

双雄并进演化科技生活新未来

——电子行业快评报告

强于大市（维持）

日期：2021年02月01日

行业动态：

苹果和特斯拉近期发布了对应中国会计准则 2020 年 Q4 季度的财务报告。两家科技巨头双双录得收入和规模的新进展，5G iPhone 12、iPad、可穿戴等产品在 5G 浪潮、远程办公/学习、疫情弥漫全球等复合时代背景下为苹果公司的业绩带来了新一轮增长，尤以大中华区为甚；此外，电动设计、智能运转、美感加持、价格下沉甚至自动驾驶的特斯拉汽车已进入加速打开巨大蓝海市场的阶段，为宁德时代等一批本土优质供应商提供了重大增长机遇，新能源智能汽车的加速普及将深刻优化人们的出行体验，与前沿消费电子产品一道演化科技生活新未来。

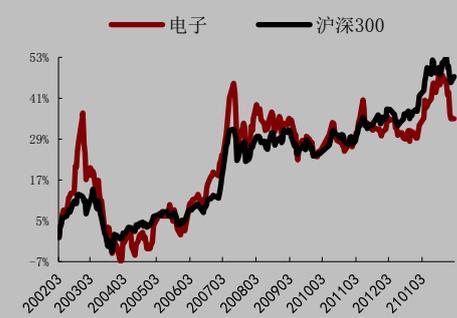
苹果产业投资要点：

- **苹果单季营收创历史新高，iPhone12 系列销售火热：**苹果 2020Q4 的营收与净利润双双创下历史纪录，超出市场预期，营收达 1114.4 亿美元，同比增长 21%，净利润达 287.5 亿美元，同比增长 29%，此次是苹果首次实现单季度营收破千亿美元。据 IDC 公布的数据显示，苹果以 2020Q4 季度 9010 万部 iPhone12 的出货量重返榜首，iPhone12 Pro 与 Pro Max 增长强劲，iPhone12 系列在美国市场的销售均价从上年同期的 809 美元攀升至 873 美元，提价亦推升了苹果的毛利润，财报显示毛利率已从上年同期 38.4% 提升至 39.8%。
- **五大业务板块齐发力，iPad、可穿戴设备增长亮眼：**iPhone 业务营收创下新高，在苹果五大业务中占比 59%，iPad、可穿戴设备的亮眼表现使苹果营收结构加速改善，对 iPhone 业务的依赖有所缓解。苹果五大业务在 2021 财年第一季度的营收状况如下：iPhone 业务营收增长 17%，达 656 亿美元；服务业务营收增长 24.2%，达 158 亿美元；可穿戴、家居和配件业务营收增长 30%，达 130 亿美元；Mac 业务营收增长 21.2%，达 86.8 亿美元；iPad 业务营收增长 41%，达 84.4 亿美元。可穿戴设备逐渐成为苹果的新增长点，Airpods、Apple Watch 皆占相关市场份额五成左右，协助苹果实现从存量地位巩固到增量空间拓展的转换。iPad 和 Mac 则受益于疫情带动的远程办公、学习的需求，增长同样迅猛。
- **大中华区引领全球，公司行业地位进一步巩固：**苹果 2021Q1 财报显示，其大中华地区营收同比增长 57%，达 213.1 亿美元，是其全球五大市场中同比增幅最大的地区，其中中国市场用户尤其为 iPhone 业务增长提供了强大的支撑。一方面，当下 5G 换机潮使支持 5G 的 iPhone12 系列迎合了客户需求，另一方

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
京东方 A	0.05	0.12	0.28	增持
中芯国际	0.23	0.26	0.44	增持
凯盛科技	0.13	0.19	0.23	买入
立讯精密	0.67	0.99	1.35	增持

电子行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021年01月29日

相关研究

万联证券研究所 20210201_行业周观点_AAA_电子行业周观点 (01.25-01.31)

万联证券研究所 20210126_公司事项点评_AAA_欧比特 (300053) 业绩预告点评

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

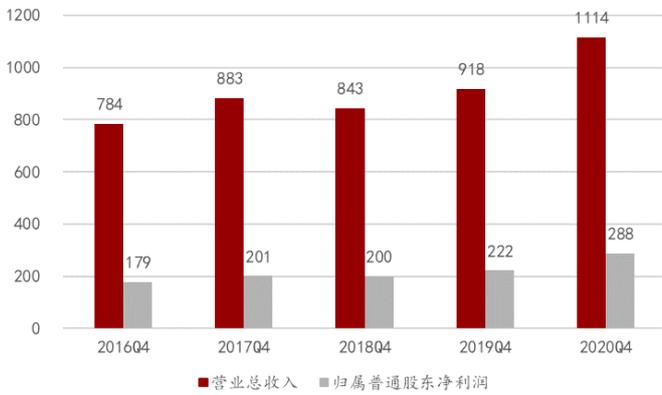
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

面，苹果用户累积约三年的设备升级愿望得以在新设计新性能的 iPhone12 上实现，此外，华为手机芯片受限使苹果的高端安卓市场竞争对手相对缺失，iPhone12 由此进一步巩固了公司行业地位，抢占高端智能机的溢出份额。

特斯拉产业投资要点：

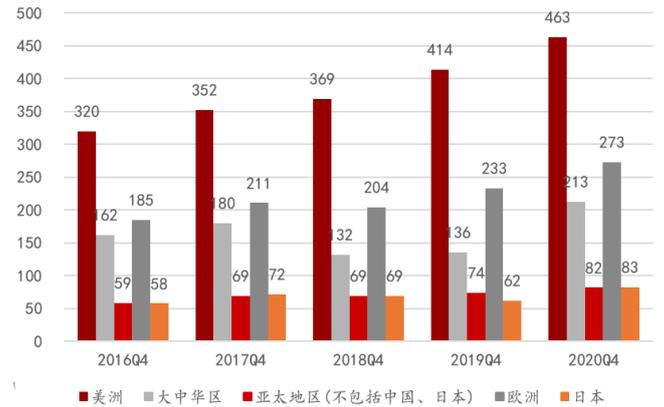
- **营收喜人毛利率转正，压本推量蓝海打开：**特斯拉 2020 年实现全年营收 315.36 亿美元，Q4 营收 107.4 亿美元，GAAP 会计准则下的全年股东净利润为 7.21 亿美元，全年销量约 50 万辆，超出市场预，但 Q4 净利润 2.7 亿美元，低于华尔街一致预期 7.63 亿美元。公司 2020 年经营利润率 6.3%，有史以来首次转正，主要受两方面因素影响，一是得益于规模效应，特斯拉开始进入规模经济受益兑现阶段，订单规模快速扩大，品牌话语权显著增强；二是归功于特斯拉以价换量的市场策略，其全球工厂具有愈发强势的采购成本优势，培养具有成本和渠道优势的本土供应商，压低售价和阶段性的利润空间以快速打开市场，Model Y 降价幅度超预期使市场对特斯拉等新能源智能汽车的购买欲望进一步增强。
- **产能扩充迎合需求，本土供应商机遇到来：**从全球来看，特斯拉有超过 100 万辆的产能，据马斯克预测，到 2022 年产能有望达到 250-300 万辆。影响特斯拉产量的主要因素是电池以及相关产业链的配套成熟度；此外，短期内车载芯片短缺对特斯拉的生产也构成一定影响。上海工厂建设已经完成，国产 Model Y 已在 2020 年投产，相关产线正处满负荷运行中，新款国产 Model S 和 Model X 预计将在 2021 年交付。上海超级工厂的建成将持续带动整个中国新能源及汽车电子产业链的发展，国产化趋势将驱动一批本土优质配套企业融入特斯拉核心供应体系，共享新能源智能汽车大发展的时代红利。
- **技术创新进展日新月异：**财报中还披露了特斯拉的技术创新进展，在设计方面，新款 Model S 和 Model X 的车载屏幕变成了 3 屏布局，分别为 12.3 寸的主仪表、17 寸横置的中控屏和 8 寸的后置屏幕。智能汽车显示大屏化、多屏化、交互式生态持续演进。在动力系统方面，Model Plaid 配备了三电机动力系统，其 0-60 英里/小时的加速时间小于 2 秒，四分之一英里的加速时间小于 9.3 秒，超越了传统超跑布加迪 Chiron。在自动驾驶技术方面，特斯拉为自动驾驶软件“FSD City Street beta”的测试版推送了多次软件更新，通过扩大用户数据库，增强神经网络模型的适配性，由于公司在技术创新、产品设计、渠道拓展等方面的强大实力，预计公司将在全球率先开启自动驾驶热潮，颠覆性创新值得期待。
- **风险提示：**中美贸易摩擦风险，技术创新不及预期风险，疫情复发风险，5G 及车联网演进不及预期风险。

