

## 营收短期承压，新零售布局持续深化

2024 年 10 月 27 日

➤ **事件：**2024 年 10 月 25 日，爱施德发布 2024 年三季度报。报告期内公司实现营业总收入 574.58 亿元，同比去年下跌 17.36%，归母净利润为 5.25 亿元，同比去年增长 1.57%。

➤ **2024Q3 公司经营小幅承压，毛利率水平环比有所下降。**公司于 2024Q3 实现营业收入 186.11 亿元，同比下降 19.01%，环比 2024Q2 的 171.94 亿元环比增长 8.24%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比下滑 34.50%，环比 2024Q2 的 2.28 亿元下滑 43.09%。2024Q3 公司毛利率水平达 3.64%，较 2023Q3 的 3.46%同比提升 0.18pcts，环比 2024Q2 的 3.96%下滑 0.32pcts。

➤ **我国智能手机市场下游需求逐步复苏，公司作为多核心品牌分销商有望充分受益。**据中国信通院报告，2024 年 H1 我国国内市场手机出货量达 1.47 亿部，同比增长 13.2%，其中 5G 手机 1.24 亿部，同比增长 21.5%，AI 赋能带来的换机潮初见端倪。苹果 iPhone 16 系列新机已于今年 9 月发布，作为苹果、荣耀、三星等手机品牌的一级分销商，公司在国内拥有 T1-T6 全渠道网络，正向数字化赋能型代理商全面升级，有望充分受益于手机市场增长。

➤ **公司新零售业务持续发力，海外市场不断开拓。**新零售方面，公司旗下新式茶饮品牌“茶小开”上半年销售规模实现快速破亿，覆盖销售网点突破 25 万家，在“马上赢”发布的 2024 年 4-5 月无糖即饮茶类目市占率排名第 7；自有智能健康品牌“UOIN”及数码配件品牌“物亦物”SKU 不断推陈出新，满足零售端多层次、多样化消费需求。公司自有品牌品类持续丰富，销售规模持续放大，为公司产业升级和毛利优化不断贡献新价值。公司将渠道精细化运营、管理能力优势向海外复制，坚定与品牌商共拓海外增量市场空间。公司加大荣耀海外业务在中国香港、泰国、越南等地的渠道开拓力度，深化当地渠道战略合作关系，建立了基于本地化的零售及电商能力。2024 年上半年，荣耀品牌在中国香港的销售已覆盖超 540 家门店，成为中国香港仅次于三星、苹果之外的第三大手机品牌，品牌认知度持续攀升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.46 亿元、9.32 亿元、10.38 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17X、14X、12X。我们预计伴随 AI 赋能消费电子换机潮及苹果新机型发布，公司手机销售业务回升将带动公司整体营收增长，同时公司作为通信电商领域领先企业，积极推进新零售战略，拓宽销售渠道，开拓新市场，后续具备较强成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；手机新产品推出进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	92,160	92,756	101,951	111,450
增长率 (%)	0.8	0.6	9.9	9.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	655	746	932	1,038
增长率 (%)	-10.3	13.8	25.0	11.4
每股收益 (元)	0.53	0.60	0.75	0.84
PE	20	17	14	12
PB	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**10.38 元**

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 崔若瑜**

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyou@mszq.com

### 相关研究

- 爱施德 (002416.SZ) 2024 年半年报点评：营收短暂承压，盈利能力大幅提升-2024/08/27
- 爱施德 (002416.SZ) 2023 年三季度报点评：利润侧小幅承压，营收规模创同期历史新高-2023/10/27
- 爱施德 (002416.SZ) 公司深度报告：数字化分销领军企业，多元化创新业务持续延展-2023/09/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	92,160	92,756	101,951	111,450
营业成本	89,168	89,628	98,295	107,178
营业税金及附加	106	102	112	134
销售费用	1,460	1,484	1,529	1,895
管理费用	280	278	285	334
研发费用	35	23	31	33
EBIT	1,087	1,292	1,755	1,938
财务费用	155	191	374	407
资产减值损失	-107	-74	-97	-100
投资收益	-6	0	0	0
营业利润	926	1,028	1,285	1,431
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	931	1,028	1,285	1,431
所得税	175	185	231	258
净利润	756	843	1,053	1,173
归属于母公司净利润	655	746	932	1,038
EBITDA	1,202	1,416	1,877	2,071

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,256	8,380	13,713	13,968
应收账款及票据	1,749	1,774	1,949	2,131
预付款项	1,331	2,241	2,457	2,572
存货	3,466	4,837	4,750	4,892
其他流动资产	622	620	635	650
流动资产合计	10,424	17,852	23,505	24,213
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	40	45	51	56
无形资产	10	12	12	10
非流动资产合计	2,033	1,879	1,893	1,892
资产合计	12,457	19,731	25,398	26,106
短期借款	3,343	3,742	742	742
应付账款及票据	783	643	706	769
其他流动负债	1,886	2,058	2,173	2,349
流动负债合计	6,012	6,443	3,620	3,860
长期借款	0	6,500	14,500	14,500
其他长期负债	55	52	52	52
非流动负债合计	55	6,552	14,552	14,552
负债合计	6,067	12,995	18,172	18,412
股本	1,239	1,239	1,239	1,239
少数股东权益	426	523	644	780
股东权益合计	6,390	6,736	7,225	7,693
负债和股东权益合计	12,457	19,731	25,398	26,106

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.80	0.65	9.91	9.32
EBIT 增长率	-6.83	18.87	35.84	10.40
净利润增长率	-10.26	13.80	24.98	11.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	3.12	3.37	3.59	3.83
净利率	0.71	0.80	0.91	0.93
总资产收益率 ROA	5.26	3.78	3.67	3.98
净资产收益率 ROE	10.99	12.00	14.16	15.01
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.73	2.77	6.49	6.27
速动比率	0.87	1.61	4.40	4.24
现金比率	0.54	1.30	3.79	3.62
资产负债率 (%)	48.70	65.86	71.55	70.53
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	6.91	6.76	6.76	6.76
存货周转天数	14.19	20.00	18.00	17.00
总资产周转率	6.84	5.76	4.52	4.33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.53	0.60	0.75	0.84
每股净资产	4.81	5.01	5.31	5.58
每股经营现金流	2.94	-0.80	1.30	1.40
每股股利	0.40	0.46	0.57	0.63
<b>估值分析</b>				
PE	20	17	14	12
PB	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.43	8.86	6.68	6.06
股息收益率 (%)	3.85	4.39	5.48	6.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	756	843	1,053	1,173
折旧和摊销	114	123	122	133
营运资金变动	2,505	-2,296	-127	-252
经营活动现金流	3,643	-997	1,609	1,740
资本开支	-24	-40	-59	-55
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	-64	41	-59	-55
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-2,177	6,901	4,944	0
筹资活动现金流	-2,534	6,080	3,783	-1,429
现金净流量	1,056	5,124	5,332	255

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026