

精细化运作降本增效, Q2 业绩持续向好

2023年8月22日

事件: 公司 2023H1 实现收入 29.92 亿元, 同比增长 52.10%, 归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 149.66%, 扣非净利 1.93 亿元, 同比增长 147.66%, EPS 为 0.76 元。2023Q2 公司实现收入 16.13 亿元, 同比增长 56.31%, 归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 169.35%, 扣非净利 1.20 亿元, 同比增长 166.41%, 成本端持续优化, 公司精细化运作能力不断强化, 带动业绩持续向好。

点评:

- **成本端优化、精细化运作降本增效, 经营表现持续向好。** 2023H1 易佰网络实现营收 29.81 亿元, 同比增长 52.11%, 净利润 2.43 亿元, 同比增长 116.96%。其中 23Q2 易佰网络实现收入 16.03 亿元, 环比增长 16.35%, 实现净利润 1.47 亿元, 环比增长 51.19%。易佰网络利润增速显著高于收入增速, 主要系公司在汇率向好和国际运费下降等成本端因素持续优化下, 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, 经营业绩持续向好。分平台来看, 23H1 易佰网络在亚马逊平台实现收入 22.76 亿元, 同比增长 47.31%, 营收占比为 76.05%, 亚马逊订单总量为 1663.92 万个, 同比增长 45.82%。
- **持续加强费用管控、成本优化, 经营性现金流大幅提高。** 1) 2023H1 公司毛利率同比下降 0.44PCT 至 38.22%, 盈利能力基本保持稳定。分业务看, 工业及商业用品、家居园艺、健康美容、汽车摩托车配件、3C 电子产品毛利率为 36.63%、32.87%、52.16%、38.12%、26.36%, 同增 3.92PCT、-2.21PCT、5.21PCT、-2.16PCT、-3.70PCT。2) 费用方面, 公司持续加强费用管控和成本优化, 2023H1 公司销售、管理、财务、研发费用率同增-3.19PCT、0.19PCT、-0.42PCT、-0.22PCT 至 22.90%, 5.50%, -0.13%, 1.01%。得益于收入的规模效应, 公司在业务拓展、平台等相关费用增长的同时, 销售费用率大幅下滑。管理费用率增长主要由于易佰网络规模持续扩大, 员工人数增长及股份支出费用有所增加。由于 23H1 公司收到利息收入及汇兑收益, 财务费用率有所下降。3) 2023H1 公司经营活动现金净流量同增 470.05% 至 2.77 亿元, 主要系销售收款增加所致。
- **智能化、精细化运营能力持续强化, 三大业务齐头并进。** 公司持续加强自主研发、不断完善信息系统, 并基于多年来数据沉淀, 总结逻辑及数学模型, 在自动化、智能化运营领域形成行业技术壁垒, 仓储管理、订单管理、物流和智能调价、刊登、广告、备货等环节效率业内领先。公司智能化运营能力持续赋能泛品、精品、综合服务业务, 泛品业务始终坚持数据化运营、系统化操作, 充分发挥高性价比优势, 积极布局跨境电商新蓝海及多元化电商平台以拓展市场范围; 精品业务基于四大产品线, 通过长期市场研究和产品创新强化品牌化运作, 扩大店铺影响力、打造高溢价自有品牌; 综合服务致力于为卖家提供全方位解决方案, 实现从供应链端降本增效到运营端利润增长, 搭建业绩增长新模式。

- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 3.98/5.11/6.51 亿元，目前股价对应 23 年 17.7 倍 PE。国际运费价格下降，公司智能化、精细化运营能力提升，持续强化盈利能力，精品业务、综合服务业务打开成长空间，公司业绩成长空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险因素：**国际贸易风险、跨国经营风险、海运费价格波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,075	4,417	6,248	7,800	9,695
增长率 YoY %	1435.1%	112.9%	41.5%	24.8%	24.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-87	216	398	511	651
增长率 YoY%	-39.9%	347.4%	84.2%	28.2%	27.5%
毛利率%	37.2%	37.9%	38.1%	38.0%	37.6%
净资产收益率 ROE%	-4.2%	9.8%	15.3%	16.4%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.75	1.38	1.77	2.25
市盈率 P/E(倍)	—	32.60	17.70	13.81	10.83
市净率 P/B(倍)	3.38	3.20	2.71	2.27	1.87
EV/EBITDA	1,035.34	10.76	11.56	8.00	6.58

