

公司研究

FY1Q26 iPhone 营收创纪录增长，高毛利率指引彰显盈利韧性

——苹果 (AAPL.O) FY1Q26 业绩跟踪

买入(维持)

当前价: 259.48 美元

作者

分析师: 付天姿 CFA, FRM
 执业证书编号: S0930517040002
 021-52523692
 futz@ebscn.com

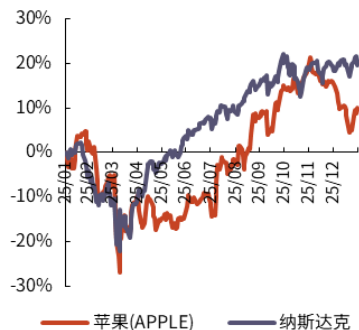
分析师: 黄铮

执业证书编号: S0930524070009
 021-52523825
 huangzheng1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	146.81
总市值(亿美元):	38,138.18
一年最低/最高(美元):	169.21-288.62
近3月换手率(%)	31.6

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.5	-2.8	-9.1
绝对	-4.6	-3.9	10.4

资料来源: Wind

相关研报

服务业务营收再创新高, iPhone17 强周期带动下季度指引超预期——苹果 (AAPL.O) FY4Q25 业绩跟踪 (2025-11-02)
 苹果发布迄今最薄 iPhone, 新品销量+AI 内生增长主线为后续跟踪重点——苹果 2025 年秋季发布会点评(2025-09-11)
 FY3Q25 营收利润均超预期, 仍需持续关注 AI+关税进展——苹果 (AAPL.O) FY3Q25 业绩跟踪 (2025-08-02)
 FY2Q25 业绩略超预期, 需持续关注关税进展——苹果 (AAPL.O) FY2Q25 业绩跟踪 (2025-05-02)

要点

事件: FY1Q26 苹果营收、利润均创历史新高, 下季度毛利率指引超预期。 苹果于美东时间 1 月 29 日盘后公布 FY1Q26(CY4Q25)业绩。**FY1Q26:** 苹果实现营收 1438 亿美元(yoy+15.7%), 创历史最佳季度表现, 大超市市场预期, 也超出公司上一财季 10%-12%的增长指引; 净利润达 421 亿美元(yoy+15.9%), 对应基本 EPS 为 2.85 美元(yoy+18.5%), 均创历史纪录。FY1Q26 公司整体毛利率跃升至 48.2%, 超出公司上一财季 47%-48%毛利率指引上限。

iPhone 引领增长, 服务业务稳健创新高。 FY1Q26 业绩的核心驱动力来自 iPhone 业务的全面复苏。**1) iPhone:** FY1Q26 营收 853 亿美元(yoy+23%), 在所有地区均创下季度新高, 这验证了 iPhone 17 系列强劲的产品周期。**2) 服务业务:** 营收达 300 亿美元(yoy+14%), 同样创历史新高, 其中广告、云服务、音乐、支付等多项子业务营收均创历史新高, 显示生态系统的用户粘性与变现能力持续增强。**3) 其他硬件:** Mac 营收同比下滑 7%, 主要因去年同期 M4 芯片新品基数较高, 但安装基数仍创新高; iPad 营收在升级用户数创纪录的推动下同比增长 6%; 可穿戴设备收入受 AirPods Pro 3 供应限制影响, 同比微降 2%。

坦诚供应链挑战, 但指引 FY2Q26 核心指标韧性凸显。 **FY2Q26 指引:** 1) 公司预计总营收同比增长 13%-16%, 增速强劲; 2) 服务业务收入将保持与 FY1Q26 相似的增速; 3) 毛利率指引为 48%-49%, 尽管承认存储成本上涨将带来更大影响, 但指引水平仍维持历史高位, 超市市场预期; 4) 运营支出预计为 184-187 亿美元, 主要由研发投入驱动(我们预计研发将投入于 AI 自有基础模型开发、私有云建设及新业务投入)。公司坦言 3nm 芯片产能供应紧张以及内存价格上涨影响, 但需求仍旺盛。

AI 战略深化: 与谷歌深度合作, 为下一代体验奠基。 苹果在 AI 领域的布局持续深化并步入务实推进阶段。**1) 功能落地:** Apple Intelligence 已推出包括 Writing Tools、图像清理、实时翻译等在内的数十项功能, 支持语言扩展至 15 种, 视觉智能与翻译功能受到用户热捧。**2) 模型合作:** 公司宣布与 Google 合作开发下一代基础模型, 旨在为计划于 2026 年推出的“更个性化的 Siri”提供强大支撑, 并坚持“设备端计算+私有云处理+高标准隐私”的核心架构。**3) 硬件支撑与收购:** 苹果自研芯片为端侧 AI 性能提供了核心算力保障。此外, 公司收购专注于研发面部动作识别技术与无声交流解析系统的 AI 初创公司 Q.ai, 据《金融时报》援引消息人士报道该收购金额近 20 亿美元, 成为苹果仅次于 2014 年 30 亿美金收购 Beats 的第二大收购案, 预计将于未来赋能 AI 可穿戴设备。

投资建议: 苹果 FY1Q26 业绩再次延续了超预期的态势, 且增长动能较此前季度进一步强化, 这背后体现出 iPhone 17 系列需求超预期, 叠加 AI 功能持续渗透, 正驱动换机与新增用户。另一方面, 尽管行业面临存储成本上涨的压力, 苹果通过产品组合优化+高利润率的服务业务对冲, 使得本季度毛利率不降反升, 并给出下季度的乐观指引, 这体现了公司强大的定价权、供应链管理能力和商业模式韧性。中长期来看, 我们认为苹果全球超 25 亿活跃设备的庞大生态基础是其最核心的资产, 为其中长期在 AI 软硬件一体、服务生态及新兴市场的增长提供了可能性与想象空间。**盈利预测方面,** 我们基于超预期的 FY1Q26 业绩及乐观指引, 上调公司 FY2026-FY2028 GAAP 净利润预测至 1,211/1,293/1,379 亿美元(上调幅度分别为 1.1%/1.7%/4.6%), 对应 EPS 为 8.38/9.20/10.11 美元, 维持公司“买入”评级。

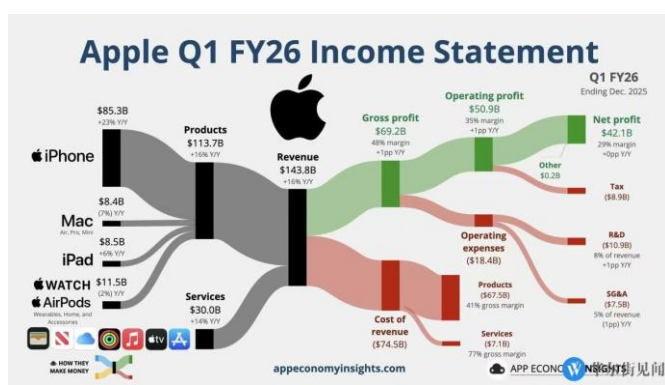
风险提示: 供应链波动及存储成本上涨超预期、下游需求不及预期风险、AI 功能落地进度与用户接受度不及预期风险、地缘政治风险、汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入(百万美元)	391,035	416,161	455,333	483,622	512,678
营业收入增长率(%)	2.0	6.4	9.4	6.2	6.0
GAAP 净利润(百万美元)	93,736	112,010	121,113	129,264	137,950
GAAP 净利润增长率(%)	(3.4)	19.5	8.1	6.7	6.7
基本 EPS(美元)	6.11	7.49	8.38	9.20	10.11
市盈率	42	35	31	28	26

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测, 股价时间为美东时间 2026-01-30 收盘价; 我们预测 FY2026-28 加权平均股数分别 144/140/136 亿股
注: 苹果公司将它的会计年度截止日期设定在每一个公历年度 9 月份的最后一个星期六, 因此各“财年”近似对应时间为“上一公历年 Q4 至本公历年 Q3”

