

爱施德(002416)

报告日期: 2025 年 09 月 05 日

业务结构优化, 迈向高质量发展

——爱施德点评报告

投资要点

□ 业务结构优化致收入短期承压

25H1: 营业收入 253.70 亿元, -34.69% (以下均为同比); 归母净利 2.22 亿元, -43.98%; 扣非归母净利 2.06 亿元, -32.61%。

25Q2: 营业收入 126.33 亿元, -26.52%; 归母净利 0.95 亿元, -58.06%; 扣非归母净利 0.9 亿元, -40.98%。

□ 调整业务结构, 毛利率同比提升 1pct

25H1: 毛利率同比提升 1pct 至 4.94%, 归母净利率 0.87%, 同比-0.14pct; 销售/管理/研发费用分别同比+0.89%/-1.59%/-15.96%。

□ 持续提升分销能力, 向赋能型分销商、零售商转型升级

公司苹果业务板块服务苹果授权门店/网点 2,000 余家, 启动了零售联营模式与渠道客户共同投资经营零售门店, 自有新媒体营销团队在 7 大主流电商平台持续为多个品牌提供策划、代运营、电商直播、投流、培训等全案营销服务, 通过端到端数字化系统和精细化运营经验有效赋能门店运营。

酷动零售业务门店优化升级。25H1 新增自营苹果 APR 门店 36 家, 总门店数量达 236 家, 稳居全国 APR 渠道规模第一, 销售规模同增超 80%。

□ 深耕海外市场, 加速海外渠道建设, 赋能品牌落地

25H1 公司海外销售收入同增 30%。荣耀在港澳台、东南亚地区的销售份额及市场地位不断提升。据市场调研机构 GFK 数据显示, 25H1 荣耀品牌在香港的整体市场份额稳居前三, 6 月份再创新高突破至 20.2%; 4 月澳门市场份额达 32.4%, 单月排名跃居澳门第二; 在越南市场整体零售激活量同增超 300%。此外, 公司已获得荣耀在中东、非洲、澳洲等多个新区域的授权, 未来将持续把国内成熟的运营模式向外复制。

□ 苹果将于 9 月 10 日 (国内时间) 举办发布会, 有望带动手机销量更上一层楼

本次发布会预计将推出多款新品手机。苹果预计将在此次活动中发布新一代 iPhone, iPhone 新机型可能会在背部加入类似谷歌 Pixel 的横条形摄像头模组。此外, 苹果据称还将推出一款更纤薄的机型, 可能命名为 iPhone 17 Air, 在摄像头和续航方面有所取舍, 以换取更轻薄的设计。

□ 盈利预测

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 6.25/6.54/6.90 亿元, 同增 7%/5%/6%, 当前市值对应 PE 分别为 24/23/22X, 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

财务摘要

(百万元)	2024A	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	25.70	23.92	22.86	21.67

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 宁浮洁

执业证书号: S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

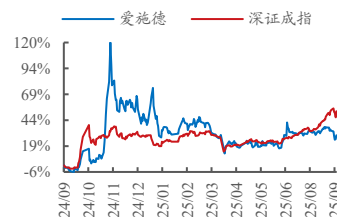
分析师: 吴安琪

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

基本数据

收盘价	¥12.06
总市值(百万元)	14,945.74
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 1 《内部调整营收短期承压, 深化新零售, 布局 AI 与算力》 2025.04.27
- 2 《手机分销龙头加速出海进程, 24Q1-3 归母净利同增 2%》 2024.10.30
- 3 《业务结构精简优化, 24H1 归母净利+24%》 2024.09.02

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	11,927	13,497	13,760	14,585
流动负债	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
非流动负债	65	55	58	59
长期借款	0	0	0	0
其他	65	55	58	59
负债合计	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
负债和股东权益	11,927	13,497	13,760	14,585

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	(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)
现金净增加额	(122)	1,765	515	702

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	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
营业利润	864	929	972	1,026
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	870	935	978	1,032
所得税	219	236	246	260
净利润	651	699	732	772
少数股东损益	69	74	78	82
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	25.70	23.92	22.86	21.67
P/B	2.44	2.22	2.02	1.85
EV/EBITDA	20.23	13.49	12.04	11.12

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>