

电子行业点评报告

苹果业绩超预期,看好 AI 终端生态拉动产业链成长

增持（维持）

2024 年 08 月 05 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍嫻颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

投资要点

■ **苹果 3Q FY24 业绩超预期, Apple Intelligence 展望乐观:** 当地时间 8 月 1 日, 苹果公司 (APPL.O) 公布了截至 6 月 29 日的 2024 年第三财季业绩 (自然年 2024), 该季度营收为 857.8 亿美元, 同比增长 4.87%, 高于彭博一致预期的 844.6 亿美元, 创下单季收入历史新高; 净利润为 214.5 亿美元, 同比增长 7.88%。根据公司指引: 4QFY24 (7-9 月) 汇率仍是不利因素, 总收入增速与 FQ3 类似 (yoy+4.9%), 服务收入增速与前三个财季类似 (yoy+13.2%), 毛利率 45.5%-46.5%。业绩交流会上苹果公司对 Apple Intelligence 表示乐观, 今年秋天 Apple Intelligence 将初步面向美式英语地区用户, 同时 ChatGPT 将在 24 年内完成集成, 而美式英语以外的其他语言&更多功能, 将在未来 1 年内陆续更新。

■ **看好 AI 终端生态拉动苹果产业链成长:** 我们看好苹果产业链作为电子板块重点投资方向, 产业链公司有望率先迎来反弹, 主要基于三方面因素——1、基本面坚挺, 估值水位低: 苹果 FQ3 业绩超预期, 且 FQ4 收入指引保持乐观, 体现 iPhone、iPad 等硬件需求的回暖, 以及 Service 比重的提升。同时, 大陆果链代表公司 Q2 业绩同比展望乐观, 且 Q3 有望保持环比/同比增长趋势, 在需求回暖的同时亦体现自身成本控制、盈利能力提升等基本面向上的趋势, 25 年平均估值水位低于 20 倍 PE。2、催化密集: 8 月进入 iPhone 新机零部件备货旺季, 各环节生产交付有望加速, 同时市场对于 9 月 iPhone16 系列新机上市、未来 iPhone 17 系列机型规格确认等因素保持高关注, 有望形成正向反馈。3、AI 终端长逻辑确定: 苹果加速 AI 终端生态构建, 从硬件、系统、应用、算力、大模型等各角度持续完善布局, 有望引领新一轮智能硬件换机大周期, 并有望在 AI 生态加持下不断创造新需求, 拉动供应链持续成长。

■ **投资建议:** 1、建议关注各环节具有安全边际和成长弹性的核心供应商: 歌尔股份 (声学零组件+AR 等新型智能硬件核心供应商)、东山精密 (软板料号增加, A+T 客户双轮驱动)、立讯精密 (果链垂直整合核心供应商); 2、建议关注价值量有望提升的特定环节: 蓝思科技 (防护玻璃+结构件升级)、领益智造 (散热方案+电池结构件升级)、鹏鼎控股 (线路板规格提升)、珠海冠宇 (钢壳电池方案升级)、水晶光电 (潜望式镜头创新)、中石科技 (石墨散热材料升级)。

■ **风险提示:** AI 终端技术发展及市场需求不及预期; 行业竞争加剧; 宏观经济风险。

行业走势



相关研究

《苹果 WWDC24 召开, 系统级集成引领端侧 AI 发展》

2024-06-12

《AI+3D 拍摄赋能智能影像新时代, 影像设备整机及配件迎高增机遇》

2024-06-07

表 1: 重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002241	歌尔股份	723.07	21.16	0.32	0.68	1.00	66.45	31.12	21.16	买入
002273	水晶光电	248.37	17.86	0.43	0.57	0.71	41.38	31.33	25.15	买入
300684	中石科技	45.08	15.05	0.25	0.45	0.69	61.11	33.44	21.81	买入
002475	立讯精密	2,678.91	37.19	1.52	1.99	2.55	24.46	18.69	14.58	买入
002384	东山精密	406.95	23.80	1.15	1.53	1.97	20.71	15.56	12.08	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

内容目录

- 1. 苹果 3Q FY24 业绩超预期，积极布局 AI 终端4
 - 1.1. 苹果 3QF24 业绩超市场预期，收入创历史新高4
 - 1.2. 积极响应 AI 趋势，Apple Intelligence 展望乐观.....5
- 2. 看好苹果产业链机遇：短期备货旺季将至，长期 AI 大趋势确立.....6
 - 2.1. 短期新机备货旺季将至，产业链代表公司展望积极.....6
 - 2.2. 长期 AI 终端趋势确立，有望引领新一轮换机周期6
- 3. 投资建议7
- 4. 风险提示9

图表目录

图 1: 苹果公司单季分产品收入 (单位: 百万美元)

图 2: 苹果公司单季分区域收入 (单位: 百万美元)

图 3: Apple Intelligence 实现系统级 AI 集成.....

图 4: Apple Intelligence 的硬件门槛.....

图 5: 苹果产业链上市公司梳理 (数据截止 2024/8/5 收盘价)

表 1: 苹果公司单季财务摘要 (单位: 十亿美元)

表 2: 苹果产业链各环节代表公司 Q2 业绩预告大增.....

1. 苹果 3Q FY24 业绩超预期，积极布局 AI 终端

1.1. 苹果 3QFY24 业绩超市场预期，收入创历史新高

当地时间 8 月 1 日，苹果公司（APPL.O）公布了截至 6 月 29 日的 2024 年第三财季业绩（自然年 2024），该季度营收为 857.8 亿美元，同比增长 4.87%，高于彭博一致预期的 844.6 亿美元，创下单季收入历史新高；净利润为 214.5 亿美元，同比增长 7.88%。根据公司指引：4QFY24（7-9 月）汇率仍是不利因素，总收入增速与 FQ3 类似（yoy+4.9%），服务收入增速与前三个财季类似（yoy+13.2%），毛利率 45.5%-46.5%。除存储价格有所增长，其他大宗零部件成本持续下降。

