信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

大超预期的背后，详解苹果的成长动能

电子元器件行业

2020 年 08 月 04 日

方 竞 行业分析师

刘志来 研究助理

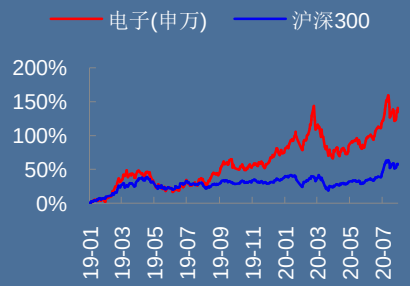
证券研究报告

行业研究——投资策略

电子元器件行业

看好 | 中性 | 看淡

上次评级：看好，2020.07.20



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞电子行业首席分析师
fangjing@cindasc.com
S1500520030001

刘志来研究助理
liuzhilai@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

大超预期的背后，详解苹果的成长动能

2020 年 08 月 04 日

报告内容提要

事件：苹果公司（AAPL.O）于美国东部时间 7 月 30 日 17:00（北京时间 07 月 31 日 05:00）发布 2020 财年第三财季（自然年 2020 年二季度）业绩。报告期内，公司实现营收 596.9 亿美元，同比增长 10.9%，优于市场一致预期。净利润 112.5 亿美元，同比增长 12.0%，大幅超出市场预期。

点评：

- **二季度业绩超预期，iPhone 12 新机引领新一轮成长周期。**苹果公司 2Q20 营收 596.9 亿美元，同比增长 10.9%。整体毛利率 38.0%，环比略降 0.4pct，同比增长 0.4pct。**净利润 112.5 亿美元，环比持平，同比增长 12.04%，大幅超出市场预期的 91 亿美元**；净利率 18.9%，同比增长 0.3pct。分业务来看，苹果公司各项业务 2Q20 均正向增长，除远程办公学习催化了 Mac 电脑和 iPad 的需求外，也应当注意到 iPhone 和可穿戴产品的需求韧性。iPhone 和可穿戴产品在 4 月份受线下闭店影响，但 **5、6 月份随海外经济刺激政策加码，同时 iPhone SE 新款机型发布，市场对其需求热烈，推动了 iPhone 业务营收同比转正**。

  展望三季度，虽 iPhone 12 系列发售会推迟数周，但 **SE 的强劲需求及 11 系列的绵长生命力将持续推动苹果 3Q20 的业绩增长，产业链公司业绩亦有望超市场悲观预期。而之后 iPhone 12 系列的拉货动能将在 Q4 显现，并推动产业链迎来新一轮的成长周期**。

- **iPhoneSE 驱动欧美市场逆势增长，分期免息等降低购买门槛。**本次苹果的业绩说明会，管理层多次提到 iPhoneSE 的销售情况非常良好，结合各区域的营收情况来看，**除大中华区营收增速略低以外，其余区域均有较高的增长，我们认为这与不同地区的 5G 建设进展有关**，国内市场 5G 基站建设相对领先，用户对 5G 手机更为偏爱；而欧美市场 5G 进展滞后，用户对 5G 不敏感，所以会更多选择超高性价比的新款 SE 手机。

  另外，**苹果公司通过分期免息及以旧换新的形式降低了使用苹果设备的门槛，让更多的消费者具备购买其产品的能力**；还有值得注意的各地区的经济刺激政策，如美国地区 600 美元/周的失业补贴，也在很大程度上推动了消费者的购买力。

- **远程学习/办公推动 Mac、iPad 高增，期待开学季延续动能。**Mac、iPad 二季度业绩同比大幅提升，分别录得 70.8 亿美元、65.8 亿美元收入，同比提升 21.6%、31.0%；**在疫情肆虐海外的二季度，远程学习/办公成为工作生活的重要组成部分，Mac 和 iPad 获得了消费者青睐。**据公司管理层所述，消费者对 Mac 和 iPad 的满意度分别为 96%和 97%。**并且在**

本季度购买 Mac 和 iPad 的客户中，约有一半首次接触 Mac 和 iPad 产品。

随三季度开学季的到来，高校生通过教育优惠购买 Mac 和 iPad 将随机附赠 AirPods（并可选择升级至 AirPodsPro），极富设计感的生产力工具搭配风靡全球的 TWS 耳机，也使**公司对 Mac 和 iPad 在三季度的表现充满信心**。此外，苹果未来发布自研芯片的 Mac 电脑后，有望打通不同产品间的软件生态，增加用户粘性，提高留存率和复购率。

- **业绩指引：基于近期全球的不确定性，苹果未发布 3Q20 的具体业绩指引。**定性来看，苹果预计 iPhone 现有产品线的表现能够延续，同时公布了新一代 iPhone 将延后数周发售的信息；其他品类方面，公司认为仍将有的强劲同比表现。
- **投资建议：**苹果产业链历经多轮洗牌，优质公司脱颖而出优势凸显。2020 年虽有疫情影响，但我们依旧看好板块龙头公司的竞争优势，以及其展现的业绩韧性。**建议关注立讯精密、歌尔股份、信维通信、鹏鼎控股、领益智造、蓝思科技、水晶光电、环旭电子、欧菲光等公司。**
- **风险因素：**苹果新机销售不及预期，竞争加剧，疫情影响持续

目录

一、全业务实现增长，苹果业绩表现优于预期 3
1、业绩总览 3
2、分业务表现 4
3、分地区情况 6
4、业绩指引 7
二、管理层业绩介绍详细纪要 7
三、投资者问答 Q&A 11

图目录

图 1：苹果公司营收增速（单位：亿美元，%） 3
图 2：苹果公司利润率表现（单位：%） 3
图 3：苹果公司各业务占比（单位： %） 4
图 4：苹果公司各业务占比（单位：%） 4
图 5：iPhone 各机型销售情况（单位：百万部） 5
图 6：苹果公司各地区营收占比（单位： %） 7
图 7：苹果公司各地区营收占比（单位：%） 7

一、全部业务实现增长，苹果业绩表现优于预期

1、业绩总览

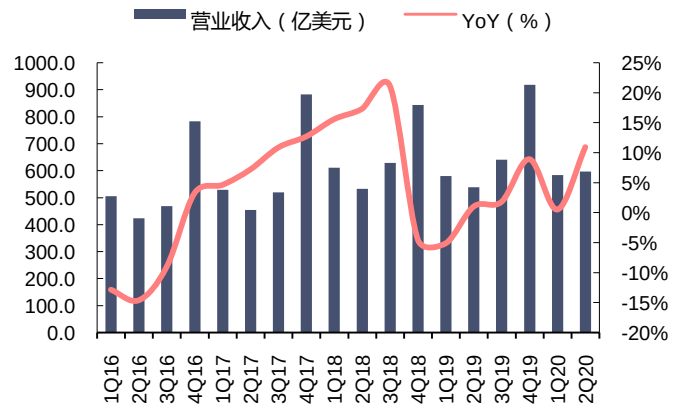
苹果公司 2Q20 营收 596.9 亿美元，同比增长 10.9%，优于市场一致预期的 525.6 亿美元；整体毛利率 38.0%，环比微降，同比增长 0.4pct；净利润 112.5 亿，同比增长 12.0%，优于市场预期的 91 亿美元；净利率 18.9%，同比微幅增长 0.3pct，优于市场预期的 17.4%。

在外部环境跌宕起伏的二季度，苹果公司营收 597 亿美元，创下二季度当季的新纪录。公司在每个品类、地区的收入都实现了正向增长，其中 Mac 电脑、可穿戴设备及服务收入都创下二季度的纪录，而且在美洲、欧洲、日本等多地区的收入同样达成新的纪录。

硬件产品收入 465 亿美元，同比增长 10%，创下当季营收历史纪录。虽然 4 月份，疫情导致生产销售受阻，影响了公司业绩，但是 5、6 月份所有产品的需求都显著改善。其中，iPhone 恢复增长，iPad、Mac 和可穿戴设备都实现了高两位数的同比增长。另外，基于公司出色的表现及客户超高的品牌忠实度，2Q20 公司的各类产品的活跃设备数量在所有地区都达到了历史最高水平。

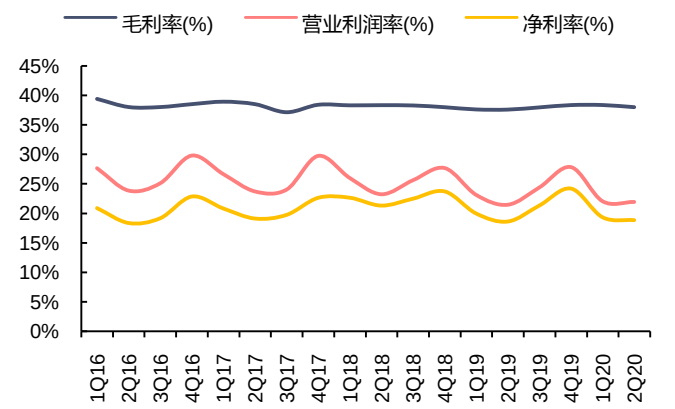
而服务收入继续高速增长，单季度同比增长 15%，创下了 132 亿美元的历史记录。

