

公司研究 | 点评报告 | 华凯易佰 (300592.SZ)

华凯易佰 2024 年三季度报点评：业绩端阶段性波动，新渠道培育较快

报告要点

2024Q3 公司营业收入达到 26.0 亿元，同比增长 48%，归母净利润达到 0.55 亿元，同比下降 40%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BU258



罗祎

SAC: S0490520080019



秦意昂

华凯易佰 (300592.SZ)

华凯易佰 2024 年三季度报点评：业绩端阶段性波动，新渠道培育较快

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024Q3 公司营业收入达到 26.0 亿元，同比增长 48%，归母净利润达到 0.55 亿元，同比下降 40%。

事件评论

- **收入端，2024Q3，公司完成通拓科技收购且实现并表，以及积极布局新渠道业务，收入端实现较快增长。**2024Q3，公司营业收入同比增长 48%，收入端保持较高增长，主要来自于：1) 2024 年 7 月 2 日，公司完成收购通拓科技 100% 股权事项，通拓科技自 2024 年 7 月起纳入公司合并财务报表，且实现 6.77 亿元收入，并实现扭亏为盈；2) 易佰网络方面：2024Q3 公司实现营业收入 19.1 亿元，同比增长 9.8%，增速环比 Q2 放缓，预计因亿迈业务以及泛品业务有所放缓，此外，由于 Q3 公司积极布局 Temu、Tik Tok、WalMart 等新兴渠道，2024Q1-Q3 分别实现营收 9158、10927、10074 万元，增长势能较快。
- **盈利端，2024Q3，由于公司新渠道仍处于培育期，由于股权激励费用摊销、新增并购贷款利息支出等因素下，单三季度业绩端放缓较多。**2024Q3，公司毛利率同比下降 4.1 个百分点，预计收购通拓科技，成本端增幅高于收入端增长；费用端，公司销售费用率同比提升 1.6 个百分点，主要系合并通拓科技、易佰网络新平台推广费用增长、库存增加带来的仓储费用增长等，而管理费用率下降 1.6 个百分点，主要系易佰网络组建全新业务团队带来人力成本增长，以及收购通拓科技产生的中介费用、母公司增加收款费用、限制性股票股份支付费用等，以及 Q3 财务费用同比增长 303 万元，主因 Q3 汇率波动所产生的汇兑损益。整体来看，由于公司新渠道仍处于培育期，人力和推广费用增幅较大，以及公司开展股权激励、新增并购贷款利息支出等因素下，单三季度业绩端放缓较多。
- **2024Q1-Q3，公司新渠道培育渐入佳境，将成为公司新一轮的成长动力。**2024Q1-Q3，公司积极布局 Temu、Tik Tok、WalMart 等海外热门电商平台。其中，Temu 平台实现营业收入 9158 万元，Tik Tok 平台营业收入 10927 万元，WalMart 平台营业收入 10074 万元。自 2024 年第三季度，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。同时，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。
- **投资建议：**2024Q3 公司业绩放缓较多，主要由于新业务仍处于培育期，以及较多非经营性的费用和损失扰动利润，考虑新业务渐入佳境，temu 渠道收入环比起量显著，预计未来规模效应体现后会逐步摊薄费用率，此外通拓科技并表已经实现扭亏转盈，有助于后续收入和利润的持续增厚，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.5、5.3、6.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、跨境新平台快速增长，电商格局加剧对公司业务产生影响；
- 2、海外政策监管扰动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.26
总股本(万股)	40,485
流通A股/B股(万股)	36,640/0
每股净资产(元)	5.48
近12月最高/最低价(元)	28.39/9.27

注：股价为 2024 年 11 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华凯易佰 2024 年中报点评：单二季度业绩承压，期待新业务孵化以及通拓科技提质增效》2024-09-08
- 《华凯易佰 2024Q1 点评：收入增长保持稳健，管理费用波动影响阶段业绩》2024-05-15
- 《华凯易佰 2023 年年报点评：泛品业务稳健发展，新业务加速推进》2024-04-23

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、跨境新平台快速增长，电商格局加剧对公司业务产生影响。近期跨境四小龙平台包括 Tiktok、Temu、Shein、Aliexpress 快速崛起，且平台客单价或与公司部分品类价格带、结构相仿，或对公司原有泛品业务形成影响。
- 2、海外政策监管扰动。若海外政府监管政策趋严，以及亚马逊平台对于合规审查的力度进一步加大，或对公司产品价格竞争力、经营稳定性产生影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6518	9113	13260	15591	货币资金	528	619	724	1143
营业成本	4109	5930	8819	10384	交易性金融资产	0	2	4	6
毛利	2409	3182	4441	5207	应收账款	395	487	717	847
%营业收入	37%	35%	33%	33%	存货	843	1212	1795	2101
营业税金及附加	4	6	4	4	预付账款	32	59	88	104
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	220	123	184	206
销售费用	1527	2141	2877	3336	流动资产合计	2019	2503	3512	4408
%营业收入	23%	23%	22%	21%	长期股权投资	48	48	48	48
管理费用	416	528	837	1015	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	7%	固定资产合计	243	240	237	233
研发费用	65	76	92	106	无形资产	89	89	89	89
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	641	641	641	641
财务费用	-18	4	30	32	递延所得税资产	62	53	53	53
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	154	153	153	153
加: 资产减值损失	-37	-23	-19	-19	资产总计	3256	3727	4734	5625
信用减值损失	3	-19	0	0	短期贷款	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	2	2	2	应付款项	424	659	980	1154
投资收益	8	5	7	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	409	401	605	719	应付职工薪酬	49	59	88	104
%营业收入	6%	4%	5%	5%	应交税费	54	109	159	187
营业外收支	-2	-5	0	0	其他流动负债	140	303	381	425
利润总额	407	396	605	719	流动负债合计	668	1131	1609	1870
%营业收入	6%	4%	5%	5%	长期借款	170	170	170	170
所得税费用	59	49	76	88	应付债券	0	0	0	0
净利润	349	347	528	631	递延所得税负债	10	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	332	348	528	631	其他非流动负债	274	215	215	215
少数股东损益	16	-1	0	0	负债合计	1122	1525	2003	2264
EPS (元)	1.23	0.86	1.31	1.56	归属于母公司所有者权益	2134	2204	2732	3363
					少数股东权益	0	-1	-1	-1
现金流量表 (百万元)					股东权益	2134	2202	2731	3362
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	3256	3727	4734	5625
经营活动现金流净额	366	356	149	464					
取得投资收益收回现金	4	5	7	7	基本指标				
长期股权投资	-32	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-17	-25	-20	-20	每股收益	1.23	0.86	1.31	1.56
其他	-91	1	0	0	每股经营现金流	1.27	0.88	0.37	1.15
投资活动现金流净额	-136	-19	-13	-13	市盈率	20.15	16.58	10.93	9.15
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.36	2.62	2.11	1.72
股权融资	0	-122	0	0	EV/EBITDA	15.32	13.09	8.23	6.45
银行贷款增加(减少)	108	0	0	0	总资产收益率	10.2%	9.3%	11.2%	11.2%
筹资成本	-5	-119	-30	-32	净资产收益率	15.6%	15.8%	19.3%	18.8%
其他	-699	-11	0	0	净利率	5.1%	3.8%	4.0%	4.0%
筹资活动现金流净额	-596	-252	-30	-32	资产负债率	34.5%	40.9%	42.3%	40.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-366	85	105	419	总资产周转率	2.04	2.61	3.13	3.01

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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

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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。