



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月27日

基础数据

05月27日收盘价（元）	12.03
总市值（亿元）	48.64
总股本（亿股）	4.04

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

分析师：彭心瑶

S0190525060007
pengxinyao@xyzq.com.cn

华凯易佰(300592.SZ)

库存出清利润扭亏为盈，精品品牌矩阵加速构建

投资要点：

- **华凯易佰发布 2025 年年报及 2026 年一季报：**公司 2025 年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 91.33 亿元/1.47 亿元/1.37 亿元，同比分别+1.23%/-13.78%/-15.07%。公司 2025 年 Q4 营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 23.94 亿元/0.97 亿元/1.02 亿元。公司 2026 年 Q1 实现营收 19.24 亿元，同比下滑 16.05%，实现归母净利润/扣非归母净利润 0.72 亿元/0.66 亿元，成功扭亏为盈。
- **收入端主动调整策略致短期回落，精品业务贡献主要增量。**1) 2025 年公司跨境出口电商业务实现营收 84.08 亿元，同比+4.24%，占营业收入 92.06%；分业务看，泛品业务同比-4.97%（占比 69.68%），精品业务同比+49.96%（占比 22.38%），亿迈平台同比-23.20%（占比 7.91%）。2) 截至 2025 年末，公司存货规模已由 2024 年末的 18.19 亿元降至 9.56 亿元，同比下降 47.44%，库存风险基本出清。3) 2026Q1 营收有所下滑主要系公司聚焦利润导向，适度降低促销力度，属战略性主动调整所致。
- **库存优化与费用管控双管齐下，2026Q1 毛利率修复净利率转正。**公司 2025 年全年毛利率/净利率分别为 33.42%/1.69%，同比-0.44pct/-0.16pct；2026 年 Q1 毛利率/净利率分别为 35.85%/3.84%，同比+4.37pct/+4.53pct。2025 年公司毛利率有所波动，主要受海外贸易政策趋严、关税与非关税壁垒抬升等外部环境影响。2026Q1 净利率大幅改善主要得益于库存结构持续优化与销售费用、管理费用压降。
- **聚焦"精品品牌+AI 赋能"双引擎，并购整合加速品牌矩阵构建。**基于"聚焦主业、提质增效、AI 赋能、多元布局"的战略方向，并通过"并购—整合—孵化"快速获取市场地位与供应链能力，公司将持续聚焦宠物用品、家具家居、母婴玩具等高成长性的精品赛道，打造具有辨识度的自有品牌矩阵。公司以 AI 场景化落地作为技术研发重要方向，依托"易智万象"大模型与 AI Agent 基座，在视觉内容生成、客户服务优化、供应链采购管理、物流运营提升、选品决策支持等核心环节成功落地 AI 应用，运营效率持续增强。同时 2026 年 4 月，公司全资子公司易佰网络以 4655 万元增资深圳米品盛（持股 70%），收购其核心经营性资产，加速扩充品牌梯队。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2026-2028 年公司归母净利润为 3.33 亿元/4.09 亿元/4.85 亿元，2026 年 5 月 27 日收盘价对应 PE 为 14.6/11.9/10.0 倍。给予"增持"评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、境外经营和税收变化、平台政策变动

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9133	10962	12170	13266
同比增长	1.2%	20.0%	11.0%	9.0%
归母净利润（百万元）	147	333	409	485
同比增长	-13.8%	127.0%	22.9%	18.5%
毛利率	33.4%	33.2%	33.1%	32.9%
ROE	6.3%	13.7%	15.9%	17.7%
每股收益（元）	0.36	0.82	1.01	1.20
市盈率	33.2	14.6	11.9	10.0

数据来源：携宁，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
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2262	2779	3182	3509
货币资金	651	789	940	1081
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	456	548	608	663
预付款项	38	66	73	80
存货	956	1180	1334	1483
其他	160	195	225	200
非流动资产	1700	1574	1449	1451
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	205	178	147	158
在建工程	166	166	166	166
无形资产	181	155	129	103
商誉	828	828	828	828
其他	268	195	129	145
资产总计	3962	4353	4631	4959
流动负债	1069	1357	1463	1590
短期借款	2	52	32	42
应付票据及应付账款	455	610	679	742
其他	612	694	753	806
非流动负债	506	485	495	505
长期借款	342	322	332	342
其他	164	163	163	163
负债合计	1574	1842	1958	2095
股本	404	404	404	404
未分配利润	734	801	880	974
少数股东权益	57	74	95	120
股东权益合计	2388	2511	2673	2864
负债及权益合计	3962	4353	4631	4959

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	147	333	409	485
折旧和摊销	110	125	137	80
营运资金的变动	571	-136	-125	-69
经营活动产生现金流量	972	372	472	548
资本支出	-204	-24	-34	-105
长期投资	-3	0	0	0
投资活动产生现金流量	-250	-19	-28	-94
债权融资	-280	25	-10	20
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-511	-218	-293	-313
现金净变动	247	138	151	141

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9133	10962	12170	13266
营业成本	6081	7324	8142	8898
税金及附加	5	7	7	8
销售费用	2322	2701	2922	3157
管理费用	352	395	441	439
研发费用	71	88	89	98
财务费用	-9	-1	-1	0
投资收益	8	5	6	11
公允价值变动收益	-27	0	0	0
信用减值损失	-4	0	0	0
资产减值损失	-97	-13	-18	-21
营业利润	205	458	569	674
营业外收支	-5	-3	-3	-3
利润总额	200	455	566	671
所得税	46	105	136	161
净利润	154	350	430	510
少数股东损益	7	17	21	25
归属母公司净利润	147	333	409	485
EPS(元)	0.36	0.82	1.01	1.20

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	1.2%	20.0%	11.0%	9.0%
营业利润增长率	-8.3%	123.3%	24.3%	18.4%
归母净利润增长率	-13.8%	127.0%	22.9%	18.5%
盈利能力				
毛利率	33.4%	33.2%	33.1%	32.9%
归母净利率	1.6%	3.0%	3.4%	3.7%
ROE	6.3%	13.7%	15.9%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	39.7%	42.3%	42.3%	42.2%
流动比率	2.12	2.05	2.17	2.21
速动比率	1.07	1.02	1.09	1.10
营运能力				
资产周转率	2.17	2.64	2.71	2.77
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.82	1.01	1.20
每股经营现金	2.40	0.92	1.17	1.35
估值比率(倍)				
PE	33.2	14.6	11.9	10.0
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

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.xyq.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以及法律声明

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外大街甲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@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn