

Apple (AAPL.O/AAPL US)

收盤價(Feb 2) : US150.8

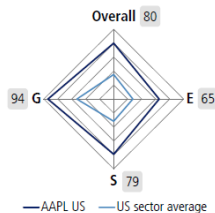
Apple 財報：iPhone 生產重回正軌，Mac 與穿戴裝置弱於預期

交易資料表

| | |
|------------------------|-------------|
| 市值 (US\$bn) : | 2,388.4 |
| 流通在外股數 (百萬股) : | 15,836 |
| 機構持有比例 (%) : | 62.6 |
| 3M 平均成交量 (百萬股) : | 78.1 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (US\$): | 124.2-179.6 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|--------|
| 絕對表現 (%) | 4.0 | (5.7) | (14.2) |
| 相對表現 (%) | (7.2) | (7.9) | (5.3) |

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

1Q FY23 (財年止於 9 月) 財報與 2Q FY23 展望均低於市場共識，主因 iPhone 供應鏈問題、景氣疲弱影響穿戴裝置與 Mac、匯率不利。然而，我們認為 iPhone 出貨不利因素已因生產問題解決而消失，2023 年整體智慧型手機出貨量可望優於預期。SK Hynix (韓) 預期全年智慧型手機出貨量持平，對比預期下降 5%。短期獲利下修主因 Mac、穿戴裝置和 iPad 業務，但將於法說後修正完畢，我們預期下次法說前負面因素有限。

評論及分析

iPhone 生產恢復正常。1QFY23 iPhone 出貨量 74.3 百萬支，低於市場共識 4%，主因中國 11/12 月供應干擾，但目前生產已恢復至計畫產量，2QFY23 出貨量將符合 56-57 百萬支的展望。Apple (AAPL US) 表示 iPhone 因位處高階市場，較能免疫於景氣疲弱。我們認為 iPhone 出貨負面因素已消失，估計 FY23 年出貨量 226 百萬台，年減 7%。

Mac 與穿戴裝置對景氣疲弱較為敏感。我們估計 Mac 出貨量 2Q FY23 為 5.2 百萬台，低於市場共識 16%，穿戴裝置營收低於市場共識的幅度可能高達 20%，iPad 出貨量亦低於市場共識(約 13 百萬台)，低於市場共識 5-10%。我們預估 FY23 Mac 出貨量年減 19%。

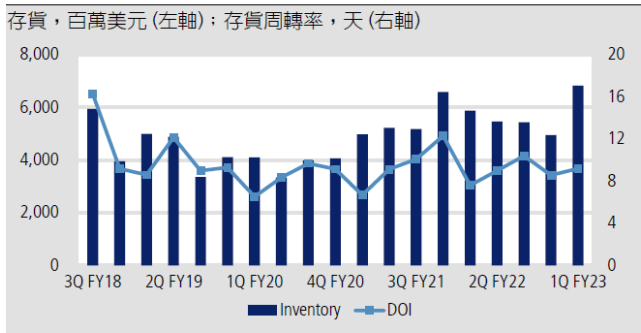
服務業務展望與符合市場預期。付費訂戶持續強勁成長，1QFY23 年增 20% 左右至 935 百萬戶，儘管數位廣告與行動遊戲仍疲軟，但此將支撐 2Q FY23 營收展望符合預期。

主要財務數據及估值

| | Sep-20A | Sep-21A | Sep-22A | Sep-23F | Sep-24F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入 (US\$百萬) | 274,515 | 365,817 | 394,328 | 381,467 | 425,383 |
| 營業毛利 (US\$百萬) | 104,956 | 152,836 | 170,782 | 165,534 | 183,723 |
| 營業利益 (US\$百萬) | 66,288 | 108,949 | 119,437 | 109,415 | 124,079 |
| EBITDA (US\$百萬) | 77,344 | 120,233 | 131,021 | 128,983 | 136,098 |
| 稅後淨利 (US\$百萬) | 57,411 | 94,680 | 99,813 | 91,221 | 102,687 |
| 每股盈餘 (US\$) | 3.28 | 5.61 | 6.10 | 5.72 | 6.44 |
| 營業收入成長率 (%) | 5.5 | 33.3 | 7.8 | (3.3) | 11.5 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 10.2 | 71.4 | 8.7 | (6.3) | 12.6 |
| 毛利率 (%) | 38.2 | 41.8 | 43.3 | 43.4 | 43.2 |
| 營業利益率 (%) | 24.1 | 29.8 | 30.3 | 28.7 | 29.2 |
| EBITDA margin (%) | 28.2 | 32.9 | 33.2 | 33.8 | 32.0 |
| 淨負債比率 (%) | 淨現金 | 淨現金 | 淨現金 | 淨現金 | 淨現金 |
| 股東權益報酬率 (%) | 73.7 | 147.4 | 160.8 | 163.7 | 171.0 |

