

商贸零售

2025 年 04 月 25 日

爱施德 (002416)

——聚焦核心业务稳健经营，智算服务开辟第二增长曲线

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 24 日

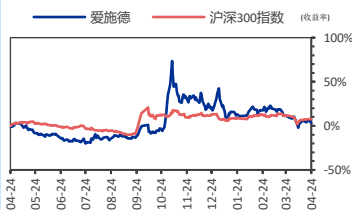
收盘价 (元)	11.59
一年内最高/最低 (元)	21.41/8.30
市净率	2.3
股息率 (分红/股价)	3.45
流通 A 股市值 (百万元)	14,185
上证指数/深证成指	3,297.29/9,878.32

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	5.04
资产负债率%	44.96
总股本/流通 A 股 (百万)	1,239/1,224
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《爱施德 (002416) 点评：营收增长短期承压，以旧换新+新机发售有望拉动 Q4 需求》 2024/10/28

《爱施德 (002416) 点评：加速渠道下沉与国际化，盈利稳中有进》 2024/08/29

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊
(8621)23297818x
zhaoly2@swsresearch.com

投资要点：

- **公司公布 2024 年报及 2025 一季报，业绩低于预期。**根据公司公告，1)公司 24 年实现营业收入 658.21 亿元，同比下降 28.58%。实现归母净利润 5.81 亿元，同比下降 11.26%。实现归母扣非净利润 4.60 亿元，同比下降 19.61%。2) 公司 24Q4 实现营业收入 83.62 亿元，同比下降 63.05%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 59.18%；实现归母扣非净利润 0.27 亿元，同比下降 77.15%。3) 25Q1 公司实现营收 127.37 亿元，同比-41.18%，归母净利润 1.26 亿元，同比-24.89%，归母扣非净利润 1.17 亿元，同比-24.37%。4) 公司决议通过利润分配预案：以 24 年底的总股本 1,239,281,806 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，预计合计派发现金红利约 6.20 亿元 (含税)，以 2025 年 4 月 24 日收盘价 11.59 元/股，股息率为 4.31%。
- **线下渠道稳步推进，结合数字化建设打造立体化销售服务网络。**公司苹果业务板块服务的苹果授权门店/网点数量超 2,700 家；Coodoo 新建自营 APR 门店 26 家，总数量达 200 家，零售销售规模同比增长超 20%；荣耀业务板块为超 9,000 家客户提供差异化赋能；三星业务板块服务三星门店超 4,300 家，新建自营三星体验店 25 家。公司不断扩大即时零售体量，依托自研数字化系统、私域营销工具和新媒体营销全案服务能力。24 年苹果业务板块 O2O 销量持续提升；Coodoo 线上即时零售销售额同比增长超 50%；荣耀业务板块成为荣耀品牌京东到家业务服务商；三星业务板块通过自运营新媒体矩阵，为三星客户门店实现超 11 亿次曝光，吸引超 350 万人次到店消费，O2O 平台体量同比增长超 260%。
- **引入 AI 技术提质增效，积极探索自有品牌建设。**公司将 AI 新技术深度融入业务，迭代全场景数字化方案并引入垂直大模型，自研渠道管理系统覆盖全国 20 余省 13 万+店员；新零售系统和后台智慧化办公系统实现全面智能管理。自有品牌方面，“茶小开”与“悦小开”通过品类、SKU 创新，年销售额同比增长超 125%，并在“马上赢”2023 年 12 月-2024 年 11 月无糖即饮茶类目中跻身细分赛道第六。
- **核心盈利能力不断提升，刚性管控实现稳健经营。**据公司公告，通过优化业务合作，聚焦核心业务与优势领域，公司 2024 全年毛利率提升至 4.40%，同比+1.15pct。公司财务基本面保持基本稳健，财务费用大幅降低，营收承压下销售及管理费率有所抬升，24 年期间费用率为 2.93%，同比+0.84pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.71pct/+0.16pct/+0.02pct/-0.05pct。25Q1 期间费用率为 3.48%，同比+1.50pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.31pct/+0.19pct/+0.02pct/-0.01pct。经营活动产生的现金流量净额为 15.58 亿元，保持健康的现金流状况。
- **入局智算服务领域，开辟业绩新增量空间。**据公司公告，公司与泉毅科技共同投资设立深圳市爱施德智算科技有限公司，合资公司业务聚焦于两大业务：(1) 智算集群业务，为互联网、运营商等头部客户提供全链路管理服务。(2) AI 智能体解决方案业务：基于“本地化开箱即用”理念，提供 AI 一体机及全栈解决方案。爱施德的渠道、资金优势与泉毅科技的技术壁垒形成互补，达成“资源+技术+场景”的深度协同，有望在 3-5 年内成为公司新的业绩增长极，标志着公司从“3C 产品分销”开始向“AI 算力服务”转型。
- **投资分析意见：**公司深耕以手机为核心的移动智能终端、3C 数码产品、通信及增值服务和快消品销售服务领域，渠道核心壁垒深厚，不断拓展全渠道销售矩阵，持续为合作品牌提供全场景数字化服务。公司在现有业务基础上拓宽新零售销售服务网络，加速推进 AI 技术赋能及自有品牌战略，布局智算服务领域打造新业绩增长点。考虑到 24 年公司优化低毛利业务使得业绩承压，我们小幅下调 25-26 年归母净利润预测至 7.08/8.48 亿元 (原值为 8.10/8.68 亿元)，新增 27 年归母净利润预测为 9.84 亿元，对应 25-27 年 PE 为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**手机销售不达预期；智算服务业务拓展不及预期；行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	65,821	12,737	73,698	84,760	94,556
同比增长率 (%)	-28.6	-41.2	12.0	15.0	11.6
归母净利润 (百万元)	581	126	708	848	984
同比增长率 (%)	-11.3	-24.9	21.8	19.7	16.1
每股收益 (元/股)	0.47	0.10	0.57	0.68	0.79
毛利率 (%)	4.3	5.1	3.9	4.1	4.2
ROE (%)	9.5	2.0	10.6	11.2	11.5
市盈率	25		20	17	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92,160	65,821	73,698	84,760	94,556
其中: 营业收入	92,043	65,724	73,698	84,760	94,556
减: 营业成本	89,168	62,924	70,791	81,308	90,581
减: 税金及附加	106	90	100	115	129
主营业务利润	2,769	2,710	2,807	3,337	3,846
减: 销售费用	1,460	1,511	1,282	1,560	1,834
减: 管理费用	280	307	344	395	441
减: 研发费用	35	37	41	47	53
减: 财务费用	155	75	87	87	89
经营性利润	839	780	1,053	1,248	1,429
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-33	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-107	-136	-79	-68	-54
加: 投资收益及其他	77	158	97	103	112
营业利润	926	864	1,069	1,281	1,485
加: 营业外净收入	5	6	0	0	0
利润总额	931	870	1,069	1,281	1,485
减: 所得税	175	219	276	332	384
净利润	756	651	793	949	1,101
少数股东损益	100	69	84	101	117
归属于母公司所有者的净利润	655	581	708	848	984

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。