图 1：苹果公司营收增速（单位：亿美元，%）



资料来源：Bloomberg，信达证券研发中心

图 2：苹果公司利润率表现（单位：%）

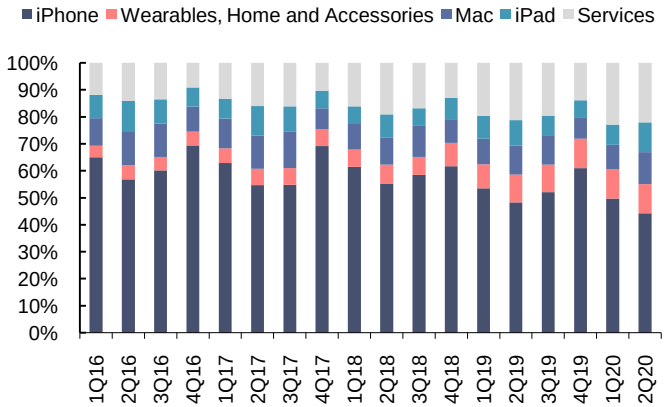


资料来源：Bloomberg，信达证券研发中心

2、分业务表现

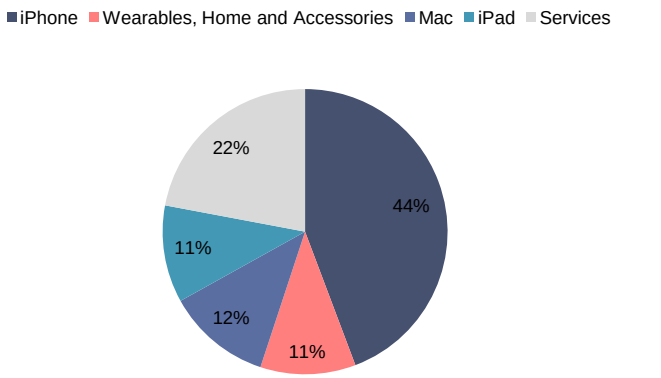
公司 2Q20 的收入中，所有业务均正向增长。具体来看，除 iPhone 同比增长 1.7%以外，可穿戴、Mac、iPad 及服务业务同比增速分别为 16.7%、21.6%、31.0%、14.8%。因此，公司二季度营收收入比例产生了一些变化，iPhone 收入占比进一步下降至 44.3%，同比下降 4 pct；而 Mac、iPad 占比由 2Q19 的 10.8%、9.3%增长至 2Q20 的 11.9%、11%；至于可穿戴和服务业务，2Q20 的占比分别为 10.8%、22.0%，分别增长 0.5 pct 和 0.7pct。