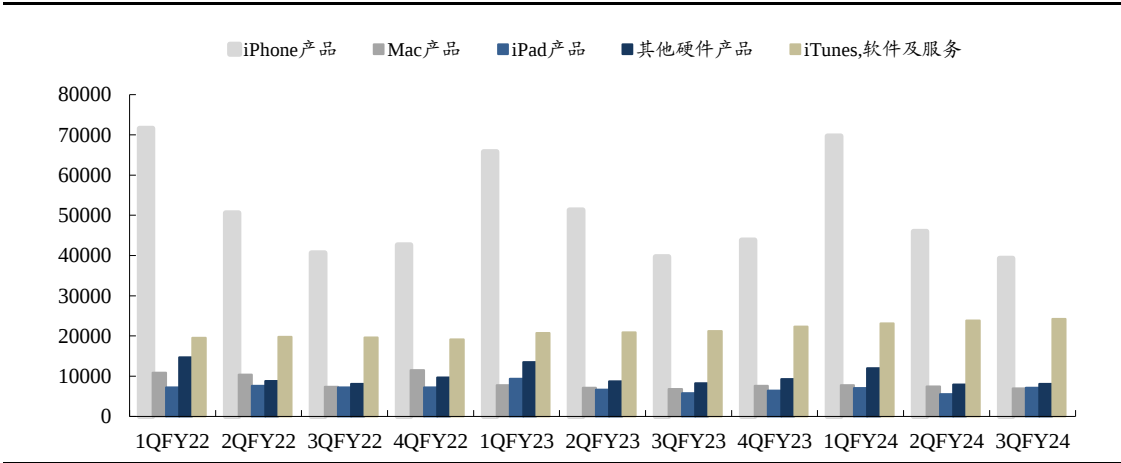
表1：苹果公司单季财务摘要（单位：十亿美元）

	1QFY22	2QFY22	3QFY22	4QFY22	1QFY23	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24
营业总收入	123.94	97.28	82.96	90.15	117.15	94.84	81.80	89.50	119.58	90.75	85.78
同比(%)	11.22	8.59	1.87	8.14	-5.48	-2.51	-1.40	-0.72	2.07	-4.31	4.87
环比(%)	48.69	-21.52	-14.72	8.66	29.96	-19.05	-13.75	9.41	33.61	-24.10	-5.48
净利润	34.63	25.01	19.44	20.72	30.00	24.16	19.88	22.96	33.92	23.64	21.45
同比(%)	20.43	5.84	-10.59	0.83	-13.38	-3.40	2.26	10.79	13.06	-2.17	7.88
环比(%)	68.51	-27.78	-22.26	6.58	44.77	-19.46	-17.71	15.47	47.74	-30.31	-9.26
毛利率(%)	43.76	43.75	43.26	42.26	42.96	44.26	44.52	45.17	45.88	46.58	46.26
净利率(%)	27.94	25.71	23.44	22.99	25.61	25.48	24.31	25.65	28.36	26.04	25.00

数据来源：Wind，东吴证券研究所

具体到业务板块来看，iPhone 仍然是苹果公司当之无愧的营收担当。2024 年第三财季，iPhone 营收为 392.96 亿美元，同比下滑 0.9%。iPhone 之外的其他硬件方面，2024 年第三财季，Mac 收入达到 70.09 亿美元，相比 2023 年同期（68.4 亿美元）增加 2.4%；iPad 业务大增 23.7%至 71.62 亿美元；可穿戴、智能家居和相关配件业务营收为 80.97 亿美元，相比 2023 年同期（82.84 亿美元）下降 2.3%。此外，来自服务部门的营收连续多个季度创新高，是近年来苹果业绩的一大亮点。2024 年第三财季，该业务实现营收 242.13 亿美元，同比增长 14%。

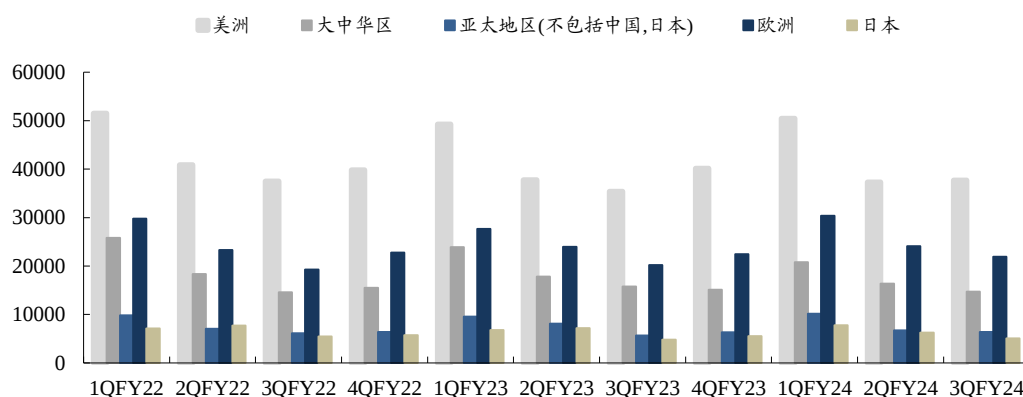
图1：苹果公司单季分产品收入（单位：百万美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

具体到地区来看，苹果第三财季营收，除大中华区外，其他区域市场均同比增长。其中，来自大中华区的营收为 147.3 亿美元，同比下滑 6.5%，并低于分析师预期的 152.6 亿美元。不过，财报会上，苹果 CEO 蒂姆·库克（Tim Cook）表示：“如果按固定汇率计算，我们的降幅不到 3%。”大中华区之外，苹果最大市场美洲地区第三财季收入为 376.8 亿美元，同比增长 6.5%；第二大市场欧洲的收入为 218.8 亿美元，同比增长 8.3%；日本收入为 51 亿美元，同比增长 5.7%；其他亚太地区收入为 63.90 亿美元，同比增长 13%。

图2：苹果公司单季分区域收入（单位：百万美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 积极响应 AI 趋势，Apple Intelligence 展望乐观

业绩交流会上苹果公司对 Apple Intelligence 表示乐观，未来将大量投资 AI，并对 A 拉动硬件升级持积极看法。苹果已于 2024 年 7 月 29 日发布 iOS 18.1、iPadOS 18.1 和 macOS Sequoia 15.1 的 Beta 版（开发者测试版），初步推出 Apple Intelligence 的部分功能，今年秋天 Apple Intelligence 将初步面向美式英语地区用户，同时 ChatGPT 将在 24 年内完成集成，而美式英语以外的其他语言&更多功能，将在未来 1 年内陆续更新。库克表示，“本季度期间，我们在全球开发者大会上公布了软件平台的卓越更新，包括 Apple Intelligence 这一开创性个人智能系统，它将为 iPhone、iPad 和 Mac 的核心功能引入强劲、私密的生成式 AI 模型。我们非常期待与用户分享这些工具，并继续大力投入创新，以丰富顾客的生活，同时贯彻指导我们工作的价值观。”

2. 看好苹果产业链机遇：短期备货旺季将至，长期 AI 大趋势确立

我们看好苹果产业链作为电子板块重点投资方向，产业链公司有望率先迎来反弹。

2.1. 短期新机备货旺季将至，产业链代表公司展望积极

苹果 FQ3 业绩超预期，且 FQ4 收入指引保持乐观，体现 iPhone、iPad 等硬件需求的回暖，以及 Service 比重的提升。大陆果链代表公司 Q2 业绩同比展望乐观，且 Q3 有望保持环比/同比增长趋势，在需求回暖的同时亦体现自身成本控制、盈利能力提升等基本面向上的趋势，25 年平均估值水位低于 20 倍 PE。

表2：苹果产业链各环节代表公司 Q2 业绩预告大增

代表公司	2024 Q2 业绩预告/指引情况
歌尔股份	公司预计 2024H1 归母净利润 11.8-12.7 亿元，同比大增 180%-200%，扣非归母净利润 11.5-12.3 亿元，同比大增 160%-180%，其中二季度单季归母净利润 8.0-8.9 亿元，同比增长 153%-182%。
立讯精密	公司业绩预计 2024H1 将实现归母净利润 52.27 亿元-54.45 亿元，同比增长 20%-25%。
水晶光电	公司预计 2024H1 归母净利润 4.0~4.5 亿元，YOY+125.5%~153.6%，扣非后归母净利润 3.8~4.2 亿元，YOY+243.5%~279.6%。2024Q2 单季度归母净利润 2.2~2.7 亿元，YOY+160.0%~218.8%，QoQ+23.5%~51.4%。
恒铭达	公司预计 2024H1 归母净利润 1.5-1.8 亿元，同比增长 58.45%-90.14%，扣非净利润 1.45-1.75 亿元，同比增长 66.91%-101.45%，其中 24Q2 公司预计实现归母净利润 0.8-1.1 亿元，同比增长 50.06%-106.62%。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

8 月进入 iPhone 新机零组件备货旺季，各环节生产交付有望加速，同时市场对于 9 月 iPhone16 系列新机上市、未来 iPhone 17 系列机型规格确认等因素保持高关注，有望形成正向反馈。

2.2. 长期 AI 终端趋势确立，有望引领新一轮换机周期

苹果加速 AI 终端生态构建，从硬件、系统、应用、算力、大模型等各角度持续完善布局，有望引领新一轮智能硬件换机大周期，并有望在 AI 生态加持下不断创造新需求，拉动供应链持续成长。

