

Apple (AAPL.O)

三季度財報點評：

短期業績面臨較大壓力，高估值或難支撐

Apple 于美東時間 8 月 3 日盤後發布 FY23Q3 財報。

核心觀點

硬件產品拖累業績增長，毛利率創歷史新高

FY23Q3 公司營收 817.97 億美元，同比下滑 1.4%，略微超過市場預期。其中，硬件產品收入同比下滑 4%，拖累整體業績的增長。外匯逆風帶來了 4% 左右的負面影響。本財季公司收入增長主要來源于大中華地區和歐洲地區。FY23Q3 公司毛利率為 44.5%，創歷史新高，主要原因是零部件成本下降，以及毛利率較高的服務業務占比提升。降本增效空間有限，稀釋後 EPS 為 1.26 美元，YoY+5%。

消費電子低迷，iPhone 營收小幅下滑，其他硬件遭遇增長瓶頸

FY23Q3 公司 iPhone 業務收入 396.69 億美元，同比下滑 2%。全球智能手機市場表現低迷，iPhone 23Q2 出貨量為 4250 萬臺，同比下滑 6.3%。iPhone 平均售價的提升主要得益於產品組合的優化，Pro 系列的銷售占比提高。FY23Q3 印度市場收入實現兩位數的增長，有望成為蘋果後續發展的新增長點。Y23Q3 公司 ASP 約為 933 億美元，再創歷史新高。

Mac、iPad 和可穿戴業務遭遇增長瓶頸。FY23Q3 公司 Mac 業務營收為 68.4 億美元，同比下滑 7%。FY23Q3 公司 iPad 收入為 58 億美元，同比下降 20%。可穿戴設備、家居和配飾收入為 83 億美元，同比增長 2%。

美國宏觀經濟改善，服務業務收入增速迎來反彈

FY23Q3 公司服務業務營收為 212.13 億美元，YoY+8%。公司服務業務的回暖主要受益於廣告收入、AppStore 傭金收入和 Apple Music 訂閱收入的增長。公司超過 20 億活躍設備的安裝基數為蘋果生態系統的未來擴展奠定了堅實的基礎。FY23Q3 公司的交易賬戶和付費賬戶都同比增長兩位數，同時，公司擁有超 10 億的付費訂閱用戶，同比增長 15%。預計隨着在美國宏觀經濟的強勁支撐下，服務業務收入增速有望逐步提升。

投資建議

公司預計 FY23Q4 收入同比增速與 FY23Q3 基本一致。其中，iPhone 和服務的同比增速有望回暖，但 Mac 和 iPad 的收入預計將同比下降兩位數，預計將抵消掉 iPhone 和服務業務收入的增長。預計毛利率在 44% 至 45% 之間。

結合股價來看，蘋果目前仍處於歷史高位，預計 FY23Q4 依然面臨較大的業績壓力，2023 財年 EPS 大幅放緩之下難以支撐當前的高估值。同時，高股價已壓縮了一部分回購與分紅帶來的回報。截止 FY23Q3，公司擁有 1670 億美元的現金規模，以及 570 億美元的淨現金頭寸，處於歷史低位水平。本季度分紅仍保持在每股 0.24 美元的水平，已回購 180 億美元，剩餘 720 億美元的回購規模。

由於蘋果並沒有展現出持續高增長，從股東回報角度看，其回報率在無風險利率高達 5% 左右的市場中會面臨巨大的估值壓力。建議投資者短期內保持謹慎，如果持有正股不想拋售，可以進行 covered call 的策略。

風險提示

宏觀經濟改善不及預期；服務業務收入不及預期；新產品不及預期；消費電子市場持續低迷；投資活動風險。

分析師

Eddie Zhang

SFC CE.No. BNS 460
eddiezhang@futu.hk.com

聯系人

Chancy Chen
chancychen@futunn.com

Derrick Cheng
derrickcheng@futunn.com

市場數據

AAPL.O	Apple
日期	2023/08/04
當前價	193.22
總股本	157.29 億
流通股本	157.12 億
52 周最高/最低價(美元)	198.23/123.81
近 1 月絕對漲幅	-0.67%
近 12 月絕對漲幅	16.96%