图 3：苹果公司各业务占比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，信达证券研发中心

图 4：苹果公司各业务占比（单位：%）



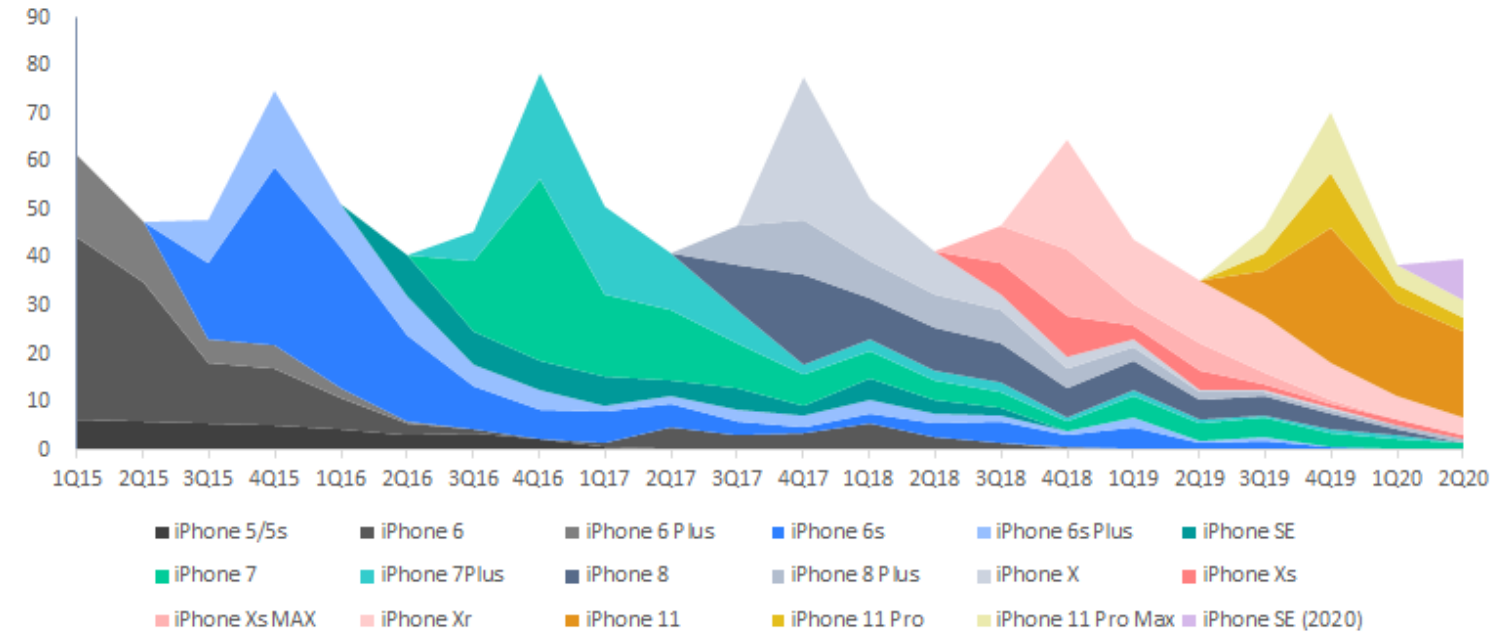
资料来源：Bloomberg，信达证券研发中心

1）iPhone 业务

公司 2Q20 的 iPhone 业务收入 264.2 亿美元，同比增长 1.7%，而市场预期则为 220 亿美元，实际表现大幅超预期。

iPhone 销量 2Q20 仍受到疫情的影响。4 月份前三周是疫情影响最严重的时候，商店关闭的较多。5、6 月份开始需求显著改善，这主要归功于 iPhone SE 的成功推出以及经济刺激计划推动的消费者需求提升。由于客户的品牌忠诚度和 iOS 生态的实力，iPhone 活跃用户数量达到了历史最高水平。据公司所称，iPhone 用户对 iPhone 11、11 Pro 和 11 Pro Max 的满意度达到 98%。

图 5：iPhone 各机型销售情况（单位：百万部）



资料来源：IHS，信达证券研发中心

2）Service 业务

公司 Service 收入单季度营收 131.6 亿，同比增长 14.8%。应用程序商店、苹果音乐、视频和云服务方面取得了创纪录的业绩。Apple TV+、Apple Arcade、Apple News+和 Apple Cardden 等新服务也促进了整体服务的增长，并不断增加用户的内容。与此同时，客户在苹果生态中的活跃度持续快速增长。二季度，数字内容商店的交易账户和付费账户数量都达到了历史新高，每个地区的付费账户都以两位数的速度增长。

总的来说，目前公司各平台上的服务共有 5.5 亿付费订阅数，环比增长了 3500 万，同比增加了 1.3 亿。在这种势头下，公司对在 2020 年年底前实现 6 亿付费订阅用户的增长目标仍充满信心。

3）可穿戴业务

可穿戴业务 1Q20 营收 64.5 亿，同比增长 16.7%，创 2Q 的历史纪录。**可穿戴业务中 AirPods 在 2Q 继续延续其高景气度，**

产业链相关公司也是斩获优异的业绩表现。与一季度一样，公司认为 Apple watch 影响力在持续扩大，并且当季全球购买 Apple watch 的消费者中，仍有超过 75%是新用户。

4）iPad 和 Mac 业务

当季 Mac 收入 70.8 亿美元，同比增长 21.6%；客户对新推出的 MacBook Air 和 MacBook Pro 的反应非常强烈，各个地区的 Mac 收入都实现了两位数的增长，特别是在除大中华区以外的所有区域季度收入都创下了历史新高。

iPad 收入 65.8 亿美元，同比增长 31.0%。是 iPad 发布以来单二季度营收最高的一次。全球各地的需求都很强劲，iPad 在各个地区都实现了两位数的增长，在大中华地区创下销售纪录。其中，新推出的 iPad Pro 在世界各地都获得了较多好评。在新的工作和学习环境中，Mac 和 iPad 都是非常强的生产力工具。调研公司对消费者的最新调查显示，消费者对 Mac 和 iPad 的满意度分别为 96%和 97%。**在本季度购买 Mac 和 iPad 的客户中，约有一半是第一次接触 Mac 和 iPad 产品。**

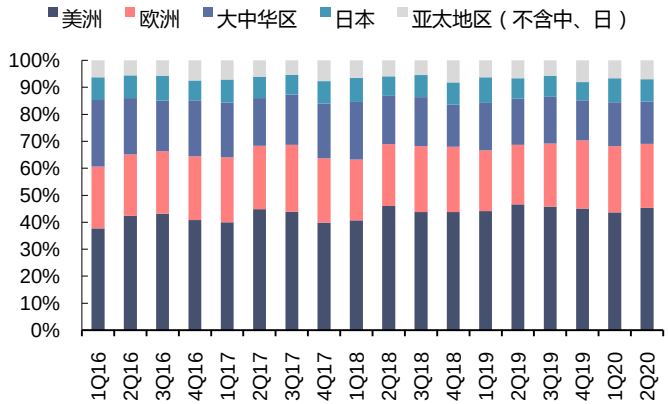
3、分地区情况

公司 2Q20 在大中华区以外的地区实现了较高的增长，其中美洲区营收 270.2 亿美元，同比增长 7.8%；欧洲区营收 141.7 亿美元，同比增长 18.9%；日本区营收 49.7 亿美元，同比增长 21.7%；亚太地区（不含中、日）营收 42 亿美元，同比增长 17.0%；而大中华区营收 93.3 亿美元，仅同比增长 1.9%。

