



美國科技產業

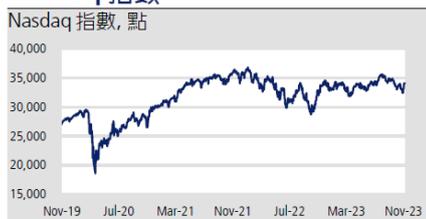
美股手機財報 - 安卓復甦

Dow Jones 指數



資料來源: Bloomberg

Nasdaq 指數



資料來源: Bloomberg

SOX 指數



資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Apple	AAPL US	80	65	80	94
Broadcom	AVGO US	76	73	78	74
Qualcomm	QCOM US	70	68	88	42
Skyworks	SWKS US	53	49	52	61
Qorvo	QRVO US	62	60	53	79

資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

綜合美國手機業者 Apple、Qualcomm、Qorvo 和 Skyworks Sep-Q 財報來看，Sep-Q 財報普遍符合市場預期，Qorvo 受惠強勁 iPhone 15 系列拉貨與內容量提升，Sep-Q 財報優於預期；展望 Dec-Q，iPhone 營收展望低於預期(與我們從 iPhone 交期上觀察到的一致，手機客戶營收比重見圖 18)，使 Apple、Skyworks Dec-Q 展望不如預期，Andriod 庫存去化順利(與中國每週手機出貨趨勢相同)，需求改善使 Qualcomm、Qorvo Dec-Q 展望符合預期。

評論及分析

Qualcomm 財報顯示 Android 手機進入早期復甦階段。 Qualcomm Dec-Q 財測手機和車用展望均優於市場預期 5%/12%，IOT 低於市場預期 14%，反應 Android 手機庫存大致正常，公司上修 2023 年全球手機出貨量至年減中高個位數(前季展望年減至少高個位數)，我們估計 Qualcomm QCT 手機業務 Dec-Q 有望季增 15-20%，反應 Android 庫存正常和 Snapdragon 8 Gen 3 客戶加速推出旗艦手機，公司表示 Dec-Q 其中國 OEM 業者營收將季增超過 35%。IOT 仍在去化庫存、需求疲弱，然公司預期 Dec-Q 為低部，車用則預期在 2024 年有多項合作車款推出 (Cadillac Escalade IQ、BMW、Mercedes-Benz E-Class 轎車)。

Apple Dec-Q iPhone、iPad 與穿戴式裝置展望不如預期。 Apple Dec-Q 財測營收低於市場預期 5%，毛利與營業利益符合市場預期，主要反應公司毛利率展望中位數高於市場預期 190bps，反應硬體成本改善與產品組合。公司預期 iPhone 營收將年增、Mac 營收年增表現將較 Sep-Q 顯著加速(M3 系列新品推出)，服務業務每週營收年增與 Sep-Q 維持強勁雙位數增長，iPad 與穿戴式裝置營收年增表現則將較 Sep-Q 顯著下滑，反應缺乏新品推出。我們估計 Dec-Q 業務 iPhone 低於市場預期 4% (估計 iPhone 2023 年出貨量約為 225 百萬台)、iPad/穿戴式裝置低於市場預期 20-25%，Mac 和服務營收符合市場預期。

RF IDM 手機需求復甦、通訊基建/IOT 疲弱，毛利率仍拖累獲利表現。 Qorvo/Skyworks 市場展望與同業相同，然 Qorvo/Skyworks 毛利率展望低於市場預期 62bps/131bps，主要反應低產能利用率與產品組合，然公司普遍預期隨著需求復甦拉高產能利用率，毛利率有望於 2024 年(我們估 2H24)某個時點回到過往 50%水平。

投資建議

我們看好 2024 年手機需求逐漸復甦，偏好 Andriod 手機相關類股，首選個股為 Qorvo 和 Qualcomm。我們調高 Qualcomm 目標價至 145 美元，與調低 Qorvo 目標價至 110 美元，反應 EPS 修正。

投資風險

手機需求不如預期；新產品接受度不如市場預期。

圖 1：主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	34,096	3.5	1.3	2.1	(2.8)	1.3	5.2	2.9
Nasdaq	13,519	5.7	10.5	0.7	(2.7)	10.5	29.1	29.2
SOX	3,445	8.2	14.5	(0.9)	(6.9)	14.5	43.6	36.0

資料來源：Bloomberg

圖 2 同業評價比較表

Company	Market cap (US\$bn)	Ticker	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Rating	Target price (US\$)	Share price (US\$)	PE (x)			EPS YoY (%)			EPS revision (%) 2024F
							2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	
Apple	2,788	AAPL	9,723	OP	200.0	179.2	25.2	29.2	27.2	8.7	0.4	7.6	0.5
Qualcomm	133	QCOM	848	OP	145.0	119.9	10.8	14.2	13.2	46.7	(32.7)	7.4	10.5
Skyworks	14	SWKS	146	OP	110.0	90.0	9.6	10.5	12.3	6.9	(24.0)	(14.3)	(18.1)
Qorvo	9	QRVO	113	OP	110.0	88.1	18.2	15.9	12.0	(52.1)	(6.2)	32.2	(6.3)

