

## Apple (AAPL.O/ AAPL US)

### 預期在新款 iPhone 漲價下，銷量將自年增轉為年減

#### 持有・調降

收盤價 June 18 (US\$)	298.01
3 個月目標價 (US\$)	302.3
12 個月目標價 (US\$)	315.0
前次目標價 (US\$)	317.0
調降 (%)	(0.6)
上漲空間 (%)	5.7

#### 焦點內容

1. 預期新款 iPhone 起售價將調漲 200 美元以轉嫁成本。
2. 凱基下修 iPhone 銷量預估，但預期在均價調漲下，FY2H26 iPhone 營收仍可望年增約 20%。
3. 預估 Apple FY2026/FY2027 EPS 為 9.01/10.52 美元。

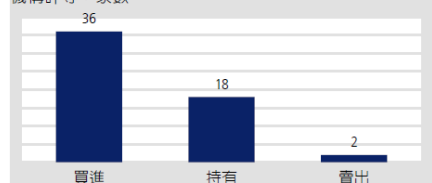
#### 交易資料表

市值：(US\$bn)	4,377
流通在外股數 (百萬股)：	14,687
機構持有比例 (%)：	77.1
3M 平均成交量 (百萬股)：	47.6
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	199.0-317.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20.2	10.0	48.3
相對表現 (%)	4.9	0.9	22.6

#### 市場綜合評等

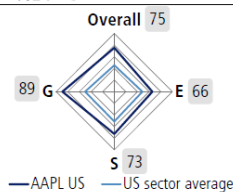
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	215	319	400
潛在報酬 (%)	(27.9)	7.2	34.2

資料來源：Bloomberg

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

基於 Apple 或將調漲新款 iPhone 售價以轉嫁記憶體成本，凱基調整對 Apple 硬體產品之銷量與平均單價預估。

#### 評論及分析

**預期新款 iPhone 起售價將調漲 200 美元以轉嫁成本。** 受到記憶體漲價影響，大陸手機品牌廠普遍已在過去幾個月中針對旗下中低階手機調漲 300-500 元人民幣，高階手機則落在約 1,000-3,000 人民幣之間；Apple 在今年初接受三星記憶體報價調漲 100% 後，推估低價庫存已於 CY2Q26 用罄，公司規劃 CY3Q26 推出之 iPhone 新機也將調漲價格以反應成本。以記憶體占 iPhone 成本約 15% 評估，預期新機型起售價將調升約 200 美元以轉嫁記憶體成本，相較多數高階手機漲幅而言屬中偏下水準。

**凱基下修 iPhone 銷量預估，但預期在均價調漲下，FY2H26 iPhone 營收仍可望年增約 20%。** 在 iPhone 18 起售價調漲的情境下，凱基預期將使 iPhone 銷量從 FY1H26 年增的表現逐步轉為年減，但預期隨 iPhone 平均銷售單價逐步提升至 1,200 美元以上的水準，FY2H26 營收年增率仍可望維持約 20% 水準，接近 FY1H26 之 23%。凱基將 CY2026/CY2027 iPhone 銷量自原預估之 2.46/2.46 億支調降至 2.39/2.28 億支，分別為年增 1% 與年減 5%，基於 iPhone 售價之調漲金額與漲幅預期低於多數其他高階手機，其銷量可望優於同業年減約 10% 之水準。

**預估 Apple FY2026/FY2027 EPS 為 9.01/10.52 美元。** 凱基調降 Apple 硬體產品銷量預估，並調升其銷售單價預估，整體財務預估大致維持不變。凱基預估 Apple FY2026/FY2027 EPS 為 9.01/10.52 美元、年增 17%。

