



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2012 年 9 月 13 日

电子元器件

研究部

赵晓光

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080511060002

zhaoxg@cicc.com.cn

耳机为最大亮点，期待 iPad mini 与 iTV

行业近况

苹果发布新一代 iPhone5 及 iPod Touch 等产品。

评论

- **创新符合预期、耳机为最大亮点。**我们在 5 月开始“共赢 smart 时代”会议上对苹果五个创新的预测“金属外壳、高速传输接口、高性能耳机、incell 和增强的信号效果”得到验证，这些创新亮点将被竞争对手跟进，带动相关元器件的推广。在各方面性能显著增强的同时，歌尔声学占据 50% 份额的 earpod 是最大亮点，全新的外形和优异的声学体验是声学革命的开始，消费者可拭“耳”以待。对于市场反应负面的加长的 4 英寸屏幕，我们认为 16:9 的屏幕和 40% 色彩饱和度的提高在观看视频和游戏上有更好的体验优势。如同 iPhone4 发布时市场从预期过高到悲观再到体验后的乐观的转变，in cell、金属外壳、声学、摄像头带来的产品体验效果是关键因素。
- **对大陆供应链意义重大。**在 iPhone5 之前，A 股并无苹果 iPhone 一级供应商，大陆供应商进入从无到有的时代。歌尔声学从进入 new Pad 到成为 iPhone5 耳机和扬声器供应商，安洁科技从 iPad 供应商成为 iPhone5 供应商，环旭电子切入无线模组业务，德赛电池从间接供应商成为直接供应商，立讯精密成为闪电数据线的备选直接供应商，水晶光电通过大立光供货蓝玻璃。对它们来说，iPhone5 销量只是影响业绩的一个因素，更重要因素是份额从 0% 到 20-50% 的增量。大陆电子厂商越来越切入全球技术创新前沿。
- **苹果继续保持创新领先地位。**我们认为市场对苹果 iPhone5 的消极反映只因预期太高和创新的边际效应递减，事实上 iPhone5 比 iPhone4 的创新力度，相比 iPhone4 比 iPhone3 的创新力度更大。客观分析，苹果仍将保持全球技术创新领先地位。其一，苹果垂直一体化的基因更适合技术创新推动换机需求的时代；其二，全球最优秀的元器件厂商优先为苹果服务；其三，app store 的应用相比 android 阵营的优势。未来智能手机的跨越式创新是 MEMS 传感器的大规模使用，对苹果是新的机遇。
- **期待 iPad mini 和明年的 iTV。**iPhone5 对大陆供应商更大的意义不在于量的超预期，而在于份额。而 iPad mini 可能是苹果下一个销量超预期的产品，从备货看预计在未来 1-2 月发布。240 美元的成本满足中低端消费者这一最大市场的需求，而通过 earpod 耳机新增通话功能和金属外壳也是其亮点，iPad mini 将有更多大陆厂商切入。从产业链看，iTV 的推进速度在提升，预计明年将发布，iTV 是苹果的最大“一盘棋”。
- **苹果产业链股价分析：**股价推动因素从预期推动进入业绩兑现推动期。5 月份我们持续推荐苹果和安防产业链以来股价表现优异，涨幅较大。若按照图表 2 以往规律，苹果产品发布会后股价可能出现回调，但我们认为目前不是最高点，产业链四季度将进入业绩实现推动期。预期四季度 iPhone5 4500 万部、iPad mini 3000 万部的备货将改善行业供需结构，推动供应链业绩再次进入成长期。而 windows8 在 10 月的发布推动 ultrabook 换机潮也将带动行业供需改善和业绩拐点。看好 smart 时代从 Phone 到 book、TV 和 security 的推进，苹果产业链和安防产业链为首选。歌尔声学和大华股份仍为两个龙头。

风险

全球经济下滑，下游需求低于预期。

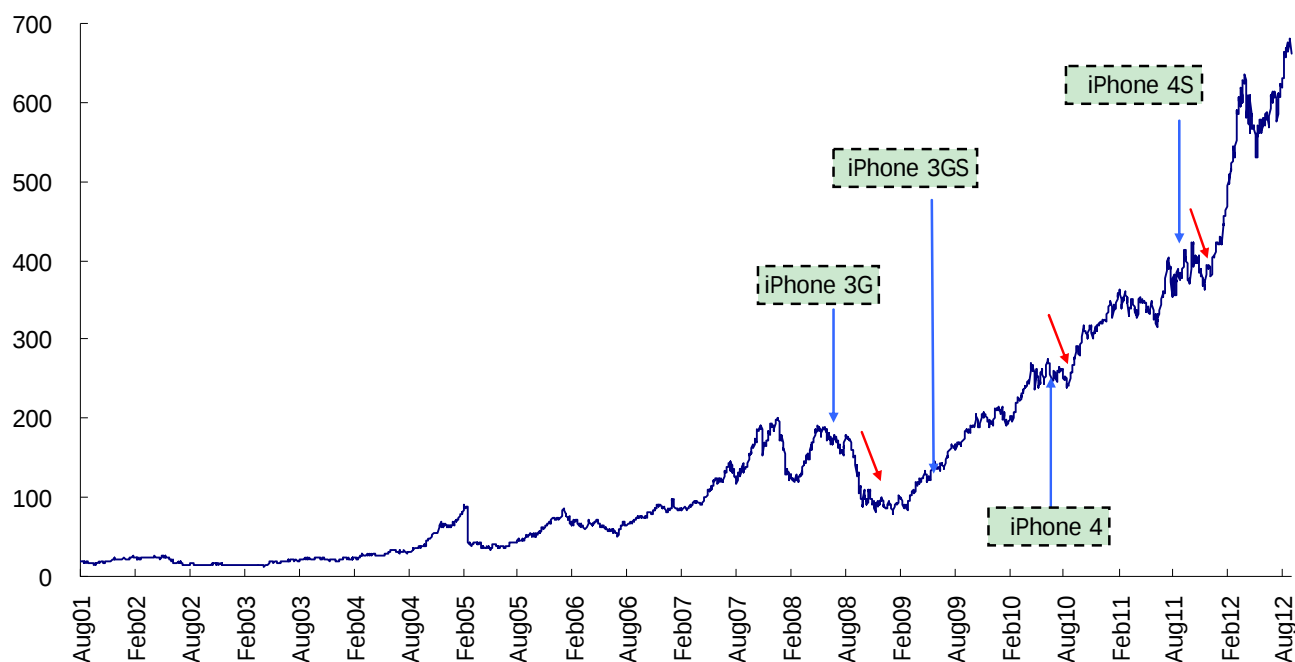
图表 1：苹果 iPhone5 及其他产品参数

零部件	iPhone 5	iPhone 4S	与前代比较
芯片	A6	A5	芯片比 A5 快两倍，绘图效能也是快两倍，比 A5 小 22%，更省电，启动 Pages 的速度是以前的 2.1 倍，而开启 Keynotes 的速度则是以前的 1.7 倍）A6 本身有降噪处理的能力，影像处理速度比前代快 40%
颜色	黑/白	黑/白	
大小			
高度（mm）	123.8	115.2	比例接近 16: 9，更适合看电影色彩饱和度增加 44%，覆盖 sRGB
长度（mm）	58.6	58.6	
厚度（mm）	7.6	9.3	薄 18 %
重量（g）	112	140	轻 20 %
显示屏	4"(1136*640) 326ppi	3.5"(960*640) 326ppi	多出 18% 的像素，采用 In Cell。
无线	GSM model: GSM/EDGE UMTS/HSPA+ DC-HSDPA CDMA model: CDMA EV-DO Rev. A and Rev. B LTE3 Wi-Fi (802.11a/b/g/n; 802.11n on 2.4GHz and 5GHz) Bluetooth 4.0 GPS and GLONASS	GSM/EDGE UMTS/HSPA - CDMA EV-DO Rev. A2 - Wi-Fi (802.11b/g/n; 802.11n on 2.4GHz) Bluetooth 4.0 GPS and GLONASS	支持 LTE 3 Wi-Fi 速度更快 支持 DC-HSDPA
iSight 摄像头	8 megapixel Autofocus Tap to focus LED flash Backside illumination sensor Five-element lens Face detection Hybrid IR filter f/2.4 aperture Panorama	8 megapixel Autofocus Tap to focus LED flash Backside illumination sensor Five-element lens Face detection Hybrid IR filter f/2.4 aperture Panorama	比前代小 25%，蓝宝石镜头保护 新增全景照功能，可拍摄 240 度 高达 2800 万像素的高分辨率全景画面
Facetime 摄像头	1.2MP photos 720p HD video Backside illumination sensor	VGA-resolution photos VGA-resolution video	前置镜头则是 720p 的 BSI
摄影	1080p HD video recording 30 fps Tap to focus while recording LED light Improved video stabilization Take still photos while recording video Face detection	1080p HD video recording 30 fps Tap to focus while recording LED light Video stabilization - -	每秒 30 帧 1080p 录像、防手震、多达 10 张脸孔的脸部辨识、录像中拍照
耳机	Earpod	普通	单售价 198 元人民币；有三个开口，一个朝向你的耳道、一个朝向后方，一个在耳机根部
连接器	Lightning	30 - pin	转换器价格为 198 元人民币；8 针，小 80%，无分正反都可以插入
电池寿命	Talk time: Up to 8 hours on 3G Browsing time: Up to 8 hours on LTE Up to 8 hours on 3G Up to 10 hours on Wi-Fi Standby time: Up to 225 hours	Talk time: Up to 8 hours on 3G Browsing time: - Up to 6 hours on 3G Up to 9 hours on Wi-Fi Standby time: Up to 200 hours	电池寿命：待机时间增加 5 小时，3G 增加 2 小时；Wi-Fi 增加 1 小时
系统	ios 6	ios5	
其他			iCloud Tabs 网页同步 Siri 更新 google map 消失

资料来源：公司资料，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表2：iPhone3、4、4s发布后股价走势：新产品发布后，股价都有所回调



