

新渠道发力实现快速发展，整体业绩承压

2024 年 08 月 27 日

► **业绩简述:** 24H1 实现收入 35.19 亿元/yoy+17.60%，归母净利润 1.35 亿元/yoy-35.31%，扣非归母净利润 1.30 亿元/yoy-32.36%。24Q2 实现收入 18.22 亿元/yoy+12.95%，归母净利润 0.53 亿元/yoy-60.12%，扣非归母净利润 0.53 亿元/yoy-55.80%。

► **亿迈平台保持高增，亚马逊平台平均订单价格有所提升。**分业务看，泛品业务和精品业务合计实现营业收入 30.26 亿元/yoy+13.73%；泛品业务在售产品 SKU 约 108 万款，客单价 107 元。精品业务以 Amazon 为主要销售平台，同步探索 Tiktok、Walmart 等平台，24 年上半年 Tiktok 已成为精品业务增长的关键渠道。亿迈生态平台合作商户拓展至 219 家，实现营业收入 4.92 亿元/yoy+54.11%。**分渠道看**，易佰网络通过 Amazon 平台开展跨境出口电商业务实现销售收入 25.60 亿元/yoy+12.49%，占营业收入的比例为 72.75%，Amazon 订单总数 1842 万个，平均订单金额为 139 元/同比+2.18 元。截至 24H1，易佰网络在 Amazon 实现销售的网店数量为 868 个，上半年新增 83 个，关闭 0 个，店均销售额 295 万元/yoy-6.69%。

► **积极布局新平台以及提前备货，仓储费用大幅提升。**24H1 毛利率 36.67%/-1.55pct，归母净利率 3.82%/-3.13pct。公司积极把握新兴平台红利，同时为海外电商平台即将迎来的销售旺季积极备货，截至 24H1，存货同比增长 69.21%，导致仓储费用同比增长 122.39%至 5059 万元，导致毛利率、净利率大幅下降。24Q2 毛利率 36.87%/-1.55pct，归母净利率 2.89%/-5.29pct。费用率方面，24H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.69%/6.71%/0.92%/-0.23%，同比+0.79%/+1.20%/-0.09%/-0.10pct。管理费用率同比增长，主要系电 2022 年员工持股计划及 2024 年限制性股票股份支付费用、母公司项目收款费用等因素，管理费用同比增长 43.25%至 2.36 亿元。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.54%/7.28%/0.89%/-0.37%，同比+2.55%/1.25%/-0.11%/-0.03pct。

► **完成通拓科技变更登记手续，持有 100%股份。**2024 年 7 月 4 日，公司发布《关于重大资产购买之标的资产完成过户的公告》，通拓科技已完成了工商变更登记手续，本次变更完成后，公司直接持有通拓科技 100%股权。未来将充分释放双方在资源、技术、经验等各方面的协同潜力，共同完善全球化市场布局，提升整体竞争力，为实现公司长期发展战略奠定坚实基础。

► **投资建议:** 公司以“泛品+精品+亿迈”三大业务驱动，泛品业务规模以地区扩张实现增长，通过信息化系统赋能实现降本增效，提升周转效率；精品业务已形成清洁电器、家电、宠物用品、灯具四大产品线，重点打造优势品类，以品牌带动产品客单价及销量良性循环，亿迈平台助理卖家开拓海外市场，享出海大行业红利。我们预计 24-26 年公司实现归母净利润 3.73/4.53/5.59 亿元，分别同比+12.3%/21.4%/23.5%，对应 PE 为 12/10/8X，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 存货跌价风险、汇率波动风险、海外需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,518	8,099	9,632	11,090
增长率 (%)	47.6	24.3	18.9	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	373	453	559
增长率 (%)	53.1	12.3	21.4	23.5
每股收益 (元)	0.82	0.92	1.12	1.38
PE	14	12	10	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.12 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 刘彦菁

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanqing@mszq.com

相关研究

1. 华凯易佰 (300592.SZ) 事件点评: 收购通拓科技, 协同发展助力公司优势持续扩大-2024/05/23
2. 华凯易佰 (300592.SZ) 2024 年一季报点评: 公司规模稳步扩张, 盈利能力环比改善-2024/04/25
3. 华凯易佰 (300592.SZ) 2023 年年报点评: 依托自主开发数据系统, 跨境电商毛利率与周转效率显著提升-2024/04/21
4. 华凯易佰 (300592.SZ) 事件点评: 发布三年股权激励计划, 收入 23-26 年目标 CAGR 20%-2024/02/21
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,518	8,099	9,632	11,090
营业成本	4,109	5,152	6,150	7,054
营业税金及附加	4	8	10	11
销售费用	1,527	1,895	2,215	2,528
管理费用	416	535	636	732
研发费用	65	83	107	131
EBIT	387	446	538	661
财务费用	-18	11	12	12
资产减值损失	-37	-12	-12	-13
投资收益	8	8	10	11
营业利润	409	439	533	658
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	407	439	532	657
所得税	59	66	80	99
净利润	349	373	453	559
归属于母公司净利润	332	373	453	559
EBITDA	451	511	607	730

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	528	825	1,227	1,582
应收账款及票据	395	655	779	896
预付款项	32	75	90	103
存货	843	992	1,015	1,067
其他流动资产	220	480	575	668
流动资产合计	2,019	3,027	3,686	4,317
长期股权投资	48	46	44	42
固定资产	243	253	263	273
无形资产	89	94	99	104
非流动资产合计	1,237	1,244	1,255	1,269
资产合计	3,256	4,271	4,941	5,586
短期借款	1	31	61	61
应付账款及票据	437	1,155	1,379	1,581
其他流动负债	231	313	356	398
流动负债合计	668	1,498	1,796	2,040
长期借款	170	170	220	220
其他长期负债	284	205	205	205
非流动负债合计	454	375	425	425
负债合计	1,122	1,873	2,221	2,465
股本	289	405	405	405
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,134	2,397	2,720	3,121
负债和股东权益合计	3,256	4,271	4,941	5,586

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.56	24.26	18.93	15.14
EBIT 增长率	36.64	15.13	20.83	22.74
净利润增长率	53.08	12.28	21.36	23.46
盈利能力 (%)				
毛利率	36.96	36.39	36.15	36.39
净利润率	5.10	4.61	4.70	5.04
总资产收益率 ROA	10.20	8.73	9.16	10.00
净资产收益率 ROE	15.57	15.56	16.64	17.90
偿债能力				
流动比率	3.02	2.02	2.05	2.12
速动比率	1.59	1.14	1.27	1.38
现金比率	0.79	0.55	0.68	0.78
资产负债率 (%)	34.46	43.87	44.95	44.13
经营效率				
应收账款周转天数	19.28	23.34	26.78	27.19
存货周转天数	63.15	64.12	58.73	53.12
总资产周转率	2.04	2.15	2.09	2.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.92	1.12	1.38
每股净资产	5.27	5.92	6.72	7.71
每股经营现金流	0.90	1.19	1.31	1.47
每股股利	0.40	0.32	0.39	0.48
估值分析				
PE	14	12	10	8
PB	2.1	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.70	8.56	7.21	6.00
股息收益率 (%)	3.60	2.88	3.50	4.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	349	373	453	559
折旧和摊销	64	65	68	69
营运资金变动	-35	10	-24	-71
经营活动现金流	366	482	531	594
资本开支	-17	-37	-38	-39
投资	-23	0	0	0
投资活动现金流	-136	-28	-28	-28
股权募资	0	0	0	0
债务募资	128	-1	80	0
筹资活动现金流	-596	-157	-102	-211
现金净流量	-340	297	402	355

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