#### 投資建議

Apple 評價仍以 FY2027 EPS 預估與 30 倍本益比，但因當前股價已趨近凱基目標價，故將評等自「增加持股」調降至「持有」，目標價 315 美元。

#### 投資風險

手機市況不如預期；自製晶片進展不如預期；關稅調升使成本增加。

#### 主要財務數據

	Sep-23A	Sep-24A	Sep-25A	Sep-26F	Sep-27F
營業收入 (US\$百萬元)	383,285	391,035	416,161	485,085	543,383
營業毛利 (US\$百萬元)	169,148	180,683	195,201	236,675	270,532
營業利益 (US\$百萬元)	114,301	123,216	133,050	160,132	185,247
EBITDA (US\$百萬元)	125,820	134,661	144,748	172,419	197,472
稅後淨利 (US\$百萬元)	96,995	93,736	112,010	132,281	150,761
每股盈餘 (US\$)	6.13	6.08	7.46	9.01	10.52
營收增長率 (%)	(2.8)	2.0	6.4	16.6	12.0
每股盈餘增長率 (%)	0.3	(0.8)	22.7	20.7	16.8
毛利率 (%)	44.1	46.2	46.9	48.8	49.8
營業利益率 (%)	29.8	31.5	32.0	33.0	34.1
EBITDA margin (%)	32.8	34.4	34.8	35.5	36.3
淨負債比 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	156.1	164.6	151.9	143.6	123.0

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 1: Apple FY2025-FY2027 硬體產品銷量與營收預估**

Calendar Year Fiscal Year	4Q24 1Q25	1Q25 2Q25	2Q25 3Q25	3Q25 4Q25	4Q25 1Q26	1Q26 2Q26	2Q26F 3Q26F	3Q26F 4Q26F	4Q26F 1Q27F	1Q27F 2Q27F	2Q27F 3Q27F	3Q27F 4Q27F	2025	2026F	2027F
<b>銷量(單位:百萬)</b>															
iPhone	53.9	46.9	53.2	82.9	56.1	50.0	55.0	80.0	53.0	47.0	50.0	78.0	236.9	241.1	228.0
Mac	5.9	5.9	6.3	6.3	6.7	6.5	6.4	6.4	5.8	6.0	6.5	6.8	24.4	26.0	25.1
iPad	12.9	14.1	14.8	17.6	13.2	14.2	15.0	16.0	12.6	14.5	15.0	16.0	59.4	58.4	58.1
<b>YoY (%)</b>															
iPhone	3	3	4	8	4	7	3	(3)	(5)	(6)	(9)	(3)	4.9	1.7	(5.4)
Mac	7	18	12	(0)	13	10	2	1	(13)	(8)	2	6	8.6	6.3	(3.4)
iPad	2	(14)	(2)	5	2	1	2	(9)	(5)	2	0	0	(2.5)	(1.6)	(0.5)
<b>QoQ (%)</b>															
iPhone	(30)	(13)	13	56	(32)	(11)	10	45	(34)	(11)	6	56			
Mac	(6)	(0)	6	0	6	(3)	(2)	0	(9)	3	8	5			
iPad	(23)	9	5	19	(25)	8	6	7	(21)	15	3	7			
<b>營收(單位:百萬美金)</b>															
iPhone	46,841	44,582	49,025	85,269	56,994	55,238	59,472	100,607	65,118	61,664	62,663	90,841	225,717	272,311	280,286
Mac	7,949	8,046	8,726	8,386	8,399	8,378	8,308	8,656	7,778	8,204	9,024	9,870	33,107	33,741	34,875
iPad	6,402	6,581	6,952	8,595	6,914	6,874	7,562	8,315	6,718	7,770	8,291	8,865	28,530	29,665	31,645
<b>YoY (%)</b>															
iPhone	2	13	6	23	22	24	21	18	14	12	5	(10)	8	21	3
Mac	7	15	13	(7)	6	4	(5)	3	(7)	(2)	9	14	(2)	2	3
iPad	15	(8)	0	6	8	4	9	(3)	(3)	13	10	7	2	4	7
<b>QoQ (%)</b>															
iPhone	(32)	(5)	10	74	(33)	(3)	8	69	(35)	(5)	2	45			
Mac	(12)	1	8	(4)	0	(0)	(1)	4	(10)	5	10	9			
iPad	(21)	3	6	24	(20)	(1)	10	10	(19)	16	7	7			
<b>單價(單位:美金)</b>															
iPhone	869	950	922	1,029	1,017	1,105	1,081	1,258	1,229	1,312	1,253	1,428			
Mac	1,340	1,358	1,390	1,329	1,257	1,289	1,298	1,353	1,341	1,367	1,388	1,387			
iPad	495	468	478	487	500	484	504	520	533	536	553	567			
<b>YoY (%)</b>															
iPhone	(1)	10	2	14	17	16	17	22	21	19	16	14			
Mac	(0)	(3)	1	(6)	(6)	(5)	(7)	2	7	6	7	3			
iPad	13	7	3	1	1	3	6	7	7	11	10	9			
<b>QoQ (%)</b>															
iPhone	(3)	9	(3)	12	(1)	9	(2)	16	(2)	7	(4)	14			
Mac	(6)	1	2	(4)	(5)	3	1	4	(1)	2	2	(0)			
iPad	3	(5)	2	2	3	(3)	4	3	3	1	3	2			

