

# 电子制造

## 苹果业绩指引确定，供应链有望估值修复

**事件：**苹果公司公布 FY2019Q1 季报，营收 843.1 亿美元，同比下降-4.5%，净利润 199.7 亿美元，与同期基本持平；各板块营收表现为：手机 519.82 亿，同比下降 15%，服务 108.75 亿，同比增长 19%、Mac 74.16 亿，同比增长 9%、iPad 67.29 亿，同比增长 17%、可穿戴及相关配件 73.08 亿，同比增长 33%。公司 FY2019Q2 业绩指引为：收入 550 亿-590 亿美元，毛利率 37%-38%，经营费用 85-86 亿美元。

**点评：**我们坚定看好中长期成长逻辑不变的标的，苹果 FY2019Q1 财报发布，短期靴子落地，去年预期得到消化，相关产业链预期充分反应，预计下行风险或有限，看好一季度实际业绩公布以及 5G 时代等创新实现带来的估值修复。

**业绩基本符合预期，其他板块强势表现抵消手机下滑影响。**公司发布 FY2019Q1 业绩前主动下调先前业绩指引，日前公布的实际营收基本符合我们预期，超华尔街预期，盘后大涨 6%。此份财报为公司宣布取消公布出货量的首份财报，具体来看，手机板块实现营收 519.82 亿，同比下降 15%，FY2019Q1 手机出货中 XR 机型出货占比最大，为 39%。服务类产品表现强势，实现营收 108.75 亿，同比增长 19%，毛利率为 62.8%（首次公布）。库存消化好于预期，同比增加 12.9%，环比增加 26%，预计随着促销减价以及重新定价计划的推进，看好日后库存消化持续推进。

**靴子落地，去年预期得到消化，维持 2019 年苹果手机出货量判断。**具体分析苹果 FY2019Q2 业绩指引，同比下滑 10.04%-3.5%，判断 FY19Q2 手机出货量同比下滑。业绩指引中枢低于华尔街一致预期约 3%，略高于我们先前的判断。然而我们认为苹果一季度财报落地标志着悲观预期得到消化，苹果及相关产业链下行风险或有限，持续关注边际改善。看 19 年下半年苹果新机，预计创新亮点较少，维持我们先前对出货量的判断，FY19Q2 iPhone 出货量 3,600 - 3,800 万部，全年出货量 1.88 - 1.93 亿部，同比减少 5-10%。

**相关产业链预期充分反应，预计下行风险或有限，看好一季度实际业绩公布以及 5G 时代等创新实现带来的估值修复。**2018 年电子行业整体大幅回调，苹果砍单以及下调业绩指引等利空因素已经充分反应在苹果产业链相关标的股价跌幅内，苹果公布 2018 年 Q4 季报更是代表着悲观预期得到消化，相关产业链标的股价下行风险或有限；并且，我们认为重点跟踪的公司 19 年市占率提升、新品类拓展等成长逻辑不变，一季度实际业绩情况将打破市场预期悲观，抵消市场整体下滑对个股公司业绩下滑预期的情绪影响，公司估值得到修复；此外，5G 时代手机终端形态重大变化，折叠屏/Unibody 等创新能见度提高，预计电子行业估值将在市场对创新有所反应后得到进一步修复。

**投资建议：**看好苹果产业链中长期成长逻辑不变的标的，重点推荐：立讯精密、欣旺达、环旭电子、鹏鼎控股、欧菲科技、中石科技、水晶光电、大族激光、歌尔股份、信维通信、工业富联

**风险提示：**手机出货量放缓加剧、5G 进程不及预期、创新推进渗透缓慢

证券研究报告

2019 年 01 月 31 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

潘暕

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517070005

panjian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《电子制造-行业深度研究:偏光片深度:上游核心材料,加速国产替代拐点-显示材料系列之二》 2019-01-29
- 2 《电子制造-行业专题研究:全球 Display 产业深度跟踪:LCD 价格 Q4 回落、19 年谨慎乐观, OLED 需求稳步提升、Foldable 手机将发布,国产上游材料设备高景气》 2019-01-04
- 3 《电子制造-行业研究周报:看好 5G 商用和国产电动车供应链加速发展机会》 2018-12-17



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com