

美國科技產業

Apple 發表會與 SEMICON Taiwan 2023 回饋

Dow Jones 指數



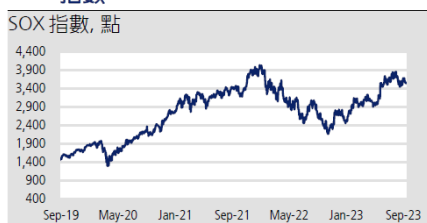
資料來源: Bloomberg

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

Apple (美) 如期發表新 iPhone 15 系列 (iPhone 15、iPhone 15 Plus、iPhone 15 Pro 與 iPhone 15 Pro Max)、兩款新 Apple Watch (Apple Watch 9、Ultra 2) 以及 Type-C 版本的 AirPods Pro 2，整體硬體規格與市場先前預期大致相同，Apple Watch 9/Ultra 2 與 AirPods Pro 2 推出價格與前一代相同亦符合市場預期。與市場主要差異在於，iPhone 15 系列未如期漲價，市場原先預期將至少漲價 100 美元。另外，在 SEMICON Taiwan 2023 方面，展會主要關注先進封裝與未來共封裝光學(CPO)發展機會，市場方面，業者預期 4Q23 DRAM 設備有望率先回溫，2024 年先進邏輯部分則微幅年增。

評論及分析

iPhone 15 系列定價有利銷售。 iPhone 15/15 Plus/15 Pro 價格與前一代相同而儲存空間不變，iPhone 15 Pro Max 儲存空間改以 256GB 起，價格維持與前一代 256GB 相同的 1199 美元起。我們認為產品售價不變下，將對消費者更具吸引力，有望提升 iPhone 出貨需求，而取消 128GB 版本亦有望提升產品平均售價，我們估計 ASP 將較去年同期年增約 3%。在其他市場方面，在中國/日本/英國/歐洲售價若以美元計價，產品售價亦保持不變，iPhone 14 系列推出時，AAPL 在中國/英國/歐洲售價約有中至高位數百分比降幅(以美元計價)。

中國政府限制使用 iPhone 與華為新機影響有限。 根據媒體報導，中國官方恐將 iPhone 禁用規定從原先較為敏感的部門，擴大到官方機構和國有企業，我們預估對 Apple 整體營收影響僅占 1-2%。華為推出 5G 新機亦對 Apple 影響有限，係考慮到 iPhone 性能、價位、生態系和品牌忠誠度等，我們認為目前美股主要以 Qualcomm 受影響程度最大。我們估計華為約影響 Qualcomm 2024 年營收約 30 億美金(佔比高個位數)，然 Qualcomm 與 Apple 延長 5G 晶片供應至 2026 年新機(原預期至 2024 年新機，2026 年新機佔比 20%)，將有望彌補華為損失，我們估計延長供應每年將額外貢獻公司約 35 億美金營收。

投資建議

公司先前預期安卓手機通路庫存去化至年底，然近幾週已見到中國手機每週出貨量數據恢復年增，且安卓手機表現優於 Apple，在市場目前對手機族群期待偏低下，我們看好相關類股表現，首選個股為 Qorvo。我們調高 Broadcom 目標價至 1050 美元，反應我們看好其 AI 業務成長，給予 Broadcom 2024 年半導體業務 EPS 25 倍本益比；調低 Qualcomm 目標價至 131 美元，主要反應華為影響。修正後目標價和 EPS 見圖二。

投資風險

手機需求不如預期；新產品接受度不如市場預期。

SEMICON Taiwan 2023 回饋。先進封裝為此次展會主要焦點，反應AI需求強勁，追加的 CoWoS 機台有望於 1H24 陸續交機，帶動產能提升。其他終端需求方面，整體消費市場仍普遍疲弱，然從中國每週出貨數字上見到安卓手機週出貨量已恢復年增(圖九)，且增速超越 Apple 手機，另外，亦有業者表示通用伺服器見到好轉跡象，此與美國硬體廠看法一致。在 WFE 方面，DRAM 設備有望率先回溫，NAND 設備後續接上，2024 年先進邏輯部分預期微幅年增，客戶先進邏輯下單仍然保守，我們認為 2024-25 年先進邏輯客戶路線圖 3 奈米採用將為觀察重點(尤其是資料中心)。另外，荷蘭政府九月初許可 ASML 在 2023 年底前仍能持續出貨 DUV 2000i 系列，我們認為 2H23 ASML DUV 出貨將持續強勁，甚至超越市場預期，然 2024 年中國拉貨需求我們偏保守看待。

CPO 生態圈尚待建立，然未來成長可期，Broadcom 將為主要領導者。在 HPC/AI 算力需求持續提升下，推升網通傳輸速率需求，CPO 將能解決可插拔光收發模組在傳輸速率達 1.6Tb/s、3.2Tb/s 時遇到物理極限問題，且提升功耗表現，然目前矽光子的生態圈仍十分破碎，仍需各方一同制訂統一標準加速產品商用進程。Broadcom 表示其搭載 Tomahawk 4 的 CPO 已在數家超大規模資料中心完成概念性驗證(Proof of Concept; POC)，預計 2024 年中 Tomahawk 5 的 CPO (Baily) 將會出貨。我們看好 Broadcom 將為 CPO 成長下主要受益者，另外我們亦看好其 AI 網通 2024 年成長性，公司 Jul-Q AI 營收已破十億美金，收到大量 800G Tomahawk 5 和 Jericho 3 AI 訂單，預計未來半年將出貨，預期 Oct-Q AI 相關營收將季增約 50%(年增翻倍)，我們估計 Broadcom 2023/2024 年 AI 營收將占其半導體業務 15%/29%。

圖 1：主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	34,646	0.0	8.6	(1.8)	1.7	8.6	7.0	4.5
Nasdaq	13,774	(1.8)	23.7	0.9	2.3	23.7	12.3	31.6
SOX	3,541	(3.9)	21.1	0.8	(2.8)	21.1	29.7	39.8

資料來源：Bloomberg

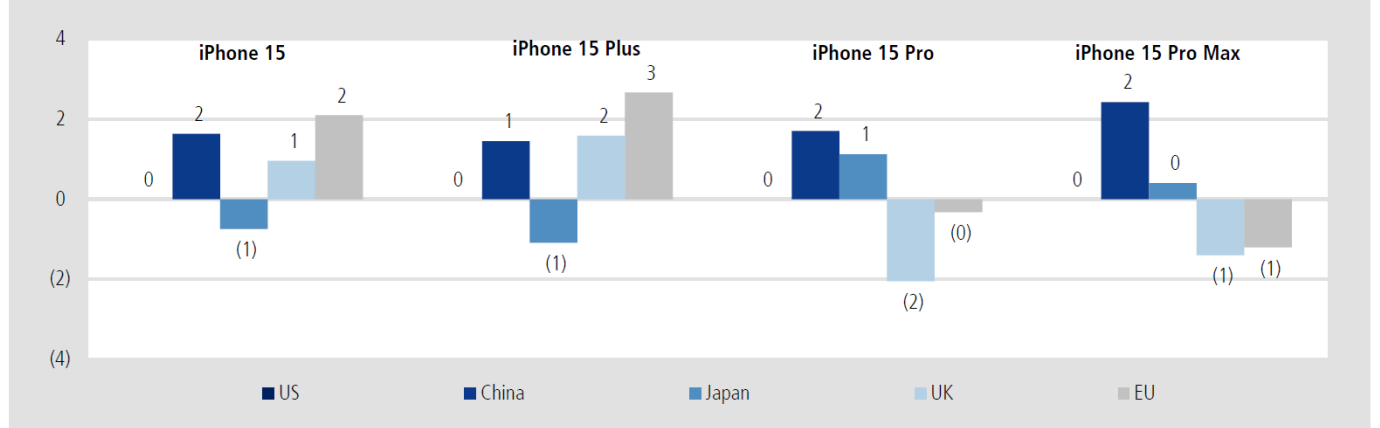
圖 2 同業評價比較表

Company	Market cap (US\$bn)	Ticker	Turnover (30 days moving avg.) (US\$m)	Rating	Target price (US\$)	Share price (US\$)	Upsides (%)	PE (x)			EPS YoY (%)			EPS revision (%) 2024F
								2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	
Apple	2,756	AAPL	10,750	OP	200.0	176.3	13.4	25.2	29.4	26.8	8.7	(1.7)	9.5	3.2
Broadcom	349	AVGO	1,992	OP	1,050.0	844.5	24.3	14.0	20.0	17.4	34.4	12.0	14.9	(7.1)
Qualcomm	124	QCOM	1,027	OP	131.0	111.2	17.8	10.8	13.5	13.6	46.7	(34.1)	(0.8)	(14.6)
Skyworks	15	SWKS	172	OP	135.0	96.9	39.3	9.6	11.6	10.9	6.9	(25.8)	7.1	(0.6)
Qorvo	9	QRVO	128	OP	120.0	94.5	27.0	18.2	18.1	12.1	(52.1)	(11.7)	49.8	4.6

