

2025年5月7日

苹果(AAPL.US)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

消费电子

投资评级: 未有

6个月目标价 未有

股价 2025-5-6 198.2 港元

总市值(百万港元)	2,964,911
流通市值(百万港元)	2,964,911
总股本(百万股)	14,936
流通股本(百万股)	14,936
12个月低/高(港元)	259.8/169.2
平均成交(百万港元)	11,741.86

股东结构	
Vanguard	8.76%
贝莱德	6.94%

其他股东 84.3%

总共 100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.11	-4.34	1.56
绝对收益	5.38	-14.51	9.76

数据来源: 彭博、港交所、公司

Q2 财季业绩符合预期, 经营呈现复杂态势

事件:2025Q2 财季公司营收 954 亿美元,同比增长 5.1%,略超预期;毛利率 47.1%,符合预期;净利润 248 亿美元,同比增长 4.8%。各业务板块中,iPhone 业务营收 468 亿美元,增长 1.9%,出货量增 10.1%,均价降 7.4%;Mac 和 iPad 业务分别增长 6.7%、15.2%;可穿戴等硬件业务下滑 4.9%。软件服务收入 266 亿美元,增长 11.6%,但增速回落,毛利率升至 75.7%。从地区看,大中华区收入下滑 2.3%,其他地区有不同程度增长。苹果虽整体业绩增长,但面临 iPhone 增长乏力、可穿戴业务低迷、软件服务增速放缓、关税影响成本等风险,短期增长仍乏力,中长期若无超预期创新,经营面将面临增长压力。

报告摘要

整体符合预期,细节呈现复杂态势 Q2 实现营收 954 亿美元,同比增长 5.1%,高于市场预期(946 亿美元)其中产品收入高于预期 1.3%,服务收入低于预期 0.3%;收入增长得益于 iPhone、Mac、iPad 及软件服务业务带动,可穿戴等其他硬件业务下滑。经营利润 296 亿美元,同比增长 6.1%;净利润 248 亿美元,同比增长 4.8%(彭博预期 244 亿美元)。

硬件产品增长疲软 期间产品收入同比增长 2.7%,iPhone 业务营收 468 亿美元,同比增长 1.9%,出货量同比增长 10.1%,得益于 iPhone16e 新品推出和消费者因关税预期提前购买;出货均价为 809 美元左右,同比下滑 7.4%,因 iPhone16e 拉低产品均价。

区域市场表现 仅大中华区收入下滑 2.3%,受市场竞争影响,中国补贴对安卓品牌更有利,侵蚀苹果手机市场份额。美洲地区收入占比 42.3%,增长 8.2%;欧洲地区微幅增长 1.3%。

投资建议 公司预期下季度收入增长区间为 0-5%,增长乏力,考虑到关税压力、中国市场竞争加剧、硬件成本上升及 AI 研发投入增加等风险,以及可穿戴业务继续承压。iPhone 增长乏力;可穿戴等硬件产品需求低迷,收入负增长;软件服务收入增速回落;可穿戴等硬件产品受关税影响增加成本,虽对整体成本影响相对较小,但仍侵蚀毛利率。中长期来看,非美本土制造存在关税风险,提高在美采购芯片比例可能提升硬件成本,若无超预期 AI 功能或新爆款硬件产品,经营面将面临增长压力。

风险提示 关税不确定性风险,供应链转移带来成本上升压力,产品增长动力不足,市场竞争压力。

财务及估值摘要

(百万美元)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	394,328	383,285	391,035	407,626	426,454	457,622
同比	7.8%	-2.8%	2.0%	4.2%	4.6%	7.3%
毛利率	43.3%	44.1%	46.2%	46.7%	46.8%	47.3%
经营利润率	30.3%	29.8%	31.5%	31.7%	31.9%	40.4%
净利润	99,803	96,995	93,736	108,046	115,133	124,777
同比	5.4%	-2.8%	-3.4%	15.3%	6.6%	8.4%
EPS (美元)	6.11	6.13	6.08	7.20	7.84	8.60
PE	32.5	32.4	32.6	27.6	25.3	23.1

