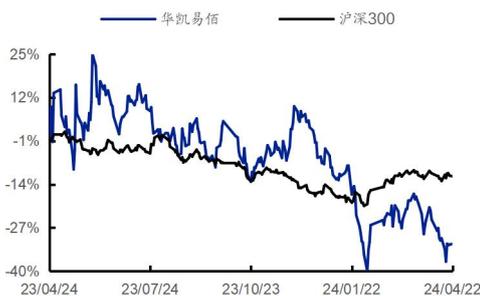


研究所:
 证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
 chenmz@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
 zhangjj02@ghzq.com.cn
 联系人: 罗婉琦 S0350122040042
 luowq@ghzq.com.cn

业绩稳健增长，持续提升股东回报

——华凯易佰（300592.SZ）2023年财报点评

最近一年走势



相对沪深300表现 2024/04/22

表现	1M	3M	12M
华凯易佰	-15.1%	-17.7%	-30.0%
沪深300	-0.4%	9.7%	-12.4%

市场数据 2024/04/22

当前价格(元)	17.50
52周价格区间(元)	14.67-33.54
总市值(百万)	5,060.57
流通市值(百万)	2,525.28
总股本(万股)	28,917.56
流通股本(万股)	14,430.15
日均成交额(百万)	132.34
近一月换手(%)	3.65

相关报告

《华凯易佰(300592.SZ)2023年业绩预告点评: 易佰网络预计超额完成业绩承诺, 看好多维度协同下的长期增长(买入)*互联网电商*陈梦竹, 张娟娟》——2024-01-22

《华凯易佰(300592.SZ)2023Q3财报点评: 易佰网络超额完成业绩承诺, 跨境电商景气度持续上行(买入)*互联网电商*陈梦竹》——2023-10-25

《华凯易佰(300592)深度报告: 泛品筑基, 数字化驱动多元发展—AI+跨境电商系列之公司篇(买入)*互联网电商*陈梦竹》——2023-10-09

事件:

华凯易佰4月19日发布2023年财报: 1) 公司2023年实现营收65.18亿元, 同比增长48%, 归母净利润3.32亿元, 同比增长53%; 单季度2023Q4实现营收17.7亿元, 同比增长30%, 归母净利润0.3亿元, 同比减少55%。2) 全资子公司易佰网络2023年实现营收64.83亿元, 同比增长48%, 实现净利润4.06亿元, 同比增长41%。3) 2023年公司拟每10股派发现金红利4元, 同时以资本公积金向全体股东每10股转增4股。

投资要点:

- **整体业绩表现:** 公司2023年整体业绩增长亮眼, 主要得益于在电商行业渗透率持续攀升、中国跨境电商政策扶持力度持续增强、产业结构加快升级转型的大背景下, 公司精准把握“数字化、精细化”发展契机, 积极布局“一体两翼”战略, 并以提升人效为核心不断强化自身数字化能力。
- **盈利能力稳步改善, 易佰网络计提超额业绩奖励:** 公司2023年实现归母净利率5.1%(YoY+0.2pct), 盈利能力持续优化。费用率方面, 公司2023年期间销售费用率23.4%(YoY-1pct), 管理费用率6.4%(YoY+0.9pct), 管理费用增长主要由于全资子公司易佰网络净利润超过2023年业绩承诺, 计提超额业绩奖励8859.8万元所致, 研发费用率1%(YoY-0.2pct)。
- **公司已形成“泛品+精品+跨境电商综合生态服务”业务组合:** 1) 泛品业务: 全链路持续优化, 重研发、强管控库存, 奠定基石地位, 2023年公司泛品业务在售产品SKU约104万款, 销售客单价约为107元。2) 精品业务: 以“精而美”为主, 以亚马逊平台为主要销售平台, 同步探索沃尔玛、TikTok等平台, 2023年公司精品业务在售SKU数量约636个, 销售客单价约为380元。3) “亿迈”跨境电商综合服务平台: 开放多元化合作模式, 涵盖“亚马逊半托管、Mercadolibre半托管、多平台赋能、亚马逊铺货AI广告、铺货供应链托管、亿迈云仓、拉美海外仓”七大核心服务项目, 助力卖家低成本、高效率开拓全球生意。

- **打造专属 AIGC 引擎，提升自动化、智能化运营水平：**1) AI 智能采购：能够分析海量聊天信息和找货数据，自动识别货品情况和价格趋势。以货品分析功能为例，累计分析约 4.4 万款产品的有货情况和 5,000 款产品的降价情况；2) AI 智能选品：重塑选品策略；3) AI 智能客服：2023 年智能邮件分类的准确率已提升至 90%，调用次数高达 131,401 次；4) AI 智能文案：以 Amazon 平台 2023 年 11 月的数据为例，总计节省 17,288 小时，效率大幅提升；5) 智能仓储：以产品换标环节为例，换标作业处理能力提升至 5,000 件/天，提升幅度达到 30%；6) 小易 AI 智能图片合成；7) 智能备货；8) 广告托管系统：能够自动拉取报表，确保数据准确及时，且拉取成功率高达 95% 以上，助力亿迈商户运营效率提升。
- **盈利预测和投资评级** 基于审慎性原则，暂不考虑拟收购通拓科技事项影响，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 86/106/123 亿元，对应同比增速为 31%/24%/16%；归母净利润分别为 4.5/5.5/6.7 亿元，对应同比增速为 36%/22%/21%；对应摊薄 EPS 为 1.57/1.91/2.31 元，对应 P/E 11/9/8X。看好长期公司在泛品业务的增长高确定性以及新业务（精品和亿迈生态平台）的快速拓展，维持“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济波动、跨境电商行业竞争加剧、境外经营和税收监管、国际货物运价上涨、存货管理、汇率波动、公司拟收购事项尚存在不确定性等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6518	8571	10624	12311
增长率(%)	48	31	24	16
归母净利润（百万元）	332	453	552	668
增长率(%)	53	36	22	21
摊薄每股收益（元）	1.15	1.57	1.91	2.31
ROE(%)	16	17	17	17
P/E	20.15	11.18	9.18	7.58
P/B	3.36	1.94	1.60	1.32
P/S	1.10	0.59	0.48	0.41
EV/EBITDA	15.32	7.34	5.58	4.03

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

事

附表：华凯易佰盈利预测表（暂不考虑收购事项影响）

证券代码:	300592		股价:	17.50	投资评级:	买入	日期:	2024/04/22	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	16%	17%	17%	17%	EPS	1.23	1.57	1.91	2.31
毛利率	37%	37%	39%	39%	BVPS	7.38	9.04	10.94	13.25
期间费率	30%	30%	31%	31%	估值				
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	20.15	11.18	9.18	7.58
成长能力					P/B	3.36	1.94	1.60	1.32
收入增长率	48%	31%	24%	16%	P/S	1.10	0.59	0.48	0.41
利润增长率	53%	36%	22%	21%					
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	2.04	2.29	2.34	2.36	营业收入	6518	8571	10624	12311
应收账款周转率	18.68	17.30	15.59	15.19	营业成本	4109	5398	6489	7481
存货周转率	5.70	6.47	7.93	9.35	营业税金及附加	4	5	7	8
偿债能力					销售费用	1527	2006	2624	3041
资产负债率	34%	38%	34%	30%	管理费用	416	540	712	825
流动比	3.02	2.69	3.18	3.77	财务费用	-18	0	-3	-5
速动比	1.59	1.64	2.10	2.67	其他费用/（-收入）	65	86	138	160
					营业利润	409	550	683	827
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-2	1	1	1
现金及现金等价物	528	1092	1450	2012	利润总额	407	551	684	828
应收款项	395	595	767	854	所得税费用	59	77	109	132
存货净额	843	825	811	790	净利润	349	473	575	695
其他流动资产	252	451	559	654	少数股东损益	16	21	23	28
流动资产合计	2019	2963	3587	4310	归属于母公司净利润	332	453	552	668
固定资产	243	233	211	193					
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	946	956	962	972	经营活动现金流	366	561	367	581
长期股权投资	48	67	86	108	净利润	332	453	552	668
资产总计	3256	4219	4847	5583	少数股东损益	16	21	23	28
短期借款	1	6	10	13	折旧摊销	64	32	27	25
应付款项	437	615	649	603	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-35	48	-242	-148
其他流动负债	231	481	471	529	投资活动现金流	-136	-55	-35	-44
流动负债合计	668	1101	1130	1144	资本支出	-17	-36	-15	-22
长期借款及应付债券	170	180	185	191	长期投资	-23	-18	-20	-21
其他长期负债	284	304	324	344	其他	-96	0	0	0
长期负债合计	454	484	509	535	筹资活动现金流	-596	32	26	25
负债合计	1122	1585	1639	1679	债务融资	128	35	29	29
股本	289	289	289	289	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2134	2634	3208	3904	其它	-725	-3	-3	-4
负债和股东权益总计	3256	4219	4847	5583	现金净增加额	-340	565	358	562

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外研究分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外研究分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里巴巴、美团，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究助理，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，现任国海证券海外研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。