

华凯易佰 (300592.SZ)

26Q1 盈利强劲复苏，步入业绩释放期

事件：公司发布 2025 年年度报告、2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 91.33 亿元/同比+1.23%，归母净利润 1.47 亿元/同比-13.78%，扣非归母净利润 1.37 亿元/同比-15.07%；26Q1 实现营业收入 19.24 亿元/同比-16.05%，归母净利润 7154 万元/同比+574%扭亏，扣非归母净利润 6568 万元/同比+517.57%。分红预案：公司拟每 10 股派 2.5 元（含税），分红总额 9631 万元，分红比例 65.64%。

三大业务协同并进，库存优化成效显著。1) 泛品业务基本盘稳固：实现营收 63.64 亿元，占比 69.68%，在售 SKU 约 104 万款，客单价约 113 元。**2) 精品业务增长强劲：**实现营收 20.44 亿元，同比大增 49.96%，占比提升至 22.38%，在售 SKU 约 6385 款，客单价约 305 元。公司通过“内育+外购”双轮驱动，深耕宠物用品、家具家居等高潜力品类，并完成对深圳米品盛等公司的并购，加速精品品牌建设。**3) 亿迈生态平台持续拓展：**实现营收 7.22 亿元，合作商户增至 291 家。**4) 库存与供应链优化：**公司主动清理库存，库存减值风险降低，存货周转效率提升，为盈利能力恢复奠定基础。

经营质量持续改善，盈利能力显著增强。26Q1 营收同比下降 16.05% 属战略性主动调整，公司主动调整销售策略，适度降低促销力度，并根据库存健康度动态调整备货节奏；归母净利润同比扭亏为盈，大幅增长 574%，扣非净利润同增 517.57%，主要得益于库存结构优化和成本费用管控卓有成效。公司利润增长具有扎实的经营基础和可持续性，核心财务指标持续向好，为全年高质量发展目标的实现提供了有力支撑。

毛利率企稳回升，费用管控显现成效。1) 毛利率端，综合毛利率 33.42%/同比-0.44pct；但分季度看，改善趋势明显，26Q1 毛利率 35.85%/同比+4.37pct。**2) 费用端，**2025 年期间费用率 29.96%/同比-0.70pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别+0.34/-1.02/+0.04/-0.06pct；26Q1 期间费用率 32.27%/同比+0.97pct，其中销售/管理/研发/财务费用分别-0.42/-0.84/+0.15/+2.09pct，财务费用主因汇率波动影响产生汇兑损失增加。**3) 盈利端，**2025 年扣非归母净利润率 1.5%/同比-0.29pct，26Q1 扣非归母净利润率 3.41%/同比+4.10pct。

更新盈利预测，维持“买入”评级。公司拟收购香港纽瑞格核心经营资产，切入高附加值运动跨境电商赛道，精品化战略进一步落地。我们认为，公司艰难的去库存阶段已过，在“泛品+精品+生态”三轮驱动及 AI 技术赋能下，经营质量持续改善，盈利拐点已现。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润各 3.46 亿元、4.63 亿元、6.03 亿元，同比增长 135.6%、34.0%、30.2%。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响、市场竞争激烈、业务拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9,022	9,133	9,645	10,242	10,962
增长率 yoy (%)	38.4	1.2	5.6	6.2	7.0
归母净利润（百万元）	170	147	346	463	603
增长率 yoy (%)	-48.8	-13.8	135.6	34.0	30.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.42	0.36	0.85	1.15	1.49
净资产收益率 (%)	7.3	6.3	14.2	17.8	21.5
P/E (倍)	30.9	35.9	15.2	11.4	8.7
P/B (倍)	2.2	2.3	2.2	2.0	1.9

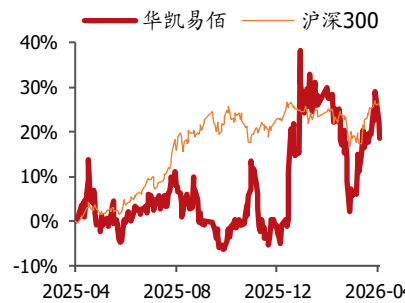
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	互联网电商
前次评级	买入
04月28日收盘价（元）	13.02
总市值（百万元）	5,264.79
总股本（百万股）	404.36
其中自由流通股（%）	86.28
30日日均成交量（百万股）	9.23

股价走势



作者

分析师	李宏科
执业证书编号：	S0680525090002
邮箱：	lihongke@gszq.com
分析师	毛弘毅
执业证书编号：	S0680525110003
邮箱：	maohongyi@gszq.com

