

穿透苹果财报会议，端侧繁荣进行时

2025 年 02 月 05 日

➤ **事件：**美东时间 2025 年 1 月 30 日，苹果召开 FY25Q1 业绩会。

➤ **25Q1 业绩略超预期，后续业绩催化不断。****FY25Q1 业绩：**实现收入 1243.00 亿美元，YOY+4.0%；毛利率和净利率分别为 46.9%和 29.2%；营收按业务拆分：iPhone/Mac 和 iPad 分别为 691.38/89.87/80.88 亿美元，可穿戴、家居及配件 117.47 亿美元，服务为 263.40 亿美元；营收按区域拆分：美国/欧洲地区/日本分别为 526.48/338.61/89.87 亿美元，大中华区 185.13 亿美元（YOY-11%），其他亚太地区 102.91 亿美元。其中大中华区的收入同比双位数下滑，一方面是局部竞争加剧影响，主要系渠道库存变化和 Apple Intelligence 未上线影响较大，我们认为**后续有望扭转颓势：**①根据 IT 之家，25H1 iPhone SE 有望发布，传统淡季改善；②25 年 1 月 20 日，国补正式实施，有望带动下游需求复苏；③25 年 4 月，中文版 Apple Intelligence 即将上线，刺激需求。

FY25Q2 展望：若美元大幅走强，受外汇因素影响，预计收入同比增长低至中个位数，其中服务收入将同比增长低两位数；若外汇不利因素消除，则同比增长率在 4%左右；毛利率在 46.5%~47.5%。

➤ **Apple Intelligence 中文版 4 月上线，端侧繁荣在即。**根据业绩会信息，iPhone 16 系列 24H2 销量表同比优于 iPhone15，且推出 AI 功能的市场比未推出的表现较好。进度上，Apple Intelligence 将于 4 月推出法语、德语、意大利语、葡萄牙语、日语、韩语、简体中文以及新加坡和印度本地化英语版本等。**全球布局的落地、配合完整版的 iOS 系统，可以期待 iPhone 的新一轮增长。**

➤ 此外，25 年初 DeepSeek 发布 R1 模型，蒂姆·库克认为其能有效地推动效率的创新，其发布对于终端是有较好的促进作用。**我们一直认为 AI 终端的三要素是算力、模型、生态，其中前两者为必要条件。模型成本端快速改善，有望加速催化端侧三要素的成熟、加速端侧 AI 的落地。**

➤ **投资建议：**苹果多重催化将至一量的方面：iPhone SE 将于 25H1 发布、叠加 25 年 1 月国补专项活动正式落地刺激需求；**AI 功能上：**4 月中文版 Apple Intelligence 落地、配合完整版 iOS 系统带来较好用户体验。后续 26 年则为硬件创新大年。苹果链 25Q1 传统淡季不淡，低估值配置价值凸显，重点把握整机组装、PCB、结构件和散热等硬件创新力度较大的环节。**建议关注：**

➤ **1) 组装：**立讯精密；**2) PCB：**鹏鼎控股、东山精密、燕麦科技；**3) 光学：**水晶光电、蓝特光学、舜宇光学；**4) 结构件：**蓝思科技、比亚迪电子；**5) 散热：**领益智造、捷邦科技。

➤ **风险提示：**下游需求复苏不及预期，终端 AI 创新不及预期，汇率波动影响重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002475	立讯精密	40.19	1.54	1.87	2.39	26	21	17	推荐
002600	领益智造	8.51	0.29	0.29	0.47	29	29	18	推荐
002938	鹏鼎控股	40.49	1.42	1.44	1.95	29	28	21	推荐
002384	东山精密	33.50	1.15	1.16	1.75	29	29	19	推荐
300433	蓝思科技	26.01	0.61	0.85	1.08	43	31	24	推荐
002241	歌尔股份	27.76	0.32	0.79	1.12	87	35	25	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.AI 终端系列专题（一）：AI 故事：《银翼杀手》，以及情感大模型-2025/01/24
- 2.海外 AI 研究系列（四）：台积电（TSM.N）深度报告：如何看全球 AI 引擎-2025/01/23
- 3.AIDC 电源系列一：探讨 HVDC 及超级电容的增量创新-2025/01/22
- 4.半导体行业点评：台积电业绩超预期，算力代工稀缺性凸显-2025/01/17
- 5.AI 终端深度报告：梦想照进现实-2025/01/16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048