

► **事件简述：**公司发布股权激励计划（草案），拟向激励对象授予股份 1672 万股，约占公告时公司总股本 5.78%，限制性股票的授予价格为 9.82 元/股。激励计划授予的限制性股票第一个解除限售期为自授予日起 12 个月后至 24 个月内，解除比例 35%；第二、三个解除限售期各顺延一年，解除比例分别为 35%、30%。

► **利润考核目标为 24 年同比增长 30%，25、26 年均为同比增长 10%。**激励计划（草案）考核年度为 24-26 年，考核目标为：以 23 年营收或净利润为基数，24 年营收或净利润分别增长不低于 30%，25 年营收或净利润分别增长不低于 56%/43%，26 年营收或净利润增长不低于 71.6%/57.3%，经计算，23-26 年收入和利润 CAGR 分别为 19.72%和 16.30%。净利润为扣非并剔除股权激励计划及员工持股计划涉及的股份支付费用影响的净利润。此前公司发布业绩预告，23 年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%，2022 年员工持股计划股份支付费用约 1137 万元。经计算，23 年扣非并剔除股份支付费用后的净利润为 2.79~3.09 亿元，24 年对应的考核目标为 3.63~4.02 亿元，25 年 3.99~4.42 亿元，同比增长 10%，26 年 4.39~4.86 亿元，同比增长 10%。

► **激励对象 114 人，包括董事、高管 5 人，中层和技术人员 109 人。**本激励计划拟授予的激励对象共计 114 人，包括公司公告时任职的董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心技术（业务）人员。其中董事及高管包括董事长、总经理周新华先生，授予比例占总股本 1.00%，副董事长胡范金先生，授予比例占总股本 0.93%，董事庄俊超先生，授予比例占总股本 0.96%，董事、董秘王安祺先生，授予比例占总股本 0.58%，董事、财务总监贺日新先生，授予比例占总股本 0.19%，中层及核心技术人员共 109 人，授予比例占总股本 2.12%。

► **首次发布激励计划，明确稳定发展目标。**此次为上市公司收购跨境电商业务后首次发布股权激励计划，有利于调动公司核心团队积极性，形成股东与员工之间的风险共担机制，平衡长短期目标，以及吸引人才。从考核目标来看，24 年收入或利润同比增长 30%，25 年收入同比增长 20%或利润同比增长 10%，26 年收入或利润同比增长 10%，体现公司长期稳定发展的决心。

► **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 3.40/4.65/5.15 亿元，分别同比 +57.2%/+36.9%/+10.8%，对应 PE 为 16/12/11X，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	8,165	10,151
增长率 (%)	112.9	46.1	26.5	24.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	216	340	465	515
增长率 (%)	347.4	57.2	36.9	10.8
每股收益 (元)	0.75	1.18	1.61	1.78
PE	25	16	12	11
PB	2.5	2.5	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.94 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 年业绩预告点评：Q4 营收增速符合预期，易佰费用提升致 Q4 业绩承压-2024/01/22
2. 华凯易佰 (300592.SZ) 事件点评：拟收购通拓科技，强化公司规模优势-2023/12/07
3. 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
4. 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
5. 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

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	8,165	10,151
营业成本	2,742	4,035	5,050	6,274
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	1,088	1,565	1,989	2,484
管理费用	243	366	459	639
研发费用	52	77	101	132
EBIT	283	421	579	638
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	577	639
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	288	421	576	638
所得税	44	63	86	96
净利润	244	358	490	543
归属于母公司净利润	216	340	465	515
EBITDA	340	487	658	704

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	848	1,084	1,615	2,091
应收账款及票据	303	514	651	809
预付款项	35	149	187	232
存货	598	766	822	936
其他流动资产	140	385	484	599
流动资产合计	1,923	2,899	3,759	4,668
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	1,229	1,261
资产合计	3,128	4,125	4,988	5,929
短期借款	62	92	122	122
应付账款及票据	352	888	1,111	1,381
其他流动负债	208	351	427	534
流动负债合计	623	1,332	1,661	2,037
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	2,112	2,511
股本	289	289	289	289
少数股东权益	135	153	177	204
股东权益合计	2,338	2,386	2,876	3,418
负债和股东权益合计	3,128	4,125	4,988	5,929

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	46.10	26.53	24.32
EBIT 增长率	1169.23	48.76	37.44	10.16
净利润增长率	347.39	57.18	36.91	10.77
盈利能力 (%)				
毛利率	37.92	37.48	38.16	38.20
净利润率	4.90	5.27	5.70	5.08
总资产收益率 ROA	6.91	8.24	9.33	8.69
净资产收益率 ROE	9.81	15.22	17.24	16.04
偿债能力				
流动比率	3.09	2.18	2.26	2.29
速动比率	1.88	1.34	1.50	1.56
现金比率	1.36	0.81	0.97	1.03
资产负债率 (%)	25.26	42.16	42.35	42.35
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	1.78	1.79	1.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	1.18	1.61	1.78
每股净资产	7.62	7.72	9.33	11.11
每股经营现金流	0.99	1.14	1.91	1.90
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25	16	12	11
PB	2.5	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	15.05	10.51	7.77	7.26
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	490	543
折旧和摊销	57	65	79	66
营运资金变动	-30	-77	-46	-91
经营活动现金流	285	330	551	550
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	531	477

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