

爱施德(002416)

报告日期: 2022年08月24日

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

投资要点

□ 效率提升, 稳中求进, 业绩推动效果显著:

2022H1 公司实现营收 460.31 亿元 (yoy+17.36%), 毛利率 3.18%, 归母净利润 4.08 亿元 (yoy+34.09%), 扣非归母净利润 3.84 亿元 (yoy+38.62%); 单 Q2 营收 220.18 亿元 (yoy+20.03%), 毛利率 3.24%, 同比上升 0.11 pct; 归母净利润 2.08 亿元 (yoy+41.09%), 扣非归母净利润 1.86 亿元 (yoy+37.55%)。面对疫情、行业及国际环境的综合复杂影响, 公司在成本端发力, 加快存货周转速度, 商品库存自 2021Q4 起连续两个季度呈下降态势, 公司 Q2 存货 25.74 亿元, 环比下降 15.12%。

□ “物流+仓储+零售”供应链搭建完善, 零售业务巩固渠道地位:

22H1 数字化分销业务收入 321.45 亿元 (yoy+14.54%), 占营收比近 70%, 毛利率 2.78%; 数字化零售业务收入 138.03 亿元 (yoy+24.21%), 占营收比近 30%, 毛利率 3.55%。公司致力于搭建全品类电商平台交易服务能力, 全面推动新零售战略升级。苹果渠道规模再创新高, 当前公司运营管理的苹果授权门店及网点数超 2,800 家, 并打通了公域和私域流量的联动运营, 截至 22H1, Coodoo 的 2C 订单总数完成 419 万单, 同比增长 14%; 荣耀方面则重点提升市场运营质量, 进一步拓宽运营商及政企等增量客户业务规模, 并持续推进供应链金融服务, 积极配合荣耀在 O2O 业务布局, 为荣耀京东到家、天猫同城业务落地提供核心支撑。

□ 持续优化数字化私域运营能力, 自有品牌建设取得突破, 推进公司产业升级:

公司以“内容”+“社交”为核心, 构建集全域运营、商品一盘货、精准营销和服务可视化为一体的数字化私域运营能力, 以提升公司的整体服务质量和用户粘性。依托于此, 公司开启快消品销售服务网络布局, 同时自有品牌建设运营亦取得突破, 获得市场认可。如公司智能护理产品“ROZU/荣尊”聚焦核心单品的营销推广和供应链优化, 线上销售创下新高; 智能健康产品“UOIN/柚印”累计覆盖 600 多家终端门店, 当前已实现盈利, 并将持续投入研发; 参股子公司一号机科技旗下的新式茶饮品牌“茶小开”产品业已覆盖 20,000 家销售网点。

□ 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。预计 22/23/24 年公司营收 1,144.65/1,330.96/1,509.39 亿元, 同比增长 20.4%/16.3%/13.4%, 归母净利润 12.56/16.66/22.11 亿元, 同比增长 36.2%/32.6%/32.7%, 当前市值对应市盈率分别为 9.9X/7.4X/5.6X, 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。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	95,037	114,465	133,096	150,939
(+/-) (%)	48.4%	20.4%	16.3%	13.4%
归母净利润	922	1,256	1,666	2,211
(+/-) (%)	31.6%	36.2%	32.6%	32.7%
每股收益(元)	0.74	1.01	1.34	1.78
P/E	13.44	9.86	7.44	5.61

资料来源: 浙商证券研究所

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	¥10.00
总市值(百万元)	12,392.82
总股本(百万股)	1,239.28

股票走势图



相关报告

- 1 《【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
- 2 《【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
- 3 《【浙商新零售】爱施德: 立足分销+零售, 铸就有价值的渠道网络壁垒》 2021.12.29

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	14,864	17,065	20,249
现金	4,099	4,766	5,603	7,414
交易性金融资产	131	308	369	321
应收账款	1,928	2,846	3,213	3,543
其它应收款	118	344	392	436
预付账款	1,790	2,007	2,310	2,537
存货	4,853	4,440	5,014	5,813
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	16,284	18,569	21,680
流动负债	8,995	7,309	7,674	8,237
短期借款	6,263	2,748	2,825	2,848
应付款项	997	2,928	3,142	3,469
预收账款	0	739	602	910
其他	1,736	894	1,105	1,010
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	7,379	7,766	8,359
少数股东权益	278	634	867	1,175
归属母公司股东权益	5,781	8,270	9,936	12,146
负债和股东权益	15,339	16,284	18,569	21,680

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(3,315)	(241)	887	1,855
净利润	1,034	1,432	1,898	2,519
折旧摊销	23	11	11	11
财务费用	186	118	124	177
投资损失	(301)	(57)	(57)	(57)
营运资金变动	(1,097)	48	(632)	(247)
其它	(3,160)	(1,792)	(458)	(549)
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	(475)	(25)	(124)
短期借款	3,505	(222)	77	22
长期借款	238	0	0	0
其他	(1,144)	(253)	(102)	(146)
现金净增加额	(387)	(637)	837	1,811

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	95,037	114,465	133,096	150,939
营业成本	92,084	111,100	128,794	145,923
营业税金及附加	85	112	133	146
营业费用	1,297	1,457	1,713	1,929
管理费用	321	452	521	594
研发费用	14	22	25	29
财务费用	186	118	124	177
资产减值损失	307	(23)	202	177
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	1,312	1,669	2,033
营业外收支	38	22	22	22
利润总额	1,260	1,334	1,691	2,055
所得税	226	(97)	(206)	(464)
净利润	1,034	1,432	1,898	2,519
少数股东损益	112	175	232	308
归属母公司净利润	922	1,256	1,666	2,211
EBITDA	1,284	1,419	1,772	2,196
EPS (最新摊薄)	0.74	1.01	1.34	1.78

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	48.42%	20.44%	16.28%	13.41%
营业利润	27.06%	8.68%	27.21%	21.80%
归属母公司净利润	31.64%	36.26%	32.56%	32.74%
获利能力				
毛利率	3.11%	2.94%	3.23%	3.32%
净利率	1.09%	1.25%	1.43%	1.67%
ROE	15.75%	15.34%	16.90%	18.33%
ROIC	8.35%	13.70%	15.47%	17.86%
偿债能力				
资产负债率	60.50%	45.32%	41.82%	38.55%
净负债比率	70.78%	37.24%	36.38%	34.07%
流动比率	1.47	2.03	2.22	2.46
速动比率	0.93	1.43	1.57	1.75
营运能力				
总资产周转率	7.13	7.78	7.64	7.50
应收账款周转率	62.42	56.38	48.53	47.15
应付账款周转率	113.27	60.45	50.57	52.71
每股指标(元)				
每股收益	0.74	1.01	1.34	1.78
每股经营现金	(2.68)	(0.19)	0.72	1.50
每股净资产	4.66	6.67	8.02	9.80
估值比率				
P/E	13.44	9.86	7.44	5.61
P/B	2.14	1.50	1.25	1.02
EV/EBITDA	13.06	7.55	5.71	3.95

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>