資料來源：彭博；凱基

圖 3：實際獲利與財測暨市場預估比較

Difference from consensus (%)	3Q23		4Q23F				2024F			
	Revenue	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS
IT Hardware										
Apple	0.2	5.1	(4.7)	(0.6)	(2.6)					
Qualcomm	1.8	5.4	2.6			4.4				
Skyworks	0.3	4.8	(7.1)	(9.7)	(16.5)	(14.7)				
Qorvo	10.4	35.3	0.8	(0.7)	0.1	1.9				

資料來源：公司資料、Bloomberg

圖 4: Qualcomm – 存貨與存貨天數

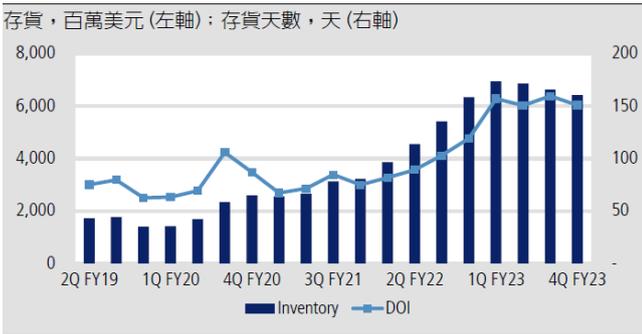

 資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 5: Qorvo – 存貨與存貨天數


 資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於三月

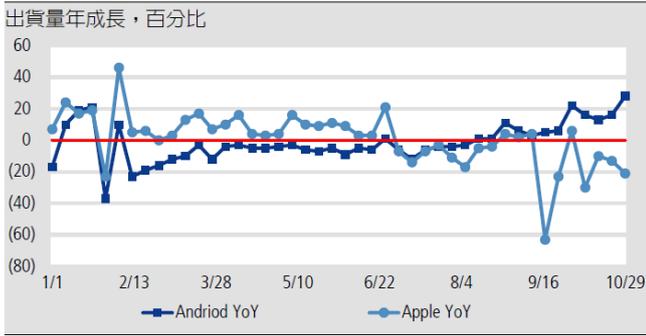
圖 6: Skyworks – 存貨與存貨天數


 資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 7: Apple – 存貨與存貨天數

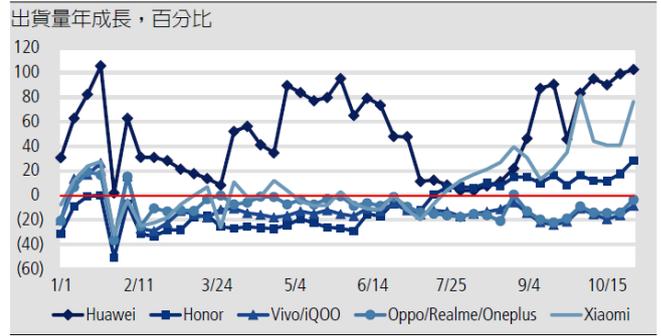

 資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 8: 2023 中國手機週出貨量統計 – Andriod vs Apple



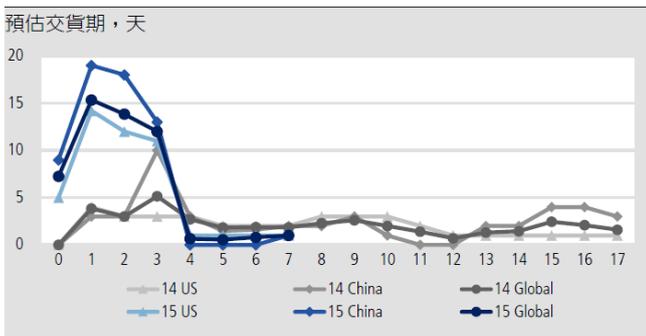
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 2023 中國手機週出貨量統計 – Andriod



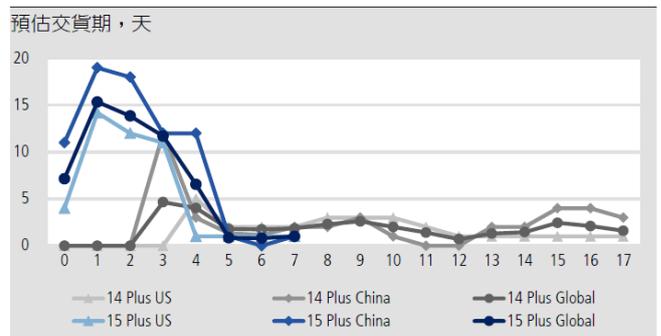
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 vs iPhone 14



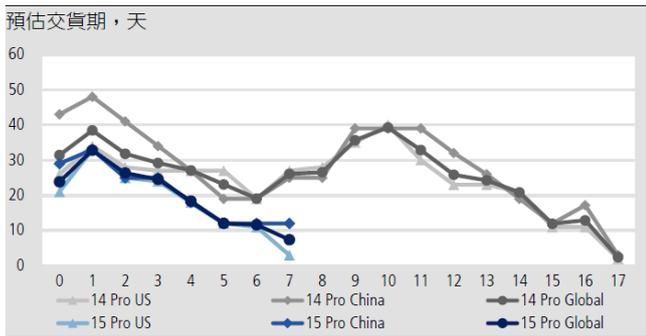
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Plus vs iPhone 14 Plus



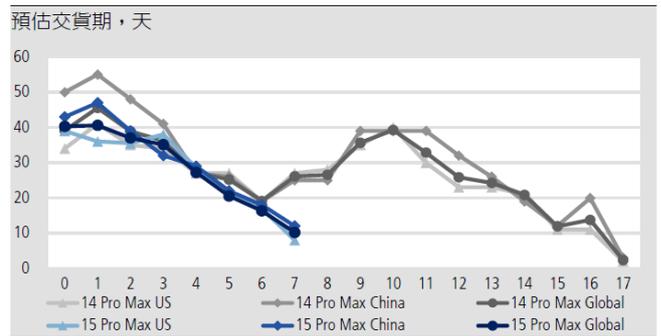
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Pro vs iPhone 14 Pro



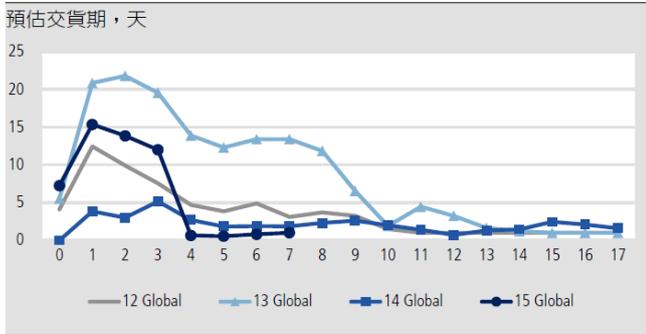
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: iPhone 官網交期追蹤 – iPhone 15 Pro Max vs iPhone 14 Pro Max



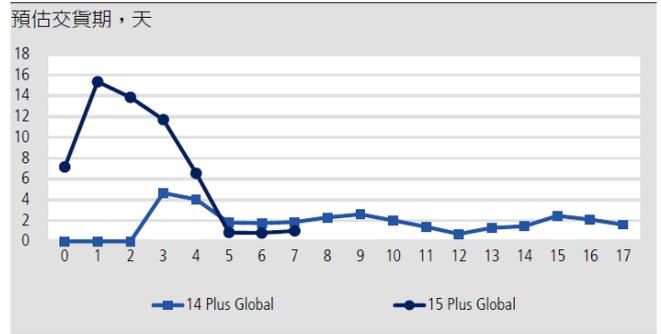
資料來源：公司資料；凱基

圖 14: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – 基本款

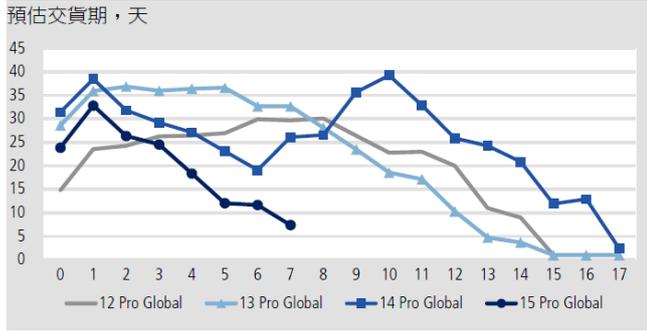


資料來源：公司資料；凱基

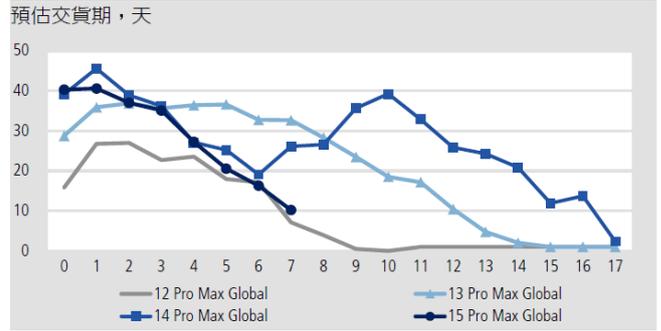
圖 15: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Plus



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Pro


資料來源：公司資料；凱基

圖 17: iPhone 歷代全球官網交期追蹤 – Pro Max


資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 手機客戶佔營收比重推估

Smartphone customers exposure (%)	Skyworks	Qorvo	Qualcomm
Apple	60-65	40~45	~25
Samsung	5~10	5~10	~20
Oppo, Vivo, Xiaomi	5-10	~20	~30

資料來源：公司資料；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。