

苹果 (AAPL.O)

iPhone 营收增速转正，关注端侧 AI 升级进展

财务指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万美元)	383,285	391,035	419,346	446,058	471,127
增长率 yoy (%)	-2.8	2.0	7.2	6.4	5.6
归母净利润 (百万美元)	96,995	93,736	112,790	121,223	129,351
增长率 yoy (%)	-2.8	-3.4	20.3	7.5	6.7
ROE (%)	156.1	164.6	74.1	47.6	35.6
EPS 最新摊薄 (美元)	6.42	6.20	7.46	8.02	8.56
P/E (倍)	38.5	39.8	33.1	30.8	28.8
P/B (倍)	60.0	65.5	24.5	14.6	10.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 FY24Q4 (CY24Q3) 财报，公司实现营收 949.30 亿美元，同比+6.07%，环比+10.67%；实现净利润 147.36 亿美元，同比-35.81%，环比-31.29%。

iPhone 营收增速转正，一次性补税拖累利润：收入端：FY24Q4 营收创 9 月季历史新高，其中硬件收入 699.58 亿美元，同比+4.13%，主要受益于 iPhone、iPad 和 Mac 的增长。分业务看，FY24Q4 iPhone/Mac/iPad/可穿戴、家居及配件/服务类营收分别为 462.22/77.44/69.50/90.42/249.72 亿美元，同比分别+5.52%/+1.71%/+7.87%/-3.00%/+11.91%。盈利端：FY24Q4 公司毛利率为 46.22%，同比+1.05pct，环比-0.03pct；净利率为 15.52%，同比+0.56pct，环比-9.48pct。净利润同环比大幅下降，主要系本季度计提一次性所得税费用 102 亿美元，源于欧洲法院要求补缴税款。如果不计入这笔一次性费用，则净利润为 250 亿美元。同时，公司发布 FY25Q1 指引，预计 FY25Q1 公司整体收入将实现同比低个位数至中个位数的增长。服务类业务预计实现两位数增长，增速与 2024 财年的增速相似。预计毛利率区间为 46%-47%，OpEx 区间 153-155 亿美元。

大中华区营收同比持续改善，期待苹果智能中文版如期上线：1) iPhone: FY24Q4 大中华区营收 150.33 亿美元，同比-0.3%，同比降幅持续收窄（前三个季度分别同比-12.9%、-8.1%、-6.5%）。公司表示这一改善的关键因素是外汇的环比改善。据 IDC 数据，24Q3 苹果在全球智能手机市场出货 5600 万台，同比+3.5%。大中华区表现持续改善，我们认为主要系 iPhone 新品效应显著。展望 2025 年，我们预计 iPhone17 系列硬件有望迎来诸多升级，叠加 Apple Intelligence 中文版有望在 25 年 4 月在中国上线，看好大中华区营收有望恢复正增长。2) Mac: 当季营收同比+1.7%，主要得益于 MacBook Air 的强劲表现。3) iPad: 当季收入同比+7.8%，除了发达市场的增长外，新兴市场也表现出强劲势头，其中墨西哥、巴西、中东、印度和南亚的增长率达到了两位数。4) 可穿戴: 当季营收 90.42 亿美元，同比-3%。本季度 Apple Watch 的装机量达到历史新高，Vision Pro 已拥有超过 2500 个原生空间应用程序和 150 万个与 visionOS 2 兼容的应用程序。

iOS 18.1 升级热潮涌现，Apple Intelligence 功能分批上线：10 月 28 日，

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
收盘价 (元)	246.75
总市值 (百万元)	3729800
流通市值 (百万元)	3729800
总股本 (百万股)	15116
流通股本 (百万股)	15116
近 3 月日均成交额 (百万元)	--

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《FY24Q3 营收超预期，看好 Apple Intelligence 引领新一轮成长—苹果 (AAPL.O) 公司动态点评》2024-08-08
- 《M4 芯片赋能新一代 iPad Pro，关注公司端侧 AI 落地进展—苹果 (AAPL.O) 公司动态点评》2024-05-20
- 《当季盈利超预期，关注大中华区及 VisionPro 后续表现—苹果 (AAPL.O) 公司动态点评》2024-02-20

苹果通过免费软件更新形式，随 iOS 18.1、iPadOS 18.1 和 macOS Sequoia 15.1 发布面向 iPhone、iPad 和 Mac 用户的 Apple Intelligence 首批功能（美国英语版），包括系统级的写作工具，帮助用户精炼写作；更自然、更对话式的 Siri；更智能的照片应用，以及通过通知摘要和优先消息来设定优先级和保持专注的新方式。公司表示，上线前三天 iOS 18.1 版本的采用率是去年同期 17.1 版本的两倍，表明此次更新显著提升了用户的升级意愿。Apple Intelligence 功能分批上线，公司将在 12 月推出更多智能功能，包括更强大的写作工具、基于 Apple Intelligence 的新视觉智能体验、ChatGPT 集成，以及包括英国、澳大利亚和加拿大在内的多个国家的本地化英语版本，并将于 25 年 4 月起支持中文、法语、日语、西班牙语等更多语言。

