

## 【广发海外】海外电子行业

### 苹果 19 财年 2 季度对产业链影响

#### ● 苹果公布 FY2Q19 财报略高于市场预期

苹果公布 FY2Q19 (19 年 1 至 3 月) 的收入为 580 亿美元, 同比下滑 5%, 略高于彭博一致性预期的 575 亿美元, 执行长归因于强劲的 iPad Pro, Apple Watch 和 AirPods 的销售表现。毛利率与每股净利分别为 37.6% 与 2.46 美元/股, 均符合彭博一致性预期。在产品组合方面, iPhone/iPad/Mac/wearable/ 服务收入的同比分别为 -17%/+22%/-5%/+30%/+16%。苹果本季度宣布最多将新增 750 亿美元库藏股, 股息增加 5%, 新季度股息为每股 0.77 美元。

#### ● FY3Q19 指引高于市场预期, 苹果盘后上涨 5%

苹果预计 FY3Q19 (19 年 4 至 6 月) 收入为 525 至 545 亿美元, 中值为 535 亿美元, 同比下降 8%, 高于彭博一致性预期的 522 亿美元。产品类别来看, 苹果的管理层预期“非 iPhone”的销售将维持强劲表现, 然 iPhone 收入的同比下滑幅度也可望收窄, 系因国内增值税调降、苹果提供的产品折扣和中美贸易战的和缓导致消费情绪改善。毛利率指引为 37%-38%, 中间值 37.5%, 维持于前一季的低位。在服务收入比重持续增加的背景之下, 隐含其硬体的毛利率持续承压。此外, 本季度的营业利润率指引的中值为 21.2%, 为 11 年新低。后续关注苹果针对供应链的价格压力来改善毛利率。由于收入的指引高于市场预期, 加上新增的库藏股设计画和较高的股息, 激励苹果股价在盘后交易中上涨 5%。

#### ● iPhone 供应链的压力仍存, 供应链关注安卓阵营和 AirPods

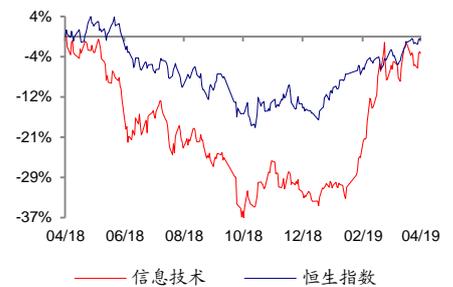
即便苹果管理层认为 iPhone 出货量的同比下跌于本季度收窄, 然苹果持续下滑的营业利润率和硬体毛利率将持续给予 iPhone 供应链价格压力。以 19 年整年来看, 由於预期下半年 iPhone 规格升级较小 (升级聚焦于三摄和双摄 (请见 1/11 报告: 大立光 (3008.TW) - 4 季报符合预期, 同比动能触底回升), 预期销量和零组件价格压力仍存。反之, 我们持续预期今年安卓的领导品牌 (如华为、三星) 有较好的表现 (请见 4/12 报告: 海外电子行业月报: 下游需求分歧, 建议聚焦安卓供应链), 此外, 苹果管理层所见的国内需求回升亦利好国内的安卓品牌。在智能机以外, 根据苹果的业绩会指引, 服务收入 (利好苹果本身) 和穿戴式装置为成长主轴, 建议关注 AirPods 产业链。