此前苹果在北京时间 6 月 11 日召开的 WWDC 24 上，除了 iOS 18、iPadOS 18、macOS Sequoia、watchOS 11 等系统更新外，“苹果智能”套件以及与 OpenAI 的合作成为本次发布会核心亮点：

- 1) 发布了系统级 AI 集成：Apple Intelligence—“苹果智能”套件，作为 iPhone、iPad 和 Mac 的个人智能系统，可利用先进的人工智能和机器学习，通过理解个人情境、确定通知的优先级、提供智能写作工具、创建自定义图像以及自动

执行跨应用程序的操作来增强用户体验。一般情况下，Apple Intelligence 采用设备端处理，而当面临用户更加复杂的任务需求，Private Cloud Compute 就会将 Apple 设备的隐私和安全性扩展到云端。

值得一提的是，Apple Intelligence 的使用存在硬件规格门槛，iPhone 方面暂时只有搭载 A17 Pro 的 iPhone 15 Pro / Max，以及 M 系列的 iPad 和 MacBook 上可以使用，这有望推动新一轮的换机周期。

- 2) 宣布与 Open AI 合作, ChatGPT 将集成到 iOS 18, iPad OS 18 和 mac OS Sequoia, 由 GPT-4o 提供支持。用户可以呼唤 Siri, 以及在全系统的写作工具中调用 ChatGPT, 实现聊天机器人、图像生成等功能。
- 3) 发布 Vision Pro 的操作系统 VisionOS 2, 该软件采用机器人学习方式, 以创建空间和 3D 图像。此外, Vision Pro 将于 6 月 28 日在中国、日本和新加坡推出。

图3: Apple Intelligence 实现系统级 AI 集成



数据来源: IT 之家, 东吴证券研究所

图4: Apple Intelligence 的硬件门槛



数据来源: IT 之家, 东吴证券研究所

3. 投资建议

当前时点, 我们继续看好 AI 终端大趋势下, 苹果产业链核心标的机遇, 建议关注:

1、建议关注各环节具备安全边际和成长弹性的核心供应商: 歌尔股份 (声学零组件+AR 等新型智能硬件核心供应商)、东山精密 (软板料号增加, A+T 客户双轮驱动)、立讯精密 (果链垂直整合核心供应商)。

2、建议关注价值量有望提升的特定环节: 蓝思科技 (防护玻璃+结构件升级)、领益智造 (散热方案+电池结构件升级)、鹏鼎控股 (线路板规格提升)、珠海冠宇 (钢壳电池方案升级)、水晶光电 (潜望式镜头创新)、中石科技 (石墨散热材料升级)。

