

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

傲基股份 (2519.HK)

投资评级

上次评级

姜文镗 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工制造行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱: luozheng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

傲基股份：仓配服一体化强化，关税扰动促份额提升

2025年3月30日

事件:公司发布2024年度业绩公告。公司2024年实现收入107.10亿元(同比+23.3%),扣非归母净利润5.04亿元(同比-4.1%),营收端增长良好,但利润端受海运成本、定价策略等因素影响略有承压。

跨境商品销售业务增长良好。24年公司跨境商品销售/物流解决方案业务分别实现营收82.68/24.41亿元,分别同比+17.6%/+47.7%,跨境物流业务快速增长,主要系公司在24年新增仓库面积约30万m²,年末仓库总面积达78万m²,在北美洲、欧洲合计拥有仓库33个,竞争力持续巩固。商品销售业务分品类看,家具家居及家用电器/电动工具/其他产品分别实现营收67.40/7.42/7.86亿元,分别同比+14.6%/+113.6%/-2.0%;家具家居作为公司主力品类保持稳健销售增长,电动工具通过品牌化战略布局实现靓丽增长,其他品类增长表现一般主要系公司品类重心调整所致。

盈利能力受物流成本、定价策略等影响有所波动,营运能力优化。2024年公司毛利率为30.8%(同比-3.7pct),商品销售业务毛利率为36.2%(同比-2.7pct),下降主要系物流成本上涨所致,物流解决方案业务毛利率为12.4%(同比-5.1pct),下降主要系开始运营新仓库并短暂调整价格以吸引新客户所致。费用方面,2024年公司销售/管理+研发/财务费用率分别为19.3%/4.9%/1.1%,分别同比-1.7pct/+0.2pct/+0.1pct。营运能力方面,公司24年存货周转天数减少,库存周转效率持续提升,彰显跨境电商头部品牌卖家的运营能力优势。现金流方面,公司24年实现经营活动所得现金净额5.35亿元。

品牌市占率持续提升,仓配服一体化强化。截至2024年年底,公司多个产品品类在亚马逊美国站的市占率名列前茅,如床架、书柜、床、斗柜、冰箱、电动螺丝刀等,且多个品类市场份额仍在持续提升。我们认为商品销售的成功一方面得益于公司优秀的供应链管理和产品开发能力,与多家制造合作伙伴保持稳定合作关系,利用自研供应链管理协同系统实现数字化信息连通,从而更好指导供应商订单制作及产品改进;另一方面,公司的物流解决方案业务也与商品销售业务实现良好协同效果,我们认为终端履约是海外中大件家具家居消费痛点,公司旗下子公司西邮智仓搭建全球仓储及物流网络,为中大件产品量身定制解决方案,帮助公司深筑品类竞争优势。

未来营收端有望延续良好增长,但利润端或仍面临波动。我们预计公司25年商品销售业务有望保持稳健增长,其中主力品类家具家居有望保持稳健增长,电动工具在品牌化战略下有望保持40%-50%的较快增速,其他品类则相对稳定,25Q1整体有望实现双位数销售增长;我们预计物流解决方案业务在公司持续投建海外仓的推动下有望保持较快增长。盈利能力方面,尽管我们预计今年以来运费成本有所下降,但关税因素或仍将带来较大不确定性,故利润端或仍面临波动。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.8/6.8/7.9 亿元, PE 分别为 7.3X/6.2X/5.3X。

风险因素: 关税政策变化、行业竞争加剧, 渠道拓展不及预期, 品类拓展不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10710	12896	15288	17881
(+/-) (%)	23%	20%	19%	17%
归母净利润 (百万元)	504	581	681	792
(+/-) (%)	-5%	15%	17%	16%
EPS	0.00	1.40	1.64	1.91
P/E	—	7.25	6.19	5.32

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	4,769	5,526	6,605	7,835	
现金	1,364	1,432	1,744	2,142	
应收账款及票据	1,269	1,529	1,812	2,119	
存货	1,445	1,794	2,139	2,513	
其他	690	771	910	1,060	
非流动资产	4,011	4,074	4,134	4,193	
固定资产	728	791	851	910	
无形资产	26	26	26	26	
其他	3,257	3,257	3,257	3,257	
资产总计	8,780	9,600	10,739	12,028	
流动负债	2,676	3,001	3,437	3,909	
短期借款	717	717	717	717	
应付账款及票据	1,524	1,794	2,139	2,513	
其他	435	490	581	679	
非流动负债	2,994	2,994	2,994	2,994	
长期债务	257	257	257	257	
其他	2,737	2,737	2,737	2,737	
负债合计	5,670	5,995	6,431	6,904	
普通股股本	415	415	415	415	
储备	2,664	3,142	3,823	4,616	
归属母公司股东权益	3,080	3,557	4,238	5,031	
少数股东权益	30	48	69	93	
股东权益合计	3,109	3,605	4,307	5,124	
负债和股东权益	8,780	9,600	10,739	12,028	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	535	422	611	728	
净利润	504	581	681	792	
少数股东权益	17	18	21	25	
折旧摊销	0	37	40	41	
营运资金变动及其他	14	-215	-132	-130	
投资活动现金流	382	-100	-100	-100	
资本支出	0	-100	-100	-100	
其他投资	382	0	0	0	
筹资活动现金流	397	-253	-199	-229	
借款增加	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	-253	-199	-229	
其他	397	0	0	0	
现金净增加额	551	69	311	399	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	10,710	12,896	15,288	17,881	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	7,413	9,226	11,003	12,925	
销售费用	2,072	2,321	2,675	3,093	
管理费用	390	374	443	519	
研发费用	130	142	161	179	
财务费用	122	108	156	177	
除税前溢利	631	725	850	989	
所得税	109	126	147	172	
净利润	521	599	702	817	
少数股东损益	17	18	21	25	
归属母公司净利润	504	581	681	792	
EBIT	753	833	1,006	1,165	
EBITDA	753	871	1,046	1,206	
EPS (元)	0.00	1.40	1.64	1.91	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	23.34%	20.42%	18.55%	16.96%	
归属母公司净利润	-5.21%	15.29%	17.20%	16.30%	
获利能力					
毛利率	30.79%	28.46%	28.03%	27.72%	
销售净利率	4.71%	4.51%	4.46%	4.43%	
ROE	16.38%	16.34%	16.08%	15.75%	
ROIC	15.24%	15.05%	15.75%	15.80%	
偿债能力					
资产负债率	64.58%	62.45%	59.89%	57.40%	
	-12.54%	-12.72%	-17.87%	-22.80%	
净负债比率					
流动比率	1.78	1.84	1.92	2.00	
	1.14	1.14	1.20	1.26	
速动比率					
营运能力					
总资产周转率	1.53	1.40	1.50	1.57	
应收账款周转率	10.31	9.22	9.15	9.10	
应付账款周转率	5.79	5.56	5.59	5.56	
每股指标 (元)					
每股收益	0.00	1.40	1.64	1.91	
每股经营现金流	1.29	1.02	1.47	1.75	
每股净资产	7.42	8.57	10.21	12.12	

研究团队简介

姜文铤，所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。