

爱施德 (002416)

证券研究报告

2021年10月30日

行业领先的全渠道多品类销售服务商，单季度业绩创新高

事件：公司发布 2021 年三季报，21 年第三季度公司实现营业收入 261.00 亿元，同比增长 53.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.44 亿元，同比增长 140.6%。

受益于多渠道、多品牌战略以及转让一号机 6%股权，单季度业绩创新高

2021 年前三季度合计实现营收 653.23 亿元，同比增长 48.22%；单 Q3 公司实现营收 261.00 亿元，同比增长 53.1%，主要受益于公司强大的销售服务网络与多品牌合作的销售规模不断攀升。前三季度合计实现归母净利润 7.48 亿元，同比增长 55.99%；其中单 Q3 归母净利为 4.44 亿元，同比增长 140.6%，其中受益于公司转让子公司深圳市一号机科技有限公司 6%股权而产生的投资收益 1.98 亿元。从盈利水平来看，Q3 销售毛利率为 3.11%，同比降低 0.15pct；Q3 销售净利率为 1.82%，同比上升 0.48pct，环比上升 0.83pct，总体来看公司作为领先的数字化分销和数字化零售服务商，近年来通过不断加大销售网络的覆盖宽度与深度，以及布局拓展小家电、智能穿戴、电子雾化器、白酒茶饮等 3C 数码产品和快消品类，增强公司的渠道优势和综合竞争力。

强大的销售服务网络构筑竞争壁垒，与阿里巴巴战略合作发力线上渗透

目前公司在全国设有 30 多个分支机构和办事处，服务 31 个省级区域，覆盖 T1-T6 全渠道和 10 万家门店，管控 5 大配送中心和 30 余个区域分仓。同时，公司的 3C 数码分销和零售业务迅速规模化覆盖线上市场，正逐步形成行业最大的线上线下全渠道数字化分销及零售网络。2021 年 1 月，公司与阿里巴巴全资子公司深圳爱优品电子商务有限公司签署业务合作协议，向爱优品提供包括供应链、物流管理、IT 系统支持、供货渠道资源等完整的数字化供应链服务。此外，公司今年已完成出让子公司一号机科技控制权，以强化其独立融资能力，支持新兴业务快速发展。

盈利预测与投资建议

我们认为，随着公司不断拓展覆盖品类、客户等，搭建线上、线下全覆盖数字化网络，公司手机及新零售业务有望迎来快速增长。基于上述原因，我们预计公司 21-23 年营收为 784.26/917.06/1047.88 亿元，净利润为 9.73/12.81/16.05 亿元，考虑到公司作为国内领先数码及电子雾化烟龙头分销商的定位，其竞争优势较为突出，给予“买入”评级

风险提示：销售不及预期、新型烟草政策风险、与电子烟品牌合作不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	55,969.32	64,189.96	78,425.97	91,706.01	104,787.52
增长率(%)	(1.78)	14.69	22.18	16.93	14.26
EBITDA(百万元)	957.07	1,369.75	1,505.54	1,948.19	2,396.47
净利润(百万元)	343.68	700.47	972.96	1,280.70	1,604.66
增长率(%)	(470.67)	103.81	38.90	31.63	25.30
EPS(元/股)	0.28	0.57	0.79	1.03	1.29
市盈率(P/E)	36.71	18.01	12.97	9.85	7.86
市净率(P/B)	2.55	2.33	2.02	1.83	1.64
市销率(P/S)	0.23	0.20	0.16	0.14	0.12
EV/EBITDA	7.63	4.34	8.26	3.94	3.57

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商业贸易/专业零售
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,239.28
流通 A 股股本(百万股)	1,222.71
A 股总市值(百万元)	13,272.71
流通 A 股市值(百万元)	13,095.17
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	66.13
一年内最高/最低(元)	15.27/7.19

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《爱施德-首次覆盖报告:行业领先的全渠道销售服务商，品类扩张打开新增长极》 2021-09-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,438.76	4,096.19	6,274.08	7,336.48	8,383.00
应收票据及应收账款	1,869.57	1,234.56	3,380.53	118.79	152.68
预付账款	999.96	1,210.56	1,487.07	1,468.29	2,051.26
存货	2,334.09	2,236.68	4,674.19	2,730.99	6,313.73
其他	421.20	814.03	936.79	959.48	956.06
流动资产合计	9,063.57	9,592.02	16,752.65	12,614.03	17,856.73
长期股权投资	5.14	1.16	1.16	1.16	1.16
固定资产	12.12	14.21	36.65	79.06	120.45
在建工程	0.23	0.64	36.39	69.83	71.90
无形资产	21.66	17.10	11.20	5.30	0.00
其他	208.82	848.88	392.78	476.05	568.50
非流动资产合计	247.97	882.00	478.18	631.40	762.02
资产总计	10,224.20	11,307.64	18,119.36	14,123.70	19,485.56
短期借款	2,515.63	2,757.88	7,549.29	3,799.85	5,652.17
应付票据及应付账款	1,747.85	1,622.15	2,027.99	2,038.39	2,955.22
其他	969.24	1,273.87	1,958.90	937.52	2,572.60
流动负债合计	5,232.73	5,653.90	11,536.18	6,775.76	11,180.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.11	3.61	3.57	3.43	3.54
非流动负债合计	3.11	3.61	3.57	3.43	3.54
负债合计	5,235.84	5,657.51	11,539.75	6,779.19	11,183.54
少数股东权益	33.75	235.83	327.24	451.79	606.97
股本	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28
资本公积	1,622.03	1,622.03	1,622.03	1,622.03	1,622.03
留存收益	4,073.99	4,526.61	5,013.09	5,653.44	6,455.76
其他	(1,980.69)	(1,973.61)	(1,622.03)	(1,622.03)	(1,622.03)
股东权益合计	4,988.36	5,650.14	6,579.61	7,344.51	8,302.01
负债和股东权益总计	10,224.20	11,307.64	18,119.36	14,123.70	19,485.56

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	320.68	798.21	972.96	1,280.70	1,604.66
折旧摊销	17.55	21.15	7.72	10.05	11.84
财务费用	160.33	210.06	203.20	223.70	234.00
投资损失	(46.41)	(56.71)	(135.00)	(154.00)	(184.00)
营运资金变动	1,327.37	791.35	(3,452.70)	4,115.69	(1,730.05)
其它	(88.00)	(136.10)	84.97	137.60	162.14
经营活动现金流	1,691.51	1,627.97	(2,318.84)	5,613.74	98.59
资本支出	(24.97)	3.25	60.04	80.14	49.89
长期投资	(27.60)	(3.98)	0.00	0.00	0.00
其他	501.36	(987.13)	(11.81)	(15.88)	85.57
投资活动现金流	448.79	(987.85)	48.24	64.26	135.46
债权融资	2,515.63	2,757.88	7,549.29	3,799.85	5,652.17
股权融资	(531.92)	(203.13)	148.38	(223.70)	(234.00)
其他	(3,075.13)	(3,473.23)	(3,249.17)	(8,191.75)	(4,605.70)
筹资活动现金流	(1,091.42)	(918.49)	4,448.49	(4,615.60)	812.47
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,048.89	(278.37)	2,177.89	1,062.40	1,046.52

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	55,969.32	64,189.96	78,425.97	91,706.01	104,787.52
营业成本	54,207.14	61,772.22	75,594.41	88,184.55	100,574.05
营业税金及附加	50.82	70.56	71.80	89.35	104.41
营业费用	686.02	840.54	1,003.78	1,173.75	1,362.24
管理费用	225.68	247.74	316.23	366.82	408.67
研发费用	13.66	12.11	15.69	18.34	20.96
财务费用	154.24	210.22	203.20	223.70	234.00
资产减值损失	(109.90)	(31.67)	50.00	100.00	120.00
公允价值变动收益	(8.01)	11.96	(11.26)	10.94	3.44
投资净收益	46.41	56.71	135.00	154.00	184.00
其他	320.61	37.39	(247.49)	(329.88)	(374.87)
营业利润	382.65	962.18	1,294.62	1,714.44	2,150.63
营业外收入	15.22	37.26	28.47	26.98	30.90
营业外支出	3.14	15.16	6.35	8.22	9.91
利润总额	394.73	984.28	1,316.74	1,733.20	2,171.62
所得税	74.05	186.06	247.55	325.84	408.27
净利润	320.68	798.21	1,069.19	1,407.36	1,763.36
少数股东损益	(23.00)	97.74	96.23	126.66	158.70
归属于母公司净利润	343.68	700.47	972.96	1,280.70	1,604.66
每股收益(元)	0.28	0.57	0.79	1.03	1.29

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-1.78%	14.69%	22.18%	16.93%	14.26%
营业利润	-760.10%	151.45%	34.55%	32.43%	25.44%
归属于母公司净利润	-470.67%	103.81%	38.90%	31.63%	25.30%
获利能力					
毛利率	3.15%	3.77%	3.61%	3.84%	4.02%
净利率	0.61%	1.09%	1.24%	1.40%	1.53%
ROE	6.94%	12.94%	15.56%	18.58%	20.85%
ROIC	9.47%	33.69%	57.42%	25.90%	99.48%
偿债能力					
资产负债率	51.21%	50.03%	63.69%	48.00%	57.39%
净负债率	-18.51%	-23.69%	19.38%	-48.15%	-32.89%
流动比率	1.73	1.70	1.45	1.86	1.60
速动比率	1.29	1.30	1.05	1.46	1.03
营运能力					
应收账款周转率	29.75	41.36	33.99	52.41	772.00
存货周转率	23.87	28.09	22.70	24.77	23.17
总资产周转率	5.47	5.96	5.33	5.69	6.24
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.57	0.79	1.03	1.29
每股经营现金流	1.36	1.31	-1.87	4.53	0.08
每股净资产	4.00	4.37	5.05	5.56	6.21
估值比率					
市盈率	36.71	18.01	12.97	9.85	7.86
市净率	2.55	2.33	2.02	1.83	1.64
EV/EBITDA	7.63	4.34	8.26	3.94	3.57
EV/EBIT	7.70	4.38	8.31	3.96	3.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com