

华凯易佰 (300592)

2023Q2 业绩点评：业绩持续超预期，看好公司效率持续提升

买入 (维持)

2023年08月25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

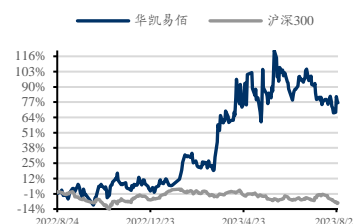
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,417	6,359	8,338	10,403
同比	113%	44%	31%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	216	395	538	688
同比	347%	83%	36%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.75	1.37	1.86	2.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.20	18.71	13.75	10.75

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**(1) 23H1 公司实现营业收入 29.92 亿元，yoy+52.10%；归母净利润 2.08 亿元，yoy+149.66%。(2) 23H1 易佰网络实现收入 29.81 亿元，yoy+52.11%；净利润 2.43 亿元，yoy+116.96%。(3) 23Q2 实现营收 16.13 亿元，yoy+56.31%；23Q2 实现归母净利润 1.32 亿元，yoy+171.43%；扣非归母净利润 1.20 亿元，yoy+166.41%；均实现大幅上涨。23Q2 三大主业实现持续高增长，其中亿迈平台增长亮眼，全年业绩表现值得期待。
- **宏观环境相对稳定叠加公司规模持续扩张，推动净利率稳中有升：**23Q2 公司实现净利率 8.75%，23Q1 公司实现净利率 6.2%，23Q2 增长 2.55pct，呈现稳定增长态势。全球宏观经济相对低迷，国际运费处于低位，大幅反弹拉升概率较小；外加人民币总体贬多升少出口利好，共同推动公司净利率保持稳定。在跨境电商行业扩张总体趋势下，公司逐步扩大规模，充分发挥规模效应，推动净利率拉升。
- **半托管式亿迈平台增长亮眼，推动泛品业务 SKU 迅速增长：**23H1 亿迈业务收入实现 3 亿元，超过 2022 年全年的 2.77 亿，根据公司 23 年中报业绩会披露的规划，亿迈 2023 年全年营收有望达到 8 亿以上且保持高增长态势。亿迈平台为中小商家提供半托管服务，实现 toB 销售后降低泛品存货及资金风险。此外，2023 年 H1 泛品业务 SKU 达到 90 万+，远超 2022 年 50 万+，低成本高效的 SKU 扩张得益于利用亿迈平台中小客户供应链，将其所有在售 SKU 都直接纳入产品库。公司产品库的扩大为未来泛品业务持续增长奠定了良好基础。
- **精品业务坚持走相对高客单价战略，打造爆款单品：**精品业务客单价明显提高，从 2022 年 300+元提升至 23Q2 的 500+元，带来更大毛利空间。并且，精品客单价在 500 元左右，总体属于高性价比产品，非常符合目前全球消费降级的趋势。在未来海外可能出现衰退的情况下仍然会保持较高的需求韧性。过去两年中，公司的精品团队逐步的走向成熟，仍然坚持走相对高客单价，SKU 数量较少，打造爆品的精品路线。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在跨境电商领域的竞争力，以及公司自身运营效率的不断提升。我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.44/4.65/5.91 亿元调整至 3.95/5.38/6.88 亿元，当前市值对应 2024 年 PE 为 14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外需求下滑风险，AI 技术发展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.57
一年最低/最高价	12.45/33.54
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	4,030.11
总市值(百万元)	7,394.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.62
资产负债率(% ,LF)	35.26
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(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》

2023-07-17

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	2,749	3,160	4,593	营业总收入	4,417	6,359	8,338	10,403
货币资金及交易性金融资产	853	703	1,078	1,523	营业成本(含金融类)	2,742	3,943	5,145	6,398
经营性应收款项	338	640	655	963	税金及附加	4	6	8	10
存货	598	1,154	1,133	1,711	销售费用	1,088	1,558	2,043	2,549
合同资产	112	191	250	312	管理费用	243	318	417	520
其他流动资产	23	61	45	84	研发费用	52	74	98	122
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	19	25	31
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	479	654	836
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	3,937	4,331	5,746	利润总额	288	480	654	837
流动负债	623	1,297	1,148	1,868	减:所得税	44	77	111	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	81	81	81	净利润	244	403	543	695
经营性应付款项	352	970	745	1,387	减:少数股东损益	28	8	5	7
合同负债	21	39	51	64	归属母公司净利润	216	395	538	688
其他流动负债	168	206	270	336	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.37	1.86	2.38
非流动负债	168	168	168	168	EBIT	283	479	653	835
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	340	516	690	873
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	6.21	6.45	6.61
其他非流动负债	126	126	126	126	收入增长率(%)	112.88	43.96	31.13	24.76
负债合计	790	1,465	1,316	2,036	归母净利润增长率(%)	347.39	82.72	36.06	27.92
归属母公司股东权益	2,203	2,330	2,867	3,555					
少数股东权益	135	143	148	155					
所有者权益合计	2,338	2,473	3,016	3,710					
负债和股东权益	3,128	3,937	4,331	5,746					

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	137	394	463	每股净资产(元)	7.62	8.06	9.92	12.29
投资活动现金流	144	-19	-19	-18	最新发行在外股份(百万股)	289	289	289	289
筹资活动现金流	-82	-269	0	0	ROIC(%)	10.11	15.91	18.90	19.89
现金净增加额	360	-150	375	445	ROE-摊薄(%)	9.81	16.96	18.75	19.34
折旧和摊销	57	37	37	38	资产负债率(%)	25.26	37.20	30.38	35.43
资本开支	-8	-19	-19	-18	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.20	18.71	13.75	10.75
营运资本变动	-30	-301	-185	-268	P/B (现价)	3.36	3.17	2.58	2.08

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>