

华凯易佰 (300592.SZ)

跨境业务平稳增长，通拓并表实现扭亏

事件: 10月25日,公司公布2024年三季报,2024Q1-3实现营业收入61.15亿元/同比+28.75%,归母净利润1.89亿元/同比-36.74%,扣非归母净利润1.86亿元/同比-33.98%;单2024Q3实现营业收入25.96亿元/同比+47.72%,归母净利润0.55亿元/同比-40.01%,扣非归母净利润0.56亿元/同比-37.45%。

收入: 跨境业务平稳增长,积极布局海外新兴平台。1) 跨境业务平稳增长,通拓科技实现扭亏。收入端,2024Q3实现营业收入25.96亿元/同比+47.72%。其中:①易佰网络:全资子公司易佰网络2024Q3实现营收19.12亿元/同比+9.77%。②通拓科技:公司于7月收购通拓100%股权并于7月并表,通拓科技2024Q3实现营收6.77亿元,经过公司全面优化整合,实施降本增效等举措,已实现扭亏为盈。2) 积极布局海外新兴平台,亿迈合作商户稳步开拓。2024Q1-3 Temu平台实现营业收入0.92亿元, Tik Tok平台营业收入1.09亿元, Walmart平台营业收入1.01亿元,自2024Q3开始新兴平台的销量快速增长,预计未来业绩将实现显著提升。亿迈业务实现收入7.24亿元,合作商户拓展至263家/环比+44家。

财务: 受合并通拓、新兴平台业务拓展等因素影响,盈利水平短期承压。1) 毛利端,2024Q3公司整体毛利率同比-4.08pct至33.03%,主要系精品、亿迈业务拓展,及通拓合并毛利率偏低,拉低整体毛利水平;2) 费用端,2024Q3整体期间费用率同比-0.09pct至30.71%,公司销售/管理/研发/财务费用率同比+1.59pct/-1.58pct/-0.13pct/+0.03pct至24.66%/4.92%/0.83%/0.30%,其中销售费用增长主要系:①公司合并通拓科技,②公司拓展新兴平台导致推广费用短期持续增长,③公司为Q4销售旺季备货导致存货水平较年初提升139.06%,仓储仓租费用有所提高。管理费用增长主要系:①合并通拓科技,②易佰网络组建全新业务团队带来人力成本增长,③股权支付费用、收购通拓中介费用、母公司增加收款费用等;3) 盈利端,受上述因素影响,2024Q3归母净利率同比-3.08pct至2.11%。

管理: 新老班组成完成交接,有望进一步聚焦跨境业务、激发核心团队潜力。8月12日,公司完成第四届董事会换届选举,董事长由周新华变更为胡范金,并聘请周新华为终身名誉董事长。此次换届后公司有望进一步聚焦跨境电商业务,激发核心经营团队潜力。9月27日,公司公告周新华先生的一致行动人罗晔女士拟分别将5.75%/5.91%股权协议转让给胡范金董事长/庄俊超董事,此次变动后公司无实际控制人。

投资建议: 公司为知名跨境电商卖家,泛品为基,同时积极拓展精品、亿迈等新业务模式,深入研发提升数据化能力,渠道拓展、品类优化,业绩持续高增;2024年公司收购通拓科技并公布新股权激励计划,行业旺季即至,业绩有望拐点向上。参考2024Q3业绩,我们预计公司2024-2026年将实现营业收入90.31/117.44/128.41亿元,归母净利润3.49/4.74/6.20亿元,EPS为0.86/1.17/1.53元/股,对应PE为15.0x/11.1x/8.5x,维持“买入”评级。

风险提示: 1) 宏观经济影响; 2) 市场竞争激烈; 3) 业务拓展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,417	6,518	9,031	11,744	12,841
增长率 yoy (%)	112.9	47.6	38.6	30.0	9.3
归母净利润(百万元)	217	332	349	474	620
增长率 yoy (%)	-348.3	53.1	5.0	36.0	30.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.54	0.82	0.86	1.17	1.53
净资产收益率(%)	10.5	16.3	14.7	17.0	18.6
P/E(倍)	24.2	15.8	15.0	11.1	8.5
P/B(倍)	2.4	2.5	2.2	1.9	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2024年10月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	互联网电商
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	12.95
总市值(百万元)	5,242.75
总股本(百万股)	404.85
其中自由流通股(%)	90.50
30日日均成交量(百万股)	8.73

