



音乐， AirPods 和立讯

投资要点

- **TWS 无线耳机是满足人们对于移动场景中的音乐需求最佳设备之一。**音乐是必选消费品，是人类生存的基本需求，移动场景中音乐提供设备满足人们对于音乐这种生活必需品的追求。无线耳机的形式就是对这样需求最好的满足。2017年 TWS 无线蓝牙耳机出货量达到 2000 万台，市场规模达到 63 亿元。预计到 2019 年，全球 TWS 无线蓝牙耳机出货量将突破 1 亿只，市场规模将突破 500 亿元，成为可穿戴市场中最重要的产品之一。
- **蓝牙耳机市场产品呈现多样化。**自三星和苹果率先发布 TWS 真无线立体声蓝牙耳机后，索尼、三星、华为、小米等品牌也先后推出了一系列 TWS 蓝牙耳机。TWS 无线蓝牙耳机的用户体验不断提高。伴随着 TWS 蓝牙耳机市场竞争的加剧以及上游芯片厂家的技术创新，TWS 蓝牙耳机整机价格也愈加亲民。TWS 无线蓝牙耳机未来发展趋势多样化。首先，智能降噪领域将实现重大突破。其次，低延时技术为 TWS 耳机智能化发展奠基。
- **AirPods 接力 iPod，全球销量增长迅速。**苹果第一次畅销的产品是 iPod，当时彻底颠覆了 MP3 的用户体验，成为移动音乐场景下最主流的设备。但当 2007 年第一代 iPhone 发布以后，智能手机自带的音乐播放器迅速替代了 iPod。10 年之后 AirPods 横空出世，以其消灭耳机线的创新以及高性能传感器提供的高效设备连接，使得苹果再一次成为移动音乐场景设备的引领者。
- **Airpods 引领无线耳机各项性能全面提升。**与其他蓝牙耳机产品相比首先，使用便捷；AirPods 在连接上，凭借着闭源的优势化繁为简，彻底摒弃了以往蓝牙耳机繁琐的连接方式。其次，续航能力超强，能持续 24 小时续航。第三，“便携”且“舒适”。重量很轻，每只耳机只有 4 克重，独有的耳蜗设计，可匹配任何一种耳型。2018 年 AirPods 的出货量为 3500 万台，2019 年 AirPods 系列的销量有望达到 0.5 亿台，到 2021 年则有望突破 1 亿台。
- **产业链公司立讯精密受益显著。**AirPods 耳机由于体积小，但是要实现多种传感的功能，内部集成了多种芯片，这样就对组装以及精密加工提出了更多的要求。立讯精密凭借其在 SMT 设备的优势，以及在 SIP 封装的理解，迅速抢占台湾英业达的市场份额，成为无线耳机行业爆发增长的最大受益公司之一。
- **重点关注个股。**AirPods 销量增加对产业链公司业绩起到提振作用，重点关注立讯精密（002475）、圣邦股份（300661）、韦尔股份（603501）。
- **风险提示：**airpods 销量不及预期。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002475	立讯精密	20.26	买入	0.66	0.90	1.26	30.70	22.51	16.08
300661	圣邦股份	98.98	增持	1.30	1.58	2.08	76.14	62.65	47.59
603501	韦尔股份	58.92	买入	0.30	0.35	0.69	196.40	168.34	85.39

数据来源：wind，西南证券

西南证券研究发展中心

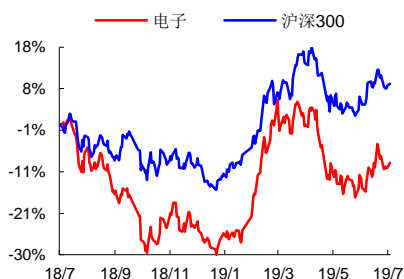
分析师：陈杭

执业证号：S1250519060004

电话：021-68415309

邮箱：chenhang@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	238
行业总市值(亿元)	29,605.25
流通市值(亿元)	29,515.89
行业市盈率 TTM	29.04
沪深 300 市盈率 TTM	12.3

相关研究

1. OLED 柔性屏行业框架 (2019-07-03)
2. 半导体自主可控全景研究 (2019-06-02)
3. 电子行业周报 (0415-0421): 变革中的汽车工业，看好三大增量机会 (2019-04-21)
4. 全球科技行业专题报告：华为——无边界扩张的科技巨头 (2019-04-18)
5. 电子行业周报 (0408-0414): 消费电子三大主线确立 柔性 OLED、屏下指纹识别、摄像头 CIS 创新 (2019-04-15)
6. 半导体行业投资框架 (2019-04-11)

目 录

1 TWS 耳机销量超预期	1
1.1 无线蓝牙耳机市场百家争鸣	1
1.2 TWS 蓝牙耳机销量猛增	1
1.3 无线蓝牙耳机未来发展趋势	2
2 AirPods：引领无线耳机市场	3
2.1 耳机传感器芯片性能跳跃式提升	3
2.2 模组组装高精密程度	4
2.3 AirPods 接力 iPod，全球销量迅速扩张	6
2.4 AirPods 2 性能全方位提升	6
3 立讯精密：引领 AirPods 整机精密组装	8
4 重点推荐个股	9
5 风险提示	9

图 目 录

图 1: 全球 TWS 蓝牙耳机出货量.....	2
图 2: TWS 蓝牙耳机市场空间.....	2
图 3: 主动降噪原理.....	2
图 4: 用于健康监测的光电式传感原理.....	2
图 5: AirPods2 H1 芯片.....	3
图 6: AirPods 内部结构.....	4
图 7: 耳机元器件.....	5
图 8: 无线充电盒元器件.....	5
图 9: AirPods 历年出货量.....	6
图 10: iPhone、iPod、AirPods 历年出货量.....	6
图 11: SIP 封装示意图.....	8
图 12: 2019 年 AirPods ODM 组装市场份额.....	8
图 13: 立讯精密 AirPods ODM 组装市场份额变化.....	8

表 目 录

表 1: 市场上 TWS 耳机主要型号.....	1
表 2: AirPods 物料清单.....	5
表 3: AirPods 1 与 AirPods 2 的区别对比.....	7
表 4: 蓝牙 5.0 与蓝牙 4.2 的区别对比.....	7
表 5: 重点关注公司盈利预测与评级.....	9

1 TWS 耳机销量超预期

1.1 无线蓝牙耳机市场百家争鸣

自从三星和苹果率先发布 TWS 真无线立体声蓝牙耳机后，索尼、三星、华为、小米等品牌也先后推出了一系列 TWS 蓝牙耳机。**TWS 无线蓝牙耳机的用户体验不断提高。**不同品牌的 TWS 蓝牙耳机拥有不同的特色性能，如三星的 GearIconX 2018 系列新增了智能健康私教系统，小米 AirDots 青春版支持与小爱同学无缝对接等。同时，伴随着 TWS 蓝牙耳机市场竞争的加剧以及上游芯片厂家的技术创新，TWS 蓝牙耳机整机价格也愈加亲民。TWS 蓝牙耳机市场迎来真正的百花齐放。

表 1：市场上 TWS 耳机主要型号

品牌	型号	价格	发布时间	特色性能
三星	Gear IconX	199 美元	2016 年 6 月	机身防水设计，耳机内增加存储空间，运动时可计算心率
苹果	AiPods	159 美元	2016 年 9 月	超长续航时间，与 siri 无缝对接
索尼	WF-1000X	1599 元	2017 年 9 月	主动降噪
三星	GearIconX 2018	1499 元	2017 年 10 月	新增智能健康私教系统，超长续航
索尼	WF-SP700N	180 美元	2018 年 1 月	全无线降噪，防水防汗功能，APP 操控，强劲低音
华为	FreeBuds	799 元	2018 年 3 月	骨声纹识别，语音解锁新体验，智慧声控无线快充
小米	AirDots 青春版	199 元	2018 年 11 月	支持与小爱同学无缝对接
小米	蓝牙耳机 Air	399 元	2019 年 1 月	AAC 高清音质，触控操作，ANC 主动降噪
华为	FreeBuds2	799 元	2019 年 1 月	骨声纹 ID 新一代生物识别，一句话直达支付界面，IP54 防尘抗水溅设计，开合自动连接

