信 用 等 级 通 知 书

东方金诚债跟踪评字 [2019]048 号

深圳市爱施德股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“17 深爱债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 深爱债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日

信 用 等 级 公 告

东方金诚债跟踪评字 [2019]048 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对深圳市爱施德股份有限公司及其发行的“17 深爱债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持深圳市爱施德股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“17 深爱债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十三日

信用评级报告声明

——除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与深圳市爱施德股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与深圳市爱施德股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

——东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

——本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 http://www.dfratings.com。

——本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市爱施德股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。

——本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受深圳市爱施德股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。

——本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

——“17 深爱债”信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

——本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 13 日

深圳市爱施德股份有限公司
主体及“17深爱债”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】048号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2019 年 6 月 13 日

上次评级结果

主体信用等级:AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018 年 6 月 15 日

债项概况

债项简称：“17 深爱债”
发行金额：6 亿元
存续期：2017 年 9 月 4 日至 2020 年 9 月 4 日，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

谭 亮

评级小组成员

薛 梅 刘 琦

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，深圳市爱施德股份有限公司（以下简称“公司”或“爱施德”）是国内领先的智能终端供应链服务商之一，智能终端分销网络覆盖全国，持续保持较强的市场竞争力；跟踪期内，公司与国内外知名手机厂商以及三大运营商保持稳定的战略合作伙伴关系，智能终端分销业务稳步发展；2018 年，公司获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，移动转售业务市场地位进一步巩固；跟踪期内，受公司采购量下降、分销业务预付款和存货占用资金减少影响，公司经营性净现金流显著改善。

同时，东方金诚也关注到，受宏观经济增速下行、市场需求减弱等因素影响，跟踪期内公司手机分销量有所下滑；2018 年，受可供出售金融资产计提大额减值损失影响，公司利润总额大幅减少，净利润由盈转亏；跟踪期内，公司短期有息债务的增加带动全部债务增长，债务结构仍以短期有息债务为主，存在集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持爱施德主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 深爱债”债项信用等级为 AA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2019 年 6 月 13 日

上次评级结果

主体信用等级:AA

评级展望：稳定

债项信用等级：AA

评级时间：2018 年 6 月 15 日

债项概况

债项简称：“17 深爱债”

发行金额：6 亿元

存续期：2017 年 9 月 4 日至 2020 年 9 月 4 日，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

谭 亮

评级小组成员

薛 梅 刘 琦

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	98.95	124.81	102.47	115.17
所有者权益（亿元）	54.05	55.47	51.09	51.92
全部债务（亿元）	31.81	30.83	42.36	42.95
营业总收入（亿元）	483.33	567.36	569.84	113.84
利润总额（亿元）	2.78	4.70	-0.26	1.34
EBITDA（亿元）	4.75	7.03	2.54	-
营业利润率（%）	2.60	2.86	2.85	3.91
净资产收益率（%）	3.66	7.18	-1.37	-
资产负债率（%）	45.37	55.55	50.14	54.92
全部债务资本化比率（%）	37.05	35.72	45.33	45.27
流动比率（%）	213.25	163.63	195.88	179.60
全部债务/EBITDA（倍）	6.70	4.39	16.68	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	3.25	0.98	-

注：1.表中数据来源于 2016 年～2018 年经审计的公司合并财务报告和 2019 年一季度未经审计合并财务报表；2.与 EBITDA 相关的数据以公司年度报告数据为准。

优势

- 公司是国内领先的智能终端供应链服务商之一，智能终端分销网络覆盖全国，持续保持较强的市场竞争力；
- 跟踪期内，公司与国内外知名手机厂商以及三大运营商保持稳定的战略合作伙伴关系，智能终端分销业务稳步发展；
- 2018 年，公司获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，移动转售业务市场地位进一步巩固；
- 跟踪期内，受公司采购量下降、分销业务预付款和存货占用资金减少影响，公司经营性净现金流显著改善。

关注

- 受宏观经济增速下行、市场需求减弱等因素影响，跟踪期内公司手机分销量有所下滑；
- 2018 年，受可供出售金融资产计提大额减值损失影响，公司利润总额大幅减少，净利润由盈转亏；
- 跟踪期内，公司短期有息债务的增加带动全部债务增长，债务结构仍以短期有息债务为主，存在集中偿付压力。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“深圳市爱施德股份有限公司 2017 年度公司债券”（以下简称“17 深爱债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于深圳市爱施德股份有限公司（以下简称“爱施德”或“公司”）提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1～3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

爱施德主要从事移动通信产品和数码产品销售业务，控股股东为深圳市神州通投资集团有限公司（以下简称“神州通投资”），实际控制人为自然人黄绍武。

公司前身为成立于 1998 年 6 月的深圳市爱施德实业有限公司，初始注册资本 200 万元。2010 年 5 月，公司在深圳证券交易所首次公开发行 5000 万股 A 股普通股，股票代码 002416，股票简称“爱施德”，发行后总股本为 49330 万股。公司上市后经多次转增股本和以限制性股票激励的方式向公司董事、高级管理人员以及公司董事会认为需要进行激励的相关员工发行限制性股票，并于 2016 年 7 月 22 日非公开发行股票 4135 万股，于 2018 年 5 月 21 日，按每 10 股转增 2 股的比例，以资本公积形式向全体股东转增股份 206546967 股，每股面值 1 元，公司总股本相应增加。截至 2019 年 3 月末，公司总股本为 1239281806 股，控股股东深圳市神州通投资集团有限公司持有公司 52.50%的股份，公司实际控制人为自然人黄绍武。

公司主要从事移动通信产品和数码产品销售业务，具体包括智能终端分销业务、金融及供应链服务业务、智慧零售业务和通信服务业务。智能终端分销业务是公司的核心业务，为国内外知名手机厂商和零售商提供渠道拓展、销售、资金流和物流等供应链服务；金融及供应链服务业务依托网路小贷牌照和智能终端供应链场景，为产业链客户提供金融服务；通信服务业务以移动转售业务为基础，2018 年，公司获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，通信服务业务行业地位得到巩固，经营范围进一步扩大。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 115.17 亿元，所有者权益 51.92 亿元，资产负债率为 54.92%。2018 年和 2019 年 1～3 月，公司营业总收入分别为 569.84 亿元和 113.84 亿元，利润总额分别为-0.26 亿元和 1.34 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]2135 号文核准，公司于 2017 年 9 月发行 6 亿元公司债券，债券简称“17 深爱债”，票面利率为 5.98%，起息日为 2017 年 9 月 4 日，到期日为 2020 年 9 月 4 日，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；付息方式为每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。

截至本报告出具日，“17 深爱债”所募集资金 6.00 亿元扣除发行费用后已全部用于补充流动资金。

截至本报告出具日，公司已按时偿付 2017 年 9 月 4 日至 2018 年 9 月 4 日期间“17 深爱债”的利息，跟踪期内尚未发生本金偿付。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1～3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1～3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1～2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1～3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1～3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1～3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1～3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1～3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1～2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1～3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1～3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续

显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1～3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1～3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1～3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1～3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

爱施德主要从事移动通信产品和数码产品销售业务，具体包括智能终端分销业务、金融及供应链服务业务、智慧零售业务和通信服务业务，产品以智能终端为主，

与手机及通讯市场密切相关。所属行业为信息技术行业。

信息技术行业

2018 年国内移动电话普及率仍稳定增长，智能手机的普及为手机分销提供了一定的市场需求

2018 年国内移动电话普及率稳定增长，智能手机用户渗透率达到 80%以上。全国电话用户净增 1.37 亿户，总数达到 17.5 亿户，比上年末增长 8.5%。全年净增移动电话用户达到 1.49 亿户，总数达到 15.7 亿户，移动电话用户普及率达到 112.2 部/百人，比上年末提高 10.2 部/百人，全国已有 24 个省市的移动电话普及率超过 100 部/百人。固定电话用户总数 1.82 亿户，比上年末减少 1151 万户，普及率为 13.1 部/百人。智能手机的普及为手机分销提供了一定的市场需求。

