

# 华凯易佰 (300592)

## 2024Q2 业绩点评：利润短期承压，看好收购通拓科技的协同效应

买入 (维持)

2024年08月28日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071  
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4417	6518	8792	12367	13414
同比 (%)	112.88	47.56	34.89	40.67	8.47
归母净利润 (百万元)	216.98	332.16	395.52	545.06	604.59
同比 (%)	348.25	53.08	19.07	37.81	10.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.82	0.98	1.35	1.49
P/E (现价&最新摊薄)	20.75	13.55	11.38	8.26	7.45

### 投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 24H1 营收同比增长 17.6%至 35.2 亿元, 归母净利润同比下滑 35.3%至 1.3 亿元。24Q2 营收同比增长 13.0%至 18.2 亿元, 毛利率同比下滑 1.6pct, 归母净利润同比下滑 60.1%至 0.5 亿元。利润下滑主要系费用端增长较快: 24Q2 公司销售费用率同比增加 2.5pct, 管理费用率同比增加 1.3pct。
- **分业务来看:** (1) **分业务模式来看,** 24H1 泛品和精品业务收入同比增长 13.7%至 30.3 亿元, 在夯实主流电商平台实现稳定销售的同时, 大力拓展 Temu、Tik Tok 等海外热门电商平台; 亿迈生态平台业务收入同比增长 54.1%至 4.9 亿元, 合作商户拓展至 219 家。(2) **分平台来看,** 24H1 公司通过亚马逊平台开展跨境电商出口电商业务实现收入 23.6 亿元, 占营业收入的 72.8%, 亚马逊订单总数 1842.3 万单, 平均订单金额为 138.9 元; 实现销售的网点数量为 868 个。除亚马逊外, 公司通过其他第三方平台实现的销售收入占营收比例均不超过 13.5%。(3) **分品类来看,** 24H1 公司主要销售的品类均实现营收增长, 其中, 第一大品类为家居园艺, 营收同比增长 13.2%至 7.4 亿元, 毛利率同比提升 0.4pct 至 33.3%; 第二大品类为工业及商业用品, 营收同比增长 23.8%至 6.0 亿元, 毛利率同比下滑 4.8pct 至 31.9%; 第三大品类为汽车摩托车配件, 营收同比增长 25.8%至 5.5 亿元, 毛利率同比下滑 0.9pct 至 37.2%。
- **收购通拓科技, 扩大市场规模。** 截止 2024 年 7 月, 华凯易佰已累计支付华鼎股份 6.65 亿元股权转让款, 2024 年 7 月 2 日通拓科技完成工商变更手续, 成为华凯易佰全资子公司。通拓科技为一家泛供应链、泛品类的跨境出口电商企业, 依托中国供应链产品, 通过第三方电商平台以及 TOMTOP 自有电子商务销售平台, 将 3C 电子、摄影影音、家居户外数十个品类的商品销售给境外终端消费者, 线上营销网络覆盖美国、欧洲等。2022-2023 年, 通拓科技收入分别为 34.5 亿元、34.1 亿元, 销售净利润分别为 -3.1 亿元、-1.0 亿元。我们认为此次收购有助于公司进一步扩大业务规模, 完善新兴市场和重点区域的海外自营仓库布局, 挖掘市场潜力并提高市场占有率。
- **打造专属 AIGC 引擎, 持续提升自动化、智能化运营水平:** 公司致力于将 AI 应用于跨境电商领域, 搭建专属 AIGC 架构, 自研质量反馈监测系统。24H1, 公司通过 AIGC 引擎助力智能决策 14549 万次, 各平台文案生成 1407 万次, 类目推荐 1713 万次, 类目匹配度评估 9962 万条, 邮件分类优化 59 万条, 生成广告关键词 673 万条, 采购价格优化和找货信息分析 177 万条。
- **盈利预测与投资评级:** 由于研发投入对利润带来一定影响, 我们将 2024-2026 年归母净利润预测从 4.4/5.8/6.5 亿元下调至 4.0/5.5/6.0 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 11/8/7 倍, 我们看好公司的全品类全平台布局优势以及通拓科技收购带来的协同效应, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动的风险, 境外经营风险, 货运成本上涨风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.14
一年最低/最高价	9.27/28.39
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	4,081.66
总市值(百万元)	4,509.98

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(%LF)	39.28
总股本(百万股)	404.85
流通 A 股(百万股)	366.40

### 相关研究

《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》

2024-04-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>2,019</b>	<b>2,403</b>	<b>3,127</b>	<b>3,829</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,518</b>	<b>8,792</b>	<b>12,367</b>	<b>13,414</b>
货币资金及交易性金融资产	528	622	786	1,343	营业成本(含金融类)	4,109	5,690	8,111	8,774
经营性应收款项	427	528	744	807	税金及附加	4	7	8	9
存货	843	996	1,239	1,292	销售费用	1,527	2,060	2,848	3,089
合同资产	75	79	111	121	管理费用	416	499	680	738
其他流动资产	145	178	247	268	研发费用	65	77	91	107
<b>非流动资产</b>	<b>1,237</b>	<b>1,213</b>	<b>1,215</b>	<b>1,207</b>	财务费用	(18)	0	0	0
长期股权投资	48	64	88	107	加:其他收益	15	18	25	27
固定资产及使用权资产	328	310	304	292	投资净收益	8	11	15	16
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	10	11
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>409</b>	<b>485</b>	<b>668</b>	<b>741</b>
其他非流动资产	124	118	118	118	营业外净收支	(2)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,256</b>	<b>3,617</b>	<b>4,343</b>	<b>5,037</b>	<b>利润总额</b>	<b>407</b>	<b>485</b>	<b>668</b>	<b>741</b>
<b>流动负债</b>	<b>668</b>	<b>817</b>	<b>971</b>	<b>1,031</b>	减:所得税	59	70	96	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	42	91	60	45	<b>净利润</b>	<b>349</b>	<b>415</b>	<b>572</b>	<b>634</b>
经营性应付款项	437	491	587	635	减:少数股东损益	16	20	27	30
合同负债	70	94	132	143	<b>归属母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>396</b>	<b>545</b>	<b>605</b>
其他流动负债	120	142	192	208	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.98	1.35	1.49
非流动负债	454	375	375	375	EBIT	387	485	668	741
长期借款	170	170	170	170	EBITDA	451	525	704	779
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.96	35.28	34.41	34.60
租赁负债	61	61	61	61	归母净利率(%)	5.10	4.50	4.41	4.51
其他非流动负债	223	144	144	144	收入增长率(%)	47.56	34.89	40.67	8.47
<b>负债合计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,192</b>	<b>1,346</b>	<b>1,406</b>	归母净利润增长率(%)	53.08	19.07	37.81	10.92
归属母公司股东权益	2,134	2,405	2,950	3,555					
少数股东权益	0	20	46	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,134</b>	<b>2,425</b>	<b>2,996</b>	<b>3,631</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,256</b>	<b>3,617</b>	<b>4,343</b>	<b>5,037</b>					

  

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	261	217	585	每股净资产(元)	7.38	5.94	7.29	8.78
投资活动现金流	(136)	(12)	(23)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	(596)	(166)	(31)	(15)	ROIC(%)	13.61	16.10	18.96	17.64
现金净增加额	(340)	95	163	557	ROE-摊薄(%)	15.57	16.45	18.48	17.01
折旧和摊销	64	40	35	38	资产负债率(%)	34.46	32.96	31.00	27.91
资本开支	(17)	(8)	(14)	(9)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.55	11.38	8.26	7.45
营运资本变动	(35)	(190)	(376)	(70)	P/B(现价)	1.51	1.87	1.53	1.27

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>