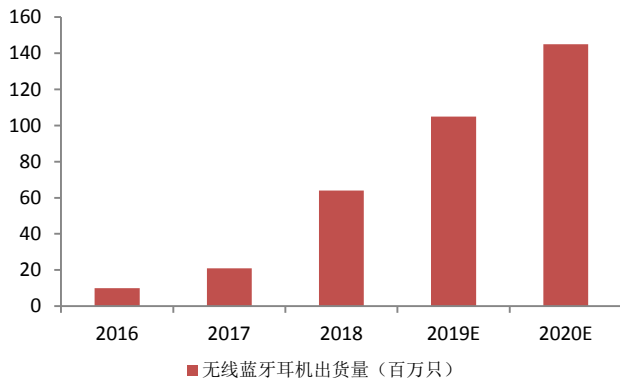
数据来源：我爱音频网，西南证券整理

1.2 TWS 蓝牙耳机销量猛增

2016 年 iPhone7 率先取消 3.5mm 插孔后，国内外多家智能手机厂商也相继取消耳机孔，并开始布局 TWS 无线蓝牙耳机，**蓝牙耳机市场迎来空前发展机遇。**TWS 蓝牙耳机 (True Wireless Stereo)，即真无线立体声蓝牙耳机，与传统蓝牙耳机相比，完全摒弃有线烦恼，运动更自由，且使用方式多样，既可独享，又可分享，还可一机当做两机用。TWS 蓝牙耳机一经面世，很快就受到了消费者的热捧，带动了整个蓝牙耳机领域成为新风口。

TWS 蓝牙耳机出货量增长迅猛，市场空间空前释放。根据 GFK 数据，2016 年 TWS 无线蓝牙耳机出货量 918 万台，市场规模约为 20 亿元。2017 年 TWS 无线蓝牙耳机出货量达到 2000 万台，市场规模达到 63 亿元，较 2016 年出货量增幅超过 100%，市场规模增幅超过 200%。预测 TWS 蓝牙耳机市场空间仍然巨大，**未来销量依旧保持强劲增长趋势。**预计

到 2019 年，全球 TWS 无线蓝牙耳机出货量将突破 1 亿只，市场规模将突破 500 亿元，2020 年全球 TWS 无线蓝牙耳机出货量有望达到 1.5 亿只，市场规模将增至 1000 亿元，年复合增速达 52%。

图 1：全球 TWS 蓝牙耳机出货量


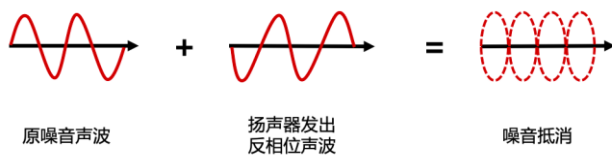
数据来源：GFK，西南证券整理

图 2：TWS 蓝牙耳机市场空间

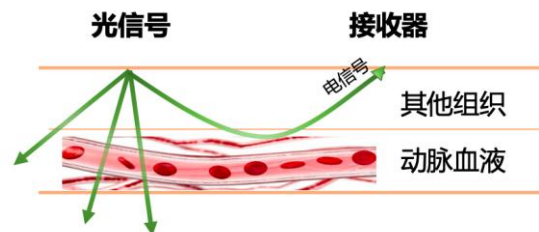

数据来源：GFK，西南证券整理

1.3 无线蓝牙耳机未来发展趋势

首先，**智能降噪领域将实现重大突破**。目前能做到智能降噪的 TWS 无线蓝牙耳机屈指可数，索尼的“降噪豆”在刚推出的时候获得的关注极高，风头一时无二，这也反映出了广大消费者对智能降噪功能的期待颇高；但“降噪豆”在的智能降噪技术仍存在诸多问题，例如降噪豆带来的延迟过于明显等。未来，各大厂商将在智能降噪领域加大投入比例，智能降噪领域有望实现重大突破。

图 3：主动降噪原理


数据来源：西南证券

图 4：用于健康监测的光电式传感原理


数据来源：西南证券

其次，**TWS 耳机将成为先进的健康监测设备**。如今，随着生物芯片的运用，使用耳机监测心率、体温等健康状态已成为可能，越来越多的厂商开始在耳机上投入这种功能，未来耳机将成为一种先进的健康监测设备。目前，能实现健康监测功能的技术为 PPG，即一种光电式传感原理，利用光电容积描记技术、红外无损检测技术，已在生物医学中广泛应用，主要特点是追踪可见光在人体组织中的反射。

