

华凯易佰 (300592.SZ)

上半年营收稳健增长，新业务投入等拖累业绩表现

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

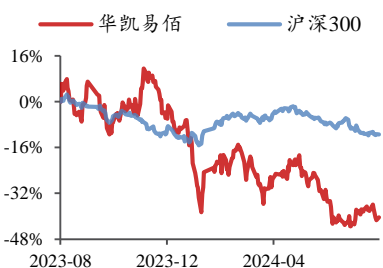
luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524040008

日期	2024/8/26
当前股价(元)	10.47
一年最高最低(元)	28.39/9.27
总市值(亿元)	42.39
流通市值(亿元)	38.36
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	3.66
近3个月换手率(%)	98.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一季度销售良好，毛利率同比下降影响利润增速——公司信息更新报告》
-2024.4.25

《2023年业绩增长良好，三驾马车持续驱动增长——公司信息更新报告》
-2024.4.19

《公布限制性股票激励计划，赋能公司成长——公司信息更新报告》
-2024.2.22

● 公司 2024H1 营收同比+17.6%、归母净利润同比-35.3%，业绩有所承压

公司发布半年报：2024H1 实现营收 35.19 亿元（同比+17.6%，下同）、归母净利润 1.35 亿元（-35.3%）；2024Q2 实现营收 18.22 亿元（+12.9%），归母净利润 0.53 亿元（-60.1%）。考虑新业务投入等因素，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.85/5.09/6.13 亿元（原值 4.46/5.52/6.79 亿元），对应 EPS 为 0.95/1.26/1.52 元，当前股价对应 PE 为 11.0/8.3/6.9 倍。我们认为，公司数智化体系深筑运营能力壁垒，未来巩固泛品优势，发力“精品+亿迈生态平台”等新业务，整合通拓科技，有望持续增长，估值合理，维持“买入”评级。

● 跨境电商营收增长稳健，新业务投入增加等因素拖累整体业绩表现

2024H1，公司跨境出口电商/跨境电商综合服务业务分别实现营收 30.3/4.9 亿元，分别同比增长 13.7%/54.1%；其中，泛品业务在售产品 SKU 约 108 万款，销售客单价约 107 元，精品业务在售 SKU 约 1284 款，销售客单价约为 385 元，亿迈生态平台业务合作商户共计 219 家。盈利能力方面，2024H1 公司毛利率为 36.7%（-1.6pct）；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 23.7%/6.7%/-0.2%，分别同比+0.8pct/+1.2pct/-0.1pct，其中，销售费用增长主要因为组建了多个新团队支持新领域业务发展导致投入增加、为销售旺季增加备货导致仓储费用增加，而管理费用增长主要因为增加限制性股票股份支付费用、易佰网络为拓展新业务增加投入、母公司收款费用增加等。

● 三大业务发展态势良好，积极布局新兴平台有望打开新的增长空间

公司已搭建“一体两翼”的战略布局，泛品、精品与亿迈生态平台业务发展态势良好，在保持传统渠道优势的基础上，积极布局新兴平台，有望打开新增长空间。

(1) **泛品**：保持数据化、系统化优势，积极布局 Temu、Shein 等新兴业务渠道；

(2) **精品**：积极把握平台红利，新探索的 TikTok 平台已成为增长的关键渠道；

(3) **亿迈生态平台**：持续助力业内卖家和跨行业卖家开拓海外市场。

● 风险提示：宏观经济波动、市场竞争加剧、平台政策变化、新业务不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	6,518	9,344	12,566	14,450
YOY(%)	112.9	47.6	43.4	34.5	15.0
归母净利润(百万元)	216	332	385	509	613
YOY(%)	347.4	53.6	16.0	32.2	20.5
毛利率(%)	37.9	37.0	33.3	32.3	32.1
净利率(%)	5.5	5.3	4.1	4.1	4.2
ROE(%)	10.4	16.3	16.0	17.8	18.0
EPS(摊薄/元)	0.53	0.82	0.95	1.26	1.52
P/E(倍)	19.6	12.8	11.0	8.3	6.9
P/B(倍)	1.9	2.0	1.8	1.5	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1923	2019	3109	3847	4317
现金	848	528	756	1017	1170
应收票据及应收账款	303	395	665	733	885
其他应收款	16	139	83	215	128
预付账款	35	32	64	65	83
存货	598	843	1342	1643	1797
其他流动资产	124	82	200	174	253
非流动资产	1205	1237	1358	1491	1571
长期投资	17	48	80	112	144
固定资产	265	243	335	438	487
无形资产	106	89	86	84	82
其他非流动资产	817	857	856	857	857
资产总计	3128	3256	4467	5339	5887
流动负债	623	668	1632	2071	2112
短期借款	62	1	530	912	724
应付票据及应付账款	352	437	759	874	1008
其他流动负债	208	231	343	285	380
非流动负债	168	454	432	409	375
长期借款	0	170	148	125	91
其他非流动负债	168	284	284	284	284
负债合计	790	1122	2064	2480	2487
少数股东权益	135	0	0	0	0
股本	289	289	405	405	405
资本公积	1691	1522	1407	1407	1407
留存收益	275	609	960	1414	1944
归属母公司股东权益	2203	2134	2404	2859	3400
负债和股东权益	3128	3256	4467	5339	5887

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	285	366	-5	122	567
净利润	244	349	385	509	613
折旧摊销	30	29	32	36	43
财务费用	-3	-18	-0	-0	-0
投资损失	3	-8	0	0	0
营运资金变动	-40	-73	-423	-424	-89
其他经营现金流	53	88	0	0	0
投资活动现金流	144	-136	-153	-169	-122
资本支出	9	24	121	138	90
长期投资	149	-23	-32	-32	-32
其他投资现金流	4	-89	0	0	0
筹资活动现金流	-82	-596	-142	-74	-104
短期借款	62	-62	529	383	-188
长期借款	-5	170	-22	-23	-34
普通股增加	0	0	116	0	0
资本公积增加	-54	-169	-116	0	0
其他筹资现金流	-84	-536	-649	-433	118
现金净增加额	360	-340	-300	-122	341

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417	6518	9344	12566	14450
营业成本	2742	4109	6228	8506	9806
营业税金及附加	4	4	9	13	14
营业费用	1088	1527	2009	2651	3020
管理费用	243	416	486	616	694
研发费用	52	65	93	126	145
财务费用	-3	-18	-0	-0	-0
资产减值损失	-10	-37	-80	-70	-65
其他收益	14	15	15	15	15
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	-3	8	0	0	0
资产处置收益	1	5	0	0	0
营业利润	286	409	453	599	722
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	0	4	0	0	0
利润总额	288	407	453	599	722
所得税	44	59	68	90	108
净利润	244	349	385	509	613
少数股东损益	28	16	0	0	0
归属母公司净利润	216	332	385	509	613
EBITDA	296	431	487	657	785
EPS(元)	0.53	0.82	0.95	1.26	1.52

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	112.9	47.6	43.4	34.5	15.0
营业利润(%)	591.5	43.2	10.7	32.2	20.5
归属于母公司净利润(%)	347.4	53.6	16.0	32.2	20.5
获利能力					
毛利率(%)	37.9	37.0	33.3	32.3	32.1
净利率(%)	5.5	5.3	4.1	4.1	4.2
ROE(%)	10.4	16.3	16.0	17.8	18.0
ROIC(%)	9.6	13.8	11.8	12.9	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	34.5	46.2	46.4	42.2
净负债比率(%)	-29.7	-7.3	4.9	7.7	-4.5
流动比率	3.1	3.0	1.9	1.9	2.0
速动比率	2.1	1.7	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	2.0	2.4	2.6	2.6
应收账款周转率	15.5	18.7	17.6	18.0	17.9
应付账款周转率	6.9	10.7	10.7	10.7	10.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.82	0.95	1.26	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.90	-0.01	0.30	1.40
每股净资产(最新摊薄)	5.44	5.27	5.94	7.06	8.40
估值比率					
P/E	19.6	12.8	11.0	8.3	6.9
P/B	1.9	2.0	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.4	9.5	8.9	6.8	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn