

2025 年 11 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

苹果 (AAPL.O)：服务业务驱动营收稳健增长，全球市场表现分化凸显韧性

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-5.1	-7.6	7.0
沪深 300	-3.3	3.9	11.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：奈飞 (NFLX.O)：会员稳健增长与内容爆款频出，广告业务与 AI 赋能推动盈利改善》2025-11-20
- 2、《计算机行业周报：GPT-5.1 引入思维链机制，重塑人机交互体验》2025-11-17
- 3、《计算机行业点评报告：Uber (UBER.N)：Q3 营收稳健增长，AI 与本地商业战略加速兑现》2025-11-11

苹果于 8 月 1 日公布 2025 财年第三季度财报。公司当季实现营收 940 亿美元，同比增长 10%；净利润 234.34 亿美元，同比增长 9%；摊薄后每股收益为 1.57 美元。服务业务收入同比增长 13%，毛利率持续提升至 75.6%，成为本季度业绩的关键驱动力。

投资要点

■ 营收与盈利表现：稳健增长驱动盈利提升，服务业务贡献突出

营收端： 公司第三季度总收入达到 940.36 亿美元，较去年同期的 857.77 亿美元增长 10%。iPhone 业务收入为 445.82 亿美元，同比增长 13%，主要由 Pro 型号的强劲销售驱动。Mac 业务收入为 80.46 亿美元，同比增长 15%，笔记本电脑和台式机销售均有所增长。服务业务收入达到 274.23 亿美元，同比增长 13%，成为关键的增長动力。

盈利端： 公司第三季度毛利率为 46.5%，高于去年同期的 46.3%。服务业务的毛利率高达 75.6%，显著拉升了整体盈利水平。当季运营收入为 282.02 亿美元，同比增长 11%。公司实现净利润 234.34 亿美元，摊薄后每股收益为 1.57 美元。

■ 产品线迭代与区域市场表现：核心硬件增长分化，新兴市场动能强劲

苹果各产品线与区域市场呈现出多样化的增长态势。从产品来看，iPhone 在全球多个市场均实现增长，尤其是在日本和亚太其他地区表现突出；服务业务也在所有地理区域均实现了增长，其中广告、App Store 和云服务是主要贡献者。从区域看，大中华区第三季度收入实现了4%的同比增长，Mac 和 iPhone 的销售增长抵消了此前季度的部分压力；亚太其他地区是本季度增长最快的市

场，营收增幅达 20%。

■ 研发创新与未来布局：持续加码核心技术，构筑长期竞争壁垒

苹果持续进行研发投入以推动未来产品与技术的创新。第三季度研发费用达到 88.66 亿美元，较去年同期的 80.06 亿美元增长 11%。这一增长主要是由人员相关费用和基础设施成本的增加所驱动。作为研发成果的体现，公司在第三季度宣布了其下一代主要操作系统平台，包括 iOS 26、macOS Tahoe 26 等，这些持续的研发投入为公司未来的产品迭代和生态扩张奠定了技术基础。

■ 服务业务与生态系统：高利润率业务持续成长，构筑核心护城河

服务业务已成为公司增长和盈利能力的关键支柱。本季度服务收入达到 274.23 亿美元，创下历史新高；其毛利率高达 75.6%，显著高于产品业务，有力推动了公司整体毛利率的扩张。从收入构成来看，广告、App Store 和云服务是推动服务收入增长的主要来源。为持续强化生态系统，公司在第三季度宣布了新一代操作系统更新。

■ 投资建议

苹果在 2025 财年第三季度延续了其稳健的财务表现与业务韧性，总营收与盈利均实现同比增长，服务业务作为高利润率引擎持续发力。iPhone 与 Mac 等核心硬件在产品迭代中保持增长动能，新兴市场与服务体系共同支撑起多元化收入格局。展望未来，公司凭借其“硬件+软件+服务”的一体化生态优势，将持续通过服务业务提升盈利质量，并通过持续的研发投入与操作系统迭代拓展技术边界、巩固用户基础。我们认为，公司正处于硬件复苏与服务增长双轮驱动的健康阶段，有望在全球复杂的宏观环境中维持稳定的盈利能力与现金流生成。建议投资者重点关注其在服务业务渗透、区域市场拓展以及操作系统生态演进方面的持续价值释放。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

	名称	2025/11/24 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
公司代码									
MSFT. O	微软	472. 12	11. 86	13. 7	15. 83	39. 81	34. 46	29. 82	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	299. 66	8. 13	10. 02	10. 81	36. 86	29. 91	27. 72	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。