數據來源：Wind，富途證券

股價表現

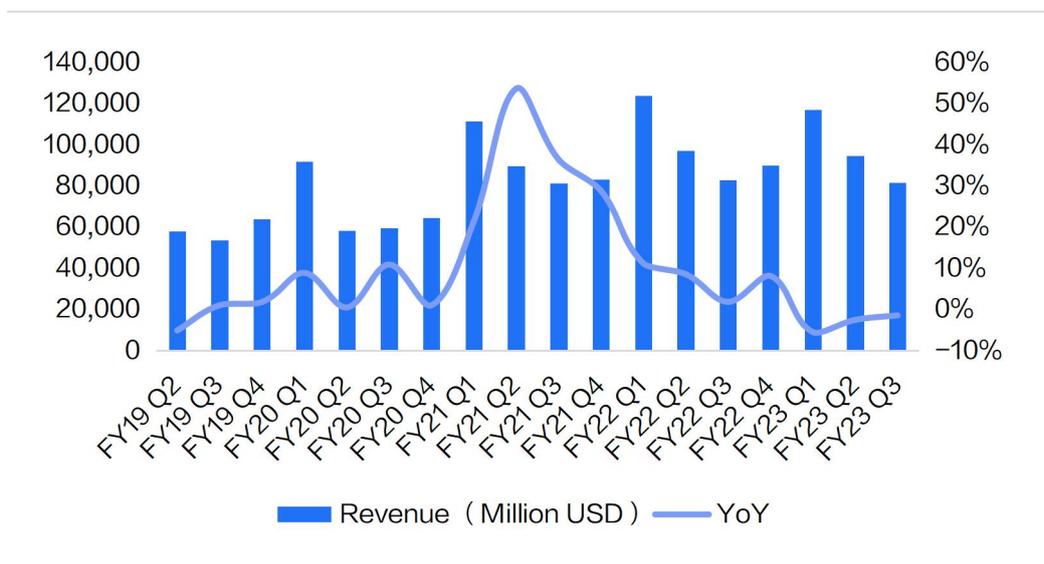


數據來源：Wind，富途證券

1、硬件產品拖累業績增長，毛利率創歷史新高

營收持續同比下滑，硬件拖累增長。FY23Q3 公司營收 817.97 億美元，同比下滑 1.4%，略微超過市場預期，跌幅較上個季度有所收窄。其中，在消費電子低迷的環境下，硬件產品收入 606 億美元，同比下滑 4%，拖累整體業績的增長。外匯逆風帶來了 4% 左右的負面影響。

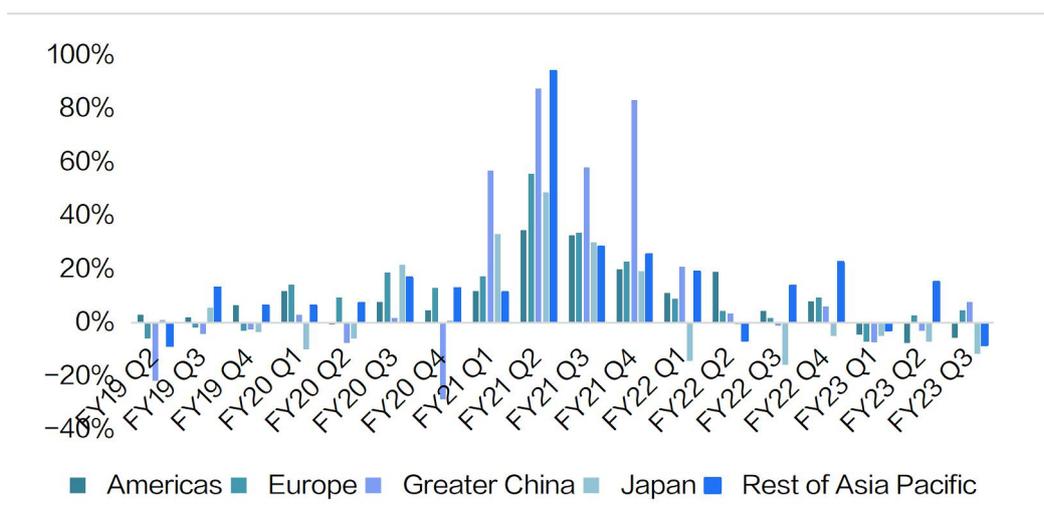
圖 1: FY19Q2-FY23Q3 公司營收及增速 (百萬美元; %)



資料來源：公司官網，富途證券

本財季公司收入增長主要來源于大中華地區和歐洲地區。分地區來看，大中華地區收入復蘇，營收同比增長 8%，歐洲地區營收同比增長 5%。日本地區收入下滑最為明顯，FY23Q3 日本地區營收同比下滑 11%，剩餘亞太地區營收同比下滑 8%，美國本土營收同比下滑 6%。

