

2025 年 10 月 29 日

苹果 iPhone 17 系列首销告捷，核心渠道商业绩有望借势持续改善

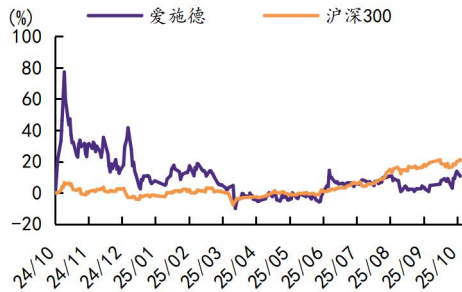
—爱施德（002416.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据 2025-10-28

当前股价（元）	12.56
总市值（亿元）	156
总股本（百万股）	1239
流通股本（百万股）	1224
52 周价格范围（元）	10.87-21.41
日均成交额（百万元）	651.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《爱施德（002416）：苹果即将发布新款 iPhone17 系列，经销售龙头业绩有望环比提升》2025-09-01
- 2、《爱施德（002416）：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》2025-05-28
- 3、《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

公司发布 2025 年三季报：2025 年前三个季度公司实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 3.14 亿元，同比下降 27.57%。

投资要点

■ 25Q3 业绩边际改善：公司积极拓展产业投资，促进经营质量提升

2025 年第三季度，公司实现营业收入 140.05 亿元，同比下降 24.75%，环比上升 10.86%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比下降 10.73%，环比上升 21.12%；实现扣非归母净利润 1.08 亿元，同比下降 15.44%，环比上升 20.04%。盈利能力方面，2025 年第三季度，公司实现销售毛利率 5.30%，同比上升 1.66pct，环比上升 0.54pct；实现销售净利率 1.01%，同比上升 0.25pct，环比上升 0.11pct。公司业绩持续承压但单季度边际向好，主要原因系品牌市场份额下降，公司优化调整业务结构，销售规模下降。财务与运营方面，前三季度公司预付账款较年初减少 46.69%，存货较年初减少 7.87%，财务费用同比减少 41.30%，优化融资结构，融资成本进一步下降，经营活动产生的现金流量净额较去年同期增加 15.23 亿元，同比增加 129.21%。

■ 苹果 iPhone 17 系列首销告捷，公司业绩有望借势向好

北京时间 2025 年 9 月 10 日凌晨 1:00 苹果举行以“前方超燃”为主题的秋季新品发布会。此次发布会推出 iPhone 17 系列、Apple Watch Series 11/Ultra 3 及 AirPods Pro 3 等多款新品。根据市场研究机构 Counterpoint Research 的数据，iPhone 17 系列在美国和中国上市后前 10 天的销量，比上一代 iPhone 16 系列同期高出 14%，其中标准版 iPhone 17 为增长主要驱动力，销售量较去年 iPhone 16 增长 31%，iPhone 17 Pro 及 iPhone 17 Pro Max 带动了 12% 的增长，今年新推出的 iPhone Air 的受欢迎程度高于 iPhone 16

Plus。在中国市场，iPhone 17 标准版的销量几乎达到 iPhone 16 标准版销量的 2 倍；而在美国市场，则是 iPhone 17 Pro Max 的市场需求增长最为强劲。未来产品规划方面，苹果预计将在 2026 年下半年推出 iPhone 18 Air、iPhone 18 Pro、iPhone 18 Pro Max 以及首款折叠屏手机 iPhone Fold；2027 年上半年将发布 iPhone 18e 和 iPhone 20 标准版，随后在下半年推出 iPhone 20 Air、iPhone 20 Pro、iPhone 20 Pro Max 和第二代折叠屏手机 iPhone Fold 2。在技术层面，iPhone 20 和 iPhone 20 Pro 版有望采用无开孔全面屏设计，Face ID 系统将集成于屏幕下方，实现屏下指纹识别替代方案。

公司与苹果、荣耀与三星等厂商保持长期稳定的战略合作关系，连续多年入选《财富》中国 500 强和中国民营企业 500 强等各项榜单。苹果板块，公司是苹果品牌在国内自营 APR 门店数量最多的零售商，服务苹果授权门店/网点 2,000 余家。截至 2025 年 9 月 30 日，自营苹果 APR 门店总数达 246 家，较年初净增 46 家，稳居全国 APR 渠道规模第一。荣耀板块，公司是荣耀品牌在香港、泰国、越南等国家/地区的授权服务商，为荣耀品牌在当地提供渠道管理、市场营销、物流配送、产品销售、品牌售后等全方位服务，服务 7,000 余家客户。此外，公司获得了荣耀品牌在中东、非洲、澳洲等多个国家及地区的授权，预计后续将在更多海外市场创造更大价值。三星板块，公司服务三星门店超 4,300 家，运营管理中国区最大的三星门店的同时，自营三星体验店 26 家。我们认为随着四季度消费电子传统旺季的到来，以及苹果等品牌陆续推出新品带动市场热度，公司凭借其强大的渠道网络与多品牌协同优势，业绩有望实现提升。

■ 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 23.2、18.9、17.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

苹果手机销量不及预期风险；荣耀手机销量不及预期；海外市场拓展不及预期。

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	672	822	877
增长率（%）	-11.3%	15.6%	22.2%	6.8%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.54	0.66	0.71
ROE（%）	9.0%	10.1%	11.7%	11.7%

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	3,130	3,306	3,609	营业成本	62,924	67,950	74,276	80,875
应收款	1,459	1,443	1,458	1,496	营业税金及附加	90	100	110	119
存货	3,244	3,356	3,465	3,550	销售费用	1,511	1,637	2,027	2,303
其他流动资产	2,139	2,235	2,449	2,660	管理费用	307	356	376	401
流动资产合计	10,045	10,164	10,677	11,316	财务费用	75	63	65	65
非流动资产：					研发费用	37	71	110	119
金融类资产	101	101	101	101	费用合计	1,929	2,126	2,578	2,889
固定资产	32	30	28	26	资产减值损失	-136	-38	-125	-163
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	0	0	0
长期股权投资	54	54	54	54	营业利润	864	1,019	1,259	1,345
其他非流动资产	1,786	1,786	1,786	1,786	加：营业外收入	14	0	0	0
非流动资产合计	1,882	1,879	1,876	1,874	减：营业外支出	8	0	0	0
资产总计	11,927	12,043	12,553	13,189	利润总额	870	1,019	1,259	1,345
流动负债：					所得税费用	219	255	315	336
短期借款	2,522	2,522	2,522	2,522	净利润	651	764	945	1,009
应付账款、票据	698	708	713	732	少数股东损益	69	92	123	131
其他流动负债	730	730	730	730	归母净利润	581	672	822	877
流动负债合计	5,368	5,325	5,466	5,620					
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%	15.6%	22.2%	6.8%
负债合计	5,433	5,390	5,531	5,685	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%	3.0%	3.3%	3.4%
股东权益	6,494	6,653	7,022	7,504	净利率	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
负债和所有者权益	11,927	12,043	12,553	13,189	ROE	9.0%	10.1%	11.7%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.6%	44.8%	44.1%	43.1%
净利润	651	764	945	1009	营运能力				
少数股东权益	69	92	123	131	总资产周转率	5.5	5.9	6.2	6.5
折旧摊销	14	3	3	2	应收账款周转率	45.1	49.3	53.7	57.0
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	-235	-196	-181	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1558	624	874	961	EPS	0.47	0.54	0.66	0.71
投资活动现金净流量	43	2	2	2	P/E	26.8	23.2	18.9	17.7
筹资活动现金净流量	-1674	-605	-575	-526	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
现金流量净额	-73	21	300	437	P/B	2.5	2.5	2.4	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

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、模拟IC、量子计算、光通信。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为PCB方向。

■ 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
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。