



苹果 (AAPL.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

iPhone17 需求良好,服务业务创新高

业绩简评

2025 年 10 月 31 日公司披露 FY25Q4 (25.7~25.9) 业绩, FY25Q4 公司实现营收 1024.66 亿美元, 同比+8%, 毛利率为 47%, 净利润为 274.66 亿美元, 同比+86%。

公司预计 FY26Q1 (25.10~25.12) 营收同比增长 10~12%, 有望成为公司有史以来最好的季度。公司预计 iPhone 营收在 FY26Q1 将实现双位数同比增长, 服务业务增速将与 2025 财年接近。公司预计 FY26Q1 毛利率为 47~48%, 其中包括了 14 亿美元的关税相关费用。

经营分析

iPhone 仍然是苹果本季度营收增长的绝对核心。本季度 iPhone 营收达到 490 亿美元, 同比增长 6%, 创下了 9 月季度的营收纪录。受益于 iPhone17 Pro 与 iPhone Air, 本季度 iPhone 换机者创下自然年三季度的历史纪录。同时公司认为, 目前 iPhone 需求强劲, iPhone 17 的几个型号目前仍处于供应受限状态。

公司服务业务 FY25Q4 达到 288 亿美元, 同比+15%, 在整个 2025 财年, 服务业务的总营收首次突破 1000 亿美元, 同比增长 14%, 已成为一个巨大的增长引擎。公司服务业务增长基础广泛, 驱动主要来自内生驱动, 并且在广告、应用商店、云服务、音乐、支付服务和视频等多个类别均创下了历史新高。我们认为, 由于服务业务具有高盈利能力的特点, 公司服务收入的继续增长, 将带动公司盈利能力继续向上, 同时保证强大的产生自由现金流的能力, 为公司持续的回购和分红提供保障。公司 FY25 财年共花费 907 亿美元进行回购, 同时花费 154 亿美元进行分红。

公司 Mac 业务 FY25Q4 收入 87 亿美元, 同比+13%, 主要由 MacBook Air 驱动。iPad FY25Q4 收入为 70 亿美元, 可穿戴收入为 90 亿美元, 均与去年同期基本持平。

盈利预测、估值与评级

我们认为, 公司作为消费电子全球龙头企业, iPhone17 的较强竞争力有望带动公司硬件收入重回增长。同时公司服务业务收入持续增长, 保障公司较高盈利能力。我们预计公司 FY26~FY28 净利润分别为 1188、1268、1352 亿美元, 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

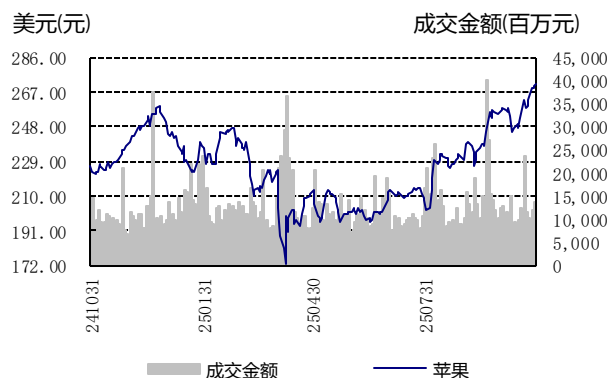
分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 271.40 元

相关报告:

- 1.《苹果公司点评: iPhone 营收重回增长, 关注 AI 进展》, 2025.8.2
- 2.《苹果公司点评: 业绩、指引符合预期, 关注关税变化》, 2025.5.3
- 3.《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	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入(百万元)	391,035	416,161	454,847	487,423	521,543
增长率 (%)	2.0%	6.4%	9.3%	7.2%	7.0%
EBITDA	134,930	144,427	151,808	162,118	173,078
归母净利润	93,736	112,010	118,818	126,774	135,249
增长率 (%)	-3.4%	19.5%	6.1%	6.7%	6.7%
每股收益-期末股本摊薄	6.20	7.58	8.21	8.94	9.73
每股净资产	3.77	4.99	4.32	3.96	3.98
市盈率 (P/E)	36.74	33.69	33.07	30.37	27.90
市净率 (P/B)	60.46	51.18	62.89	68.54	68.16

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	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	383,285	391,035	416,161	454,847	487,423	521,543
营业成本	214,137	210,352	220,960	238,516	255,855	273,810
毛利	169,148	180,683	195,201	216,330	231,568	247,733
其他收入	0	0	0	0	0	0
销售费用	24,932	26,097	27,601	19,574	26,097	7,175
管理费用	0	0	0	0	0	0
研发费用	29,915	31,370	34,550	36,388	38,994	41,723
营业利润	114,301	123,216	133,050	150,377	160,892	172,109
其他损益	-382	269	-321	12	-210	-454
除税前利润	113,736	123,485	132,729	150,402	160,473	171,202
所得税	16,741	29,749	20,719	31,584	33,699	35,952
净利润(含少数股东损益)	96,995	93,736	112,010	118,818	126,774	135,249
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	96,995	93,736	112,010	118,818	126,774	135,249
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	96,995	93,736	112,010	118,818	126,774	135,249

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
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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。

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