

事件：据公司 2022 年年报，2022 年实现营收 44.17 亿元/yoy+112.88%，归母净利润 2.16 亿元/yoy+347.39%，归母扣非净利润 1.99 亿元/yoy+229.76%，非经损益主要来自政府补助 1289 万元；其中控股子公司易佰网络实现营收 43.84 亿元/yoy-7.82%，净利润 2.88 亿元/yoy+33.40%。22Q4 公司实现营收 13.58 亿元/yoy+34.99%，归母净利润 7252 万元/yoy+202.57%，归母扣非净利润 6450 万元/yoy+179.44%。23Q1 实现营收 13.78 亿元/yoy+47.44%，归母净利润 0.76 亿元/yoy+119.20%，归母扣非净利润 0.72 亿元/yoy+119.21%。

持续深耕跨境出口电商综合业务，亿迈平台收入高增。1) 分业务看，商品销售业务实现收入 41.09 亿元/yoy+110.41%，占总营收比重 93.02%/-1.10pct；其中 22 年泛品业务 SKU 超过 50 万款，客单价为 91.12 元；精品业务 SKU 数量为 338 个，客单价为 327.84 元。跨境电商综合服务实现收入 2.72 亿元/yoy+100.00%，占总营收比重 6.16%。2) 分平台看，22 年公司前五大客户为 Amazon、eBay、速卖通、Cdiscount、Walmart，销售比例分别为 78.79%、3.14%、2.71%、1.65%、1.38%，合计 87.67%。

智能化、数据化运营能力等助力盈利能力提升。1) 毛利率方面，2022 年公司毛利率水平提升至 37.92%，同比+0.68pct，其中商品出口销售业务毛利率 39.59%/+0.25pct。主要得益于公司依托自主研发的全自动数据整理及调价管理系统，根据库存、库龄、日均加权销量等维度，以大数据算法为支撑，对跨平台、跨店铺的海量商品销售页面计算最优售卖价格，并实现批量、快速的价格升降调整，从而保障合理的毛利率水平。23Q1 毛利率为 37.99%/+3.0pct，环比持续提升 0.87pct。2) 费率方面，2022 年公司实现销售/管理/研发费用率 24.64%/5.49%/1.17%，同比-3.29/-1.72/-0.22pct，主要系智能化程度提高以及人力总成本降低所致。3) 净利率方面，2022 年公司实现净利率 5.52%，扭亏为盈，ROE 为 10.07%；23Q1 实现净利率 6.20%/+2.04pct，ROE 为 3.50%/+1.83pct，环比提升 0.18pct。

持续布局智能化数字化系统，提升企业研发能力。公司在信息化方面持续研发投入，涵盖系统基础架构、基础业务系统模块（产品系统、采购系统、物流系统、仓储管理系统、订单管理系统、决策运营系统等）及智能应用系统模块（智能刊登系统、智能调价系统、智能广告系统、智能备货计划系统等），有效提升核心业务环节的运营效率和单位人效。截至 2022 年末，易佰网络专门从事系统设计开发和数据算法研究的技术研发团队共 215 人，占公司总人数的 9.86%。其中，数据算法研究人员共 47 人，本科及以上学历超过 90%，近 50%为硕士研究生或 985/211 院校本科毕业生。

投资建议：我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 3.33/4.86/6.53 亿元，分别同比+53.9%/46.2%/34.2%，对应 PE 为 23/16/12X，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；海外经济大幅衰退；供应链中断；贸易政策变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4417	6106	7543	9256
增长率 (%)	112.9	38.2	23.5	22.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	333	486	653
增长率 (%)	347.4	53.9	46.2	34.2
每股收益 (元)	0.75	1.15	1.68	2.26
PE	36	23	16	12
PB	3.5	3.3	2.7	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.03 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 刘彦菁

执业证书：S0100122070036

电话：19521499976

邮箱：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 华凯易佰 (300592.SZ) 深度报告：依托供应链+智能化优势，打造出海泛品电商龙头-2023/04/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4417	6106	7543	9256
营业成本	2742	3787	4636	5620
营业税金及附加	4	6	8	9
销售费用	1088	1497	1816	2198
管理费用	243	347	406	521
研发费用	52	76	99	130
EBIT	283	409	598	801
财务费用	-3	0	2	0
资产减值损失	-10	-8	-9	-10
投资收益	-3	6	8	9
营业利润	286	413	603	809
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	288	412	602	809
所得税	44	62	90	121
净利润	244	350	512	687
归属于母公司净利润	216	333	486	653
EBITDA	340	426	620	829

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	848	1043	1601	2223
应收账款及票据	303	487	601	738
预付款项	35	140	172	208
存货	598	719	754	838
其他流动资产	140	368	451	550
流动资产合计	1923	2757	3579	4557
长期股权投资	17	22	29	37
固定资产	265	265	274	282
无形资产	106	105	102	99
非流动资产合计	1205	1210	1221	1233
资产合计	3128	3966	4801	5790
短期借款	62	92	122	122
应付账款及票据	352	834	1020	1237
其他流动负债	208	337	392	478
流动负债合计	623	1263	1535	1837
长期借款	0	0	50	50
其他长期负债	168	159	159	159
非流动负债合计	168	159	209	209
负债合计	790	1422	1744	2046
股本	289	289	289	289
少数股东权益	135	152	178	212
股东权益合计	2338	2545	3057	3744
负债和股东权益合计	3128	3966	4801	5790

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	112.88	38.24	23.53	22.71
EBIT 增长率	1169.23	44.27	46.30	33.89
净利润增长率	347.39	53.90	46.18	34.21
盈利能力 (%)				
毛利率	37.92	37.98	38.54	39.28
净利润率	4.90	5.45	6.45	7.05
总资产收益率 ROA	6.91	8.39	10.13	11.28
净资产收益率 ROE	9.81	13.91	16.90	18.49
偿债能力				
流动比率	3.09	2.18	2.33	2.48
速动比率	1.88	1.35	1.57	1.75
现金比率	1.36	0.83	1.04	1.21
资产负债率 (%)	25.26	35.85	36.33	35.34
经营效率				
应收账款周转天数	25.00	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	79.63	70.00	60.00	55.00
总资产周转率	1.45	1.72	1.72	1.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.15	1.68	2.26
每股净资产	7.62	8.27	9.96	12.21
每股经营现金流	0.99	1.12	1.80	2.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36	23	16	12
PB	3.5	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	20.87	16.24	10.37	7.00
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	244	350	512	687
折旧和摊销	16	18	22	29
营运资金变动	-30	-47	-32	-85
经营活动现金流	285	323	521	654
资本开支	-8	-10	-21	-24
投资	149	0	0	0
投资活动现金流	144	-10	-21	-24
股权募资	0	0	0	0
债务募资	54	27	64	0
筹资活动现金流	-82	-117	57	-8
现金净流量	360	195	558	622

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。	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