

利润侧小幅承压，营收规模创同期历史新高

- **事件：**2023 年 10 月 25 日晚，爱施德披露 2023 年三季报，营业总收入 695.26 亿元，同比去年增长 2.36%，归母净利润为 5.17 亿元，同比去年下滑 18.09%，基本 EPS 为 0.42 元。
- **2023Q3 公司营收同比实现稳健增长，归母净利润体现小幅承压。**据公司三季报数据显示，2023Q3 公司实现营业收入 229.81 亿元，较 2022Q3 的 218.93 亿元同比稳健增长 4.97%，公司 2023Q3 实现归母净利润 1.98 亿元，较 2022Q3 的 2.23 亿元同比下滑 11.34%，较 2023Q2 的 1.44 亿元环比增长 36.88%，归母净利润环比增长明显。公司 2023Q3 毛利率水平达 3.46%，较 2023Q2 的 2.73% 环比提升 0.73pcts，毛利率水平有所回升。
- **公司海外市场开拓成果显著，新零售业务布局持续演进。**公司积极拓展海外市场，2022 年海外业务大幅增长，实现海外营收 57.57 亿元，同比+71.11%。目前公司已取得荣耀在海外多个国家及地区的独家授权，携手荣耀在中国香港市场实现了销售份额及销量规模的新突破。公司在助力其他品牌海外销售的同时积极构建自有品牌的海外出路，为自有业务出海打下基础。传统零售模式以线下实体店铺渠道为基础，单一依赖周边人群销售商品，严重限制受众范围和新客户流入，无法促进快速消费。公司经多年积累，从单一线下传统渠道切入电商新零售领域，通过平台电商、直播电商、短视频、社交平台等数字化工具，形成线上全场景的品牌运营和会员运营能力，能够在全网络范围内吸引客户，实施个性化推送和服务，并依托仓储和物流网络实现降本增效，推动零售业务升级。
- **消费电子市场逐步复苏，新产品迭代有望驱动下一轮增长。**2022 年以来受新冠疫情、行业周期、供应链断裂等多因素影响，全球消费电子市场持续疲软。Canalys 数据显示，全球智能手机出货量连续第五个季度下滑；2023Q2 中国大陆智能手机出货量 6430 万部，同比-5%，整体出货量虽仍下降但降幅已逐步收窄，消费市场面临复苏迹象。同时伴随折叠屏智能手机相关技术的日趋成熟，以及 AI 技术应用深入，消费电子公司加大 AI 智能硬件领域布局，或将带来新一轮消费电子终端创新和商业模式变革。我们认为随着市场情绪逐步好转，叠加新技术更新迭代，全球消费电子终端消费市场有望迎来复苏拐点。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.02 亿元、9.37 亿元、11.50 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12X、10X、8X。我们预计伴随手机消费市场的复苏，公司手机销售业务回升将带动公司整体营收增长，同时公司作为通信电商领域领先企业，积极推进新零售战略，拓宽销售渠道，开拓新市场，后续具备较强成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**消费电子市场需求恢复不及预期；公司新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	91,429	102,296	116,420	131,613
增长率（%）	-3.9	11.9	13.8	13.0
归属母公司股东净利润（百万元）	730	802	937	1,150
增长率（%）	-20.8	9.8	16.9	22.7
每股收益（元）	0.59	0.65	0.76	0.93
PE	13	12	10	8
PB	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.48 元

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

电话：021-80508469

邮箱：cuiruoyu@mszq.com

相关研究

1. 爱施德 (002416.SZ) 公司深度报告：数字化分销领军企业，多元化创新业务持续延展-2023/09/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	91,429	102,296	116,420	131,613
营业成本	88,352	98,907	112,443	126,885
营业税金及附加	77	123	140	158
销售费用	1,445	1,637	1,979	2,369
管理费用	270	307	349	395
研发费用	20	31	35	39
EBIT	1,167	1,348	1,538	1,839
财务费用	162	117	116	117
资产减值损失	-119	-163	-166	-177
投资收益	21	0	0	0
营业利润	965	1,068	1,255	1,545
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	975	1,068	1,255	1,545
所得税	170	192	226	278
净利润	805	876	1,029	1,267
归属于母公司净利润	730	786	924	1,136
EBITDA	1,269	1,470	1,659	1,964

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,860	3,384	3,307	3,291
应收账款及票据	1,557	1,949	2,218	2,507
预付款项	2,600	2,473	2,811	3,045
存货	4,529	5,257	5,379	5,732
其他流动资产	701	464	490	518
流动资产合计	12,248	13,526	14,205	15,093
长期股权投资	77	77	77	77
固定资产	38	42	50	56
无形资产	11	11	12	14
非流动资产合计	2,194	1,996	2,010	2,016
资产合计	14,441	15,523	16,215	17,109
短期借款	5,281	5,794	5,794	5,794
应付账款及票据	635	805	915	1,033
其他流动负债	2,195	2,317	2,536	2,830
流动负债合计	8,112	8,916	9,246	9,657
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	44	44	44
非流动负债合计	34	44	44	44
负债合计	8,145	8,961	9,290	9,702
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
少数股东权益	371	461	567	698
股东权益合计	6,296	6,562	6,925	7,408
负债和股东权益合计	14,441	15,523	16,215	17,109

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026