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表3：苹果产业链公司预测与分析

公司	产品	单价 RMB	预计的竞争份额和竞争格局
歌尔声学	iPhone与iPad耳机，受话器和扬声器	耳机40元，扬声器30元，受话器6元	耳机 50%，扬声器 iPad 50%、iphone开始切入，受话器30%。相比竞争对手Foster和AAC有自动化设备优势和软硬件一体化优势。
安洁科技	iPad、iPhone结构件供应商	单价20-30元	iPad 30%，iPadmini20%，iphone开始切入，预计到10-30%份额。相比迈瑞和锐胜在客户关系上有一定优势
德赛电池	iPone5供应商，获得iPadmini认证未供货	iPhone35元，iPad mini150元	iPhone5保护电源50%，模组30%；未来iPhone和iPad统一采购，顺达新普与德赛互相渗透，机遇和风险并存。仍提示关注总经理辞职的可能影响。
环旭电子	iPhone和iPad无线模组	30元	40%份额，竞争对手Murata。
立讯精密	Lightning数据线	50元	目前正戴与SAE。立讯为可能第三个拿到专利资质的厂商
长盈精密	iPad mini金属件	12元	间接供货，直接供应商为鸿准，捷普等。
水晶光电	iPhone5摄像头蓝玻璃	3元，加工费0.7元	蓝玻璃是iPhone5新的产品，有助于降低厚度、提高硬度和摄像效果。水晶光电通过大立光供货，产能2000万/月

资料来源：公司资料，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（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。

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”）仅向符合新加坡《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。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

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信赖依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

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。

北京

中国国际金融有限公司
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

Singapore

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

上海

中国国际金融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

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

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

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

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

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

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

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
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

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

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107、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

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

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3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED