

华凯易佰 (300592)

2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩稳健增长，关注新兴平台及市场拓展

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,417	6,518	8,574	10,602	11,890
同比 (%)	112.88	47.56	31.54	23.66	12.15
归母净利润 (百万元)	216.98	332.16	440.18	578.88	652.43
同比 (%)	348.25	53.08	32.52	31.51	12.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	1.15	1.52	2.00	2.26
P/E (现价&最新摊薄)	23.46	15.32	11.56	8.79	7.80

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件**：2023 年公司收入 65.2 亿，同比增长 47.56%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 53%。24Q1，公司实现营收 16.97 亿元，同比增长 23.05%；归母净利润 8195 万元，同比增长 7.67%。
- **营收同比增长强劲，2024 年将拓展新兴平台及市场**：2023 年全年及 2024Q1，公司分别实现营收 65.2/17.0 亿元，同比增长 47.6%/23.0%。分业务来看，2023 年跨境电商业务实现营收 56.96 亿元，同比增长 38.6%；跨境电商综合服务收入为 7.86 亿元，同比增长 188.5%。2024 年，公司将持续拓展拉美等蓝海市场，并积极布局 tik tok、temu 等新兴平台，跨境电商业务有望稳健增长。2024 年，公司计划全年跨境出口电商业务板块营收在 85 亿元。
- **泛品 SKU 规模翻倍，亿迈生态平台增长亮眼**：公司泛品业务通过扩充 SKU 规模，以高性价比优势拓展市场，23 年 SKU 数及客单价均呈增长趋势，SKU 约 104 万款，规模实现翻倍，客单价同比增长 17%。精品业务方面，公司重点打造优势品类，SKU 数量约 636 个，客单价约 380 元。23 年，亿迈生态平台推出“半托管”服务模式，助力 160 家商户推进全球化布局。基于“一体两翼”战略布局，公司全面发展跨境出口电商业务，主业有望持续向好。
- **业绩奖励、激励等费用致利润率波动，数字技术将助力降本增效**：2023 年公司归母净利率为 5.1%，同比增加 0.2pct；2023Q4 及 2024Q1，公司归母净利率分别为 1.9%/4.8%，同比变动-3.48/-0.69pct。公司利润率波动，主因 2023 年，公司计提股份支付、超额业绩奖励等费用。2024 年，若完成业绩目标，公司预计将计提股权激励费用 7584 万元。2024 年，公司将延续精细化运营策略，依靠数字化手段不断优化业务运营效率和供应链响应速度，实现降本增效，预计将平滑股份支付及股权激励对利润率的影响。
- **盈利预测与投资评级**：跨境电商行业处于政策扶持、效率提升的阶段，公司保持“一体两翼”战略，丰富供给，抓住机遇；并持续拓展新兴市场及新兴平台，将共同助力公司业绩强劲增长。考虑到相关激励费用，我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 5.45/7.0 亿元下调为 4.4/5.8 亿元，预计 2026 年归母净利润为 6.5 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：海外需求下滑风险，汇率、运价波动风险，市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.60
一年最低/最高价	14.67/33.54
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	2,539.71
总市值(百万元)	5,089.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.71
资产负债率(% ,LF)	35.66
总股本(百万股)	289.18
流通 A 股(百万股)	144.30

相关研究

- 《华凯易佰(300592)：2023Q3 业绩点评：业绩持续增长，战略发展稳健》
2023-10-25
- 《华凯易佰(300592)：2023Q2 业绩点评：业绩持续超预期，看好公司效率持续提升》
2023-08-25

华凯易佰三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,019	2,417	3,061	3,832	营业总收入	6,518	8,574	10,602	11,890
货币资金及交易性金融资产	528	694	1,073	1,646	营业成本(含金融类)	4,109	5,468	6,822	7,651
经营性应收款项	427	515	637	714	税金及附加	4	6	7	8
存货	843	957	1,042	1,126	销售费用	1,527	2,009	2,484	2,786
合同资产	75	77	95	107	管理费用	416	499	522	576
其他流动资产	145	174	213	238	研发费用	65	77	91	107
非流动资产	1,237	1,221	1,224	1,215	财务费用	(18)	0	0	0
长期股权投资	48	64	88	107	加:其他收益	15	17	21	24
固定资产及使用权资产	328	310	304	292	投资净收益	8	10	13	14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	89	74	58	43	减值损失	(34)	(10)	(10)	(10)
商誉	641	641	641	641	资产处置收益	5	7	8	9
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	409	540	710	800
其他非流动资产	124	126	126	126	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	3,256	3,638	4,284	5,047	利润总额	407	540	710	800
流动负债	668	750	789	867	减:所得税	59	78	102	115
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	50	19	4	净利润	349	462	607	685
经营性应付款项	437	471	494	553	减:少数股东损益	16	22	29	32
合同负债	70	91	113	127	归属母公司净利润	332	440	579	652
其他流动负债	120	137	163	183	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.52	2.00	2.26
非流动负债	454	451	451	451	EBIT	387	540	710	800
长期借款	170	170	170	170	EBITDA	451	579	745	837
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.96	36.23	35.66	35.65
租赁负债	61	61	61	61	归母净利率(%)	5.10	5.13	5.46	5.49
其他非流动负债	223	220	220	220	收入增长率(%)	47.56	31.54	23.66	12.15
负债合计	1,122	1,201	1,240	1,318	归母净利润增长率(%)	53.08	32.52	31.51	12.71
归属母公司股东权益	2,134	2,415	2,994	3,647					
少数股东权益	0	22	50	83					
所有者权益合计	2,134	2,437	3,045	3,729					
负债和股东权益	3,256	3,638	4,284	5,047					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	366	334	436	603	每股净资产(元)	7.38	8.35	10.35	12.61
投资活动现金流	(136)	(13)	(26)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	289	289	289	289
筹资活动现金流	(596)	(160)	(31)	(15)	ROIC(%)	13.61	18.02	20.20	18.86
现金净增加额	(340)	167	379	572	ROE-摊薄(%)	15.57	18.22	19.33	17.89
折旧和摊销	64	40	35	38	资产负债率(%)	34.46	33.01	28.94	26.11
资本开支	(17)	(9)	(15)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.32	11.56	8.79	7.80
营运资本变动	(35)	(157)	(195)	(105)	P/B(现价)	2.38	2.11	1.70	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>