

以足球阵型看苹果产业链

苹果产业链备货比以往备货周期提前 2 个月,这显示苹果经历两年的创新低谷后,在新一轮竞争中志在必得。投资者欲掘金苹果产业链,提前熟悉、研究苹果产业链的布局也就理所当然。

赵晓光 郑震湘

当年明月说,历史可以写得更好看点。我们的目标则是,让研究更有趣看点。我们始终信奉的是产业链投资方法。产业链投资和足球阵型相比非常神似。公司也是有性格的,也有其适合的位置和投资策略。一支好的足球队,离不开一个掌控大局的中后卫、一个能攻能守的后腰、两翼齐飞的前卫、一个技术全面的前腰和一个一剑封喉的前锋。针对目前苹果产业链格局,我们一一对应分析如下。

掌控大局的中后卫：“带头大哥”歌尔声学

歌尔声学的发展可以让大家发现,电子原来可以这么做大。歌尔声学的价值是为行业树立估值标杆和市值标杆,起到稳定军心的作用。

说歌尔声学是中后卫,不代表它没有成长性。相反,其未来几年可持续成长逻辑是最为清晰的。原因有三个:其一,声学的寡头垄断和巨大空间以及声学行业的优质竞争格局是任何其他子行业无法媲美的;其二,公司垂直一体化的布局和强者恒强的逻辑,可以实现平台式的产品扩张;其三,公司在以互联网思维颠覆制造业。

歌尔声学受关注不是偶然的。去年 11 月我们在香港市场底部时看多 AAC,也是发现除声学以外,AAC 在天线、传感器、摄像头和电容有良好的布局。该股累计涨幅一度超过 30%。而歌尔声学在天线、连接器、无线模组、传感器、摄像头、游戏机、汽车等各条线也有成功的突破和布局,且范围更广。声学的加工难度大、精密度高,与系统设计息息相关,是精密制造的顶级代表,有声学精密加工能力的厂商具备可复制性。加上产品本身模组化的发展,声学 and 天线、摄像头、传感器等做成模组的过程中,声学厂商成为主导。AAC 预计 2014 年有 45%~50% 的成长,歌尔声学的成长点明显多于 AAC,实现 70% 左右的成长是大概率。因此,以 AAC 为标

杆进行比较将打消市场对其成长可持续的怀疑。很多人认为声学未来成长空间有限。而我们从明年苹果三款创新耳机、麦克风从 3 个变成 5~7 个、扬声器模组变成两个以及 iTV 的应用来看,即可预见声学的成长空间。在声学上,歌尔声学将改变独立音响行业。

另外,大家对歌尔声学的互联网思维还了解不多。简单地说是两点:第一,和互联网企业合作,为互联网企业提供从产品定义、研发、供应链采购到制造的一系列流程。对创新的理解和自动化的掌握是公司的核心竞争力,在和互联网企业的合作过程中,能把品牌和流通环节消灭;第二,以产品设计和研发为核心竞争力,与全球领先的自动化企业、磨具企业、各类制造业结盟,从而搭建产业共赢、轻资产的生态系统。

一个夯实的后卫是“苹果联队”强大的基础。在 2010 年大涨 265%、2011 年取得超额收益后以及 2012、2013 年均涨 80% 以上之后,歌尔声学开始担当压阵任务。2012 年苹果产业链是安洁科技打头阵,2013 年则属德赛电池表现最好,但这些都离不开歌尔声学的标杆角色在引领。

攻守兼备的后腰：大族激光重回成长

2011 年以后,大族激光被市场抛弃,被定义为低估值的标杆。自动化的趋势已越来越重要,随着激光器价格下降和激光设备渗透率进一步提高,激光成为各个新领域的热门应用。2013 年大族激光虽然没有业绩增长,但其内生成长被掩盖,即苹果订单的大幅下滑掩盖了公司在大功率切割、LED、CNC 等新业务的开拓。苹果的创新具备隔年的特点,S 系列产品由于外形变化小而投资有限,导致公司在 2012 年受益苹果订单大幅增长后,2013 年则表现萎靡。不过,2014 年苹果在 iPhone 两款产品

和 iWatch 产品上实现巨大变化,并预计在 MacBook 上采用土豪金设计,这些都将大幅拉升设备投资,特别是激光相关设备的投资。

后腰必须进可攻,退可守。由于被定义为周期,大族激光估值对应 2012 年业绩为 23 倍。考虑到苹果的因素及大功率切割等新业务持续推进,2014 年公司将回到高成长,且考虑苹果 iPhone 系列有望采用蓝宝石和普通玻璃两个版本,我们认为蓝宝石切割将是公司业绩弹性和估值弹性所在。因此,大族激光是后腰位置的最佳配置标的,是苹果产业链估值最低、但潜在弹性最大的标的——不仅能防守,而且能传球,有时候还会重炮轰门。

具备进攻性的前卫：立讯精密环旭电子齐飞

立讯精密和环旭电子都曾被寄予下一个歌尔声学的角色,但过去的两年更应被定义为这两个公司的投入期,目前看已开始进入收获期。两个公司都符合从上游核心部件向下游发展的逻辑,我们也看到了切实的证据。

立讯精密今年的成长动力来自新一代 Lightning 线和苹果的一款高品质耳机,公司产品同时在 iPhone 和 iPad 内部连接器和连接线方面表现很好。立讯精密发展的背景是未来各类信号传输高速化、高频化,包括充电、数据传输、图像信号、声音信号和摄像信号,使得连接器和连接线研发难度提高。这些业务是未来公司跟随苹果成长的动力。一个优秀的前卫必须要有攻击性和突破性,立讯精密的突破点是什么?过去投资者对立讯精密的担忧是无线替代有线的趋势,如今这一担忧已得到消除。我们预计公司的无线充电模组将成为公司未来两年的突破,高单价和垄断地位是公司新业务带来业绩弹性的保障。

环旭电子的传统业务亮点是 SIP 模组。在无线模组等高精度领域,必须依靠

日月光华这种大股东的扶持,才能掌握封装技术,而未来可穿戴设备上,这种模组技术将越来越多的得到使用。一个集成了大量功能和传感器的 watch,只需一块主板,这使得主板的加工和贴片难度大幅提高,单价也高于传统主板——这就是环旭电子 2014 年的突破点。

这两个公司都具备成为前卫球星的气质,都需要一个大的突破证明自己,我们预计无线充电模组和主板这类高单价的核心业务方面,将是它们的突破代表作。

技术全面的前腰：“万金油”德赛电池

我们从各个角度研究德赛电池,发现德赛电池的最大亮点是技术全面,在每个领域都能看到它的影子,因此它可谓一个非常合适的前腰。电池是每个系统重要的组成部分,在 iWatch、谷歌眼镜、iTV 遥控器等领域,德赛电池都是最重要的供应商。在传统 iPhone 中,德赛电池经过了台湾企业的考验,并在 iPad 和笔记本领域发起反击。同时,我们认为新能源汽车将在 2014 年迎来实质发展机遇,汽车进入电子化、智能化和信息化时代,德赛电池的兄弟公司德赛 CV 是中国汽车电子第一厂商,对德赛电池进入新能源领域将是很好的带动。德赛电池 2013 年表现上乘,2014 年将延续 2013 年的表现,做到技术更全面,多点开花。

渴望证明自己的前锋：安洁科技“伤愈复出”

2012 年的耀眼明星安洁科技,一度在 2013 年被遗忘,由此安洁科技进入一年的伤病期,我们认为安洁科技在 2014 年一季度后将伤愈复出。去年 PSA 的负面影响在二季度开始显现,今年二季度开始这一因素将消除。我们看到安洁科技在 iPad 外其他领域获得新的突破,同时在 iPhone 业务线开始切入,经过上下游研究,我们认为安洁科技 2014 年来自苹果的收入同比增长 70% 以上。公司在去年业务震荡期储备的几个苹果新业务将是今年的利器,而一个更重要的杀手锏是新能源汽车的突破,预计公司开始通过 ATL 切入宝马等新能源汽车车型,从而带来业绩和估值的提升。安洁科技是供应链中目前股价从高位下跌最多的,因此未来最值得跟踪和期待。公司管理层面临的重要



任务是如何更好地整合资源,在成功整合客户外,实现人才整合和技术整合,才能防止旧伤复发。

黄金替补：欣旺达,下一个德赛?

