

➤ **业绩简述: 1) 2023:** 公司预计实现归母净利润 3.2-3.5 亿元, 同比增长 48.0-64.2%, 扣非净利润 2.9-3.2 亿元, 同比增长 45.1-62.7%。 **2) 4Q23:** 归母净利润 0.2~0.5 亿元, 同比-71.3~-30.0%, 扣非归母净利润 0.06-0.41 亿元, 同比-91.0~-36.8%。 **3) 子公司易佰网络:** 23 年预计实现收入 64~66 亿元, 同比增长 48.8~53.4%, 净利润 4.9~5.1 亿元, 同比增长 70.1%~77.1%, 扣除超额业绩奖励后 4.0~4.2 亿元; 4Q23 预计实现收入 16.8~18.8 亿元, 同比增长 32.6~48.5%, 扣除业绩奖励后的净利润 0.49~0.69 亿元, 净利率 2.6~4.1%。

➤ **超额业绩奖励及母公司亏损较大影响公司归母净利润。** 1) 子公司易佰网络: 易佰网络预计净利润超过 2023 年业绩承诺, 全年计提超额业绩奖励约 9000 万元, 计提后易佰网络累计净利润约 4.0~4.2 亿元。少数股东损益以及确认可辨认无形资产后的摊销金额等影响后归母净利润约为 3.7~3.9 亿元。 2) 母公司: 公司及全资子公司上海华凯预计全年发生亏损约 4300 万元, 主要系管理费用(含 2022 年员工持股计划股份支付费用约 1137 万元) 和新增的财务费用(并购贷款利息约 400 万元) 等。 3) 非经损益 3200 万元: 主要系单独进行减值测试的应收款项减值准备转回约 1600 万元和全资子公司易佰网络获得的政府补助约 1,200 万元、理财收益约 370 万元等。

➤ **拟收购通拓科技, 有望与公司形成协同效应。** 12 月 5 日, 公司与华鼎股份签署《合作框架协议》, 拟以现金方式收购华鼎股份 100% 控股子公司通拓科技的全部股权以及全部经营性资产。通拓科技主要业务是 B2C 跨境出口电商, 与上万家中国优质供应商建立深度协同合作的生态体系, 具备 19 年的行业经验。以 TOMTOP 垂直站和 Amazon、Walmart、AliExpress、Mercado Libre、Shopee、Lazada 等全球知名电商平台为载体, 目前覆盖 200 多个国家和地区。公司在深圳、东莞等地拥有国内仓库, 在美国、法国、英国、德国等地拥有海外仓库。

➤ **投资建议:** “精品+亿迈” 三大业务驱动模式, 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。我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 3.40/5.24/6.49 亿元, 分别同比 +57.2%/+54.2%/23.9%, 对应 PE 为 20/13/10X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 事件进展不及预期; 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)	4,417	6,453	8,233	10,319
增长率 (%)	112.9	46.1	27.6	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	340	524	649
增长率 (%)	347.4	57.2	54.2	23.9
每股收益 (元)	0.75	1.18	1.81	2.24
PE	31	20	13	10
PB	3.1	3.0	2.5	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 19 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

23.48 元



**分析师 刘文正**

执业证书: S0100521100009

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) 2023 年三季度报点评: 布局海外仓开拓拉美市场, 3Q23 业绩表现依旧亮眼-2023/10/24
2. 华凯易佰 (300592.SZ) 2023 年中报点评: 开启“一体两翼”新战略, 推动业绩高增-2023/08/22
3. 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
4. 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	4,417	6,453	8,233	10,319
营业成本	2,742	4,035	5,029	6,237
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	1,088	1,565	2,005	2,523
管理费用	243	366	459	639
研发费用	52	77	101	133
EBIT	283	421	652	803
财务费用	-3	5	10	9
资产减值损失	-10	-8	-9	-11
投资收益	-3	6	8	10
营业利润	286	421	649	804
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	288	421	649	804
所得税	44	63	97	121
净利润	244	358	551	683
归属于母公司净利润	216	340	524	649
EBITDA	340	487	731	869

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	848	1,084	1,667	2,270
应收账款及票据	303	514	656	823
预付款项	35	149	186	231
存货	598	766	818	930
其他流动资产	140	385	488	609
流动资产合计	1,923	2,899	3,816	4,863
长期股权投资	17	22	30	39
固定资产	265	264	270	274
无形资产	106	105	102	99
非流动资产合计	1,205	1,226	1,230	1,261
资产合计	3,128	4,125	5,045	6,125
短期借款	62	92	122	122
应付账款及票据	352	888	1,107	1,373
其他流动负债	208	351	428	535
流动负债合计	623	1,332	1,657	2,030
长期借款	0	200	250	250
其他长期负债	168	207	201	223
非流动负债合计	168	407	451	474
负债合计	790	1,739	2,108	2,504
股本	289	289	289	289
少数股东权益	135	153	180	214
股东权益合计	2,338	2,386	2,937	3,621
负债和股东权益合计	3,128	4,125	5,045	6,125

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	112.88	46.10	27.57	25.34
EBIT 增长率	1169.23	48.76	54.62	23.22
净利润增长率	347.39	57.18	54.15	23.89
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.92	37.48	38.92	39.56
净利润率	4.90	5.27	6.36	6.29
总资产收益率 ROA	6.91	8.24	10.38	10.60
净资产收益率 ROE	9.81	15.22	19.00	19.06
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.09	2.18	2.30	2.40
速动比率	1.88	1.34	1.54	1.67
现金比率	1.36	0.81	1.01	1.12
资产负债率 (%)	25.26	42.16	41.78	40.88
<b>经营效率</b>				
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	1.78	1.80	1.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.75	1.18	1.81	2.24
每股净资产	7.62	7.72	9.53	11.78
每股经营现金流	0.99	1.14	2.09	2.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	31	20	13	10
PB	3.1	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	18.91	13.20	8.80	7.40
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	244	358	551	683
折旧和摊销	57	65	79	66
营运资金变动	-30	-77	-56	-105
经营活动现金流	285	330	603	677
资本开支	-8	-24	-35	-41
投资	149	0	0	0
投资活动现金流	144	-23	-35	-41
股权募资	0	0	0	0
债务募资	54	270	68	0
筹资活动现金流	-82	-71	15	-33
现金净流量	360	236	583	604

## 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收到任何形式的补偿。

## 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