資料來源：公司資料；彭博；凱基
註：財年止於 9 月

圖 1: 存貨與存貨天數



資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於9月

圖 2: 2Q FY23 硬體出貨量與市場共識

| Shipment (mn units) | 2Q FY23 | Consensus | Diff. (%) |
|---------------------|---------|-----------|-----------|
| iPhone | 56.4 | 56.4 | 0 |
| iPad | 12.8 | 14.3 | (10) |
| Mac | 5.2 | 6.2 | (16) |

資料來源：公司資料；Gartner；凱基
註：財年止於9月

圖 3: 1Q FY23 財報

| (US\$bn) | 1Q FY23 | QoQ (%) | YoY (%) | Consensus | Diff. (%) |
|----------------------|---------|---------|----------|-----------|-----------|
| Revenue | 117.2 | 30.0 | (5.5) | 121.1 | (3.3) |
| Gross profit | 50.3 | 32.1 | (7.2) | 52.0 | (3.2) |
| Gross margin (%) | 43.0 | 70bps | (80bps) | 42.9 | 6bps |
| Operating profit | 36.0 | 44.7 | (13.2) | 37.6 | (4.2) |
| Operating margin (%) | 30.7 | 313bps | (273bps) | 31.0 | (29bps) |
| Pre-tax profit | 35.6 | 44.5 | (13.6) | 37.4 | (4.8) |
| Pre-tax margin (%) | 30.4 | 305bps | (287bps) | 30.9 | (49bps) |
| Income tax | 5.6 | 43.3 | (14.9) | 6.5 | (13.0) |
| Tax rate (%) | 15.8 | (13bps) | (24bps) | 17.3 | (148bps) |
| Net profit | 30.0 | 44.7 | (13.4) | 31.0 | (3.1) |
| Net margin (%) | 25.6 | 261bps | (233bps) | 25.6 | 5bps |
| Diluted EPS (US\$) | 1.88 | 46.2 | (10.3) | 1.94 | (3.1) |

資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於9月

圖 4: 2Q FY23 展望

| (US\$bn) | 2Q FY23 | QoQ (%) | YoY (%) | Consensus | Diff. (%) |
|----------------------|---------|----------|----------|-----------|-----------|
| Revenue | 92.4 | (21.1) | (5.0) | 97.1 | (4.8) |
| Gross profit | 40.7 | (19.2) | (4.5) | 42.0 | (3.1) |
| Gross margin (%) | 44.0 | 104bps | 25bps | 43.2 | 78bps |
| Operating profit | 26.9 | (25.4) | (10.4) | 28.2 | (4.6) |
| Operating margin (%) | 29.1 | (168bps) | (175bps) | 29.0 | 8bps |
| Pre-tax profit | 26.8 | (24.9) | (11.2) | 28.1 | (4.6) |
| Pre-tax margin (%) | 29.0 | (145bps) | (202bps) | 28.9 | 6bps |
| Income tax | 4.3 | (23.9) | (16.5) | 4.7 | (8.8) |
| Tax rate (%) | 16.0 | 21bps | (102bps) | 16.7 | (73bps) |
| Net profit | 22.5 | (25.1) | (10.1) | 23.4 | (3.8) |
| Net margin (%) | 24.3 | (128bps) | (138bps) | 24.1 | 27bps |

資料來源：公司資料；凱基
註：財年止於9月

圖 5: 主要業務展望

| | |
|------------------|---|
| Outlook comments | - March quarter YoY revenue performance to be similar to the December quarter. - Expected expect a negative YoY impact of 5 percentage points due to FX. |
| iPhone | - Expect March quarter YoY revenue performance to accelerate relative to the December quarter. |
| iPad | - Expect decline double digits YoY because of challenging compares and macroeconomic headwinds. |
| Mac | - Expect decline double digits YoY because of challenging compares and macroeconomic headwinds. |
| Services | - Expect grow YoY while continuing to face macroeconomic headwinds in areas such as digital advertising and mobile gaming. |
| Other products | |

