

电子

TWS 市场究竟会怎么演绎，现在应该选什么公司

我们是全市场最早挖掘 tws 投资机会的团队之一，今年也在底部挖掘坚定推荐歌尔股份，在当前时间点，市场对 tws 关注度持续提升，我们分享下我们对于未来两年行业演绎的观点。

1. 很多投资者奇怪，为何 tws 在今年突然快速增长，那么后续的持续性如何？tws 行业的异军突起，这其中当然有苹果这个大品牌的产品力推动，但最主要的原因是近几年蓝牙 5.0 的普及，解决了双路传输及低时延的技术瓶颈，以及一批国内声学芯片设计公司的崛起，提供了低成本和量产的可能。tws 的成长，是典型的科技行业成长路径，科技创新解放供给，应用场景带来需求，供给拉动需求实现正反馈。我们相信，和十年前智能机的萌芽一样，tws 作为人类听觉的延伸，必将在未来几年带来极高的渗透速度与成长性。

2. 今年苹果 AirPods 及 AirPods Pro 销售持续超预期，从 17 年初销售以来一直处于供不应求的格局，预计明年销量将超过 8000 万套，从 AirPods Pro 现在销售情况看，提价到 1999 元后市场接受度依旧高，四季度至圣诞销售有望持续景气，预计将带动安卓品牌厂商加速布局。

3. 预计今年全行业 tws 销量超 1 亿只，但是存在大量华强北白牌产品，从各电商和线下渠道看，价格下探 99 元，同时可以看到华为、小米等销售上量产品大量集中在 399-799 区间。考虑到手机的适配性能、连接稳定性、操控的拓展性，预计明年将进入手机品牌清洗市场的一年，除苹果外销量看好手机品牌厂商包括华为、三星、小米、oppo、vivo 等，从各家产品推进看有望复制智能机时代产品形态集中的趋势，单品大量将成为常态，同时逐步提升产品品质和标配可能性。

4. 基于对于未来三年品牌发展的判断，我们认为只有三类品牌厂商将持续提升销量，一是手机品牌厂商，二是传统耳机品牌中抢先布局，依靠音质等差异化竞争胜出的，三是时尚潮牌等可能出现的新晋品牌。同时预计手机品牌市场可能会超 80% 占比，与当前前 6 大手机品牌智能手机市占率相当。

5. 综上逻辑从供应链投资角度看，优先选择手机品牌厂商及传统品牌中单品出货量大的供应商，长期看好品牌价值的重要性，对于已经绑定核心品牌的厂商预计出货量及业绩有望持续超预期；坚定推荐

两大大客户产业链平台：立讯精密、歌尔股份；

两大多客户制造平台：佳禾智能、瀛通通讯；

依靠品牌价值：共达电声等。

风险提示：TWS 销售不及预期、行业格局演绎不及预期

证券研究报告

2019 年 11 月 07 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

- 《电子-行业点评:工信部开展工业互联网试点，持续看好行业变革机会》 2019-11-02
- 《电子-行业研究周报:VR 产业大会顺利开展，产业迎来复兴元年》 2019-10-20
- 《电子-行业研究周报:业绩持续兑现，明年超预期看什么？》 2019-10-13



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