

苹果公司

AAPL US

美国科技行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

当 John Ternus 卸任

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 6 月 8 日发布的题为《John Ternus retires》的报告，研究描绘了一个对苹果即将到来的 Ternus 时代充满想象且乐观的展望。在 2026 年全球开发者大会（WWDC26）召开之际，苹果正处关键转折点。其 AI 体验亟需改进，新任 CEO 即将接棒。中信里昂展望未来数年，并探讨了对于苹果即将上任的 CEO John Ternus 而言，可以通过什么来构筑成功。通往 10 万亿美元市值的道路必须应对市盈率倍数可能收缩的挑战。苹果需要新一轮的利润增长，分析预计，关键在于重振 iPhone 业务并提升服务业务贡献。两者皆有可能实现。短期内，AI 的选择价值叠加防御性特征支持了积极的立场。

从这一规模来看，如何定义成功？

Tim Cook 在 15 年任期内实现苹果收入与利润 10%-11% 的年复合增长率，叠加近 3 倍的市盈率扩张，他留下的传奇独一无二，即将上任的 CEO John Ternus 面临艰巨挑战。分析假设 Ternus 同样拥有 15 年任期规划布局，仍将苹果市值推至 10 万亿美元。因此，Ternus 需要创造新一轮的利润增长极。

iPhone 仍是核心引擎

自 2019 年以来，iPhone 在智能手机市场份额已提升 600 个基点，而 2019 年普遍被视为安卓阵营挑战的巅峰之年。以去年 20% 的份额为起点，分析预计在 Ternus 任期内苹果的份额将进一步提升，同时年均 ASP（如近期所见）继续增长。待 Ternus 卸任时，iPhone 年毛利将额外增加 2,500 亿美元。

服务业务增长空间广阔

据估算，苹果每部 iPhone 用户的年广告收入为 7.5 美元，仅为 Meta 的零头，亦落后于 Snap。其月均订阅收入仅 1.5 美元，尽管其平台 GMV 的货币化率仅 10%。服务业务存在巨大变现空间，并有望在 15 年的估算期内扩大年度毛利润。

2026 年全球开发者大会须展现苹果曾缺失的锋芒

AI 功能推出延迟两年、因多任务处理能力薄弱而受限的 iPadOS、落后同业（Garmin 与 Whoop）的健康体验——苹果亟需改进之处众多。研究指出，这一成果值得等待，以及为之付出的改进努力，苹果并未失去增长动能。事实上，采取合适的举措或将引爆新一轮利润扩张。

催化因素

催化因素包括：(1) 原定于 2026 年推出的 AI 功能；(2) 热销机型 iPhone 17Pro 系列的持续销售更新；(3) 未来数月新款 MacBook 与 iPad 的发布；(4) AI 领域的战略合作或并购；(5) 公司确认将于 2026 年末进行的 CEO 更迭；(6) 折叠屏手机的推出（苹果首次涉足该形态）；(7) CEO 交接后股票回购、股息或资本配置政策的潜在调整。

投资风险

近年来苹果在软件与用户界面创新方面举步维艰，体现在 Spotify 对 Apple Music 的领先优势、播客与文件管理等漏洞频出的应用，以及 Garmin 在功能上对 Fitness+ 与手表的超越。这种懈怠在屡次推迟的 AI 功能发布中暴露无遗，促使苹果正紧急修复。即便如此，AI 功能承诺延迟两年仍反映出公司问题。预计 2026 年 9 月发布的 iOS17 将成为关键的救赎机会。若无重大升级理由，苹果设备生态（尤其是 iPhone）将持续老化。若无法解决这些问题，苹果或陷入低增长循环，最终考验其高端品牌认知与高估值。关税问题深刻影响苹果供应链。近期司法判决似乎消除了谷歌为维持设备默认搜索引擎地位向苹果支付费用的阴霾，但关于谷歌搜索在消费者转向 AI 搜索趋势中的角色，以及苹果如何调和这些力量的问题依然存在。2026 年末的 CEO 更迭正值苹果面临重大挑战与机遇之际。新任 CEO John Ternus 的优先事项尚不明确。

公司概况

苹果公司创立于 1976 年，是全球领先的消费电子设备、软件及个人电脑提供商。其运营着全球最大的移动生态系统 iOS，拥有超过 16 亿部活跃 iPhone。苹果具有重塑行业的传统，包括个人电脑（1976-1984 年通过 Apple I、II 及图形界面 Macintosh）、音乐产业（2001-2002 年 iPod 与 iTunes 商店）、智能手机（2007 年）及媒体平板（2010 年）。苹果以对硬件与软件生态闭环的执着著称，这种策略在过去数十年创造了卓越用户体验，但近年也因僵化与过度强调隐私而受诟病。

收入按产品分类

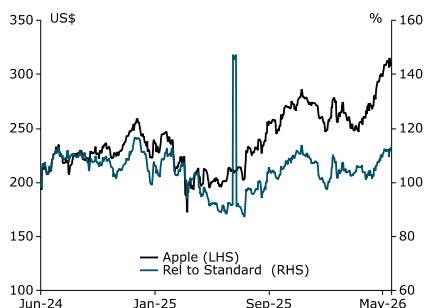
iPhone	50.4%
服务	26.2%
可穿戴设备、家居及配件	8.6%
Mac	8.1%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

美洲	42.9%
亚洲	33.2%
欧洲	18.2%
中东与非洲	5.7%

股票信息



资料来源：彭博，路孚特

股价(@ 2026 年 6 月 5 日): 307.34 美元

12 个月最高/最低价: 315.2 美元/195.64 美元

市值: 45140.10 亿美元

3 个月日均成交额: 122.90 亿美元

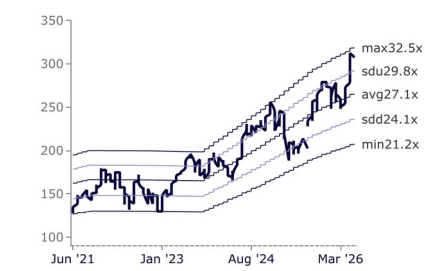
市场共识目标价（路孚特）: 309.73 美元

主要股东:

先锋集团 9.34%

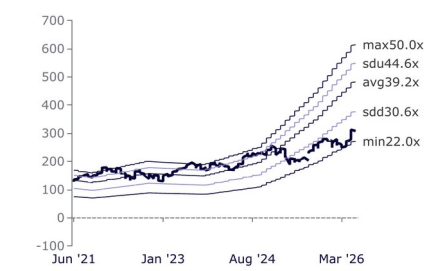
贝莱德机构信托 4.96%

市盈率区间



资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
三星电子	005930 KS	12336.9	329000.00	49.8	7.8	6.2	5.1	3.2	2.2	0.5	1.2	2.2	10.8	50.4	41.6
小米	1810 HK	917.0	27.80	16.4	29.5	19.3	2.6	2.3	2.0	0.0	0.0	0.0	18.3	8.0	10.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 6 月 5 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。