另外，低延时技术为 TWS 耳机智能化发展奠基。伴随着用户需求的个性化与 5G 技术可能带来的机遇，TWS 无线蓝牙耳机除了要满足广大消费者日常对于音乐、视频、通话等要求外，仍需考虑用户未来可能存在的对于网络游戏、VR 等场景、移动支付的需求。这就意味着 TWS 耳机未来要尽量提高音频传输效率，提高反应速度，才能保障用户体验。据悉，高通目前已针对游戏场景推出了 aptX Adaptive 音频解码器技术，能大大缩减声音延迟时间。低延时技术未来必将成为 TWS 无线蓝牙耳机发展道路上的新风向。

2 AirPods：引领无线耳机市场

2.1 耳机传感器芯片性能跳跃式提升

AirPods 是苹果的一款无线蓝牙耳机，于北京时间 2016 年 9 月秋季新品发布会上首次发布。耳机内置的红外传感器能够自动识别耳机是否在耳朵当中进行自动播放，续航时间高达 5 小时，带上耳机就会自动播放音乐，双击耳机可立即开启 Siri，充电盒支持 24 小时续航，只需要打开耳机就可以让 iPhone 自动识别。2019 年 3 月 20 日，苹果更新了新一代 AirPods 蓝牙耳机即 AirPods2，新 AirPods2 发布后售价由 199 美元提升至 249 美元。

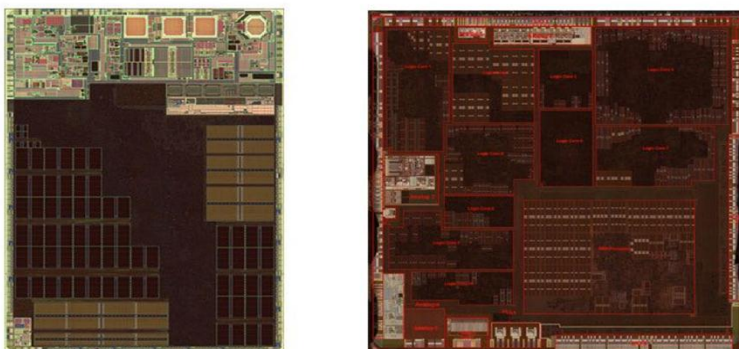
AirPods 系列产品与其他蓝牙耳机产品相比具有革命性。首先，使用便捷：AirPods 在连接上，凭借着闭源的优势化繁为简，彻底摒弃了以往蓝牙耳机繁琐的连接方式，双击即可接听电话插入耳蜗，即自动连接，脱离耳蜗自动断开，同时音乐自动停止，如果是正在接电话，声音迅速切换为手机发声。

其次，续航能力超强，AirPods 结合充电盒能实现边听边冲，并且能持续 24 小时续航。即使没电的情况下，只需充电 15 分钟，即可带来 3 个小时的续航时间，这使 AirPods 摆脱了传统蓝牙耳机续航时间短的困境。

第三，AirPods 在使用上最大的亮点即是“便携”且“舒适”。重量很轻，每只耳机只有 4 克重，出门在外可以随身放在口袋里，独有的耳蜗设计，可匹配任何一种耳型，带时间长了绝对不会让你耳蜗疼。另外，AirPods 更可自动连接各种 Apple 设备，完美适用于 iPhone、AppleWatch、iPad、Macbook 等，并可在这些设备上随意切换。

图 5：AirPods2 H1 芯片

AirPods2 H1芯片 = iPhone4 A4芯片



数据来源：Tech Insights，西南证券整理

目前 AirPods 2 采用的 H1 芯片具有 12mm² 的表面积，其性能与苹果 iPhone4（搭载 A4 处理器）相当，使得耳机本身就可以执行大量任务，从而减少延迟并提高连接性能。根据官方的介绍，AirPods 二代拥有更快速、更稳定的无线连接，在关联设备间的切换最快达以往 2 倍，接打电话时的连接最快达以往 1.5 倍。此外，H1 芯片还支持用语音激活 Siri，并可将游戏时的延迟最多降低 30%。

