

公司研究

新股研究

建议询价区间: 26-28 元

## 领先的手机及数码产品销售渠道综合服务商

——爱施德(002416)新股研究

### 核心观点

#### 1. 主营业务

公司是国内领先的手机和数码产品销售渠道综合服务商，以有效的服务模式提高品牌厂商对各类消费者的供应效率。

#### 2. 竞争优势

强大的渠道管控能力——公司的销售网络覆盖 30000 多家以开放渠道为主的零售终端，形成了覆盖全国，深入市、县、乡镇市场的营销服务网络；高效的运营效率——公司现已建立起以 ERP 系统为核心的企业信息化管理平台，实现了业务流程的自动化处理和管理；已成为电信运营商深度合作伙件——公司第一批成为中国移动、中国电信、中国联通深度合作战略合作伙件。

#### 3. 主要风险

流动性风险——随着公司营运规模持续扩大，如果未能及时增加流动资金，或业务运转不良，将导致流动性风险；存货风险——09 年末公司存货净值占期末总资产比重高达 36.48%，存在存货管理不善的风险；应收帐款风险——09 年末公司应收帐款占总资产比重达 27.52%，若应收帐款不能如期收回，将对公司业务运营和财务状况带来不利影响。

#### 4. 业绩预测

预期公司 2010-2011 年每股收益 1.12-1.32 元。

#### 5. 询价建议

按 2010 年 25 倍 PE，合理估值区间 26-28 元。

#### 基础数据

总股本(万股)	44330.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	27.77
每股净资产(元)	2.51

建议询价区间(元)

#### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	7299.7	8753.6	10225.1	12149.8
同比增速(%)	66.1	19.9	16.8	18.8
净利润(百万)	399.8	478.2	552.4	653.4
同比增速(%)	220.8	19.6	15.5	18.3
EPS(元)	0.81	0.97	1.12	1.32

研究员: 夏茂胜

电话: 010-84183362

Email: xiaomaosheng@guodu.com

执业证书编号: S0940205110079

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 1. 本次发行基本情况

**表 1: 公司 IPO 发行基本参数**

公司名称	深圳市爱施德股份有限公司
公司简称	爱施德
发行地	深圳证券交易所
网上申购日期	2010 年 5 月 17 日
股票代码	002416
发行股数	5000 万股
发行方式	网下累计投标询价发行与网上资金申购
发行后总股本	49330 万股
发行后摊薄每股收益 (2009 年)	0.97 元

资料来源: 招股说明书

## 2. 公司股东及锁定期安排

黄绍武先生是公司实际控制人。在本次发行前, 黄绍武先生直接持有公司股权比例 1.7%, 通过“神州通投资”和“全球星实业”间接持有公司股权比例分别达 45.25% 和 15.08%, 合计持有公司股权比例达 62.03%。

**表 2: 本次发行前后股本变动**

项目	股东名称	发行前股权结构		发行后股权结构	
		股数 (万股)	比例 (%)	股数 (万股)	比例 (%)
限售股	神州通投资	30224.99	68.2%	30224.99	61.3%
	全球星实业	10074.97	22.7%	10074.97	20.4%
	黄绍武	760.88	1.7%	760.88	1.5%
	黄文辉	483.6	1.1%	483.6	1.0%
	郭绪勇等 90 名自然人	2785.56	6.3%	2785.56	5.6%
本次发行股份				5000	10.1%
总计		44330	100.0%	49330	100.0%

资料来源: 招股说明书

## 3. 公司经营情况

### 3.1 主营业务

公司是国内领先的手机和数码产品销售渠道综合服务商, 以有效的服务模式提高品牌厂商对各类消费者的供应效率。公司通过增值分销服务为三星、索尼爱立信、宇龙酷派、摩托罗拉等手机品牌厂商大规模分销产品; 通过连锁零售服务销售富有个性化、功能化的以苹果产品为代表的数码产品; 并为中国移动、中国联通、中国电信、苏宁、国美等关键客户提供手机销售渠道综合服务。

**表 3: 主营业务收入销售渠道结构分析 (单位: 万元)**

	2009		2008		2007	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
增值分销	608325.65	69.8%	470433.85	65.1%	324556.46	74.6%
——直供	608107.12		377061.78		222169.06	
——二级分销	218.53		93372.06		102387.4	
关键客户综合服务	235369.05	27.0%	236463.97	32.7%	103111.47	23.7%
数码电子产品连锁零售	27960.35	3.2%	15825.77	2.2%	7554.09	1.7%
合计	871655.05	100.0%	722723.59	100.0%	435222.02	100.0%

资料来源：招股说明书

**表 4：“爱施德”主营业务收入销售品牌结构分析（单位：万元）**

	2009		2008		2007	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
三星	628080.27	72.1%	646503.69	89.5%	405862.35	93.3%
索尼爱立信	97665.26	11.2%	26483.02	3.7%	3586.78	0.8%
宇龙酷派	66033.42	7.6%	14442.72	2.0%		0.0%
苹果	27960.35	3.2%	14401.45	2.0%	7133.6	1.6%
联想	26104.78	3.0%	290.45	0.0%	1631.05	0.4%
诺基亚	13303.85	1.5%	10790.93	1.5%	5848.14	1.3%
中兴	3106.8	0.4%	398.79	0.1%	452.64	0.1%
多普达	2027.23	0.2%	636.75	0.1%	628.41	0.1%
摩托罗拉	1300.87	0.1%	5072.17	0.7%	5790.24	1.3%
海尔	387.47	0.0%	1915.51	0.3%	3469.23	0.8%
其他	5684.75	0.7%	1788.11	0.2%	819.58	0.2%
合计	871655.05	100.0%	722723.59	100.0%	435222.02	100.0%

