

非金融公司 | 公司点评 | 华凯易佰 (300592)

营收稳健增长，利润率受新业务拓展等因素拖累



| 报告要点

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 80.78/98.03/114.99 亿元，对应增速分别为 23.94%/21.35%/17.30%；归母净利润分别为 3.42/4.40/5.37 亿元，对应增速分别为 3.09%/28.49%/22.03%；EPS 分别为 0.85/1.09/1.33 元/股，以 8 月 27 日收盘价计，对应 2024-2026 年 PE 分别为 13.1x、10.2x、8.4x。考虑到虽然新业务扩展等因素短期影响公司利润率，但是长期来看，随着公司发力“精品+亿迈平台”等业务，整合通拓科技，有望保持增长态势，且估值合理，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001

华凯易佰(300592)

营收稳健增长，利润率受新业务拓展等因素拖累

行业： 商贸零售/互联网电商
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 11.12 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 404.85/366.40
 流通A股市值(百万元) 4,074.33
 每股净资产(元) 5.44
 资产负债率(%) 39.28
 一年内最高/最低(元) 28.39/9.27

股价相对走势



相关报告

- 1、《华凯易佰(300592)：收购通拓100%股权草案落地，品类及渠道协同可期》2024.05.22
- 2、《华凯易佰(300592)：业绩持续增长，看好长期发展》2024.04.19



扫码查看更多

事件

公司发布2024年中报，2024H1营收35.19亿元（同比+17.6%），归母净利润1.35亿元（同比-35.3%）；2024Q2营收18.22亿元（同比+12.9%），归母净利润0.53亿元（同比-60.1%）。

➤ 跨境电商收入增长稳健，新渠道占比提升快

2024H1公司跨境出口电商/跨境电商综合服务分别实现营业收入30.3/4.9亿元，分别同比增长13.7%/54.1%；其中泛品业务销售客单价约为107元（23H1客单价约为104元）；精品业务销售客单价约为385元（23H1客单价约为441元）。分销售渠道看，公司Amazon平台销售收入25.6亿元，收入占比由23H1的76%下降至24H1的73%，主要系公司积极拓展Temu、Tik Tok等海外新兴第三方电商平台，降低对单个电商平台的依赖。

➤ 2024H1利润率受业务结构、新业务投入增加等因素拖累

2024H1毛利率36.7%（同比-1.6pct）；归母净利率3.8%（同比-3.1pct）。我们认为毛利率下滑主要系：1）毛利率较低的跨境电商综合服务收入占比提升，从23H1的12.0%提升到24H1的16.3%；2）部分品类毛利率或受到竞争加剧和运费上涨等因素影响，其中工业及商业用品毛利率同比下降4.76pct。期间费用率方面，公司销售费用率为23.7%（同比+0.8pct）；管理费用率为6.7%（同比+1.2pct）。其中销售费用增长主要系公司组建了多个支持新领域业务发展的团队、为销售旺季增加备货导致仓储费用提高；管理费用增长主要系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等。

➤ 新行业拓展助力长期发展，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为80.78/98.03/114.99亿元，对应增速分别为23.94%/21.35%/17.30%；归母净利润分别为3.42/4.40/5.37亿元，对应增速分别为3.09%/28.49%/22.03%；EPS分别为0.85/1.09/1.33元/股，以8月27日收盘价计，对应2024-2026年PE分别为13.1x、10.2x、8.4x。考虑到虽然新业务扩展等因素短期影响公司利润率，但是长期来看，随着公司发力“精品+亿迈平台”等业务，整合通拓科技，有望保持增长态势，且估值合理，维持“买入”评级。

风险提示：海外经济波动风险，行业竞争加剧风险，国际海运费用持续上涨风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4417	6518	8078	9803	11499
增长率(%)	112.88%	47.56%	23.94%	21.35%	17.30%
EBITDA(百万元)	342	453	480	592	696
归母净利润(百万元)	216	332	342	440	537
增长率(%)	347.39%	53.61%	3.09%	28.49%	22.03%
EPS(元/股)	0.53	0.82	0.85	1.09	1.33
市盈率(P/E)	20.8	13.6	13.1	10.2	8.4
市净率(P/B)	2.0	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.2	16.2	9.9	7.9	6.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月27日收盘价

1. 风险提示

- 1) 海外经济波动风险。**公司主要从事跨境出口电商业务，如果未来海外经济增长放缓或者出现系统性的金融危机，或将严重制约整个国外消费市场的需求，加剧公司经营压力。
- 2) 行业竞争加剧风险。**目前跨境出口电商行业尚处在起步阶段，竞争格局较为分散，新进入者为争夺流量可能加大市场投入，促使竞争态势加剧。
- 3) 国际海运费用持续上涨风险。**受巴以冲突的影响，途经苏伊士运河—红海航线的船只频繁遭到攻击，导致海运费用上涨。若未来巴以冲突持续加剧，海运费用可能长期维持在高位从而影响行业内相关公司的盈利能力。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	848	528	808	980	1254	营业收入	4417	6518	8078	9803	11499
应收账款+票据	415	470	583	707	830	营业成本	2742	4109	5137	6290	7424
预付账款	35	32	40	48	56	营业税金及附加	4	4	7	9	11
存货	598	843	1054	1291	1524	营业费用	1088	1527	1894	2268	2616
其他	28	145	180	219	257	管理费用	294	481	608	684	780
流动资产合计	1923	2019	2665	3246	3921	财务费用	-3	-18	10	8	2
长期股权投资	17	48	48	48	48	资产减值损失	-10	-37	-46	-56	-65
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	402	516	630
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	3833	4344	4953	利润总额	288	407	400	514	627
短期借款	62	1	123	60	0	所得税	44	59	58	74	90
应付账款+票据	352	437	546	668	789	净利润	244	349	342	440	537
其他	208	231	288	351	412	少数股东损益	28	16	0	0	0
流动负债合计	623	668	956	1079	1201	归属于母公司净利润	216	332	342	440	537
长期带息负债	42	231	178	126	76						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	126	223	223	223	223						
非流动负债合计	168	454	401	349	299						
负债合计	790	1122	1357	1428	1500						
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	223	322	665	1105	1642						
股东权益合计	2338	2134	2476	2916	3453						
负债和股东权益总计	3128	3256	3833	4344	4953						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	244	349	342	440	537
折旧摊销	57	64	69	69	66
财务费用	-3	-18	10	8	2
存货减少(增加为“-”)	-15	-245	-211	-237	-233
营运资金变动	-40	-73	-200	-223	-219
其它	43	290	206	231	227
经营活动现金流	285	366	217	289	381
资本支出	0	72	0	0	0
长期投资	149	-23	0	0	0
其他	-5	-186	5	5	5
投资活动现金流	144	-136	5	5	5
债权融资	28	128	68	-114	-110
股权融资	0	0	116	0	0
其他	-110	-724	-126	-8	-2
筹资活动现金流	-82	-596	58	-122	-113
现金净增加额	360	-340	280	172	274

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	112.88%	47.56%	23.94%	21.35%	17.30%
EBIT	1,084.97%	36.44%	5.47%	27.28%	20.55%
EBITDA	14,160.11%	32.57%	5.88%	23.34%	17.63%
归属于母公司净利润	347.39%	53.61%	3.09%	28.49%	22.03%
获利能力					
毛利率	37.92%	36.96%	36.40%	35.83%	35.44%
净利率	5.52%	5.35%	4.24%	4.49%	4.67%
ROE	9.81%	15.57%	13.83%	15.09%	15.55%
ROIC	13.35%	16.57%	14.99%	16.24%	17.51%
偿债能力					
资产负债率	25.26%	34.46%	35.40%	32.87%	30.28%
流动比率	3.1	3.0	2.8	3.0	3.3
速动比率	2.1	1.7	1.6	1.8	1.9
营运能力					
应收账款周转率	10.6	13.9	13.9	13.9	13.9
存货周转率	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9
总资产周转率	1.4	2.0	2.1	2.3	2.3
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.8	0.8	1.1	1.3
每股经营现金流	0.7	0.9	0.5	0.7	0.9
每股净资产	5.4	5.3	6.1	7.2	8.5
估值比率					
市盈率	20.8	13.6	13.1	10.2	8.4
市净率	2.0	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.2	16.2	9.9	7.9	6.4
EV/EBIT	14.6	18.9	11.6	8.9	7.0

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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