

数字化降本增效，泛品+精品+电商服务驱动增长

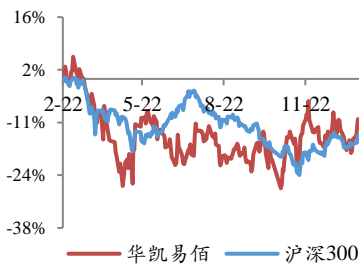
投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-05

主要观点：

收盘价 (元)	18.22
近 12 个月最高/最低 (元)	18.87/12.93
总股本 (百万股)	289
流通股本 (百万股)	158
流通股比例 (%)	54.70
总市值 (亿元)	53
流通市值 (亿元)	29

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 自研数字化系统，持续实现降本增效

公司注重研发投入，长期专注于智能算法研究和开发，自主研发“易佰云”智能化平台，并不断迭代升级，运用智能刊登、智能调价、智能广告及智能备货等功能，优化业务运营效率和供应链响应速度，从而把控毛利率，降低公司推广成本、渠道成本、供应链成本、人力成本和管理成本，进而提升盈利能力。

● 泛品为压舱石，精品+电商服务打造新增长点

泛品业务：较为成熟，客单价较低，SKU 众多，对单一品类依赖性较小，能够提高抗风险能力，发挥“压舱石”作用，且公司采用双蓝海战略，错位竞争。**精品业务：**组建了全新精品团队，涉足客单价相对较高且竞争程度较低的品类，有望充分发挥在泛品类业务过程中所积累的供应链和运营管理经验，孵化自有品牌。**电商服务：**创立“亿迈”（EasySeller）一站式跨境电商综合服务平台，为卖家提供全方位跨境业务解决方案。

● 投资建议

泛品业务 SKU 众多，采用双蓝海战略错位竞争，且在海运费回落趋势下，价格端优势显著，海外衰退背景下，具有增长韧性。精品、电商服务逐步放量，打造新的增长点。数字化降本增效显著，有望释放利润弹性。我们预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.76、0.95、1.12 元/股，对应当前股价 PE 分别为 24、19、16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

海运价格波动；亚马逊平台政策出现不利变化；国际贸易不确定性。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2075	4338	5223	6157
收入同比 (%)	1435.1%	109.1%	20.4%	17.9%
归属母公司净利润	-87	220	275	324
净利润同比 (%)	-39.9%	352.2%	24.8%	17.8%
毛利率 (%)	37.2%	37.9%	38.9%	40.0%
ROE (%)	-4.2%	9.6%	10.7%	11.1%
每股收益 (元)	-0.43	0.76	0.95	1.12
P/E	—	23.90	19.15	16.26

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1701	2195	2792	3272	营业收入	2075	4338	5223	6157
现金	485	650	804	1031	营业成本	1302	2692	3190	3694
应收账款	267	264	404	451	营业税金及附加	3	4	6	7
其他应收款	30	42	74	45	销售费用	580	1115	1353	1625
预付账款	30	132	116	158	管理费用	150	204	261	339
存货	583	733	951	1101	财务费用	30	0	1	1
其他流动资产	306	375	444	485	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	1268	1160	1150	1123	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	17	15	23	25	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	273	206	213	219	营业利润	-58	271	339	399
无形资产	119	105	79	53	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	859	834	836	826	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2969	3355	3942	4395	利润总额	-59	272	339	399
流动负债	589	769	1088	1222	所得税	23	41	51	60
短期借款	1	66	66	66	净利润	-82	231	288	339
应付账款	455	532	744	857	少数股东损益	5	10	13	15
其他流动负债	133	171	278	299	归属母公司净利润	-87	220	275	324
非流动负债	192	167	147	127	EBITDA	5	294	378	434
长期借款	5	0	0	0	EPS (元)	-0.43	0.76	0.95	1.12
其他非流动负债	187	167	147	127					
负债合计	781	936	1235	1349					
少数股东权益	101	112	125	140					
股本	289	289	289	289					
资本公积	1745	1745	1745	1745					
留存收益	53	273	548	872					
归属母公司股东权	2087	2307	2583	2907					
负债和股东权益	2969	3355	3942	4395					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	323	157	205	258
净利润	-82	231	288	339
折旧摊销	31	23	37	34
财务费用	29	2	3	3
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	272	-98	-124	-119
其他经营现金流	-279	328	412	458
投资活动现金流	-257	-29	-27	-7
资本支出	-40	83	-20	-5
长期投资	-221	-113	-7	-3
其他投资现金流	4	0	0	0
筹资活动现金流	287	38	-23	-23
短期借款	-69	65	0	0
长期借款	-58	-5	0	0
普通股增加	167	0	0	0
资本公积增加	1576	0	0	0
其他筹资现金流	-1328	-22	-23	-23
现金净增加额	338	165	154	227

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	1435.1%	109.1%	20.4%	17.9%
营业利润	8.5%	565.9%	25.0%	17.8%
归属母公司净利润	-39.9%	352.2%	24.8%	17.8%
获利能力				
毛利率 (%)	37.2%	37.9%	38.9%	40.0%
净利率 (%)	-4.2%	5.1%	5.3%	5.3%
ROE (%)	-4.2%	9.6%	10.7%	11.1%
ROIC (%)	-1.6%	9.0%	10.2%	10.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.3%	27.9%	31.3%	30.7%
净负债比率 (%)	35.7%	38.7%	45.6%	44.3%
流动比率	2.89	2.85	2.57	2.68
速动比率	1.60	1.60	1.43	1.48
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.37	1.43	1.48
应收账款周转率	8.67	16.36	15.65	14.40
应付账款周转率	3.76	5.45	5.00	4.62
每股指标 (元)				
每股收益	-0.43	0.76	0.95	1.12
每股经营现金流	1.12	0.54	0.71	0.89
每股净资产	7.22	7.98	8.93	10.05
估值比率				
P/E	—	23.90	19.15	16.26
P/B	2.59	2.28	2.04	1.81
EV/EBITDA	1035.34	16.17	12.12	9.99

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。