

## 需求疲软压制短期收入，软件服务贡献主要增长

### 投资要点

- **事件：**苹果发布2023财年三季报（即2023自然年第二季度）。公司FY23Q3实现营业收入818亿美元，同比减少1.4%；净利润198.8亿美元，同比增长2.3%；整体毛利率44.5%，同比增长1.3个百分点。
- **受市场需求疲软影响，三大硬件产品线业绩承压。**公司FY23Q3产品收入为605.8亿美元，同比下滑4.4%。具体分产品线：1) iPhone实现销售收入396.7亿美元，同比下滑2.4%，主要原因是全球手机移动设备需求疲软。不过苹果当季在印度市场的iPhone销售收入创下了历史新高。2) Mac收入68.4亿美元，同比下滑7.3%，受全球宏观形势变化以及去年同期的基数较高的影响。3) iPad收入57.9亿美元，同比下滑19.8%，主要原因是去年同期全球疫情导致居家办公、网课的流行，带动iPad销量增长。随着疫情消退，这部分增量市场逐渐减少。4) 可穿戴、家庭及其他产品实现收入82.8亿美元，同比增长2.5%。
- **付费用户已超10亿，软件服务收入再创新高。**软件和服务业务实现212.1亿美元的收入，同比增长8.2%，刷新历史最高记录。苹果的付费订阅用户已超过10亿，活跃设备的安装量在各个地区都达到了历史最高水平，持续推动服务业务的收入增长。随着活跃设备的增长，以及客户对软件付费参与度的加深，软件和服务业务有望继续保持增长态势。
- **优化产品组合和成本控制，毛利率小幅提升。**公司FY23Q3整体毛利率为44.5%，同比增长1.3个百分点。其中，硬件产品毛利率35.4%，同比增长0.9个百分点；服务毛利率70.5%，环比下滑0.9个百分点。公司在改善产品和服务组合成本方面付出诸多努力，使得在不景气的市场环境下能保持毛利率稳定甚至增长，公司预计FY23Q4整体毛利率为44%~45%。公司在FY23Q3的研发投入74.4亿美元，同比增长9.5%，研发支出占比55.5%。
- **展望：**我们认为，苹果未来重点关注：1) 智能手机已步入高渗透率阶段，消费者平均换机周期拉长，但苹果仍牢牢占据高端市场的主要份额，苹果或是手机竞争格局变化下最受益的手机厂商之一；2) 2023财年第四季度仍需观察宏观经济环境和汇率对公司业务的影响。公司预计第四财季同比增速将与第三财季增速相似，智能手机业务将出现回升，而iPad和Mac的收入都可能出现双位数下滑；3) 服务业务近年来呈现持续增长的态势，其更高的利润率水平和基于iOS/macOS生态的变现，将持续放大苹果公司的商业价值和盈利能力；4) 苹果在AI领域持续投入研发，AI与苹果产品线的结合将是未来最大的看点。
- **风险提示：**消费电子市场需求或不及预期；新品研发和上市进展或不及预期；反垄断监管加剧的风险。

### 西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰  
执业证号：S1250521120002  
电话：0755-26671517  
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：杨镇宇  
执业证号：S1250517090003  
电话：023-67563924  
邮箱：yzyu@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 苹果(AAPL.O)：宏观环境压制短期业绩，未来增长看iPhone和服务 (2023-02-08)
2. 苹果(AAPL.O)：业绩超预期，汇率影响本季度收益 (2022-10-31)
3. 苹果(AAPL.O)：iPhone连续两季度逆市增长，新机发布值得期待 (2022-08-01)
4. 苹果(AAPL.O)：业绩稳健增长，供应链紧张或有短期影响 (2022-04-30)

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---