资料来源：招股说明书

### 3.2 主要财务指标

**表 5：公司主要财务指标**

项目	2009	2008	2007
流动比率	1.74	1.96	1.24
速动比率	1.09	1.31	1
应收账款周转率（次）	23.28	19.34	26.47
存货周转率（次）	37.68	21.06	19.32
资产负债率（%）	61.92	61.07	74.07
每股收益（发行后股本，元）	0.97	0.81	0.25

资料来源：招股说明书

### 3.2 募资资金投向

**表 6：募集资金投向**

项目	投资总额 (万元)	建设期 (年)	预期未来 5 年平 均销售收入 (万元/年)	预期未来 5 年 平均净利润 (万元/年)
1 补充营运资金	67233.59		450600.15	9097.83
其中——增值分销渠道扩建项目	41021.15			
——关键客户综合服务提升项目	26212.44			
2 数码电子产品零售终端扩建	12868.61	1.5	58197.95	5178.6
3 产品运营平台扩建	1537.3			
4 信息系统综合管理平台扩建	5000			
合计	86639.5			

资料来源：招股说明书

## 4. 竞争优势

### 4.1 强大的渠道管控能力

覆盖全国的销售网络、全面零售店管理以及终端价格的有效管理构筑了公司强大的渠道管控力。对渠道的管控能有效帮助手机品牌厂商进行产品营销推广、加快终端市场信息流反馈速度、维护市场秩序，最大程度提升产品销量。

公司的销售网络覆盖 30000 多家以开放渠道为主的零售终端，形成了覆盖全国，深入市、县、乡镇市场的营销服务网络。

#### 4.2 高效的运营效率

公司作为渠道综合服务商，依托完善的信息管理平台和高效率的仓储、物流管理体系，具备了国内领先的供应链管理水平和有效提高了手机及数码产品分销渠道的供应效率。同时，公司亦注重对资金、预算、应收款和存货的科学管理，控制企业经营风险、提高资金使用效率。

公司现已建立起以 ERP 系统为核心，包括知识管理和办公系统自动化、分销管理系统、物流管理系统和人力管理系统、财务管理系统在内的企业信息化管理平台，实现了业务流程的自动化处理和管理，成为有效的业务管理和流程控制的重要手段。

#### 4.3 已成为电信运营商深度合作伙

公司凭借较强的产品运营能力和渠道管控制力，第一批成为中国移动、中国电信、中国联通深度合作战略合作伙伴。公司亦专设运营商管理中心及控股公司北京酷人专门为中国移动、中国电信和中国联通提供深度业务合作。

### 5. 风险

#### 5.1 流动性风险

公司业务对资金需求量较大，在既定的运营效率下，业务扩张主要依赖运营资金规模的扩大。目前公司经营规模迅速增长，营运资金主要来源于自有资金及银行融资，但随着公司营运规模持续扩大，如果未能及时增加流动资金，或业务运转不良，将导致流动性风险，对公司经营带来不利影响。

#### 5.2 存货管理风险

面对众多零售终端，全国性分销商需要保持一定规模的库存，以快速响应市场需求。手机体积小、单品价值高，公司存货若管理不善，将面临货品安全风险；手机技术变化快、产品生命周期较短，价格变化频繁，且逐渐呈现下降趋势，存货不能实现快速周转将面临跌价风险。截至 2009 年末，公司存货净值 101307.2 万元，存货跌价准备 5695.51 万元，存货净值占期末总资产比重高达 36.48%。

#### 5.3 应收帐款管理风险

公司依据与客户业务合作情况以及客户信用级别给予重要客户一定的信用额度，授予重要客户的账期一般为 10 天左右，授予关键客户的账期一般为 30-45 天。公司制定了较为完善的应收帐款管理制度，但如果应收帐款不能如期收回，将对公司业务运营和财务状况带来不利影响。

表 7: “爱施德” 应收帐款比重

	2009	2008	2007
应收帐款净额 (万元)	76426.82	34264.57	41547.13
占总资产比重	27.52%	24%	40.74%
占销售收入比重	8.73%	4.69%	9.45%

资料来源: 招股说明书

### 6. 业绩预测

公司募资项目见效较快，将促进公司业务规模在未来保持合理增长。预期公司

2010-2011 年每股收益 1.12-1.32 元。

**表 8：“爱施德” 2010-2011 年业绩预测（万元）**

单位：万元	2008A	2009A	2010A	2011A
营业收入	729973.8	875358.3	1022510.2	1214980.9
营业成本	607833.7	743450.6	868929.2	1032490.8
营业税金及附加	1192.2	991.4	1158.0	1376.0
销售费用	59098.3	55051.9	64961.2	77953.5
管理费用	8130.9	12390.7	14868.8	17842.5
财务费用	6915.4	3635.5	3635.5	3635.5
资产减值损失	1476.8	2550.4	2550.4	2550.4
投资净收益	413.7	20.1	20.1	20.1
营业利润	45740.2	57307.8	66386.9	79112.1
加：营业外收入	2592.1	3296.0	3296.0	3296.0
减：营业外支出	201.1	106.3	106.3	106.3
利润总额	48131.2	60497.5	69576.6	82301.7
减：所得税	8150.2	11935.7	13726.9	16237.5
净利润	39981.0	48561.8	55849.7	66064.2
减：少数股东损益	0.4	738.9	614.3	726.7
归属所有者净利	39980.6	47822.9	55235.3	65337.5
每股收益	0.81	0.97	1.12	1.32

资料来源：招股说明书

## 7. 估值分析

按 2010 年 25 倍 PE，合理估值区间 26-28 元。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			