图 1: FY1Q26 苹果业绩一览

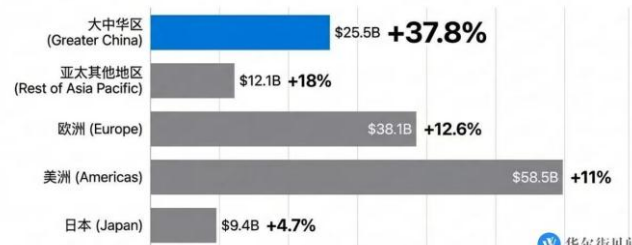


资料来源: 华尔街见闻

图 2: FY1Q26 苹果在大中华地区营收增长率领先全球

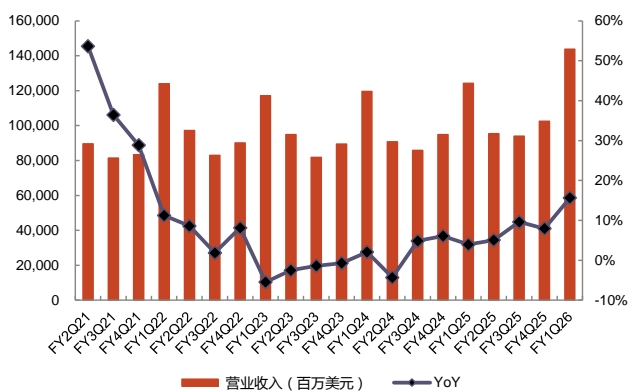
大中华区市场实现强势反弹

大中华区营收同比增加 70 亿美元, 增长率领跑全球市场。



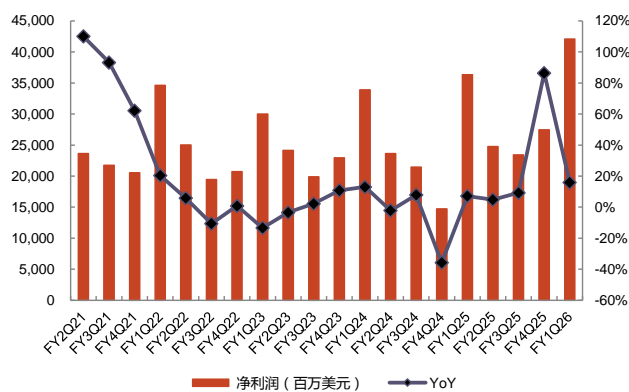
资料来源: 华尔街见闻

图 3: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25) 苹果营收&YoY



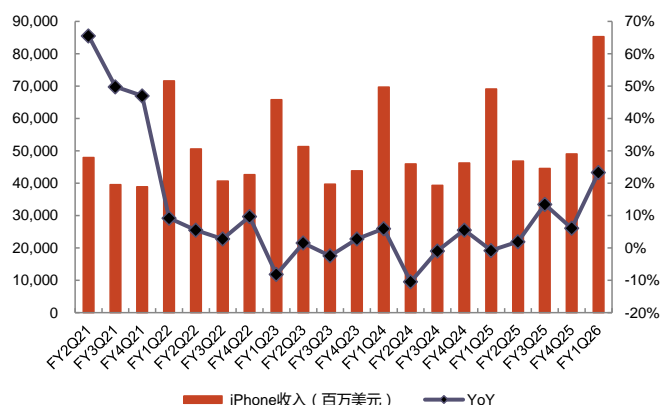
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 4: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25)苹果净利润&YoY



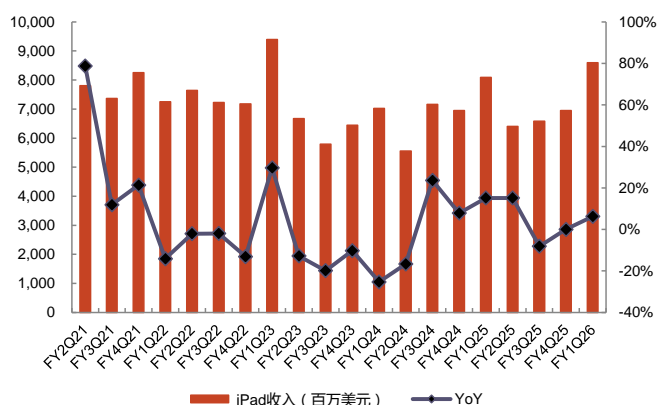
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 5: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25) iPhone 营收&YoY



