

2023年04月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 绑定全球头部品牌客户，多元布局赋能长期成长

## —爱施德（002416.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

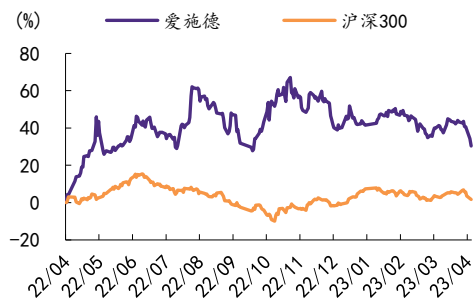
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-04-25

当前股价（元）	8.54
总市值（亿元）	106
总股本（百万股）	1239
流通股本（百万股）	1224
52周价格范围（元）	7.21-10.83
日均成交额（百万元）	92.21

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

爱施德发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营收 914.29 亿元，同比减少 3.93%；实现归母净利润 7.30 亿元，同比减少 20.80%；实现扣非后归母净利润 7.03 亿元，同比减少 10.07%。2023 一季报显示，公司主营收入 249.99 亿元，同比上升 3.96%；归母净利润 1.75 亿元，同比下降 12.87%

### 投资要点

#### ■ 资产减值影响全年利润，持续提升经营效率

公司 2022 年对存货、应收款项、固定资产及无形资产等资产进行了全面清查，对各类存货的可变现净值、应收款项回收的可能性、固定资产及无形资产等可变现性进行了充分的评估和分析，对可能发生减值损失的相关资产计提了减值准备，共计 2.27 亿元，对利润端产生较大影响。

公司持续深化运营机制、优化 IT 系统、强化业务能力、树立责任意识，对经营现金流、应收账款周转效率、资金成本及资金效率等核心运营要素实施了更加有效的系统性监控和管理，其中经营现金流达到 5.38 亿元，同比增长 116.24%。公司关键运营效率和运营质量进一步提高，在新环境中的整体竞争力不断夯实。

#### ■ 新零售业务快速发展，多元布局赋能长期成长

2022 年公司数字化分销业务和数字化零售业务分别实现营收 607.96 亿元和 303.74 亿元，分别同比增长 -8.55% 和 6.46%，占营收比重分别为 69.86% 和 29.98%，毛利率分别为 2.70% 和 3.90%。通过不断开拓新品类和新品牌合作，完善新零售基础设施平台建设，公司实现了新零售侧增量业务的快速发展：苹果业务新零售及零售渠道规模创新高，公司打通了京东、美团、天猫等多平台本地 O2O 业务，各零售门店销量提升超 30%。子公司由你网络持续深化了与荣耀的全渠道合作，始终保持为荣耀品牌多个项目的唯一认证服务商。通过围绕消费者会员粉丝在门店消费的引导和养成，公司打造出数字化消费者运营闭环，实现了消费者全生命周期价值的增长贯穿，新零售能力迈上新台阶，新零售订单超 1200 万单。

此外，公司通过战略合作和业务共拓，在 3C 数码、快消品、新能源等领域实现了新的战略布局，创造了面向未来新的业绩增长点。特别是在新能源领域，公司开拓布局了新能源汽

车销售服务能力，主动迎接智能手机和新能源汽车生态加速跨界融合的时代变革。公司与业内领先的新能源汽车企业零跑建立了战略合作关系，着力建设立体化新能源汽车销售服务网络，将公司在智能终端销售服务领域的核心竞争优势向新能源汽车销售服务网络进一步延伸，实现更大数字化销售服务的网络价值。同时，公司以 7650 万元现金收购了深圳市山木新能源科技股份有限公司 51% 股权，积极推进新能源领域战略布局。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 1002.01、1089.79、1176.28 亿元，EPS 分别为 0.80、0.97、1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 11、9、8 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济环境持续低迷风险、成本上行风险、市场需求不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	91,429	100,201	108,979	117,628
增长率（%）	-3.9%	9.6%	8.8%	7.9%
归母净利润（百万元）	730	991	1,206	1,368
增长率（%）	-20.8%	35.7%	21.7%	13.4%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.80	0.97	1.10
ROE（%）	11.6%	15.7%	19.0%	21.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,860	4,512	3,779	2,660
应收款	1,719	1,884	2,049	2,212
存货	4,529	4,024	4,612	5,589
其他流动资产	3,139	3,430	3,721	4,007
流动资产合计	12,248	13,850	14,161	14,468
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	111	111	111	111
固定资产	38	36	34	34
在建工程	0	2	3	3
无形资产	11	11	10	10
长期股权投资	77	77	77	77
其他非流动资产	2,067	2,067	2,067	2,067
非流动资产合计	2,194	2,193	2,192	2,191
资产总计	14,441	16,043	16,353	16,659
<b>流动负债:</b>				
短期借款	5,281	5,281	5,281	5,281
应付账款、票据	635	2,113	2,295	2,473
其他流动负债	1,088	1,088	1,088	1,088
流动负债合计	8,112	9,695	9,984	10,266
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	8,145	9,729	10,018	10,300
<b>所有者权益</b>				
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
股东权益	6,296	6,314	6,335	6,359
负债和所有者权益	14,441	16,043	16,353	16,659

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	805	1093	1330	1508
少数股东权益	75	101	124	140
折旧摊销	10	3	3	3
公允价值变动	-23	23	13	0
营运资金变动	-329	1633	-755	-1145
经营活动现金净流量	538	2854	714	507
投资活动现金净流量	-67	1	0	0
筹资活动现金净流量	1181	-1075	-1309	-1484
现金流量净额	1,652	1,779	-594	-977

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>91,429</b>	<b>100,201</b>	<b>108,979</b>	<b>117,628</b>
营业成本	3,178	96,758	105,109	113,242
营业税金及附加	77	84	92	99
销售费用	1,445	1,503	1,526	1,764
管理费用	270	295	321	347
财务费用	162	85	105	137
研发费用	20	22	24	26
费用合计	1,897	1,905	1,976	2,274
资产减值损失	0	-50	-50	-50
公允价值变动	-23	23	13	0
投资收益	21	21	21	10
<b>营业利润</b>	<b>965</b>	<b>1,327</b>	<b>1,616</b>	<b>1,834</b>
加:营业外收入	13	13	13	13
减:营业外支出	2	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>975</b>	<b>1,333</b>	<b>1,622</b>	<b>1,839</b>
所得税费用	170	240	292	331
<b>净利润</b>	<b>805</b>	<b>1,093</b>	<b>1,330</b>	<b>1,508</b>
少数股东损益	75	101	124	140
<b>归母净利润</b>	<b>730</b>	<b>991</b>	<b>1,206</b>	<b>1,368</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.9%	9.6%	8.8%	7.9%
归母净利润增长率	-20.8%	35.7%	21.7%	13.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	96.5%	3.4%	3.6%	3.7%
四项费用/营收	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
净利率	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%
ROE	11.6%	15.7%	19.0%	21.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.4%	60.6%	61.3%	61.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	6.3	6.2	6.7	7.1
应收账款周转率	53.2	53.2	53.2	53.2
存货周转率	0.7	24.1	22.8	20.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.59	0.80	0.97	1.10
P/E	14.5	10.7	8.8	7.7
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	1.8	1.8	1.8	1.9

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**刘煜：**新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

**赵心怡：**香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。