

2025 年 05 月 28 日

苹果荣耀国内经销龙头，布局 AI 算力业务开启第二增长曲线

—爱施德（002416.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：高永豪

S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程

S1050123080008

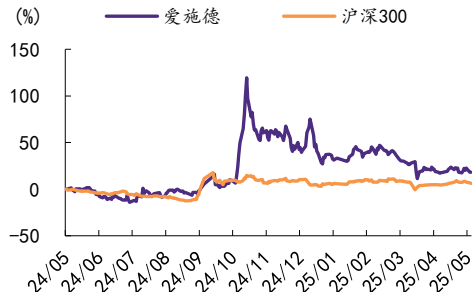
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-27

当前股价（元）	11.66
总市值（亿元）	145
总股本（百万股）	1239
流通股本（百万股）	1224
52 周价格范围（元）	8.38-21.41
日均成交额（百万元）	588.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《爱施德（002416）：上半年业绩稳步增长，苹果核心分销商受益新机发布》2024-09-24
- 2、《爱施德（002416）：智慧零售业务占比提升，自有品牌拓展第二增长曲线》2024-05-05
- 3、《爱施德（002416）：子公司挂牌新三板，多元布局推动公司长期增长》2023-07-27

公司发布 2024 年年报以及 2025 年一季报：2024 年全年实现营业收入 658.21 亿元，同比下降 28.58%；归母净利润 5.81 亿元，同比下降 11.26%；2025 年第一季度实现营业收入 127.37 亿元，同比下降 41.18%；归母净利润 1.26 亿元，同比下降 24.89%。

投资要点

■ 财务基本面稳定，AI 算力服务业务或乘东风

公司应收账款较 2023 年同期减少 5.63 亿元，同比下降 32.30%，财务费用降低 8,025.18 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 个百分点；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 2023 年的 3.25%提升至 4.40%。

■ iPhone16 Pro 首次参加国补，系列手机或将摘下“618”活动桂冠，公司经销业务持续赋能

5 月 10 日，苹果向渠道商下发了调价通知，宣布 iPhone16 ProMax、iPhone16 Pro 将降价，降幅超过千元。5 月 11 日，京东平台自营相关产品开始调价。其中，国行价格为 7999 元的 128G 版本 iPhone16 Pro 降价至 5999 元，享国补立减 500 元优惠，到手价低至 5499 元。降价首日，京东平台 iPhone16 Pro128GB 的销量迅速增长，短时间内库存便一抢而空。面对消费者的强烈需求，京东紧急调货并进行多轮补货，该机型在湖北地区依然供不应求。苹果正式开启降价后，国内销量单周第一，市场份额突破了 21.5%，其中 iPhone16 Pro 单周激活销量达到了 52 万台，iPhone16 ProMax 单周激活销量则是 32 万台。此次降价开启后，iPhone16ProMax 虽然不支持国补，但 256G 版到手价 7999 元，相比首发价直降 2000 元。5 月 23 日京东手机单品销量排行榜，iPhone16 Pro 连续 10 天排在前三名，其平均售价是 6961 元。目前 256G 版 iPhone16 Pro 在京东的售价是 6999 元。我们认为，苹果的降价策略叠加国补活动能够非常有效刺激短期内的手机销量，在京东商城“618”活动期间，

iPhone16 系列产品销量排名前列，或将摘下“618”活动手机品类销量桂冠，消费者对于苹果手机的产品能力持积极态度，这也为下半年将发布的 iPhone17 系列预热。

公司是苹果、荣耀、三星、魅族等手机品牌的全国一级经销商公司，经过二十多年的深耕发展，已建成覆盖国内 T1-T6 全渠道的线下销售服务网络和线上服务能力。截止至 2024 年底，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 新建自营苹果 APR 门店 26 家，总门店数量达 200 家，稳居 APR 渠道规模第一，Coodoo 零售销售规模同比增长超 20%；荣耀业务板块为超 9,000 家客户提供更多差异化赋能；公司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，是国内三星自建零售门店最多的客户。公司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，苹果业务板块 020 销量持续提升；Coodoo 通过流量运营策略优化，线上即时零售销售额同比增长超 50%；

■ 积极布局新式餐饮品牌以及 AI 算力业务，开启第二增长曲线

公司坚定“内生性增长+外延式发展”双轮驱动战略，自有品牌方面，公司孵化的新式茶饮品牌“茶小开”与“悦小开”通过品类、SKU 的不断创新，年销售额同比增长超 125%，并在“马上赢”发布的 2023 年 12 月-2024 年 11 月无糖即饮茶类目中，以第 6 名的成绩跻身细分赛道前列。

新质生产力领域布局方面，公司与专业投资机构进行合作，推动产业投资促进业务扩张，同时在 AI 智算服务领域组建专业团队，积极探索新的增长点。近日，深圳市爱施德智算科技有限公司成立，主营业务包括人工智能行业应用系统集成服务；人工智能基础软件开发；人工智能公共服务平台技术咨询服务等。国内互联网大厂争相抢夺英伟达 H20 算力资源，在今年一季度 DeepSeek 爆红后，其对算力成本的显著降低在一定程度上促使国内各大互联网厂商开启 AI 算力的加速部署。2 月 24 日阿里巴巴在发给财新的一份声明中称，未来三年，将投入超过 3800 亿元用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。公司积极布局 AI 算力服务业务，未来将为公司业绩赋能。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 711.52、782.67、853.12 亿元，EPS 分别为 0.54、0.66、0.71 元，当前股价对应 PE 分别为 21.4、17.6、16.4 倍，苹果手机降价叠加国补，有望提升手机销售量，并且为新一代 iPhone17 系列预热，公司布局 AI 算力业务，有望为公司业绩赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

苹果手机销量不及预期风险；公司 AI 算力业务不及预期风险；国内互联网大厂资本开支不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	65,821	71,152	78,267	85,312
增长率（%）	-28.6%	8.1%	10.0%	9.0%
归母净利润（百万元）	581	674	823	879
增长率（%）	-11.3%	16.0%	22.0%	6.8%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.54	0.66	0.71
ROE（%）	9.0%	9.2%	9.9%	9.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	65,821	71,152	78,267	85,312
现金及现金等价物	3,203	2,501	1,139	430	营业成本	62,924	67,950	74,276	80,875
应收款	1,459	1,365	1,501	1,636	营业税金及附加	90	71	78	85
存货	3,244	3,354	3,463	3,549	销售费用	1,511	1,637	1,800	1,962
其他流动资产	2,139	2,307	2,527	2,745	管理费用	307	356	391	427
流动资产合计	10,045	9,527	8,630	8,360	财务费用	75	31	69	89
非流动资产：					研发费用	37	71	391	427
金融类资产	101	101	101	101	费用合计	1,929	2,094	2,652	2,904
固定资产	32	1,526	3,020	4,516	资产减值损失	-136	-120	-120	-120
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	10	9	9	8	投资收益	34	30	30	30
长期股权投资	54	54	54	54	营业利润	864	1,026	1,252	1,337
其他非流动资产	1,786	1,786	1,786	1,786	加：营业外收入	14	1	1	1
非流动资产合计	1,882	3,375	4,869	6,365	减：营业外支出	8	2	2	2
资产总计	11,927	12,901	13,499	14,725	利润总额	870	1,025	1,251	1,336
流动负债：					所得税费用	219	113	138	147
短期借款	2,522	2,522	2,522	2,522	净利润	651	913	1,113	1,189
应付账款、票据	698	745	815	887	少数股东损益	69	238	290	310
其他流动负债	730	730	730	730	归母净利润	581	674	823	879
流动负债合计	5,368	5,531	5,139	5,308					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	-28.6%	8.1%	10.0%	9.0%
非流动负债合计	65	65	65	65	归母净利润增长率	-11.3%	16.0%	22.0%	6.8%
负债合计	5,433	5,596	5,204	5,372	盈利能力				
所有者权益					毛利率	4.4%	4.5%	5.1%	5.2%
股本	1,239	1,239	1,239	1,239	四项费用/营收	2.9%	2.9%	3.4%	3.4%
股东权益	6,494	7,306	8,295	9,352	净利率	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%
负债和所有者权益	11,927	12,901	13,499	14,725	ROE	9.0%	9.2%	9.9%	9.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.6%	43.4%	38.5%	36.5%
净利润	651	913	1113	1189	营运能力				
少数股东权益	69	238	290	310	总资产周转率	5.5	5.5	5.8	5.8
折旧摊销	14	7	306	605	应收账款周转率	45.1	52.1	52.1	52.1
公允价值变动	-1	0	0	0	存货周转率	19.4	20.3	21.5	22.8
营运资金变动	826	-21	-858	-270	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1558	1137	851	1833	EPS	0.47	0.54	0.66	0.71
投资活动现金净流量	43	-1494	-1495	-1496	P/E	24.9	21.4	17.6	16.4
筹资活动现金净流量	-2303	-101	-123	-132	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
现金流量净额	-702	-458	-767	206	P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。