

爱施德(002416)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

# 内部调整营收短期承压，深化新零售，布局 AI 与算力

## ——爱施德 2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

### 投资要点

#### □ 业绩概览：2024 年业绩结构调整，营收短期承压

2024 年主动调整业务结构，逐步收缩低毛利率业务，业绩短期承压。收入 658.2 亿元（-29%，以下均为同比），归母净利 5.8 亿元（-11%），扣非归母净利 4.6 亿元（-20%）。

25Q1 营收-41%，归母净利-25%。营收 127.37 亿元（-41%）；归母净利 1.26 亿元（-25%）；扣非归母净利 1.17 亿元（-24%）。

#### □ 业绩结构调整，聚焦高质量发展，毛利率、净利率显著提升

2024 年：毛利率 4.3%（+1.2pct），净利率 0.99%（+0.2pct），销售费用率 2.3%（+0.8pct），管理费用率 0.5%（+0.2pct）。

25Q1：毛利率 5.1%（+1.6pct），净利率 1.1%（+0.1pct），销售费用率 2.8%（+1.3pct），管理费用率 0.5%（+0.2pct）。

#### □ 分销、零售能力升级，即时零售体量扩张成新增长点

1) 依托成熟的线下渠道网络和分销赋能能力，深化头部品牌合作。24 年 Coodoo 自营 APR 门店达 200 家，稳居行业第一，零售销售规模同增长 20%；荣耀服务客户超 9000 家，三星服务门店超 4300 家，自营三星体验店新增 25 家，为国内三星自建零售门店最多的客户。

2) 依托数字化能力，推动线上线下融合。24 年 Coodoo 线上即时零售销售额同增超 50%，三星 O2O 平台体量同增超 260%。

3) 夯实海外本土化能力，助力荣耀实现境外市场突破。爱施德为荣耀在中国香港、泰国、越南等地的授权服务商，在公司的助力下，荣耀在中国香港市场 8 月份市占率达 17%，跃居第二。2024 年海外业务营收 17 亿。

#### □ 自有品牌拓宽赛道，AI 赋能提质增效

1) 自有品牌表现亮眼。新式茶饮品牌“茶小开”与“悦小开”年销售额同增超 125%，位列无糖即饮茶细分赛道前列。

2) AI 技术应用于门店端和办公系统，提质增效成果显著。引入垂直领域大模型等 AI 新技术，目前自研渠道管理系统已覆盖全国 20 余省份超 13 万余店员。

#### □ 成立合资公司布局 AI 智算，政企合作打开第二成长曲线

成立合资公司布局 AI 智算。4 月 21 日，公司公告称将与上海泉毅科技有限公司及团队共同设立深圳市爱施德智算科技有限公司（暂定名）。合资公司运营聚焦于算力产业链中关键节点，作为算力产业链中游的重要环节，有效连接上游硬件设备与下游应用需求，保障智算集群稳定高效运行。

联合深圳龙岗区政府，设立产业基金，布局新兴领域。公司公告与深圳市国资委旗下深智城共同投资设立规模 5 亿元的产业并购基金，重点投向智慧终端、人工智能和低空经济等产业链上下游。

#### □ 盈利预测与估值

爱施德作为国内领先的数字化分销和数字化零售服务商，在销售网络布局、产品运营发展、组织效率提升和数字化更新支撑等方面具有显著竞争优势。我们预计 25-27 年公司营收 672/683/695 亿元，同增 2%/2%/2%，归母净利润 625/654/690 亿元，同增 7%/5%/6%，当前市值对应 PE 分别为 23/22/21X，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示：

新品销售及拓展不及预期；手机销售不达预期；行业竞争加剧

### 投资评级：买入(维持)

分析师：汤秀洁

执业证书号：S1230522070001  
tangxiujie@stocke.com.cn

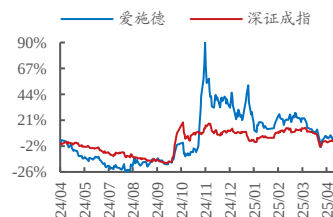
分析师：吴安琪

执业证书号：S1230524120004  
wuanqi@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥11.52    |
| 总市值(百万元) | 14,276.53 |
| 总股本(百万股) | 1,239.28  |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《手机分销龙头加速出海进程，24Q1-3 归母净利同增 2%》 2024.10.30
- 《业务结构精简优化，24H1 归母净利+24%》 2024.09.02
- 《手机品牌竞争新阶段，收入略承压，盈利率先修复》 2024.04.27

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 65820.77 | 67170.72 | 68262.98 | 69472.38 |
| (+/-) (%) | -28.58%  | 2.05%    | 1.63%    | 1.77%    |
| 归母净利润     | 581.49   | 624.94   | 653.88   | 689.82   |
| (+/-) (%) | -11.26%  | 7.47%    | 4.63%    | 5.50%    |
| 每股收益(元)   | 0.47     | 0.50     | 0.53     | 0.56     |
| P/E       | 24.55    | 22.84    | 21.83    | 20.70    |

