，Charter Communications (是一家美国有线电视运营商) 会为 5000 万个美国家庭提供 Apple TV 4K
- ✓ 认为家用市场不会只局限在 HomePod、Apple TV 等产品，将会透过 Siri，连同 iPhone、Mac、iPad、Apple Watch 形成一个智能家庭物联网，达成家用产品自动化的功能 iPhone、Apple Watch 或是任何一种苹果产品将会互相带来用户，把越来越多的使用者拉入 Apple 这个生态服务系统

服务

- ✓ 服务在所有区域都有两位数字增长
- ✓ 服务收入创纪录达 95 亿美元 (包括与诉讼落地相关的一次性收入 2.36 亿美元)，扣除该因素同比增长 28%
- ✓ 在所有区域营收都实现两位数同比增长
- ✓ 6 月季的 iPhone 用户数量同比双位数增长，带动了服务板块营收的上升
- ✓ 付费订阅量及第三方超过 3 亿，过去一年 (过去累计四个季度) 同比增长超过 60%，构成服务业绩增长重要贡献。根据第三方研究预测，2018 年截止目前 App Store 产生的营收是 Google Play 的两倍
- ✓ App Store 搜索广告服务经历快速增长，覆盖范围扩展至日本、韩国、法国、德国、意大利和西班牙
- ✓ Apple Music 同比增长 50% 以上，已拥有 5000 多万听众，本季在美国和日本都处于领先地位，未来将继续拓展市场
- ✓ Apple Care 收益于分销计划的扩大，收入增长达 18 个季度以来最高水平。
- ✓ 通信服务 Messages 月活跃用户数量和 FaceTime 通话数量增长加速，均创下历史纪录
- ✓ Siri 请求已超 1000 亿，Apple News 文章阅读量同比翻番。
- ✓ Apple Pay 增长继续加速，上季度交易额超 10 亿，是一年前的三倍。在过去的一个季度中，交易总数超 Square，移动交易比 PayPal 更多。Apple Pay 已在全球 24 个市场开展业务，拥有超 4900 家银行合作伙伴，今年预计进入德国，eBay 也

开始引入 Apply Pay, CVS Pharmacy 7-Eleven 将在今年秋季在全国范围内引入 Apple Pay。Transit 是 Apply Pay 另一重要增长领域。Apple Pay Cash 已为美国数百万客户提供点对点支付服务。

- ✓ 取消有线电视服务进程快于普遍预期，更多内容提供商将 Apple TV 作为订阅服务进入市场的载体，助推内容行业加速发展。苹果与 Oprah Winfrey 合作多年，继续布局订阅服务领域

iPad

- ✓ 新款 iPad Pro 推动整体表现，在大中华区和亚太其他地区 iPad 销量均实现了两位数增长，iPad 购买者中几乎一半是新用户。
- ✓ NPD 表示 iPad 6 月季在美国平板电脑市场份额为 60%，高于一年前的 51%。来自 451 Research 的最新客户调查显示 iPad 客户满意度评级为 94%；计划 9 月季购买平板电脑的商业用户中，75% 计划选择 iPad。
- ✓ iPad 继续拓展在多个领域的应用，如金融服务和铁路行业，还有全球领先的汽车公司也在经销商处部署 iPad

系统

- ✓ iOS 12. Siri 变得更快，摄像头工作加快 70%，键盘工作加快 50%，App 加快到 2 倍，帮助家长使得儿童手机使用时间更可控
- ✓ macOS 大改版，更多 APP 可在 mac 使用，让用户更易发现 APP
- ✓ watchOS 5 会有大改版，Apple Watch 在健康、交流、信息获取速度方面功能更强，包括运动活动分享、自动的运动提醒，跑步项目，第三方 app 提供
- ✓ 通过 Apple TV 4K、iPhone、iPad 提供现场直播和数万计节目，Apple TV 4K 提供最大的 4K HDR 电影资源，今年秋季 iTunes 会成为家用最大的家用杜比声电影资源库
- ✓ 开发者可通过 Core ML 2 和 Create ML 开发更聪明的 APP
- ✓ ARKit 2 发布，基于硬件及软件优势，苹果对于提供 AR 体验具有独特优势
- ✓ 超过 5000 个学校和社区大学在教授 Everyone Can Code，超过 350 schools 在接下来的学年将 Everyone Can Create 纳入课程；引导聋哑学校在秋季亦开展 Everyone Can Code 相关课程
- ✓ 隐私是 21 世纪最重要的事情，Safari 相应升级，防止用户数据被用于广告

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士。10年证券从业经验，2008-2011年在中信证券，2011年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16/17年《新财富》电子行业第2/5/2/2/4/3名，11/12/14/15/16/17年《水晶球》电子第2/5/1/2/3/3名，10/14/15/16/17年《金牛奖》TMT/电子第1/2/5/3/3名。
方竞：西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，2012年在德州仪器，2017年在太平洋证券，2018年加入招商证券，任电子行业分析师。

涂围：北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年加入招商证券，任电子行业分析师。

李凡：北京大学金融学硕士，电子科技大学信息与计算科学学士，2015年开始在申万宏源研究所，18年加入招商证券，任电子行业分析师。

王淑姬：北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017年加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。