相关研究

- 《华凯易佰 (300592.SZ)：主动调整业务节奏，库存显著优化》 2025-10-26
- 《华凯易佰 (300592.SZ)：跨境业务平稳增长，通拓并表实现扭亏》 2024-10-28
- 《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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2922	2262	2581	2880	3265
现金	404	651	549	858	1072
应收票据及应收账款	443	456	479	509	545
其他应收款	30	36	36	39	41
预付账款	72	38	53	51	56
存货	1819	956	1322	1284	1407
其他流动资产	153	125	143	139	143
非流动资产	1527	1700	1601	1511	1425
长期投资	46	52	52	52	52
固定资产	246	205	195	185	174
无形资产	195	181	164	146	129
其他非流动资产	1040	1262	1191	1128	1070
资产总计	4449	3962	4182	4391	4690
流动负债	1328	1069	1173	1208	1285
短期借款	122	2	2	2	2
应付票据及应付账款	598	455	534	544	586
其他流动负债	608	612	638	663	697
非流动负债	744	506	505	505	505
长期借款	477	342	342	342	342
其他非流动负债	267	164	163	163	163
负债合计	2072	1574	1678	1714	1791
少数股东权益	34	57	62	77	92
股本	405	404	404	404	404
资本公积	1309	1307	1307	1307	1307
留存收益	663	790	911	1070	1277
归属母公司股东权益	2343	2330	2441	2600	2808
负债和股东权益	4449	3962	4182	4391	4690

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-330	972	136	610	606
净利润	167	154	351	478	618
折旧摊销	100	110	90	90	86
财务费用	-2	-9	0	0	0
投资损失	-4	-8	-6	-8	-8
营运资金变动	-653	571	-312	46	-94
其他经营现金流			13	4	4
投资活动现金流	-302	-250	2	3	4
资本支出	-103	-204	-4	-4	-4
长期投资	-148	-3	0	0	0
其他投资现金流	-51	-43	6	8	8
筹资活动现金流	515	-511	-242	-304	-396
短期借款	121	-120	0	0	0
长期借款	307	-135	0	0	0
普通股增加	116	0	0	0	0
资本公积增加	-214	-1	0	0	0
其他筹资现金流	185	-254	-242	-304	-396
现金净增加额	-108	247	-102	310	214

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9022	9133	9645	10242	10962
营业成本	5968	6081	6405	6756	7198
营业税金及附加	6	5	6	6	7
营业费用	2264	2322	2334	2397	2455
管理费用	440	352	386	402	435
研发费用	66	71	73	78	83
财务费用	-4	-9	0	0	0
资产减值损失	-74	-97	0	0	0
其他收益	9	14	12	15	15
公允价值变动收益	0	-27	0	0	0
投资净收益	4	8	6	8	8
资产处置收益	2	0	1	1	1
营业利润	224	205	462	627	808
营业外收入	0	2	1	2	2
营业外支出	7	7	7	7	7
利润总额	217	200	456	621	802
所得税	50	46	105	143	185
净利润	167	154	351	478	618
少数股东损益	-3	7	5	15	14
归属母公司净利润	170	147	346	463	603
EBITDA	317	365	546	711	888
EPS (元/股)	0.42	0.36	0.85	1.15	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	1.2	5.6	6.2	7.0
营业利润(%)	-45.4	-8.3	125.1	35.8	28.9
归属母公司净利润(%)	-48.8	-13.8	135.6	34.0	30.2
获利能力					
毛利率(%)	33.9	33.4	33.6	34.0	34.3
净利率(%)	1.9	1.6	3.6	4.5	5.5
ROE(%)	7.3	6.3	14.2	17.8	21.5
ROIC(%)	5.2	6.6	11.3	14.6	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	39.7	40.1	39.0	38.2
净负债比率(%)	18.3	-2.1	1.9	-9.8	-16.4
流动比率	2.2	2.1	2.2	2.4	2.5
速动比率	0.7	1.1	0.9	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	2.3	2.2	2.4	2.4	2.4
应收账款周转率	21.5	20.3	20.6	20.7	20.8
应付账款周转率	11.7	11.5	13.0	12.5	12.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.36	0.85	1.15	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.82	2.40	0.34	1.51	1.50
每股净资产(最新摊薄)	5.79	5.76	6.04	6.43	6.94
估值比率					
P/E	30.9	35.9	15.2	11.4	8.7
P/B	2.2	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	19.6	11.9	9.7	7.0	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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 股份有限公司”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