圖 2: FY19Q2-FY23Q3 各地區營收增速 (%)

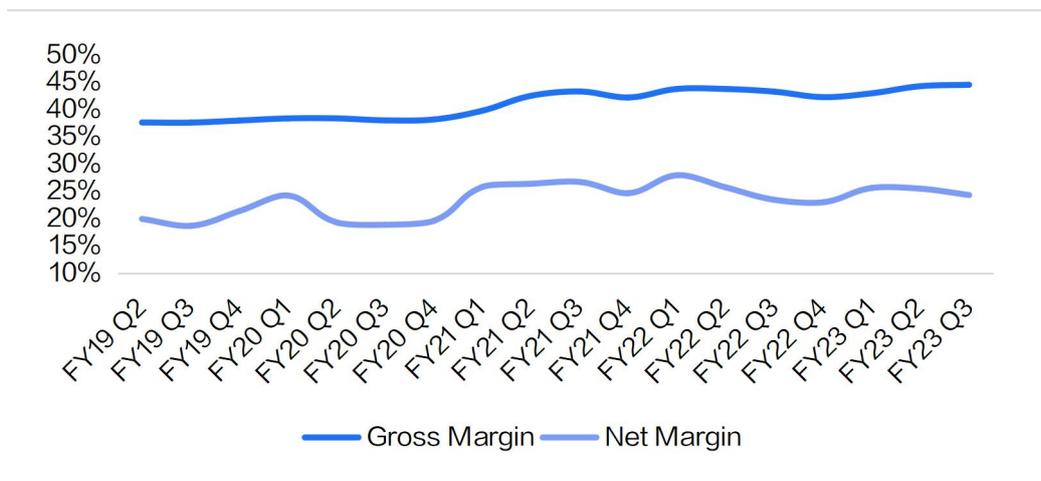


資料來源：公司官網，富途證券

毛利率創歷史新高。FY23Q3 公司毛利率為 44.5%，創歷史新高，主要原因是零部件成本下降，以及毛利率較高的服務業務占比提升。細分來看，產品毛利率為 35.4%，服務毛利率為 70.5%，

環比均有所下滑。公司繼續進行費用優化和控制，FY23Q3 公司經營費用為 134 億美元，位于指引的低端。FY23Q3 公司淨利率為 24.3%，環比有所下滑，降本增效空間有限；稀釋後 EPS 為 1.26 美元，YoY+5%。

圖 3: FY19Q2-FY23Q3 公司毛利率和淨利率 (%)