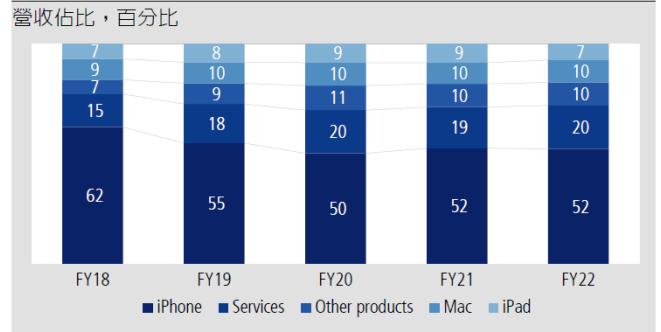
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 公司概況

1977 年成立的 Apple 是版圖橫跨全球的科技公司，專精設計、製造與銷售個人電子產品，並提供各種相關服務。作為全球最具價值的品牌業者之一，Apple 多數產品在全球都佔據市場領先地位，如 iPhone (排名第三)、Mac (第四)、iPad (第一)、Apple Watch (第一) 與 AirPods (第一)。過去幾年 Apple 致力促進成長動能多元化。服務與其他產品佔 2020 會計年度總營收的 31%，高於 2015 會計年度的 13%。

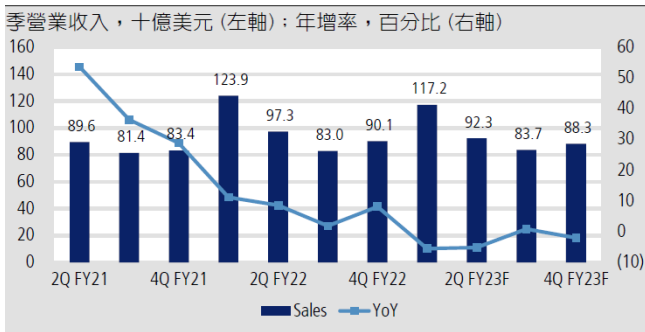
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比



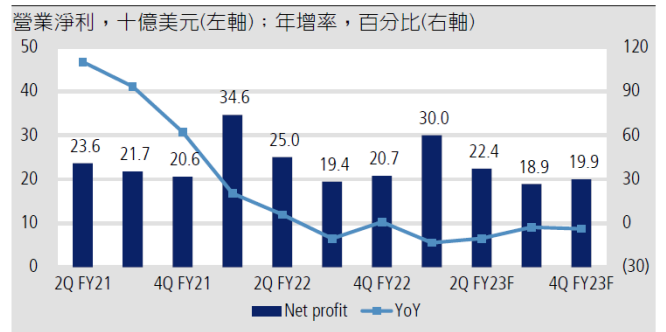
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收與年增率



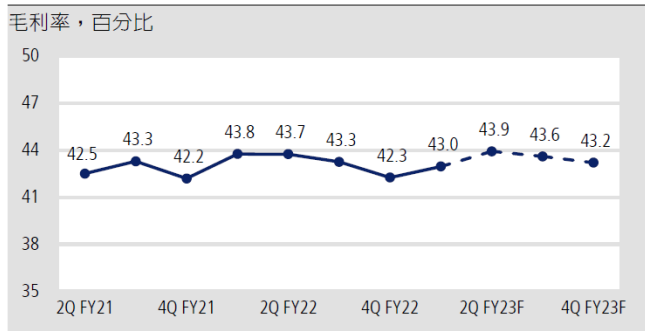
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 營業淨利與年增率



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率



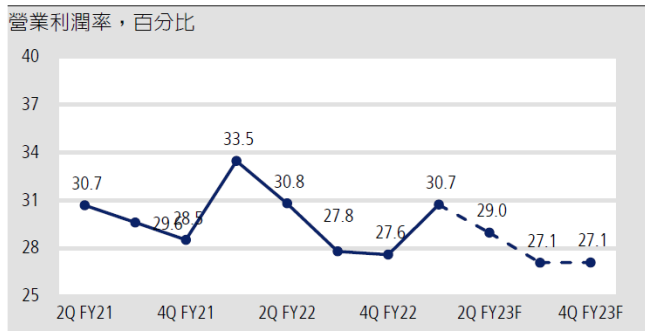
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比



