

爱施德(002416)

报告日期: 2022年11月08日

布局新能源赛道，描绘全新成长轨迹

——爱施德事件更新&三季报点评

投资要点

- 11月7日公司公告将通过全资子公司深圳市爱施德新能源产业发展有限公司，以7,650万元现金收购深圳市山木新能源科技股份有限公司51%股权，截至公告披露日，山木新能源已完成工商变更登记，将纳入公司合并报表范围。**
- 推进新能源战略布局，拓宽未来业务成长空间：**
 山木新能源深耕锂电行业17年，主要从事锂离子电池的研发、生产及销售，从量产可充电纽扣式锂电池后，陆续获得头部核心客户订单，并占领电子烟高倍率锂电池市场。当前公司产品广泛应用于家庭储能类、基站储能类和电子烟等特殊锂电池领域，近年来公司大力发展储能电池市场，在电信、移动基站、太阳能路灯等储能电池应用领域的销售订单显著增加，公司22年前三季度营收2.37亿元，对应净利润1,105万元，成长空间可期。
- 扣非净利润稳定增长，高效管理改善经营现金流：**
 公司前三季度实现营收679.24亿元(yoy+3.98%)，毛利率3.4%，归母净利润6.31亿元(yoy-15.62%)，扣非净利润5.88亿元(yoy+14.57%)。前三季度公司经营性现金流净额达7.49亿元，同比大幅提升115.37%，高效管理拉动公司效率整体提升，使得经营性现金流获显著改善。单Q3营收218.93亿元(yoy-16.12%)，毛利率3.91%，环比上升0.67pct；归母净利润2.23亿元(yoy-49.72%)，扣非净利润2.04亿元(yoy-13.65%)。去年同期因转让深圳一号机科技有限公司，产生股权收益1.98亿元，占当期归母净利润的44.67%，为非经常性损益，剔除后对本报告期扣非净利润产生相应影响。
- 持续深耕数字化分销和数字化零售业务，开启新能源汽车领域新零售格局：**
 爱施德于8月25日与浙江零跑汽车开启战略合作，后续将通过线上线下一体化的销售和服务网络直接触达更多消费者，以构建多层次立体化的汽车新零售服务网络。爱施德将充分发挥线下门店网络优势，持续构建中台能力，提升效率，强化对C端用户的触达和服务。公司在数字化分销和数字化零售业务所积累的深厚经验，也将为合作品牌创造更多价值，赋予更大的能量。
- 盈利预测与估值**
 爱施德作为国内领先的数字化分销和数字化零售服务商，在销售网络布局、产品运营发展、组织效率提升和数字化更新支撑等方面具有显著竞争优势，是我们持续看好公司的核心理由。公司仍坚持以数字化分销和零售业务为主深化当前已成熟发展的3C数码和快销品领域，同时积极开拓布局新能源汽车领域，并向锂电领域延伸，致力于描绘出全新成长轨迹。预计22/23/24年公司营收1,141.09/1,324.76/1,501.94亿元，同比增长20.1%/16.1%/13.4%，归母净利润11.49/13.47/17.86亿元，同比增长24.6%/17.3%/32.6%，当前市值对应市盈率分别为11.0X/9.4X/7.1X，维持“买入”评级。
- 风险提示**
 疫情反复；新品销售及拓展不及预期；手机销售不达预期；新能源产业政策变动；锂电行业竞争加剧。

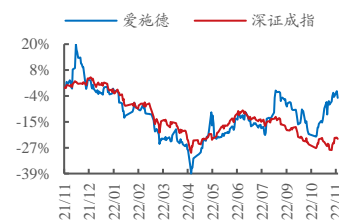
投资评级：买入(维持)

分析师: 陈腾曦
 执业证书号: S1230520080010
 chentengxi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥10.16
总市值(百万元)	12,591.10
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 1 《聚焦经营效率，高筑新零售渠道运营核心壁垒——爱施德半年报点评报告》2022.08.25
- 2 《【浙商新零售】爱施德2022Q1季报点评：产业技术高效融合，国际市场稳中求进》2022.04.28
- 3 《【浙商新零售】爱施德2021年报点评：零售服务场景升级，系统提升构筑多元品牌价值》2022.03.30

