

零售

报告原因: 公司公告

2010年10月27日

市场数据: 2010年10月26日

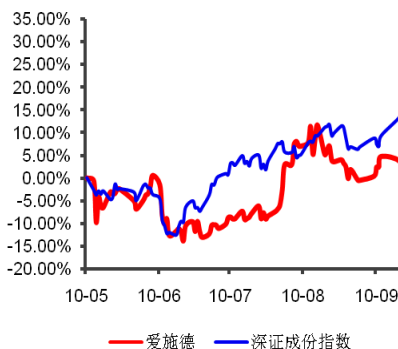
收盘价(元)	46.58
一年内最高/最低(元)	50/37.11
市净率	6.2
息率(分红/股价)	-/-
A股流通市值(亿元)	23.29

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2010年09月30日

每股净资产(元)	7.51
资产负债率%	17.76
总股本/流通A股(万)	49330/5000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760210080005

010-82190365

fanhuiyuan@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

张小玲

0351-8686990

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

爱施德 (002416)

费用管控能力显著提升

增持

维持评级

公司研究

公告内容

公司前三季度实现营业收入 81.67 亿元, 同比增长 29.02%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.59 亿元, 同比增长 43.45%; 实现基本每股收益 0.99 元。其中公司第三季度实现营业收入 30.11 亿元, 同比增长 13.77%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元, 同比增长 28.74%; 实现基本每股收益 0.32 元。同时公司发布业绩预告, 2010 年归属于上市公司股东的净利润同比增长幅度为 30%-40%, 合每股收益 1.26 元-1.36 元。

投资要点:

- **销售延续稳步增长态势。**我们认为公司前三季度收入增长较快的主要原因是: 1、公司新增成为摩托的国代商, 成功代理运作了几款摩托的高端 3G 手机; 2、成功代理运作了中国电信高端双模双待手机(主要为酷派品牌); 3、公司与运营商尤其是中国电信合作深化, 公司与电信合作的子公司北京酷人经营状况良好; 4、公司苹果数码产品销售额大幅增长。
- **盈利能力仍有提升空间。**公司 2010 年前三季综合毛利率达到 15.55%, 比 2009 年提高 0.48 个百分点。我们认为未来公司毛利率仍有提升空间: 1、公司增值分销业务全部采用直供模式, 取消了二级分销, 渠道扁平化, 有利于毛利率水平的提升; 2、高端手机销售占比增加有望推高短期分销毛利率; 3、公司有丰富的产品选型、市场推广、合理定价方面的成功经验, 有利于维护毛利率的稳步提高。公司前三季费用率控制在 6.59%, 比 2009 年大幅下降 1.43 个百分点。其中第三季度费用率更是达到 5.54%, 是自 2007 年以来的最低点, 公司费用管控能力提升明显。
- **未来业绩增长点。**1、3G 带来旺盛的手机更新需求: 根据工信部 3G 推进意见, 到 2011 年, 3G 网络覆盖全国所有地级以上城市及大部分县城、乡镇、主要高速公路和风景区等, 3G 建设总投资 4000 亿元, 3G 基站超过 40 万个, 3G 用户达到 1.5 亿户; 2、公司将在未来 1-2 年内在全国 12 个省、38 个城市开设 90 家数码电子产品专卖店。
- **投资建议。**我们预计公司 2010 年-2010 年的 EPS 分别为 1.32 元、1.57 元和 2.06 元, 对应的动态 PE 分别为 35 倍、30 倍和 23 倍。考虑到目前

本公司或其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上市公司所发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

公司所处行业较高的景气度、公司的龙头地位和优良的盈利能力，我们给予公司“增持”评级

- **风险因素：**1、3G 用户开发数低于预期；2、税收优惠逐步到期；3、品牌集中和产品运营风险；4、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。

表 1：盈利预测表（百万元）

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	4395	7300	8754	10920	13012	17066
二、营业总成本	4272	6846	8181	9959	11867	15564
营业成本	3843	6078	7435	9216	10982	14404
营业税金及附加	9	12	10	27	33	43
销售费用	317	591	551	524	625	819
管理费用	58	81	124	147	176	230
财务费用	39	69	36	44	52	68
资产减值损失	6	15	26	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	4	4	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	128	457	573	961	1145	1502
加：营业外收入	21	26	33	0	0	0
减：营业外支出	1	2	1	0	0	0
五、利润总额	148	481	605	961	1145	1502
减：所得税	12	82	119	173	206	270
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
六、净利润	136	400	486	789	940	1232
减：少数股东损益	12	0	7	137	163	214
归属于母公司所有者的净利润	125	400	478	652	776	1018
七、每股收益（元）：	0.31	0.90	1.08	1.32	1.57	2.06

资料来源：公司公告、山西证券研究所

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。