图表1: Q4苹果公司营收与归母净利润(亿美元)



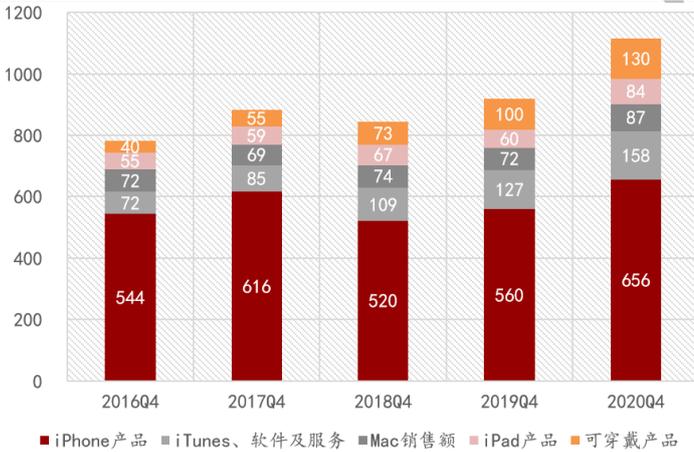
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表2: 苹果分地区营业收入(亿美元)



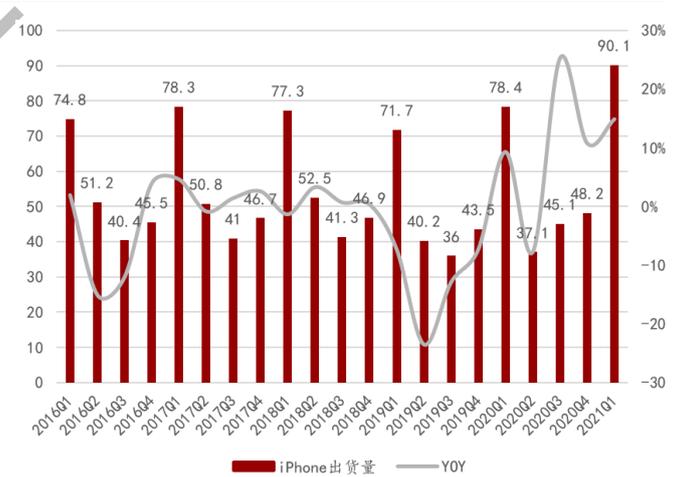
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表3: Q4苹果公司营收与归母净利润(亿美元)



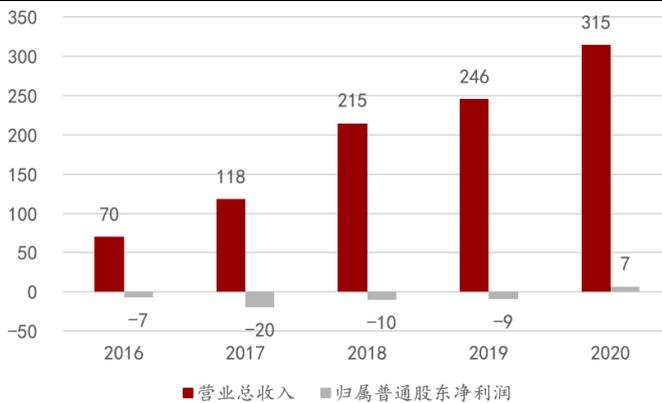
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表4: 苹果分地区营业收入(亿美元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 特斯拉公司年度营收与归母净利润(亿美元)