資料來源: 凱基預估; Bloomberg

\*財年止於九月

**圖 2: Apple FY2025-FY2027 軟體與硬體業務之營收及毛利率**

Calendar Year Fiscal Year	4Q24 1Q25	1Q25 2Q25	2Q25 3Q25	3Q25 4Q25	4Q25 1Q26	1Q26 2Q26	2Q26F 3Q26F	3Q26F 4Q26F	4Q26F 1Q27F	1Q27F 2Q27F	2Q27F 3Q27F	3Q27F 4Q27F	2025	2026F	2027F
<b>營收(單位:百萬美金)</b>															
Products	68,714	66,613	73,716	113,743	80,208	79,475	83,994	129,046	87,614	86,551	89,840	121,593	322,786	372,723	385,598
Services	26,645	27,423	28,750	30,013	30,976	32,525	34,151	36,200	36,924	37,663	39,546	38,755	112,831	133,852	152,887
<b>YoY (%)</b>															
Products	3	8	5	16	17	19	14	13	9	9	7	(6)	4	16	10
Services	12	13	15	14	16	19	19	21	19	16	16	7	14	17	18
<b>QoQ (%)</b>															
Products	(30)	(3)	11	54	(29)	(1)	6	54	(32)	(1)	4	35			
Services	1	3	4	6	3	5	5	6	2	2	5	(2)			
<b>毛利率(%)</b>															
Products	35.9	34.5	36.2	40.7	38.7	36.7	37.5	41.2	38.5	36.8	38.2	40.9	37.4	38.8	38.8
Services	75.7	75.6	75.3	76.5	76.6	78.0	78.0	77.5	78.0	78.5	78.5	76.5	75.8	77.5	77.9
<b>YoY (%)</b>															
Products	(0.7)	(0.8)	(0.1)	1.4	2.8	2.1	1.3	0.5	(0.1)	0.2	0.7	(0.2)	0.2	1.5	(0.0)
Services	1.1	1.6	1.3	1.5	0.9	2.4	2.7	1.0	1.4	0.5	0.5	(1.0)	1.4	1.8	0.3
<b>QoQ (%)</b>															
Products	(3.4)	(1.4)	1.7	4.5	(2.0)	(2.0)	0.9	3.6	(2.6)	(1.7)	1.4	2.7			
Services	0.7	(0.1)	(0.3)	1.2	0.1	1.4	0.0	(0.5)	0.5	0.5	0.0	(2.0)			

資料來源: 凱基預估; Bloomberg

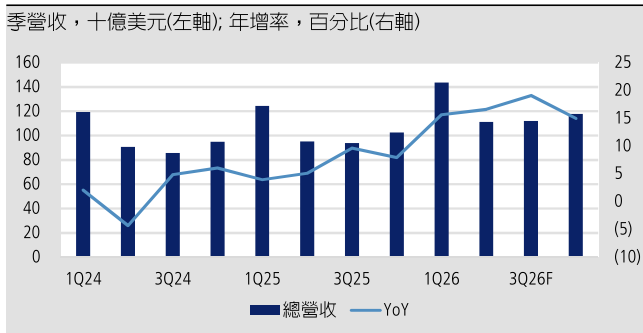
\*財年止於九月

**圖 3: FY2026/ FY2027 獲利預估修正暨市場共識比較**

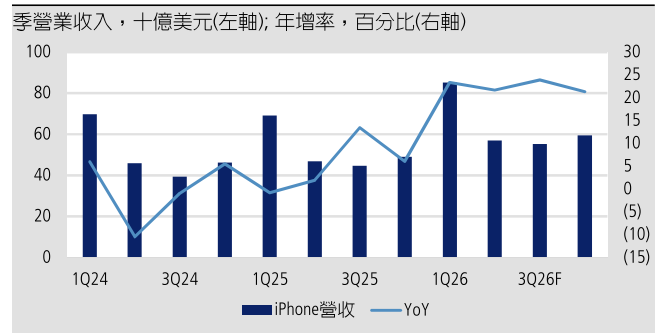
GAAP	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元												
營收	485,085	484,724	0.1	16.6	466,912	3.8	543,383	541,930	0.3	12.0	502,083	8.2
毛利	236,675	236,723	(0.0)	21.2	224,076	5.6	270,532	271,361	(0.3)	14.3	240,246	12.6
營業利益	160,132	160,181	(0.0)	20.4	150,509	6.4	185,247	186,075	(0.4)	15.7	161,501	14.7
稅前利益	160,297	160,345	(0.0)	20.8	150,829	6.3	185,499	186,327	(0.4)	15.7	161,891	14.6
稅後淨利	132,281	132,321	(0.0)	18.1	124,866	6.0	150,761	151,438	(0.4)	14.0	134,565	12.0
EPS (US\$)	9.01	9.01	(0.0)	20.7	8.51	6.0	10.52	10.57	(0.4)	16.8	9.39	12.0
毛利率 (%)	48.8	49.2	(0.4)ppts	1.9 ppts	48.0	1.2 ppts	49.8	50.5	(0.7)ppts	1.0 ppts	47.9	1.9 ppts
營業利益率 (%)	33.0	33.8	(0.8)ppts	1.0 ppts	32.2	1.6 ppts	34.1	35.1	(1.0)ppts	1.1 ppts	32.2	1.9 ppts
淨利率 (%)	27.3	28.0	(0.7)ppts	0.4 ppts	26.7	1.3 ppts	27.7	28.6	(0.9)ppts	0.5 ppts	26.8	0.9 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

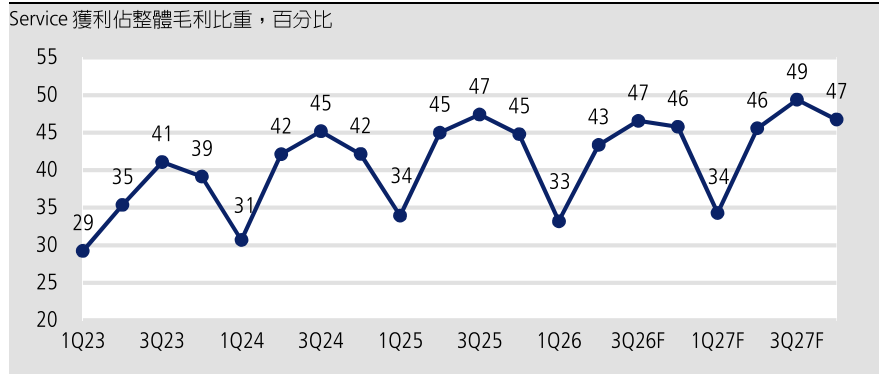
\*財年止於九月

**圖 4: 季營收與年增率走勢**


資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 5: iPhone 營收與年增率走勢**


資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 6: Apple Service 獲利比重逐步提升**


資料來源：公司資料、凱基預估

**圖 7: 同業評價比較**

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE(x)		PB(x)		ROE(%)		現金殖利率 (%)	
						2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2025	2026F
蘋果	AAPL US	4,377	298.0	增加持股	317	7.46	9.01	10.52	22.7	20.7	16.8	33.1	28.3	47.3	34.7	143.6	123.0	0.03	0.05
傳音控股*	688036 CH	643	55.82	未評等	N.A.	2.26	2.61	3.82	(53.9)	4.2	51.7	21.4	14.6	2.9	2.5	15.0	17.5	0.0	3.3
小米*	1810 CH	612	23.68	未評等	N.A.	1.53	1.20	1.55	38.8	(21.6)	29.8	17.2	13.2	1.8	1.6	10.8	12.6	0.0	0.0
聯想	992 HK	2,910	23.46	未評等	N.A.	0.17	0.19	0.23	57.7	10.8	25.6	21.0	18.7	4.5	3.8	27.9	29.0	0.0	2.0
華碩	2357 TT	185	789.0	增加持股	835	59.99	53.65	57.64	41.9	(10.6)	7.4	12.5	11.7	1.8	1.7	14.6	15.2	6.2	6.4

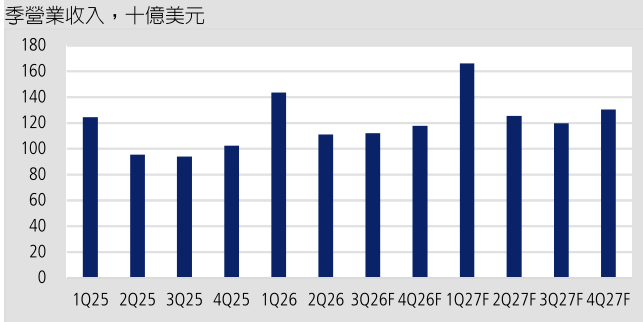
資料來源：凱基預估；Bloomberg

\*Bloomberg 市場共識

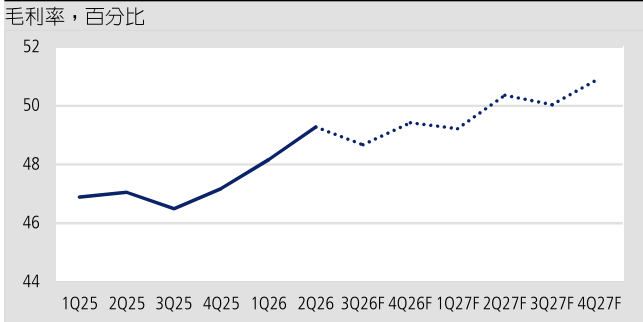
**圖 8: 公司概況**

Apple 於 1977 年成立，為版圖橫跨全球的科技公司，專精設計、製造與銷售個人電子產品，並提供各種相關服務。作為全球最具價值的品牌業者之一，2024 年 Apple 之手機出貨市占率為全球第一。2025 年營收占比為 iPhone 50%、Mac 8%、iPad 7%、Wearables 9%、Services 26%

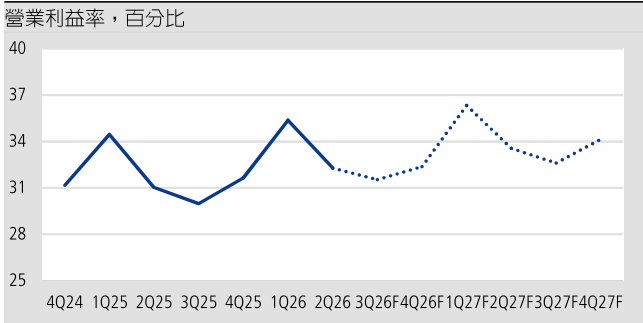
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 10: 季營收**


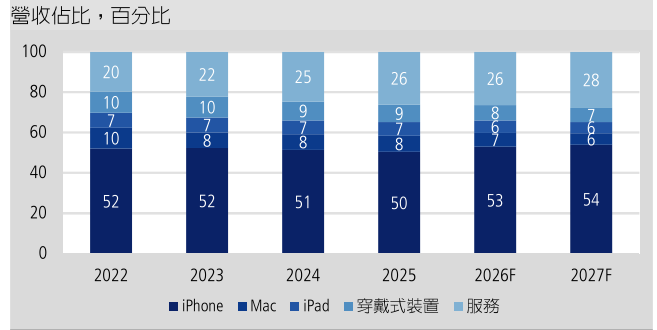
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 12: 毛利率**


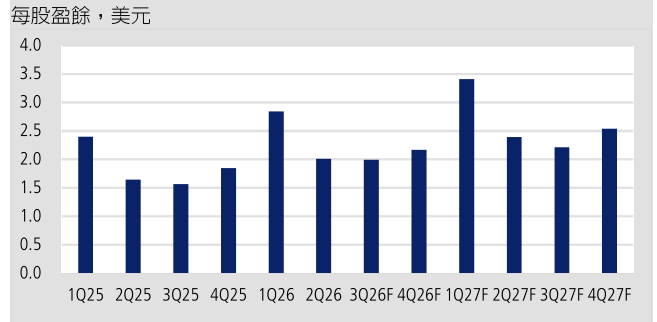
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 14: 營業利益率**


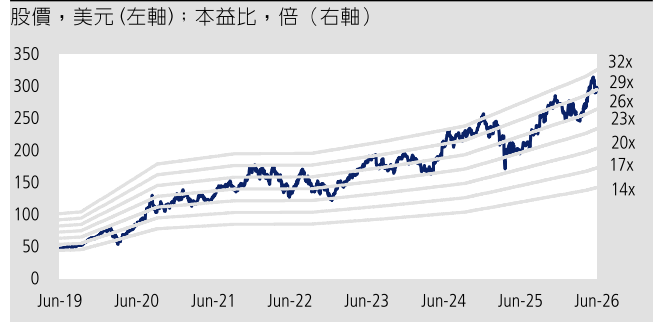
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 9: 各類產品營收佔比**


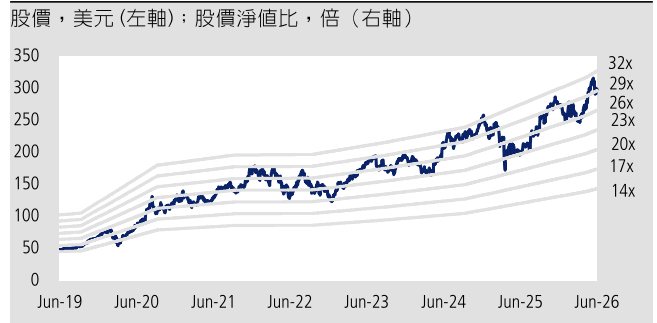
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 11: 每股盈餘**


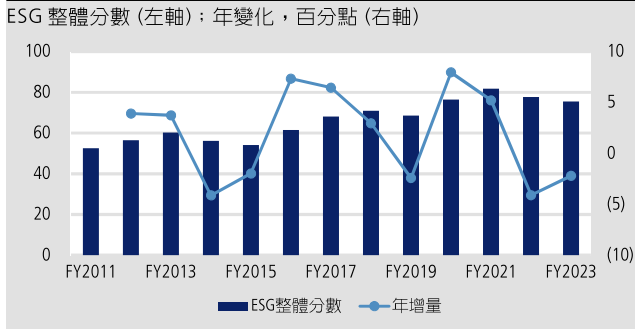
資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 13: 未來 12 個月預估本益比**


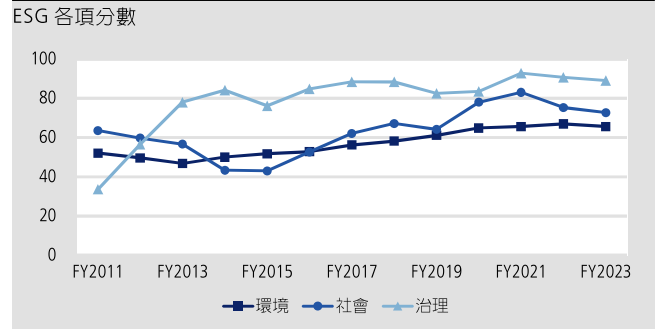
資料來源：彭博；凱基預估

**圖 15: 未來 12 個月預估股價淨值比**


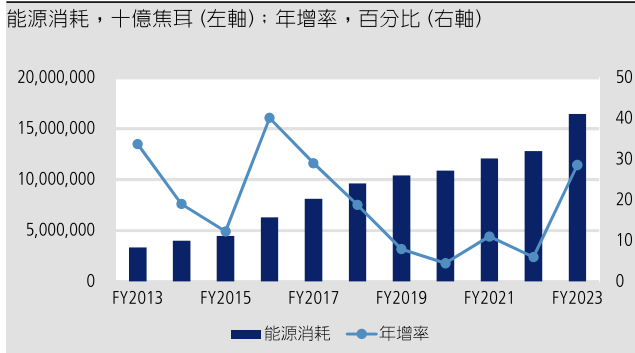
資料來源：彭博；凱基預估

**圖 16 : ESG 整體分數**


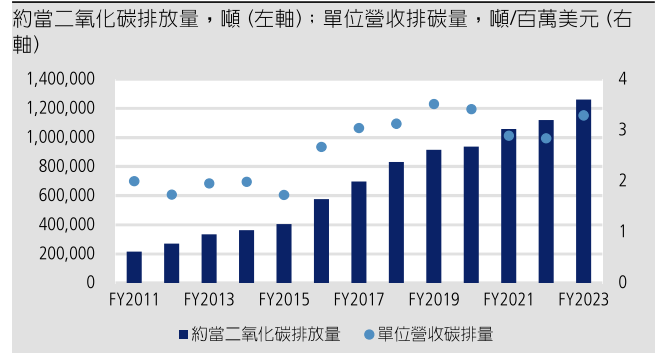
資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 17 : ESG 各項分數**


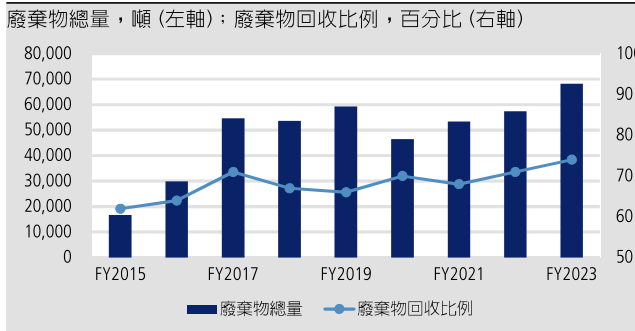
資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 18 : 能源消耗**


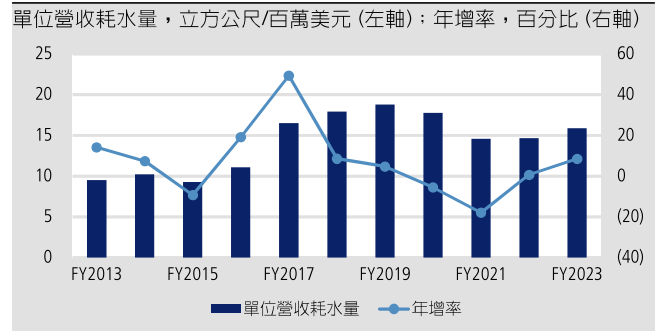
資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 19 : 碳排放量**


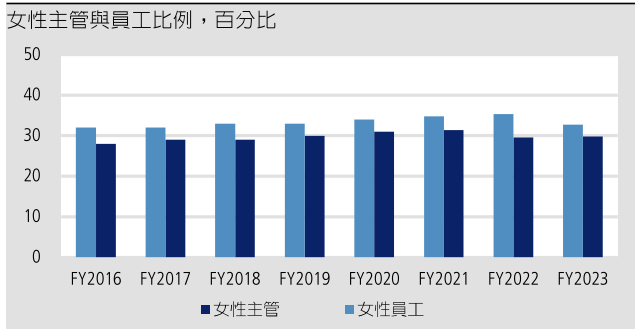
資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 20 : 廢棄物總量**


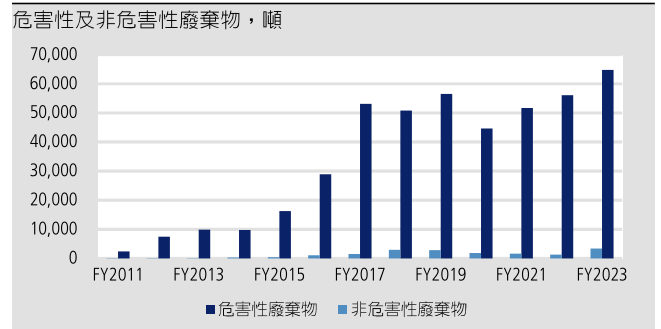
資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 21 : 耗水量**


資料來源 : Refinitiv、公司資料

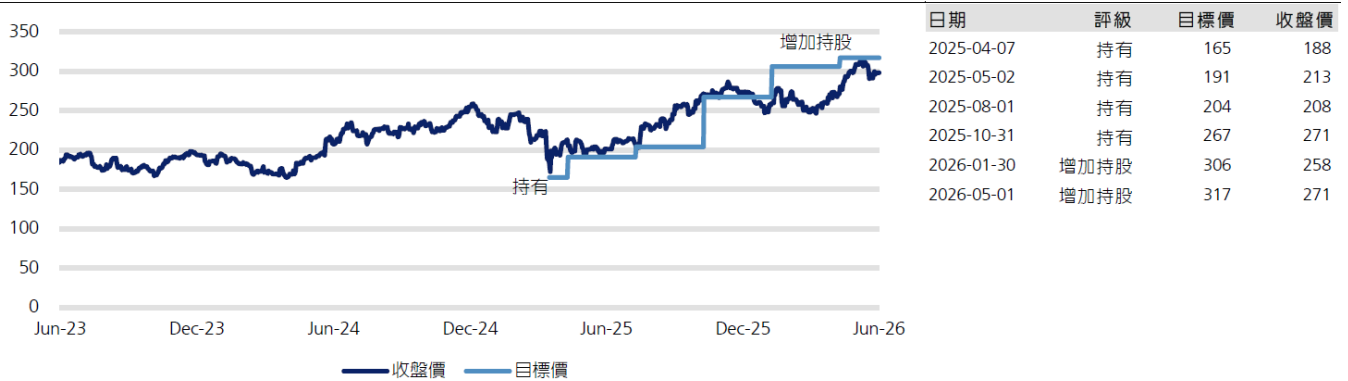
**圖 22 : 性別多樣性**


資料來源 : Refinitiv、公司資料

**圖 23 : 危害性及非危害性廢棄物**


資料來源 : Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

**Apple – 以往評級及目標價**


資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。