

短期业绩承压，切入智算服务领域

2025 年 04 月 23 日

事件: 2025 年 4 月 22 日,爱施德发布 2024 年年报及 2025 年一季报,2024 年年度营业收入 658.21 亿元,同比下降 28.58%;归属于上市公司股东的净利润为 5.81 亿元,同比下降 11.26%; 2025 年一季度公司营业收入为 127.37 亿元,同比下降 41.2%;归母净利润为 1.26 亿元,同比下降 24.9%。

公司短期业绩承压,经营效率持续改善。公司 2024 年及 2025Q1 业绩有所下滑,主要系短期下游消费电子终端需求有所下滑导致。2024 年公司通过对核心经营效率指标的闭环考核、风控责任落实、预算刚性管控,公司财务基本面更加稳健,应收账款较 2023 年减少 5.63 亿元,同比-32.30%,财务费用降低 8025.18 万元,降幅达 51.72%,负债总额同比下降 10.45%,资产负债率从 48.70%降低至 45.55%,下降 3.15%;通过优化业务合作,聚焦核心业务与优势领域,公司全年毛利率从去年的 3.25%提升至 4.40%,资源投入产出比和盈利能力获得有效提升。

公司不断深化海内外布局,同时提升整体数字化水平。目前公司已在全国 32 个省级区域设有分支机构和办事处,覆盖 T1-T6 市场和线上线下全渠道,同时管控 5 大配送中心和 30 余个区域分仓;在泰国、越南、港澳台等重点国家/地区设立了分支机构,拥有海外本地化运营团队,并在部分国家/地区开展了本地化业务合作。同时公司坚定对数字化能力建设的持续投入和人才培养,IT 团队在总部职能部门人数占比超 50%,在分销、零售、新零售、海外、生产制造、智慧办公等全场景拥有高效的自研数字化平台系统,与品牌商及客户实现业务数据的可视化管理和一体化协同运营;通过 AI、自动化模型等新技术的深度融合应用,实现业务流程自动化、智能化,大幅提升运营效率。

拟与上海泉毅共同投资设立智算科技公司,切入智算服务领域。上海泉毅创办于 2019 年,是算力网络与传输全栈服务商,深耕智算集群基础设施建设、AI 垂直行业应用与光通信领域,核心技术团队拥有丰富的智算集群一体化交付、算力集群调优、计算机深度学习、大模型部署及训练微调、光传输网络组网经验,为客户打造新一代智能计算基础设施生态。我们认为公司有望依托此次合作,快速切入 AI 智算集群服务和 AI 智能体解决方案领域,培育集核心硬件、网络架构、AI 算法、云平台调优等多元化能力为一体的 AI 团队,构建公司在 AI 领域的自主能力。

投资建议: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.19 亿元、8.84 亿元、10.08 亿元,当前股价对应 PE 分别为 20X、17X、15X。我们预计伴随 AI 赋能消费电子换机潮及苹果新机型发布,公司手机销售业务回升将带动公司整体营收增长,智算业务也有望为公司带来全新增量,维持“推荐”评级。

风险提示: 下游客户拓展进度不及预期;手机新产品推出进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	65,821	74,038	86,994	97,364
增长率(%)	-28.6	12.5	17.5	11.9
归属母公司股东净利润(百万元)	581	719	884	1,008
增长率(%)	-11.3	23.6	23.1	13.9
每股收益(元)	0.47	0.58	0.71	0.81
PE	25	20	17	15
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
11.86 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 爱施德 (002416.SZ) 2024 年三季报点评: 营收短期承压, 新零售布局持续深化-2024/10/27
- 爱施德 (002416.SZ) 2024 年半年报点评: 营收短暂承压, 盈利能力大幅提升-2024/08/27
- 爱施德 (002416.SZ) 2023 年三季报点评: 利润侧小幅承压, 营收规模创同期历史新高-2023/10/27
- 爱施德 (002416.SZ) 公司深度报告: 数字化分销领军企业, 多元化创新业务持续延展-2023/09/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	65,821	74,038	86,994	97,364
营业成本	62,924	71,424	83,915	93,794
营业税金及附加	90	81	96	156
销售费用	1,511	1,185	1,392	1,558
管理费用	307	222	244	331
研发费用	37	22	26	29
EBIT	939	1,141	1,366	1,545
财务费用	75	64	53	51
资产减值损失	-136	-88	-97	-108
投资收益	34	0	0	0
营业利润	864	988	1,216	1,385
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	870	988	1,216	1,385
所得税	219	178	219	249
净利润	651	810	997	1,136
归属于母公司净利润	581	719	884	1,008
EBITDA	1,056	1,271	1,494	1,680

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,203	4,347	4,454	4,597
应收账款及票据	1,258	1,227	1,441	1,613
预付款项	1,695	1,786	2,098	2,251
存货	3,244	2,847	3,122	3,490
其他流动资产	645	558	589	614
流动资产合计	10,045	10,765	11,705	12,565
长期股权投资	54	54	54	54
固定资产	32	34	41	46
无形资产	10	10	10	12
非流动资产合计	1,882	1,891	1,905	1,908
资产合计	11,927	12,656	13,610	14,474
短期借款	2,522	2,693	2,693	2,693
应付账款及票据	698	841	989	1,105
其他流动负债	2,149	2,193	2,547	2,828
流动负债合计	5,368	5,727	6,228	6,625
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	65	64	64	64
非流动负债合计	65	64	64	64
负债合计	5,433	5,791	6,292	6,689
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
少数股东权益	377	468	581	709
股东权益合计	6,494	6,864	7,318	7,785
负债和股东权益合计	11,927	12,656	13,610	14,474

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-28.58	12.48	17.50	11.92
EBIT 增长率	-13.59	21.43	19.73	13.15
净利润增长率	-11.26	23.59	23.07	13.94
盈利能力 (%)				
毛利率	4.26	3.53	3.54	3.67
净利率	0.88	0.97	1.02	1.04
总资产收益率 ROA	4.88	5.68	6.50	6.96
净资产收益率 ROE	9.51	11.24	13.13	14.24
偿债能力				
流动比率	1.87	1.88	1.88	1.90
速动比率	0.89	1.02	1.00	0.99
现金比率	0.60	0.76	0.72	0.69
资产负债率 (%)	45.55	45.76	46.23	46.22
经营效率				
应收账款周转天数	6.55	6.00	6.00	6.00
存货周转天数	18.82	15.00	14.00	14.00
总资产周转率	5.39	6.02	6.62	6.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.58	0.71	0.81
每股净资产	4.94	5.16	5.44	5.71
每股经营现金流	1.26	1.35	0.73	0.86
每股股利	0.50	0.44	0.54	0.62
估值分析				
PE	25	20	17	15
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	13.00	10.80	9.18	8.17
股息收益率 (%)	4.22	3.70	4.55	5.19

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	651	810	997	1,136
折旧和摊销	117	130	128	135
营运资金变动	502	498	-471	-476
经营活动现金流	1,558	1,669	903	1,060
资本开支	-30	-41	-67	-63
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	43	-63	-67	-63
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-862	161	0	0
筹资活动现金流	-1,723	-462	-730	-855
现金净流量	-119	1,144	107	143

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048