

2024年11月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

苹果 (AAPL.O) : Apple Intelligence 持续推进, 推动 AI 手机升级

—计算机行业点评

推荐(维持)

事件

分析师: 宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

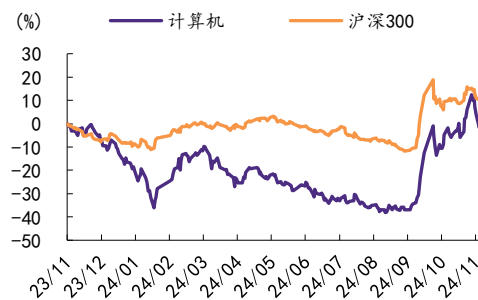
联系人: 谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	6.3	58.5	-0.3
沪深300	1.3	19.3	11.2

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报: 百度举办百度世界大会, 通义千问开源 Qwen2.5-Coder 全系列》2024-11-17
- 《计算机行业周报: ChatGPT 搜索功能上线, 腾讯开源最新 MoE 模型》2024-11-12
- 《计算机行业周报: AMD Ryzen 79800X3D 处理器即将上市, GitHub 引入多模型选择》2024-11-04

11月1日消息, 苹果公司 (AAPL.O) 于当地时间 2024 年 10 月 31 日公布了 2024 财年第 4 财季 (对应截至 9 月 28 日的第 3 季度) 的最新财报数据并举行了业绩电话会议。

投资要点

全球消费电子行业呈现稳健增长态势。

- 2024 年全球消费电子市场的收入预计将达到 9500 亿美元, 并且预计从 2024 年到 2029 年, 市场将以年均 2.9% 的增长率增长。消费电子市场中最大的细分市场是电话技术, 2024 年的市场规模为 4867 亿美元。
- 全球智能手机出货量持续增长。根据 IDC 数据, 2024 年第三季度全球智能手机出货量同比增长 4.0%, 连续第五个季度增长, 达到 3.161 亿部。
- 平板电脑市场复苏强劲。2023 年市场表现不佳, 2024 年第三季度 (3Q24) 全球平板电脑出货量增长 20.4%, 达到 3960 万台。人工智能 (AI) 逐渐融入平板市场, 激发了消费者兴趣, 并可能提高平均售价 (ASP)。
- 全球传统个人电脑出货量同比下降 2.4% 至 6880 万台。成本上升和库存补充等因素导致上一季度出货量激增, 导致销售周期略有放缓。消费者和商业买家对个人电脑的需求已经恢复。人工智能整合是未来市场成功的关键。

■ iPhone 业务表现超市场预期，一次性补缴税款对净利润影响较大。

- **当季营收 949.3 亿美元（同比+6%）**，高于 945.8 亿美元的市场预期，得益于 iPhone 16 系列的成功推出，以及公司在多地创下的营收记录。当季净利润 147.4 亿美元（同比-36%），主要受一次性补缴 102 亿美元的税款影响。若排除这一非经常性费用，公司调整后的净利润实际达 250 亿美元。当季总毛利率 46.2%（同比+1ppt），高于 46.0% 的市场预期。产品毛利率为 36.3%，较上季度上升 1%，主要受益于产品组合的优化；服务毛利率维持在 74%。当季 EPS 调整后为 1.64 美元，高于预期的 1.60。苹果预计下季度预计（FY25Q1）营收同比增速为低至中等个位数。预计服务营收增长与 2024 财年同期持平。预计毛利率为 46%-47%。
- **分地区看：**当季大中华区营收 150.3 亿美元（同比基本持平）。美洲、欧洲和新兴市场多地区营收创下新纪录。其中，欧洲地区收入增长 11%。印度季度收入创历史新高。
- **iPhone 业务：**当季营收为 462.2 亿美元（同比+6%），占公司总营收的 48.7%，高于预期的 454.7 亿美元。这一增长得益于 iPhone 16 系列的强劲需求，特别是新推出的 iPhone 16 Pro 和 Pro Max。苹果 CEO 表示，16 系列的销量比 15 系列表现强劲。iPhone 的活跃装机总量及其在美国等市场的装机量均创历史新高。
- **Mac 业务：**当季营收 77.4 亿美元（同比+2%），占公司总营收的 8.2%，与市场预期持平，主要受益于 Macbook Air 的放量。同时，苹果推出了新一代 M4 芯片，大幅提升了设备的计算和 AI 性能。当季 Mac 装机基数创下历史新高，其中近一半的购买者为新用户。
- **iPad 业务：**当季营收 69.5 亿美元（同比+8%），占公司总营收的 7.3%，主要由于 5 月份推出的 iPad Pro/Air 放量，略低于市场预期的 70.9 亿美元。墨西哥、巴西、中东、印度和南亚的营收双位数增长。iPad 基数再创新高，超过一半的 iPad 购买者为新用户。
- **可穿戴设备、家居与配件业务：**当季营收 90.4 亿美元，（同比-3%），占公司总营收的 9.5%，低于市场预期的 92.1 亿美元。当季苹果新推出 Apple Watch Series 10 和 AirPods 4。Apple Watch 的安装基数创下了历史新高，当季超过一半的 Apple Watch 购买者为新用户。
- **服务业务：**当季营收 249.7 亿美元（同比+12%），达历史新高，但低于市场预期的 252.8 亿美元。当季营收占公司总营收的 26.3%。付费订阅账户同比增长两位数，创历史新高；目前公司拥有超过 10 亿付费订阅账户，较 4 年前数量翻倍。

- 费用支出方面，当季总运营费用 142.9 亿美元，处于公司指导范围的中点（同比+6%）。其中，研发支出达 77.6 亿美元，同比增长 6%。销售费用、一般费用和行政费用为 65.2 亿美元，同比增长 6%。

Apple Intelligence 持续推进

- Apple Intelligence 将在 2024 年 12 月进一步本地化到英国、澳大利亚、加拿大等市场，2025 年四月后将拓展至更多语言并增加新功能。开发者可以使用 API 将 Apple Intelligence 集成到其应用程序中，预计将大幅提升用户的互动体验。苹果表示，iOS 18.1（包含 Apple Intelligence 功能）的采用率是 iOS 17.1 2023 年同期采用率的两倍。此外，苹果计划在 2025 年继续进行与人工智能相关的资本支出投资。

投资建议

苹果公司发布的财报显示各项业务分部表现稳健，尤其是 iPhone 及服务业务。我们认为，随着 Apple Intelligence 的进一步推进，AI 技术的深度整合预计将带动公司在未来消费电子市场的长期增长。

此外，科技巨头在 AI 及云计算领域的领先地位有望助力其在未来信息产业中的稳步增长，建议关注微软（MSFT.O）和谷歌（GOOGL.O）。

风险提示

宏观经济波动导致市场需求不及预期、产品销售业绩不及预期、Apple Intelligence 接受度不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-11-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
MSFT.O	微软	417.79	9.72	11.86	12.99	42.98	35.23	32.17	买入
GOOGL.O	谷歌-C	179.58	5.84	7.81	8.76	30.75	22.99	20.50	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自 wind 一致预期）

计算机&AI 小组、计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。