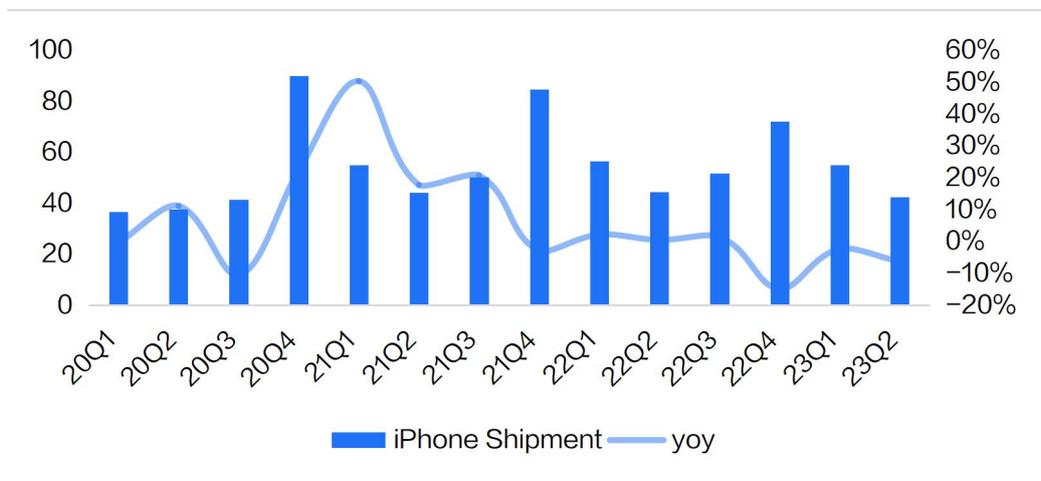


資料來源：公司官網，富途證券

2、消費電子市場低迷，iPhone 營收小幅下滑

全球智能手機市場表現低迷，iPhone 營收下滑。 FY23Q3 公司 iPhone 業務收入 396.69 億美元，同比下滑 2%，以固定匯率計算則實現增長。全球智能手機市場表現低迷。根據 IDC 數據顯示，2023Q2 全球智能手機市場不容樂觀，出貨量同比下降 7.8%。其中 iPhone 23Q2 出貨量為 4250 萬臺，同比下滑 6.3%。市場份額方面，目前排名情況為三星以 20.2% 的市場份額居首，蘋果以 16.0% 緊隨其後，市場份額略有提高。

圖 4: 20Q1-23Q2 iPhone 全球出貨量及同比增速 (百萬臺; %)

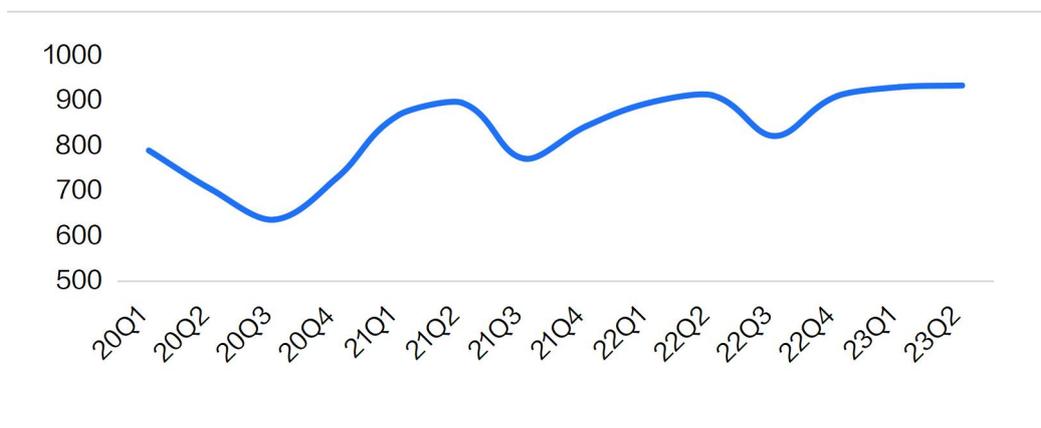


資料來源：IDC，富途證券

印度市場有望成為 iPhone 收入增長點。FY23Q3 印度市場收入實現兩位數的增長，考慮到印

度龐大的中產人口規模，印度市場有望成爲蘋果後續發展的新增長點，iPhone 的市場份額有望提升。據 Counterpoint 調研情況顯示，2023 年第二季度 iPhone 在印度的出貨量同比增長了 50%，市場份額由 3.4% 提升至 5.1%。印度借此超過法國和德國成爲蘋果第五大 iPhone 市場。**iPhone 的 ASP 創歷史新高。** FY23Q3 公司 ASP 約爲 933 億美元，再創歷史新高。iPhone 平均售價的提升主要得益於產品組合的優化，Pro 和 Pro Max 系列的銷售占比提高。

圖 5: 20Q1-23Q2 iPhone 的 ASP (美元)

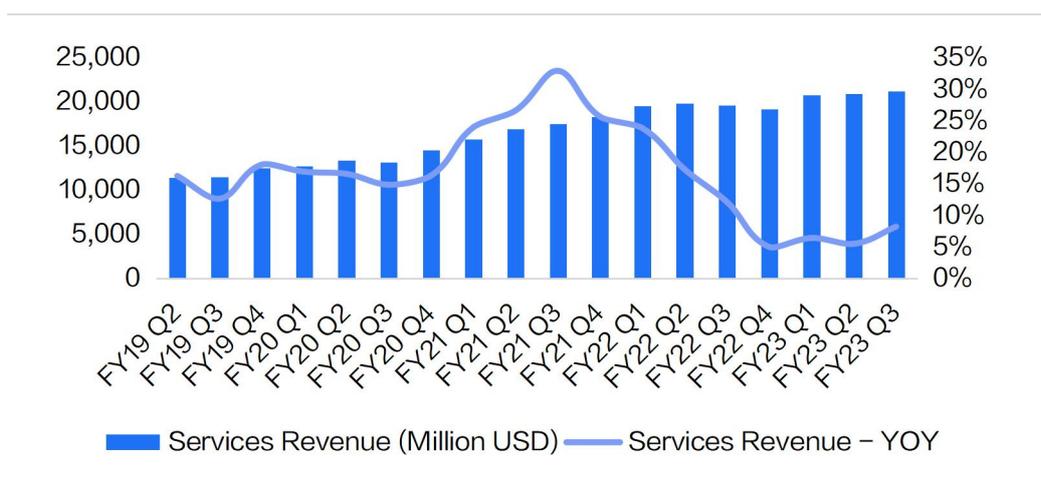


資料來源：公司官網，IDC，富途證券

2、美國宏觀經濟改善，服務業務收入增速迎來反彈

美國宏觀經濟改善帶動服務業務反彈。 FY23Q3 公司服務業務營收爲 212.13 億美元，YoY+8%，增速較上個季度環比提升，按固定匯率計算則實現了兩位數的增長。公司服務業務的回暖主要受益於廣告收入、AppStore 備金收入和 Apple Music 訂閱收入的增長。

圖 6: FY19Q2-FY23Q3 蘋果服務業務收入及同比增速 (百萬美元; %)



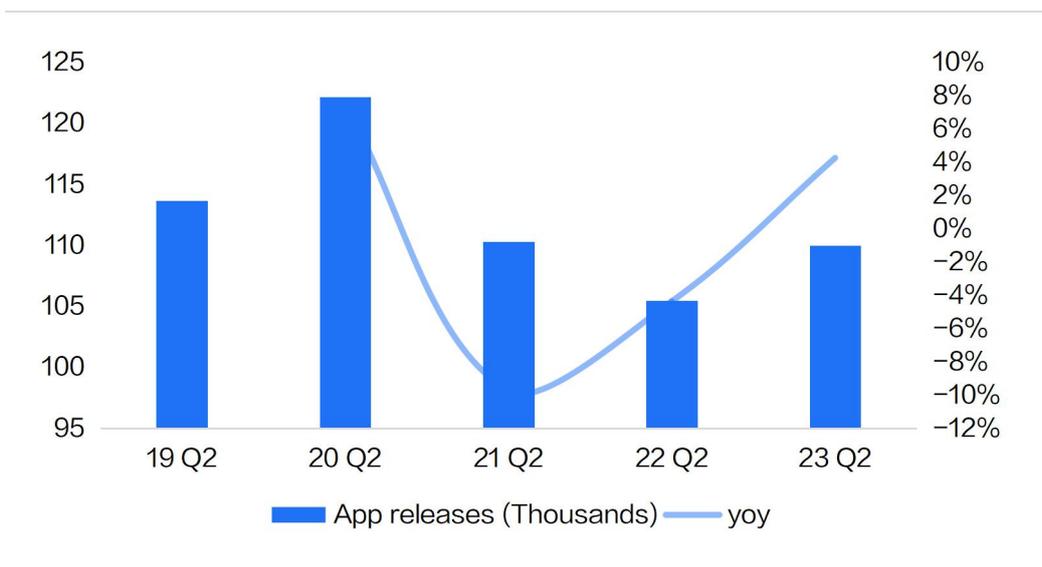
資料來源：公司官網，富途證券

美國宏觀經濟改善進一步驅動廣告收入增加。 二季度多項經濟數據表明美國經濟形勢有所改善，6 月非製造業的 PMI 邊際大幅上漲至 53.9%，密歇根消費者信心指數從 59.2 回升至 63.9。

有所回暖的經濟環境將加快廣告主的投放節奏，蘋果的廣告業務收入迎來復蘇。

Apple Store 新增應用數增速反彈，驅動備金收入增長。據 42matters 數據顯示，2023Q2 新上架 1.1 萬款 iOS 應用程序，同比上漲 4.3%。自 2020Q2 以來，Apple Store 二季度新增應用數逐年下滑，本季度出現首次反彈，恢復至 2021Q2 水平。新增應用數增速的反彈體現了 Apple Store 活躍程度的提升，備金收入有望進一步擴張。

圖 7：2019 年二季度至 2023 年二季度 App Store 新上架應用數及同比增速（千；%）



資料來源：42matters，富途證券

美國宏觀經濟改善進一步驅動廣告收入增加。二季度多項經濟數據表明美國經濟形勢有所改善，6 月非製造業的 PMI 邊際大幅上漲至 53.9%，密歇根消費者信心指數從 59.2 回升至 63.9。有所回暖的經濟環境將加快廣告主的投放節奏，蘋果的廣告業務收入迎來復蘇。

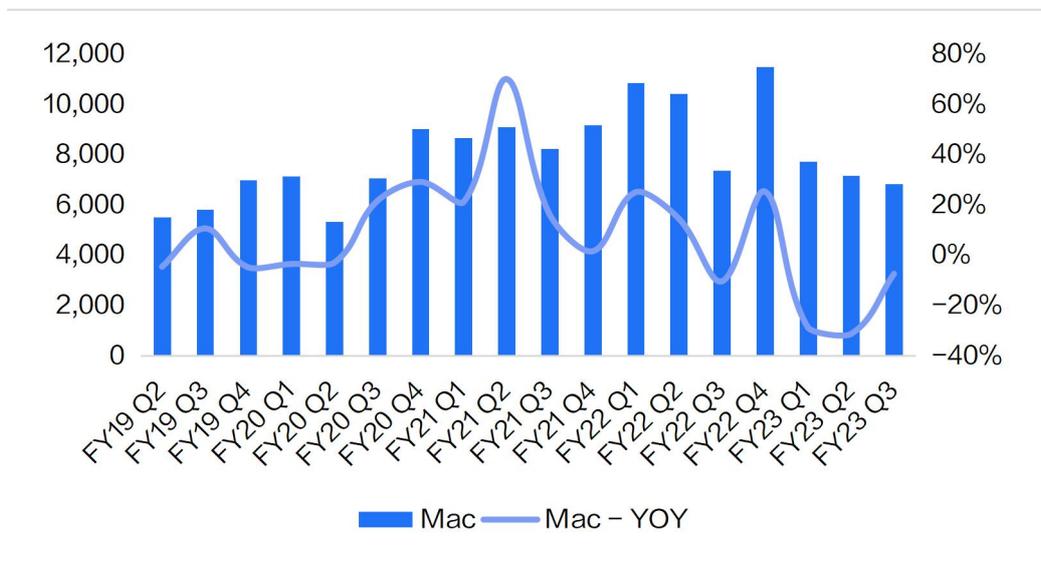
龐大的安裝基數支撐蘋果服務業務收入持續增長。公司超過 20 億活躍設備的安裝基數繼續穩定增長，為蘋果生態系統的未來擴展奠定了堅實的基礎。FY23Q3 公司的交易賬戶和付費賬戶都同比增長了兩位數，均創下歷史新高。同時，公司的付費訂閱增長強勁。FY23Q3 公司擁有超過 10 億的付費訂閱用戶，同比增長 15%，付費訂閱數量幾乎是 3 年前的兩倍。預計隨着在美國宏觀經濟的強勁支撐下，服務業務收入增速有望逐步提升。

3、Mac 業績面臨壓力，iPad 和可穿戴產品遭遇增長瓶頸

Mac 營收同比下滑。FY23Q3 公司 Mac 業務營收為 68.4 億美元，同比下滑 7%，主要由於 PC 市場相對飽和，且 ASP 預計有所下滑。根據 IDC 最新數據顯示，2023 年二季度台式機和筆記本電腦總出貨量為 6160 萬臺，同比下降 13.4%，其中，Mac 出貨量達到 530 萬臺，同比增長 10.3%。預計 ASP 下滑導致營收有所下滑。目前 Mac 產品綫已經基本完成了向蘋果自研 M 系列芯片的過度，產品競爭力提升。

但由於 FY22Q4 Mac 業務收入基數較高，預計 FY23Q4 Mac 業績將面臨壓力。

圖 8: FY19Q2–FY23Q3 蘋果 Mac 業務收入及同比增速 (百萬美元; %)

