

商贸零售

2025年08月27日

爱施德 (002416)

——智能运营赋能业务优化，产业投资布局新质生产力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2025年08月27日
收盘价(元)	12.47
一年内最高/最低(元)	21.41/8.91
市净率	2.7
股息率(分红/股价)	4.01
流通A股市值(百万元)	15,262
上证指数/深证成指	3,800.35/12,295.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	4.61
资产负债率%	46.59
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：聚焦核心业务稳健经营，智算服务开辟第二增长曲线》
2025/04/25《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

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达
(8621)23297818x
zhangyd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公布 2025 年半年报，营收下降系业务结构调整。**公司 25H1 实现营业收入 253.70 亿元，同比下降 34.69%。实现归母净利润 2.22 亿元，同比下降 43.98%，归母净利率 0.87%，同比-0.14pct。实现归母扣非净利润 2.06 亿元，同比下降 32.61%，扣非归母净利率 0.81%，同比+0.03pct。2) 公司 25Q2 实现营业收入 126.33 亿元，同比下降 26.52%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比下降 58.06%，归母净利率 0.76%，同比-0.57pct；实现归母扣非净利润 0.90 亿元，同比下降 40.98%，扣非归母净利率 0.71%，同比-0.17pct。
- **新分销与新零售融合升级，酷动零售强劲增长。**根据公司公告，公司在新分销与新零售能力的融合升级中取得显著成果。报告期内，公司深化赋能型服务网络，其中苹果业务板块服务超 2,000 家授权门店；荣耀业务板块服务 7,000 余家客户，通过自研“店小蜜”系统覆盖超 70%省级客户；三星业务板块则服务超 4,300 家门店，并自营 26 家体验店，同时助力超 1000 家门店入驻多个头部 O2O 平台。报告期内，酷动零售业务新增自营苹果 APR 门店 36 家，门店总数达到 236 家，整体销售规模同比增长超过 80%，即时零售业务规模更是实现了超过 100%的同比增长；通过线上线下能力的深度融合与智慧化运营，稳步推进全渠道的高质量发展。
- **优化资源配置持续调整业务结构，资金流动性与资产管理能力持续深化。**据公司公告，报告期间公司全面梳理优化业务流程，全过程动态管控核心经营要素，同时搭建“BI+AI+SI”三大智能化工具体系，上半年公司整体费用得到优化，销售/管理/研发/财务费用同比变动+0.89%/-1.59%/-15.96%/-24.94%，期间费用率同比+1.23pct，实现毛利率从去年同期的 3.88%提升至 5.09%。预付账款/存货较年初减少 39.86%/28.20%，经营活动产生的现金流量净额较去年同期增加 13.69 亿元，同比增加 304.21%，资产流动性大幅加强。25Q2 公司销售/管理/研发/财务费用同比变动-7.70%/+6.20%/-24.98%/+17.29%，期间费用率同比+0.85pct，实现毛利率同比+0.78pct。
- **中国港澳台及海外市场孕育新动能，市场份额与收入双增长。**根据公司公告，公司上半年海外销售收入同比增长 29.96%。通过聚焦中国港澳台及东南亚市场，公司成功助力荣耀品牌提升市场地位，据 GFK 数据显示，荣耀上半年在中国香港市场份额稳居前三，6 月以 20.2%的份额升至第二；在中国澳门，其 4 月市场份额达到 32.4%，跃居单月第二；在越南市场的零售激活量同比增长超过 300%。此外，公司已获得荣耀在中东、非洲、澳洲等多个新市场的授权，计划将国内成熟的运营模式向外复制，以推动全球业务的高质量发展。
- **双轮驱动赋能新质生产力，公司在 AI 与产业投资领域取得新突破。**据公司公告，公司联合深智城集团设立产业基金，聚焦智慧终端、人工智能和低空经济等前沿赛道，通过投资整合赋能产业链升级，于 7 月完成对杭州云深处科技的战略投资，实现首次对外布局；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，报告期内，首个智算中心服务项目已成功落地交付，为合作伙伴的数字化转型与 AI 智能化升级进程提供有力支持。
- **投资分析意见：**公司聚焦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，持续优化现有业务架构，促进分销零售能力融合升，深耕海外市场，通过 AI+数字化深度赋能整体运营链路，布局产业投资与智算服务打造第二增长极。考虑到 24H1 公司业绩承压，我们下调 25-27 年归母净利润预测至 6.62/7.78/9.11 亿元（原值为 7.08/8.48/9.84 亿元），对应 25-27 年 PE 为 23/20/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**手机销售不达预期；产业投资风险；行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	65,821	25,370	69,956	74,488	79,797
同比增长率(%)	-28.6	-34.7	6.3	6.5	7.1
归母净利润(百万元)	581	222	662	778	911
同比增长率(%)	-11.3	-44.0	13.9	17.5	17.1
每股收益(元/股)	0.47	0.18	0.53	0.63	0.73
毛利率(%)	4.3	4.9	3.9	4.1	4.2
ROE(%)	9.5	3.9	10.0	10.5	10.9
市盈率	27	23	20	17	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	92,160	65,821	69,956	74,488	79,797
其中：营业收入	92,043	65,724	69,956	74,488	79,797
减：营业成本	89,168	62,924	67,216	71,461	76,425
减：税金及附加	106	90	95	101	109
主营业务利润	2,769	2,710	2,645	2,926	3,263
减：销售费用	1,460	1,511	1,224	1,266	1,317
减：管理费用	280	307	326	347	372
减：研发费用	35	37	39	42	45
减：财务费用	155	75	87	87	89
经营性利润	839	780	969	1,184	1,440
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	-81	-98	-120
加：投资收益及其他	77	158	113	91	55
营业利润	926	864	999	1,175	1,373
加：营业外净收入	5	6	0	0	0
利润总额	931	870	999	1,175	1,373
减：所得税	175	219	258	304	355
净利润	756	651	741	870	1,019
少数股东损益	100	69	79	92	108
归属于母公司所有者的净利润	655	581	662	778	911

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@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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，可以向我们的销售员索取。

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。