顺应 AirPods 2 带动的 TWS 无线蓝牙耳机大潮流，国内外各大芯片厂商也先后推出了一系列支持 TWS 无线蓝牙耳机产品及 TWS 耳机相关方案。2018 年初，蓝牙耳机市场上已经呈现出“CBA”的格局，其分别为 C（CSR 高通）、B（BES 恒玄）、A（Airoha 络达），随着竞争进一步加剧，截至目前已有 8 大芯片品牌推出 18 款 TWS 蓝牙耳机解决方案。

TWS 蓝牙耳机的火爆将持续影响芯片产业链的供需。包括前端芯片设计产业链，也就是 IC 设计企业，这类公司把系统、逻辑与性能的设计要求转化为具体的物理版图；中端承接这些 IC 设计，制作成芯片的晶圆代工；以及进行封装测试，组装芯片制作成产品的下游企业。另外，TWS 蓝牙耳机相关零部件产业诸如 OLED 相关产业。

2.2 模组组装高精密程度

图 6: AirPods 内部结构

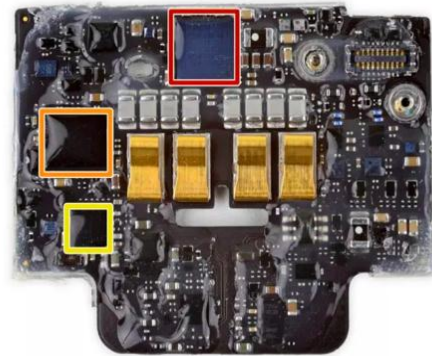


数据来源: iFixit, 西南证券整理

无线蓝牙耳机规格极小，且内部结构十分紧凑，有数十个模组和上百个元器件，精密程度较高，模组集成较难。除此之外，无线蓝牙耳机内部新增了许多细小的精密零件，模组制造的难度大大增加。因此，AirPods 整机组装需要强大的精密制造实力。

图 7：耳机元器件


数据来源：iFixit，西南证券整理

图 8：无线充电盒元器件


数据来源：iFixit，西南证券整理

AirPods 的耳塞部份包含一个单面电路板、一个双面 PCB，以及一个小型软管延伸至 AirPods 底端。在单面 PCB 上，我们可以看到 W1 SoC、Cypress SoC、意法半导体的低压降稳压器，以及一些其他组件。而在双面 PCB，有 Maxim 音讯编解码器、Bosch BMA280 加速度计。另一面，则有意法半导体的超低功耗 3 轴加速度计、意法半导体 LDO 稳压器。每一台 AirPods 末端的软管和电池组装中，有来自歌尔股份的 MEMS 麦克风组件。

表 2：AirPods 物料清单

	部件	供应厂商
耳机	SoC	赛普拉斯
	音频编解码器	MAX 美信
	骨传导传感器控制 IC	意法半导体
	LDO	意法半导体，圣邦股份
	过压保护	韦尔股份
	超低功耗 3 轴加速度计	意法半导体
	FPC	鹏鼎控股
	存储	兆易创新
	电池	欣旺达
	MEMS 硅麦	歌尔股份，瑞声科技
	ODM	立讯精密，歌尔股份
充电盒	充电管理芯片	德州仪器，韦尔股份
	LDO	意法半导体，圣邦股份
	DC/DC	德州仪器

数据来源：我爱音频网，西南证券整理

AirPods2 作为精密终端整机，单机价值量远高于连接器等电子零部件，新一代 AirPods 发布后，ASP 进一步提升，预计未来市场空间超 3 亿美元。目前国内制造蓝牙耳机的厂商已有数百家，其中还有众多与蓝牙耳机产品相关的硬件等配套部件或技术方案的厂商活跃在一线阵地。随着未来几年 AirPods 耳机的加速渗透，以及零部件一体化比例和自动化率提升，相关零部件产业有望迎来一轮爆发。

