行情截至 2026-11-13 收盘 · 财报截至 FY26 Q4（2026-09-26，10-K 于 2026-11-03 提交）

**苹果** AAPL

# 苹果：FY26 营收增长 15.1%，存储成本使毛利率指引降至 45–46%

FY26 营收 $478.8B（同比 +15.1%），GAAP EPS $8.98（+20.4%）；四季度营收 $114.5B（+11.7%），高于 9–11% 的指引上限，其中 $0.05 EPS 和约 1 个百分点毛利率来自关税退款（8-K，2026-11-02）。公司给出的 FY27 Q1 指引为营收增长 7–10%、毛利率 45–46%、服务增长 8–9%，主要压力是存储芯片成本；为锁定供应，零部件库存升至 $10.4B，制造采购承诺一个季度增加 $32.7B 至 $89.7B（10-K，2026-11-03）。估值仍是主要约束：按 FY27 一致预期 EPS 计市盈率 37.8x，较同行中位数 20.8x 高 81.6%，而 FY27 预期 EPS 增速仅 5.0%。与上一版（2026-09-28）相比，评分卡五个维度分数不变，规则评级仍为中立；新增的关注点是毛利率下行指引、采购承诺扩张，以及 10-K 未单独披露 $5.7B 的 Taction 专利判决。

| 评级 · 12 个月 · 相对标普 500 | 股价 | 市值 | 1 年涨跌幅 |
|---|---|---|---|
| 中立<br>2026-11-17 定稿 · 评级定义 | $356.27<br>2026-11-13 收盘 | $5.18T<br>Technology | +31.0%<br>年初至今 +31.5% |
| **本财年预期市盈率** | **下次财报** | | |
| 37.8x<br>EPS 9.43（一致预期均值） | 2027-01-29<br>yfinance 日历 | | |

01

## 市场环境

截至 2026-11-13，标普 500 近 1 个月 -2.0%、近 3 个月 -2.9%，年初至今 +10.5%；纳斯达克综合指数近 1 个月 -5.8%，科技行业 ETF（XLK）近 1 个月 -10.6%、近 3 个月 -10.3%。调整集中在 AI 芯片和存储板块：11 月 5 日纳斯达克 100 单日下跌 6.4%，为 2020 年以来最大跌幅。同期本股近 1 个月 +4.0%、近 3 个月 +16.5%、年初至今 +31.5%，3 个月超额收益 +19.4 个百分点，1 年 beta 0.64、与标普 500 的相关系数 0.35，表现出相对防御的特征（推测：市场资金从 AI 资本开支链条转向现金流稳定的大型股）。

利率方面，10 年期美债收益率 5.15%，近 1 个月下行 4bp，但仍接近 9 月下旬创下的 2002 年以来高点（5.28%）；VIX 20.0，美元指数 103.5（近 1 个月 +1.7）。美联储 10 月维持 3.75–4.00% 不变，但 10 月 CPI 环比 +0.4%、核心 +0.3%，均高于预期，市场仍在定价 12 月加息的可能。传导路径：高利率提高折现率，对 37.8x 市盈率的本股估值形成

压力；美元走强对美洲以外地区收入（FY26 占 58.6%）的折算不利；存储芯片涨价直接压低本股毛利率，同时也是芯片板块回调的背景之一。

## 指数与行业

| | 最新 | 1 周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 1 年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 标普 500 | 7,561.67 | +2.5% | -2.0% | -2.9% | +10.5% | +12.2% |
| 纳斯达克综合 | 25,136.27 | +2.3% | -5.8% | -6.0% | +8.2% | +9.9% |
| 道琼斯工业 | 52,347.55 | +2.1% | +1.4% | -2.6% | +8.9% | +10.3% |
| 罗素 2000 | 2,790.49 | +1.3% | +2.2% | -9.1% | +12.4% | +17.1% |
| Technology 行业 ETF | 170.28 | +3.4% | -10.6% | -10.3% | +18.7% | +19.4% |
| **AAPL** | **356.27** | **+4.1%** | **+4.0%** | **+16.5%** | **+31.5%** | **+31.0%** |

## 利率、波动率与相对表现

| VIX 波动率指数 | 10 年期美债收益率 | 美元指数 | 相对标普 beta | 3 个月超额收益 | 1 年超额收益 |
|---|---|---|---|---|---|
| 20.01 | 5.15% | 103.54 | 0.64 | +19.4% | +18.7% |
| 1 个月 +0.02 | 1 个月 -4bp | 1 个月 +1.70 | 1 年相关系数 0.35 | 相对标普 500 | 相对标普 500 |

## 宏观与市场事件

| 日期 | 事件 | 对公司的影响 | 来源 |
|---|---|---|---|
| 2026-10-28 | FOMC 维持联邦基金利率 3.75–4.00% 不变，两票主张加息 | 9 月加息 25bp 后暂停，但理事 Cook 与克利夫兰联储 Hammack 投票支持再加息。利率维持高位 → 长久期成长股折现率上升 → 对本股估值倍数不利。下一次议息为 12 月 8–9 日。 | Federal Reserve |
| 2026-11-03 | 中期选举：民主党取得参众两院多数 | 国会与白宫分属两党，新的关税和税收立法推进难度上升（推测）。次日（11-04）标普 500 +1.6%，本股 +5.3% 收于 $349.51；本股涨幅高于大盘的原因未见公司层面消息（推测与选举后政策不确定性下降及财报后回补有关）。 | NPR / OPB |
| 2026-11-05 | AI 芯片板块大幅回调，纳斯达克 100 单日 -6.4% | 导火索包括高通指引低于预期（手机芯片收入 -26%，提及存储短缺压制手机销量）、美光暂停台湾 $4.5B 工厂建设，以及部分州暂停数据中心项目。本股当日 -1.5%，跌幅明显小于 XLK 的 -8.0%。高通的表述说明存储短缺正在影响整个手机产业链，与本股的毛利率指引相互印证。 | StockAnalysis / Reuters |
| 2026-11-06 | 10 月非农就业 +16.5 万人，失业率 4.1% | 就业增长高于约 6 万人的预期，9 月数据上修至 6 万人。消费需求有支撑（对硬件换机需求偏正面），但也提高了 12 月加息的概率（对估值偏负面）。 | IndustryWeek |

| 日期 | 事件 | 对公司的影响 | 来源 |
| --- | --- | --- | --- |
| 2026-11-10 | 10 月 CPI 环比 +0.4%，核心 CPI +0.3%，均高于预期 | 因 2025 年政府停摆缺少基期，本次未公布同比数据；汽油价格同比上涨约 37%。通胀粘性 → 加息预期维持 → 利率敏感的高估值股承压；能源价格上涨也压缩消费者的可支配支出（推测）。 | ABC News |

02

## 公司事件

2026-11-11

利好 评级

**华兴资本上调评级至买入，目标价 $425**

为当前 yfinance 汇总目标价区间的上限。财报后多数机构小幅调整目标价（Bernstein $380、Argus $400、UBS $340、Barclays $261），评级分布基本未变。

出处：yfinance

2026-11-09

待定 新闻

**公司重申部分 AI 功能的超额用量将收费**

Siri AI、Image Playground、照片的扩展与重构等服务端功能将设用量上限，超额部分收费；与电话会上提到的 iCloud+ 提价计划一致。可能为服务收入带来新的增量，并部分抵消 AI 基础设施成本（FY26 研发 +32%），具体定价未公布。

出处：MacRumors

2026-11-09

中性 8-K

**发行 $7.5B 优先无担保票据，为 FY25 以来首次发债**

分 7 期：固定利率 $6.25B（票面 4.650%–5.350%，2028–2036 年到期）、浮动利率 $1.25B（2028、2029 年到期）。12 个月内到期的票据为 $10.0B，本次发行基本对应再融资需求；发行后净现金约 $56.8B 不变（现金与债务同增）。

出处：8-K（2026-11-09）

2026-11-04

待定 新闻

**公司在 Google 搜索反垄断上诉中提交法庭之友意见**

公司支持 Google 继续向分发方付费，并表示没有自建通用搜索引擎的计划。DOJ 与多州在 D.C. 巡回法院上诉，口头辩论预计在 2027 年 1 月。若上诉改判禁止付费，授权收入（计入服务）将受影响，金额公司未披露。

出处：PYMNTS

2026-11-03

待定 财报

**FY26 10-K：制造采购承诺增至 $89.7B，零部件库存 $10.4B**

制造采购承诺较三季度末的 $57.0B 增加 $32.7B，其中 $82.7B 在 12 个月内到期；零部件库存由上年末 $2.1B 升至 $10.4B。COO 在电话会上表示采购承诺增加与锁定供应有关。若存储价格继续上涨，提前锁量有利于保障出货和成本；若需求或价格逆转，则存在库存减值和承诺无法充分使用的风险（10-K 风险因素已列明）。

出处：10-K（2026-11-03）

---

2026-11-02

利空 财报

**FY27 Q1 指引：营收增长 7–10%，毛利率 45–46%，服务增长 8–9%**

按上年同期 $143.8B 计，指引对应营收 $153.8–158.1B（估），高于会前约 6.1% 的增速预期；但毛利率中值 45.5% 低于一致预期 46.3%，较上年同期 48.2% 下降约 2.7 个百分点，服务增速低于预期的 10.7%。CFO 表示环比下降主要来自存储成本，且成本上涨会延续到明年；iPhone Duo、Mac 和 iPad 在本季度仍受供应约束。电话会期间股价一度下跌约 4%，次日收跌 1.9%。

出处：Reuters / The Star

---

2026-11-02

利好 财报

**FY26 Q4 业绩：营收 $114.5B（+11.7%），高于指引上限**

营收高于 7 月给出的 9–11% 指引上限和 LSEG 一致预期 $113.39B；iPhone $57.6B（+17.5%，不含 10 月发售的 iPhone Duo），Mac $10.8B（+23.7%），服务 $31.6B（+9.8%）；iPad（-10.4%）和可穿戴（-7.9%）下降。大中华区 $17.5B（+21.0%），但低于 Visible Alpha 一致预期 $18.6B。GAAP EPS $2.10 含 $0.05 关税退款，剔除后 $2.05，较一致预期 $1.99 高约 3.0%（估）。

出处：8-K（2026-11-02）

---

2026-10-16

利好 新闻

**iPhone Duo 预购数小时售罄，美国交付排至 2027 年 1 月下旬**

需求强于供应，CEO 表示没有明确的供需平衡时间表；另有少量用户报告屏幕铰链问题，公司称退回比例很小并予以更换。产能爬坡速度决定 Q1 和 Q2 的 iPhone 收入兑现节奏，供应约束已体现在 7–10% 的营收指引中。

出处：9to5Mac

---

2026-09-25

利空 新闻

**Taction 专利案陪审团裁定赔偿 $5.7B，仍处于判后动议阶段**

陪审团认定 Taptic Engine 侵犯两项专利，赔偿 $5.72B，但未认定故意侵权（不适用最高三倍的惩罚性赔偿）。公司将提出判后动议并上诉。截至本报告未检索到判后动议裁定。10-K 未单独提及此案，金额相当于 FY26 净利润的 4.3%。

出处：Bloomberg Law

---

红色表示利好，绿色表示利空，灰色表示中性，蓝色表示影响待定。

## 近 90 天分析师评级变动（共 29 条，列示最近 12 条）

| 日期 | 机构 | 动作 | 评级 | 目标价 |
|---|---|---|---|---|
| 2026-11-11 | China Renaissance | up | Hold → Buy | 0 → 425 |

| 日期 | 机构 | 动作 | 评级 | 目标价 |
|---|---|---|---|---|
| 2026-11-04 | Bernstein | main | Buy → Buy | 370 → 380 |
| 2026-11-03 | JP Morgan | main | Overweight → Overweight | 360 → 355 |
| 2026-11-03 | UBS | main | Neutral → Neutral | 296 → 340 |
| 2026-11-03 | Argus Research | main | Buy → Buy | 375 → 400 |
| 2026-11-03 | Barclays | main | Underweight → Underweight | 245 → 261 |
| 2026-11-03 | TD Cowen | main | Buy → Buy | 400 → 390 |
| 2026-11-03 | DA Davidson | main | Neutral → Neutral | 270 → 295 |
| 2026-11-03 | Keybanc | reit | Underweight → Underweight | 250 → 250 |
| 2026-11-03 | Rosenblatt | main | Neutral → Neutral | 303 → 303 |
| 2026-11-03 | Baird | main | Outperform → Outperform | 330 → 340 |
| 2026-11-03 | Morgan Stanley | main | Overweight → Overweight | 355 → 350 |

yfinance 汇总数据，未逐条核实。up 为上调，down 为下调，main 为维持，init 为首次覆盖，reit 为重申。

03

# 评级与评分卡

## 本报告评级

中立 未来 12 个月总回报预计与标普 500 相差不超过 ±10 个百分点 · 评分卡加权得分 3.05

加权得分 3.05（基本面 4、估值 1、动量 5、财报质量 3、风险 3），落在中立区间（2.4–3.6），即预期 12 个月总回报与标普 500 相差在 ±10 个百分点以内。

**与上一版（2026-09-28）相比：** 五个维度分数和加权得分均未变化，但依据有所更新：

- 四季度营收增长 11.7%，高于指引上限；但 Q1 指引显示增速放缓至 7–10%，毛利率降至 45–46%，FY27 一致预期 EPS 增速只有 5.0%。
- 为应对存储涨价，零部件库存由 $7.6B 升至 $10.4B，制造采购承诺增加 $32.7B 至 $89.7B，接近风险维度的扣分线。
- 财年切换后估值溢价由 79% 扩大至 81.6%；股价较上一版的 $338.40 上涨 5.3%，在科技板块回调中继续跑赢。
- Taction $5.7B 判决未在 10-K 中单独披露；上一版关注的无形资产增长已确认主要来自授权类无形资产；单一客户应收占比由 18% 降至 13%。

**主要上行因素：** iPhone Duo 和 iPhone 18 Pro 的需求高于供应，供应改善后 Q2 收入有上修空间；大中华区全年 +28.0%；AI 超额用量收费和 iCloud+ 提价可能提供新的服务收入。**主要下行因素：** 存储成本持续上涨，毛利率指引已低于一致预期；估值较同行高 81.6%，对利率上行敏感；Google 付费、DMA 和 Taction 等法律风险尚未量化。

**评级变化条件：** 估值维度需溢价收窄至 40% 以内（约 29x）才能升至 2 分，单项变化不足以使评级升至买入；若 Q1 经营利润率同比下降超过 3 个百分点且股价跌破 200 日均线（约 $301），基本面和动量各降 1–2 分，得分仍在中立区间下沿；若出现 8-K 4.02 或法律损失达到重大水平，财报质量或风险降至 1 分，评级上限为中立。

评级为基于公开信息的研究观点，面向全体读者，不针对任何个人的财务状况。评级规则与分布见 评级定义

| 基本面 | 估值 | 动量 | 财报质量 | 风险 |
|---|---|---|---|---|
| 4 / 5 | 1 / 5 | 5 / 5 | 3 / 5 | 3 / 5 |

风险维度得分越高表示风险越低。五个维度加权得出建议评级，经发布者确认后定稿。

## 评分依据

**基本面**
4 / 5

FY26 营收 +15.1%、四季度 +11.7%，落在 10–20% 档（4 分）。不给 5 分：增速连续放缓（三季度 +16.4% → 四季度 +11.7% → Q1 指引 7–10%）。利润率不加分也不减分：四季度经营利润率 31.1%，较上年同期 31.6% 下降 0.5 个百分点，未超过 3 个百分点的减分线；但 Q1 毛利率指引较上年同期下降约 2.7 个百分点，且 FY26 研发费用 +32%（AI 基础设施），若 Q1 经营利润率同比降幅超过 3 个百分点，本维度将降至 3 分。

营收 FY +15.1%、Q4 +11.7%；经营利润率 Q4 31.1%（上年 31.6%）、FY 33.0%；Q1 指引营收 +7–10%、毛利率 45–46%

**估值**
1 / 5

财年切换后，本财年（0y）指 FY27（截至 2027 年 9 月）。按 FY27 一致预期 EPS $9.43 计市盈率 37.8x，同行（MSFT、GOOGL、AMZN、META、DELL）中位数 20.8x，溢价 81.6%，属于“高 40% 以上”档。PEG = 37.8 ÷ FY28 预期 EPS 增速 12.4% ≈ 3.0，高于 2.5，没有上调空间。同行与本股业务结构不完全可比（详见同行部分），但即使对比市盈率最高的 MSFT（26.2x），溢价仍为 44%。

FY27 P/E 37.8x，同行中位数 20.8x（+81.6%）；FY27 预期 EPS 增速 5.0%，FY28 12.4%；PEG 约 3.0

**动量**
5 / 5

3 个月和 1 年超额收益均超过 10 个百分点，股价高于 50 日均线 5.1%、高于 200 日均线 18.3%，并处于 52 周高点，满足 5 分条件。在 XLK 近 1 个月下跌 10.6% 的环境中仍录得正收益。

超额收益 3M +19.4%、6M +16.8%、1Y +18.7%；高于 50 日线 5.1%、200 日线 18.3%

**财报质量**
3 / 5

从 5 分扣 2 分：① 报告 EPS 和毛利率含一次性的关税退款：三季度 $0.11、四季度 $0.05，四季度毛利率约 1 个百分点（8-K，2026-07-30、2026-11-02），一致预期的“实际值”也包含这部分；② 库存增速远快于营收：库存 $5.7B → $14.5B（+154%），其中零部件 $2.1B → $10.4B，而四季度营收 +11.7%，原因是为应对存储涨价提前备货和锁定供应（10-K，2026-11-03；电话会）。不扣分项：其他收支 $1.2B，仅占税前利润 0.7%；TTM 自由现金流 / 净利润为 1.03；应收账款 +10.2%，与营收增速相当；公司不发布 non-GAAP 口径。

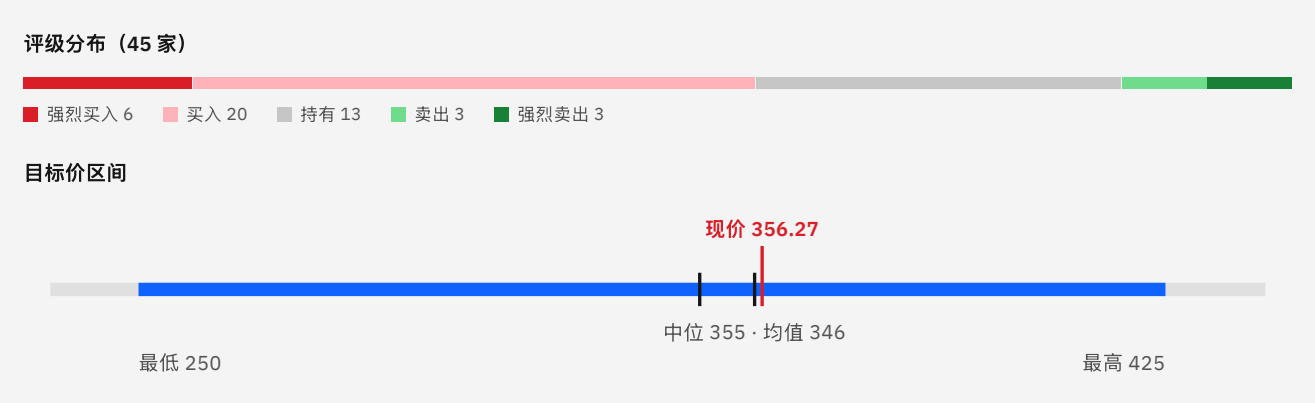
关税退款 Q3 $0.11、Q4 $0.05；库存 +154%（零部件 $10.4B）；FCF $136.1B / 净利润 $132.2B = 1.03

**风险**
3 / 5

从 5 分扣 2 分：① 单一客户占贸易应收 13%（上年末 12%），运营商合计 33%（10-K）；② 未量化的法律和监管风险：Taction $5.7B 陪审团裁决未见单独披露；Google 搜索付费案上诉（2027 年 1 月口头辩论）；DOJ 反垄断诉讼；欧盟 DMA 第 6(4) 条调查最高可罚全球年销售额的 10%；Epic 案已获最高法院受理。不扣分项：1 年波动率 25.0%、最大回撤 -13.8%；净现金约 $56.8B；采购承诺合计 $117.0B，占市值 2.3%、相当于年经营现金流的 0.81 倍（含租约 $17.8B 为 0.93 倍），低于 1 倍的扣分线，但较三季度末明显接近。

单一客户 13% 应收；采购承诺 $117.0B = 0.81x 经营现金流；净现金约 $56.8B；波动率 25.0%

### 市场一致预期




yfinance 汇总，共 39 位分析师，更新时间不详。此处仅列示评级分布，不代表对目标价的认可。

04

## 财务分析

### 季度业绩

| 季度末 | 营收 | 环比 | 同比 | 毛利率 | 经营利润率 | 净利润 | 稀释 EPS | 经营现金流 | 自由现金流 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025-09-27 | $102.5B | +9.0% | +7.9% | 47.2% | 31.6% | $27.5B | – | $29.7B | $26.5B |
| 2025-12-27 | $143.8B | +40.3% | +15.7% | 48.2% | 35.4% | $42.1B | 2.84 | $53.9B | $51.6B |
| 2026-03-28 | $111.2B | -22.7% | +16.6% | 49.3% | 32.3% | $29.6B | 2.01 | $28.7B | $26.7B |
| 2026-06-27 | $109.4B | -1.6% | +16.4% | 50.1% | 32.6% | $29.8B | 2.02 | $34.4B | $31.9B |
| 2026-09-26 | $114.5B | +4.6% | +11.7% | 47.9% | 31.1% | $30.7B | – | $28.1B | $25.9B |

来源：SEC XBRL。自由现金流 = 经营现金流 − 资本开支。XBRL 中第四季度（Q4）EPS 常有缺失，以公司公布数据为准。

### 估值

| 口径 | EPS | 市盈率 |
|---|---|---|
| GAAP 过去 12 个月 | 8.98 | 39.7x |
| 调整后过去 12 个月（分析师口径） | 8.97 | 39.7x |
| 本财年预期（0y） | 9.43 | 37.8x |
| 下财年预期（+1y） | 10.60 | 33.6x |

FY26 已结束，yfinance 的 0y 现在指 FY27。FY27 一致预期 EPS $9.43 仅比 FY26 实际 $8.98 增长 5.0%，低于 FY26 的 +20.4%，主要反映存储成本对毛利率的压力和关税退款不再延续（推测）；FY28 预期 $10.60（+12.4%）。当前股价 $356.27 与 yfinance 汇总目标价中位数 $355 基本持平（均值 $345.6，区间 $250–425，39 家机构）。yfinance 的 forwardPE 33.7x 使用的是 FY28 EPS，不能作为本财年市盈率。

按现价计算。预期 EPS 采用 yfinance 汇总的分析师一致预期均值，为调整后口径。

## 财报要点

**基础数字一致。** 最近四个季度的营收、经营利润、净利润、经营现金流、应收和库存，yfinance 与 XBRL 差异均为 0.0%；FY26 营收 $478.8B、净利润 $132.2B、稀释 EPS $8.98 与 10-K 一致。yfinance 季度表缺四季度稀释 EPS，原文为 $2.10（8-K，2026-11-02）。

**四季度利润含关税退款，剔除后毛利率可能低于原指引。** 新闻稿写明毛利率 47.9% 含约 1 个百分点、EPS $2.10 含 $0.05 的关税退款（8-K，2026-11-02）。剔除后毛利率约 46.9%（估），低于 7 月给出的 47–48% 指引下限；7 月指引是否包含退款，公司未说明，未能核实。10-K 将全年产品毛利率由 36.8% 升至 39.3% 归因于产品组合和关税退款，部分被存储等成本上涨抵消。

**库存和采购承诺扩张来自存储备货。** 零部件库存 $2.1B（上年末）→ $7.6B（三季度末）→ $10.4B（四季度末），成品库存 $4.1B 基本稳定；制造采购承诺 $57.0B → $89.7B，其中 $82.7B 在 12 个月内到期（10-K）。应付账款同步升至 $82.3B（三季度末 $64.5B），经营现金流中库存占用 $8.9B、应付账款贡献 $12.2B。10-K 风险因素写明公司“预计存储和储存部件的供应约束和成本上涨将加剧”。

**Taction 判决在 10-K 中没有单独披露。** 法律诉讼部分只列出欧盟 DMA、DOJ 和 Epic 案；或有事项附注称管理层认为“不存在至少合理可能的重大损失，或超过已计提金额的重大损失”。这意味着公司要么已对该案计提，要么认为损失不重大或不具有合理可能性；计提金额未披露，未能核实。$5.7B 相当于 FY26 税前利润的 3.6%。

**自由现金流和现金。** FY26 经营现金流 $145.1B（+30.2%），资本开支 $9.0B，自由现金流 $136.1B；四季度单季自由现金流 $25.9B。现金及有价证券 $136.9B，减去商业票据 $2.0B 和定期票据 $78.1B，净现金约 $56.8B（三季度末约 $62.2B）。

**资本回报。** FY26 回购 $85.8B / 2.97 亿股，含 5 月的 $10.0B 加速回购（共交付 3,300 万股，均价 $305.29）；分红 $15.7B。2025 年 5 月授权剩余 $14.0B，另有 2026 年 4 月新增的 $100B 授权（10-K）。

**费用和税率。** 研发 $45.8B（+32%），占营收 9.6%，公司解释为 AI 等基础设施成本和人员费用上升；营业费用合计 +22%，快于营收 +15%。有效税率 17.0%（上年 15.6%）；未确认税收利益 $22.5B（10-K）。

**无形资产增加的原因已披露。** 上一版未能核实的无形资产增长，10-K 显示主要是**授权类无形资产**：原值 $16.1B → $29.6B，净值 $9.2B → $20.9B；全年摊销 $4.9B（上年 $3.7B）。审计师安永出具无保留意见，内控有效，未见 8-K 4.02 或审计师变更。

## 仅见于原始文件的事项

**期后发债 $7.5B（8-K，2026-11-09）：** 固定利率部分票面 4.650%–5.350%，最长至 2036 年；存量票据本金 $78.7B，未来利息合计 $34.4B，公允价值 $64.0B 低于面值，反映高利率环境。

**采购承诺：** 制造 $89.7B（12 个月内 $82.7B）、其他 $27.3B（供应商安排、授权内容与知识产权等），合计 $117.0B；另有租赁固定付款 $17.8B 和尚未起租的租约 $0.6B（10-K）。

**客户与供应商集中度：** 单一客户占贸易应收 13%（三季度末 10-Q 为 18%），运营商合计 33%；两家代工厂分别占供应商非贸易应收的 45% 和 27%，非贸易应收合计 $39.9B（上年末 $33.2B）。

**关税：** IEEPA 关税于 2026-02-20 被最高法院判定无效，退款冲减产品成本；10-K 提到新的 Section 301 关税，以及 Section 232 半导体调查可能带来的额外措施，并提示“若关税被撤销，公司可能无法成功申请和收回退款”。

**Google 搜索授权收入：** 10-K 提示若上诉推翻 2025-09-02 的救济裁定，可能采用 DOJ 最初提出的禁止付费方案，金额未披露。

**非 GAAP 口径：** 公司不发布调整后指标，未发现口径变化；新闻稿第二次单独量化关税退款影响。

**递延收入** $14.8B（上年 $13.7B），65% 在一年内确认。

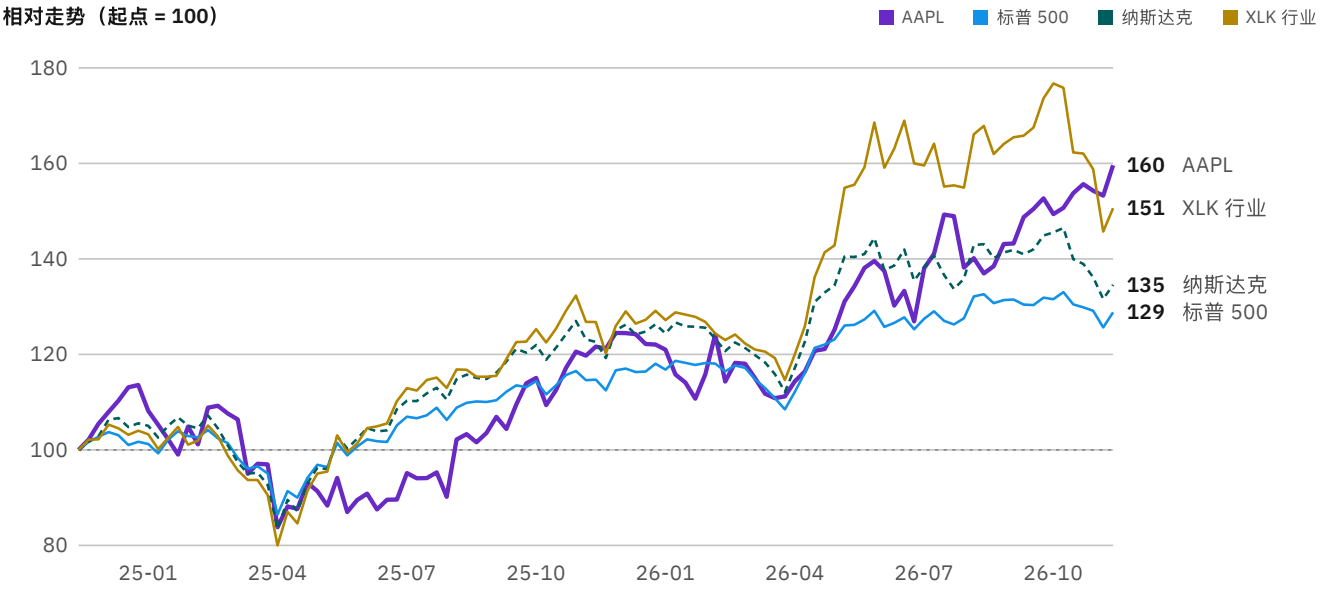
## 第三方数据更正

| 项目 | yfinance | 原始文件（附计算方法） |
|---|---|---|
| freeCashflow | $105.7B | **$136.1B** = 经营现金流 $145.1B – 购建固定资产 $9.0B（10-K，2026-11-03）；yfinance 口径无法复现 |
| forwardPE | 33.7x | 使用 +1y（FY28）EPS $10.57；按本财年 FY27 一致预期 EPS $9.43 计为 **37.8x** |
| totalCash / totalDebt | $56.7B / $94.5B（显示为净负债） | totalCash 只含现金和流动有价证券，未含非流动有价证券 $80.2B；现金及有价证券合计 **$136.9B**，票据和商业票据 $80.1B，**净现金约 $56.8B**。totalDebt 与票据之差约 $14.4B，推测为租赁负债（未能核实） |
| Q4 EPS 超预期幅度 | +5.8%（$2.10 vs $1.985） | $2.10 含 $0.05 关税退款（8-K，2026-11-02），剔除后约 **+3.3%**（估） |
| 四季度毛利率 | 47.9% | 含约 1 个百分点关税退款，剔除后约 **46.9%**（估） |
| 季度稀释 EPS（2026-09-30） | 缺失 | **$2.10**（8-K，2026-11-02） |
| dividendYield | 0.3 | 单位为百分数，即 0.30%（$0.27 × 4 ÷ $356.27） |

05

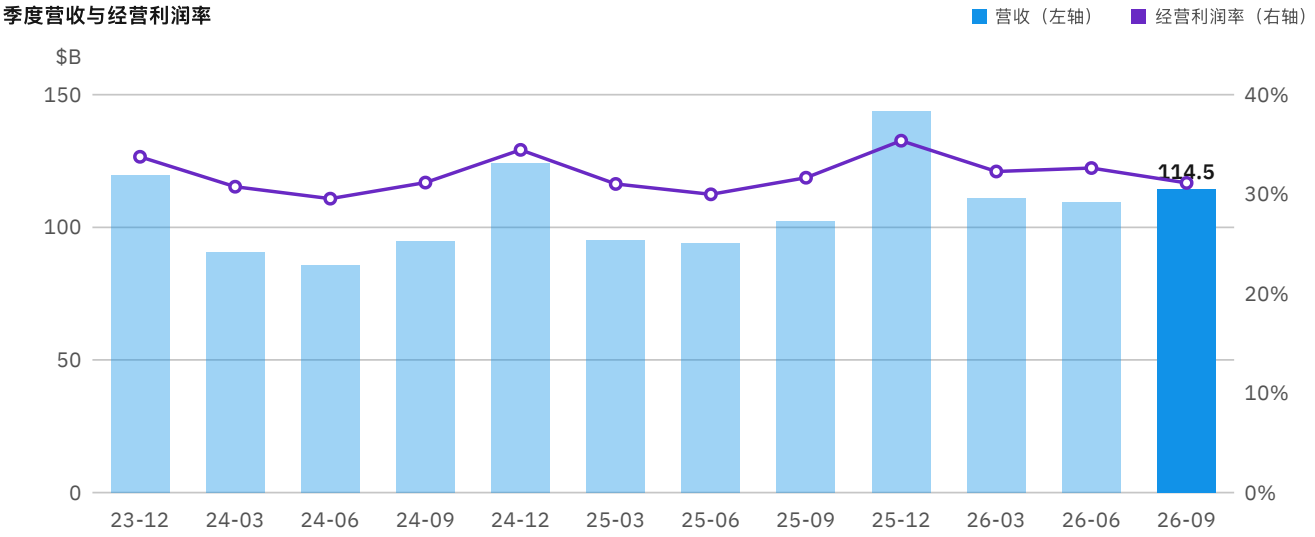
# 股价表现

**相对走势（起点 = 100）**




周线复权收盘价，以 2024-11-17 为 100。右侧数值为期末相对值。

季度营收与经营利润率




最近 12 个季度，来源：SEC XBRL。

06

## 同业比较

| 代码 | 名称 | 市值 | 1 个月 | 年初至今 | 1 年 | 市盈率 TTM | 市盈率 本财年 | 营收增速 | 毛利率 | 经营利润率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AAPL** | Apple Inc. | **$5.18T** | **+4.0%** | **+31.5%** | **+31.0%** | **39.7x** | **37.8x** | **+11.7%** | **48.8%** | **33.0%** |
| MSFT | Microsoft Corporation | $3.89T | -1.8% | +9.0% | +4.9% | 27.3x | 26.2x | +18.8% | 67.7% | 47.1% |
| GOOGL | Alphabet Inc. | $3.64T | -14.9% | -5.3% | +6.5% | 15.4x | 15.1x | +24.7% | 60.9% | 33.3% |
| AMZN | Amazon.com, Inc. | $2.88T | +5.0% | +15.5% | +12.2% | 21.6x | 20.8x | +12.1% | 51.4% | 13.1% |
| META | Meta Platforms, Inc. | $1.64T | -13.0% | -2.5% | +5.6% | 21.9x | 22.1x | +26.1% | 81.0% | 37.8% |
| DELL | Dell Technologies Inc. | $219.1B | -32.1% | +176.6% | +159.9% | 20.0x | 13.3x | +57.7% | 19.9% | 9.9% |
| *同业中位数* | | *$2.88T* | *-13.0%* | *+9.0%* | *+6.5%* | *21.6x* | *20.8x* | *+24.7%* | *60.9%* | *33.3%* |

yfinance 汇总数据，未与财报核对。本财年市盈率 = 现价 ÷ 本财年（0y）预期 EPS，以避免 forwardPE 采用下一财年数据的问题。同业来源：--peers。中位数不含本股。

同行沿用上一版：MSFT、GOOGL、AMZN、META、DELL。本股以消费硬件为主、服务收入约占四分之一，没有完全可比的美国上市公司；三星、小米未在 SEC 申报，SONO、UEIC 规模差距过大，未纳入。本股 FY27 市盈率 37.8x，为同行最高（中位数 20.8x，MSFT 26.2x、META 22.1x、AMZN 20.8x、GOOGL 15.1x、DELL 13.3x）；最近一季营收增速 11.7%，为同行最低（中位数 24.7%）；毛利率 48.8% 低于中位数 60.9%，经营利润率 33.0% 与中位数 33.3% 接近。高估值主要对应现金回报的稳定性和装机量，而不是增速。同行表中 DELL 年初至今 +176.6%、近 1 个月 -32.1%，受 AI 服务器周期影响较大，参考价值有限。

07

# 聪明钱

## 机构与政界人物持仓：跟踪对象中有 6 位持有 AAPL

| 人物 | 数据 | 报告期 | 市值 / 区间 | 占其组合 | 季度变化 |
|---|---|---|---|---|---|
| 沃伦·巴菲特 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $66.0B | 22.0% | 持平 |
| 段永平 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $7.8B | 41.1% | 减仓 |
| 文艺复兴科技 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $459M | 0.6% | 减仓 |
| 乔治·索罗斯 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $153M | 1.9% | 加仓 |
| 瑞·达利欧 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $105M | 0.4% | 减仓 |
| 李录 | 13F 持仓 | 2026-06-30 | $32M | 0.9% | 持平 |

| 人物 | 日期 | 交易 | 金额区间 |
|---|---|---|---|
| 南希·佩洛西 | 2025-12-30 | 部分卖出 | $5M – $25M |
| 南希·佩洛西 | 2025-12-30 | 买入 | $250,001 – $500,000 |
| 南希·佩洛西 | 2025-12-24 | 部分卖出 | $5M – $25M |

取自每位跟踪对象最近一期已发布的 13F、内部人申报或财务披露；13F 约有 45 天滞后。 聪明钱 →

08

# 后续关注事项

2026-12-09

**FOMC 议息结果**

是否在 9 月之后再次加息 25bp，以及点阵图对 2027 年的指引；10 年期美债收益率若回到 5.3% 以上，对本股估值不利。

2026-12-10

**11 月 CPI**

核心 CPI 是否连续第四个月 +0.3%；对 2027 年上半年加息路径的影响。

2027-01-25

**iPhone Duo 交付周期**

美国官网交付时间是否从 1 月 25 日之后继续推迟；屏幕铰链问题的返修比例是否扩大。

2027-01-29

**FY27 Q1 财报（yfinance 日历，公司尚未确认）**

营收是否达到 7–10% 增长（一致预期 $156.4B）；毛利率是否守住 45–46%；服务增速 8–9%；零部件库存和制造采购承诺是否继续上升；是否披露 Taction 案计提。

2027-01

**Google 搜索反垄断案 D.C. 巡回法院口头辩论**

DOJ 是否成功主张禁止 Google 向分发方付费；这部分授权收入计入服务，金额公司未披露。

| | | |
|---|---|---|
| 2027-06 | **Epic 案最高法院判决** | 最高法院审理民事藐视的法律标准，通常在本开庭期结束（2027 年 6 月底）前作出判决（推测）；结果影响外链购买可收取的佣金水平。 |
| TBD | **Taction 案判后动议与上诉** | 法院是否维持 $5.7B 赔偿、是否追加持续许可费；公司在 10-Q 中是否计提或单独披露。 |
| TBD | **欧盟 DMA 第 6(4) 条调查最终决定** | 罚款上限为全球年销售额的 10%；对 App Store 条款的进一步修改要求。 |

本报告仅供研究参考，不构成投资建议

# 数据来源

行情及分析师数据：yfinance + SEC EDGAR，截至 2026-11-13 收盘，存在延迟。财务数据：SEC EDGAR（XBRL 和原始文件）。宏观与新闻事件见各条目来源链接。配色为红涨绿跌。

上一版报告（2026-09-28，基于 FY26 Q3 10-Q）：https://alphascope.cc/zh/reports/2026-09-28-aapl。上一版规则评级为中立（加权得分 3.05），发布者定稿为买入。

SEC：10-K（2026-11-03）；8-K 2.02 新闻稿（2026-11-02）；8-K 8.01 发债（2026-11-09）。

电话会内容：Reuters（The Star 转载，2026-11-03）；The Next Web（2026-11-03）。电话会原文未直接核对。

行情、同行、一致预期和评级变动：yfinance，截至 2026-11-13 收盘（VIX、美元指数截至 2026-11-16）。



财务数据取自 SEC EDGAR 原始文件。行情数据存在延迟，数据来源见各报告。

本站评级为研究观点，面向全体读者，不构成对任何个人的买卖建议。投资有风险，投资者应独立作出投资决策。