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

相关研究

1、《华凯易佰(300592.SZ):收购通拓科技,旺季即至,业绩有望拐点向上》 2024-07-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1923	2019	3108	3966	3965
现金	848	528	1112	1446	1581
应收票据及应收账款	303	395	572	686	689
其他应收款	16	139	76	203	102
预付账款	35	32	61	60	72
存货	598	843	1206	1490	1440
其他流动资产	124	82	82	82	82
非流动资产	1206	1237	2475	3769	3998
长期投资	17	48	80	111	144
固定资产	265	243	738	1390	1710
无形资产	106	89	96	104	115
其他非流动资产	818	857	1562	2163	2029
资产总计	3129	3256	5583	7735	7964
流动负债	623	668	2685	4382	4137
短期借款	62	1	1642	3272	2922
应付票据及应付账款	352	437	685	790	813
其他流动负债	208	231	359	320	402
非流动负债	167	454	530	565	491
长期借款	0	170	246	282	207
其他非流动负债	167	284	284	284	284
负债合计	790	1122	3216	4947	4628
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	277	609	917	1318	1810
归属母公司股东权益	2205	2134	2367	2788	3335
负债和股东权益	3129	3256	5583	7735	7964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	285	366	265	40	901
净利润	245	349	349	474	620
折旧摊销	30	29	25	28	27
财务费用	-3	-18	45	25	25
投资损失	3	-8	-3	-3	-4
营运资金变动	-40	-73	-149	-482	237
其他经营现金流	52	88	-3	-3	-4
投资活动现金流	144	-136	-1257	-1316	-249
资本支出	9	24	1206	1262	197
长期投资	149	-23	-31	-31	-33
其他投资现金流	302	-134	-82	-85	-85
筹资活动现金流	-82	-596	-65	-20	-168
短期借款	62	-62	0	0	0
长期借款	-5	170	76	35	-74
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	-141	-55	-94
现金净增加额	360	-340	-1057	-1296	484

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4417	6518	9031	11744	12841
营业成本	2742	4109	5842	7685	8352
营业税金及附加	4	4	8	9	10
营业费用	1088	1527	2171	2838	3055
管理费用	243	416	503	560	592
研发费用	52	65	74	91	102
财务费用	-3	-18	45	25	25
资产减值损失	-10	-37	-5	-4	-1
其他收益	14	15	12	13	13
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	-3	8	3	3	4
资产处置收益	1	5	2	3	3
营业利润	286	409	411	557	728
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	0	4	2	2	3
利润总额	288	407	410	557	727
所得税	43	59	62	83	107
净利润	245	349	349	474	620
少数股东损益	28	16	0	0	0
归属母公司净利润	217	332	349	474	620
EBITDA	296	431	436	585	754
EPS (元)	0.54	0.82	0.86	1.17	1.53

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	112.9	47.6	38.6	30.0	9.3
营业利润(%)	591.5	43.2	0.3	35.7	30.7
归属于母公司净利润(%)	-348.3	53.1	5.0	36.0	30.7
获利能力					
毛利率(%)	37.9	37.0	35.3	34.6	35.0
净利率(%)	4.9	5.1	3.9	4.0	4.8
ROE(%)	10.5	16.3	14.7	17.0	18.6
ROIC(%)	9.4	13.4	7.7	7.1	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.2	34.5	57.6	64.0	58.1
净负债比率(%)	-27.9	-4.4	44.8	86.7	55.8
流动比率	3.1	3.0	1.2	0.9	1.0
速动比率	1.9	1.6	0.7	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	2.0	2.0	1.8	1.6
应收账款周转率	15.5	18.7	18.7	18.7	18.7
应付账款周转率	6.8	10.4	10.4	10.4	10.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.82	0.86	1.17	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.90	0.65	0.10	2.23
每股净资产(最新摊薄)	5.45	5.27	5.85	6.89	8.24
估值比率					
P/E	24.2	15.8	15.0	11.1	8.5
P/B	2.4	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	16.0	11.9	14.5	13.1	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年10月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com