

华凯易佰 (300592)

2023Q3 业绩点评：业绩持续增长，战略发展稳健

买入（维持）

2023 年 10 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

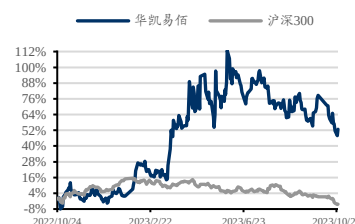
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,417	6,359	8,449	10,596
同比	113%	44%	33%	25%
归属母公司净利润（百万元）	216	395	545	700
同比	347%	83%	38%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.75	1.37	1.88	2.42
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.75	16.83	12.21	9.49

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年第三季度报告，2023 年前三季度实现营业收入 47.50 亿元，yoy+55.29%；归母净利润 2.99 亿元，yoy+109.02%；扣非归母净利润 2.82 亿元，yoy+111.43%。其中，2023Q3 公司实现营业收入 17.58 亿元，yoy+61.04%；归母净利润 0.91 亿元，yoy+52.47%；扣非归母净利润 0.90 亿元，yoy+60.89%。
- **2023Q3 业绩同比增长持续强劲：**1) 收入端：2023Q3 公司实现营收 17.6 亿元，yoy+61.0%。2) 成本端：销售费率 23.1%，yoy-2.6pct，销售费用率同比改善主要系业务增长带来规模效应；管理费率 6.5%，yoy+2.4pct，管理费用率同比提升主要系计提易佰网络超额业绩奖励 0.47 亿元；研发费率 1.0%，yoy-0.3pct。3) 利润端：2023Q3 毛利率 37.1%，yoy-0.5pct；净利率 5.2%，yoy-0.3pct。还原超额业绩奖励影响后，23Q3 公司实现净利润 1.38 亿元，yoy+130.6%，对应净利率 7.9%，yoy+2.4pcts。伴随宏观环境趋好，公司利润率保持较高水平。
- **宏观环境保持稳定，行业盈利能力优化：**1) 人民币兑美元汇率下行：2023 年人民币兑美元汇率持续下行，人民币贬值利好出口；2) 运费保持稳定：国际航运的海运价格保持回落趋势，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 处于低位；3) 2023Q4 即将迎来欧美传统消费旺季，公司业务需求有望提升。
- **公司完善“一体两翼”战略布局，丰富供给，持续扩张：**公司有效执行全面发展的战略布局和精细化运营策略，主营业务延续多品类、多平台、多国家发展模式，同时把握新兴消费市场机遇，依托数字化智能系统和精细化供应链管理高效开拓全球跨境生意，从而带动上市公司整体业绩较上年同期大幅度增长。其中，1) 泛品业务：半托管式亿迈平台推动泛品业务 SKU 迅速增长，抓住机遇，丰富供给，持续扩张；2) 精品业务：精品业务团队逐渐成熟，坚持走爆品路线。
- **盈利预测与投资评级：**人民币兑美元汇率下行、CCFI 保持低位，欧美消费旺季即将来临，23Q4 宏观环境持续优化；叠加公司保持“一体两翼”战略，亿迈半托管平台利用低成本建造庞大 SKU 库，丰富供给，抓住机遇；共同助力公司业绩强劲增长。我们将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.95/5.38/6.88 亿元上调至 3.95/5.45/7.0 亿元，对应 PE 为 17/12/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、人民币汇率波动风险、新业务不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.99
一年最低/最高价	13.76/33.54
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	3,623.47
总市值(百万元)	6,648.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.20
资产负债率(% ,LF)	35.60
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): 2023Q2 业绩点评：业绩持续超预期，看好公司效率持续提升》

2023-08-25

《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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,923	2,742	3,188	4,631	营业总收入	4,417	6,359	8,449	10,596
货币资金及交易性金融资产	853	696	1,055	1,518	营业成本(含金融类)	2,742	3,943	5,213	6,516
经营性应收款项	338	640	671	977	税金及附加	4	6	8	11
存货	598	1,154	1,163	1,733	销售费用	1,088	1,558	2,070	2,596
合同资产	112	191	253	318	管理费用	243	318	422	530
其他流动资产	23	61	46	85	研发费用	52	74	99	124
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	32
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	662	852
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	3,931	4,359	5,785	利润总额	288	480	663	852
流动负债	623	1,297	1,175	1,893	减:所得税	44	77	113	145
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	550	708
经营性应付款项	352	970	768	1,404	减:少数股东损益	28	8	6	7
合同负债	21	39	52	65	归属母公司净利润	216	395	545	700
其他流动负债	168	206	273	342	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	1.37	1.88	2.42
非流动负债	168	168	168	168	EBIT	283	479	662	851
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	340	516	699	888
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	32.86	25.42
负债合计	790	1,465	1,343	2,061	归母净利润增长率(%)	347.39	82.72	37.86	28.59
归属母公司股东权益	2,203	2,323	2,868	3,568					
少数股东权益	135	143	148	155					
所有者权益合计	2,338	2,466	3,016	3,724					
负债和股东权益	3,128	3,931	4,359	5,785					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	285	137	377	482	每股净资产(元)	7.62	8.03	9.92	12.34
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)	(275)	0	0	ROIC(%)	10.11	15.93	19.17	20.22
现金净增加额	360	(157)	358	463	ROE-摊薄(%)	9.81	17.01	18.99	19.63
折旧和摊销	57	37	37	38	资产负债率(%)	25.26	37.26	30.80	35.62
资本开支	(8)	(19)	(19)	(18)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.75	16.83	12.21	9.49
营运资本变动	(30)	(301)	(209)	(262)	P/B (现价)	3.02	2.86	2.32	1.86

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>