

2023年08月21日

# 高景气延续，降本增效推动业绩释放

## 华凯易佰(300592)

评级:	增持	股票代码:	300592
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	33.54/12.45
目标价格:		总市值(亿)	70.50
最新收盘价:	24.38	自由流通市值(亿)	38.43
		自由流通股数(百万)	157.61

### 事件概述

公司发布2023年半年度财务报告，公司上半年主营收入29.92亿元，同比上升52.1%；归母净利润2.08亿元，同比上升149.66%；扣非净利润1.93亿元，同比上升147.66%；其中2023年第二季度，公司单季度主营收入16.13亿元，同比上升56.31%；单季度归母净利润1.32亿元，同比上升171.43%；单季度扣非净利润1.2亿元，同比上升168.64%。

### 分析判断:

#### ► 收入利润高增长，泛品+精品+电商服务齐头并进

报告期内，公司全资子公司易佰网络实现营业收入298,129.66万元，同比增长52.11%；实现净利润24,346.27万元，同比增长116.96%。公司经营以泛品为主，“精品+亿迈生态”打造第二增长曲线，报告期内泛品、精品、电商服务均取得较快增长：1) 泛品业务：头部品类均实现较好增长，公司经营前五大品类家居园艺、工业及商业用品、汽车摩托车配件、健康美容、户外运动销售额分别同比增长48%、33%、53%、61%、25%。2023上半年，公司泛品客单价103.53亿元，超过2022年全年水平(91.12元)；2) 精品业务：初步形成了清洁电器、家电、宠物用品、灯具四大产品线，在售SKU数量为376个，销售客单价为441.13元，与2022年相比SKU数量增加38个，客单价提升35%；3) 亿迈生态：亿迈生态平台业务积极拓展战略合作客户，销售额实现飞速增长，成功搭建跨境电商业绩增长新模式。

#### ► 毛利率同比略下滑，费用率下降净利率提升

2023H1公司毛利率38.22%，与去年同期相比下滑0.44pct。分品类来看，家居园艺、汽车摩托车配件、3C电子产品毛利率分别下滑2.2pct、2.2pct、3.7pct，工业及商业用品、健康美容毛利率分别提升3.9pct、5.2pct。2023H1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别-3.2pct、-0.2pct、-0.2pct，费用率管控得当下公司上半年净利润率提升2.8pct。公司重视数字化建设，上半年公司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268人，占公司总人数的10%，未来随着数字化管理水平提升，公司运营成本有望进一步降低。

#### ► 亚马逊平台占比降低，发力新兴市场

根据公司半年报，2023上半年亚马逊平台销售额占比76%，与去年同期相比下降2.5pct。公司发力新兴市场，以拉美地区新兴电商平台“美容多”为核心，布局拉美市场，包括墨西哥、巴西、智利等地区，大力拓展销售半径，享受新兴地区市场红利。

### 投资建议

展望未来，海外消费者依然追求产品性价比，在汇率向好和国际运费下降等成本端因素持续优化的背景下，公司通过易佰云信息化系统的精细化运作，有效实现降本增效，经营业绩有望持续向好。我们维持之前的盈利预测，预计公司2023-2025年实现营业收入63.8、82.1、100.6亿元，同比增加45%、29%、22%，实现归母净利润3.5、4.8、5.9亿元，同比增加63%、36%、23%，EPS分别为1.22、1.66、2.04元，按照2023年8月21日收盘价24.38元计算，对应的PE分别为20、15、12倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

(1) 贸易政策发生变化；(2) 行业竞争加剧；(3) 新业务培育不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,075	4,417	6,381	8,214	10,056
YoY (%)	1435.1%	112.9%	44.5%	28.7%	22.4%
归母净利润(百万元)	-87	216	353	480	590
YoY (%)	-39.9%	347.4%	63.4%	35.8%	22.9%
毛利率 (%)	37.2%	37.9%	37.5%	36.5%	36.0%
每股收益 (元)	-0.43	0.76	1.22	1.66	2.04
ROE	-4.2%	9.8%	15.1%	17.1%	17.3%
市盈率	-56.83	32.16	19.96	14.70	11.96

资料来源:wind, 华西证券研究所

**分析师: 许光辉**

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

**分析师: 徐晴**

邮箱: xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,417	6,381	8,214	10,056	净利润	244	372	480	590
YoY (%)	112.9%	44.5%	28.7%	22.4%	折旧和摊销	57	16	16	16
营业成本	2,742	3,988	5,216	6,436	营运资金变动	-30	253	90	196
营业税金及附加	4	6	8	10	经营活动现金流	285	640	584	800
销售费用	1,088	1,563	1,971	2,393	资本开支	-8	2	2	2
管理费用	243	351	411	453	投资	149	0	0	0
财务费用	-3	-8	-12	-18	投资活动现金流	144	2	2	2
研发费用	52	77	99	121	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	54	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0	筹资活动现金流	-82	-224	-1	-1
营业利润	286	435	562	692	现金净流量	360	418	585	802
营业外收支	2	2	2	2					
利润总额	288	437	564	694	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	44	66	85	104	<b>成长能力</b>				
净利润	244	372	480	590	营业收入增长率	112.9%	44.5%	28.7%	22.4%
归属于母公司净利润	216	353	480	590	净利润增长率	347.4%	63.4%	35.8%	22.9%
YoY (%)	347.4%	63.4%	35.8%	22.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.76	1.22	1.66	2.04	毛利率	37.9%	37.5%	36.5%	36.0%
					净利率	4.9%	5.5%	5.8%	5.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	6.9%	8.4%	9.7%	10.7%
货币资金	848	1,266	1,851	2,653	净资产收益率 ROE	9.8%	15.1%	17.1%	17.3%
预付款项	35	56	73	90	<b>偿债能力</b>				
存货	598	1,064	1,081	707	流动比率	3.09	1.96	2.10	2.43
其他流动资产	443	608	746	916	速动比率	<b>1.88</b>	<b>1.12</b>	<b>1.34</b>	<b>1.85</b>
流动资产合计	1,923	2,993	3,751	4,366	现金比率	1.36	0.83	1.03	1.47
长期股权投资	17	17	17	17	资产负债率	25.3%	40.5%	39.8%	35.6%
固定资产	265	250	234	218	<b>经营效率</b>				
无形资产	106	106	106	106	总资产周转率	1.45	1.75	1.80	1.93
非流动资产合计	1,205	1,189	1,173	1,157	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,128	4,182	4,924	5,523	每股收益	0.76	1.22	1.66	2.04
短期借款	62	62	62	62	每股净资产	7.62	8.07	9.73	11.77
应付账款及票据	352	1,206	1,402	1,494	每股经营现金流	0.99	2.21	2.02	2.77
其他流动负债	208	259	326	242	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	623	1,528	1,790	1,799	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	32.16	19.96	14.70	11.96
其他长期负债	168	168	168	168	PB	1.99	3.68	3.05	2.52
非流动负债合计	168	168	168	168					
负债合计	790	1,696	1,958	1,967					
股本	289	289	289	289					
少数股东权益	135	153	153	153					
股东权益合计	2,338	2,487	2,966	3,556					
负债和股东权益合计	3,128	4,182	4,924	5,523					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

许光辉：执业证书编号：S1120523020002

社服&零售行业首席分析师，上海交通大学硕士，2023年2月加入华西证券研究所。

徐晴：执业证书编号：S1120523080002

社服&零售行业分析师，南洋理工大学硕士，2023年8月加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。