

业绩持续超预期，iPhone 即将迎来 AI 新时代

投资要点

- **事件:** 苹果发布 2024 第三财季财报 (即 2024 自然年二季度)，公司 FY2024Q3 实现营业收入 857.7 亿美元，同比增长 4.9%。净利润 214.5 亿美元，同比增长 7.9%。整体毛利率 46.3%，同比提升 1.7 个百分点。公司当季业绩超市场预期。
- **按固定汇率 iPhone 实现增长，付费订阅量创历史新高。** 分产品线看，iPhone 实现销售收入 393 亿美元，同比减少 0.9%；按固定汇率计算，iPhone 实现同比增长。据 IDC 统计，iPhone 本季度在全球市场的出货量为 4520 万台，同比增长 1.5%，市占率为 15.8%。本季度 iPhone 在英国、西班牙、印尼、菲律宾等市场创销售纪录。Mac 收入 70 亿美元，同比增长 2.5%。根据 IDC 数据，Mac 本季度在全球市场的出货量为 570 万台，同比增加 20.8%，市占率为 8.8%，同比提升 1.3 个百分点。iPad 收入 71.6 亿美元，同比增长 23.7%，主要系公司 5 月发布的搭载 M4 芯片的 iPad Pro 等新款 iPad 系列产品推动了销售。可穿戴、家庭及其他产品收入 81 亿美元，同比减少 2.3%。软件和服务收入 242 亿美元，同比增长 14%，付费订阅量攀升至历史新高。
- **软件服务推动毛利率提升，下个财季指引维持强劲表现。** 公司 FY2024Q3 毛利率 46.3%，同比提升 1.7 个百分点。其中，产品毛利率 35.4%，同比基本持平；服务毛利率 74%，同比提升 3.5 个百分点。公司本季度研发支出 80 亿美元，同比增长 7.6%，研发支出占总收入比例为 9.3%，研发支出比例创 2019 财年以来单季新高。公司表示，预计下个财季的营收增速将与第三财季类似，而服务收入预计将获得两位数百分比增长，整体毛利率预计 45.5%-46.5%。
- **发布 Apple Intelligence，iPhone 16 新机销售可期。** 公司于 6 月 WWDC 2024 上发布了 Apple Intelligence。公司一直在增加支出以推广 Apple Intelligence 服务。基于系统级 AI、跨应用的信息整合能力、端云结合和私有云服务的差异化部署方式等优势，Apple Intelligence 将为苹果带来新一轮创新和成长周期，或带动苹果硬件产品的换机需求。iPhone 16 系列作为苹果第一代 AI 手机备受市场关注，其通过整合 Apple Intelligence 提供为用户更加智能的个人智慧体服务和用户体验，将推动 iPhone 产品力显著升级，销售前景可期。
- **盈利预测与评级:** 预计公司未来三年净利润为 1025.6/1132.5/1259 亿美元。考虑到 iPhone 16 新品下月上市，持续看好 Apple Intelligence 和苹果硬件产品换机周期的前景，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费电子需求或不及预期；AI 进展或不及预期；反垄断的政策风险。

指标/年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万美元)	394328.00	383285.00	389646.10	420493.55	455936.06
增长率	7.79%	-2.80%	1.66%	7.92%	8.43%
净利润(百万美元)	99803.00	96995.00	102560.46	113248.76	125899.91
增长率	5.41%	-2.81%	5.74%	10.42%	11.17%
每股收益 EPS	6.51	6.33	6.75	7.45	8.28
PE	33.49	34.46	32.59	29.52	26.55
PB	65.97	53.79	20.30	12.03	8.28

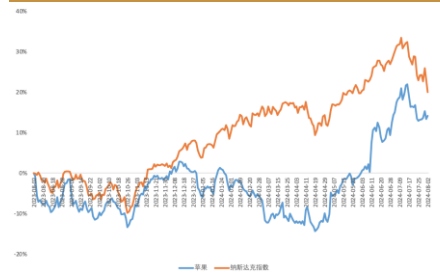
数据来源: 公司公告, 西南证券

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

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

52 周区间(美元)	165.00-234.82
3 个月平均成交量(百万)	67.68
流通股数(亿)	152.22
市值(亿美元)	33714

相关研究

1. 苹果 (AAPL.O): Apple Intelligence 驱动苹果新一轮创新成长周期 (2024-07-09)
2. 苹果 (AAPL.O): 业绩超预期, 布局 AI 前景可期 (2024-05-14)
3. 苹果 (AAPL.O): 需求疲软压制短期收入, 软件服务贡献主要增长 (2023-08-07)
4. 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)

附：财务报表

资产负债表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	利润表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
货币资金	61555.00	138498.66	252350.60	378492.76	销售收入	383285.00	389646.10	420493.55	455936.06
应收账款	29508.00	28612.27	30877.45	33480.04	销售成本	214137.00	209819.76	224134.66	241528.57
预付款项	0.00	0.00	0.00	0.00	销售和管理费用	24932.00	25070.92	27204.04	29416.60
存货	6331.00	5776.00	6170.07	6648.89	研发费用	29915.00	28175.40	31612.54	33622.97
其他流动资产	46172.00	47390.00	51141.76	55452.40	营业利润	114301.00	121143.44	132795.28	147040.87
流动资产总计	143566.00	220276.93	340539.88	474074.09	其他非经营损益	-565.00	662.33	438.56	210.48
长期股权投资	100544.00	100544.00	100544.00	100544.00	税前利润	113736.00	121805.77	133233.84	147251.36
固定资产	43715.00	45299.65	47004.30	49358.95	所得税	16741.00	19245.31	19985.08	21351.45
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	96995.00	102560.46	113248.76	125899.91
其他非流动资产	64758.00	64758.00	64758.00	64758.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	209017.00	210601.65	212306.30	214660.95	归属于母公司股东的净利润	96995.00	102560.46	113248.76	125899.91
资产总计	352583.00	430878.58	552846.18	688735.04	EBITDA	125255.00	135657.71	148276.22	164223.75
应付账款	62611.00	58492.35	62482.97	67331.95	NOPLAT	97560.00	106580.38	116910.97	129419.57
其他流动负债	66890.00	62550.77	67278.98	72418.96	EPS(元)	6.33	6.75	7.45	8.28
流动负债合计	145308.00	121043.12	129761.95	139750.91					
长期债务	95281.00	95281.00	95281.00	95281.00					
其他非流动负债	49848.00	49848.00	49848.00	49848.00					
非流动负债合计	145129.00	145129.00	145129.00	145129.00	财务分析指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
负债合计	290437.00	266172.12	274890.95	284879.91	成长能力				
归属母公司权益	62146.00	164706.46	277955.23	403855.14	销售收入增长率	-2.80%	1.66%	7.92%	8.43%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-4.51%	11.88%	8.44%	9.85%
股东权益合计	62146.00	164706.46	277955.23	403855.14	EBITDA 增长率	-3.80%	8.31%	9.30%	10.76%
负债和股东权益合计	352583.00	430878.58	552846.18	688735.04	税后利润增长率	-2.81%	5.74%	10.42%	11.17%
					盈利能力				
					毛利率	44.13%	46.15%	46.70%	47.03%
					净利率	25.31%	26.32%	26.93%	27.61%
					ROA	27.51%	23.80%	20.48%	18.28%
					ROIC	60.27%	71.05%	72.86%	79.43%
					估值				
					P/E	34.46	32.59	29.52	26.55
					P/S	8.72	8.58	7.95	7.33
					P/B	53.79	20.30	12.03	8.28
现金流量表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E					
税后经营利润	97476.84	102002.78	112875.99	125719.95					
折旧与摊销	11519.00	8415.35	10295.35	12645.35					
其他经营资金	1547.16	-8225.16	2307.83	2596.90					
经营性现金净流量	110543.00	107629.55	130226.20	145289.24					
投资性现金净流量	3705.00	-9442.32	-11627.23	-14820.04					
筹资性现金净流量	-108488.00	-21243.58	-4747.03	-4327.04					
现金流量净额	5760.00	76943.66	113851.94	126142.16					

数据来源：公司公告，西南证券

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

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。

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
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