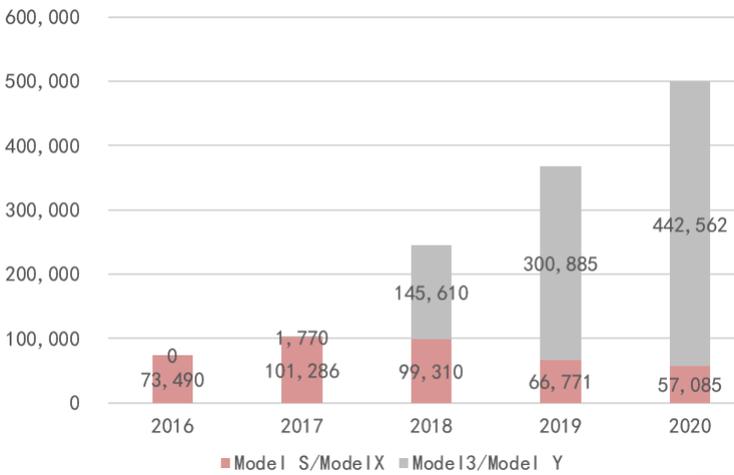
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表6: 特斯拉产线与产能分布(亿美元)

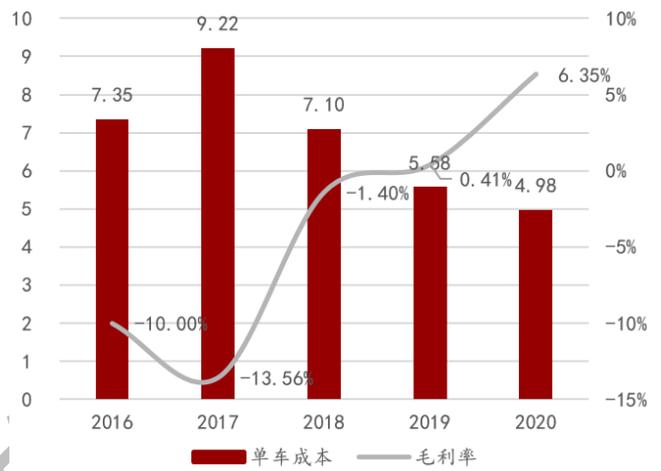
产地	产品	生产能力(辆)	状态
加利福尼亚州	Model S/Model X	100000	在产
	Model 3/Model Y	500000	在产
上海	Model S/Model X	450000	在产
柏林	Model Y	-	在建
德克萨斯州	Model Y	-	在建
TBD	Cybertruck	-	未建
	Tesla Semi	-	未建
	Roadster	-	未建
	Future Product	-	未建

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表7: 2016-2020特斯拉各车型销量(辆)



图表8: 特斯拉单车成本逐渐下降(万美元/辆)



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

注: 单车成本以营业成本除以特斯拉销售量计算
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

电子行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年01月29日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产 最新	收盘 价	市盈率			市净率 最新	投资评级
		19A	20E	21E			19A	20E	21E		
000725	京东方A	0.05	0.12	0.28	2.49	6.18	90.80	51.50	22.07	1.40	增持
688981	中芯国际	0.23	0.26	0.44	12.91	56.18	247.27	208.07	124.84	3.09	增持
600552	凯盛科技	0.13	0.19	0.23	3.26	7.06	55.88	37.16	30.70	1.95	买入
002475	立讯精密	0.67	0.99	1.35	3.57	53.10	79.11	53.10	39.04	15.19	增持

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场