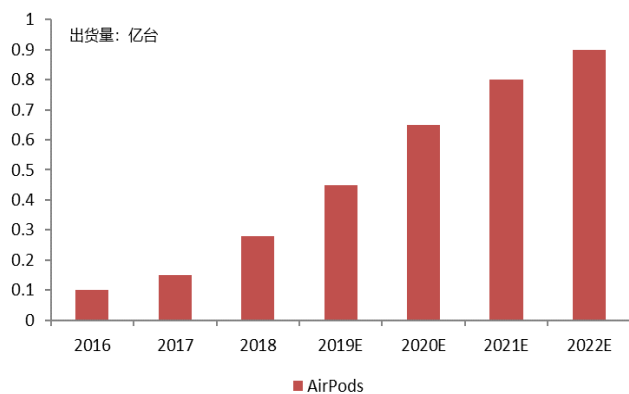
2.3 AirPods 接力 iPod，全球销量迅速扩张

iPod 是苹果公司设计和销售的系列便携式多功能数字多媒体播放器，它的出现为 MP3 播放器带来了全新的思路，重新定义了人们听音乐的方式。2001 年 10 月第一代 iPod classic 发布，2005 年 iPod classic 更新到第五代；2005 年 1 月，第一代 iPod shuffle 登上舞台，不同于其他的 iPod 家族，iPod shuffle 把文件存储在闪存而不是硬盘。iPod 在这一时间段内销量保持高速增长。

2007 年第一代 iPhone 发布以后，智能手机自带的音乐播放器成为 iPod 的替代品，iPod 年销量表现出下滑趋势。2011 年，iPhone 的销量首次超过 iPod，随后 iPod 的年销量开始剧烈下滑，由 2007 年的 0.52 亿台跌至 2015 年的 0.05 亿台，销量缩水了 90% 以上。曾经挑起苹果销量大梁的神话产品就此谢幕。

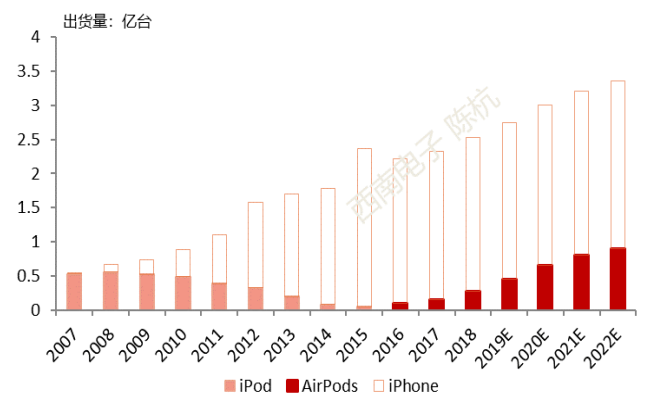
AirPods 的全球销量呈现稳定快速增长的趋势。2017 年销量达到 0.15 亿台，2018 年销量达到 0.28 亿台，比 2017 年增长了 87%。**新一代 AirPods 蓝牙无线耳机的市场想象空间广阔**，AirPods 作为目前市面最畅销的无线蓝牙耳机，依托苹果设备的生态系统和 7 亿用户，有望实现销量大爆发。2018 年 Airpods 的出货量为 3500 万台，2019 年 Airpods 系列的销量有望达到 0.5 亿台，到 2021 年则有望突破 1 亿台。

图 9: AirPods 历年出货量



数据来源：苹果官网，西南证券整理

图 10: iPhone、iPod、AirPods 历年出货量



数据来源：苹果官网，西南证券整理

AirPods 已成无线蓝牙耳机龙头。根据 Slice Intelligence 调查数据显示，AirPods 在无线蓝牙耳机的市场中的市场份额已经达到了 26%，改变无线耳机市场的格局，成为市场上最畅销的无线蓝牙耳机，苹果也凭借 AirPods 成为蓝牙耳机龙头。近期发布新一代 AirPods 产品，提升了耳机的续航能力和信号稳定性设备连接速度，对老产品的优势进一步升级。

2.4 AirPods 2 性能全方位提升

AirPods 2 是苹果于 2019 年 3 月 20 日发布的一款新品。AirPods 更新的主要变化之一就是配备了 Qi 无线充电盒。带有无线充电盒的 AirPods2 和带充电盒的新 AirPods2 都延长了电池续航时间，与第一代 AirPods 相比，通话时间延长了 50%，连接通话的速度快了 1.5 倍，开关设备的速度快了 2 倍。

功能与性能方面，AirPods2 配备全新的 H1 芯片，与第一代 AirPods 的 W1 芯片相比是一种进步。AirPods 2 已经通过蓝牙技术联盟（Bluetooth SIG）认证，支持全新的蓝牙 5.0 协议，蓝牙传输音质更稳定，功耗更低。AirPods2 还新增支持“嘿 siri”唤醒耳机，并能提供镌刻服务。SoC 则沿用了 AirPods 原有的 Cypress SoC。传感器也无大变化，依然采用“双波束成形麦克风、双光学传感器、运动加速感应器及语音加速感应器”。

关于防汗/防水，新 AirPods 似乎并没有做出任何改进或改变，这意味着它们在日常锻炼或小雨期间可能会保持良好状态，但不具备防水功能。另外，第二代 AirPods 只兼容 iOS 12.2，watchOS 5.2 和 macOS 10.4.4 及更高版本的软件。

表 3: AirPods 1 与 AirPods 2 的区别对比

AirPods 1 与 AirPods 2 的区别对比		
对比型号	AirPods2	AirPods
通信芯片	H1	W1
SoC	Cypress SoC	
传感器	双波束成形麦克风、双光学传感器、 运动加速感应器、语音加速感应器	
蓝牙支持	蓝牙 5.0	蓝牙 4.2
嘿 siri 支持	支持	不支持
镌刻支持	支持	不支持
单耳机续航	100%电量 (聆听: 5H+ 通话: 3H+) 充电 15 分钟 (聆听: 3H+ 通话: 2H+)	100%电量 (聆听: 5H+ 通话: 2H+) 充电 15 分钟 (聆听: 3H+ 通话: 1H+)
配充电盒续航时间	综合续航: 24H+ 通话总时长: 18H+	综合续航: 24H+ 通话总时长: 11H+
系统要求	iOS 12.2 /watchOS 5.2 /macOS 10.14.4 及以上	iOS 10 /watchOS 3 /macOS 10.1.2 及以上
参考价格	1279 元/1599 元	1088 元

数据来源：苹果官网，西南证券整理

AirPods 2 搭载的蓝牙 5.0 技术标准于 2016 年提出，刷新了蓝牙技术新高。相比于蓝牙 4.2，蓝牙 5.0 传输效率提高了 2 倍，传输距离提高了 4 倍，广播模式信息容量提高了 8 倍，抗干扰能力增加，功耗更低，且兼容老的蓝牙版本，精准度增强，可以优化导航的功能，配合 Wi-Fi 可以实现精度接近 1 米的蓝牙室内定位功能。

表 4: 蓝牙 5.0 与蓝牙 4.2 的区别对比

	蓝牙 5.0	蓝牙 4.0
理论传输速率	2Mbps	1Mbps
传输距离	300m	100m
频段	2.4GHz	不支持
广播模式信息容量	255Byte	31Byte

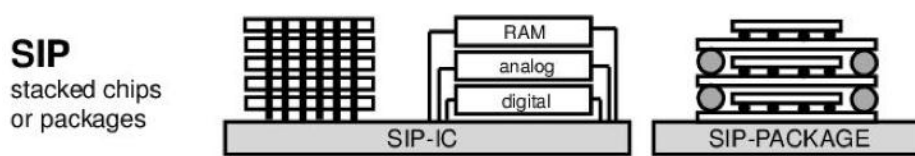
数据来源：我爱音频网，西南证券整理

3 立讯精密：引领 AirPods 整机精密组装

电子产品持续小型化，元器件复杂度提升，推动着 SMT 贴片加工厂对于系统级封装(SiP)技术的广泛采用。AirPods 精密度提升，对封装技术要求极高，立讯凭借其对 SiP 封装技术的经验及产能优势，快速切入 AirPods 整机精密组装领域，逐步赢得更多的市场份额。

SiP 封装 (System In a Package 系统级封装) 是将多种功能芯片，包括处理器、存储器等功能芯片集成在一个封装内，从而实现一个基本完整的功能。从封装发展的角度来看，SiP 是 SOC 封装实现的基础。