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	95,037	114,109	132,476	150,194
(+/-) (%)	48.4%	20.1%	16.1%	13.4%
归母净利润	922	1,149	1,347	1,786
(+/-) (%)	31.6%	24.6%	17.3%	32.6%
每股收益(元)	0.74	0.93	1.09	1.44
P/E	13.65	10.96	9.35	7.05

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	13,194	14,731	16,568	19,266
现金	4,099	4,657	5,140	6,470
交易性金融资产	131	308	369	321
应收账款	1,928	2,837	3,198	3,525
其它应收款	118	343	390	434
预付账款	1,790	2,003	2,305	2,531
存货	4,853	4,430	5,002	5,799
其他	276	153	164	185
非流动资产	2,144	1,420	1,503	1,431
金额资产类	0	24	32	43
长期投资	135	6	7	9
固定资产	14	17	18	18
无形资产	10	17	17	17
在建工程	2	1	0	0
其他	1,984	1,355	1,429	1,344
资产总计	15,339	16,151	18,072	20,697
流动负债	8,995	7,300	7,662	8,223
短期借款	6,263	2,748	2,825	2,848
应付款项	997	2,922	3,135	3,461
预收账款	0	737	599	906
其他	1,736	893	1,103	1,008
非流动负债	285	70	92	122
长期借款	238	0	0	0
其他	47	70	92	122
负债合计	9,280	7,370	7,755	8,345
少数股东权益	278	619	807	1,057
归属母公司股东权益	5,781	8,162	9,510	11,296
负债和股东权益	15,339	16,151	18,072	20,697

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(3,315)	(348)	536	1,374
净利润	1,034	1,309	1,535	2,035
折旧摊销	23	11	11	11
财务费用	186	119	128	177
投资损失	(301)	(57)	(57)	(57)
营运资金变动	(1,097)	53	(625)	(245)
其它	(3,160)	(1,783)	(457)	(548)
投资活动现金流	330	79	(25)	79
资本支出	(2)	(2)	(2)	(2)
长期投资	(84)	55	(8)	(13)
其他	416	27	(14)	94
筹资活动现金流	2,598	(476)	(29)	(124)
短期借款	3,505	(222)	77	22
长期借款	238	0	0	0
其他	(1,144)	(254)	(106)	(146)
现金净增加额	(387)	(745)	482	1,330

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	95,037	114,109	132,476	150,194
营业成本	92,084	110,865	128,504	145,588
营业税金及附加	85	111	132	145
营业费用	1,297	1,452	1,705	1,920
管理费用	321	451	519	591
研发费用	14	22	25	28
财务费用	186	119	128	177
资产减值损失	307	(23)	201	176
公允价值变动损益	18	12	12	12
投资净收益	301	57	57	57
其他经营收益	32	15	16	0
营业利润	1,223	1,198	1,346	1,639
营业外收支	38	22	22	22
利润总额	1,260	1,220	1,368	1,661
所得税	226	(89)	(167)	(375)
净利润	1,034	1,309	1,535	2,035
少数股东损益	112	160	188	249
归属母公司净利润	922	1,149	1,347	1,786
EBITDA	1,284	1,305	1,453	1,802
EPS (最新摊薄)	0.74	0.93	1.09	1.44

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	48.42%	20.07%	16.10%	13.38%
营业利润	27.06%	-0.80%	12.38%	21.72%
归属母公司净利润	31.64%	24.57%	17.29%	32.58%
获利能力				
毛利率	3.11%	2.84%	3.00%	3.07%
净利率	1.09%	1.15%	1.16%	1.36%
ROE	15.75%	14.13%	14.11%	15.76%
ROIC	8.35%	12.72%	13.11%	15.51%
偿债能力				
资产负债率	60.50%	45.63%	42.91%	40.32%
净负债比率	70.78%	37.29%	36.43%	34.13%
流动比率	1.47	2.02	2.16	2.34
速动比率	0.93	1.41	1.51	1.64
营运能力				
总资产周转率	7.13	7.79	7.74	7.75
应收账款周转率	62.42	56.31	48.49	47.14
应付账款周转率	113.27	60.41	50.57	52.71
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.93	1.09	1.44
每股经营现金	(2.68)	(0.28)	0.43	1.11
每股净资产	4.66	6.59	7.67	9.11
估值比率				
P/E	13.65	10.96	9.35	7.05
P/B	2.18	1.54	1.32	1.11
EV/EBITDA	13.06	8.43	7.38	5.39

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>