维持“增持”评级：iOS 18.1 采用率大幅提升验证了用户对 Apple Intelligence 的广泛兴趣，我们认为 Apple Intelligence 的 AI 功能将激发用户对新设备的积极换新需求，看好 iPhone 有望量价齐升。预估公司 FY25 年-FY27 年归母净利润为 1127.90 亿美元、1212.23 亿美元、1293.51 亿美元，EPS 分别为 7.46 美元、8.02 美元、8.56 美元，对应 PE 分别为 33X、31X、29X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，汇率波动风险，AI 进展不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	143,566	152,987	228,590	350,244	478,378
现金	61,555	65,171	136,625	252,466	375,125
应收票据及应收账款	29,508	33,410	32,695	34,778	36,732
预付账款	0	0	0	0	0
存货	6,331	7,286	6,456	6,822	7,185
其他流动资产	46,172	47,120	52,814	56,178	59,336
非流动资产	209,017	211,993	201,144	190,295	179,446
长期股权投资	100,544	91,479	91,479	91,479	91,479
固定资产	43,715	45,680	34,831	23,982	13,133
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	64,758	74,834	74,834	74,834	74,834
资产总计	352,583	364,980	429,734	540,539	657,824
流动负债	145,308	176,392	145,881	154,298	162,330
短期借款	15,807	20,879	0	0	0
应付票据及应付账款	62,611	68,960	67,831	71,679	75,494
其他流动负债	66,890	86,553	78,050	82,619	86,836
非流动负债	145,129	131,638	131,638	131,638	131,638
长期借款	95,281	85,750	85,750	85,750	85,750
其他非流动负债	49,848	45,888	45,888	45,888	45,888
负债合计	290,437	308,030	277,519	285,936	293,968
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	73,812	83,276	83,276	83,276	83,276
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	-11,666	-26,326	68,939	171,327	280,580
归属母公司股东权益	62,146	56,950	152,215	254,603	363,856
负债和股东权益	352,583	364,980	429,734	540,539	657,824

现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	110543	118254	110034	134852	142934
净利润	96995	93736	112790	121223	129351
折旧摊销	11519	11445	10849	10849	10849
财务费用	0	0	0	0	0
其他经营现金流	2,029	13,073	-13,605	2,780	2,733
投资活动现金流	3,705	2,935	-176	-176	-176
资本支出	-11,665	-5,487	0	0	0
其他投资现金流	15,370	8,422	-176	-176	-176
筹资活动现金流	-108,488	-121,983	-38,404	-18,835	-20,098
短期借款	-5,303	5,072	-20,879	0	0
长期借款	-3,678	-9,531	0	0	0
其他筹资现金流	-99,507	-117,524	-17,525	-18,835	-20,098
现金净增加额	5,760	-794	71,454	115,841	122,659

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	383,285	391,035	419,346	446,058	471,127
营业成本	214,137	210,352	224,350	237,080	249,697
其他营业费用	0	0	0	0	0
销售和管理费用	24,932	26,097	27,299	28,771	30,482
研发费用	29,915	31,370	33,212	35,685	36,748
财务费用	0	0	0	0	0
营业利润	114,301	123,216	134,484	144,523	154,200
其他非经营损益	-565	269	-210	-210	-210
利润总额	113,736	123,485	134,274	144,313	153,990
所得税	16,741	29,749	21,484	23,090	24,638
净利润	96,995	93,736	112,790	121,223	129,351
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	96,995	93,736	112,790	121,223	129,351
EBITDA	125,255	134,930	145,123	155,162	164,839
EPS (美元/股)	6.42	6.20	7.46	8.02	8.56

主要财务比率

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.8	2.0	7.2	6.4	5.6
归属母公司净利润 (%)	-4.5	8.6	8.7	7.5	6.7
获利能力					
毛利率 (%)	44.1	46.2	46.5	46.9	47.0
净利率 (%)	25.3	24.0	26.9	27.2	27.5
ROE (%)	156.1	164.6	74.1	47.6	35.6
ROIC (%)	79.7	83.8	114.8	119.8	147.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.4	84.4	64.6	52.9	44.7
净负债比率 (%)	79.7	72.8	-33.4	-65.5	-79.5
流动比率	1.0	0.9	1.6	2.3	2.9
速动比率	0.6	0.6	1.2	1.9	2.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7
应收账款周转率	13.0	11.7	12.8	12.8	12.8
每股指标 (美元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.42	6.20	7.46	8.02	8.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	7.31	7.82	7.28	8.92	9.46
每股净资产 (最新摊薄)	4.11	3.77	10.07	16.84	24.07
估值比率					
P/E	38.5	39.8	33.1	30.8	28.8
P/B	60.0	65.5	24.5	14.6	10.3
EV/EBITDA	145.8	152.6	141.2	131.4	122.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686