公司的营收数据上，除大中华区以外，其余区域均有较高的增长，我们认为这与不同地区的 5G 建设进展有关，国内市场 5G 基站建设相对领先，用户对 5G 手机更为偏爱；而欧美市场 5G 进展滞后，用户对 5G 不敏感，所以会更多选择超高性价比的新款 SE 手机。

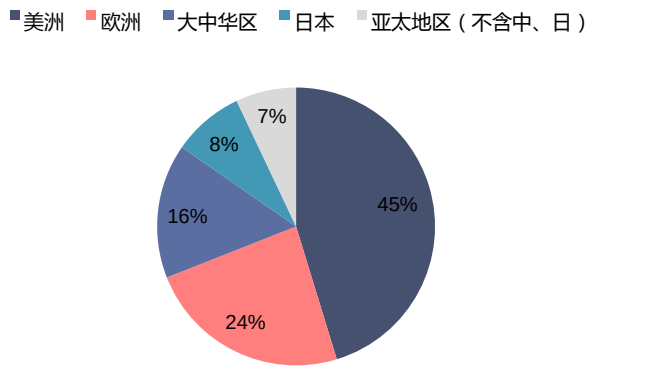
另外，苹果公司通过分期免息及以旧换新的形式降低了使用苹果设备的门槛，让更多的消费者具备购买其产品的能力；还有值得注意的各地区的经济刺激政策，如美国地区 600 美元/周的失业补贴，也在很大程度上推动了消费者的购买力。

图 6：苹果公司各地区营收占比（单位： %）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：苹果公司各地区营收占比（单位：%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4、业绩指引

基于近期全球的不确定性，公司仍不会发布 3Q20 明确的营收和利润率指引。但定向来看：

iPhone 方面，公司希望看到现有产品线的近期表现能够继续保持，包括消费者 iPhone SE 的强烈需求。此外，今年的 iPhone12 计划延迟几周供应。

其他的品类，公司预计仍将有强劲的同比表现。而服务方面，除了 Applecare 以外，3Q20 将保持 2Q20 的增长趋势。

二、管理层业绩介绍详细纪要

Tim Cook 发言：

在 2Q20（自然年）这么一个不确定非常强的季度，苹果仍旧创下了历史性的业绩，这说明了苹果产品在消费者生活中所扮演的重要角色。

2Q20，公司实现了 597 亿美元的营业收入，同比增长 11%；产品和服务收入都实现了两位数的增长，且创下了二季度的季度历史记录；除此之外，**公司在每个地区的营收都有所增长**，这也是二季度业绩成功的基础所在。

有关业绩的背景信息:

因为疫情带来的不确定性，公司上个季度没有提供业绩指引，但是当时也做出了定性的预测。

就硬件产品而言:

从 iPhone 来看：iPhone 本季度营收环比增长 2%；4 月份的时候我们曾预计 2Q20 该项收入环比下降；但实际上 5、6 月份的需求是优于预期的。我们认为**需求的驱动因素主要来自几个方面：iPhone SE 的推出；持续的经济刺激；复工复产带来的潜在推动；**

从 iPad 和 Mac 来看：公司之前预计 2Q20 该部分产品的成长会加速，尽管 iPad 和 Mac 供应受到了限制，我们仍看到这两项产品实现了非常强劲的增长。我们也在继续努力地将这两项产品推广到更多的消费者，让他们意识到 iPad 和 Mac 是多么的适合用于工作和娱乐的。

从可穿戴设备来看：**如公司前期所料，该业务增长是放缓的，但还是有两位数的增长的，而且这一增长创下了非节假日季节的营收纪录。**展望未来，随 Watch OS 7 以及 AirPods Pro 的创新功能的发布，我们非常积极地看待可穿戴设备未来的众多机会。

总结来看，硬件产品的强劲表现让公司各个品类的产品有效保有量创下了新的纪录。

就软件服务角度而言:

Service 业务实现了 132 亿美元的营收纪录，同比增长 15%，侧面反映出了公司软硬件及服务的深度整合。如公司所预料的一样，首先，**广告和 Applecare 业务受到了经济活动减少及商店关闭的影响；**其次，**数字服务方面的表现亮眼**，Apple Store、Apple Music、视频和云服务的收入都创下历史新高，iMessage、Siri 和 FaceTime 的用户活跃度也有所提高。

消费者非常喜欢公司推出的新服务，比如“Apple News”、汤姆汉克斯主演的《灰猎犬号》。事实上，Apple TV+也是刚刚创下了 95 项提名、25 项获奖的纪录。

基于以上成果以及我们过去 4 个季度的业绩，我可以很自豪的宣布，我们的服务收入已经实现了所制定的翻倍目标，而且比预想中提前了 6 个月。在这个经济不景气的时期，这些成果让人如释重负。

我们没有用零和的思维做生意，特别是在现在这样一个特殊时期，我们专注于把蛋糕做大，让更多的人参与其中，也为他人创造成长的机会。以我们的 App Store 为例，有经济学家预计其在 2019 年创造了超过 5000 亿美元的商业活动。特别是在疫

情期间，App Store 支持餐馆的网络订餐服务、小企业的数字化办公，以及为内容创造者提供持续的就业机会。（苹果如何承担社会责任等等内容）

Luca Maestri 发言

各位投资者，下午好。我们 2Q20 的业绩不仅证明了苹果即使在苦难时期仍保持强大的创新能力和执行能力，还表明了公司业务的韧性以及产品和服务在客户中的相关性。

业绩概况:

公司 2Q20 营收 597 亿美元，创下 2Q 当季的新纪录，同比增长 11%。

每个产品品类的收入都有所增长，Mac 电脑、可穿戴设备及服务收入都创下来季度纪录。

我们在全球各地的业绩都很突出，所有地区都实现了增长，美洲、欧洲、日本、亚太地区（不含中、日）的业绩都创下了新的季度纪录。

其中，硬件产品收入 465 亿美元，同比增长 10%，创下当季新的历史纪录。虽然 4 月份，疫情导致生产销售受阻，影响了公司业绩，但是我们看到 5、6 月份所有产品的需求情况都显著改善了。二季度，iPhone 恢复增长，iPad、Mac 和可穿戴设备都实现了高两位数的增长。

基于公司出色的表现及客户超高的品牌忠实度，2Q20 公司的各类产品的活跃设备量在全球所有地区都达到了历史最高水平。

其中，服务收入继续高速增长，单季度同比增长 15%，创下了 132 亿美元的历史记录。

公司毛利率 38%，环比下降 0.4 pct;

其中，硬件产品毛利率 29.7%，环比下降 0.6 pct；服务毛利率 67.2%，环比上升 1.8pct。

净利润 113 亿，每股收益 2.58 美元，同比增长 18%，二季度历史新高。

单季度营运现金流也创下了 163 亿美元的纪录，同比增长 46 亿美元。

按产品分析收入:

从 iPhone 来看：iPhone 本季度营收环比增长 2%至 264 亿美元；4 月份前三周是疫情影响最严重的时候，商店关闭的较多。5、6 月份开始显著改善，我们认为这归功于 iPhone SE 的成功推出以及经济刺激计划推动的消费者需求的提升。由于我们客户的品牌忠诚度和我们 IOS 生态的实力，iphone 活跃用户数量达到了历史最高水平。据调研公司调查显示，iPhone 用户对 iPhone 11、11 Pro 和 11 Pro Max 的满意度达到 98%。

从服务来看：如前面所言，**公司 2Q20 创下了 134 亿美元营收的纪录。**应用程序商店、苹果音乐、视频和云服务方面取得了创纪录的业绩。我们的新服务 Apple TV+、Apple Arcade、Apple News+和 Apple Card 也促进了整体服务的增长，并不断增加用户的内容和功能。与此同时，客户在我们生态系统中的参与度持续快速增长。二季度，我们数字内容商店的交易账户和付费账户数量都达到了历史新高，每个地区的付费账户都以两位数的速度增长。

总的来说，目前我们平台上的服务共有 5.5 亿付费订阅，付费订阅数量环比增长了 3500 万，同比增加了 1.3 亿。在这种势头下，我们有信心在 2020 年年底前实现 6 亿付费订阅用户的增长目标。

就可穿戴设备、智能家居、配件业务来看，2Q20 实现营收 65 亿美元，同比增长 17%，创下季度新高。**Apple Watch 的影响力继续扩大，本季度购买了 Apple Watch 消费者中，75%的比例是首次购买。**

从 iPad 和 Mac 电脑来看：**Mac 电脑营收为 71 亿美元，同比增长 22%，创下了季度新高。**客户对我们新推出的 MacBook Air 和 MacBook Pro 的反应非常强烈，我们在各个地区都实现了两位数的增长，日本和亚太地区（不含中、日）以及在美洲和欧洲的季度收入都创下了历史新高。

iPad 的表现同样令人印象深刻，营收达到 66 亿美元，同比增长 31%，是 iPad 发布八年来单季度营收最高的一个季度。全球各地的需求都很强劲，我们在各个地区都实现了两位数的增长，包括在大中华地区也创下销售纪录。

我们新推出的 iPad Pro 在世界各地都获得了令人难以置信的好评。在新的工作和学习环境中，Mac 和 iPad 都是非常强的生产力工具。调研公司对消费者的最新调查显示，消费者对 Mac 和 iPad 的满意度分别为 96%和 97%。在本季度购买 Mac 和 iPad 的客户中，约有一半是第一次接触 Mac 和 iPad 产品。

因此，这两种产品的活跃安装数都达到了历史新高。

因为在线商店的优异表现，我们的零售业务收入达到了创纪录的水平，所有地区、所有类别都有正向增长。

6 月份，我们在美国的商店推出了 Apple Care 免息分析付款的服务，客户非常感兴趣。2B 市场，企业利用苹果的产品成功度过难关；医疗保健领域，远程医疗受到欢迎；医院中越来越多地使用 iPad 和 iPhone 上的 APP 对居家的病人进行分类、监测。（商务聊天工具、现金情况、回购情况等等内容）

3Q20 季度指引：

基于近期全球的不确定性，公司仍不会发布 3Q20 明确的营收和利润率指引。

定性来看：

iPhone 方面：我们希望看到现有产品线的近期表现能够继续保持，包括 iPhone SE 的强烈需求。

此外，去年 9 月底我们开始销售 iPhone11 系列，今年我们计划延迟几周供货。

公司预计其他的产品类别将有强劲的同比表现。

服务方面，除了 Applecare 以外，3Q20 将保持 2Q20 的增长趋势

三、投资者问答 Q&A

Q：由于经济的不景气，公司通过分期免息和以旧换新为消费者提供更易购买苹果的方案，未来随时间推移，这部分会如何变化？

Tim Cook:

以旧换新一方面对环境是友好的，另外一个角度看的话，这相当于一种补贴，可以降低新手机的购买价格，当和分期免息的方案相结合时，消费者可以以较低的价格买到苹果产品。

Q：经过 6 个月的下滑之后，iPhone 恢复了增长，不知道以旧换新和分期免息能不能树立起 iPhone 收入将进入增长周期的信心？

Tim Cook:

我们对 iPhone 的表现非常满意。正如我们之前所言，5 月和 6 月的情况要比我们想象的好得多。

如果你从整体上看 iPhone，让我非常乐观的是活跃用户的体量。事实是，如果你看像美国这样的主要地区，最热销的两款智能手机是我们的 iPhone。在英国，前四名热销的手机有三款来自我们。在澳大利亚，销量前六名的手机中有五款来自我们。

在日本，前四名热销的智能手机都是 iPhone。iPhone 11 是中国最畅销的智能手机。

小巧的外形和难以置信的实惠价格使得 iPhone SE 非常受欢迎，虽然 iPhone 11 仍然是最受欢迎的智能手机，但 iPhone SE 确实对我们的业绩有助益。

Q：Apple TV+相关问题

Tim Cook:

Apple TV+（流媒体 OTT 服务视频点播订阅服务）受到了影响，我们正在努力重启这部分业务，但还没有一个准确的日期。

Q：四年前您做出了 2020 年服务收入达到 500 亿美元的预测，我想知道公司现在对 4 年后 Service 收入有预测吗？

Tim Cook:

我们为提前 6 个月实现 500 亿美元的营收目标感到开心。我们的订阅数量还在增加，我们计划今年晚些时候订阅数能够达到 6 亿。

Q：Mac 的强劲销售，你认为这种势头会继续下去吗?

Luca Maestri:

我们预计 3Q20 所有非 iphone 产品将有非常强劲的同比表现。返校季对 iPad 和 Mac 有积极作用，我们预计 Mac 的表现将继续下去。

Q：中国区的营收只增长了 2%，怎么看待中国市场？

Tim Cook:

汇率对中国区营收影响比较大，影响了有 4pct。排除掉汇率因素的话，我们在中国区增长 6%。正如我之前所言，iPhone11 是中国最畅销的手机。另外，iPad 受益于居家办公和远程学习，Mac 电脑实现了当季 2 位数的同比增长。

Service 的收入也创下了季度新高。另外，中国购买 Mac 的用户中，大约 3/4 是新用户；而对 iPad 来讲，这一比例是 2/3。

Q：想问一下自研芯片的 Mac 电脑是基于什么考虑？另外垂直整合 intel 的基带业务有哪些优点？

Tim Cook:

我们最终会在我们所有的产品上使用一个共同的架构，这也是新一轮创新所关注的地方。可以期待今年晚些时候发布的第一代自研芯片 Mac 电脑。

Q：想请教一下 iPhone 强势表现的动力所在，是更新周期缩短了，还是 IOS 生态吸引了新客户？因为在当前的疫情以及换机周期的马上到来，2Q20 的增长率非常让人印象深刻。