图5：苹果产业链上市公司梳理（数据截止 2024/8/5 收盘价）

代码	简称	总市值 (亿元)	盈利预测24E (百万元)	盈利预测25E (百万元)	2024PE	2025PE	年初至今 涨跌幅
601138.SH	工业富联	4,057	25470	31034	15.9	13.1	35.1%
002475.SZ	立讯精密	2,486	13730	17226	18.1	14.4	0.9%
000725.SZ	京东方A	1,416	5212	9229	27.2	15.3	-2.9%
300433.SZ	蓝思科技	822	3922	5027	21.0	16.4	27.3%
002938.SZ	鹏鼎控股	785	3799	4382	20.7	17.9	54.0%
002241.SZ	歌尔股份	681	2352	3250	29.0	21.0	-4.5%
600584.SH	长电科技	533	2168	2968	24.6	18.0	0.1%
603986.SH	兆易创新	517	1092	1634	47.3	31.6	-15.9%
002600.SZ	领益智造	438	2153	2888	20.3	15.2	-7.0%
002384.SZ	东山精密	366	2303	3017	15.9	12.1	19.8%
600745.SH	闻泰科技	345	1721	2535	20.0	13.6	-34.1%
601231.SH	环旭电子	310	2278	2820	13.6	11.0	-5.6%
300207.SZ	欣旺达	296	1449	1835	20.4	16.1	8.6%
000988.SZ	华工科技	280	1305	1633	21.5	17.2	-5.9%
002273.SZ	水晶光电	234	831	1030	28.2	22.7	27.1%
002008.SZ	大族激光	214	1611	1229	13.3	17.4	-1.1%
002056.SZ	横店东磁	196	1923	2242	10.2	8.8	-8.4%
300136.SZ	信维通信	167	757	1015	22.0	16.4	-26.5%
000050.SZ	深天马A	164	-508	337	-32.2	48.6	-37.5%
688772.SH	珠海冠宇	156	737	1107	21.2	14.1	-35.9%
300115.SZ	长盈精密	139	706	855	19.7	16.3	-22.3%
603283.SH	赛腾股份	118	832	994	14.2	11.9	-18.6%
002416.SZ	爱施德	122	739	829	16.5	14.7	10.5%
300088.SZ	长信科技	104	533	721	19.4	14.4	-35.9%
003021.SZ	兆威机电	100	234	316	42.9	31.6	-37.1%
000970.SZ	中科三环	99	228	320	43.6	31.1	-20.6%
300083.SZ	创世纪	89	428	542	20.9	16.5	-16.1%
000049.SZ	德赛电池	88	577	819	15.2	10.7	-14.0%
688097.SH	博众精工	88	508	640	17.4	13.8	-40.7%
002635.SZ	安洁科技	85	391	504	21.7	16.8	-19.7%
000829.SZ	天音控股	89	280	513	31.6	17.3	-9.2%
603328.SH	依顿电子	68	/	/	/	/	-13.7%
002079.SZ	苏州固锝	63	286	380	22.0	16.6	-30.5%
002106.SZ	莱宝高科	60	470	589	12.7	10.1	-18.9%
002426.SZ	胜利精密	52	/	/	/	/	-34.6%
603010.SH	万盛股份	53	/	/	/	/	-15.4%
301180.SZ	万祥科技	49	/	/	/	/	-32.7%
300183.SZ	东软载波	48	/	/	/	/	-30.1%
300709.SZ	精研科技	48	278	332	17.2	14.4	-17.1%
002957.SZ	科瑞技术	49	359	426	13.8	11.6	-36.7%
603203.SH	快克智能	49	274	351	17.8	13.9	-30.5%
600525.SH	长园集团	48	/	/	/	/	-31.2%
300684.SZ	中石科技	42	144	214	29.3	19.6	-33.7%
688093.SH	世华科技	42	251	335	16.6	12.4	-11.2%
300128.SZ	锦富技术	42	/	/	/	/	-29.3%
000823.SZ	超声电子	40	/	/	/	/	-20.7%
002055.SZ	得润电子	38	/	/	/	/	-36.4%
301389.SZ	隆扬电子	37	202	274	18.1	13.3	-31.3%
301051.SZ	信濠光电	37	150	280	24.8	13.3	-51.0%
002655.SZ	共达电声	37	/	/	/	/	-24.5%
002303.SZ	美盈森	38	/	/	/	/	-25.9%
002104.SZ	恒宝股份	35	/	/	/	/	-33.1%
301489.SZ	思泉新材	33	/	/	/	/	-24.1%
688025.SH	杰普特	31	184	279	16.7	11.0	-64.9%
301312.SZ	智立方	30	/	/	/	/	-55.4%
688210.SH	统联精密	28	136	187	20.8	15.2	-31.6%
603626.SH	科森科技	26	/	/	/	/	-46.5%
300032.SZ	金龙机电	24	/	/	/	/	-52.0%
301360.SZ	荣旗科技	22	/	/	/	/	-56.3%
688678.SH	福立旺	21	157	217	13.6	9.9	-32.0%
300410.SZ	正业科技	17	/	/	/	/	-48.0%
300736.SZ	百邦科技	10	/	/	/	/	-38.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1、AI 终端技术发展及市场需求不及预期。
- 2、行业竞争加剧。
- 3、宏观经济风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>