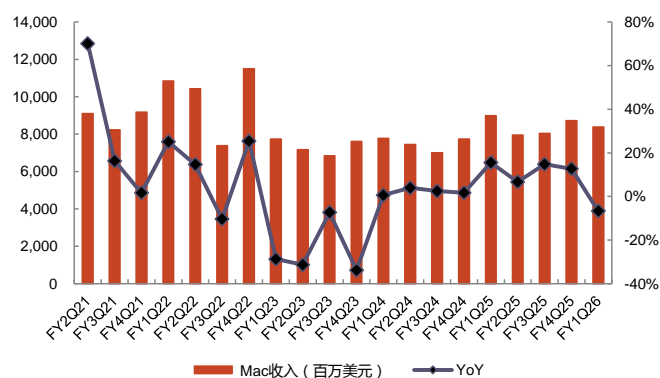
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 6: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25) iPad 营收&YoY



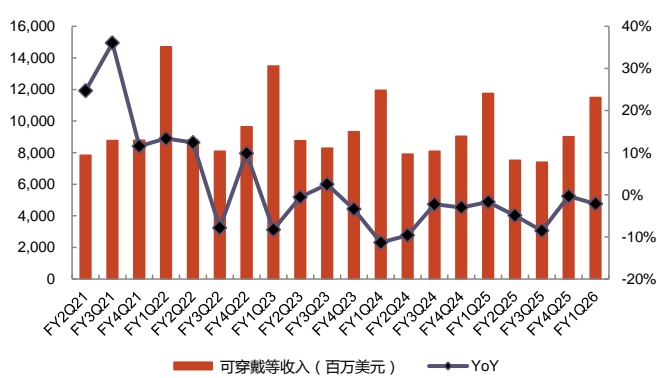
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 7: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25) Mac 收入&YoY



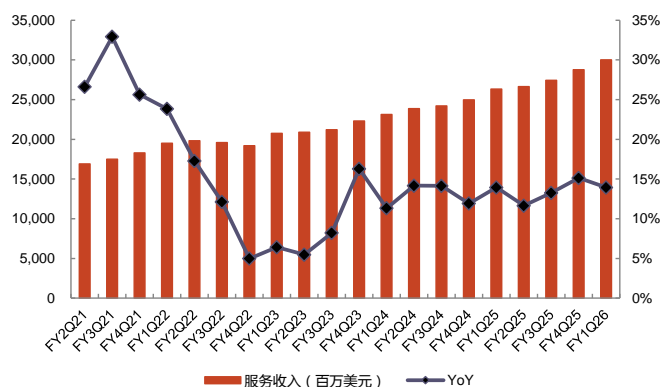
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 8: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25)可穿戴等收入&YoY



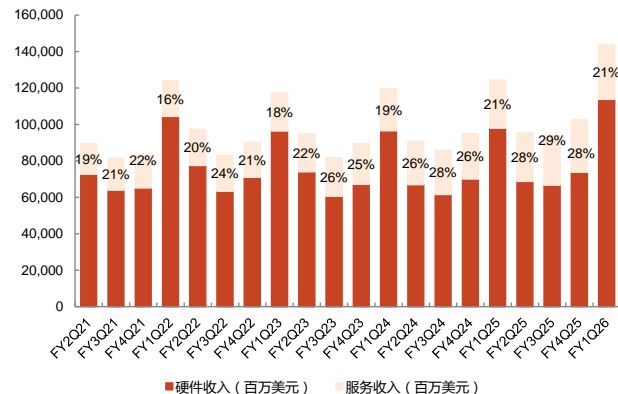
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 9: FY2Q21(CY1Q21) -FY1Q26(CY4Q25)服务业务收入&YoY



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 10: FY1Q26(CY4Q25)服务业务营收占比为 21%



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

财务报表与盈利预测

利润表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营收入	391,035	416,161	455,333	483,622	512,678
硬件产品	294,866	307,003	331,985	346,088	361,391
服务业务	96,169	109,158	123,349	137,534	151,287
营业成本	(210,352)	(220,960)	(236,724)	(247,521)	(259,127)
毛利	180,683	195,201	218,609	236,101	253,551
营业开支	(57,467)	(62,151)	(73,764)	(82,216)	(91,257)
其它收入	269	(321)	200	0	0
其他支出	0	0	0	0	0
营业利润	123,485	132,729	145,045	153,885	162,294
财务成本净额	0	0	0	0	0
应占利润及亏损	0	0	0	0	0
税前利润	123,485	132,729	145,045	153,885	162,294
所得税开支	(29,749)	(20,719)	(23,932)	(24,622)	(24,344)
净利润	93,736	112,010	121,113	129,264	137,950
少数股东权益	0	0	0	0	0
GAAP 净利润	93,736	112,010	121,113	129,264	137,950
息税折旧前利润	134,930	144,427	157,445	167,279	176,891
息税前利润	123,485	132,729	145,045	153,885	162,294
每股收益(美元)	6.11	7.49	8.38	9.20	10.11
每股股息(美元)	0.92	1.02	1.18	1.31	1.41

现金流量表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	118,254	111,482	114,548	143,437	153,262
净利润	93,736	112,010	121,113	129,264	137,950
折旧与摊销	11,445	11,698	12,400	13,394	14,597
营运资本变动	(4,213)	(3,899)	(15,089)	(2,898)	(3,062)
其它	17,286	(8,327)	(3,875)	3,677	3,777
投资活动现金流	2,935	15,195	(9,834)	(10,658)	(13,811)
资本性支出净额	(9,447)	(12,715)	(15,000)	(18,000)	(21,000)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	12,382	27,910	5,166	7,342	7,189
自由现金流	114,962	93,096	95,464	83,919	91,145
融资活动现金流	(121,983)	(120,686)	(95,114)	(91,261)	(98,334)
股本变动	(400)	(395)	(450)	(450)	(400)
净债务变化	(4,459)	(7,972)	(9,062)	(5,507)	(18,127)
派发红利	(13,357)	(14,052)	(15,218)	(17,096)	(18,396)
其它长期负债变化	(103,766)	(98,267)	(70,384)	(68,208)	(61,411)
净现金流	(794)	5,991	9,599	41,519	41,117

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测

资产负债表(百万美元)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	364,980	359,241	393,603	446,443	501,454
流动资产	152,987	147,957	181,884	234,460	287,257
现金及短期投资	29,943	35,934	45,533	87,052	128,169
有价证券及短期投资	35,228	18,763	15,763	12,763	9,763
应收账款	33,410	39,777	54,640	60,453	66,648
存货	7,286	5,718	7,102	7,426	7,774
其它流动资产	47,120	47,765	58,846	66,767	74,903
非流动资产	211,993	211,284	211,719	211,983	214,197
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	45,680	49,834	50,522	53,311	57,969
其他非流动资产	166,313	161,450	161,197	158,672	156,228
总负债	308,030	285,508	276,975	280,648	272,105
流动负债	176,392	165,631	170,933	185,663	187,131
应付账款	68,960	69,860	71,017	74,256	77,738
短期借贷	20,879	20,329	17,267	17,160	3,234
其它流动负债	86,553	75,442	82,648	94,247	106,159
长期负债	131,638	119,877	106,043	94,985	84,974
长期债务	85,750	78,328	72,328	66,928	62,728
其它	45,888	41,549	33,715	28,057	22,246
股东权益合计	56,950	73,733	116,628	165,795	229,349
股东权益	56,950	73,733	116,627.79	165,795.02	229,349.05
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	364,980	359,241	393,603	446,443	501,454

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