#### ● 风险提示

宏观经济超预期下滑、零组件缺货、零组件规格提升低于预期。

行业评级	持有
前次评级	持有
报告日期	2019-05-01

#### 相对市场表现



#### 分析师:

蒲得宇



SAC 执证号: S0260519030002



SFC CE No. BNO719



852-37602085



jeffpu@gfgroup.com.hk

#### 相关研究:

【广发海外】海外电子行业 2019-04-12

月报:2019 年 4 月: 下游需求分歧, 建议聚焦安卓供应链

【广发海外】海外电子行业: 2019-01-30

苹果 19 财年 1 季度对产业链影响

联系人: 周绮恩 852-37602097

shellychou@gfgroup.com.hk

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
大立光	3008 TW	NTD	4650	2019/4/11	买入	5150	NT\$ 225.7	NT\$ 270.7	20.6x	17.2x	13.7	11.3	25.0	25.4
舜宇光学	02382 HK	HKD	95.65	2019/3/20	买入	107	CNY 3.65	CNY 4.50	22.5x	18.3x	15.9	13.0	36.5	34.5
小米集团-W	01810 HK	HKD	12.02	2019/4/17	买入	13.8	CNY 0.42	CNY 0.54	24.4x	19.2x	20.3	15.6	17.6	18.3
中芯国际	00981 HK	HKD	7.78	2019/4/3	增持	9.38	USD 0.00	USD 0.00	NA	NA	9.8	9.1	0.2	-0.1
可成科技	2474 TW	NTD	244.5	2019/4/18	持有	212	NT\$ 20.5	NT\$ 23.6	11.9x	10.4x	3.9	3.5	9.8	10.7
瑞声科技	02018 HK	HKD	50.7	2019/3/22	持有	45	CNY 2.59	CNY 2.91	16.8x	15.0x	9.0	8.2	15.9	16.5
联想集团	00992 HK	HKD	7.27	2019/2/24	持有	7.2	USD 0.06	USD 0.06	15.1x	14.5x	6.2	6.5	15.1	14.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 19 财年第二季度业绩电话会议

### 19财年2季度财报略高于彭博一致预期

- 19财年2季度营收为美金580亿美元(环比下降31%;同比下降5%)而净利润为美金116亿美元(环比下降42%;同比下降16%),略高于彭博一致预期。
- 毛利率为37.6%符合指引37-38%。

### iPhone及iPad营收与市场预期相符

- iPhone营收为310亿美元(环比下降40%;同比下降17%)符合市场预期。
- iPad营收为49亿美元(环比下降28%;同比增长22%)符合市场预期。
- Mac营收为55亿美元(环比下降26%;同比下降5%)略低于市场预期。

### 19财年3季度指引高于彭博一致预期

- 管理层对19财年3季度营业收入指引为525-545亿美元,其中间值为535亿美元,高于市场预期的522亿美元。
- 19财年3季度毛利率指引范围37-38%符合彭博一致预期的37.9%。

表1: 19财年2季度财报摘要

(美金百万)	FY2Q19	市场预期	差异	环比	同比	FY3Q19 指引
营业收入	58,015	57,519	1%	-31%	-5%	52.5-54.5bn
毛利率	37.6%	37.7%	0.0ppt			37%-38%
营业费用	8,406	8,489	-1%	-3%	12%	8.7-8.8 bn
营业利润	13,415	13,172	2%	-43%	-16%	
营业利润率	23.1%	22.9%	0.2ppt			
净利润	11,561	11,091	4%	-42%	-16%	
净利润率	19.9%	19.3%	0.6ppt			
EPS - (美金)	US\$2.46	US\$2.38	4%	-41%	-10%	

数据来源: 苹果 FY2Q19 财报、广发证券发展研究中心

表2: 19财年2季度各产品线营收及毛利率

(美金百万)	FY2Q19	市场预期	差异	环比	同比
iPhone 营收	31,051	30,143	3%	-40%	-17%
iPad 营收	4,872	4,729	3%	-28%	22%
Mac 营收	5,513	5,987	-8%	-26%	-5%
Wearable 营收	5,129			-30%	30%
服务 营收	11,450			5%	16%
毛利率	FY2Q19			FY1Q19	FY2Q18
硬件毛利率	31.2%			34.3%	33.8%
服务毛利率	63.8%			62.8%	61.6%

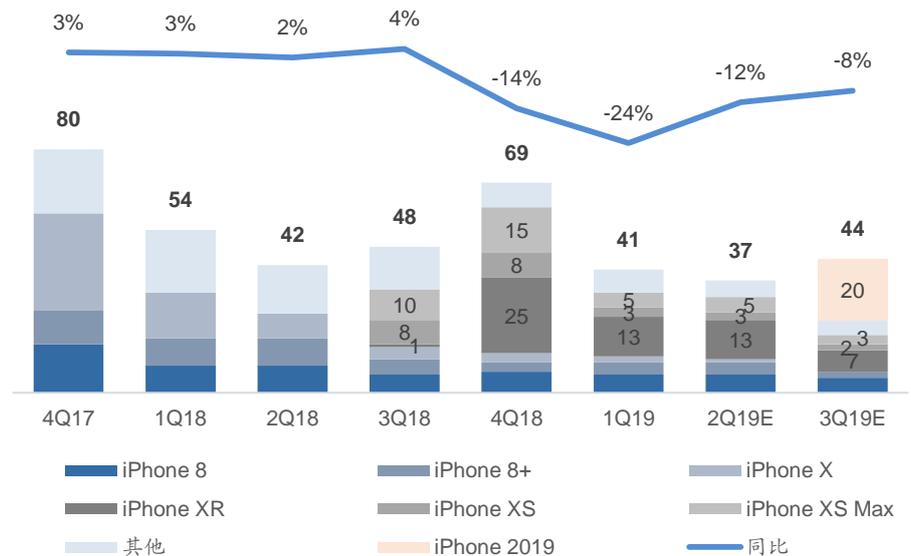
数据来源: 苹果 FY2Q19 财报、广发证券发展研究中心

表3: 19财年2季度各地区营收占比

(美金百万)	营收	占比	环比	同比
美洲	25,596	44%	-31%	3%
欧洲	13,054	23%	-36%	-6%
大中华地区	10,218	18%	-22%	-22%
日本	5,532	10%	-20%	1%
其他亚太地区	3,615	6%	-48%	-9%

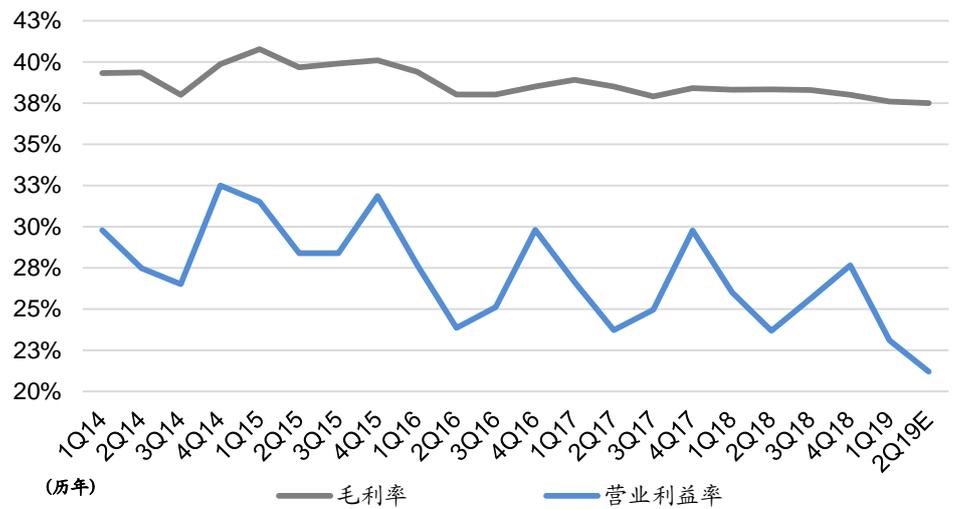
数据来源: 苹果 FY2Q19 财报、广发证券发展研究中心

图1: 广发 iPhone 组装生产量预估 (单位:百万)



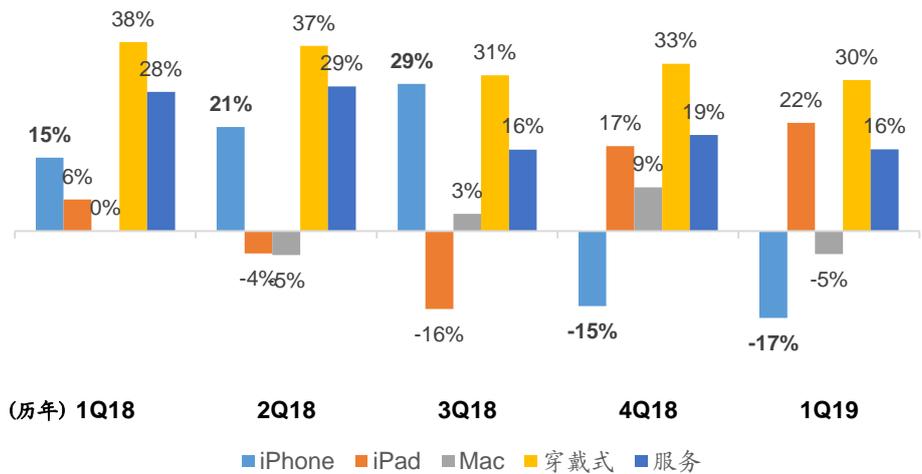
数据来源: 彭博、IDC、广发证券发展研究中心

图2: 苹果历史毛利率及营业利润率



数据来源: 苹果 FY2Q19 财报、FY3Q19 指引中值、广发证券发展研究中心

图3: 苹果产品线营收同比



数据来源: 苹果 FY2Q19 财报、广发证券发展研究中心

**风险提示:** 宏观经济超预期下滑、零组件缺货、零组件规格提升低于预期

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资

决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。