

爱施德(002416)

报告日期: 2023年04月24日

数字化零售多品牌发展, 积极布局海外销售网络

——爱施德 2023 年一季报点评

投资要点

- **爱施德 2023 年一季报披露, 2023 年 Q1 营收 249.99 亿元 (yoy+3.96%), 归母净利润 1.75 亿元 (yoy-12.87%), 扣非归母净利润 1.67 亿元 (yoy-15.53%)。**
- **Q1 全球智能手机市场出货再度下滑, 核心战略合作方业绩受波及:**
 2023 年 Q1 营收 249.99 亿元 (yoy+3.96%), 归母净利润 1.75 亿元 (yoy-12.87%); 扣非归母净利润 1.67 亿元 (yoy-15.53%)。23 年 Q1 消费电子市场低迷, 据 Canaly 最新数据显示, 在 2023 年 Q1 全球智能手机市场经历连续第五个季度下滑, 2023 年 Q1 同比下滑 12%, 公司作为苹果、荣耀和三星等头部品牌战略合作方, 受此影响较大。报告同时显示, 三星是唯一一家实现季度环比增长的手机品牌厂商, 并以 22% 的全球市场份额重回第一。公司一直是三星零售业务的重要合作伙伴, 坚持致力于助力三星树立高端市场地位, 在高端手机市场份额不断攀升。
- **增资全资子公司爱施德(香港), 积极布局海外销售及仓储服务网络:**
 爱施德(香港)有限公司于 2013 年注册, 为公司全资子公司。当前公司海外业务发展顺利, 业务规模快速增长, 同时资金需求快速增加, 由此公司将以境外投资的方式对爱施德(香港)有限公司增资不超过 40,000 万人民币。增资事项已备案, 款项已全部转入, 爱施德(香港)已于 2023 年 3 月 30 日完成有关注册资本的工商变更。
- **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。受宏观经济因素, 消费电子行业全球智能手机市场出货再度下滑影响, 叠加公司海外布局成本投入, 下调公司盈利预测, 预计 23/24/25 年公司营收 1,042.39/1,206.54/1,348.35 亿元, 同比增长 17.3%/15.9%/11.7%, 归母净利润 9.78/11.63/13.01 亿元, 同比增长 33.9%/18.9%/11.9%, 当前市值对应市盈率分别为 10.7X/9.0X/8.1X, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 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; 行业竞争加剧。

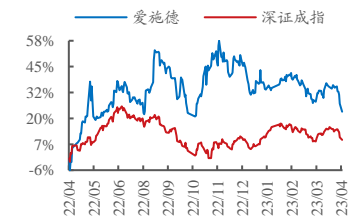
投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.45
总市值(百万元)	10,471.93
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 1 《分销能力获肯定, 积极布局多元化创新业务》 2023.04.23
- 2 《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》 2022.11.10
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	104,239	120,654	134,835
(+/-) (%)	-3.93%	17.30%	15.92%	11.73%
归母净利润	730	978	1,163	1,301
(+/-) (%)	-20.8%	33.87%	18.94%	11.86%
每股收益(元)	0.59	0.79	0.94	1.05
P/E	14.34	10.71	9.01	8.05

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,248	15,650	17,667	19,370
现金	2,860	5,691	6,049	6,569
交易性金融资产	111	301	230	262
应收账款	1,557	2,594	2,929	3,357
其它应收款	162	245	250	315
预付账款	2,600	2,022	2,333	2,602
存货	4,529	4,618	5,670	6,080
其他	428	180	207	184
非流动资产	2,194	1,830	1,865	1,772
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	77	61	81	63
固定资产	38	14	13	13
无形资产	11	10	10	10
在建工程	0	2	2	2
其他	2,067	1,743	1,758	1,684
资产总计	14,441	17,480	19,531	21,142
流动负债	8,112	8,010	8,751	8,910
短期借款	5,281	4,289	4,799	4,311
应付款项	635	2,092	2,172	2,750
预收账款	0	146	225	335
其他	2,195	1,484	1,555	1,514
非流动负债	34	260	267	261
长期借款	0	238	238	238
其他	34	23	29	23
负债合计	8,145	8,271	9,018	9,171
少数股东权益	371	619	760	918
归属母公司股东权益	5,925	8,591	9,753	11,054
负债和股东权益	14,441	17,480	19,531	21,142

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	538	288	(292)	1,029
净利润	805	1,096	1,304	1,458
折旧摊销	30	11	11	11
财务费用	162	204	214	285
投资损失	(21)	(301)	(301)	(301)
营运资金变动	681	(346)	(498)	0
其它	(1,118)	(377)	(1,022)	(424)
投资活动现金流	(67)	233	342	275
资本支出	(1)	(1)	(1)	(1)
长期投资	88	(14)	(20)	18
其他	(154)	248	362	258
筹资活动现金流	(1,337)	246	308	(783)
短期借款	(981)	443	510	(488)
长期借款	(238)	0	0	0
其他	(119)	(197)	(202)	(295)
现金净增加额	(866)	767	358	521

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	91,429	104,239	120,654	134,835
营业成本	91,429	104,239	120,654	134,835
营业税金及附加	77	102	119	133
营业费用	1,445	1,432	1,656	1,852
管理费用	270	383	446	498
研发费用	20	16	19	21
财务费用	162	204	214	285
资产减值损失	227	(32)	57	(65)
公允价值变动损益	(23)	18	18	18
投资净收益	21	301	301	301
其他经营收益	91	25	26	0
营业利润	975	1,242	1,494	1,655
营业外收支	0	38	38	38
利润总额	975	1,279	1,532	1,693
所得税	170	183	228	234
净利润	805	1,096	1,304	1,458
少数股东损益	75	119	141	158
归属母公司净利润	730	978	1,163	1,301
EBITDA	1,005	1,433	1,701	1,932
EPS (最新摊薄)	0.59	0.79	0.94	1.05

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.93%	17.30%	15.92%	11.73%
营业利润	-27.81%	-46.15%	20.31%	10.78%
归属母公司净利润	-20.80%	33.87%	18.94%	11.86%
获利能力				
毛利率	3.36%	2.80%	2.94%	2.92%
净利率	0.88%	1.02%	1.05%	1.05%
ROE	11.82%	11.29%	11.79%	11.57%
ROIC	6.98%	9.25%	9.68%	10.57%
偿债能力				
资产负债率	56.40%	47.32%	46.17%	43.38%
净负债比率	68.56%	55.09%	56.30%	49.94%
流动比率	1.51	1.95	2.02	2.17
速动比率	0.95	1.38	1.37	1.49
营运能力				
总资产周转率	6.14	6.37	6.72	6.83
应收账款周转率	52.47	50.33	52.30	51.73
应付账款周转率	186.63	64.06	83.33	79.56
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.79	0.94	1.05
每股经营现金	0.43	0.23	(0.24)	0.83
每股净资产	4.78	6.93	7.87	8.92
估值比率				
P/E	14.34	10.71	9.01	8.05
P/B	1.77	1.22	1.07	0.95
EV/EBITDA	14.69	6.75	5.91	4.74

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>