

➤ **事件：**1H23 公司实现收入 29.92 亿元/yoY+52.10%，归母净利润 2.08 亿元/yoY+149.66%，扣非归母净利润 1.93 亿元/yoY+147.66%；其中全资子公司易佰网络实现营业收入 29.81 亿元/yoY+52.11%；实现净利润 2.43 亿元/yoY+116.96%。公司 2Q23 实现收入 16.13 亿元/yoY+56.31%，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%。

➤ **2Q23 营收同比增长 56.31%。**分业务看，以传统的泛品业务为体，全新孵化的精品和亿迈生态平台业务为翼，一体两翼开启跨境电商发展新战略。1) 泛品业务：泛品业务积极开拓新兴电商市场，探索多元化电商平台，扩充 SKU 规模，销售实现同比快速增长；在售产品 SKU 超过 95 万款，销售客单价为 103.53 元。2) 精品业务：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；在售 SKU 数量 376 个，销售客单价为 441.13 元。3) 亿迈生态平台：引入战略合作客户，商户数量及销售规模同比飞速增长。分平台看，亚马逊平台占比仍是第一，远超其他平台收入。亚马逊实现销售收入 22.76 亿元（占营收 76.05%），订单总数 1663.92 万个，销售网店 720 个，上半年新增 54 个，关闭 7 个，其他第三方平台收入占营收的比例均不超 10%。

➤ **费用率改善明显，2Q23 净利率提升 3.43pct 至 8.17%。**盈利能力方面，1H23 实现毛利率 38.22%/-0.44pct，净利率 7.58%/+2.79pct，2Q23 实现毛利率 38.42%/-3.58pct，净利率 8.17%/+3.43pct；费用率方面，1H23 销售/管理/研发费用率分别为 22.90%/5.50%/1.01%，同比变化-3.19/+0.19/-0.22pct，2Q23 实现销售/管理/研发费用率 21.02%/6.03%/1.00%，分别同比变化-7.13/+0.68/-0.21pct。截至 2023 年 6 月 30 日，子公司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 268 人，占公司总人数的 10.30%。其中，数据算法研究人员共 72 人，本科及以上学历超过 90%。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，经营业绩持续向好。

➤ **积极拓展新兴地区，信息化系统实现高效精准铺货。**公司依托自主研发实力和高效库存管理能力，充分发挥了中国商品的高性价比优势，积极拓展新兴地区，通过数据化管理和自研信息化系统实现高效、精准铺货。同时，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，经营业绩持续向好。

➤ **投资建议：**我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 3.65/5.24/6.99 亿元，分别同比+68.9%/43.4%/33.5%，对应 PE 为 21/15/11X，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	365	524	699
增长率（%）	347.4	68.9	43.4	33.5
每股收益（元）	0.75	1.26	1.81	2.42
PE	35	21	15	11
PB	3.5	3.3	2.7	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
26.30 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

邮箱：liuyanjing@mszq.com

相关研究

1. 华凯易佰 (300592.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：积极拥抱智能化，盈利能力持续提升-2023/04/21

2. 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	1452	1762	2133
管理费用	243	347	406	521
研发费用	52	76	99	130
EBIT	283	453	652	866
财务费用	-3	5	9	8
资产减值损失	-10	-8	-9	-10
投资收益	-3	6	8	9
营业利润	286	453	649	866
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	288	452	648	866
所得税	44	68	97	130
净利润	244	384	551	736
归属于母公司净利润	216	365	524	699
EBITDA	340	518	731	932

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	848	1172	1773	2447
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	374	457	556
流动资产合计	1923	2892	3757	4787
长期股权投资	17	22	29	37
固定资产	265	264	270	274
无形资产	106	105	102	99
非流动资产合计	1205	1220	1223	1254
资产合计	3128	4111	4980	6041
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	334	391	476
流动负债合计	623	1260	1533	1835
长期借款	0	200	250	250
其他长期负债	168	160	154	176
非流动负债合计	168	360	404	427
负债合计	790	1620	1937	2262
股本	289	289	289	289
少数股东权益	135	154	182	218
股东权益合计	2338	2491	3042	3779
负债和股东权益合计	3128	4111	4980	6041

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	59.90	43.84	32.88
净利润增长率	347.39	68.88	43.40	33.55
盈利能力 (%)				
毛利率	37.92	37.98	38.54	39.28
净利润率	4.90	5.98	6.94	7.56
总资产收益率 ROA	6.91	8.88	10.52	11.58
净资产收益率 ROE	9.81	15.62	18.30	19.64
偿债能力				
流动比率	3.09	2.29	2.45	2.61
速动比率	1.88	1.46	1.69	1.88
现金比率	1.36	0.93	1.16	1.33
资产负债率 (%)	25.26	39.41	38.91	37.45
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	1.69	1.66	1.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.26	1.81	2.42
每股净资产	7.62	8.08	9.89	12.31
每股经营现金流	0.99	1.33	2.16	2.59
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35	21	15	11
PB	3.5	3.3	2.7	2.1
EV/EBITDA	21.48	14.08	9.99	7.83
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	244	384	551	736
折旧和摊销	57	65	79	66
营运资金变动	-30	-55	-33	-85
经营活动现金流	285	385	625	748
资本开支	-8	-24	-36	-42
投资	149	0	0	0
投资活动现金流	144	-25	-36	-42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	54	226	65	0
筹资活动现金流	-82	-36	12	-33
现金净流量	360	324	601	674

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受到任何形式的补偿。

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