

证券研究报告

公司研究

点评报告

华凯易佰 (300592.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺织服装行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《业绩表现亮眼, 智能技术助力效率提升》2023. 4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

跨境电商高景气度持续, Q3 业绩保持快速增长

2023 年 10 月 24 日

事件: 公司 2023 年前三季度实现收入 47.50 亿元、同增 55.29%, 归母净利润 2.99 亿元, 同增 109.02%, 扣非净利 2.82 亿元、同增 111.43%, 其中 23Q3 实现收入 17.58 亿元, 同增 61.04%, 归母净利润 0.91 亿元、同增 52.47%, 扣非净利 0.90 亿元, 同增 60.71%。跨境电商主业高景气度持续, 且 6 月完成收购易佰电商少数股权, 业绩保持快速增长。

点评:

- 受益于行业需求增长及公司优势地位巩固、战略布局实施, 公司收入保持快速增长, 2023 年前三季度易佰网络实现收入 47.23 亿元, 净利润 3.51 亿元, 其中计提超额业绩奖励 4676 万元。其中 23Q3 易佰网络实现收入 17.42 亿元, 同增 61.53%, 计提超额业绩奖励后净利润 1.08 亿元, 同增 45.75%。收入、利润 (不考虑提成) 增速估计较 23Q3 环比提升, 亚马逊会员日销售创历史新高, 公司高增长持续验证。
- 1) 2023 年前三季度公司毛利率同降 0.74PCT 至 37.81%, 基本保持平稳。2) 期间费用方面, 23 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率同增 -2.99PCT、1.00PCT、-0.25PCT、-0.14PCT 至 22.97%、5.87%、0.99%、0.22%。其中销售费用率、研发费用率下降主要系公司营收增长较快, 摊薄平台、营销等销售费用以及相应的研发投入, 管理费用率有所增加主要系公司计提超额业绩奖励并增加股份支付。3) 23 年前三季度公司经营活动现金流净额为 3.55 亿元, 同增 268.82%, 主要系销售规模增长、销售回款增加。
- 公司泛品业务积极拓展全球新兴电商市场, 提高 SKU 上新精度, 拓展多元化电商平台; 精品业务精选 SKU, 团队运营经验进一步成熟, 实现扭亏为盈; 亿迈引入战略合作客户, 商户数量、GMV 实现飞速增长。公司提高精细化运营水平, 叠加人民币贬值、海运费下降等利好下利润表现亮眼。
- **盈利预测与投资建议:** 23Q3 公司业绩快速增长, 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, 10 月 23 日股价对应 23 年 16.15 倍 PE。海外高通胀环境下高性价比消费将有望持续受益, 公司有望发挥龙头优势不断扩张市场份额, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,075	4,417	6,278	7,830	9,725
增长率 YoY %	1435.1%	112.9%	42.1%	24.7%	24.2%
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%	28.4%	27.2%
毛利率%	37.2%	37.9%	38.0%	37.9%	37.5%
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)	—	29.74	16.15	12.58	9.89
市净率 P/B(倍)	3.08	2.92	2.47	2.07	1.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月23日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,701	1,923	2,581	3,136	3,793	营业总收入	2,075	4,417	5,913	7,365	9,145
货币资金	485	848	556	1,083	806	营业成本	1,302	2,742	3,658	4,566	5,707
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	3	4	6	7	9
应收账款	267	303	420	480	587	销售费用	580	1,088	1,449	1,823	2,286
预付账款	30	35	86	107	134	管理费用	150	243	325	405	503
存货	583	598	1,093	1,018	1,620	研发费用	29	52	73	91	113
其他	336	140	426	448	646	财务费用	30	-3	-15	-9	-19
非流动资产	1,268	1,205	1,168	1,151	1,203	减值损失合计	-10	-10	-10	-14	-17
长期股权投资	17	17	7	13	21	投资净收益	3	-3	3	4	5
固定资产(合计)	273	265	280	304	343	其他	-33	7	30	37	46
无形资产	119	106	91	73	53	营业利润	-58	286	439	508	578
其他	859	817	791	762	787	营业外收支	0	2	0	0	0
资产总计	2,969	3,128	3,749	4,288	4,997	利润总额	-59	288	440	508	579
流动负债	589	623	870	976	1,193	所得税	23	44	66	76	87
短期借款	1	62	62	62	62	净利润	-82	244	374	432	492
应付票据	0	8	0	0	0	少数股东损益	5	28	41	48	54
应付账款	455	345	468	496	614	归属母公司净利润	-87	216	333	384	438
其他	133	208	339	418	517	EBITDA	5	340	488	572	642
非流动负债	192	168	168	168	168	EPS(当年)	-0.43	0.76	1.15	1.33	1.51
长期借款	5	0	0	0	0						
其他	187	168	168	168	168						
负债合计	781	790	1,037	1,144	1,361						
少数股东权益	101	135	176	223	278						
归属母公司股东权益	2,087	2,203	2,536	2,920	3,358						
负债和股东权益	2,969	3,128	3,749	4,288	4,997						

重要财务指标						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,075	4,417	6,278	7,830	9,725	经营活动现金流	323	285	-263	585	-140
同比(%)	1435.1%	112.9%	42.1%	24.7%	24.2%	净利润	-82	244	374	432	492
归属母公司净利润	-87	216	398	511	651	折旧摊销	31	57	57	63	71
同比(%)	-39.9%	347.4%	84.2%	28.4%	27.2%	财务费用	29	-2	2	2	2
毛利率(%)	37.2%	37.9%	38.0%	37.9%	37.5%	投资损失	-3	3	-3	-4	-5
ROE(%)	-4.2%	9.8%	15.3%	16.4%	17.3%	营运资金变动	272	-30	-702	78	-717
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.75	1.38	1.77	2.25	其它	75	15	10	14	17
P/E	—	29.74	16.15	12.58	9.89	投资活动现金流	-257	144	-27	-56	-135
P/B	3.08	2.92	2.47	2.07	1.71	资本支出	-40	-8	-30	-40	-110
EV/EBITDA	1,035.34	10.76	10.55	7.19	5.93	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
						现金净增加额	338	360	-292	527	-277

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，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。