图 11：SiP 封装示意图

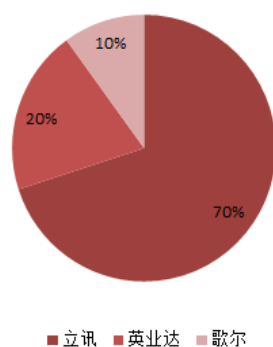


数据来源：Wind，西南证券整理

SiP 的一大优势是可以将越来越多的功能压缩进越来越小的外形尺寸中。尽管这种封装的单个芯片上集成的功能更少了，但整体封装通过更小的空间占用而包含了更多功能。在效果上，这就实现了在一个封装中封装一个完整的电子系统，其中 IC 是平坦排布或垂直堆叠的，或者是两者的结合。此外，SiP 技术是在已经存在了多年的技术上的扩展。它构建于已有的封装技术之上，比如倒装芯片、wire bonding、fan-out 晶圆级封装。

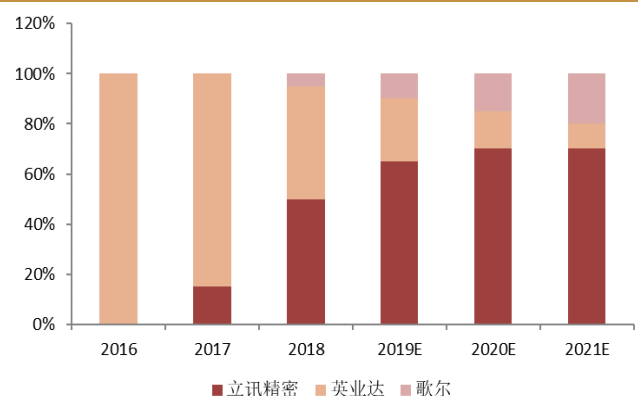
2017 年苹果推出 AirPods，其初始生产组装供应商主要为台湾英业达。同时，立讯也开始切入 AirPods 整机代工领域，占据 10% 左右的份额。随着 AirPods 出货量的提升，英业达制造良率和产能不足，故订单逐步向立讯精密转移，2018 年立讯精密份额提升至 50%。目前公司的 AirPods 产线集中在昆山和江西两地达到十条左右，为 2019 年的生产提供了充足的保障。2019 年公司有望成为 AirPods 主力供货商，预计订单比重将到 60-70%。

图 12：2019 年 AirPods ODM 组装市场份额



数据来源：西南证券整理

图 13：立讯精密 AirPods ODM 组装市场份额变化



数据来源：西南证券整理

英业达为苹果 AirPods 与 HomePod ODM 组装供应商。1975 年于台湾成立，早期从事计算机、电话制造，而后切入笔记本电脑与伺服器业务员，奠定了公司扎实稳固的基础。近年，涉足云计算、无线通讯、智能制造、物联网等领域。目前笔记本电脑产能配备预计可达 3000 万台、企业服务器可达 300 万台及 500 万台智能手机，已成为全球最大的服务器制造商与全球前五大笔记型计算机代工厂。

歌尔股份是苹果声学元件供应商，在 AirPods 代工领域约占 10% 左右份额。主要从事声光电精密零组件、智能整机、高端装备的研发、制造和销售。目前已在多个领域建立了综合竞争力。从上游精密元器件、模组，到下游的智能硬件，从模具、注塑、表面处理，到高精度自动线的自主设计与制造，打造了在价值链高度垂直整合的精密加工与智能制造的平台。

4 重点推荐个股

AirPods 销量增加对产业链公司业绩起到提振作用，给予行业“强大于市”评级，重点关注 AirPods 相关受益标的，以个股投资为主。我们重点关注立讯精密（002475）、圣邦股份（300661）、韦尔股份（603501）。

表 5：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格 (元)	投资评级	EPS (元)			PE (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002475	立讯精密	20.26	买入	0.66	0.90	1.26	30.70	22.51	16.08
300661	圣邦股份	98.98	增持	1.30	1.58	2.08	76.14	62.65	47.59
603501	韦尔股份	58.92	买入	0.30	0.35	0.69	196.40	168.34	85.39

数据来源：聚源数据，西南证券

5 风险提示

airpods 销量不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn