

爱施德(002416)

报告日期: 2023年08月28日

智慧零售增长稳健, 创新业务多元布局

——爱施德点评报告

投资要点

□ **营收微增, 消费力承压背景下毛利率和费用率波动, 盈利能力回落, 静待拐点**

23H1: 营收 465.45 亿元, 同比 +1.12%; 归母净利润 3.19 亿元, 同比 -21.78%; 扣非归母净利润 2.96 亿元, 同比 -22.83%。

23Q2: 营收 215.46 亿元, 同比 -1.99%; 归母净利润 1.44 亿元, 同比 -30.39%; 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比 -30.58%。

利润端: 23H1 销售毛利率 2.83%, 净利率 0.80%, 分别同比 -0.19pct / -0.16pct, 盈利能力略有下降。

费用端: 23H1 销售费用率 1.29%, 同比 -0.03pct; 管理费用率 0.29%, 同比 +0.02pct; 研发费用率 0.04%, 同比 +0.02pct; 财务费用率 0.11%, 同比 -0.07pct。

数字化智慧零售业务快速增长。 23H1 数字化智慧分销业务收入 303.16 亿元, 同比 -5.69%, 占 65.13%; 数字化智慧零售业务收入 160.75 亿元, 同比 +16.46%, 占 34.54%。

海外市场规模持续扩大。 23H1 海外收入 36.78 亿元, 同比 +49.20%, 占 7.90%; 国内收入 428.67 亿元, 同比 -1.60%, 占 92.10%。

□ **汇聚头部手机品牌, 分销零售融合发展, 多项业务指标持续优化**

- 1) **苹果:** 公司为苹果全球最大优质经销商; Coodoo 自营门店 149 家; 苹果授权门店和网点超 3000 家; 实现下沉 T4-T6 渠道门店全面数字化运营; 实现总代-客户-门店-消费者全链路数智化管理。
- 2) **荣耀:** 取得多国家/地区荣耀海外业务授权; 荣耀业务团队直接管理的客户数量同增超 60%; 由你网络配合荣耀完成京东到家、天猫同城业务落地。
- 3) **三星:** 23H1 渠道销量同增 23%; 总管理门店数超 4000 家; 为三星在京东到家的唯一授权运营方。
- 4) **魅族:** 建立深度战略合作关系, 独家支撑魅族品牌国内门店建设与运营; 门店建设 193 家。

新零售销售服务网络持续拓宽。 由你网络在天猫、抖音等平台开设 40 家自营店铺, 经营品类持续扩充; 搭建本地化履约平台, 履约能力持续加强。

□ **子公司优友互联挂牌新三板, 高毛利自有品牌起量, 开拓新业务打造新曲线**

优友互联挂牌新三板。 优友互联为全国首家获得物联网转售批复的民营企业, 切入物联网赛道有望增厚公司整体利润空间。

自有品牌成果显著。 茶饮品牌“茶小开”覆盖全国 12 万家网点, 单月销售额突破 1,000 万元; 智能健康品牌“UOIN/柚印”开拓企业定制销售渠道, 23H1 销量为 22 年的 2.5 倍; 智能护理品牌“ROZU/荣尊”单品进入天猫按摩器热卖榜 Top5、好评榜 Top3, 23Q2 销售额同增超 110%。

切入新能源赛道。 建设“1+N”立体化新能源汽车销售服务网络, 累计建成交付中心 2 家、零售体验门店 13 家, 车辆交付台数稳步上升; 开拓工商业储能、家庭储能、便捷储能及商用车动力电池业务, 打造 2C 端自有品牌, 实现 2B+2C 业务升级, 23H1 营收同增超 113%。

□ **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。受宏观经济因素, 消费电子行业全球智能手机市场出货下滑等影响, 叠加公司海外布局成本投入, 下调公司盈利预测, 预计 23/24/25 年公司营收 1005 / 1200 / 1395 亿元, 同增 9.90% / 19.46% / 16.19%, 归母净利润 7.85/ 9.13/ 11.62 亿元, 同增 7.46%

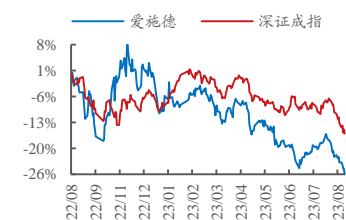
投资评级: 买入(维持)

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

基本数据

收盘价	¥ 6.97
总市值(百万元)	8,637.79
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 1 《子公司挂牌新三板创新层, 紧抓物联网机遇》 2023.07.25
- 2 《数字化零售多品牌发展, 积极布局海外销售网络》 2023.04.25
- 3 《分销能力获肯定, 积极布局多元化创新业务》 2023.04.23

/16.28%/27.38%，当前市值对应 PE 分别为 11.01X / 9.47X / 7.43X，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；行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	100,477	120,026	139,457
(+/-) (%)	-3.93%	9.90%	19.46%	16.19%
归母净利润	730	785	913	1,162
(+/-) (%)	-56.13%	7.46%	16.28%	27.38%
每股收益(元)	0.59	0.63	0.74	0.94
P/E	11.83	11.01	9.47	7.43

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	13,167	13,889	15,105
现金	2,860	3,685	3,919	4,117
交易性金融资产	111	252	165	176
应收账款	1,557	1,857	1,963	2,070
其它应收款	162	204	202	255
预付账款	2,600	2,224	2,780	3,425
存货	4,529	4,676	4,536	4,723
其他	428	268	324	340
非流动资产	2,194	2,044	2,150	2,144
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	1,966	1,957
资产总计	14,441	15,211	16,039	17,250
流动负债	8,112	8,021	7,835	7,768
短期借款	5,281	5,893	5,437	5,162
应付款项	635	322	385	446
预收账款	0	0	0	0
其他	2,195	1,806	2,013	2,160
非流动负债	34	28	36	33
长期借款	0	0	0	0
其他	34	28	36	33
负债合计	8,145	8,049	7,871	7,801
少数股东权益	371	452	545	664
归属母公司股东权益	5,925	6,710	7,622	8,785
负债和股东权益	14,441	15,211	16,039	17,250

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	538	813	905	742
净利润	805	865	1,006	1,281
折旧摊销	30	17	19	22
财务费用	162	308	298	275
投资损失	(21)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(754)	(249)	(437)	(701)
其它	317	(107)	39	(115)
投资活动现金流	(67)	(118)	41	(24)
资本支出	(22)	(24)	(24)	(24)
长期投资	57	6	(23)	13
其他	(102)	(101)	88	(14)
筹资活动现金流	(1,337)	130	(712)	(520)
短期借款	(981)	612	(456)	(275)
长期借款	(238)	0	0	0
其他	(119)	(481)	(256)	(245)
现金净增加额	(866)	825	234	197

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	100,477	120,026	139,457
营业成本	88,352	97,424	116,310	134,932
营业税金及附加	77	95	107	124
营业费用	1,445	1,407	1,800	2,134
管理费用	270	332	385	440
研发费用	20	20	36	28
财务费用	162	308	298	275
资产减值损失	227	(111)	(74)	36
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
营业利润	1,093	1,048	1,218	1,552
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	975	1,048	1,218	1,552
所得税	170	183	213	271
净利润	805	865	1,006	1,281
少数股东损益	75	80	93	119
归属母公司净利润	730	785	913	1,162
EBITDA	1,226	1,313	1,482	1,797
EPS (最新摊薄)	0.59	0.63	0.74	0.94

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.93%	9.90%	19.46%	16.19%
营业利润	-44.40%	-4.09%	16.28%	27.38%
归属母公司净利润	-56.13%	7.46%	16.28%	27.38%
获利能力				
毛利率	3.36%	3.04%	3.10%	3.24%
净利率	0.88%	0.86%	0.84%	0.92%
ROE	11.82%	11.66%	11.91%	13.20%
ROIC	8.56%	8.39%	9.11%	10.34%
偿债能力				
资产负债率	56.40%	52.92%	49.08%	45.22%
净负债比率	68.56%	74.75%	71.17%	68.70%
流动比率	1.51	1.64	1.77	1.94
速动比率	0.95	1.06	1.19	1.34
营运能力				
总资产周转率	6.14	6.78	7.68	8.38
应收账款周转率	52.47	61.54	68.42	74.32
应付账款周转率	186.63	216.43	362.79	358.04
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.63	0.74	0.94
每股经营现金	0.43	0.66	0.73	0.60
每股净资产	4.78	5.41	6.15	7.09
估值比率				
P/E	11.83	11.01	9.47	7.43
P/B	1.46	1.29	1.13	0.98
EV/EBITDA	12.04	8.52	7.24	5.79

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>