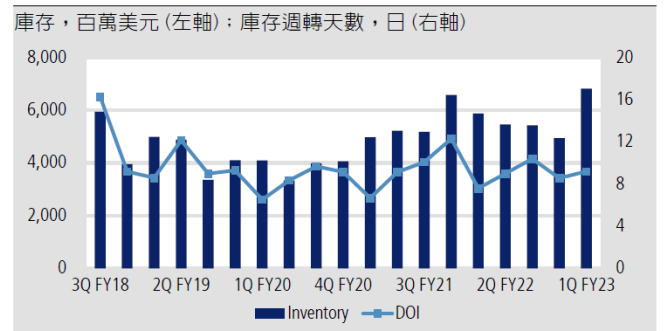
資料來源：彭博；凱基

圖 13: 營業利潤率



資料來源：公司資料；凱基

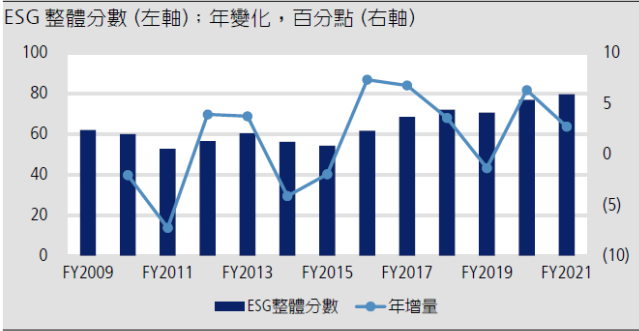
圖 14: 庫存及庫存天數



資料來源：公司資料；凱基

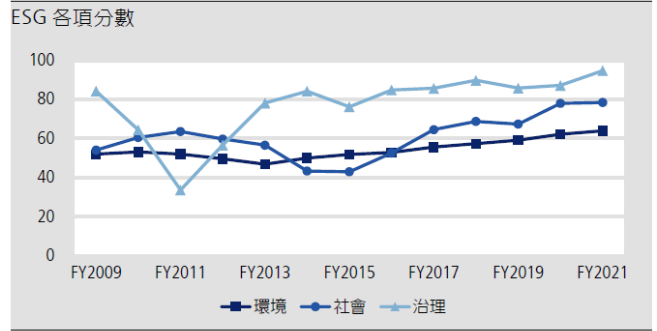
Apple (AAPL US)

圖 15 : Apple - ESG 整體分數



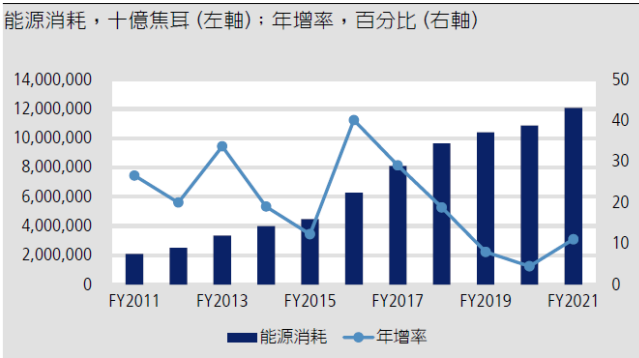
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16 : Apple - ESG 各項分數



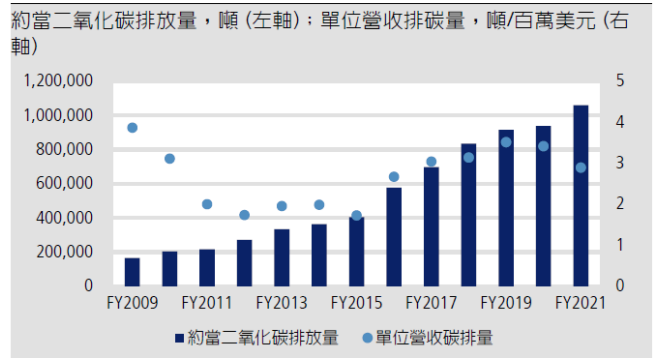
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17 : Apple - 能源消耗



