

商贸零售

2024 年 10 月 28 日

爱施德 (002416)

——营收增长短期承压，以旧换新+新机发售有望拉动 Q4 需求

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 25 日

收盘价 (元)	10.38
一年内最高/最低 (元)	12.85/7.32
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	3.85
流通 A 股市值 (百万元)	12,704
上证指数/深证成指	3,299.70/10,619.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.84
资产负债率%	59.16
总股本/流通 A 股 (百万)	1,239/1,224
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《爱施德 (002416) 点评：加速渠道下沉与国际化，盈利稳中有进》 2024/08/29

《爱施德 (002416) 点评：多品牌策略显现成效，经营效率显著提升》 2024/04/27

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

李秀琳
(8621)23297818×
lixl2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 三季度业绩，业绩符合预期。**据公司公告，1) 24Q1-Q3 公司营业收入 574.58 亿元，同比下降 17.36%，归母净利润 5.25 亿元，同比上升 1.57%，扣非净利润 4.33 亿元，同比下降 4.85%。2) 24Q3 公司主营收入 186.11 亿元，同比下降 19.01%，归母净利润 1.30 亿元，同比下降 34.5%，扣非净利润 1.27 亿元，同比下降 20.03%。
- **三季度国内智能手机出货保持增势，以旧换新+新机发售有望提升经营韧性。**据 IDC，24Q3 中国智能手机出货量达 6878 万台，同比增长 3.2%，其中苹果凭借年度新品上市，市场份额重返中国市场前五位，荣耀 Magic V3 上市+上代产品热销，旗下折叠屏手机位处市场第二位。24Q3 苹果/荣耀市场份额达 15.6%/14.6%，同比增幅达-0.3/-22.5%。公司是苹果、荣耀、三星、魅族等手机品牌的全国一级经销商，实现全国 T1-T6 超 10 万家门店的高效渠道网络覆盖，我们认为随着后续苹果智能上市、新一轮换机周期及以旧换新拉动，我们预计有望进一步带动市场需求释放，为公司营收贡献增量。
- **盈利能力平稳，24 前三季度毛利率小幅提升。**24Q1-Q3 公司毛利率达 3.71%，同比 +0.68pct，公司在 3C 数码及快消领域积极打造自有品牌，我们认为有望助力毛利进一步优化。公司 24 年前三季度期间费用率达 2.48%，同比+0.56pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.93%/0.37%/0.03%/0.15%，分别同比变动 +0.47/+0.10/+0.00/-0.01pct。综合影响下，公司归母净利润率达 0.91%，同比+0.17pct。24Q3 公司销售毛利率 3.64%，同比+0.19pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.12%/0.33%/0.03%/0.19%，分别同比变动+0.30/+0.11/+0.00/-0.06pct。综合影响下，公司归母净利率同比-0.16pct 达 0.7%。
- **爱施德旗下 app 登录鸿蒙系统，入选中国移动终端以旧换新项目合作伙伴。**据界面新闻，爱施德旗下 APP 爱施德在线、店小蜜正式登陆华为鸿蒙系统 HarmonyOS NEXT，加速数字化转型，增强公司用户的使用体验，提升便捷度和舒适度，利于长期发展。爱施德旗下高新技术企业爱保科技全资子公司成功入选“中国移动终端公司以旧换新项目”合作伙伴，积极拓展新业务增长点。
- **投资分析意见：**公司主营以手机为核心的 3C 数码、快消品、通信及增值服务分销、零售，数字化程度高，渠道壁垒深厚，不断拓展 3C 数码全品类产品销售矩阵，持续为合作品牌赋能。公司在现有业务基础上拓宽新零售销售服务网络，多领域推进自有品牌战略，布局新业绩增长点。我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 7.44/8.10/8.68 亿元，对应 PE 为 17/16/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：手机销售不达预期；新品牌拓展不达预期；行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	92,160	57,458	97,373	108,737	117,196
同比增长率 (%)	0.8	-17.4	5.7	11.7	7.8
归母净利润 (百万元)	655	525	744	810	868
同比增长率 (%)	-10.3	1.6	13.5	8.9	7.1
每股收益 (元/股)	0.53	0.42	0.60	0.65	0.70
毛利率 (%)	3.1	3.7	3.5	3.4	3.5
ROE (%)	11.0	8.8	11.1	10.8	10.4
市盈率	20	17	16	15	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	91,429	92,160	97,373	108,737	117,196
其中: 营业收入	91,301	92,043	97,373	108,737	117,196
减: 营业成本	88,352	89,168	93,971	105,029	113,122
减: 税金及附加	77	106	112	125	135
主营业务利润	2,872	2,769	3,290	3,583	3,939
减: 销售费用	1,445	1,460	1,821	1,892	2,156
减: 管理费用	270	280	393	439	473
减: 研发费用	20	35	37	41	44
减: 财务费用	162	155	98	67	59
经营性利润	975	839	941	1,144	1,207
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-108	-1	42	-6	-8
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-119	-107	-163	-128	-133
加: 投资收益及其他	111	77	192	111	135
营业利润	965	926	1,031	1,140	1,220
加: 营业外净收入	11	5	0	0	0
利润总额	975	931	1,031	1,140	1,220
减: 所得税	170	175	173	206	219
净利润	805	756	858	934	1,000
少数股东损益	75	100	114	124	133
归属于母公司所有者的净利润	730	655	744	810	868
全面摊薄总股本	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
每股收益 (元)	0.59	0.53	0.60	0.65	0.70

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。