

增持 (维持)

华凯易佰 (300592)

通拓并表贡献收入增量, Q3 利润在整合开拓下短期承压

2024年11月12日

市场数据

市场数据日期	2024-11-08
收盘价(元)	12.82
总股本(百万股)	404.85
流通股本(百万股)	366.40
净资产(百万元)	2229.44
总资产(百万元)	4528.29
每股净资产(元)	5.48

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证社服&零售】华凯易佰 2023 年报点评: 数字赋能跨境电商, 主营业务稳步增长

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

研究助理:

彭心瑶

pengxinyao@xyzq.com.cn

投资要点

- 事件:** 2024Q1-Q3 公司分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 61.15 亿元/1.89 亿元/1.86 亿元, 同比分别+28.75%/-36.74%/-33.98%; 公司 Q3 分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 25.96 亿元/0.55 亿元/0.56 亿元, 同比分别+47.72%/-40.01%/-37.45%。主系通拓并表及易佰网络收入同比增长带动。
- 通拓并表、新平台业务拓展及股份支付等因素致使 24Q3 公司短期利润承压。** 24Q3 公司归母净利润 0.55 亿元, 同比-40.01%, 销售毛利率/销售净利率分别为 33.03%/2.13%, 分别同比-4.08pct/-3.07pct。利润短期承压主要系 1) 合并通拓科技带来相关成本费用增长; 2) 易佰网络新平台推广费用、及组建全新业务团队带来人力成本增长; 3) 为销售旺季备货, 报告期末公司整体存货规模较年初增长 139.06%, 库存增加带来仓储费用增长, 其中易佰网络产生仓储费用 1.05 亿元, 同比增长 72.15%; 4) 产生股份支付费用 5948 万元, 以及收购通拓科技的中介费用、母公司增加收款费用等导致管理费用增长; 5) 新增并购贷款、贷款利息支出增加、本期汇率波动, 汇兑收益减少等因素, 财务费用有所提高。
- 通拓完成并表, 商品新渠道+服务新平台加速拓展。** 1) 公司 7 月完成通拓科技并表。24Q3, 通拓科技实现营业收入 6.77 亿元, 经过公司全面优化整合, 提高运营效率、强化成本控制、优化资源配置等举措, 通拓科技在 Q3 迅速改善财务状况, 已成功实现扭亏为盈。2) 易佰网络 24Q1-Q3 单季度分别实现营业收入 16.97 亿元/18.24 亿元/19.12 亿元, Q3 单季度环比+4.86%。24Q1-Q3 单季度分别实现归母净利润 1.02 亿元/0.83 亿元/0.71 亿元, Q3 单季度环比-14.41%。3) 公司积极布局 Temu、Tik Tok、WalMart 等海外热门电商平台。24Q1-3 公司在 Temu 平台/Tik Tok 平台/WalMart 平台分别实现营业收入 0.92 亿元/1.09 亿元/1.01 亿元。自 2024Q3, 公司在新兴平台的销量呈现快速增长态势, 预计未来将迎来显著的业绩提升。4) 报告期内, 亿迈生态平台合作商户已拓展至 263 家, 实现营业收入 7.24 亿元。
- 盈利预测与评级:** 适当调整 2024-2026 年公司营业收入预测为 90.40/110.47/135.50 亿元, 归母净利润预测为 3.29/4.31/6.05 亿元, 2024 年 11 月 8 日股价对应 PE 为 23.1/17.6/12.6 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险、政策风险、竞争加剧风险、平台集中度较高风险等。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6518	9040	11047	13550
同比增长	47.6%	38.7%	22.2%	22.7%
归母净利润(百万元)	332	329	431	605
同比增长	53.1%	-0.8%	30.7%	40.5%
毛利率	37.0%	35.0%	35.5%	36.0%
ROE	15.6%	12.8%	15.1%	18.4%
每股收益(元)	0.82	0.81	1.06	1.49
市盈率	22.9	23.1	17.6	12.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2019	3038	3388	4179
货币资金	528	578	639	804
交易性金融资产	0	2	1	1
应收票据及应收账款	395	686	771	954
预付款项	32	71	76	93
存货	843	1472	1640	2019
其他	220	231	261	308
非流动资产	1237	1198	1187	1169
长期股权投资	48	33	35	37
固定资产	243	240	228	215
在建工程	0	1	1	1
无形资产	89	86	82	76
商誉	641	641	641	641
长期待摊费用	6	5	3	2
其他	210	193	197	197
资产总计	3256	4237	4575	5348
流动负债	668	1220	1151	1381
短期借款	1	152	23	24
应付票据及应付账款	437	874	928	1157
其他	231	195	200	201
非流动负债	454	447	555	669
长期借款	170	244	336	435
其他	284	203	218	234
负债合计	1122	1667	1706	2050
股本	289	405	405	405
资本公积	1522	1407	1407	1407
未分配利润	587	801	1117	1571
少数股东权益	0	3	9	18
股东权益合计	2134	2570	2869	3298
负债及权益合计	3256	4237	4575	5348

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	332	329	431	605
折旧和摊销	29	29	29	29
资产减值准备	34	172	31	86
资产处置损失	-5	-1	-1	-2
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	-11	4	8	8
投资损失	-8	-3	-3	-4
少数股东损益	16	3	5	9
营运资金的变动	-73	-683	-266	-485
经营活动产生现金流量	366	-258	251	261
投资活动产生现金流量	-136	-3	-11	-3
融资活动产生现金流量	-596	311	-179	-93
现金净变动	-340	50	61	165
现金的期初余额	838	528	578	639
现金的期末余额	498	578	639	804

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6518	9040	11047	13550
营业成本	4109	5876	7126	8672
税金及附加	4	7	8	10
销售费用	1527	2124	2596	3171
管理费用	416	524	674	827
研发费用	65	101	120	147
财务费用	-18	4	8	8
其他收益	15	12	13	13
投资收益	8	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	3	-8	0	0
资产减值损失	-37	-20	-20	-15
资产处置收益	5	1	1	2
营业利润	409	391	511	720
营业外收入	2	1	2	2
营业外支出	4	2	3	3
利润总额	407	390	510	719
所得税	59	57	74	105
净利润	349	333	436	614
少数股东损益	16	3	5	9
归属母公司净利润	332	329	431	605
EPS(元)	0.82	0.81	1.06	1.49

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	47.6%	38.7%	22.2%	22.7%
营业利润增长率	43.2%	-4.6%	30.9%	40.8%
归母净利润增长率	53.1%	-0.8%	30.7%	40.5%
盈利能力				
毛利率	37.0%	35.0%	35.5%	36.0%
归母净利率	5.1%	3.6%	3.9%	4.5%
ROE	15.6%	12.8%	15.1%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	39.3%	37.3%	38.3%
流动比率	3.02	2.49	2.94	3.03
速动比率	1.76	1.28	1.52	1.56
营运能力				
资产周转率	204.1%	241.3%	250.7%	273.1%
应收账款周转率	13.47	12.19	10.91	11.38
存货周转率	5.45	4.86	4.37	4.53
每股资料(元)				
每股收益	0.82	0.81	1.06	1.49
每股经营现金	0.90	-0.64	0.62	0.65
每股净资产	5.27	6.34	7.06	8.10
估值比率(倍)				
PE	22.9	23.1	17.6	12.6
PB	3.6	3.0	2.7	2.3

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn