

爱施德 (002416)

证券研究报告

2024年04月28日

2023年智慧零售同比增长，持续高分红彰显长期价值！

事件：1) 公司发布 2023 年报，2023 年实现营业收入 921.60 亿元，同比+0.80%，实现归母净利润 6.55 亿元，同比-10.27%；单季度看，2023Q4 实现营业收入 226.34 亿元，同比-3.70%，归母净利润 1.38 亿元，同比+39.47%。根据利润分配预案，公司拟派发 2023 年现金红利 4.96 亿元，对应股利支付率超 75%，延续高分红政策。2) 公司发布 2024 年一季报，2024Q1 实现营业收入 216.54 亿元，同比-13.38%，环比-4.33%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比-3.89%，环比+21.31%。

数字化能力赋能智慧零售，持续开拓海外及自有品牌新赛道

- **数字化分销：**2023 年实现收入 589.22 亿元，同比降 3.08%，毛利率 2.90%，主要受国内手机出货量下滑影响，以及苹果品牌在国内市场采取以价换量策略；但出货量已于 2023Q4 迎来 10 个季度同比下降后的首次反弹，IDC 预计 2024 年国内手机出货量同比增长 5.90%；作为苹果、荣耀、三星等手机品牌的一级分销商，公司在国内拥有 T1-T6 全渠道网络，正向数字化赋能型代理商全面升级。
- **数字化零售：**2023 年实现收入 329.51 亿元，同比增 8.48%，毛利率 3.03%，主要得益于门店数字化和全渠道引流，加速线上线网络价值融合；其中，2023 年苹果业务线上销售额同比增长 120%，Coodoo 私域社群销售额同比增长 141%。基于大数据、AI 等技术应用，公司已构建起领先的数字化能力，持续赋能新零售战略升级；2020-2023 年数字化零售业务的收入贡献由 18.1% 升至 35.8%。

公司持续开拓自有品牌新赛道及海外增量市场，加速培育第二增长曲线。2023 年，新式茶饮品牌“茶小开”销售规模突破亿元，新能源品牌“Mottcell/山木”新开拓储能、商用车动力电池业务。基于全球化的销售服务网络，公司加速探索海外高毛利空间，成为荣耀品牌在中国香港、泰国、越南的独家代理商，助其在中国香港的份额由 1 月的 2% 升至 8 月的 10.8%；2023 年海外收入 42.25 亿元，收入占比 4.58%。

子公司冲击北交所、荣耀官宣 IPO，投资项目上市进程持续推进

2023 年 7 月，子公司优友互联正式挂牌新三板创新层，并于 12 月进入北交所上市辅导期。优友互联作为国内领先的虚拟运营商，拥有国内三大电信运营商的移动通信转售牌照，并提供物联网、AI 直播等创新智慧连接服务，已与多家头部企服 SaaS 商达成合作；优友互联于 2023 年内实现 AIGC 数字人在直播领域的应用并新申报 1 项发明专利，有望在上市后迎来跨越式发展。

2023 年 11 月，荣耀公司正式官宣启动 IPO 进程；公司作为荣耀品牌唯一的全渠道服务商，于 2020 年斥资 6.6 亿元参与对新荣耀的联合收购，成为对荣耀持股比例最大的渠道战略伙伴。我们认为，荣耀公司正处于高速发展期，且具备较强分红能力；若其正式登陆资本市场，则爱施德有望同时受益于分红收益及持股价值提高。

投资建议：鉴于手机品牌商的竞争进入新阶段，我们调整并更新 24-26 年营业收入为 994.56/1078.61/1160.88 亿元（24-25 年前值 1251.55/1460.87 亿元），归母净利润 7.10/8.21/9.74 亿元（24-25 年前值 10.87/13.76 亿元），对应 PE 为 19.90/17.21/14.51x；看好公司在数字化分销及零售领域的领先地位，维持“买入”评级。

