



# 苹果 (AAPL.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩、指引符合预期，关注关税变化

### 业绩简评

2025年5月2日公司披露FY25Q2 (2025.1~2025.3) 业绩，公司FY25Q2实现营业收入953.59亿美元，同比+5.08%，公司毛利率为47.05%，同比+0.47pct，环比+0.17pct，公司实现净利润247.80亿美元，同比+4.84%。

公司指引FY25Q3营收实现低到中个位数同比增长，预计毛利率为45.5%~46.5%，其中包括9亿美元的关税带来的成本提升。

### 经营分析

公司服务业务收入继续增长，FY25Q2公司实现服务业务营收266.45亿美元，同比+11.64%。公司付费订阅数实现同比双位数增长，达到超过10亿数量；付费账户实现同比双位数增长，达到历史新高。我们认为随着公司订阅内容持续丰富，公司服务业务有望继续增长，为公司提供较强的分红与回购的能力。

硬件端，除可穿戴产品外，公司其他类别产品均实现营收同比增长。FY25Q2公司产品收入为687.14亿美元，同比+2.73%，其中iPhone、iPad、Mac、可穿戴营收分别为468.41、64.02、79.49、75.22亿美元，同比+1.9%、+15.16%、+6.68%、-4.94%。我们认为公司iPhone 16e推出有望拉动公司全年销量增长。

公司FY25Q2在分红与回购合计投入约290亿美元，其中分红为38亿美元，回购为250亿美元，回购股数达到1.08亿股。公司将继续推进分红与回购，已经通过新的1000亿美元的回购方案。

关税方面，公司预计FY25Q3将有9亿美元的关税带来的额外成本。目前公司通过供应链场地调整，积极应对关税影响。公司预计FY25Q3美国销售的iPhone将主要由印度制造，iPad、Mac与其他可穿戴产品将主要由越南制造。中国将作为非美国销售的硬件产品的主要生产地。

### 盈利预测、估值与评级

公司服务业务收入持续双位数增长，有望为公司回购、分红提供较强的自由现金流保障。硬件端，iPhone 16e有望拉动公司全年销量增长。未来来看，我们认为应充分关注关税变化情况。我们预计公司FY25~FY27净利润分别为969.38、1131.13、1267.57亿美元，对应当前股价分别为31、26、23X PE，维持“买入”评级。

### 风险提示

AI发展不及预期；换机需求不及预期；消费电子需求不及预期；反垄断风险；AI订阅费不及预期；美国关税风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 205.35 元

相关报告:

1.《苹果公司深度：AI赋能，软硬件有望共同增长》，2025.3.18



### 公司基本情况 (美元)

项目	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
营业收入(百万元)	383,285	391,035	411,525	454,847	487,423
增长率 (%)	-2.8%	2.0%	5.2%	10.5%	7.2%
EBITDA	125,438	134,930	123,634	144,445	161,596
归母净利润	96,995	93,736	96,938	113,113	126,757
增长率 (%)	-2.8%	-3.4%	3.4%	16.7%	12.1%
每股收益-期末股本摊薄	6.24	6.20	6.54	7.79	8.91
每股净资产	4.00	3.77	4.40	4.60	5.21
市盈率 (P/E)	27.45	36.74	31.38	26.36	23.05
市净率 (P/B)	42.84	60.46	46.70	44.69	39.42

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）**

项目/报告期	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	394,328	383,285	391,035	411,525	454,847	487,423
营业成本	223,546	214,137	210,352	230,093	246,021	256,879
毛利	170,782	169,148	180,683	181,433	208,826	230,544
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	25,094	24,932	26,097	18,781	24,932	6,786
研发费用	26,251	29,915	31,370	32,922	36,388	38,994
营业利润	119,437	114,301	123,216	121,761	142,873	159,868
其他损益	-228	-382	269	472	154	292
<b>除税前利润</b>	119,103	113,736	123,485	122,706	143,181	160,452
所得税	19,300	16,741	29,749	25,768	30,068	33,695
<b>净利润(含少数股东损益)</b>	99,803	96,995	93,736	96,938	113,113	126,757
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	99,803	96,995	93,736	96,938	113,113	126,757
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	99,803	96,995	93,736	96,938	113,113	126,757

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究