数据来源: 公司公告, Bloomberg, 国证国际研究整理

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

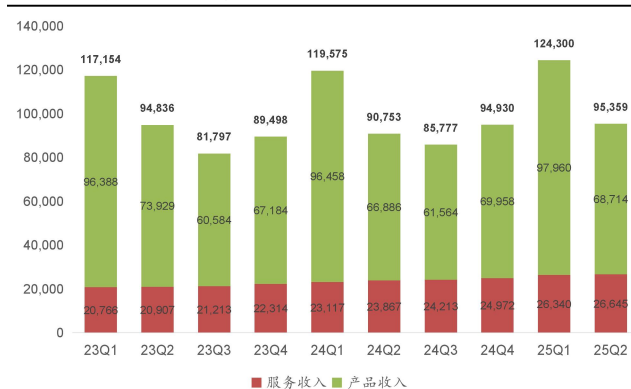
2025Q2 财季（截至 2025 年 3 月底）业绩概览

图表 1: 业绩小幅超过彭博一致性预期

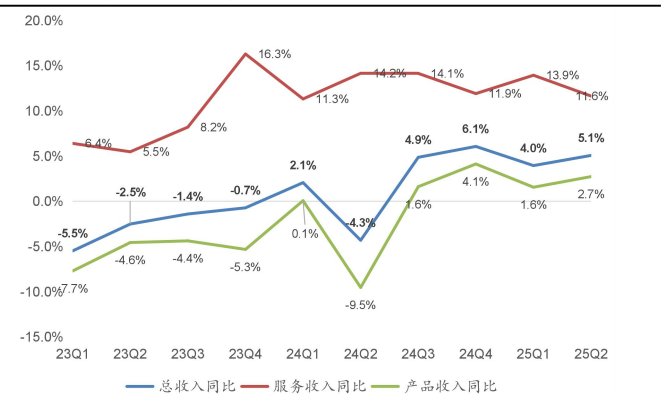
(百万美元)	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	彭博一致性预期	差异	25Q3E	25Q4E	26Q1E	26Q2E
收入	85,777	94,930	124,300	95,359	94,588	0.8%	88,928	98,245	128,342	99,427
同比	4.9%	6.1%	4.0%	5.1%			3.7%	3.5%	3.3%	4.3%
服务收入	24,213	24,972	26,340	26,645	26,719	-0.3%	26,905	27,927	28,228	28,427
服务收入同比	14.1%	11.9%	13.9%	11.6%			11.1%	11.8%	7.2%	6.7%
产品收入	61,564	69,958	97,960	68,714	67,838	1.3%	62,191	70,259	98,697	70,426
产品收入同比	1.6%	4.1%	1.6%	2.7%			1.0%	0.4%	0.8%	2.5%
综合毛利率	46.3%	46.2%	46.9%	47.1%	47.1%	-0.1%	46.3%	46.2%	46.1%	47.0%
产品毛利率	35.3%	26.7%	39.3%	35.9%	36.2%	-0.3%	34.1%	34.8%	37.2%	35.2%
服务业务毛利率	74.0%	74.0%	75.0%	75.7%	73.9%	1.8%	73.8%	73.7%	74.0%	74.4%
营销与管理费用	7.4%	6.9%	5.8%	7.1%	7.3%	-0.2%	7.7%	7.1%	5.9%	7.2%
研发费用率	9.3%	8.2%	6.7%	9.0%	8.8%	0.2%	9.6%	8.5%	6.9%	8.9%
经营利润率	29.6%	31.2%	34.5%	31.0%	31.1%	0.0%	29.3%	30.8%	31.0%	28.5%
净利润	21,448	14,736	36,330	24,780	24,446	1.4%	21,509	25,123	35,849	25,943
净利润同比	7.9%	-35.8%	7.1%	4.8%			0.3%	70.5%	-1.3%	4.7%