风险提示：手机分销不及预期，原材料价格波动，新业务开拓相关风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	91,429.01	92,160.03	99,455.57	107,861.00	116,087.94
增长率(%)	(3.93)	0.80	7.92	8.45	7.63
EBITDA(百万元)	1,412.17	1,261.69	1,415.79	1,595.16	1,728.62
归属母公司净利润(百万元)	730.12	655.28	709.90	821.10	973.89
增长率(%)	(20.74)	(10.25)	8.33	15.67	18.61
EPS(元/股)	0.59	0.53	0.57	0.66	0.79
市盈率(P/E)	19.35	21.56	19.90	17.21	14.51
市净率(P/B)	2.38	2.37	2.23	2.10	1.96
市销率(P/S)	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12
EV/EBITDA	9.00	8.01	10.74	8.07	9.02

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商贸零售/专业连锁 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.4 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)	1,223.90
A 股总市值(百万元)	14,127.81
流通 A 股市值(百万元)	13,952.51
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	56.51
一年内最高/最低(元)	12.85/6.95

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
林毓鑫	联系人
linyuxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《爱施德-半年报点评:智慧零售赋能多品牌，多元化布局贡献新增长》2023-08-29
- 《爱施德-年报点评报告:多领域多渠道持续发力，23Q1 营收创历史新高》2023-04-26
- 《爱施德-年报点评报告:持续增强多品牌渠道合作深度，业绩再创新高》2022-03-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,860.21	3,256.05	2,983.67	3,235.83	3,482.64
应收票据及应收账款	1,557.27	1,748.63	1,805.87	2,139.27	2,047.13
预付账款	2,600.34	1,330.65	2,410.41	1,355.42	2,696.37
存货	4,528.78	3,466.15	4,283.19	3,827.84	4,899.10
其他	701.04	622.13	635.21	660.43	681.68
流动资产合计	12,247.63	10,423.61	12,118.35	11,218.80	13,806.92
长期股权投资	77.34	61.46	56.46	56.46	56.46
固定资产	38.06	40.17	35.67	31.37	27.07
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	11.17	10.40	7.57	6.58	5.93
其他	2,076.64	1,921.17	1,977.80	2,058.50	2,111.81
非流动资产合计	2,203.22	2,033.20	2,077.50	2,152.91	2,201.26
资产总计	14,450.85	12,456.81	14,195.85	13,371.70	16,008.18
短期借款	5,281.33	3,342.58	5,557.76	3,487.98	6,432.95
应付票据及应付账款	635.25	782.92	553.17	837.29	658.76
其他	1,087.64	753.89	1,236.44	1,748.48	1,057.06
流动负债合计	7,004.21	4,879.38	7,347.38	6,073.74	8,148.77
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	43.97	54.88	45.00	27.00	26.30
非流动负债合计	43.97	54.88	45.00	27.00	26.30
负债合计	8,155.72	6,066.72	7,392.38	6,100.74	8,175.07
少数股东权益	371.17	425.65	479.86	542.57	615.33
股本	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28	1,239.28
资本公积	1,626.70	1,622.68	1,622.68	1,622.68	1,622.68
留存收益	3,069.07	3,104.71	3,459.66	3,870.21	4,357.16
其他	(11.09)	(2.23)	1.99	(3.78)	(1.34)
股东权益合计	6,295.13	6,390.09	6,803.47	7,270.96	7,833.11
负债和股东权益总计	14,450.85	12,456.81	14,195.85	13,371.70	16,008.18

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	805.03	755.57	709.90	821.10	973.89
折旧摊销	29.95	31.03	8.34	8.29	7.46
财务费用	196.61	143.98	169.07	161.79	116.09
投资损失	(20.96)	5.87	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(993.32)	2,574.78	(2,820.49)	1,925.60	(3,213.53)
其它	520.96	131.95	108.43	125.41	144.73
经营活动现金流	538.27	3,643.20	(1,824.75)	3,042.19	(1,971.36)
资本支出	44.54	(10.45)	10.88	21.00	3.20
长期投资	(57.18)	(15.88)	(5.00)	0.00	0.00
其他	(54.70)	(37.38)	(91.19)	(100.43)	(56.64)
投资活动现金流	(67.34)	(63.71)	(85.30)	(79.43)	(53.44)
债权融资	(1,145.62)	(2,343.76)	2,042.62	(2,231.58)	2,828.89
股权融资	(647.59)	4.83	(404.95)	(479.02)	(557.27)
其他	455.88	(194.79)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,337.33)	(2,533.72)	1,637.68	(2,710.60)	2,271.61
汇率变动影响	0.00	0.00	68.45	80.67	77.42
现金净增加额	(866.40)	1,045.77	(203.93)	332.83	324.23

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	91,429.01	92,160.03	99,455.57	107,861.00	116,087.94
营业成本	88,352.43	89,168.33	96,198.72	104,284.65	112,203.50
营业税金及附加	76.88	105.81	113.38	107.86	116.09
销售费用	1,445.32	1,460.30	1,581.34	1,714.99	1,845.80
管理费用	269.63	279.60	298.37	323.58	348.26
研发费用	20.00	34.77	24.75	32.36	34.83
财务费用	161.64	155.15	169.07	161.79	116.09
资产/信用减值损失	(227.06)	(107.15)	(139.52)	(157.91)	(134.86)
公允价值变动收益	(23.03)	0.00	0.00	0.00	(0.79)
投资净收益	20.96	(5.87)	68.45	80.67	77.42
其他	367.73	142.90	0.00	0.00	0.00
营业利润	964.50	926.19	998.87	1,158.53	1,365.14
营业外收入	12.80	9.37	10.00	0.00	0.00
营业外支出	2.21	4.86	4.79	0.00	0.00
利润总额	975.09	930.70	1,004.08	1,158.53	1,365.14
所得税	170.21	175.13	185.75	212.01	245.73
净利润	804.88	755.57	818.32	946.52	1,119.42
少数股东损益	74.76	100.29	108.43	125.41	145.52
归属于母公司净利润	730.12	655.28	709.90	821.10	973.89
每股收益(元)	0.59	0.53	0.57	0.66	0.79

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-3.93%	0.80%	7.92%	8.45%	7.63%
营业利润	-21.11%	-3.97%	7.85%	15.98%	17.83%
归属于母公司净利润	-20.74%	-10.25%	8.33%	15.67%	18.61%
获利能力					
毛利率	3.36%	3.25%	3.27%	3.32%	3.35%
净利率	0.80%	0.71%	0.71%	0.76%	0.84%
ROE	12.32%	10.99%	11.23%	12.20%	13.49%
ROIC	14.52%	12.75%	20.87%	14.56%	22.20%
偿债能力					
资产负债率	56.44%	48.70%	52.07%	45.62%	51.07%
净负债率	43.28%	2.19%	38.57%	4.16%	38.30%
流动比率	1.51	1.73	1.65	1.85	1.69
速动比率	0.95	1.16	1.07	1.22	1.09
营运能力					
应收账款周转率	52.47	55.75	55.96	54.68	55.46
存货周转率	19.49	23.05	25.67	26.60	26.60
总资产周转率	6.14	6.85	7.46	7.83	7.90
每股指标(元)					
每股收益	0.59	0.53	0.57	0.66	0.79
每股经营现金流	0.43	2.94	-1.47	2.45	-1.59
每股净资产	4.78	4.81	5.10	5.43	5.82
估值比率					
市盈率	19.35	21.56	19.90	17.21	14.51
市净率	2.38	2.37	2.23	2.10	1.96
EV/EBITDA	9.00	8.01	10.74	8.07	9.02
EV/EBIT	9.07	8.11	10.81	8.11	9.06

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	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：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com