

2026年05月07日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 消费电子温和复苏驱动业绩拐点，全渠道数字化服务铸就核心壁垒

## —爱施德（002416.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊焯 S1050125060011

shijy@cfsc.com.cn

爱施德发布 2025 年报及 2026 年一季报：2025 年实现营业收入 552.22 亿元，同比下降 16.10%；归母净利润 3.74 亿元，同比下降 35.62%。2026Q1 实现营业收入 154.75 亿元，同比增长 21.49%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 1.46%。

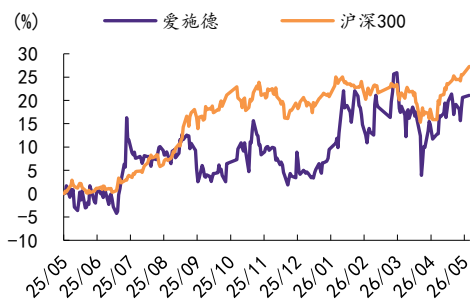
### 投资要点

#### 基本数据

2026-05-06

当前股价(元)	14.02
总市值(亿元)	174
总股本(百万股)	1239
流通股本(百万股)	1224
52周价格范围(元)	10.89-14.32
日均成交额(百万元)	333.38

#### 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 iPhone17 系列首销告捷，核心渠道商业绩有望借势持续改善》2025-10-29
- 2、《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
- 3、《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

### 消费电子分销与零售行业：AI 驱动下的结构性复苏与价值重塑

从需求端看，消费电子市场正由前期深度调整逐步转向温和复苏。2025 年全球智能手机出货量回升至 12.6 亿台，中国市场约 2.84 亿台，行业出现触底回暖迹象。本轮复苏不仅体现在出货量改善，更伴随着结构性升级，高端化趋势与 AI 终端带来的换机需求成为主要驱动因素。预计到 2026 年，中国 AI 手机出货量将达到 1.47 亿台，渗透率超过 50%，行业由早期导入阶段进入加速普及阶段。同时，“以旧换新”等政策推动通讯器材类零售额在 2026 年一季度实现较快增长，对需求形成明显支撑。

供给侧方面，行业集中度持续提升，高端市场由头部厂商主导，安卓阵营亦向主要品牌集中。在此背景下，品牌商与渠道关系发生变化，对渠道的要求从传统分销转向综合服务能力，包括渠道覆盖、数字化运营及售后服务等。随着线上线融合加深以及即时零售、内容电商的发展，渠道价值进一步凸显，具备全渠道运营能力的服务型渠道商重要性提升。

盈利模式上，行业由依赖价差逐步转向以运营与服务能力为核心，渠道企业通过提升供应链效率与周转水平，实现盈利能力改善。整体来看，在需求修复与供给侧结构优化的共同作用下，行业集中度有望持续提升，头部企业竞争优势将进一步强化。

综上所述，消费电子行业处于需求修复与结构升级叠加的阶段。终端出货量逐步回升，AI 与政策双重驱动形成温和复苏格局。与此同时，品牌集中度提高和渠道数字化转型并行推进，行业竞争从规模转向效率与服务能力。在此过程中，渠

道商的角色从分销中介向综合服务平台演进，具备供应链、全渠道运营及资金优势的头部企业将持续强化竞争壁垒，提升市场份额。整体看，行业在复苏中呈现更强的结构性特征与集中趋势，长期价值有望进一步向头部主体集中。

## ■ 渠道升级驱动转型，全渠道服务能力持续强化

在渠道结构持续调整与消费电子行业复苏背景下，爱施德正由传统分销商加速向“全渠道数字化销售服务商”转型，逐步构建覆盖全国并延伸海外的销售与供应链服务体系。公司以渠道覆盖、资金能力及数字化运营为核心支撑，深度服务 Apple、荣耀、三星等头部品牌。依托多年行业积累，业务由单一商品分销向渠道管理、库存优化及终端服务等综合能力延伸。

经营层面，公司凭借高周转与规模优势，在行业调整期展现出较强韧性。手机分销业务保持稳固，公司作为苹果在中国的重要授权经销商，拥有领先数量的 APR 门店，同时也是荣耀与三星的重要合作伙伴。2026Q1，公司实现营业收入 154.75 亿元，同比增长 21.49%，基本面出现修复迹象。

渠道模式方面，行业正由“赚差价”向“赚服务”转型，公司围绕这一趋势持续强化服务能力。自研“店小蜜”系统已服务超过 24 万用户，推动门店标准化运营与终端动销提升；同时加快线上线下一体化布局，2025 年苹果零售业务线上销售规模同比增长超过 94%，三星相关业务增长超过 77%。依托 32 个省级分支与 5 大配送中心，公司已形成覆盖 T1 至 T6 市场的履约网络。在品牌集中趋势下，头部厂商对优质渠道的依赖度提升，公司亦在香港、迪拜、泰国等市场为荣耀等品牌提供渠道与服务支持，海外布局逐步推进。

增量空间方面，公司围绕需求回暖与品类扩展持续拓展增长点。一方面，AI 终端带动换机需求回升，公司已围绕核心品牌做好新品备货；另一方面，依托既有渠道优势，公司逐步拓展至全景相机、AI 眼镜、3D 打印等新兴智能硬件领域。同时，系统持续升级，通过数据分析与智能化工具提升库存管理与风险控制能力，推动运营效率改善。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 582.04、617.02、654.04 亿元，EPS 分别为 0.40、0.47、0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 35.1、29.9、27.6 倍，考虑到公司作为全域智慧分销与零售龙头，基本面深度受益于 AI 终端放量与“以旧换新”政策红利，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

端侧 AI 普及与智能终端换机需求不及预期的风险；海外业务扩张与汇率波动的风险；AI 重构商业模式及新业务开拓带来的人才短缺风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	55,222	58,204	61,702	65,404
增长率（%）	-16.1%	5.4%	6.0%	6.0%
归母净利润（百万元）	374	495	582	628
增长率（%）	-35.6%	32.1%	17.6%	8.1%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.40	0.47	0.51
ROE（%）	6.1%	8.1%	9.6%	10.4%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>55,222</b>	<b>58,204</b>	<b>61,702</b>	<b>65,404</b>
现金及现金等价物	5,501	5,648	6,101	6,385	营业成本	52,410	55,236	58,549	62,056
应收款	2,179	2,073	2,029	1,971	营业税金及附加	80	87	93	98
存货	3,106	3,031	2,892	2,895	销售费用	1,650	1,688	1,715	1,812
其他流动资产	1,606	1,586	1,550	1,570	管理费用	330	349	370	392
流动资产合计	12,392	12,338	12,572	12,821	财务费用	66	45	45	45
<b>非流动资产:</b>					研发费用	28	35	37	39
金融类资产	131	131	131	131	费用合计	2,075	2,117	2,168	2,289
固定资产	28	30	32	32	资产减值损失	-102	-119	-119	-119
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	-1	-1	-1
无形资产	11	21	30	39	投资收益	15	25	25	25
长期股权投资	53	53	53	53	<b>营业利润</b>	<b>626</b>	<b>742</b>	<b>871</b>	<b>940</b>
其他非流动资产	1,392	1,392	1,392	1,392	加:营业外收入	9	11	11	11
非流动资产合计	1,484	1,496	1,507	1,516	减:营业外支出	32	20	20	20
资产总计	13,876	13,834	14,079	14,337	<b>利润总额</b>	<b>602</b>	<b>733</b>	<b>862</b>	<b>931</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	177	183	215	233
短期借款	1,762	1,762	1,762	1,762	<b>净利润</b>	<b>426</b>	<b>550</b>	<b>646</b>	<b>698</b>
应付账款、票据	2,948	3,031	3,213	3,406	少数股东损益	51	55	65	70
其他流动负债	887	887	887	887	<b>归母净利润</b>	<b>374</b>	<b>495</b>	<b>582</b>	<b>628</b>
流动负债合计	7,592	7,594	7,891	8,205					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	110	110	110	110	营业收入增长率	-16.1%	5.4%	6.0%	6.0%
非流动负债合计	110	110	110	110	归母净利润增长率	-35.6%	32.1%	17.6%	8.1%
负债合计	7,702	7,703	8,000	8,314	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
股本	1,239	1,239	1,239	1,239	四项费用/营收	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%
股东权益	6,174	6,130	6,079	6,023	净利率	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
负债和所有者权益	13,876	13,834	14,079	14,337	ROE	6.1%	8.1%	9.6%	10.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	55.5%	55.7%	56.8%	58.0%
净利润	426	550	646	698	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	51	55	65	70	总资产周转率	4.0	4.2	4.4	4.6
折旧摊销	12	3	4	5	应收账款周转率	25.3	28.1	30.4	33.2
公允价值变动	0	-1	-1	-1	存货周转率	16.9	18.3	20.3	21.5
营运资金变动	3489	203	517	349	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	3978	810	1231	1121	EPS	0.30	0.40	0.47	0.51
投资活动现金净流量	-187	-2	-2	0	P/E	46.4	35.1	29.9	27.6
筹资活动现金净流量	-3644	-594	-698	-754	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3
现金流量净额	147	214	531	367	P/B	3.0	3.0	3.1	3.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

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，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

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，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：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。

## ■ 免责条款

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。