

电子元器件

iPhone 7 预售超预期，论 6s 的“过”与 7 的“不及”

热点速评

事件

iPhone 7 首周预订火爆，Plus 供应吃紧，部分型号推迟至十一月发货。

评论

iPhone 7 预售火爆，验证最坏时刻已过。美国 T-Mobile 和 Sprint 表示新机种的预购约为 6s 系列的 4 倍(6s 系列上市后首周末销量为 1,300 万只)，而 Verizon 表示与过去几年持平，日本消费者对防水功能有高度兴趣。验证我们 9/8 判断，产业链最坏时刻已经过去。下半年将逐季好转。预计全年 iPhone 销量下滑幅度在 5~10%，其中 1H16 同比下滑 16%，对应 2H16 同比变动+5~+5% (3Q/4Q 出货量将分别变化-10~-12%/-2~+15%)。

苹果是否有加单？目前尚无。市场有加单感觉，主要源于：1) 有部分八月递延到九月单的影响。2) 备货原本就有一个范围，近期趋势往上限走。根据最新产业链反馈，半导体、零部件和组装厂目前都没有接到上调的通知。据组装厂反馈，下半年 iPhone 备货量约为 1.3 亿支，其中六成成为 iPhone 7。3) 之前市场感觉过度悲观。

6s 的“过”与 7 的“不及”，苹果若加单要看十月。1) 半导体生产周期长，需要最先预订。4Q15 供应链中半导体最先砍单，预示 iPhone 6s 备货过度，1Q16 下游零部件也被砍单，今年原本是想避免这一状况。而今年若苹果有意加单，可能也要从半导体开始，台积电产能将满载到十月，加单与否看十月中下旬。2) 处理器单价约占物料成本的 10%，急单要价更贵，因此需审慎，很难仅根据惯例的预售火爆而迅速决定追加；且处理器从加急单到出货需要 1.5~2 个月。

股价走势：iPhone 7 供应紧缺持续，带动 A 股苹果产业链股价表现向好。一至八月苹果产业链 A 股与台股/H 股走势分化，A 股苹果产业链股价累计下跌 12%，其中环旭 (-20%)、歌尔 (-16%)、立讯 (-6%)；H 股瑞声 (+77%)，台股大立光 (+57%)。受预售超预期影响，上周 A 股苹果产业链反弹 11%，反映市场原先对苹果销量预期过于悲观，现在亟需调整。重申推荐歌尔股份、环旭电子、立讯精密；关注蓝思科技、信维通信、德赛电池、欣旺达、国光电器、欧菲光等。

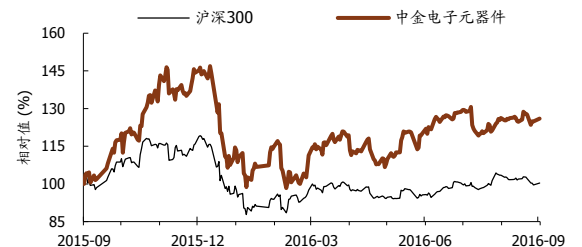
风险

消费电子需求持续减弱；新进入苹果供应商良率提升较慢。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
歌尔股份-A	推荐	32.00	28.3	20.9
立讯精密-A	推荐	23.90	29.2	20.2
环旭电子-A	推荐	13.20	28.0	22.2
德赛电池-A	中性	37.00	31.5	26.4

中金一级行业

科技



相关研究报告

- 市场热议苹果买气超预期，符合“最坏时刻已经过去”判断 (2016.09.19)
- 市场聚焦涨价零部件，iPhone 最糟时刻已过 (2016.09.12)
- iPhone 7 发布：规格符合预期，最坏时刻已经过去 (2016.09.08)
- 2016 半年报回顾：二季度淡季不淡，三季度继续向上 (2016.09.05)
- 苹果二季报点评：微超预期，趋势向好 (2016.07.27)
- 苹果一季报点评：iPhone 6S 不旺，苹果及产业链淡季很淡 (2016.04.28)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

陈勤意

分析员

erica.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514080007

SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖

分析员

Jiaying.Zong@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080516080003

张雪薇

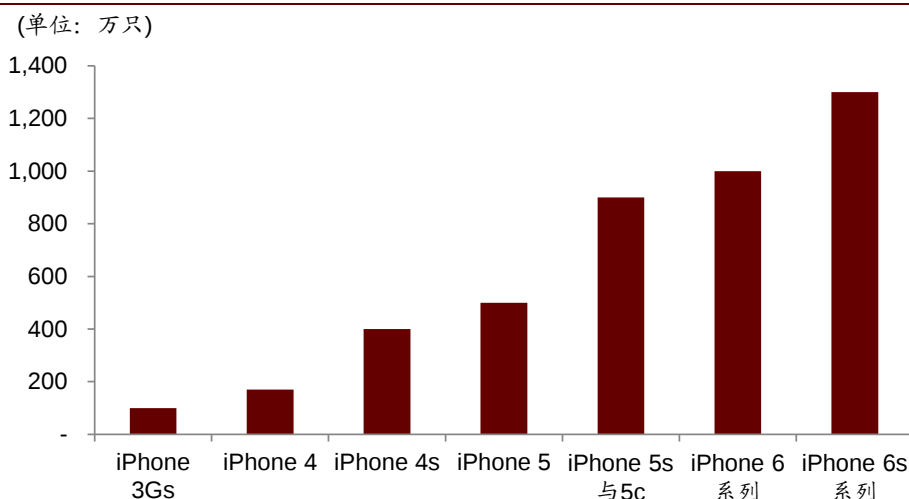
联系人

xuewei.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115080046



图表 1：各款 iPhone 手机上市首周末销量比较



资料来源：Digitimes，中金公司研究部

图表 2：苹果各款 iPhone 开放预购 24 小时销售量比较

iPhone 型号	预购日期	销售量(万只)	销售国家数
iPhone 7/7 Plus	2016/9/9	NA	28
iPhone 6s/6s Plus	2015/9/25	1,300(首周末)	12
iPhone 6/6 Plus	2014/9/15	400	10
iPhone 5s/5c	NA	900(首周末)	NA
iPhone 5	2012/9/17	200	9
iPhone 4s	2011/10/10	100	7
iPhone 4	2010/6/16	60	5

资料来源：Digitimes，苹果官网，中金公司研究部

图表 3：可比公司估值表

公司	代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			P/E			P/B		
				2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
苹果产业链												
歌尔声学	002241.SZ	29.70	453	0.82	1.05	1.42	36.2	28.3	20.9	4.8	4.2	3.5
立讯精密	002475.SZ	20.83	393	0.57	0.71	1.03	36.4	29.2	20.2	7.1	5.8	4.6
环旭电子	601231.SH	12.41	270	0.32	0.44	0.56	39.1	28.0	22.2	4.0	3.6	3.2
德赛电池	000049.SZ	41.95	86	1.12	1.33	1.59	37.4	31.5	26.4	9.2	7.4	6.0
欣旺达	300207.SZ	30.10	194	0.50	0.84	1.24	59.7	36.0	24.2	10.8	7.7	5.9
国光电器	002045.SZ	12.86	54	0.12	0.22	0.39	111.8	57.3	33.1	4.1	4.3	4.2
长电科技	600584.SH	19.23	199	0.05	0.20	0.62	383.1	94.7	31.0	4.6	3.4	3.1
大族激光	002008.SZ	22.17	236	0.70	0.92	1.13	31.7	24.0	19.7	5.0	4.0	3.4
安洁科技	002635.SZ	32.77	127	0.79	1.04	1.39	41.5	31.6	23.5	5.5	4.8	4.1
蓝思科技	300433.SZ	25.12	548	0.71	0.87	1.20	35.5	28.9	21.0	5.3	4.0	3.7
平均值							81.2	39.0	24.2	6.0	4.9	4.2
中位数							38.3	30.4	22.9	5.1	4.2	3.9
虚拟现实												
歌尔声学	002241.SZ	29.70	453	0.82	1.05	1.42	36.2	28.3	20.9	4.8	4.2	3.5
水晶光电	002273.SZ	25.33	166	0.23	0.32	0.44	111.2	78.0	57.4	6.2	5.5	5.1
中颖电子	300327.SZ	36.20	69	0.26	0.39	0.53	138.7	91.8	67.8	11.2	10.1	9.0
深天马A	000050.SZ	18.82	264	0.40	0.49	0.66	47.5	38.6	28.4	2.0	1.8	1.7
利达光电	002189.SZ	24.33	48	0.08	-	-	307.1	n.a.	n.a.	9.3	n.a	n.a
平均值							128.1	59.2	43.6	6.7	5.4	4.8
中位数							111.2	58.3	42.9	6.2	4.8	4.3
金属机壳												
长盈精密	300115.SZ	28.30	255	0.50	0.76	1.08	56.7	37.5	26.3	7.7	6.1	5.1
劲胜精密	300083.SZ	7.37	105	-0.33	0.21	0.31	n.a.	35.8	23.6	2.1	2.0	1.8
春兴精工	002547.SZ	12.10	122	0.18	0.29	0.40	67.6	41.8	30.6	6.5	n.a.	n.a.
平均值							62.1	38.4	26.8	5.4	4.1	3.4
中位数							62.1	37.5	26.3	6.5	4.1	3.4

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

注：股价更新至 2016-9-19，黄色标注的为中金覆盖公司，16/17 EPS 为中金预测，其余为万得资讯一致预测值



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

