

商贸零售

2025年10月27日

爱施德 (002416)

——苹果新机热销充分获益，智能科技战略布局持续深化

报告原因：有业绩公布需要点评

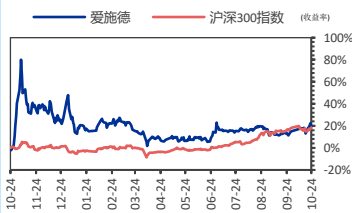
买入 (维持)

市场数据： 2025年10月24日	
收盘价(元)	12.81
一年内最高/最低(元)	21.41/10.30
市净率	2.8
股息率(分红/股价)	3.90
流通A股市值(百万元)	15,678
上证指数/深证成指	3,950.31/13,289.18

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日	
每股净资产(元)	4.70
资产负债率%	52.18
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：智能运营赋能业务优化，产业投资布局新质生产力》
2025/08/27

《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

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布2025年三季报，营收及净利润降幅环比改善。**1)公司25Q3实现营业收入140.05亿元，同比下降24.75%。实现归母净利润1.16亿元，同比下降10.73%，归母净利率0.83%，同比+0.13pct。实现归母扣非净利润1.08亿元，同比下降15.44%，扣非归母净利率0.77%，同比+0.08pct。2)公司25年前三季度实现营业收入393.75亿元，同比下降31.47%；实现归母净利润3.37亿元，同比下降35.78%；实现归母扣非净利润3.14亿元，同比下降27.57%。
- **受益于苹果iPhone17系列火爆销售，公司销售边际改善。**据Counterpoint Research，苹果iPhone17系列在中美两地开售前10天销量较上代增长约14%，9月底以来苹果陆续上调订单，预计iPhone17系列全年销量可达9600万至1亿台，带动全年出货量可达2.3亿部至2.4亿部。公司作为苹果的头部分销商，公司在国内拥有T1-T6全渠道网络，自iPhone17系列的发布后充分获益，拉动公司业务增长。据证券日报，前三季度，公司旗下酷动零售业务新增自营苹果APR门店46家，报告期内新增10家，门店总数达到246家，渠道规模全国第一。据公司公众号，公司与其他品牌联动同步深化，业绩期间携多款荣耀系列产品亮相移动伙伴大会，为客户介绍产品特点，促进产品销售。除智能终端外，公司旗下茶饮品牌“茶小开”“悦小开”在无糖茶、中式养生水、果蔬茶三大类形成差异化布局，推出的新品融合传统草本与现代口味，满足客户多场景需求。
- **运营效率与费用率持续优化，资产流动性与现金流量持续增强。**据公司公告，截至25年Q3，公司销售/管理/研发/财务费用同比变动+3.20%/0.52%/-18.44%/-41.30%，期间费用率同比+1.13pct，实现毛利率从去年同期的3.85%提升至5.19%。25Q3公司销售/管理/研发/财务费用同比变动+7.41%/+5.59%/-25.54%/-64.50%，期间费用率同比+0.94pct，实现毛利率同比+1.58pct。这主要是因为公司优化业务流程，搭建“BI+AI+SI”三大智能化工具体系，整体运营效率不断提升，融资结构改善，费用率得到有效优化。截至25年Q3，公司预付账款较年初减少46.69%，货币资产较年初增长46.58%，公司的销售回款以及费用管控持续改善，资产流动性加强，经营效率显著提升。
- **深化智能科技领域战略布局，政府政策加力支持。**据公司公众号，25年三季度公司与旗下的智城基金完成对杭州“六小龙”云深处科技以及赛感科技的投资，其中云深处科技专注于机器人以及核心零部件的研发，赛感科技专注于柔性触觉传感器与电子皮肤的研发，两笔投资均聚焦于智能科技领域。公司依托自身销售渠道优势以及深智城产投的产业资源，释放科技企业的技术潜力与产业价值，构建“产业+资本+渠道”的三维增长逻辑。25年10月22日，深圳市地方金融管理局印发《推动并购重组高质量发展行动方案》，明确提出到2027年底培育万亿级产业基金群、支持符合国家战略、突破关键核心技术、契合新质生产力发展导向的企业开展并购重组，集成电路、人工智能、新能源、生物医药等战略性新兴产业领域，这一政策与爱施德的战略布局高度契合，为公司发展增添助力。
- **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、快消品等销售服务领域，作为苹果的主要经销商充分受益iPhone17新机系列的热销，公司渠道业务有望同频增长。此外，公司深化智能科技领域的投资布局，在政策红利下，探索“产业+资本+渠道”的三维增长逻辑，持续拉动公司价值创造。考虑到25前三季度公司业绩同比仍有明显下滑，我们下调25-27年归母净利润预测至5.42/6.33/7.45亿元（原值为6.62/7.78/9.11亿元），对应25-27年PE为29/25/21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	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	65,821	39,375	57,635	61,209	65,698
同比增长率(%)	-28.6	-31.5	-12.4	6.2	7.3
归母净利润(百万元)	581	337	542	633	745
同比增长率(%)	-11.3	-35.8	-6.9	16.8	17.8
每股收益(元/股)	0.47	0.27	0.44	0.51	0.60
毛利率(%)	4.3	5.1	3.9	4.1	4.2
ROE(%)	9.5	5.8	8.3	8.8	9.4
市盈率	27		29	25	21

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	57,635	61,209	65,698
其中：营业收入	92,043	65,724	57,521	61,099	65,592
减：营业成本	89,168	62,924	55,259	58,623	62,838
减：税金及附加	106	90	78	83	89
主营业务利润	2,769	2,710	2,184	2,393	2,665
减：销售费用	1,460	1,511	1,124	1,132	1,150
减：管理费用	280	307	269	286	306
减：研发费用	35	37	32	34	37
减：财务费用	155	75	87	87	89
经营性利润	839	780	672	854	1,083
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	816	954	1,122
加：营业外净收入	5	6	0	0	0
利润总额	931	870	816	954	1,122
减：所得税	175	219	210	246	289
净利润	756	651	606	708	834
少数股东损益	100	69	64	75	89
归属于母公司所有者的净利润	655	581	542	633	745

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。