Tim Cook:

一方面，因为 iPhone SE 的强势发布；另外是有些国家的经济刺激政策刺激了销量；还有的话，就是我们 5 月、6 月开始很多商店重新开业。还有就是 iPhone11 和 11Pro 的表现也非常强劲，这些因素综合影响下，iPhone 交出了亮眼的成绩单，我们也正朝着正确的方向前进。

Q：过去几个季度毛利率一直下降，接下来怎么维持住毛利率？

Luca Maestri:

二季度 38%的毛利率，环比下降 0.4pct，但同比上升了 0.4pct。几个季度以来，我们感受到对毛利率有最大负面影响的是美元的强势。

还有一点就是我们的产品组合在变化，不同的产品组合有不同的毛利率。

几年来，我们一直在管理毛利率，尽管在一些困难的情况下，比如美元走强，我们仍保持了一个平稳的毛利率。未来，我们继续在收入、销量、利润率之间做出最好的权衡决定。

Q：为了让客户使用公司的最新产品，除了促销和折扣之外，您还在做什么?我们应该如何考虑中国何时会出现更强劲的换机周期?

Tim Cook:

客户升级的节奏是不同的，我现在手头没有中国区的准确数据。但就像在其他地区一样，升级是在不断进行的。我们能做的是不断创新，创造出更多令人惊叹的产品。

Q：未来几年 iPad 和 Mac 的升级方向，另外就是返校季过后，是不是会出现疲软期?

Tim Cook:

新客户的数量有较多的增长，这对我们来说是个好兆头。还是同我们前面所讲，在家远程工作/学习对 Mac 和 iPad 的销量产生了积极影响，但也对可穿戴设备和 iPhone 有负面影响。我们相信开学季到来还是会带动 Mac 和 iPad 的销量，因为 iPad 和 Mac 是非常好的生产力工具。

Q：想问一下现在渠道库存的情况，之前你也提到了 iPad 和 Mac 在二季度末的时候有供应紧张的情况?

Tim Cook:

我们通常不讨论渠道库存，但是这次提供一个观察的视角，二季度末 iPhone 的库存比一年前略少。同样，iPad 和 Mac 也是低于去年同期。

Q：疫情对运营成本的影响?

Luca Maestri:

内部会议次数减少，会议费用也降低了。但公司也给许多政府及机构提供了捐款，增加了一些费用。

从员工的角度来看，到目前为止来看，美国大多数员工将继续在家工作直到年底。

Q：服务业务的毛利率增长是可持续的吗？

Tim Cook:

正如你所见，我们在服务业务的毛利率一直在增长，这个增长是有多因素驱动的。我们喜欢服务业务，因为它是一种经常性收入，而且利润率会增加公司利润率。对我们来说，重要的是我们想做好每个业务，为客户提供出色的产品和服务。我们的产品和服务在市场上的成功会在一定程度上推动我们的利润，利润是我们在市场上成功的副产品。

Q：问一个可穿戴设备相关的问题，手表和 AirPods 是否也受到了关店的影响？

Tim Cook:

我认为 Apple Watch 和 iPhone 一样，都容易受到商店关闭的影响，因为有些人想试一下 Apple Watch，看看它是什么样子，看看不同的表带等等。所以我认为随着商店的关闭，会对销售有压力。我对我们的表现很满意。但实体店的关闭肯定会影响可穿戴设备和 iPhone。

Q：对未来圣诞季购物季的看法？未来几周将发售的新产品情况？

Tim Cook:

我们只对下一个季度评论，所以对圣诞季的事情，我们会在四季度给出评论。总地来说，我认为我们需要看到疫苗，乐观一些的话，如果有疫苗了，将大大提振消费者信心，我认为任何的消费型公司都将从中受益。

Luca Maestri:

关于 iPhone，前面已经提过，去年我们在 9 月底推出了 iPhone11 系列，今年新产品的供应会晚几周。

Q:想问一下 Apple card 相对 IOS 的渗透率情况，Apple card 用户的购买习惯有没有被改变？

Tim Cook:

我们观察到了随关店的发生，用户支出习惯有所改变。我们对拥有苹果卡的人数非常满意。

Q：Mac 电脑使用的自研芯片，未来会对外供应吗？

Tim Cook:

不太想发表长期的看法，但是苹果是个很开放的产品公司。我们会以满足客户需求为目标，这也是我们之所以想自研 Mac 电脑芯片的原因，因为这个芯片可以实现一些其他芯片没办法去实现的一些功能。

风险提示：苹果新机销售不及预期，竞争加剧，疫情影响持续

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。