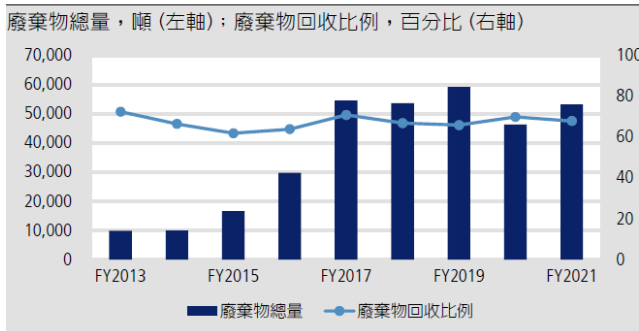
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18 : Apple - 碳排放量



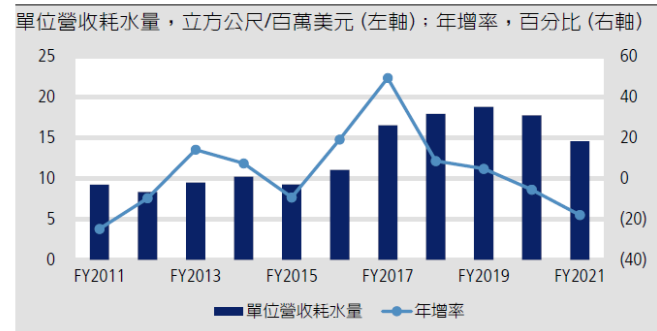
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19 : Apple - 廢棄物總量



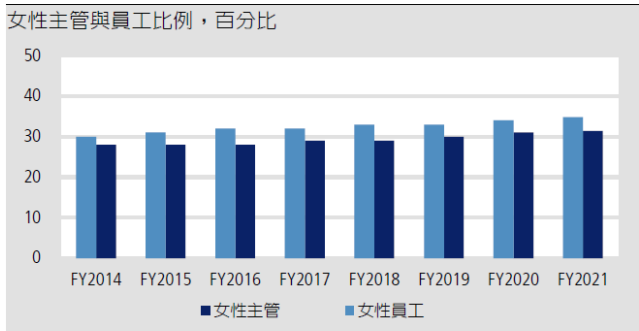
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20 : Apple - 耗水量



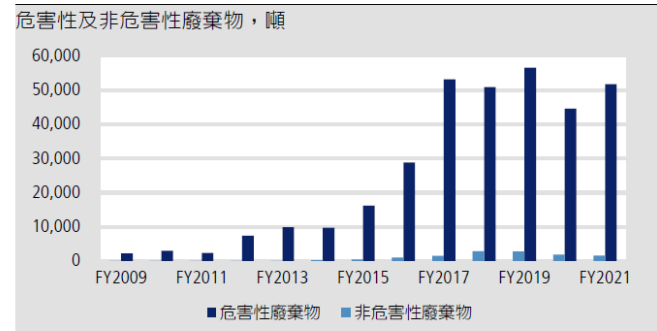
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21 : Apple - 性別多樣性



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22 : Apple - 危害性及非危害性廢棄物



資料來源：Refinitiv、公司資料

| 項目 | 定義 |
|--------------|--|
| 能源使用 | 直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下 |
| 購買之再生能源 | Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源 |
| 再生能源使用率 | 再生能源占總能源消耗量之比例 |
| CO2 約當排放量 | 直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3) |
| CO2 約當排放量營收比 | 直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3) |
| 廢棄物總量 | 廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內 |
| 廢棄物回收率 | 公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物 |
| 總取水量 | 總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮 |
| 環保支出 | 環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出 |
| 員工流動率 | 員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數 |
| 女性經理 | 女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100 |
| 女性員工 | 女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100 |
| 教育訓練總時數 | 所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作 |
| 每位員工教育訓練時數 | 平均每年每位員工總教育訓練時數 |
| 股東治理分數 | 衡量公司用以反收購工具的有效性 |
| 公司治理分數 | 衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性 |
| 產品責任分數 | 衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量 |
| 社區關係分數 | 衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾 |
| 勞動力分數 | 衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效 |
| 資源使用指標 | 衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更俱生態效率的解決方案 |

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及之任何證券持倉。