

华凯易佰 (300592)

2023 年中报业绩预告点评：三大业务全面发展，降本增效驱动利润上升

买入 (维持)

2023 年 07 月 17 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊玥

执业证书: S0600122030019

hexy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,417	5,922	7,695	9,540
同比	113%	34%	30%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	216	344	465	591
同比	347%	59%	35%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	1.19	1.61	2.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.69	24.98	18.48	14.51

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023 年 7 月 14 日, 公司发布 2023 年上半年业绩预告, 公司归属上市公司股东净利润为 1.9 亿-2.1 亿, 同比增长 127%-151%, 扣除非经常性损益之后的净利润为 1.76 亿-1.96 亿, 同比增长 125%-151%。易佰网络预计实现营业收入为 28.5 亿元-30.5 亿元, 预计实现净利润为 2.2 亿元-2.5 亿元, 合并报表层面考虑少数股东损益以及确认可辨认无形资产后的摊销金额等影响后归属于上市公司利润约为 1.95 亿元-2.25 亿元。其中 2023 年第二季度, 易佰网络预计实现营业收入为 14.72 亿元-16.72 亿元同比增长 43%-62%; 预计实现净利润为 1.23 亿元-1.53 亿元同比增长 83%-128%。2023 年第二季度, 公司完成收购控股子公司易佰网络少数股东权益事项, 易佰网络已成为公司全资子公司。自 2023 年 6 月起, 公司将易佰网络 100% 股权纳入合并报表范围
- **坚持全面发展的战略布局和精细化的运营策略:** 1) 泛品业务拓展新市场、新品类: 面对海外衰退, 泛品业务积极开拓新兴电商市场, 探索多元化电商平台, 提高 SKU 上新速度, 同时泛品具备较强抗消费降级风险的能力, 2023 年二季度内实现同比快速增长; 2) 精品业务扭亏为盈: 精品业务经过精心筛选和调整, 着重保留了具备竞争力的产品, 实现扭亏为盈; 3) 亿迈平台飞速扩张: 亿迈生态平台业务引入战略合作客户, 商户数量及销售规模同比飞速增长。
- **多元因素共同驱动降本增效、利润上升:** 1) 成本端因素: 2023 年 2 季度人民币汇率走弱和国际运费下降, 对公司利润有正向作用。2) 行业拥挤度下降: 经历疫情后需求爆发、泡沫破灭、亚马逊封店考验, 行业小卖家充分出清。3) 信息化系统建设实现降本增效: 易佰云信息化系统建设, 可管理庞大 SKU, 提升采购备货、销售运营、库存管控等核心环节的效率, 精细化运作实现降本增效, 经营业绩持续向好。4) AI 能提升选品环节效率: 对泛品业务大量的 SKU 规模, AI 可以更加迅速精准地选品, 丰富产品库, 从而为长期营业收入增长提供支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好华凯易佰在跨境电商领域的竞争力, 以及公司自身的运营效率, 将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.33/4.65/5.91 亿元调整为 3.44/4.65/5.91 亿元, 对应当前市值的 PE 为 25/18/15X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争风险, AI 技术发展不及预期风险, 海外需求下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.68
一年最低/最高价	12.45/33.54
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	4,677.89
总市值(百万元)	8,582.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.41
资产负债率(% ,LF)	26.76
总股本(百万股)	289.18
流通 A 股(百万股)	157.61

相关研究

华凯易佰三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,923	2,635	3,012	4,247	营业总收入	4,417	5,922	7,695	9,540
货币资金及交易性金融资产	853	791	1,043	1,489	营业成本(含金融类)	2,742	3,672	4,748	5,867
经营性应收款项	338	576	620	864	税金及附加	4	6	8	10
存货	598	1,034	1,076	1,531	销售费用	1,088	1,481	1,924	2,385
合同资产	112	178	231	286	管理费用	243	296	385	477
其他流动资产	23	56	42	77	研发费用	52	69	90	112
非流动资产	1,205	1,188	1,171	1,154	财务费用	(3)	0	0	0
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	14	18	23	29
固定资产及使用权资产	325	306	287	268	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	106	108	110	112	减值损失	(17)	0	0	0
商誉	641	641	641	641	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	286	417	565	719
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	3,128	3,823	4,183	5,400	利润总额	288	417	565	720
流动负债	623	1,190	1,081	1,701	减:所得税	44	67	96	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	244	351	469	597
经营性应付款项	352	879	703	1,252	减:少数股东损益	28	7	5	6
合同负债	21	37	47	59	归属母公司净利润	216	344	465	591
其他流动负债	168	192	249	308	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.19	1.61	2.05
非流动负债	168	168	168	168	EBIT	283	416	564	718
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	340	453	601	756
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.92	38.00	38.30	38.50
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	4.90	5.80	6.04	6.20
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	112.88	34.08	29.93	23.98
负债合计	790	1,357	1,249	1,868	归母净利润增长率(%)	347.39	58.92	35.18	27.33
归属母公司股东权益	2,203	2,324	2,788	3,380					
少数股东权益	135	142	146	152					
所有者权益合计	2,338	2,465	2,935	3,532					
负债和股东权益	3,128	3,823	4,183	5,400					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	285	181	270	464	每股净资产(元)	7.62	8.04	9.64	11.69
投资活动现金流	144	(19)	(19)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	289	289	289	289
筹资活动现金流	(82)	(223)	0	0	ROIC(%)	10.11	13.85	16.58	17.76
现金净增加额	360	(61)	251	446	ROE-摊薄(%)	9.81	14.79	16.66	17.50
折旧和摊销	57	37	37	38	资产负债率(%)	25.26	35.51	29.85	34.60
资本开支	(8)	(19)	(19)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.69	24.98	18.48	14.51
营运资本变动	(30)	(206)	(235)	(169)	P/B(现价)	3.90	3.69	3.08	2.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>