

iPhone16 全系配备 AI，中国于明年上线 该功能

买入|维持

——苹果秋季发布会点评

报告要点:

北京时间9月10日凌晨苹果发布秋季发布会。iPhone 16系列全系配备AI，中国地区将于明年上线AI功能。本次发布的四款新品iPhone 16/16 Plus/16 Pro/16 Pro Max起售价没有提升，9月13日晚8点接受预购，9月20日发售。在Apple Intelligence推出节奏上，在推出节奏方面，WWDC大会上公布的功能将随着Beta版于10月份最早在美国地区推出，随后几个月将有更多功能陆续推出；12月份AI功能将上线澳洲、加拿大、新西兰、南非、英国等地区，明年上线中国、法国、日本、西班牙等地区。

iPhone 16系列预订情况或影响24Q4及25H1的生产计划，因此是接下来市场的追踪重点。相较于iPhone15系列，我们更看好iPhone16系列销量：一是因为iPhone15系列中只有promax支持AI功能，而iPhone16则是全系支持；二是16promax硬件升级后BOM成本我们测算比15promax有显著提升，但售价没有变化，因此在15promax降价的前提下，16promax从性能上看仍有性价比。

Apple Intelligence虽在国内发行放缓，但在全球依然有望推动IOS在终端的占比持续提升。我们从换机周期角度对25年iPhone销量加以预估，假设以15亿部的保有量为基准，在Apple intelligence的催化下，谨慎预计换机率达17%，则对应25年2.55亿部的iPhone销量，同比24年实现+11.4%的出货量增长。

投资建议与盈利预测

我们预测公司2024-2025年归母净利实现为138/177亿元，同比增长26%和29%，对应EPS为1.92/2.47元。维持“买入”的投资评级。

● 风险提示

下行风险：全球经济复苏缓慢，国产手机竞争加剧，大客户对供应链政策风险，业务扩张带来的内部管理风险。上行风险：持续改善的全球宏观经济环境；手机AI化进程加快；XR销售情况超预期；新型可穿戴式产品销售超预期

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	231,905	269,033	266,392	314,872	310,129
增长率	8.35%	16.01%	14.87%	17.04%	16.42%
归母净利(百万元)	10,953	13,798	13,731	17,739	17,282
增长率	19.53%	25.98%	25.37%	28.57%	25.86%
EPS(元/股)	1.54	1.92	1.91	2.47	2.40
市盈率(P/E)	22.37	18.67	19.88	14.52	15.84

资料来源: Wind, 国元证券研究所 (采用Wind一致预期, 9月9日收盘价)

当前价: 35.89元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 43.17/25.49

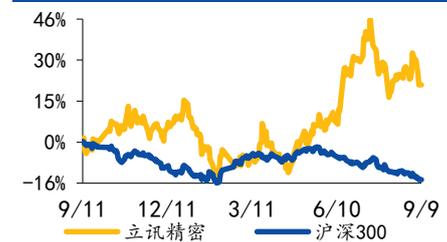
A股流通股(百万股): 7187.75

A股总股本(百万股): 7203.32

流通市值(百万元): 257968.21

总市值(百万元): 258527.00

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-立讯精密(002475.SZ)点评报告: 通讯及汽车业务维持高增, 消费电子毛利率提升》
2024.08.26

《国元证券公司点评-立讯精密(002475.SZ): 苹果财报发布, iPhone表现好于预期, 关注AI OS迭代对手机放量的催化》
2024.08.02

报告作者

分析师 彭琦
执业证书编号 S0020523120001
电话 (021) 51097188
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵
执业证书编号 S0020524010002
电话 (021) 51097188
邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

1. 苹果秋季发布会概览

北京时间9月10日凌晨苹果发布秋季发布会。

- **iPhone 16 系列：全系配备 AI，中国地区将于明年上线 AI 功能**

- 1) 本次发布的四款新品 iPhone 16/16 Plus/16 Pro/16 Pro Max 起售价分别为 5999/6999/7999/9999 元。9 月 13 日晚 8 点接受预购，9 月 20 日发售。
- 2) **Apple Intelligence:** iPhone 16 全系配备 AI，发布会展示了模糊搜索照片和视频功能、文本润色和表情包生成功能、以及归纳整理摘录邮件等功能。在推出节奏方面，WWDC 大会上公布的功能将随着 Beta 版于 10 月份最早在美国地区推出，随后几个月将有更多功能陆续推出；12 月份 AI 功能将上线澳洲、加拿大、新西兰、南非、英国等地区，明年上线中国、法国、日本、西班牙等地区。

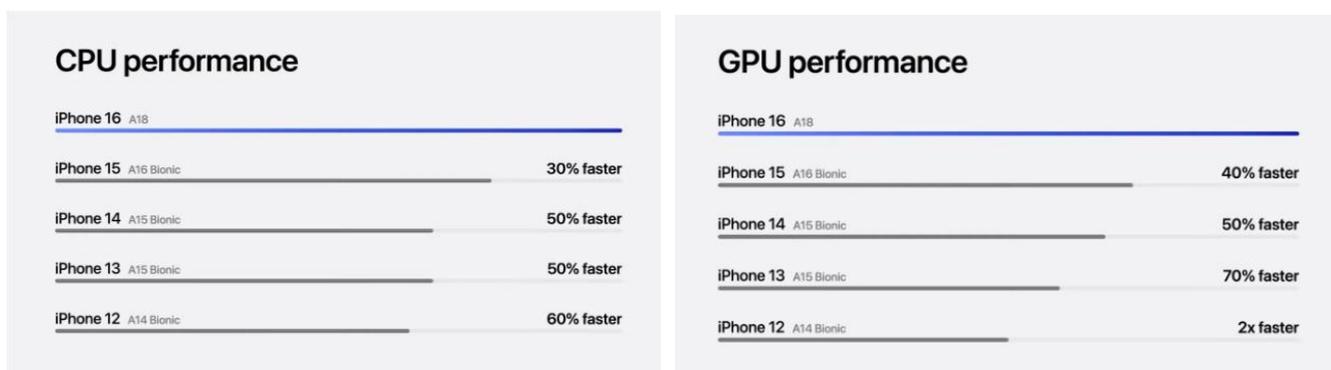
图 1: Apple Intelligence 支持设备



资料来源：苹果发布会，国元证券研究所

- 3) **芯片升级：**本次 iPhone 16/16Plus 搭载 A18 芯片，Pro/Pro Max 搭载 A18 Pro 芯片。A18/A18 Pro 均采用全球首批第二代 3nm 工艺，且 iPhone 16 系列全系标配 8GB 运行内存。其中 A18 Pro 配备 16 核神经引擎、6 核 CPU 和 6 核 GPU，运行 Apple Intelligence 各项功能速度比 A17pro 快 15%。

图 2: 历代芯片性能表现比较



资料来源：苹果发布会，国元证券研究所

4) 其他硬件升级：相机控制功能带来全新拍照体验，是苹果重点强调的亮点

- a. iPhone16 系列新增电容式触控按键，可通过手指滑动调节各种参数，轻触实现对焦和拍照。用户还可快速调用各种视觉相关的智能功能，比如通过相机控制拍下餐厅，便能实时获得餐厅的营业时间、好评率、菜单等信息并进行预定。
- b. 散热方面，iPhone16pro/promax 采用 100%再生铝金属散热结构结合玻璃背板的一系列优化，散热性能进一步增强，与 15pro 相比可最高实现 20%的性能提升。
- c. 外观及摄像头方面，16 Pro 系列机型采用钛金属外观，拥有更大的显示屏和更窄的边框，主摄采用 4800 万像素摄像头，搭载第二代四合一像素传感器，超广角镜头也升级至 4800 万像素，同时长焦镜头采用四重反射棱镜设计，支持 5 倍光学长焦；16/16plus 回归垂直排列的双镜头设计，实现空间视频的拍摄能力。