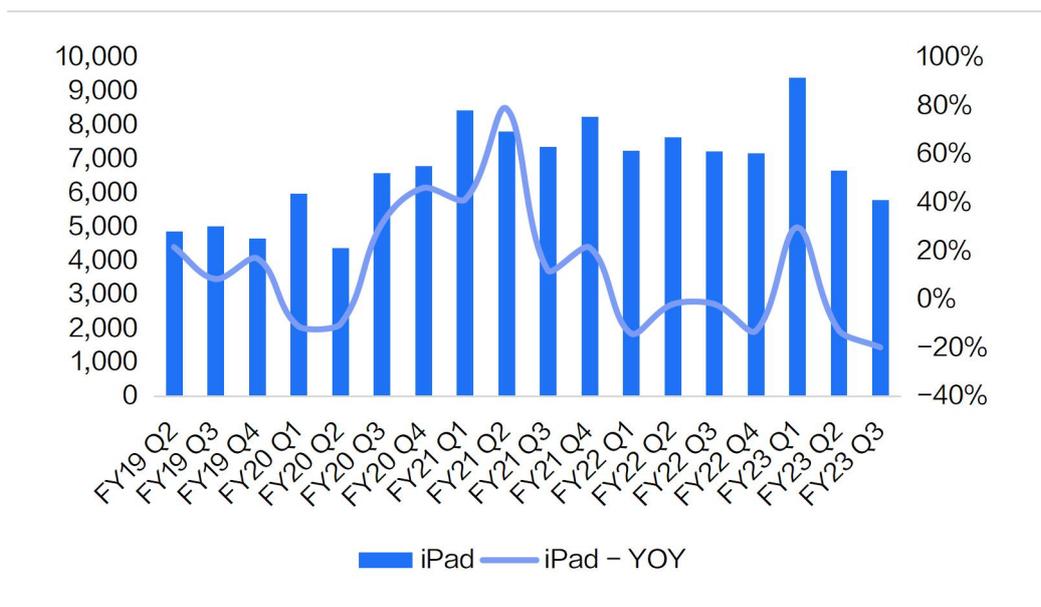


資料來源: 公司官網, 富途證券

iPad 和可穿戴業務遭遇增長瓶頸。 FY23Q3 公司 iPad 收入為 58 億美元，同比下降 20%。iPad 產品定位相對尷尬，壁壘相對較低，降低消費者的購買欲望。可穿戴設備、家居和配飾收入為 83 億美元，同比增長 2%，主要由于去年同期基數較低。其中大中華區和新興市場表現強勁。由于市場競爭激烈，且產品壁壘不高，蘋果可穿戴產品市場份額受到侵蝕。

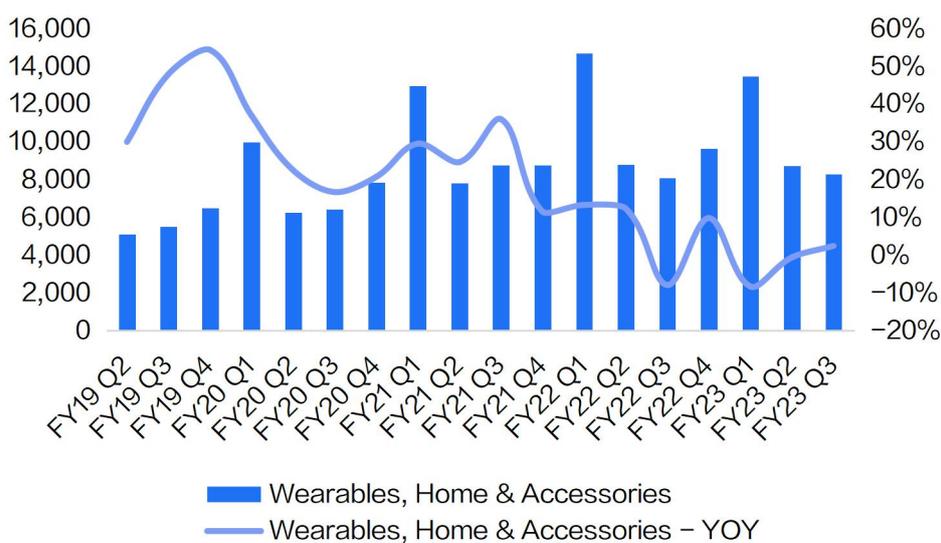
Vision Pro 預計明年初開售。 Vision Pro 預計明年初開售，公司未披露銷量和收入預測數據。根據供應鏈消息，蘋果下調 Vision Pro 出貨量至 40 萬臺。對於目前蘋果頭顯設備的定價及產業鏈成熟度來看，該產品對業績貢獻相對有限，仍需要觀察。

圖 9: FY19Q2–FY23Q3 蘋果 iPad 業務收入及同比增速 (百萬美元; %)



資料來源: 公司官網, 富途證券

圖 10: FY19Q2–FY23Q3 蘋果可穿戴業務收入及同比增速 (百萬美元; %)



