

华凯易佰(300592)

业绩持续增长，看好长期发展

行业： 商贸零售/互联网电商
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 17.41元
 目标价格： 22.36元

事件：

公司发布 2023 年年度报告，23 年实现营业收入 65.18 亿元，同比增长 47.56%；归母净利润 3.32 亿元，同比增长 53.08%；扣非归母净利润 2.89 亿元，同比增长 44.83%，归母净利润位于此前预告中枢。其中，23Q4 公司实现营业收入 17.68 亿元，同比增长 30.2%；归母净利润 0.33 亿元，同比下滑 55.4%，扣非归母净利润 0.04 亿元，同比下滑 94.4%。

► 易佰网络完成 23 年业绩承诺，计提超额业绩奖励 8,859.80 万元

1) 公司全资子公司易佰网络完成 23 年业绩承诺，23 年实现营业收入 64.83 亿元，同比增长 47.89%；净利润为 4.06 亿元，同比增长 40.62%。2) Q4 单季度营业收入 17.60 亿元，同比增长 30.81%；净利润 0.55 亿元，同比下滑 45.50%。3) 还原 8,859.80 万元的超额业绩奖励后，23 年全年净利润为 4.95 亿元，同比增长 71.46%；Q4 单季度净利润 0.97 亿元，同比下滑 5.29%。

► 电商综合服务增长迅速，开拓蓝海市场挖掘新增量

分业务看，公司跨境出口电商业务实现收入 56.96 亿元，同比增长 38.62%；毛利率 40.15%，同比提升 0.55pct。电商综合服务（“亿迈”平台）实现收入 7.86 亿元，同比增长 188.52%；毛利率 15.22%，同比提升+1.15pct。公司坚守 Amazon 等传统主流电商平台阵地的同时，积极通过推进 MercadoLibre、Allegro、Ozon 等新兴平台布局来拓展拉美、东欧等新兴市场，预计公司未来将充分受益于新渠道和新市场的增长红利。

► 盈利预测、估值与评级

综合海外消费趋势以及电商平台竞争格局的变化，我们预计公司 2024-26 年营收分别为 82.43/101.16/122.52 亿元，对应增速分别为 26.47%/22.73%/21.11%；归母净利润分别为 4.31/5.45/6.53 亿元，对应增速分别为 29.76%/26.40%/19.84%，EPS 分别为 1.49/1.88/2.26 元/股，3 年 CAGR 为 25%。我们参考可比公司，给予公司 2024 年 15 倍 PE，目标价 22.36 元，维持“买入”评级。

风险提示：海外经济波动；人民币汇率波动；红海危机持续发酵。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	289.18/144.30
流通 A 股市值(百万元)	2,512.29
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	34.46
一年内最高/最低(元)	33.54/14.67

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮
 邮箱：guojw@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4417	6518	8243	10116	12252
增长率(%)	112.88%	47.56%	26.47%	22.73%	21.11%
EBITDA(百万元)	342	453	582	711	830
归母净利润(百万元)	216	332	431	545	653
增长率(%)	347.39%	53.61%	29.76%	26.40%	19.84%
EPS(元/股)	0.75	1.15	1.49	1.88	2.26
市盈率(P/E)	23.3	15.2	11.7	9.2	7.7
市净率(P/B)	2.3	2.4	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.2	16.2	9.0	7.1	5.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价

相关报告

- 《华凯易佰(300592)：拟推股权激励，彰显发展信心》2024.02.21
- 《华凯易佰(300592)：拟收购通拓 100% 股权，进一步完善主业》2023.12.05

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	848	528	824	1074	1465	营业收入	4417	6518	8243	10116	12252
应收账款+票据	415	470	595	730	884	营业成本	2742	4109	5217	6480	7930
预付账款	35	32	40	50	60	营业税金及附加	4	4	8	9	11
存货	598	843	1071	1330	1628	营业费用	1088	1527	1909	2318	2764
其他	28	145	184	226	273	管理费用	294	481	575	636	740
流动资产合计	1923	2019	2714	3409	4311	财务费用	-3	-18	9	6	0
长期股权投资	17	48	48	48	48	资产减值损失	-10	-37	-47	-57	-70
固定资产	325	328	277	226	174	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	-3	8	4	4	4
无形资产	106	89	74	59	45	其他	8	23	24	25	26
其他非流动资产	758	771	768	765	765	营业利润	286	409	506	639	765
非流动资产合计	1205	1237	1168	1099	1032	营业外净收益	2	-2	-2	-2	-2
资产总计	3128	3256	3883	4508	5343	利润总额	288	407	504	636	763
短期借款	62	1	70	0	0	所得税	44	59	73	92	110
应付账款+票据	352	437	554	688	843	净利润	244	349	431	545	653
其他	208	231	292	361	439	少数股东损益	28	16	0	0	0
流动负债合计	623	668	917	1049	1282	归属于母公司净利润	216	332	431	545	653
长期带息负债	42	231	178	126	76	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	126	223	223	223	223	成长能力					
非流动负债合计	168	454	401	349	299	营业收入	112.88%	47.56%	26.47%	22.73%	21.11%
负债合计	790	1122	1318	1398	1581	EBIT	1,084.97%	36.44%	31.77%	25.24%	18.87%
少数股东权益	135	0	0	0	0	EBITDA	14,160.11%	32.57%	28.47%	22.24%	16.61%
股本	289	289	289	289	289	归属于母公司净利润	347.39%	53.61%	29.76%	26.40%	19.84%
资本公积	1691	1522	1522	1522	1522	获利能力					
留存收益	223	322	753	1298	1951	毛利率	37.92%	36.96%	36.71%	35.94%	35.27%
股东权益合计	2338	2134	2565	3110	3763	净利率	5.52%	5.35%	5.23%	5.39%	5.33%
负债和股东权益总计	3128	3256	3883	4508	5343	ROE	9.81%	15.57%	16.80%	17.52%	17.35%
现金流量表						ROIC	13.35%	16.57%	18.75%	19.72%	20.76%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	244	349	431	545	653	资产负债率	25.26%	34.46%	33.93%	31.02%	29.58%
折旧摊销	57	64	69	69	66	流动比率	3.1	3.0	3.0	3.2	3.4
财务费用	-3	-18	9	6	0	速动比率	2.1	1.7	1.7	1.9	2.0
存货减少(增加为“-”)	-15	-245	-227	-259	-298	营运能力					
营运资金变动	-40	-73	-220	-243	-277	应收账款周转率	10.6	13.9	13.9	13.9	13.9
其它	43	290	222	254	292	存货周转率	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9
经营活动现金流	285	366	284	372	437	总资产周转率	1.4	2.0	2.1	2.2	2.3
资本支出	0	72	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	149	-23	0	0	0	每股收益	0.7	1.1	1.5	1.9	2.3
其他	-5	-186	5	5	5	每股经营现金流	1.0	1.3	1.0	1.3	1.5
投资活动现金流	144	-136	5	5	5	每股净资产	7.6	7.4	8.9	10.8	13.0
债权融资	28	128	16	-122	-50	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	23.3	15.2	11.7	9.2	7.7
其他	-110	-724	-9	-6	0	市净率	2.3	2.4	2.0	1.6	1.3
筹资活动现金流	-82	-596	7	-128	-51	EV/EBITDA	12.2	16.2	9.0	7.1	5.8
现金净增加额	360	-340	297	249	392	EV/EBIT	14.6	18.9	10.2	7.9	6.3

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月18日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