图 1：2000～2018 年固定电话及移动电话普及率发展情况

资料来源：2018 年通信运营业统计公报，东方金诚整理

2018 年，各种线上线下服务加快融合，移动互联网业务创新拓展，带动移动支付、移动出行、移动视频直播、餐饮外卖等应用加快普及，刺激移动互联网接入流量消费保持高速增长。2018 年，移动互联网接入流量消费达 711 亿 GB，比上年增长 189.1%，增速较上年提高 26.9 个百分点。全年移动互联网接入月户均流量(DOU)达 4.42GB/月/户，是上年的 2.6 倍；12 月当月 DOU 高达 6.25GB/月/户。其中，手机上网流量达到 702 亿 GB，比上年增长 198.7%，在总流量中占 98.7%。

受宏观经济增速下行、碎片化智能终端分流等因素影响，消费者换机周期拉长，2018 年国内智能机整体市场出货量有所下滑；同期国产手机市场份额有所增长，随着国产手机品质的增强，预计 2019 年国产手机市场份额将持续提升

受宏观经济增速下行、碎片化智能终端分流等因素影响，消费者换机周期拉长，2018 年全年，国内智能机整体市场出货量同比下滑超 10%。前五大厂商表现如下：

图 2：2018 年中国前五大智能手机厂商出货量情况

厂商	2018年出货量（单位：百万台）	2018年市场份额	2017年出货量（单位：百万台）	2017年市场份额	同比增幅
1. 华为	105.0	26.4%	90.9	20.4%	15.5%
2. OPPO	78.9	19.8%	80.5	18.1%	-2.0%
3. vivo	76.0	19.1%	68.6	15.4%	10.8%
4. 小米	52.0	13.1%	55.1	12.4%	-5.6%
5. 苹果	36.3	9.1%	41.1	9.3%	-11.7%
其他	49.5	12.5%	108.1	24.4%	-54.2%
合计	397.7	100.0%	444.3	100.0%	-10.5%

资料来源：IDC 中国季度手机市场跟踪报告，东方金诚整理

从手机销量来看，2018 年中国智能手机市场总销量为 3.98 亿台，同比下滑 10.5%。OPPO 以 7894 万台出货量以及 19.8% 的市场占有率位居榜首，vivo 以 7597 万台的出货量以及 19.1% 的市场占有率紧随其后，而荣耀、小米、华为则分别位列三到五名，国产手机市场份额有所增长，随着国产手机品质的增强，市场认可度逐步提升，预计 2019 年国产手机市场份额将持续提升。

图 3：2018 年中国智能手机品牌前十名销量和市场份额情况[1]

品牌	2018年销量（单位：百万台）	2018年市场份额	同比增幅
OPPO	78.94	19.8%	-2%
vivo	75.97	19.1%	11%
荣耀	54.42	13.7%	13%
小米	51.99	13.1%	-6%
华为	50.55	12.7%	19%
苹果	36.32	9.1%	-12%
魅族	4.05	1.0%	-79%
三星	3.34	0.8%	-74%
锤子	2.65	0.7%	-15%
360	2.46	0.6%	-34%

资料来源：IDC 中国季度手机市场跟踪报告，东方金诚整理

2018 年，中国智能手机均价同比大幅增长，市场体现出向高端转移的趋势

从价格方面来看，根据中国工业和信息化部下属中国信息通信研究院发布的报告[2]显示，2018 年中国智能手机均价为 2523 元，同比增长 16.80%。其中，1000 元以下的千元智能机市场份额从 2014 年的 49%降至 15%；1000 元至 1999 元的智能手机市场份额 43%，同比增长了近 10%，占比最高；3000 元至 3999 元的智能机市场

[1] “荣耀”为“华为”子品牌。
[2] 《数说 2018 年国内手机市场运行情况》。

份额 10%，上市价格在 4000 元以上智能手机市场份额 13%，同比均提高了 3 个百分点。市场体现出向高端转移的趋势。

智能终端产品渠道趋向多元化发展，手机分销市场面临激烈的市场竞争

手机品牌厂商通常借助于全国性的分销商以提高产品销售效率，稳定市场份额，因此，全国性分销模式在手机销售过程中占有较大比重，同时，手机分销行业存在较强的规模效应，目前手机分销市场全国性分销商主要有爱施德、天音通信控股股份有限公司等。

近年来，我国大型家电连锁零售商如国美电器和苏宁电器凭借自身的销售网络和市场渗透能力，逐渐在手机销售市场中占有了一定份额；电信运营商通过推广定制手机，集中采购，加强对手机终端的深度把控；连锁卖场、直供、运营商终端集采等渠道的拓展不同程度地挤占着全国性分销商的利润空间。此外，值得关注的是，近年来电子商务迅猛发展，京东、天猫和苏宁等电商渠道在手机销售上的异军突起，华为、小米、OPPO 和 VIVO 纷纷成立电商品牌，专门拓展电商渠道。智能终端产品渠道趋向多元化发展，手机分销市场面临激烈的市场竞争。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于智能终端分销业务，营业收入同比小幅增加，受市场需求减弱和智能手机均价上涨影响，公司毛利润和毛利率同比均小幅减少

爱施德主要从事移动通信产品和数码产品销售业务，具体包括智能终端分销业务、金融及供应链服务业务、智慧零售业务和通信服务业务[3]。

2018 年，公司营业总收入 569.84 亿元，同比增长 0.44%，其中智能终端分销业务收入同比小幅增长，金融及供应链服务业务收入受行业因素影响同比减少 6.92%，受子公司新增零售业务影响，智慧零售业务收入同比增长 29.51%。从收入构成来看，智能终端分销业务仍是公司收入的主要来源，2018 年，智能终端分销业务收入占公司营业总收入比重为 81.54%。

[3] 公司调整收入口径，2018 年通信服务业务从其他业务当中提出，单独列示；2019 年 1 季度各业务板块经营情况公司未提供。

表 1：2016 年～2018 年公司主营业务收入构成情况[4]

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
智能终端分销业务[5]	415.45	85.95	461.49	81.34	464.63	81.54
金融及供应链服务业务	46.96	9.72	84.24	14.85	78.42	13.76
智慧零售业务[6]	17.90	3.70	18.67	3.29	24.18	4.24
通信服务业务	-	-	-	-	1.93	0.34
其他业务	3.02	0.63	2.96	0.52	0.68	0.12
合计	**483.33**	**100.00**	**567.36**	**100.00**	**569.84**	**100.00**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受市场需求减弱和智能手机均价上涨影响，2018 年，公司综合毛利率同比减少 0.02 个百分点至 2.93%，毛利润合计为 16.67 亿元，同比小幅减少，智能终端分销业务仍是公司毛利润的主要来源。

2019 年 1～3 月，公司实现营业总收入 113.84 亿元，同比减少 24.31%，主要系品牌销售结构变化，分销销售规模下降所致；毛利润 4.57 亿元，综合毛利率为 4.02%，同比均有所增长。

表 2：2016 年～2018 年主营业务毛利润及毛利率构成情况[7]

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
智能终端分销业务	9.81	2.36	12.07	2.62	11.08	2.39
金融及供应链服务业务	0.74	1.58	1.92	2.28	2.95	3.76
智慧零售业务	1.79	10.00	1.77	9.48	1.59	6.56
通信服务业务	-	-	-	-	0.54	28.08
其他业务	0.65	21.52	0.99	33.45	1.06	40.00
合计	**12.98**	**2.69**	**16.75**	**2.95**	**16.67**	**2.93**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

智能终端分销业务

公司是国内领先的智能终端供应链服务商之一，智能终端分销网络覆盖全国，具有较强的市场竞争力；跟踪期内，公司与国内外知名手机厂商以及三大运营商保持稳定的战略合作伙伴关系，智能终端分销业务稳步发展

公司智能终端分销业务为公司收入和毛利润主要来源，2018 年，公司智能终端分销业务收入 464.63 亿元，同比小幅增长，占营业总收入的比重达到 81.54%，智能终端分销业务毛利润 11.08 亿元，占公司毛利润的 66.47%，毛利率 2.39%，受 2018 年手机均价上涨成本提升影响，公司毛利润和毛利率同比均有所下降。

