

公司研究

公司点评

评级: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 受益 3G, 未来高增长可期

——爱施德(002416)中报点评

### 核心观点

#### 事件:

公司发布 2010 年中报: 实现收入 51.5 亿元, 同比增长 40%, 归属母公司净利润 3.02 亿元, 同比增长 53%, EPS 为 0.67 元, 业绩表现符合预期。同时, 公布前三季度的业绩预测, 预计 1-9 月份归属母公司净利润同比增长 30%-50%。

#### 评论:

**1、收入实现快速增长。**公司上半年新引入摩托罗拉品牌, 并加强了与中国电信的合作; 实现手机销售 554 万台, 同比增长 40%; 分业务收入情况看: 增值分销、关键客户综合服务、数码产品零售收入分别同比增长 27%、67%、100%; 我们认为, 这一方面受益于公司销售渠道的进一步拓展; 另一方面, 3G 手机的进一步推广使得整个手机市场呈现出“量价齐升”的局面, 3G 手机销售对公司的收入贡献进一步提升。

**2、受益 3G, 综合毛利率提升明显。**综合毛利率为 16.64%, 同比提升 1.3 个百分点; 分业务来看, 主营业务一增值分销提升 2.58 个百分点; 关键客户综合服务和数码产品零售分别下降 1.5 个百分点和 0.42 个百分点; 我们认为, 这一方面是伴随公司规模扩大, 公司的议价能力进一步提升; 另一方面, 3G 手机销售占比提升对总体毛利率提升也有明显带动作用。

**3、下半年经营规划。**1) 进一步强化与手机厂商和电信运营商的合作, 推动增值分销业务快速增长; 2) 加快酷动数码的开店速度, 扩展经营苹果全系列产品及配件品类, 实现营业规模翻倍增长。

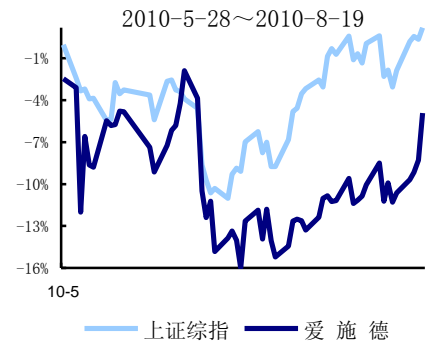
**4、3G 市场空间广阔。**从行业整体现状来看, 目前我国 3G 取得了快速的发展, 但其增长速度仍低于行业预期, 由于网络、资费以及用户认知等多方面原因, 3G 发展带来的巨大换机需求并未真正释放。截止 2010 年 3 月份, 我国 3G 用户的渗透率仅为 2%, 未来提升空间巨大(日本等发达国家的 3G 渗透率达 90%)。

**5、盈利预测与评级。**我们认为, 一方面, 继续受益于传统的 2G 手机普及率, 该指标仍然以每年 5% 的幅度在继续提升; 另一方面, 长期受益于 3G 手机渗透率逐步提升; 从行业角度来看, 在 3G 手机未实现大规模普及前, 公司具备长期投资价值; 再考虑到公司自身优秀的管理能力, 我们长期看好公司前景; 预计 2010—2012 年的 EPS 分别为 1.4 元、1.8 元和 2.2 元, 对应 PE 在 31 倍、24 倍和 19 倍, 上调评级至“强烈推荐, 长期\_A”。

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	8,754	12,325	16,500	19,951
同比增速	19.9%	40.8%	33.9%	20.9%
净利润(百万)	477	692	886	1,084
同比增速	19.3%	45.0%	28.1%	22.3%
EPS(元)	0.97	1.40	1.80	2.20
P/E	44	31	24	19

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	49330.00
流通A股(万股)	4000.00
52周内股价区间(元)	37.11-45.0
总市值(亿元)	211.13
总资产(亿元)	27.77
每股净资产(元)	2.51
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-爱施德(002416):领先的手机及数码产品销售渠道综合服务商》 2010-05-11

研究员: 徐昊

电话: 010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号: S0940210060003

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

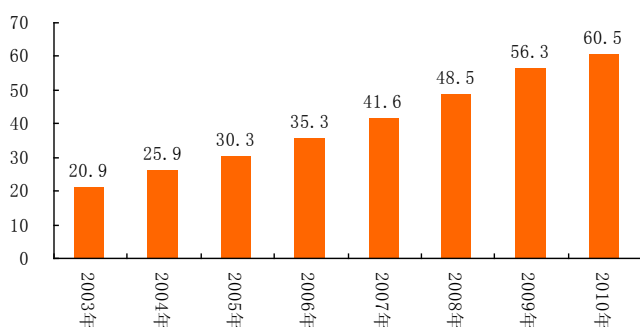
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 主营业务分行业、分产品的经营情况

	营业收入	营业成本	毛利率(%)	收入增减(%)	成本增减(%)	毛利率提升(%)
<b>主营业务分行业</b>						
增值分销	328,822	266,683	18.9	26.56	22.66	2.58
关键客户综合服务	160,492	143,580	10.54	66.8	69.58	-1.46
数码产品连锁零售	22,979	19,464	15.29	100.57	101.94	-0.42
<b>主营业务分产品</b>						
通讯产品	485,231	406,736	16.18	37.96	36.37	0.98
数码产品	22,979	19,464	15.29	100.57	101.94	-0.58
其他	4,083	3,528	13.62	-5.57	-7.7	2.00
合计	512,293	429,728	16.12	39.4	37.85	0.94

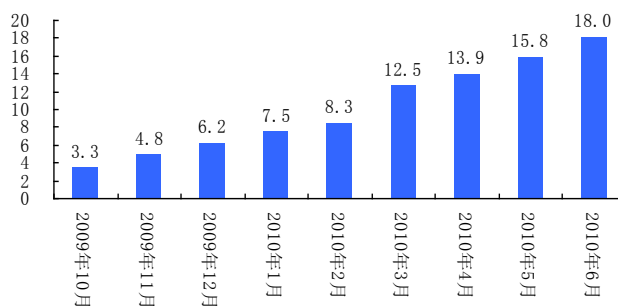
资料来源: 国都证券研究所

图 1: 我国手机普及率(单位: 部/百人)



资料来源: 国都证券

图 2: 3G 用户数量变化(单位: 百万)



资料来源: 国都证券

表 2: 盈利预测表

报告期间	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	729,974	875,358	1,232,531	1,650,021	1,995,050
收入同比增长(%)	66	20	41	34	21
减: 营业成本	607,834	743,451	1,039,487	1,388,431	1,673,679
毛利率(%)	16.73	15.07	15.66	15.85	16.11
营业税金及附加	1,168	963	2,219	2,970	3,591
资产减值损失	1,477	2,550	0	0	0
销售费用	59,128	55,148	66,557	95,701	111,723
管理费用	8,103	12,430	17,625	24,750	29,926
财务费用	6,935	3,677	5,177	6,600	7,581
投资净收益	414	20	0	0	0
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	45,744	57,160	101,467	131,569	168,551
加: 营业外收入	2,592	3,296	0	0	0
减: 营业外支出	201	106	0	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	2	70	0	0	0
三、利润总额	48,135	60,350	101,467	131,570	168,553
减: 所得税费用	8,151	11,907	20,293	28,945	42,138
四、净利润	39,984	48,443	81,173	102,625	126,415
归属母公司所有者的净利润	39,983	47,704	69,173	88,625	108,415
少数股东权益	0	739	12,000	14,000	18,000
五、EPS(全面摊薄/元)	0.81	0.97	1.40	1.80	2.20

资料来源: 国都证券研究所

**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**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**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、电力设备	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	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			