資料來源：彭博；凱基

圖 3：各地區零售價比較 (以美元計算) – iPhone 15 與 iPhone 14 比較

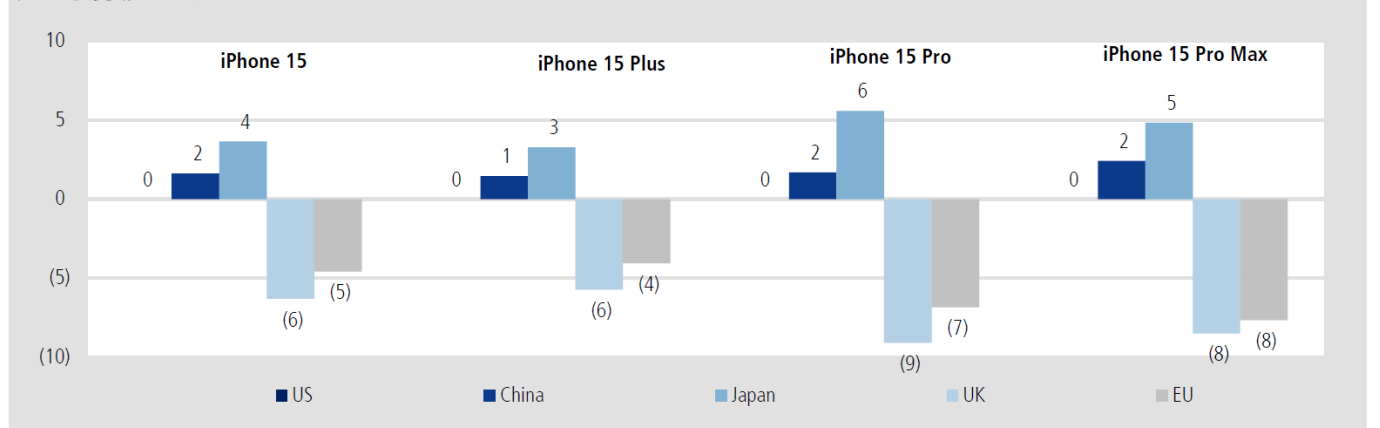
平均售價變動，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：各地區零售價比較 (以當地貨幣計算) – iPhone 15 與 iPhone 14 比較

平均售價變動，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 5: Qualcomm – 存貨與存貨天數

存貨, 百萬美元 (左軸); 存貨天數, 天 (右軸)

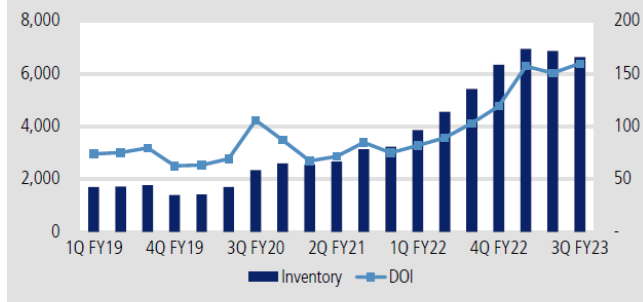
資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 6: Qorvo – 存貨與存貨天數

存貨, 百萬美元 (左軸); 存貨天數, 天 (右軸)

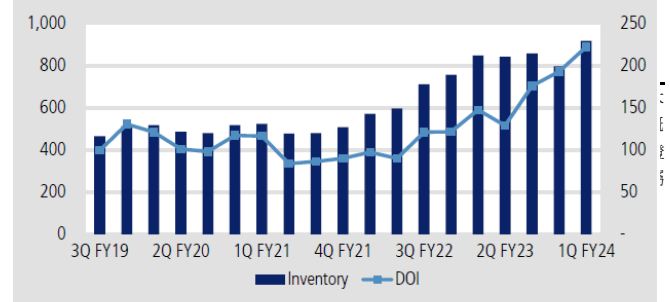
資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於三月

圖 7: Skyworks – 存貨與存貨天數

存貨, 百萬美元 (左軸); 存貨天數, 天 (右軸)

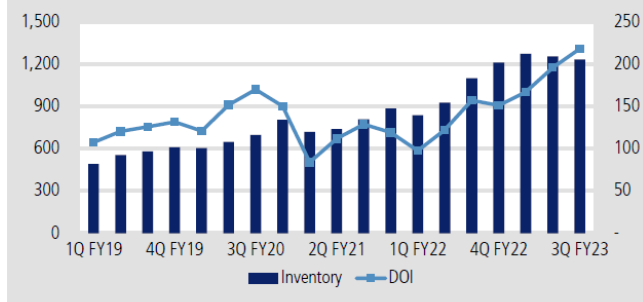
資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 8: Apple – 存貨與存貨天數

存貨, 百萬美元 (左軸); 存貨天數, 天 (右軸)

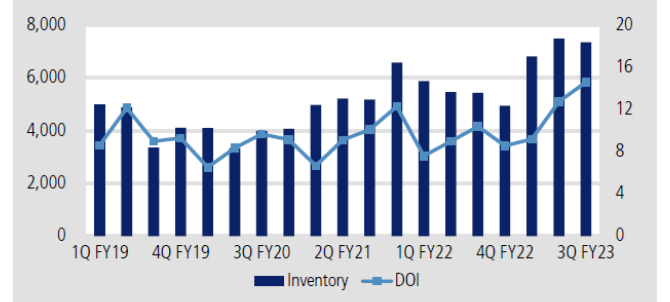
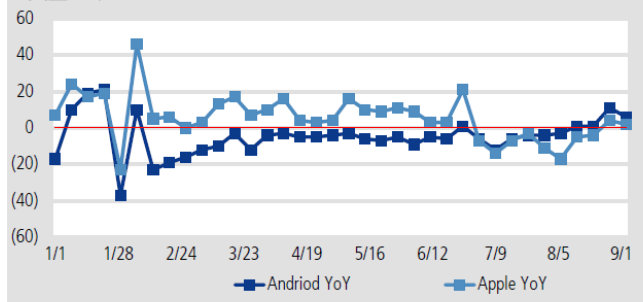
資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於九月

圖 9: 中國手機週出貨量統計

出貨量, 年增



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内部研究活動。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，并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。