● Apple Watch 及 AirPods

1) **Apple Watch**: 新发布 Apple Watch Series 10，起售价为 2999 元，主打大面积和轻薄，屏幕面积相较上一代增加 30%，厚度薄了近 10%。

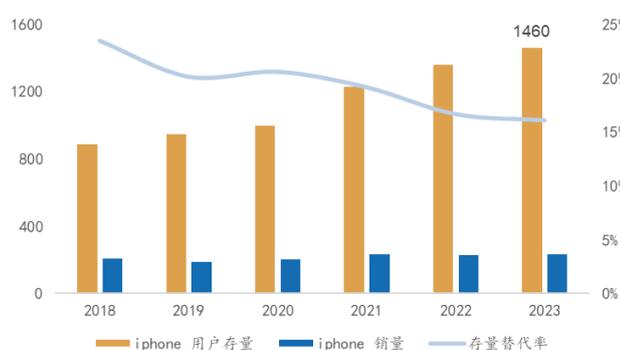
2) **Air Pods**: AirPods 4 起售价为 999 元，降噪版 1399 元，搭载 H2 芯片，支持个性化空间音频；AirPods Max2 起售价为 3999 元，更换了 USB-C 接口，并推出全新配色；AirPods Pro 2 实现软件更新，新增了嘈杂环境中的听力保护模式、助听器功能等。

2. 出货量预估：AI 催化让市场看到 iPhone 保有率提升的可能

iPhone 16 系列预订情况或影响 24Q4 及 25H1 的生产计划，因此是接下来市场的追踪重点。相较于 iPhone15 系列，我们更看好 iPhone16 系列销量：一是因为 iPhone15 系列中只有 promax 支持 AI 功能，而 iPhone16 则是全系支持；二是 16promax 硬件升级后 BOM 成本我们测算比 15promax 有显著提升，但售价没有变化，因此在 15promax 降价的前提下，16promax 从性能上看仍有性价比。

Apple Intelligence 虽在国内发行放缓，但在全球依然有望推动 IOS 在终端的占比持续提升。我们从换机周期角度对 25 年 iPhone 销量加以预估，假设以 15 亿部的保有量为基准，在 Apple intelligence 的催化下，谨慎预计换机率达 17%，则对应 25 年 2.55 亿部的 iPhone 销量，同比 24 年实现+11.4%的出货量增长。

图 3: iPhone 用户保有量和换机率 (百万部)



资料来源: Demandsage, 国元证券研究所测算

图 4: IOS 市占率变化



资料来源: Demandsage, 国元证券研究所测算

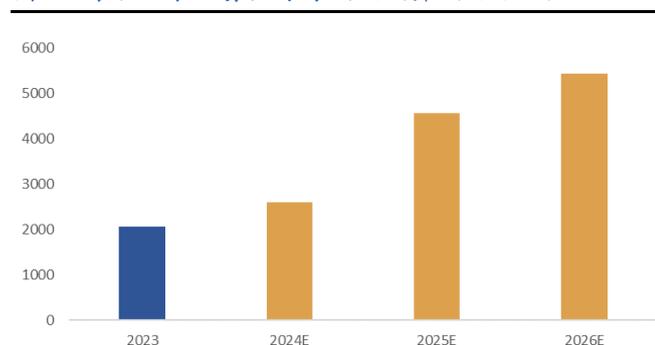
3. 重点推荐标的：立讯精密

苹果重新定义提了 AI 在端侧部署的新形式，随 AI 产品逐步落地，硬件端有望从中受益，我们持续看好苹果产业链，重点推荐果链核心供应商立讯精密。

● 消费电子业务

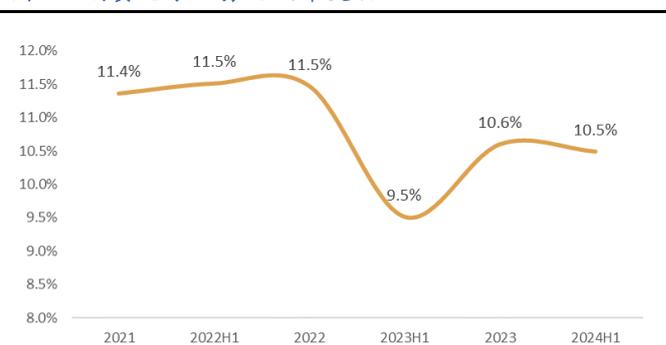
手机组装业务方面，我们认为今年立臻 iPhone16 系列的出货量有望达 5800-6000 万只，实现同比约 23% 的增长。同时，公司有望拿到 iPhone 16 Pro Max 的 NPI，单机价值量较 iPhone 15 Plus 实现提升。我们据此测算 24 年公司手机组装业务贡献的归母净利润有望同比+26%，贡献更多业绩弹性。

图 5：手机组装业务归母净利润测算（百万元）



资料来源：国元证券研究所预测

图 6：消费电子业务毛利率变动



资料来源：国元证券研究所预测

我们判断供应大客户的模组（Top module、SIP 等）和零组件（Haptics、VCM、type-C 接口等）仍为公司收入增长贡献了主要增量。公司实行业务聚焦，收缩了部分盈利能力较弱的项目，有望带动消费电子毛利率向好趋势。

Vision Pro 组装方面，我们给到 24 年 Vision Pro 整体出货量在 65 万套的预期。公司作为组装供应商，由于前期会产生大量开发成本，在利润端形成一定拖累。后续随初期一次性投入被逐步摊薄，利润端有望改善。MR 作为大客户未来重要产品线，随着成本下降、AI 功能的开发、以及相应软件配套的逐步跟上，形成规模化潜力较大。

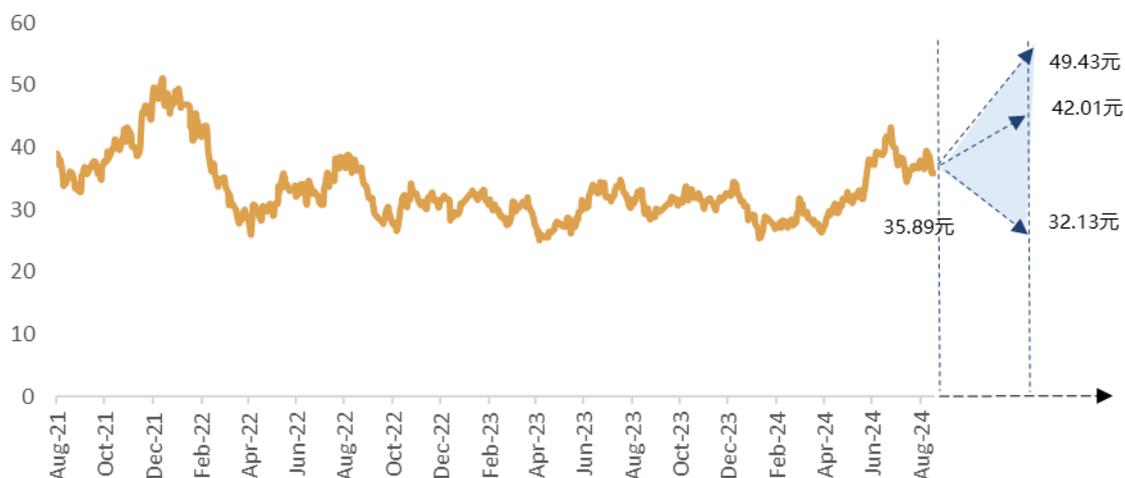
● 其他业务

汽车业务方面，公司产品布局完善，智能座舱和相关域控制器产品在重点客户上形成出货，且公司与奇瑞、华为、广汽的业务合作逐步深入。随 24 年底-25 年全球头部大客户推出新型廉价款车型，公司域控制产品收入增速预计将持续受益。我们对 24 年汽车业务收入维持 50% 的成长预判。

通信和数据中心方面，公司已经形成了深厚的技术积累，所覆盖的铜连接、光连接、散热模块、服务器以及通讯射频等领域呈现出显著的增长态势。上半年公司在电连接业务上发展超预期，我们对公司通信互联板块 24 年收入维持 30% 成长的预判。

我们预测公司 2024-2025 年归母净利实现为 138/177 亿元，同比增长 26% 和 29%，对应 EPS 为 1.92/2.47 元。维持“买入”的投资评级。

图 7：公司未来 6 个月股价上下行风险



资料来源：Wind，国元证券研究所

4. 风险提示

下行风险：全球经济复苏缓慢，国产手机竞争加剧，大客户对供应链政策风险，业务扩张带来的内部管理的风险

上行风险：持续改善的全球宏观经济环境；手机 AI 化进程加快；XR 销售情况超预期；新型可穿戴式产品销售超预期

财务预测
资产负债表 单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33620	57735	73886	71729
交易性金融资产	1721	1721	1721	1721
应收账款及应收票据	23766	37424	34191	37994
存货	29758	34481	32310	40279
预付账款	487	473	553	636
其他流动资产	4878	4669	4639	4872
流动资产合计	94228	136503	147301	157232
长期股权投资	4233	4233	4233	4233
投资性房地产	23	23	23	23
固定资产合计	44561	50341	55468	59979
无形资产	2663	2663	2663	2663
商誉	1729	4542	7900	13216
递延所得税资产	873	873	873	873
其他非流动资产	13682	13125	12708	12395
资产总计	161992	212304	231169	250615
短期借款	20514	29514	29514	29514
应付票据及应付账款	46401	66143	65283	59426
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2330	2864	3344	3752
应交税费	1021	807	882	1012
其他流动负债	4568	4983	5079	5253
流动负债合计	74835	104311	104102	98957
长期借款	12039	18039	18039	18039
应付债券	2799	2799	2799	2799
递延所得税负债	884	884	884	884
其他非流动负债	1150	1150	1150	1150
负债合计	91707	127183	126974	121830
归属于母公司的所有者权益	56310	70108	87847	110715
少数股东权益	13975	15013	16348	18070
股东权益	70285	85121	104195	128785
负债及股东权益	161992	212304	231169	250615

现金流量表

单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金净额	27605	21109	28393	9906
投资	-9599	0	0	0
资本性支出	-10889	-12843	-13388	-15346
其他	928	2813	3358	5316
投资活动现金净额	-19560	-10030	-10030	-10030
债权融资	8533	15000	0	0
股权融资	547	0	0	0
支付股利及利息	-2531	-1964	-2212	-2033
其他	-2478	0	0	0
筹资活动现金净额	4070	13036	-2212	-2033
现金净流量	12372	24116	16151	-2157

利润表 单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	231905	269033	314872	361534
%同比增速	8%	16%	17%	15%
营业成本	205041	236659	276364	317954
毛利	26864	32374	38508	43579
%营业收入	12%	12%	12%	12%
税金及附加	535	619	724	832
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	889	995	1197	1265
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	5543	6188	6927	7592
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	8189	9416	11021	11569
%营业收入	4%	4%	4%	3%
财务费用	483	1260	1619	1547
%营业收入	0%	0%	1%	0%
资产减值损失	-1319	-1600	-900	-900
信用减值损失	23	0	0	0
其他收益	825	538	630	723
投资收益	1771	2813	3358	5316
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	210	0	0	0
资产处置收益	123	0	0	0
营业利润	12860	15647	20108	25914
归属于母公司的净利润	10953	13798	17739	22868
%同比增速	20%	26%	29%	29%

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	1.54	1.92	2.47	3.19
BVPS	7.86	9.77	12.24	15.42
PE	22.37	18.67	14.52	11.27
PEG	1.15	0.72	0.51	0.39
PB	4.38	3.67	2.93	2.33
EV/EBITDA	11.49	12.45	9.71	8.34
ROE	19%	20%	20%	21%
ROIC	10%	11%	12%	12%

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027