

零售

# 爱施德 (002416)

增持

报告原因: 公司公告

中期业绩符合预期, 迎接暑期销售小高峰

首次评级

2010年07月14日

公司研究/公司点评

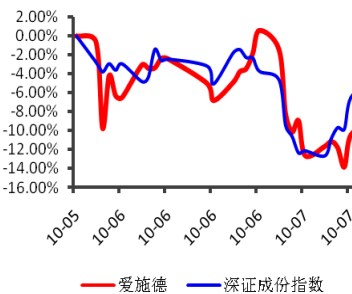
市场数据: 2010年07月14日

收盘价(元)	39.7
一年内最高/最低(元)	45/37.11
市净率	15.58
息率(分红/股价)	-/-
A股流通市值(亿元)	15.88

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年03月31日

每股净资产(元)	2.84
资产负债率%	62.5
总股本/流通A股(万)	49330/4000
流通B股/H股(百万)	-/-



分析师 曹玲燕

联系人

樊慧远

Email: [fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

Tel: 010-82190365

MSN: [fanhuiyuan@hotmail.com](mailto:fanhuiyuan@hotmail.com)

张小玲

0351-8686990

010-82190365

[zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@sxzq.com)

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 公告内容

公司预计归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长40%-60%。业绩变动原因为公司各项业务发展良好, 促使主营业务收入增加, 净利润增加。

## 投资要点

- **行业发展势头良好。**消费升级、3G 推动使手机行业进入了一轮景气周期。截至2010年5月, 中国拥有手机用户7.96亿户, 手机用户普及率达到58.4%, 与发达国家近100%的手机普及率相比, 发展空间广阔。根据赛迪顾问预测, 2008-2012年中国手机销售市场还将继续保持稳定增长, 年均复合增长率达到6.4%。
- **3G 带来爆发性增长机会。**工信部数据显示, 截至2010年5月底, 我国3G用户累计达到2190万户, 比2009年底增长864.2万户, 其中5月新增229.9万户, 环比增长11.7%, 新增3G用户占新增移动用户的24.4%。其中, 中国电信3G用户数累计达到673万户, 5月新增61.6万户; 中国移动TD用户达到932万户, 5月新增91.7万户; 中国联通3G用户达到585万户, 5月新增76.6万户。我们认为6-9月的学生暑期, 3G手机销售将会迎来一个小高潮。全球著名手机市场研究机构GFK预测, 2010年中国3G将迎来高速增长, 其中TD-SCDMA手机销量将达到2449万台, WCDMA将达到3823万台, CMDA2000EVDO将达到1050万台。
- **与运营商合作关系逐步深化。**随着3G时代的到来, 三家移动运营商都在努力争抢客户资源, 扩大市场份额。这种背景下, 销售渠道的作用日益凸现, 拥有丰富经验和强大实力的分销商将会成为运营商不可或缺的长期战略合作伙伴。公司2008年9月成为中国移动首家TD-SCDMA国代商; 2009年2月成为中国联通战略合作伙伴之一; 2009年爱施德全渠道销售份额位列中国联通国代商之首; 2009年2月成为中国电信国代商之一。
- **渠道控制力增强。**公司于2006年开始实施渠道扁平化改革, 减少中间



代理环节。截至 2009 年底，公司可直供 17899 家零售终端，通过二级分销商覆盖 1627 家零售终端；此外，公司还覆盖家店连锁和运营商零售终端门店 15233 家。强大的渠道管控力保证了公司对各级市场的有效管理和快速响应，毛利率面有所提高。

- **数码电子产品成为新亮点。**公司全资子公司深圳酷动获得苹果公司授权，在深圳、浙江、山东等 17 个省份及区域销售苹果产品，目前是苹果在中国最大授权零售商和经销商。截至 2009 年底，公司开设了直营店 68 家，发展加盟店 15 家，初步形成了覆盖全国的数码电子产品零售网络。公司计划拟在未来一年半在全国 12 个省市开设 90 家数码电子产品专卖店，未来三年新增 180 家数码电子产品连锁零售专卖店，建立在数码电子产品零售领域专业、独特的服务模式和品牌形象。此外，随着配件产品占比提高，公司连锁零售业务毛利率仍有提升趋势。
- **投资建议。**公司上半年业绩增速 40%-60%基本符合我们预期，我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.35 元、1.78 元和 2.22 元，动态 PE 分别为 29 倍、22 倍和 18 倍。公司自上市以来股价出现了明显的下行趋势，我们认为目前股价已经进入了合理区间，考虑公司的龙头地位、良好的盈利能力和行业的爆发增长机会，给予“增持”评级。
- **风险因素。**1、3G 用户开发数低于预期；2、公司代理品牌比较集中；3 公司采用大量应付票据进行结算，如果银行贴现利率持续上升，将增加公司财务费用。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。