

爱施德(002416)

报告日期: 2023年07月25日

## 子公司挂牌新三板创新层, 紧抓物联网机遇

### ——爱施德点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 控股子公司优友互联挂牌新三板创新层, 多维度助力长远发展

爱施德控股 60.25% (直接 60%+间接 0.25%) 子公司优友互联于 2023 年 7 月 25 日起在全国中小企业股份转让系统挂牌, 本次挂牌登记股份总量为 3100 万股。发行完成后公司持有优友互联 1807.5 万股, 占发行后总股本的 58.3% (直接 58.06%+间接 0.24%)。

##### □ 优友互联: 以移动通信转售为基础, 第二增长曲线加速勾勒, 未来可期

优友互联主营移动通信转售业务、物联网业务及 MVNE 合作业务, 其中移动通信转售业务营收占比约 90%。公司拥有中国移动、中国联通和中国电信三大运营商的移动通信转售业务经营许可资质, 号码资源超两千万。

优友互联持续技术创新, 优化运营模式, 营业收入稳定增长。2020 年/2021 年/2022 年 1-9 月分别实现营收 1.27 / 1.55 / 1.25 亿元, 归母净利润 0.22 / 0.27 / 0.22 亿元; 2021 年营收/归母净利润分别同增 22.54% / 21.15%。

政策加持下开拓物联网业务, 优友互联第二成长曲线加速描绘中。在国家政策支持和 5G 规模化应用驱动下, 物联网产业高速发展, 移动物联网连接数持续提升。优友互联于 22 年 12 月正式开启物联网转售业务运营, 成为首家与中国联通合作的物联网转售试点企业。公司物联网业务已覆盖智慧电网、工业互联网、安防监控、智慧城市、共享单车、5G 虚拟专网、跨境物流定位等领域。随着物联网计费系统的加速建设, 技术实力和服务能力的提高, 有望迎来业绩放量。

募集资金全部用于优智云项目, 加速完善物联网业务布局。优友互联两年内计划总投资约为 2,800.32 万元建设物联网计费系统, 包含定向发行股票募集的 1,000 万元及自筹资金 1,800.32 万元。该系统在移动通信网络的基础上, 通过多网络、多运营商的设备和云连接, 实现满足自身业务需求的同时为其他物联网客户提供多元化物联网管理系统服务, 增强业务核心竞争力。

##### □ 观点: 既利于子公司充分把握物联网红利, 又符合爱施德互联网领域战略规划

此次挂牌新三板创新层, 有望在提升资产流动性、改善经营效率、完善激励机制、强化核心竞争力等多个维度助力公司长远发展。作为国内首家获得物联网转售试点批复的企业, 我们期待优友互联在物联网领域创造更高价值。

##### □ 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优势。预计 23-25 年营收 1009 / 1101 / 1200 亿元, 同增 10.3%/9.1%/9.0%, 归母净利润 9.80 / 12.19 / 13.66 亿元, 同增 34.2%/24.3%/12.1%, 对应 9.8X/7.9X/7.0X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 新品不及预期、手机销售不及预期、产业政策变动和竞争加剧等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	100,891	110,077	119,987
(+/-) (%)	-3.93%	10.3%	9.1%	9.0%
归母净利润	730	980	1,219	1,366
(+/-) (%)	-20.8%	34.2%	24.3%	12.1%
每股收益(元)	0.59	0.79	0.98	1.10
P/E	13.17	9.81	7.89	7.04

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

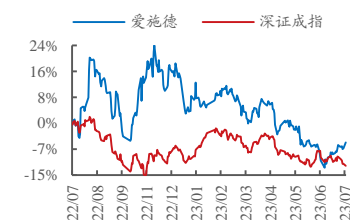
分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁  
 执业证书号: S1230522070001  
 tangxiujie@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 7.76
总市值(百万元)	9,616.83
总股本(百万股)	1,239.28

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《数字化零售多品牌发展, 积极布局海外销售网络》 2023.04.25
- 《分销能力获肯定, 积极布局多元化创新业务》 2023.04.23
- 《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

表1: 优友互联募集资金用途

项目名称	投资资金(万元)	占比	是否属于资本性支出	是否适用于募集资金
软硬件设备及服务采购支出	1,333.12	47.61%	否	是
开发人员支出	1,267.20	45.25%	否	是
市场宣传与渠道拓展	200.00	7.14%	否	是
合计	2,800.32			

资料来源: 公司公告, 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
<b>流动资产</b>	12,248	13,373	15,178	16,623
现金	2,860	3,883	4,444	4,982
交易性金融资产	111	252	165	176
应收账款	1,557	1,989	2,192	2,262
其它应收款	162	205	185	219
预付账款	2,600	2,224	2,537	2,934
存货	4,529	4,552	5,331	5,710
其他	428	268	324	340
<b>非流动资产</b>	2,194	2,044	2,147	2,140
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	77	71	94	81
固定资产	38	59	78	96
无形资产	11	11	11	11
在建工程	0	0	0	0
其他	2,067	1,903	1,964	1,952
<b>资产总计</b>	14,441	15,417	17,325	18,763
<b>流动负债</b>	8,112	8,012	8,568	8,504
短期借款	5,281	4,767	5,437	5,162
应付款项	635	1,438	1,160	1,267
预收账款	0	0	0	0
其他	2,195	1,807	1,972	2,075
<b>非流动负债</b>	34	28	36	33
长期借款	0	0	0	0
其他	34	28	36	33
<b>负债合计</b>	8,145	8,040	8,605	8,537
少数股东权益	371	472	596	736
归属母公司股东权	5,925	6,905	8,124	9,490
<b>负债和股东权益</b>	14,441	15,417	17,325	18,763

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	538	2,107	73	1,072
净利润	805	1,081	1,344	1,506
折旧摊销	30	17	19	22
财务费用	162	279	264	264
投资损失	(21)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(754)	735	(663)	(390)
其它	317	17	(871)	(310)
<b>投资活动现金流</b>	(67)	(118)	42	(24)
资本支出	(22)	(24)	(24)	(23)
长期投资	57	6	(23)	13
其他	(102)	(101)	88	(14)
<b>筹资活动现金流</b>	(1,337)	(966)	448	(510)
短期借款	(981)	(514)	670	(275)
长期借款	(238)	0	0	0
其他	(119)	(452)	(222)	(235)
<b>现金净增加额</b>	(866)	1,023	562	538

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	91,429	100,891	110,077	119,987
营业成本	88,352	97,426	106,134	115,579
营业税金及附加	77	95	98	107
营业费用	1,445	1,574	1,695	1,836
管理费用	270	342	356	383
研发费用	20	22	24	26
财务费用	162	279	264	264
资产减值损失	227	(111)	(68)	31
公允价值变动损益	(23)	(23)	(23)	(23)
投资净收益	21	21	21	21
其他经营收益	91	48	57	65
<b>营业利润</b>	1,093	1,309	1,628	1,824
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	975	1,309	1,628	1,824
所得税	170	228	284	318
<b>净利润</b>	805	1,081	1,344	1,506
少数股东损益	75	100	125	140
<b>归属母公司净利润</b>	730	980	1,219	1,366
EBITDA	1,226	1,545	1,858	2,059
EPS (最新摊薄)	0.59	0.79	0.98	1.10

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.93%	10.35%	9.11%	9.00%
营业利润	-44.40%	19.81%	24.33%	12.08%
归属母公司净利润	-56.13%	34.25%	24.33%	12.08%
<b>获利能力</b>				
毛利率	3.36%	3.43%	3.58%	3.67%
净利率	0.88%	1.07%	1.22%	1.26%
ROE	11.82%	14.34%	15.14%	14.42%
ROIC	8.56%	10.67%	11.03%	11.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.40%	52.15%	49.66%	45.50%
净负债比率	68.56%	60.83%	65.11%	62.78%
流动比率	1.51	1.67	1.77	1.95
速动比率	0.95	1.10	1.15	1.28
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	6.14	6.76	6.72	6.65
应收账款周转率	52.47	59.41	56.79	57.30
应付账款周转率	186.63	119.71	120.36	137.41
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.59	0.79	0.98	1.10
每股经营现金	0.43	1.70	0.06	0.86
每股净资产	4.78	5.57	6.56	7.66
<b>估值比率</b>				
P/E	13.17	9.81	7.89	7.04
P/B	1.62	1.39	1.18	1.01
EV/EBITDA	12.04	7.03	6.05	5.14

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>