[4] 公司部分合计数与分项数据有所不同主要系尾差调整所致，下同。
[5] 公司 2016 年分销业务收入统计来源于 2017 年财务报表。
[6] 公司 2017 年智慧零售业务收入金额在近两年财报披露当中有差异，公司 2017 年分销业务收入统计来源于 2018 年财务报表；2018 年公司将电商平台业务收入从其他业务板块移入智慧零售业务板块。
[7] 受成本口径不一致影响，本期报告 2016 年和 2017 年毛利润和毛利率情况小幅变动。

公司智能终端分销业务主要采用买断式包销方式，即从智能终端厂商直接买断智能终端产品，再分销给下游客户。这种经营模式增加了公司的资金占用和存货跌价风险。

公司根据市场销售情况适时调整配送服务中心规模，以提高公司运营及服务效率，2018 年，公司将大型配送中心缩减为 5 个。同时，公司建立了 30 个自有区域分仓的物流网，在全国 31 个省 300 个地市均拥有相关的销售团队和服务网络，配送范围直至乡镇。跟踪期内，公司与国内外知名手机厂商以及三大运营商仍保持较为稳定的战略合作伙伴关系，智能终端分销业务稳步发展；公司继续深化拓展 T1-T6 全渠道，覆盖 10 万余家零售门店；运营方面，公司发布了基于移动互联网、人工智能、大数据和云计算的爱施德分销信息系统 4.0，实现了从端到端可视化管理，进一步提升了智能化配送及结算能力，对供应链的协同、数据分析和风险控制起到了一定的推动作用。

受宏观经济增速下行、市场需求减弱等因素影响，跟踪期内公司手机分销量有所下降，2019 年一季度公司调整品牌销售结构，预计未来华为系列产品销售收入占公司分销收入比重将有望提升

跟踪期内，公司持续推进多品牌分销合作，合作的手机厂商主要有苹果、华为、三星等国内外知名品牌。2018 年，苹果、华为[8]和三星销售收入占公司智能终端分销业务收入的比重分别为 59.25%、34.68%和 3.29%，品牌集中度较高。受苹果系列产品在国内销量下降影响，公司于 2019 年一季度调整品牌销售结构，预计未来华为系列产品销售收入占公司分销收入比重将有望提升。

受市场需求减弱等因素影响，跟踪期内手机分销量有所下滑。2018 年，公司品牌手机采购量共计 2340 万台，同比增幅-15.38%；销售量 2402 万台，同比增幅-12.04%；购销比为 97.42%，较 2017 年下降 3.86 个百分点。

表 3：2016 年～2018 年公司手机品牌购销情况

单位：万台、%

业务类型	2016 年	2017 年	2018 年
采购合计	2693	2765	2340
销量合计	2733	2730	2402
购销比	98.54	101.28	97.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司前五大销售客户的销售金额 120.35 亿元，占营业收入比重为 21.12%，客户集中度较上年小幅下降，详见下表。

[8] 公司主要分销产品为华为子品牌“荣耀”系列。

表 4：2018 年公司前五名销售客户情况

单位：亿元、%

客户名称	销售金额	占当年主营业务收入比例
客户 1	49.27	8.65
客户 2	34.49	6.05
客户 3	14.97	2.63
客户 4	11.30	1.98
客户 5	10.32	1.81
合计	**120.35**	**21.12**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司前五大供应商采购的金额合计 468.87 亿元，占总采购额的比例为 87.13%，集中度高；公司对上游供应商的依赖性较高，议价能力较弱。公司供应商情况见下表。

表 5：2018 年公司前五大供应商情况

单位：亿元、%

供应商名称	采购金额	占当年采购总额比例
供应商 1	274.67	51.04
供应商 2	166.18	30.88
供应商 3	12.60	2.34
供应商 4	10.81	2.01
供应商 5	4.60	0.86
合计	**468.87**	**87.13**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

金融及供应链服务业务

跟踪期内，受公司减少部分短期薄利的大宗业务，加强与优质长期客户的合作因素影响，公司金融及供应链服务业务收入同比有所下降，毛利润和毛利率均有所增长

公司金融及供应链服务业务主要包括供应链、保理和小额贷款业务。运营主体主要为深圳市优友金融服务有限公司（以下简称“优友金融”）、深圳市优友商业保理有限公司（以下简称“优友商业保理”）和江西赣江新区爱施德网络小额贷款有限公司（以下简称“爱施德小贷”）。

2018 年，受公司于跟踪期内减少了部分短期薄利的大宗业务，加强与优质长期客户的合作影响，公司金融及供应链服务业务营业收入 78.42 亿元，同比有所减少，毛利润 2.95 亿元，毛利率 3.76%，均有所增长。

优友金融通过以销定采模式，通过采购销售的方式来赚取采销差价，采购销售商品[9]主要以手机、轻奢侈品等消费品为主，采购资金来源主要依靠集团公司借款。优友金融通过与爱施德小贷等公司下属贷款企业相协同，为公司下游客户提供相应

[9] 优友金融采购商品主要为手机等消费品，并通过商品销售业务拓展，辅以部分大宗商品，大宗商品采购额约占总采购额的 20%左右。

贷款业务。跟踪期内，受行业因素影响，公司业务缩减，减少了部分短期薄利业务，加强与优质长期客户的合作。截至 2018 年末，优友金融资产总额 9.92 亿元，负债总额 9.13 亿元。2018 年，优友金融实现收入 77.14 亿元，同比减少 7.79%；净利润 0.39 亿元，同比增长 54.08%。

优友商业保理通过质押融资客户所持有的企业商业承兑汇票，并根据商票金额给出具有相应折扣的保理款，为提供保理融资服务。优友商业保理运营资金主要以向集团借款方式取得。该项业务 2018 年收入规模仍相对较小。

爱施德小额贷款业务分经营性贷款和消费性贷款两类。其中消费性贷款主要针对大众消费者群体，2018 年消费分期贷款约为 0.097 亿元，分期期限在 6 至 24 期区间，且分期需付贷款金额的 5%作为保证金担保。公司通过搜集手机消费者信息，经过公司内部风控模型综合计算消费者的偿还能力并决定放款金额；此外，公司针对资质较好的公司客户作消费信用贷款，借款期限制定在一年，按季付息，到期还本，2018 年该项业务贷款余额为 3.75 亿元。公司上述信用贷业务借款周期多为半年或者一年，贷款余额较大，公司收款主体较多，小额贷业务将面临一定的资金占用情况。截至 2018 年末，爱施德小贷资产总额 11.02 亿元，净资产 10.79 亿元。2018 年，爱施德小贷实现营业收入 1.45 亿元，净利润 0.62 亿元。

智慧零售业务

跟踪期内，受采购成本上升等因素影响，公司智慧零售业务毛利有所下降；公司完善了自有门店、合作门店和线上营销的运营及管理，未来将有助于智慧零售业务获利能力的改善

公司智慧零售业务定位于销售具有个性化强、外形独特、功能新颖的新潮数码电子产品，以苹果零售业务为基础，逐步向泛智能终端及周边产品延伸，依托不同的业务场景构建了“Coodoo”、“一号机”、“由你购”、“爱保科技”[10]等集线上线下为一体，贯穿售前售后的智慧零售品牌。

智慧零售业务主要由公司全资子公司深圳市酷动数码有限公司（以下简称“深圳酷动”或 Coodo）负责运营[11]，以销售苹果产品等为主。截至 2018 年末，深圳酷动资产总额为 4.23 亿元，净资产 1.80 亿元。2018 年，深圳酷动收入 14.97 亿元，净利润 990 万元，同比均有所下滑，主要系苹果系列产品 2018 年在中国出货量下跌 30%所致。

深圳酷动是于 2006 年成立的中国最大的苹果授权优质经销商（APR），零售门店主要位于深圳、苏州、济南、西安、北京、上海、武汉、南京、长沙等城市，单店面积多在 100 平方米～200 平方米之间。截至 2018 年末，公司在全国 15 个省 28 个城市的购物中心建有自有零售苹果门店和服务站点，同时直营 15 家苹果授权维修站，连接 450 家苹果 MONO 接机点，且拥有超过 2000 家的合作维修网点，覆盖全国 32 个省级区域 290 个地市。深圳酷动以苹果产品为核心，以实体门店为基础，不断提升线上运营能力，实现了包含线上流量获取、门店体验式服务和离店客户运

[10] 一号机、由你购和爱保科技分别由深圳市一号机科技有限公司、深圳由你网络技术有限公司和深圳市爱保科技信息服务有限公司负责运营。
[11] 公司智能终端零售业务运营子公司还包括深圳市酷脉科技有限公司、深圳市酷众科技有限公司、深圳市一号机科技有限公司,2018 年分别实现营业收入 3.65 亿元、3.87 亿元和 1.22 亿元。

营在内的一整套智慧门店解决方案。

2018 年，公司智慧零售业务收入 24.18 亿元，有所增长，智慧零售业务毛利润 1.59 亿元，同比下降 10.17%，毛利率 6.56%，同比减少 2.92 个百分点。受采购成本上升等因素影响，智慧零售业务毛利有所下降。

跟踪期内，公司智慧零售平台建设初见成效，形成了“Coodoo”、“一号机”、“由你购”和“爱保科技”等线上线下为一体智慧零售品牌，完善了自有门店、合作门店和线上营销的运营及管理，提升了会员服务和零售服务的品质，实现了智能导购和精准营销，未来将有助于零售业务获利能力的改善。

通信服务业务

跟踪期内，公司获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，市场地位进一步巩固；受业务拓展成本增加影响，公司移动转售业务利润有所下降

通信服务业务以移动转售业务为基础，以控股子公司深圳市优友互联有限公司（以下简称“优友互联”）作为公司移动转售业务的运营主体，在全国范围内 29 个省、122 个城市开展移动通信转售业务运营服务。公司坚持“智能连接+创新服务”，在基础通信服务和物联网平台的核心技术上实现进一步突破，业务范围包括移动转售、物联网和技术能力对外输出。公司坚持自主研发和业务模式创新，累计申请了 6 项专利和 9 项软件著作权。跟踪期内，公司率先获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，并获得“国家高新技术企业”证书，进一步巩固了行业领先地位。

2018 年，公司通信服务业务收入 1.93 亿元，其中优友互联实现营业收入 1.53 亿元，同比增加 0.58 亿元；受业务拓展后线上线下一体化销售服务体系、物联网和国际漫游业务等系统建设影响，公司移动转售业务成本增加，净利润 0.11 亿元，同比有所下降。

企业管理

跟踪期内，罗筱溪女士因个人原因于 2018 年 4 月 26 日辞去公司副总裁职务和董秘职务；余斌先生因个人原因于 2018 年 8 月 3 日辞去公司副总裁职务；2018 年 8 月 17 日董事会同意聘任米泽东先生为公司董事会秘书；其余公司董事、监事和高管尚未发生变动。

财务分析

财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表和 2019 年一季度合并财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共 98 家，一级子公司

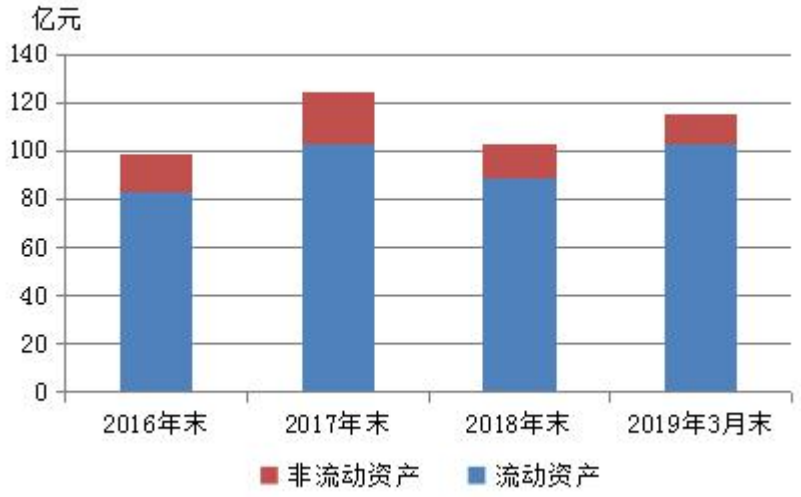
30 家，合并范围比上年度增加 10 家，减少 11 家。新增控股子公司中，投资新设 7 家，通过受让中介服务机构代设而持有股权取得 1 家，通过现金购买方式取得 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模同比减少，资产构成仍以流动资产为主，非流动资产中，受中新控股股票遭遇机构沽空公允价值大幅下滑影响，可供出售金融资产大幅减少

2018 年末，公司资产总额为 102.47 亿元，同比减少 17.90%，主要是存货、预付款项和可供出售金融资产减少所致。其中流动资产占总资产比重为 86.69%，非流动资产占总资产比重为 13.31%，公司资产构成以流动资产为主。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 115.17 亿元，其中流动资产占比 89.22%。

图 4：2016 年～2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况



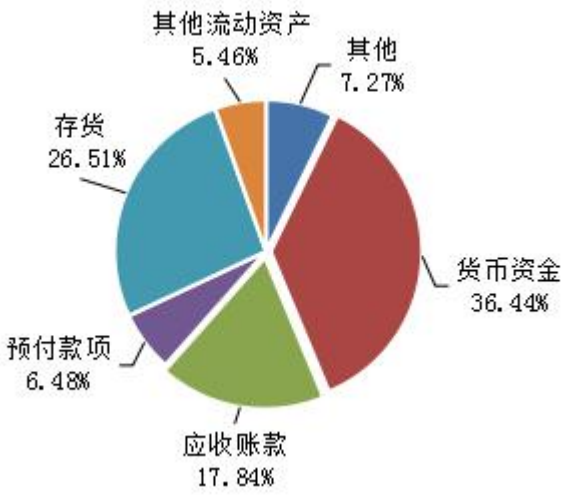
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1．流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产总额为 88.83 亿元；主要由货币资金、存货、应收账款、预付款项和其他流动资产构成，占流动资产比重分别为 36.44%、26.51%、17.84%、6.48%和和 5.46%。

截至 2019 年 3 月末，公司流动资产总额为 102.75 亿元，主要由货币资金、存货、应收账款、交易性金融资产和预付款项构成，占比分别为 38.22%、23.53%、11.67%、9.93%和 8.47%。公司流动资产总额较 2018 年末增长 15.67%，主要是货币资金和交易性金融资产增长所致。

图 5：截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年末，公司货币资金期末余额 32.37 亿元，同比增长 53.52%，主要系公司开立的保函增加，相应的保证金增加所致；受限资金 16.26 亿元，占货币资金比重 50.23%。2019 年 3 月末，公司货币资金期末余额 39.27 亿元，较年初增长 21.30%。

2018 年末，公司存货账面价值为 23.55 亿元，同比减少 40.19%，主要系公司主动加速产品销售，降低库存商品所致；公司存货以库存商品为主，占存货账面价值近 100%；公司共计提存货跌价准备 0.99 亿元。2019 年 3 月末，公司存货账面价值 24.18 亿元，较年初小幅增长，公司无抵押的存货资产。

2018 年末，公司应收账款期末余额为 15.84 亿元，较 2017 年末增长 22.17%，主要系对大客户赊销额度增加所致，前五大应收客户占总应收账款期末余额比重 66.71%，集中度较高；账龄结构方面，账龄在 1 年以内的占比 86.86%，其中账龄在 3 个月以内应收账款占比 85.36%；公司共计提坏账准备 0.25 亿元。2019 年 3 月末，公司应收账款期末余额 11.99 亿元，较期初减少 24.32%。

2018 年末，公司预付款项期末余额为 5.76 亿元，同比减少 11.83 亿元，大幅下降主要系期末无新品上市，预付厂家货款减少所致；预付款项中账龄在一年以内的预付款项占比为 98.92%，主要为尚未结算的采购库存商品款。2019 年 3 月末，公司预付账款期末余额 8.70 亿元，较期初增加 2.94 亿元。

2018 年末，公司其他流动资产期末余额为 4.85 亿元，较 2017 年末减少 2.82 亿元，主要系公司采购减少导致留抵进项税减少以及出售理财产品所致。2019 年 3 月末，公司其他流动资产 3.19 亿元，较 2018 年末减少 34.30%。