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 10,045 | 11,477 | 11,809 | 12,669 |
| 现金             | 3,203  | 4,968  | 5,483  | 6,185  |
| 交易性金融资产        | 101    | 104    | 102    | 102    |
| 应收账款           | 1,258  | 1,196  | 1,140  | 1,112  |
| 其它应收款          | 201    | 144    | 155    | 173    |
| 预付账款           | 1,695  | 1,538  | 1,437  | 1,617  |
| 存货             | 3,244  | 3,145  | 3,126  | 3,117  |
| 其他             | 343    | 381    | 365    | 363    |
| <b>非流动资产</b>   | 1,882  | 2,020  | 1,951  | 1,916  |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 54     | 64     | 60     | 60     |
| 固定资产           | 32     | 34     | 37     | 36     |
| 无形资产           | 10     | 10     | 10     | 10     |
| 在建工程           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 1,786  | 1,911  | 1,844  | 1,810  |
| <b>资产总计</b>    | 11,927 | 13,497 | 13,760 | 14,585 |
| <b>流动负债</b>    | 5,368  | 6,249  | 5,776  | 5,829  |
| 短期借款           | 2,522  | 3,715  | 3,193  | 3,143  |
| 应付款项           | 698    | 523    | 591    | 625    |
| 预收账款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 2,149  | 2,011  | 1,992  | 2,060  |
| <b>非流动负债</b>   | 65     | 55     | 58     | 59     |
| 长期借款           | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 65     | 55     | 58     | 59     |
| <b>负债合计</b>    | 5,433  | 6,303  | 5,834  | 5,888  |
| 少数股东权益         | 377    | 451    | 529    | 611    |
| 归属母公司股东权       | 6,117  | 6,742  | 7,396  | 8,086  |
| <b>负债和股东权益</b> | 11,927 | 13,497 | 13,760 | 14,585 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024    | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1,558   | 657   | 1,215 | 836   |
| 净利润            | 651     | 699   | 732   | 772   |
| 折旧摊销           | 33      | 21    | 21    | 21    |
| 财务费用           | 75      | 143   | 144   | 113   |
| 投资损失           | (34)    | (34)  | (34)  | (34)  |
| 营运资金变动         | 276     | (223) | 196   | (145) |
| 其它             | 557     | 51    | 157   | 109   |
| <b>投资活动现金流</b> | 43      | (23)  | 21    | 19    |
| 资本支出           | 8       | (4)   | (6)   | (1)   |
| 长期投资           | 7       | (10)  | 4     | 0     |
| 其他             | 28      | (8)   | 22    | 20    |
| <b>筹资活动现金流</b> | (1,723) | 1,130 | (721) | (153) |
| 短期借款           | (821)   | 1,194 | (522) | (50)  |
| 长期借款           | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (902)   | (63)  | (199) | (103) |
| <b>现金净增加额</b>  | (122)   | 1,765 | 515   | 702   |

### 利润表

| (百万元)           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 65,821 | 67,171 | 68,263 | 69,472 |
| 营业成本            | 62,924 | 64,723 | 65,710 | 66,825 |
| 营业税金及附加         | 90     | 75     | 82     | 85     |
| 营业费用            | 1,511  | 1,102  | 1,154  | 1,216  |
| 管理费用            | 307    | 242    | 246    | 250    |
| 研发费用            | 37     | 20     | 20     | 28     |
| 财务费用            | 75     | 143    | 144    | 113    |
| 资产减值损失          | 169    | 67     | 68     | 69     |
| 公允价值变动损益        | (1)    | (1)    | (1)    | (1)    |
| 投资净收益           | 34     | 34     | 34     | 34     |
| 其他经营收益          | 123    | 98     | 101    | 107    |
| <b>营业利润</b>     | 864    | 929    | 972    | 1,026  |
| 营业外收支           | 6      | 6      | 6      | 6      |
| <b>利润总额</b>     | 870    | 935    | 978    | 1,032  |
| 所得税             | 219    | 236    | 246    | 260    |
| <b>净利润</b>      | 651    | 699    | 732    | 772    |
| 少数股东损益          | 69     | 74     | 78     | 82     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 581    | 625    | 654    | 690    |
| EBITDA          | 981    | 1,054  | 1,096  | 1,128  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.47   | 0.50   | 0.53   | 0.56   |

### 主要财务比率

|                | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |        |        |        |
| 营业收入           | -28.58% | 2.05%  | 1.63%  | 1.77%  |
| 营业利润           | -6.71%  | 7.52%  | 4.66%  | 5.53%  |
| 归属母公司净利润       | -11.26% | 7.47%  | 4.63%  | 5.50%  |
| <b>获利能力</b>    |         |        |        |        |
| 毛利率            | 4.40%   | 3.64%  | 3.74%  | 3.81%  |
| 净利率            | 0.99%   | 1.04%  | 1.07%  | 1.11%  |
| ROE            | 9.03%   | 9.13%  | 8.65%  | 8.30%  |
| ROIC           | 8.12%   | 7.27%  | 7.52%  | 7.29%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |        |        |        |
| 资产负债率          | 45.55%  | 46.70% | 42.40% | 40.37% |
| 净负债比率          | 47.46%  | 61.13% | 56.15% | 54.96% |
| 流动比率           | 1.87    | 1.84   | 2.04   | 2.17   |
| 速动比率           | 1.27    | 1.33   | 1.50   | 1.64   |
| <b>营运能力</b>    |         |        |        |        |
| 总资产周转率         | 5.40    | 5.28   | 5.01   | 4.90   |
| 应收账款周转率        | 45.07   | 55.61  | 55.14  | 55.36  |
| 应付账款周转率        | 88.94   | 114.54 | 128.58 | 119.03 |
| <b>每股指标(元)</b> |         |        |        |        |
| 每股收益           | 0.47    | 0.50   | 0.53   | 0.56   |
| 每股经营现金         | 1.26    | 0.53   | 0.98   | 0.67   |
| 每股净资产          | 4.94    | 5.44   | 5.97   | 6.52   |
| <b>估值比率</b>    |         |        |        |        |
| P/E            | 24.55   | 22.84  | 21.83  | 20.70  |
| P/B            | 2.33    | 2.12   | 1.93   | 1.77   |
| EV/EBITDA      | 20.23   | 12.85  | 11.43  | 10.53  |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>