資料來源：公司官網，富途證券

4、預計FY23Q4依然面臨較大的業績壓力，高估值難以支撐

業績指引方面，公司預計 FY23Q4 收入同比增速與 FY23Q3 基本一致，外匯逆風將帶來 2% 的負面影響。其中，iPhone 和服務的同比增速有望回暖，但 Mac 和 iPad 的收入預計將同比下降兩位數，預計將抵消掉 iPhone 和服務業務收入的增長。預計毛利率在 44% 至 45% 之間，運營支出在 135 億美元至 137 億美元之間。

結合股價來看，蘋果目前仍處於歷史新位，預計 FY23Q4 依然面臨較大的業績壓力，2023 財年 EPS 大幅放緩之下難以支撐當前的高估值。同時，高股價已壓縮了一部分回購與分紅帶來的回報。截止 FY23Q3，公司擁有 1670 億美元的現金規模，以及 570 億美元的淨現金頭寸，處於歷史低位水平。本季度分紅仍保持在每股 0.24 美元的水平，已回購 180 億美元，剩餘 720 億美元的回購規模。

由于蘋果並沒有展現出持續高增長，從股東回報角度看，其回報率在無風險利率高達 5% 左右的市場中會面臨巨大的估值壓力。建議投資者短期內保持謹慎，如果持有正股不想拋售，可以進行 covered call 的策略。

風險提示

宏觀經濟改善不及預期；服務業務收入不及預期；新產品不及預期；消費電子市場持續低迷；投資活動風險。

研究報告免責聲明

| 一般聲明 |

本報告由富途證券國際(香港)有限公司(“富途證券”)編制。本報告之持有者透過接收及/或觀看本報告(包含任何有關的附件),表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告,并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成違反有關法律。

未經富途證券事先以書面同意,本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)復制,復印或儲存,或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。富途證券對因使用本報告中包含的材料而導致的任何直接或間接損失概不負責。

本報告內的資料來自富途證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源,惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息,并可能受送遞延誤,阻礙或攔截等因素所影響。富途證券不明示或暗示地保證或表示任何該等資料或意見的足夠性,準確性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途證券及其關連公司(統稱“富途集團”)均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限于任何直接的,間接的,隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映富途證券或其關連公司的立場,亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改,富途證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

本報告祇為一般性提供數據之性質,旨在供富途證券之客戶作一般閱覽之用,而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標,財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為富途集團的任何成員作出提議,建議或徵求購入或出售任何證券,有關投資或其它金融證券。本報告所提及之產品未必適合所有投資者,閱覽本報告的人士應在作出任何投資決策時須充分考慮相關因素并尋求專業建議。

本報告提供給某接收人是基于該接收人被認為有能力獨立評估投資風險并就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指,投資決策是投資者自身基于對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

本報告由受香港證券和期貨委員會監管的富途證券于香港提供。香港的投資者若有任何關於富途證券研究報告的問題請直接聯系富途證券。本報告作者所持香港證監會牌照的中央編號已披露在報告首頁的作者姓名旁。

本報告中的任何內容均不得解釋為購買或出售證券的要約或邀請。任何決定購買本研究報告中所提及的證券都應考慮到現有的公開信息,包括任何有關此類證券的招股說明書等。

| 分析員保證 |

主要負責撰寫本報告的分析員確認(i)本報告所表達的意見都準確地反映他/她對本研究報告所評論的上市法團的個人觀點;及(ii)他/她過往,現在或將來,直接或間接,所收取之報酬沒有任何部份是與他/她在本報告所表達之特別推薦或觀點有關連的。

分析員確認分析員本人及其有聯系者均沒有在研究報告發出前30日內及在研究報告發出後3個營業日內交易報告內所述的上市法團及其相關證券。

| 利益披露聲明 |

報告作者為香港證監會持牌人士,分析員本人或其有聯系者并未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員,也未持有其任何財務權益。

本報告中,富途證券并無持有該上市公司市值的1%或以上的任何財務權益,在過去12個月內與該公司并無投資銀行關係。本公司員工均非該上市公司的雇員。

| 可用性 |

對部分的司法管轄區或國家而言,分發,發行或使用本報告會抵觸當地法律,法則,規定,或其它注冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

此處包含的信息是基于富途證券認為之準確的來源。富途證券(或其附屬公司或員工)可能在相關投資產品中擁有頭寸及交易。富途集團及/或相關人士對投資者因使用本報告或依賴其所載資訊而引起的一切可能損失,概不承擔任何法律責任。

有關不同產品風險的詳細信息,請訪問<http://www.futuhk.com>