受结构性存款增加以及会计准则变更影响[12]，2019 年 3 月末，公司交易性金融资产期末余额为 10.20 亿元。

2．非流动资产

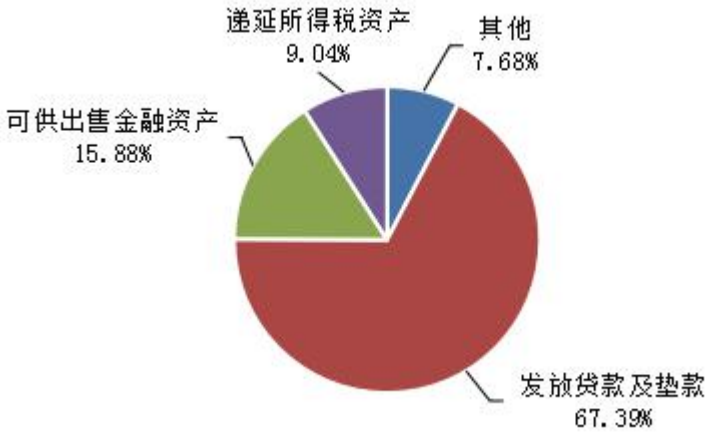
2018 年末，公司非流动资产总额为 13.64 亿元，同比减少 37.63%，主要来自

[12] 根据财政部 2017 年颁布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等会计准则以及 2018 年颁布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司于 2019 年一季度将可供出售金融资产调整为交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产。

于发放贷款及垫款和可供出售金融资产的同比下降；非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产和递延所得税资产等构成，以上三项占非流动资产比重分别为 67.39%、15.88%和 9.04%。

截至 2019 年 3 月末，公司非流动资产总额为 12.41 亿元，发放贷款及垫款和递延所得税资产占非流动资产比重分别为 74.44%和 10.35%。

图 6：截至 2018 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司发放贷款及垫款主要来自爱施德小贷，受跟踪期内国内手机出货量整体下降影响，2018 年末，公司发放贷款及垫款期末余额为 9.19 亿元，同期减少 2.27 亿元，公司发放贷款及垫款中保证贷款 5.81 亿元，占发放贷款及垫款金额比重为 63.24%。2019 年 3 月末，公司发放贷款及垫款期末余额为 9.24 亿元，较年初小幅增长。2017 年公司新增信用贷业务，一方面拓展了公司收入及利润来源，但公司发放贷款及垫款近年来规模较大，存在一定的资金占用情况。

2018 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 2.17 亿元，同比减少 6.22 亿元，大幅下降主要系公司对持有的中新控股科技集团有限公司股票（以下简称“中新控股”股票代码：08207.HK）[13]、店商互联（北京）科技发展有限公司及北京魔镜未来科技有限公司分别计提 3.70 亿元、0.30 亿元和 0.15 亿元减值准备。2018 年末，中新控股股票遭遇机构沽空，公允价值发生变动，故公司计提减值准备。2019 年 3 月末，公司无可供出售金融资产[14]。

2018 年末，公司递延所得税资产期末余额为 1.23 亿元，主要为各项减值准备及可抵扣亏损。2019 年 3 月末，公司递延所得税资产期末余额为 1.28 亿元。

从受限情况来看，截至 2018 年末，公司受限资产总计 19.99 亿元，占总资产

[13] 公司全资子公司爱施德（香港）有限公司于 2015 年认购 3 亿港币（2.4 亿人民币）中新控股可转换债券，票面利息 6.0%/年，综合收益 10.0%/年（包括票面利息），换股溢价 30%，期限 3 年。2018 年 5 月，公司发布公告称本次可转换债到期后，爱施德（香港）有限公司选择将持有的可转换债券转换为中新控股股票，公司间接持有中新控股 4.68%的股权，2018 年末，中新控股股票遭遇机构沽空，公允价值发生变动，故公司计提减值准备。

[14] 根据财政部 2017 年颁布的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》等会计准则以及 2018 年颁布的《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司于 2019 年一季度将可供出售金融资产调整为交易性金融资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产。

比重 19.51%（详见下表）。

表 6：2018 年公司受限资产及占比情况

单位：万元、%

科 目	受限资产年末账面价值	占对应科目金额比重	受限原因
货币资金	162612.34	50.23	包括保函保证金 5.31 亿元，贷款质押定期存单 3.92 亿元，信用证保证金 3.13 亿元，不可提前赎回质押开具银行承兑汇票的结构性存款 3.00 亿元，银行承兑汇票保证金 0.90 亿元[15]。
公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	21796.82	100.00	开具银行承兑汇票
应收票据	13463.00	43.56	质押取得贷款
应收账款	2064.92	1.30	应收账款保理融资
合计	**199937.08**	**19.51**	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受资产减值影响，公司所有者权益规模同比有所减少，未分配利润占所有者权益比重较高

2018 年末，公司所有者权益为 51.09 亿元，较 2017 末减少 7.90%，主要系受资产减值影响，公司未分配利润和其他综合收益同比均有所减少所致；公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成，占所有者权益总额的比例分别为 34.78%、31.74%和 24.26%。其中，未分配利润 17.77 亿元，同比减少 15.23%，主要是受资产减值影响，公司当期净利润为负以及公司分配普通股股利 2.07 亿元所致，公司未分配利润占所有者权益比重较高，权益稳定性有待提高；资本公积 16.22 亿元，同比减少 2.07 亿元，主要系公司于 2018 年 5 月 21 日，按每 10 股转增 2 股的比例，以资本公积形式向全体股东转增股份 206546967 股所致；实收资本 12.39 亿元；其他综合收益 0.02 亿元，同比减少 1.66 亿元，大幅下降主要系公司持有的中新控股股票遭遇机构沽空公允价值大幅下滑所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 51.92 亿元，较 2018 年末小幅递增，所有者权益结构较期初相对稳定。

跟踪期内，公司短期有息债务的增加带动全部债务增长，债务结构仍以短期有息债务为主，存在集中偿付压力

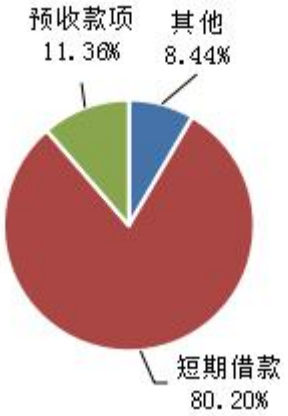
1.流动负债

2018 年末，公司负债总额为 51.38 亿元，较 2017 年末减少 25.89%，主要系公司应付账款大幅减少所致。其中，流动负债占负债总额的比重为 88.26%。截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 63.25 亿元，较期初增长 23.10%，主要是应付账款增长所致。

[15] 其他 733378.70 元。

公司 2018 年末流动负债总额为 45.35 亿元，较 2017 年末减少 27.91%，主要系应付账款同比大幅减少所致。公司流动负债主要由短期借款和预收款项构成，占比分别为 80.20%和 11.36%。2019 年 3 月末，公司流动负债总额为 57.21 亿元，较 2018 年末增长 26.16%，主要是公司于一季度对赊销供应商采购金额增加，应付账款较期初增长 12.27 亿元所致。

图 7：截至 2018 年末公司流动负责构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 2018 年末短期借款期末余额为 36.37 亿元，较 2017 年末增加 83.41%，大幅增长主要系为补充流动资金公司增加借款所致。短期借款由信用借款和质押借款构成，分别为 25.93 亿元和 10.44 亿元，公司短期借款资金均用于经营活动。公司 2019 年 3 月末短期借款期末余额较期初变化不大。

公司 2018 年末和 2019 年 3 月末预收款项期末余额分别为 5.15 亿元和 3.88 亿元，主要是预收货款。

2018 年末，公司应付账款 1.76 亿元，同比减少 26.79 亿元，大幅下降主要系赊销货款到付款期限所致。2019 年 3 月末，公司应付账款 14.03 亿元，较 2018 年末大幅增长，主要系期初赊销额度的供应商采购量增加所致。

2.非流动负债

2018 年末，公司非流动负债总额为 6.03 亿元，其中应付债券占非流动负债的比重 99.34%；公司应付债券期末余额为 5.99 亿元，存续债券为 2017 年发行的“17 深爱债”。2019 年 3 月末，公司非流动负债总额为 6.04 亿元，其中应付债券期末余额为 6.00 亿元。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司存续债券情况

单位：亿元、%

债券简称	种类	起息日	到期日	发行规模	票面利率	期限
17 深爱债	公司债券	2017 年 9 月 4 日	2020 年 9 月 4 日	6.00	5.98	3（2+1）

资料来源：公司提供，东方金诚整理

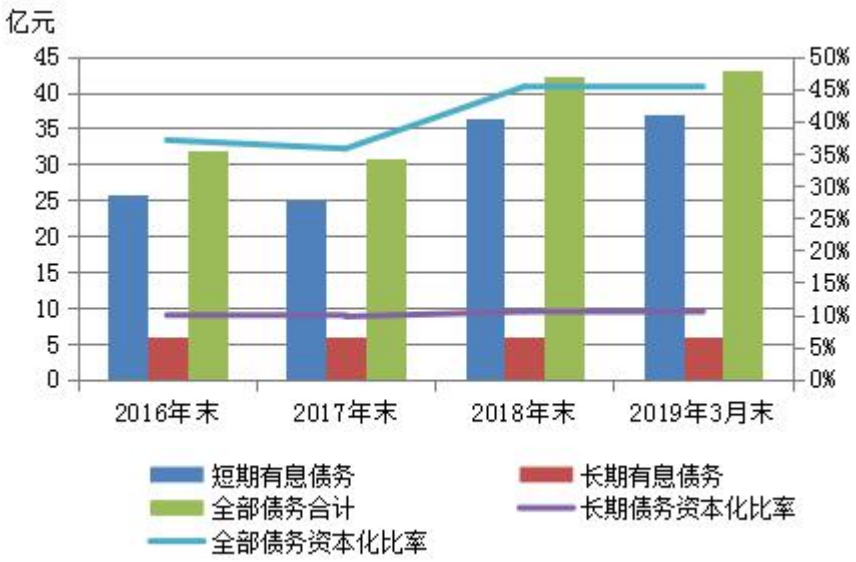
3.债务负担

2018 年末，公司全部债务总额为 42.36 亿元，同比增长 37.42%，短期有息债

务的增加带动全部债务增长，短期有息债务占全部债务的比重为85.85%。截至2019年3月末，公司全部有息债务为42.95亿元，较期初变化不大，债务结构仍以短期有息债务为主。

2018年末，公司资产负债率50.14%，较2017年减少5.41个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为10.50%和45.33%，分别较上年末增长0.76 个百分点和9.61个百分点，主要系公司短期借款大幅增加所致。2019年3月末，公司资产负债率为54.92%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为10.35%和45.27%。

图8：2016年～2018年末及2019年3月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司债务期限结构以短期有息债务为主，主要为用于商品采购的短期借款，短期内存在集中偿付压力。公司债务期限结构如下表所示。

表8：截至2018年末公司有息债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	短期借款	应付债券本金	合计
2019年	36.37	-	36.37
2020年	-	5.99	-
2021年	-	-	5.99
2022年	-	-	-
2023年	-	-	-
合计	**36.37**	**5.99**	**42.36**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4.对外担保

截至2018年末，公司无对外担保[16]。

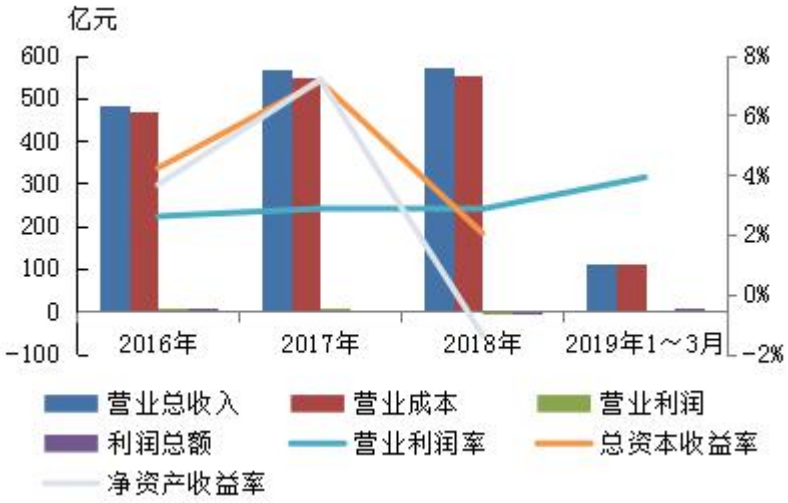
[16] 不包括公司对子公司担保。

盈利能力

2018 年公司营业收入同比小幅增长，受可供出售金融资产计提大额减值损失影响，利润总额大幅下滑，净利润由盈转亏，2019 年一季度以来盈利能力有所回升

2018 年，公司营业总收入为 569.84 亿元，同比增长 0.44%；营业利润率为 2.85%，同比下降 0.01 个百分点。

图 9：2016 年～2018 年及 2019 年 1～3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为 12.03 亿元，占营业收入的比重 2.11%。公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 7.29 亿元、2.21 亿元、0.12 亿元和 2.41 亿元，同比均有所增长，占期间费用比重分别为 60.61%、18.35%、1.02%和 20.02%。

2018 年，公司投资收益 0.57 亿元，同比减少 0.67 亿元，公司投资收益主要来源于处置金融资产取得的投资收益 0.30 亿元以及银行理财产品收益 0.18 亿元；同期，公司资产减值损失 5.35 亿元，较 2017 年末增加 3.08 亿元，主要系公司对所持有的中新控股股票计提 3.70 亿元减值准备以及存货计提 0.95 亿元减值准备所致。受资产减值影响，公司营业利润为-0.58 亿元，同比减少 5.08 亿元，公司利润总额-0.26 亿元，同比减少 4.96 亿元，净利润-0.70 亿元，由盈转亏。

从资产盈利方面来看，2018 年，公司净资产收益率为-1.37%，由正转负；总资本收益率为 2.03%，较 2017 年减少 5.09 个百分点，公司盈利能力下降。

2019 年 1～3 月，公司营业收入 113.84 亿元，营业利润率为 3.91%，利润总额 1.34 亿元，净利润为 1.03 亿元。2019 年一季度以来盈利能力有所回升。

现金流

跟踪期内，受公司采购量下降、分销业务预付款和存货占用资金减少影响，公司经营性净现金流显著改善，投资性净现金流由负转正，筹资性净现金流净呈净流出状态

2018 年，公司经营活动现金流入 708.19 亿元，同比增长 1.99 亿元，经营活动现金流出 703.27 亿元，同比减少 18.36 亿元。受公司采购量下降、分销业务预付款和存货占用资金减少影响，公司经营活动净现金流显著改善，为 4.92 亿元，由负转正。

同期，公司投资活动现金流入 161.45 亿元，同比增长 13.39%，投资活动现金流出 159.99 亿元，同比增长 11.95%，均主要来自金融资产流入和流出。受公司理财赎回净额增加及处置金融资产影响，2018 年，公司投资活动净现金流为 1.46 亿元，由负转正。

2018 年，公司筹资活动现金流入 80.22 亿元，同比减少 30.45%；公司筹资活动现金流出 85.47 亿元，同比减少 9.16%，主要系公司偿还债务支付的现金大幅减少所致。公司筹资性净现金流-5.25 亿元，由正转负。

2019 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 12.33 亿元；投资活动净现金流 1.56 亿元；筹资性净现金流为-9.44 亿元。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年末，公司流动比率、速动比率分别为 195.88%、143.95%，流动比率和速动比率较 2017 年末均有所增长。2018 年，公司经营现金流动负债比为 10.85%，经营性现金流对流动负债的保障能力有所增强。从长期偿债能力指标来看，受亏损影响，2018 年公司 EBITDA 为 2.54 亿元，同比减少；EBITDA 利息倍数为 0.98 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 16.68 倍。长期偿债能力指标有所趋弱。

表 9：2016 年～2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率	213.25	163.63	195.88	179.60
速动比率	143.99	101.00	143.95	137.35
经营现金流动负债比	35.86	-24.52	10.85	-
EBITDA 利息倍数	2.89	3.25	0.98	-
全部债务/EBITDA	6.70	4.39	16.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 9 日，公司不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司发行的“15 深爱 01”已按期兑付，“17 深爱债”已按时足额支付利息。

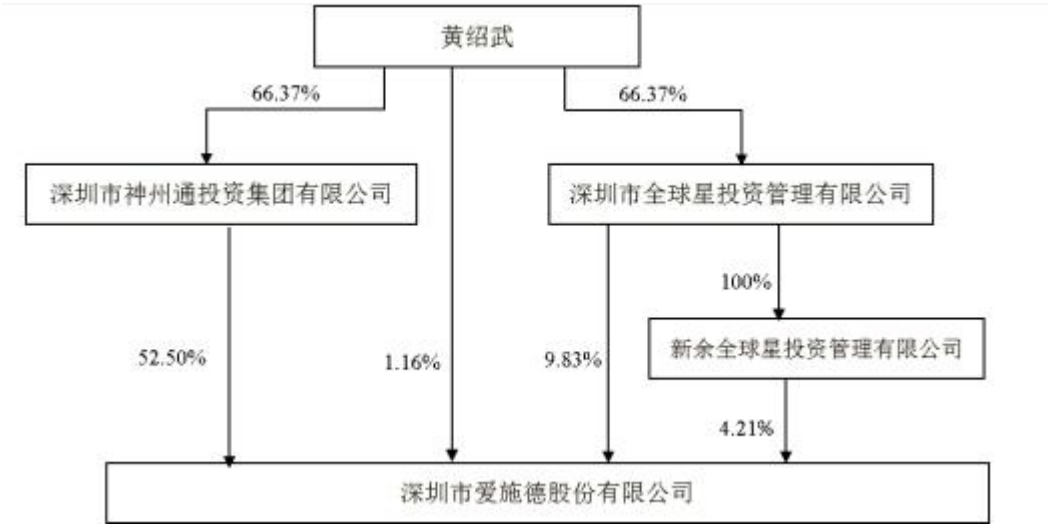
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是国内领先的智能终端供应链服务商之一，智能终端分销网络覆盖全国，持续保持较强的市场竞争力；跟踪期内，公司与国内外知名手机厂商以及三大运营商保持稳定的战略合作伙伴关系，智能终端分销业务稳步发展；2018 年，公司获得中国移动、中国联通和中国电信三网移动转售业务正式商用牌照，移动转售业务市场地位进一步巩固；跟踪期内，受公司采购量下降、分销业务预付款和存货占用资金减少影响，公司经营性净现金流显著改善。

同时，东方金诚也关注到，受宏观经济增速下行、市场需求减弱等因素影响，跟踪期内公司手机分销量有所下滑；2018 年，受可供出售金融资产计提大额减值损失影响，公司利润总额大幅减少，净利润由盈转亏；跟踪期内，公司短期有息债务的增加带动全部债务增长，债务结构仍以短期有息债务为主，存在集中偿付压力。

综上所述，东方金诚维持爱施德主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 深爱债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图[17]



[17] “深圳市全球星投资管理有限公司”于 2019 年 4 月 27 日更名为“赣江新区全球星投资管理有限公司”。

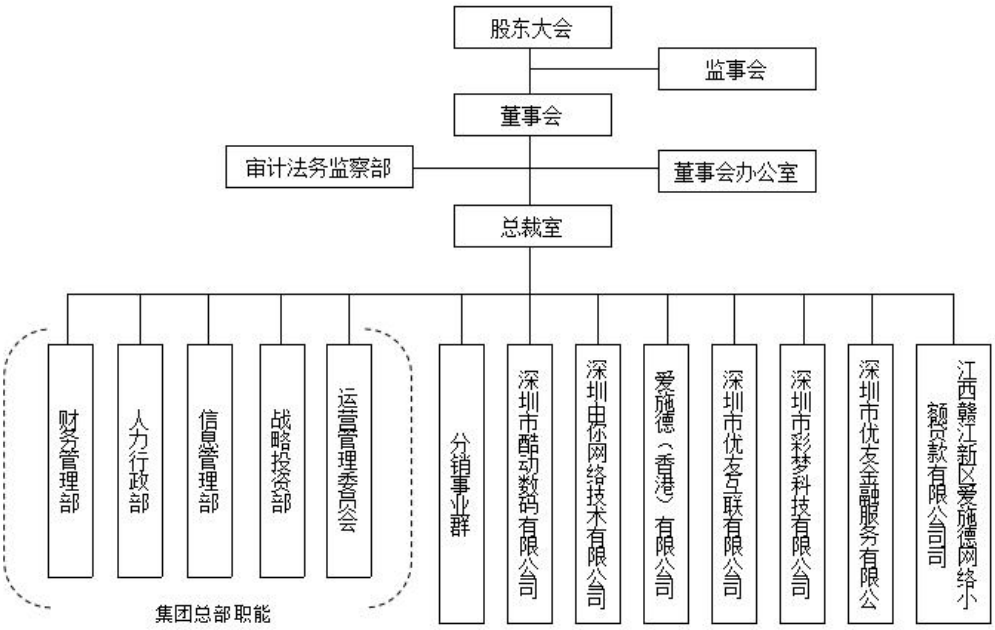
附件二：截至 2018 年末公司直接持股子公司情况

单位：万元、%

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
优友电子商务（深圳）有限公司	500.00	100.00	电子商务
深圳市爱施德通讯科技有限公司	1000.00	100.00	仓储服务、通讯产品销售
深圳市乐享无限文化有限公司	1000.00	100.00	数码电子产品销售
北京酷沃通讯器材有限公司	100.00	100.00	通讯产品销售
深圳市享易无限数码有限公司	1000.00	100.00	通讯产品销售
北京瑞成汇达科技有限公司	15000.00	100.00	商业
北京酷联通讯科技有限公司	500.00	100.00	通讯产品销售
北京酷人通讯科技有限公司	1000.00	100.00	通讯产品销售
天津爱施迪通讯器材有限公司	500.00	100.00	通讯产品销售
西藏酷爱通信有限公司	20000.00	100.00	通讯产品销售
爱施德（香港）有限公司	港币 1000	100.00	通讯产品销售
深圳市酷动数码有限公司	16000.00	100.00	数码电子产品销售
深圳市优友互联有限公司	1000.00	60.25	移动通讯转售
壹号电子商务有限公司	5000.00	100.00	电子商务
深圳市酷爱星通讯科技有限责任公司	5000.00	100.00	通讯产品销售
西安市爱星通通信器材有限公司	100.00	100.00	通讯产品销售
深圳市彩梦科技有限公司	1000.00	85.00	移动增值服务
深圳市优友金融服务有限公司	1000.00	51.00	通讯产品销售
深圳市酷脉科技有限公司	1000.00	60.00	通讯产品销售
深圳市爱享投资有限公司	1500.00	100.00	通讯产品销售
深圳市酷众科技有限公司	1000.00	60.00	通讯产品销售
江西酷兜科技有限公司	500.00	100.00	通讯产品销售
江西赣江新区爱施德网络小额贷款有限公司	100000.00	100.00	小额贷款服务
广州爱施德股权投资管理有限公司	50000.00	100.00	商业
深圳市一号机科技有限公司	1000.00	55.00	通讯产品销售
江西爱保保险代理有限公司	5000.00	95.00	保险代理
江西爱施德保险经纪有限公司	5000.00	95.00	保险经纪
深圳市酷爱通讯科技有限公司	300.00	73.60	通讯产品销售
长春市酷爱通讯科技有限责任公司	100.00	100.00	商业
广州酷爱通讯器材有限责任公司	300.00	74.40	商业

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：截至 2019 年 3 月末爱施德组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末（未审计）
流动资产：				
货币资金	277814.46	210869.27	323734.59	392681.87
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2440.89	2362.15	21796.82	-
交易性金融资产	-	-	-	102023.14
应收票据	48793.32	28263.89	30910.20	39098.95
应收账款	88456.41	129688.95	158436.37	119903.82
预付款项	114708.95	175866.88	57580.88	87021.19
应收利息	495.27	380.78	1442.53	1146.37
应收股利	-	-		
其他应收款	6236.52	11482.76	10408.38	12053.78
存货	268383.40	393764.02	235519.36	241758.88
一年内到期的非流动资产	-	-		
其他流动资产	19029.76	76692.81	48483.09	31855.41
流动资产合计	826358.97	1029371.51	888312.22	1027543.42
非流动资产：				
发放贷款及垫款	19631.21	114618.44	91931.23	92407.37
可供出售金融资产	96775.27	83836.50	21666.10	-
其他权益工具投资	-	-	-	3000.00
其他非流动金融资产	-	-	-	5599.79
长期股权投资	5872.15	3033.17	3273.81	3270.98
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	1910.40	1635.73	1578.29	1447.67
工程物资	-	-		
在建工程	-	256.27		
固定资产清理	-	-		
生产性生物资产	-	-		
油气资产	-	-		
无形资产	3262.76	2876.62	2559.70	2448.83
开发支出	-	-		
商誉	12218.13	221.08	367.41	367.41
长期待摊费用	748.54	699.93	896.19	950.39
递延所得税资产	10006.13	9751.07	12337.99	12849.05
其他非流动资产	12700.00	1800.00	1800.00	1800.00
非流动资产合计	163124.59	218728.81	136410.70	124141.48
资产总计	**989483.56**	**1248100.32**	**1024722.92**	**1151684.91**

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末（未审计）
流动负债：				
短期借款	123676.72	198296.69	363696.78	369568.99
应付票据	134743.95	-	-	-
应付账款	57246.80	285547.97	17625.09	140324.42
预收款项	42171.44	66937.15	51497.53	38751.24
应付职工薪酬	8309.08	9393.12	5428.32	3594.71
应交税费	14552.05	6347.04	9434.99	9792.11
应付利息	689.95	1841.28	1590.06	2356.22
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	6123.53	10555.51	4217.94	7726.04
一年内到期的非流动负债	-	50164.95	-	-
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	387513.52	629083.72	453490.71	572113.72
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	-
应付债券	59698.05	59815.03	59924.82	59953.44
长期应付款	-	-	-	-
递延收益	1246.51	667.00	-	-
预计负债	40.10	0.00	123.85	123.85
递延所得税负债	450.25	3793.31	275.45	307.03
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	61434.91	64275.35	60324.12	60384.31
负债合计	448948.42	693359.06	513814.83	632498.03
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	103273.48	103273.48	123928.18	123928.18
资本公积	182817.78	182836.97	162182.27	162182.27
专项储备	-	-	-	-
其他综合收益	27661.30	16775.24	245.11	-1740.84
盈余公积	23123.00	24684.31	26472.42	26472.42
一般风险准备	-	1473.29	1678.21	1678.21
未分配利润	190223.28	209594.42	177674.69	187091.66
外币报表折算差额	-	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	527098.85	538637.72	492180.88	499611.91
少数股东权益	13436.28	16103.54	18727.21	19574.97
股东权益合计	540535.13	554741.26	510908.09	519186.87
负债与股东权益合计	989483.56	1248100.32	1024722.92	1151684.91

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月（未审计）
一、营业总收入	4833327.78	5673587.05	5698379.20	1138410.89
减：营业成本	4703509.75	5506162.91	5531659.70	1092658.09
税金及附加	4027.61	4952.66	4211.95	1270.59
销售费用	63030.97	67313.31	72933.81	14171.64
管理费用	20844.05	21025.94	22077.76	5005.42
研发费用	-	-	1231.74	266.61
财务费用	15717.64	19024.03	24088.20	5353.48
资产减值损失	8472.01	22667.69	53512.58	9431.21
加：公允价值变动收益	-615.69	-78.74	-620.47	126.32
投资收益（损失以“-”号填列）	5876.57	12348.46	5656.55	1561.56
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-5.89	-
其他收益	-	298.33	509.45	1.10
二、营业利润（损失以“-”号填列）	22986.63	45008.56	-5796.91	11942.83
加：营业外收入	5159.50	2164.49	3291.81	1484.75
减：营业外支出	347.38	198.97	73.87	29.77
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	27798.74	46974.08	-2578.97	13397.82
减：所得税	8000.66	7121.30	4410.49	3126.16
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	19798.09	39852.78	-6989.47	10271.66
归属于母公司所有者的净利润	18775.19	37896.76	-9272.01	9416.98
少数股东损益	1022.90	1956.02	2282.54	854.68

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月（未审计）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	5606979.11	6816167.08	6688086.70	1328066.81
客户存款和同业存放款项净增加额	13702.08	201570.76	336034.49	88824.13
收取利息、手续费及佣金的现金	2655.95	8041.87	14889.91	3535.77
收到的其他与经营活动有关的现金	118591.39	36265.94	42937.92	11997.87
经营活动现金流入小计	5741928.53	7062045.64	7081949.01	1432424.57
购买商品、接受劳务支付的现金	5364628.42	6767714.40	6557162.22	1184662.23
客户贷款及垫款净增加额	22960.00	298398.12	320275.47	89387.00
支付给职工以及为职工支付的现金	37507.15	37543.42	42046.52	9788.00
支付的各项税费	28887.22	27013.27	33853.33	10368.20
支付的其他与经营活动有关的现金	148971.87	85655.53	79386.60	14897.19
经营活动现金流出小计	5602954.65	7216324.74	7032724.14	1309102.62
经营活动产生的现金流量净额	138973.87	-154279.09	49224.87	123321.95
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1285575.00	1397469.30	1611238.56	585000.00
取得投资收益所收到的现金	3224.50	12172.68	3206.55	796.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	996.40	75.58	37.54	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	2496.05	14170.07	-	-
投资活动现金流入小计	1292291.94	1423887.64	1614482.65	585796.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1126.26	1407.70	1845.16	205.94
投资所支付的现金	1288018.90	1427685.00	1597977.24	570000.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	10183.32	-	92.82	-
投资活动现金流出小计	1299328.48	1429092.70	1599915.22	570205.94
投资活动产生的现金流量净额	-7036.54	-5205.06	14567.43	15590.79
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	39269.20	688.25	671.34	-
取得借款所收到的现金	762327.78	912080.39	737817.06	251700.66
发行债券收到的现金	-	59820.00	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	151288.88	180770.90	63721.51	107394.51
筹资活动现金流入小计	952885.87	1153359.55	802209.91	359095.17
偿还债务所支付的现金	938756.58	843106.76	625192.50	247686.87
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16932.32	36666.57	46844.98	5168.87
支付其他与筹资活动有关的现金	183945.90	61124.80	182692.34	200659.01
筹资活动现金流出小计	1139634.80	940898.13	854729.81	453514.75
筹资活动产生的现金流量净额	-186748.93	212461.41	-52519.90	-94419.59
四、汇率变动对现金的影响额	141.77	-276.35	125.38	31.11
五、现金和现金等价物净增加额	-54669.82	52700.91	11397.79	44524.26

附件七：公司主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1～3 月（未审计）
盈利能力				
营业利润率(%)	2.60	2.86	2.85	3.91
总资本收益率(%)	4.22	7.12	2.03	-
净资产收益率(%)	3.66	7.18	-1.37	-
偿债能力				
资产负债率(%)	45.37	55.55	50.14	54.92
长期债务资本化比率(%)	9.95	9.73	10.50	10.35
全部债务资本化比率(%)	37.05	35.72	45.33	45.27
流动比率（%）	213.25	163.63	195.88	179.60
速动比率（%）	143.99	101.00	143.95	137.35
经营现金流动负债比(%)	35.86	-24.52	10.85	21.56
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.25	0.98	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.70	4.39	16.68	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.41	-0.52	0.15	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	8.02	-7.38	2.45	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	40.20	38.44	32.82	6.54
存货周转次数(次)	16.64	16.63	17.58	4.58
总资产周转次数(次)	4.75	5.07	5.01	1.05
现金收入比(%)	116.01	120.14	117.37	116.66
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-5.36	26.14	-17.90	-
净资产年平均增长率(%)	20.70	2.63	-7.90	-
营业收入年平均增长率(%)	-2.49	17.38	0.44	-
利润总额年平均增长率(%)	67.47	68.98	-105.49	-

附件八：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率	（净利润+利息费用）/（所有者权益+长期有息债务+短期有息债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	（净利润+固定资产折旧+摊销）/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金）
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。