

爱施德(002416)

报告日期: 2023年04月22日

分销能力获肯定, 积极布局多元化创新业务

——爱施德 2022 年报点评

投资要点

❑ **爱施德披露 2022 年财报, 2022 年实现总营收 914.29 亿元 (yoy-3.93%), 归母净利润 7.30 亿元 (yoy-20.80%), 消费电子收入不及预期, 利润短期承压。**

❑ **消费电子收入不及预期, 利润短期承压:**

2022 年公司实现总营收 914.29 亿元 (yoy-3.93%), 归母净利润 7.30 亿元 (yoy-20.80%); Q4 营收 235.05 亿元 (yoy-21.24%), 归母净利润 0.99 亿元 (yoy-43.06%)。全年公司收入微降, 主要系宏观经济环境影响, 消费电子收入不及预期, 连带利润短期承压。费用端, 全年研发费用增幅较大, 同比增加 39.50%, 主要用于新购子公司研发费用, 后续或通过公司品牌知名度及服务体验的提升, 以及业务发展空间提升为公司提升竞争力并带来未来收益。

❑ **手机分销服务能力持续提升, 战略合作伙伴利好辐射备受关注:**

公司作为苹果、荣耀、三星的战略合作伙伴和全国一级经销商, 在疫情特殊时期, 依旧为合作伙伴创造新的合作价值。据市场研究机构 Canalys 数据显示, 2022 年中国手机行业头部品牌市场份额进一步集中, 苹果占据了全年 18% 的市场份额, 荣耀全年出货量增长高达 30%, 位居国内市场全年出货量第二, 三星持续发力高端市场, 凭借折叠屏产品重获消费者青睐。爱施德为苹果公司全球最大的优质经销商, 同时是荣耀品牌唯一的全渠道零售服务商, 更是三星零售业务的重要合作伙伴, 运营管理中国区最大的三星旗舰体验店, 总管理门店数超 4,000 家。此外, 财联社消息称苹果将会于今年 6 月的 WWDC 上展现其备受期待的混合现实 (MR) 头显产品, 公司作为苹果战略合作伙伴亦备受期待。

❑ **多元化创新业务拓展尝试, 积极布局未来发展路径:**

公司积极拓展新能力, 战略性布局未来发展。子公司优友互联成为国内首家获得物联网转售试点批复的企业, 将在物联网领域创造更高价值; 公司亦在 3C 数码和快消领域上游积极布局, 期望以自有品牌实现消费端价值兑现。此外, 公司还在新能源汽车销售服务侧开拓布局, 积极参与融合手机及新能源汽车生态加速变革的进程。股东回馈端公司也展现积极回馈态度, 2022 年拟现金分红金额 6.20 亿元, 即向全体股东每 10 股派息 5 元。

❑ **盈利预测与估值**

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, 是我们持续看好公司的核心理由。公司仍坚持以数字化分销和零售业务为主深化当前已成熟发展的 3C 数码和快销品领域, 同时积极开拓布局新能源领域, 致力于描绘出全新成长轨迹。预计 23/24/25 年公司营收 1,042.39/1,206.54 /1,348.35 亿元, 同比增长 17.5%/16.0%/11.7%, 归母净利润 11.35/14.47/16.19 亿元, 同比增长 55.4%/27.5%/10.8%, 当前市值对应市盈率分别为 9.5X/7.5X/6.8X, 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; 新能源产业政策变动; 行业竞争加剧。

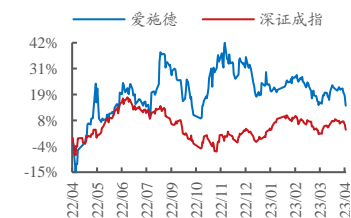
投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.71
总市值(百万元)	10,794.14
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 《布局新能源赛道, 描绘全新成长轨迹 ——爱施德事件更新& 三季报点评》2022.11.10
- 《聚焦经营效率, 高筑新零售渠道运营核心壁垒 ——爱施德半年报点评报告》2022.08.25
- 《【浙商新零售】爱施德 2022Q1 季报点评: 产业技术高效融合, 国际市场稳中求进》2022.04.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	104,239	120,654	134,835
(+/-) (%)	-3.93%	17.52%	16.04%	11.73%
归母净利润	730	1,135	1,447	1,619
(+/-) (%)	-20.8%	55.41%	27.52%	10.77%
每股收益(元)	0.59	0.92	1.17	1.31
P/E	14.78	9.51	7.46	6.67

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,248	15,827	18,163	20,224
现金	2,860	5,863	6,537	7,413
交易性金融资产	111	301	230	262
应收账款	1,557	2,598	2,937	3,366
其它应收款	162	245	250	316
预付账款	2,600	2,022	2,333	2,602
存货	4,529	4,618	5,670	6,080
其他	428	180	207	184
非流动资产	2,194	1,830	1,865	1,773
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	77	61	81	63
固定资产	38	14	13	13
无形资产	11	10	10	10
在建工程	0	2	2	2
其他	2,067	1,743	1,758	1,684
资产总计	14,441	17,657	20,028	21,997
流动负债	8,112	8,011	8,753	8,912
短期借款	5,281	4,289	4,799	4,311
应付款项	635	2,092	2,172	2,750
预收账款	0	146	226	336
其他	2,195	1,485	1,556	1,515
非流动负债	34	260	267	261
长期借款	0	238	238	238
其他	34	23	29	23
负债合计	8,145	8,272	9,020	9,173
少数股东权益	371	638	813	1,010
归属母公司股东权	5,925	8,748	10,195	11,814
负债和股东权益	14,441	17,657	20,028	21,997

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	538	459	19	1,385
净利润	805	1,273	1,623	1,816
折旧摊销	30	11	11	11
财务费用	162	203	209	285
投资损失	(21)	(301)	(301)	(301)
营运资金变动	681	(350)	(501)	(1)
其它	(1,118)	(377)	(1,022)	(425)
投资活动现金流	(67)	233	342	275
资本支出	(1)	(1)	(1)	(1)
长期投资	88	(14)	(20)	18
其他	(154)	248	362	258
筹资活动现金流	(1,337)	248	313	(783)
短期借款	(981)	443	510	(488)
长期借款	(238)	0	0	0
其他	(119)	(196)	(197)	(295)
现金净增加额	(866)	939	674	877

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	104,239	120,654	134,835
营业成本	91,429	104,239	120,654	134,835
营业税金及附加	77	102	119	133
营业费用	1,445	1,434	1,661	1,858
管理费用	270	384	447	499
研发费用	20	16	19	21
财务费用	162	203	209	285
资产减值损失	227	(32)	57	(65)
公允价值变动损益	(23)	18	18	18
投资净收益	21	301	301	301
其他经营收益	91	25	26	0
营业利润	975	1,447	1,868	2,070
营业外收支	0	38	38	38
利润总额	975	1,485	1,906	2,107
所得税	170	213	283	292
净利润	805	1,273	1,623	1,816
少数股东损益	75	138	176	196
归属母公司净利润	730	1,135	1,447	1,619
EBITDA	1,005	1,637	2,070	2,347
EPS (最新摊薄)	0.59	0.92	1.17	1.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.93%	17.52%	16.04%	11.73%
营业利润	-27.81%	-37.22%	29.09%	10.77%
归属母公司净利润	-20.80%	55.41%	27.52%	11.90%
获利能力				
毛利率	3.36%	2.99%	3.24%	3.22%
净利率	0.88%	1.18%	1.30%	1.30%
ROE	11.82%	12.97%	14.19%	13.59%
ROIC	6.98%	10.46%	11.46%	12.26%
偿债能力				
资产负债率	56.40%	46.85%	45.04%	41.70%
净负债比率	68.56%	55.09%	56.29%	49.93%
流动比率	1.51	1.98	2.08	2.27
速动比率	0.95	1.40	1.43	1.59
营运能力				
总资产周转率	6.14	6.35	6.62	6.63
应收账款周转率	52.47	50.38	52.33	51.73
应付账款周转率	186.63	64.06	83.33	79.56
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.92	1.17	1.31
每股经营现金	0.43	0.37	0.02	1.12
每股净资产	4.78	7.06	8.23	9.53
估值比率				
P/E	14.78	9.51	7.46	6.67
P/B	1.82	1.23	1.06	0.91
EV/EBITDA	14.69	6.01	4.80	3.72

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>