2014 年开始进入苹果产业链的欣旺达被寄予下一个德赛电池的期望。从自动化能力、管理能力和产品品质看,欣旺达还需要向德赛电池学习,但欣旺达具备的民营企业机制是其优势。预计上半年欣旺达在苹果产业链中扮演的还是陪太子读书的角色,业绩成长依靠平板和笔记本电脑的突破,而下半年是其在苹果产业链中受益程度的关键考察点。苹果之外,机壳、分布式电站、新能源汽车是公司的看点。欣旺达作为黄金替补,尚需要场上证明自己,我们也将密切跟踪。

此外,我们认为苹果的二线队将由长盈精密、金龙机电、得润电子、信维通信、劲胜股份等组成。我们相信,会有更多的厂商乘机进入苹果产业链,或者一只脚开始踏入苹果的大门,并在合适的时间进入一线阵营,这批公司是未来需要考察的对象。鉴于这些公司的业务处于敏感期,我们不展开论述。

最后是准苹果队,其构成将来自硕贝德、顺络电子、天喻信息、兴森科技、欧菲光、水晶光电等。苹果在手机、手表、笔记本的创新亮点会得到模仿者的跟进,在供需失衡情况下会带来投资机会。苹果在指纹识别、无线充电、NFC、移动支付、蓝宝石、各类传感器、金属加工、输入输出、可穿戴设备方面的创新,同样会带动类似 2010 年触摸屏的投资机会。

(作者系海通证券分析师)

中移动与苹果 6 年恋爱今结果

证券时报记者 唐立

今日,中国移动正式发售 4G 版 iPhone 合约机,长达 6 年的“移动苹果恋”也将由此走向开花、结果。分析人士指出,基于对中国移动现有客户的调查预计,最乐观情况下,苹果将在 2014 年通过中移动渠道卖出 2300 万部 iPhone,巨大的商机显而易见。而从长远来看,与中国移动合作后,苹果公司或许可以扭转在华下滑颓势,有望重新点燃 iPhone 在中国的销售市场,并再度成为消费者心目中的第一大智能手机品牌。

根据“中国移动版 iPhone 销售方案说明”,中国移动向用户提供裸机销售和合约销售两种方案。

移动版 iPhone5S 裸机价为 5288 元,若用户选择该方案,中国移动提供两种优惠:(1) 用户选择更换 4G 套餐,中国移动将赠送 1 年的 4G 流量,其中 50 元包 600M 的流量模组每月赠送 400M 流量,70 元包 1G 及以上流量模组,每月赠送流量为 1G;(2) 用户若不更换 4G 套餐,中国移动将赠送用户 3 个月 4G 流量,每月 400M。

针对合约销售,中国移动采用“机价分离”原则,即用户购买中国移动版 iPhone,可根据自身需求、业务使用习惯和 iPhone 手机的特点,结合中国移动推出的 4G 套餐,确定适合自己的合约方案,享受中国移动提供的购机优惠。

参加合约销售的用户需选择更换 4G 套餐,16GB 的 iPhone5S 两年期合约费用为 5488 元。结合客户特点,中国移动向合约机客户推出 7 档套餐,包括 138 元、158 元、188 元、268 元、368 元、458 元和 588 元等档次:(1) 若选择 588 元套餐购机,两年期合约费用为 5488 元,其中购机款为 0 元,预存款 5488 元,月返余额 229 元;(2) 若选择 188 元套餐购机,两年期合约费用为 5488 元,其中购机款为 3788 元,预存款 1700 元,月返余额 71 元。此外,套餐外语音资费为 0.19 元/分钟,套餐外流量资费为 0.29 元/M。

