

2024年05月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧零售业务占比提升，自有品牌拓展第二增长曲线

—爱施德（002416.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

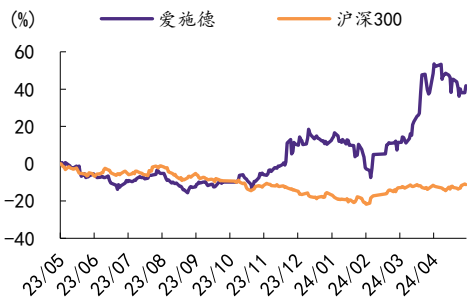
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价(元)	12.05
总市值(亿元)	149
总股本(百万股)	1239
流通股本(百万股)	1224
52周价格范围(元)	6.97-12.68
日均成交额(百万元)	102.47

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《爱施德（002416）：子公司挂牌新三板，多元布局推动公司长期增长》2023-07-27
- 《爱施德（002416）：绑定全球头部品牌客户，多元布局赋能长期成长》2023-04-26

爱施德发布 2023 年年报以及 2024 年一季报：2023 年，公司实现营收 921.60 亿元，同比增长 0.80%；实现归母净利润 6.55 亿元，同比减少 10.26%。2024 年一季度，公司实现营收 216.54 亿元，同比减少 13.38%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比减少 3.89%。

投资要点

智慧零售业务占比提升，盈利能力有所修复

2023 年公司实现营收 921.60 亿元，同比增长 0.80%。分业务来看，2023 年智能手机产业链竞争加剧，公司加大新零售能力建设投入，通过数字化赋能实现新零售业务规模快速增长，智慧零售业务实现营收 329.51 亿元，同比增长 8.48%，营收占比同比增长 2.53pct 至 35.75%；智慧分销业务实现营收 589.22 亿元，同比减少 3.08%，营收占比同比下降 2.56pct 至 63.94%。2024Q1 公司盈利能力有所修复，毛利率同比增长 0.66pct 至 3.58%，环比 2023Q4 增长 0.20pct。

线下渠道规模持续扩大，海外市场实现突破

2023 年公司提升运营效率，加速渠道下沉，扩大规模效应。新拓展苹果授权门店 87 家，新建酷动数码 APR 门店 29 家，是苹果零售体系中自营 APR 门店规模最大的零售商；荣耀客户规模新增超 4%；子公司实丰科技在管三星零售门店新增 511 家，是三星品牌在京东到家、美团闪购平台唯一授权运营方。同时，公司与荣耀共同开拓海外新市场，2023 年 8 月份荣耀在香港市占率由年初 2%增长至 10.8%，在越南、泰国的市场份额也实现有效突破。

加大研发投入，扩展第二增长曲线

2023 年公司继续加大研发投入，拓展新能源使用领域，发生研发费用 0.35 亿元，同比增长 73.88%。公司通过打造自有品牌，提升产品附加值，扩大毛利空间。新开拓自营直播带货、租机、以旧换新、第三方配件等新业务，所有新业务单元均实现盈利；新式茶饮品牌“茶小开”年销售额超亿元；智能护理品牌“ROZU/荣尊”销售规模也突破千万；子公司成为零跑汽车 Top3 经销商，搭建了新能源汽车销售服务领域专

业化运营体系。此外，子公司优友互联申请北交所上市辅导备案。优友互联 2023 年实现营收、净利润双增，其中物联网业务开拓国家电网、国电投等头部客户合作项目，总客户数突破千家；企业通信业务与多家头部企服 SaaS 商形成紧密合作；技术团队实现 AIGC 数字人在直播领域的应用尝试。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 981.70、1072.40、1159.18 亿元，EPS 分别为 0.57、0.67、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 21、18、16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

消费电子下游市场恢复不及预期风险、新能源使用领域拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	92,160	98,170	107,240	115,918
增长率（%）	0.8%	6.5%	9.2%	8.1%
归母净利润（百万元）	655	705	825	944
增长率（%）	-10.3%	7.7%	16.9%	14.4%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.57	0.67	0.76
ROE（%）	10.3%	11.1%	13.1%	15.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,256	3,003	3,245	3,604
应收款	1,898	1,614	1,763	1,588
存货	3,466	3,643	3,694	3,377
其他流动资产	1,803	2,064	2,031	2,303
流动资产合计	10,424	10,324	10,733	10,872
非流动资产:				
金融类资产	101	101	101	101
固定资产	40	41	41	39
在建工程	0	0	0	0
无形资产	10	18	25	26
长期股权投资	61	48	46	46
其他非流动资产	1,922	1,922	1,922	1,922
非流动资产合计	2,033	2,029	2,034	2,033
资产总计	12,457	12,353	12,767	12,906
流动负债:				
短期借款	3,343	3,343	3,343	3,343
应付账款、票据	783	781	1,137	1,228
其他流动负债	754	754	754	754
流动负债合计	6,012	5,953	6,408	6,595
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	6,067	6,008	6,463	6,650
所有者权益				
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
股东权益	6,390	6,345	6,303	6,256
负债和所有者权益	12,457	12,353	12,767	12,906

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	756	802	948	1085
少数股东权益	100	96	123	141
折旧摊销	15	5	5	5
公允价值变动	0	18	-5	-26
营运资金变动	2772	-213	289	406
经营活动现金净流量	3643	708	1360	1611
投资活动现金净流量	-64	12	2	2
筹资活动现金净流量	-2534	-847	-990	-1133
现金流量净额	1,056	-127	372	481

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	92,160	98,170	107,240	115,918
营业成本	89,168	94,889	103,605	111,952
营业税金及附加	106	98	107	116
销售费用	1,460	1,571	1,716	1,855
管理费用	280	295	322	348
财务费用	155	106	106	104
研发费用	35	39	32	46
费用合计	1,930	2,011	2,175	2,353
资产减值损失	-107	-186	-156	-117
公允价值变动	0	18	-5	-26
投资收益	-6	-3	-1	-5
营业利润	926	970	1,149	1,319
加:营业外收入	9	10	12	11
减:营业外支出	5	2	5	7
利润总额	931	978	1,156	1,323
所得税费用	175	176	208	238
净利润	756	802	948	1,085
少数股东损益	100	96	123	141
归母净利润	655	705	825	944

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	0.8%	6.5%	9.2%	8.1%
归母净利润增长率	-10.3%	7.7%	16.9%	14.4%
盈利能力				
毛利率	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
四项费用/营收	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
净利率	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
ROE	10.3%	11.1%	13.1%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	48.6%	50.6%	51.5%
营运能力				
总资产周转率	7.4	7.9	8.4	9.0
应收账款周转率	48.5	60.8	60.8	73.0
存货周转率	25.7	26.1	28.1	33.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	0.57	0.67	0.76
P/E	22.8	21.2	18.1	15.8
P/S	0.2	0.2	0.1	0.1
P/B	2.5	2.6	2.6	2.7

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。