资料来源: Bloomberg, 国证国际研究整理

图表 2: 产品与服务收入变化

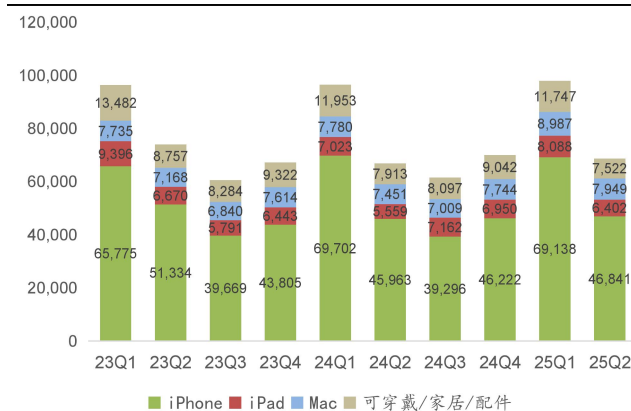


图表 3: 产品与服务收入同比变化



资料来源: 公司公告, 国证国际研究整理

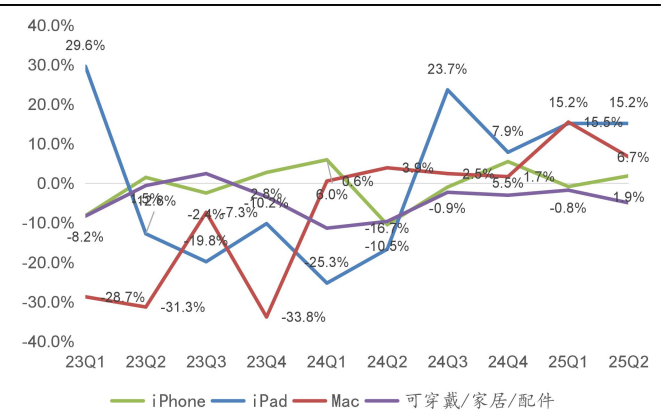
图表 4: 不同产品收入贡献变化



资料来源: 公司公告, 国证国际研究整理

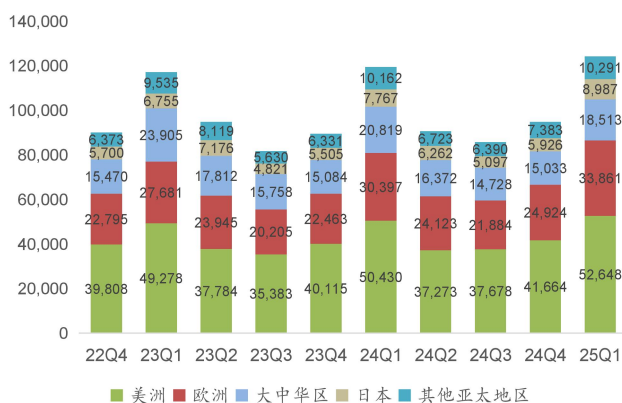
资料来源: 公司公告, 国证国际研究整理

图表 5: 不同产品收入贡献变化



资料来源: 公司公告, 国证国际研究整理

图表 6: 不同区域收入贡献变化



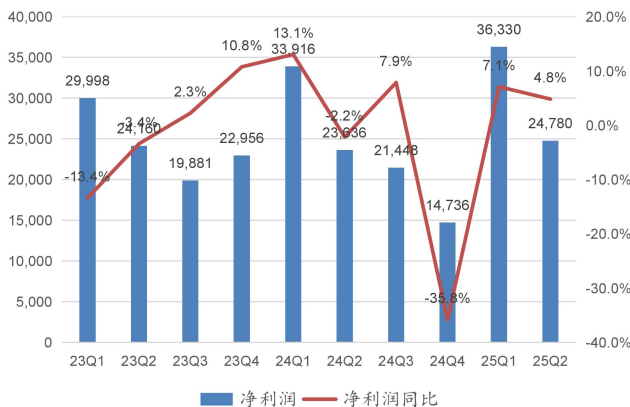
图表 7: 不同区域收入贡献同比变化



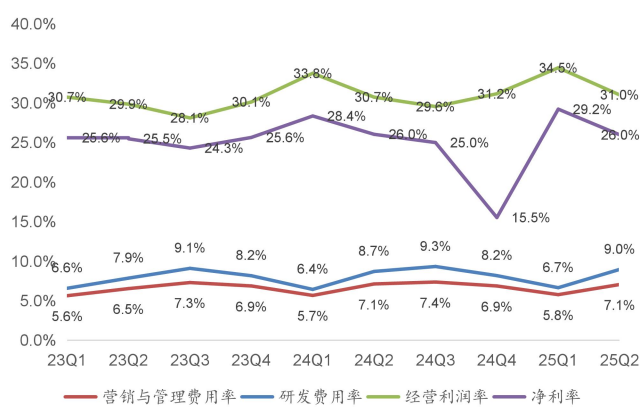
资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

图表 8: 净利润与同比表现



图表 9: 费用率与利润率变化



资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

资料来源:公司公告, 国证国际研究整理

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010