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,701	1,923	2,719	3,386	4,334	
货币资金	485	848	529	1,262	1,120	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	267	303	461	492	639	
预付账款	30	35	90	113	142	
存货	583	598	1,189	1,047	1,750	
其他	336	140	450	472	683	
非流动资产	1,268	1,205	1,168	1,151	1,203	
长期股权	17	17	7	13	21	
固定资产	273	265	280	304	343	
无形资产	119	106	91	73	53	
其他	859	817	791	762	787	
资产总计	2,969	3,128	3,887	4,537	5,537	
流动负债	589	623	934	1,010	1,279	
短期借款	1	62	62	62	62	
应付票据	0	8	0	0	0	
应付账款	455	345	514	506	670	
其他	133	208	357	441	546	
非流动负	192	168	168	168	168	
长期借款	5	0	0	0	0	
其他	187	168	168	168	168	
负债合计	781	790	1,101	1,178	1,447	
少数股东权益	101	135	184	247	328	
归属母公	2,087	2,203	2,602	3,112	3,763	
负债和股东权益	2,969	3,128	3,887	4,537	5,537	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,075	4,417	6,248	7,800	9,695	
同比(%)	1435.1%	112.9%	41.5%	24.8%	24.3%	
归属母公司净利润	-87	216	398	511	651	
同比(%)	-39.9%	347.4%	84.2%	28.2%	27.5%	
毛利率(%)	37.2%	37.9%	38.1%	38.0%	37.6%	
ROE%	-4.2%	9.8%	15.3%	16.4%	17.3%	
EPS (摊薄)(元)	-0.30	0.75	1.38	1.77	2.25	
P/E	—	32.60	17.70	13.81	10.83	
P/B	3.38	3.20	2.71	2.27	1.87	
EV/EBITDA	1,035.34	10.76	11.56	8.00	6.58	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,075	4,417	6,248	7,800	9,695	
营业成本	1,302	2,742	3,865	4,835	6,050	
营业税金及附加	3	4	6	8	10	
销售费用	580	1,088	1,500	1,872	2,327	
管理费用	150	243	312	351	388	
研发费用	29	52	77	97	120	
财务费用	30	-3	-15	-8	-23	
减值损失合计	-10	-10	-10	-14	-17	
投资净收益	3	-3	3	4	5	
其他	-33	7	31	39	48	
营业利润	-58	286	526	674	860	
营业外收支	0	2	0	0	0	
利润总额	-59	288	527	675	860	
所得税	23	44	79	101	129	
净利润	-82	244	448	574	731	
少数股东损	5	28	49	63	80	
归属母公司	-87	216	398	511	651	
EBITDA	5	340	575	739	920	
EPS (当	-0.43	0.76	1.38	1.77	2.25	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	323	285	-290	791	-5	
净利润	-82	244	448	574	731	
折旧摊销	31	57	57	63	71	
财务费用	29	-2	2	2	2	
投资损失	-3	3	-3	-4	-5	
营运资金变	272	-30	-803	143	-822	
其它	75	15	10	14	17	
投资活动现金流	-257	144	-26	-56	-135	
资本支出	-40	-8	-30	-40	-110	
长期投资	-221	149	0	-20	-25	
其他	4	2	3	4	0	
筹资活动现金流	287	-82	-2	-2	-2	
吸收投资	476	0	0	0	0	
借款	20	61	0	0	0	
支付利息或股息	-4	-2	-2	-2	-2	
现金流净增加额	338	360	-319	733	-142	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。