

## 相关研究

《跨境电商高景气度持续, Q3 业绩保持快速增长》2023.10

## 业绩持续增长, 关注同业并购进展

2024年1月23日

**事件:** 公司预计 2023 年实现净利润 3.20-3.55 亿元、同增 47.99%-64.18%, 实现扣非净利 2.88-3.23 亿元、同增 45.06%-62.69%。2023Q4 公司实现归母净利 0.21-0.56 亿元、同降 71%-23%, 扣非净利 0.06-0.41 亿元、同降 91%-36%, 利润下降主要由于公司计提易佰电商超额业绩奖励及各项总部费用等。

**点评:**

- **跨境电商业务增长稳定, AI 应用提高运营效率。** 公司预计 2023 年易佰电商实现收入 64-66 亿元, 实现净利润 4.90-5.10 亿元, 受益于全球跨境电商行业发展、高性价比需求快速增长, 公司全面布局新兴消费区域和电商平台, 泛品、精品、亿迈生态平台三大业务驱动, 推动收入保持快速增长。公司积极应用 AI 工具, 提高运营效率、降低费用成本, 利润同比保持增长。
- **易佰网络计提业绩奖励影响利润, 非经常性损益同比增长。** 1) 2023 年易佰网络超过业绩承诺、计提超额业绩奖励 9000 万元, 计提后实现净利 4.00-4.20 亿元, 考虑少数股东损益及无形资产摊销实现归母净利 3.69-3.89 亿元。2) 2023 年母公司及全资子公司上海华凯预计实现亏损 4300 万元, 主要为管理费用 (含 2022 年员工持股计划费用 1137 万元) 及新增财务费用 (并购贷款利息 400 万元)。3) 2023 年公司非经常性损益 3200 万元、22 年同期为 1769 万元, 主要为应收账款减值准备转回约 1600 万元、政府补助 1200 万元、理财收益 370 万元等。
- **计划收购通拓科技, 加强行业领先地位。** 2023 年 12 月公司公告拟以现金方式收购通拓科技 100% 股权及经营性资产, 通拓科技为 B2C 跨境出口电商龙头, 主要通过亚马逊、沃尔玛、速卖通等电商平台及自建网站对外销售, 目前已覆盖全球 200 多个国家和地区, 并建立海外仓、国内仓提升供应链管理能力和未来公司完成收购后将进一步强化行业领先地位, 提升业务规模效应, 推动收入、利润增长。
- **盈利预测与投资建议:** 由于 23Q4 公司费用计提较多, 我们下调 2023-2025 年归母净利预测为 3.39/5.05/6.46 亿元 (原值为 3.98/5.11/6.51 亿元), 目前股价对应 24 年 12.17 倍 PE。我们看好跨境电商赛道长期持续增长, 公司发挥龙头优势不断扩张市场份额, 借助 AI 工具提升经营效率, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 汇率波动风险、行业竞争加剧风险、海外地缘冲突风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,075	4,417	6,471	8,159	10,140
增长率 YoY %	1435.1%	112.9%	46.5%	26.1%	24.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-87	216	339	505	646
增长率 YoY%	-39.9%	347.4%	56.9%	48.9%	27.8%
毛利率%	37.2%	37.9%	38.1%	38.0%	37.6%
净资产收益率ROE%	-4.2%	9.8%	13.3%	16.6%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.75	1.17	1.75	2.23
市盈率 P/E(倍)	—	28.45	18.13	12.17	9.53
市净率 P/B(倍)	2.95	2.79	2.42	2.02	1.67

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月22日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>1,701</b>	<b>1,923</b>	<b>2,696</b>	<b>3,349</b>	<b>4,317</b>	
货币资金	485	848	395	1,145	944	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	267	303	488	509	674	
预付账款	30	35	94	118	148	
存货	583	598	1,253	1,084	1,839	
其他	336	140	465	493	712	
<b>非流动资产</b>	<b>1,268</b>	<b>1,205</b>	<b>1,168</b>	<b>1,151</b>	<b>1,203</b>	
长期股权投资	17	17	7	13	21	
固定资产	273	265	280	304	343	
无形资产	119	106	91	73	53	
其他	859	817	791	762	787	
<b>资产总计</b>	<b>2,969</b>	<b>3,128</b>	<b>3,864</b>	<b>4,500</b>	<b>5,520</b>	
<b>流动负债</b>	<b>589</b>	<b>623</b>	<b>977</b>	<b>1,045</b>	<b>1,340</b>	
短期借款	1	62	62	62	62	
应付票据	0	8	0	0	0	
应付账款	455	345	546	522	707	
其他	133	208	369	461	570	
<b>非流动负债</b>	<b>192</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	
长期借款	5	0	0	0	0	
其他	187	168	168	168	168	
<b>负债合计</b>	<b>781</b>	<b>790</b>	<b>1,145</b>	<b>1,213</b>	<b>1,508</b>	
少数股东权益	101	135	177	239	319	
归属母公司	2,087	2,203	2,543	3,048	3,693	
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,969</b>	<b>3,128</b>	<b>3,864</b>	<b>4,500</b>	<b>5,520</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,075	4,417	6,471	8,159	10,140	
同比 (%)	1435.1%	112.9%	46.5%	26.1%	24.3%	
归属母公司净利润	-87	216	339	505	646	
同比	-39.9%	347.4%	56.9%	48.9%	27.8%	
毛利率 (%)	37.2%	37.9%	38.1%	38.0%	37.6%	
ROE%	-4.2%	9.8%	13.3%	16.6%	17.5%	
EPS (摊薄)(元)	-0.30	0.75	1.17	1.75	2.23	
P/E	—	28.45	18.13	12.17	9.53	
P/B	2.95	2.79	2.42	2.02	1.67	
EV/EBITDA	1,035.34	10.76	11.90	7.02	5.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,075</b>	<b>4,417</b>	<b>6,471</b>	<b>8,159</b>	<b>10,140</b>	
营业成本	1,302	2,742	4,005	5,057	6,323	
营业税金及附加	3	4	6	8	10	
销售费用	580	1,088	1,553	1,958	2,434	
管理费用	150	243	421	408	456	
研发费用	29	52	80	101	126	
财务费用	30	-3	-15	-6	-21	
减值损失合计	-10	-10	-10	-14	-17	
投资净收益	3	-3	3	4	5	
其他	-33	7	32	41	51	
<b>营业利润</b>	<b>-58</b>	<b>286</b>	<b>445</b>	<b>663</b>	<b>851</b>	
营业外收支	0	2	3	5	3	
<b>利润总额</b>	<b>-59</b>	<b>288</b>	<b>448</b>	<b>668</b>	<b>853</b>	
所得税	23	44	67	100	128	
<b>净利润</b>	<b>-82</b>	<b>244</b>	<b>381</b>	<b>568</b>	<b>725</b>	
少数股东损益	5	28	42	62	80	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-87</b>	<b>216</b>	<b>339</b>	<b>505</b>	<b>646</b>	
EBITDA	5	340	494	731	913	
EPS (当	-0.43	0.76	1.17	1.75	2.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>323</b>	<b>285</b>	<b>-427</b>	<b>804</b>	<b>-66</b>	
净利润	-82	244	381	568	725	
折旧摊销	31	57	57	63	71	
财务费用	29	-2	2	2	2	
投资损失	-3	3	-3	-4	-5	
营运资金变	272	-30	-871	165	-874	
其它	75	15	7	9	15	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-257</b>	<b>144</b>	<b>-24</b>	<b>-51</b>	<b>-132</b>	
资本支出	-40	-8	-27	-36	-108	
长期投资	-221	149	0	-20	-25	
其他	4	2	3	4	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>287</b>	<b>-82</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	
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	
<b>现金流净增加额</b>	<b>338</b>	<b>360</b>	<b>-453</b>	<b>750</b>	<b>-201</b>	

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，八年证券研究经验，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。