

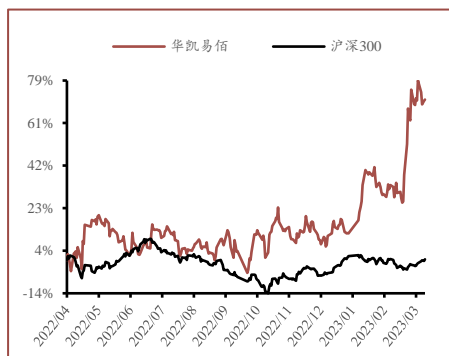
Q1 营收增速超预期，戴维斯双击在望

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-07
收盘价(元)	23.38
流通股本(亿股)	1.58
每股净资产(元)	7.51
总股本(亿股)	2.89

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001
yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liybo@ctsec.com

相关报告

1. 《泛品类跨境电商龙头，数字化驱动未来增长》 2023-01-30

核心观点

❖ **事件 1: 公司发布 2022 年业绩快报, 符合此前业绩预告。子公司易佰网络预计实现营收约 43.8 亿元, 净利润 2.8 亿元; 母公司收入 44.2 亿元, 归母净利润预计 2.1 亿元; 单 Q4 收入 13.6 亿元, 同比增长 34.9%; 归母净利 0.67 亿元, 同比大幅扭亏。**

❖ **事件 2: 公司发布 23 年一季度业绩预告, 子公司易佰网络营收超预期, 盈利能力持续修复。23Q1 易佰营收约 13-14 亿元, 同比+46%, 基本恢复至 2021 上半年水平。预计主要系欧美地区泛品类业务修复, 叠加新培育的精品及“亿迈”跨境电商综合服务业务步入成长期, 贡献增量收入。**

易佰网络 23Q1 实现净利润 0.9-1.1 亿元, 预计同比翻倍以上; 净利率约为 6.4-8.5%, 高于 22 年的 6.4%, 预计主要系行业超额库存、海运费、汇率等外部不利因素改善, 叠加公司海外仓库存压力释放所致。我们预计 23Q2 公司海外仓积压库存有望全面出清, 叠加新 SKU 上市, 全年净利率有望持续修复。

公司归母净利大幅修复, 母公司亏损有望逐步收敛。23Q1 母公司及其全资子公司预计产生亏损约 900 万元, 主要系管理费用支出, 预计未来母公司将持续进行战略收缩, 并推进原有业务回款; 公司归母净利预计 7550-9350 万元, 同增 117-169%; 扣非归母净利预计 7200-9000 万元, 同增 119-173%。

❖ **未来展望: Q1 奠定全年业绩基石, 拓品类+拓区域驱动下, 公司 23 年业绩高增有望持续。公司在亚马逊主营的泛品类业务主打“刚需+性价比”产品, 下游需求较为稳定, 叠加“易佰云”系统的高效率运营下, 公司全年业绩可期。目前公司 ChatGPT 应用已处测试验证阶段, 落地后在成本端有望进一步节省人力投入, 同时有望通过提升广告转化率、前端动销等优化运营效率。**

❖ **投资建议: 低估值+AI 应用+业绩修复, 维持增持评级。根据 23Q1 业绩超预期情况, 我们上调盈利预期, 预计 2023-2024 年公司营收分别为 60.9/74.8 亿元, 归母净利润分别为 4.1/5.0 亿元, 当前对应 PE 为 17/13 X, 给予增持评级。**

❖ **风险提示: 海外经济大幅衰退; 人民币汇率大幅波动; ChatGPT 落地不及预期; 行业竞争加剧。**

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	135	2075	4416	6089	7478
收入增长率(%)	-67.18	1435.08	112.82	37.90	22.82
归母净利润(百万元)	-62	-87	210	409	503
净利润增长率(%)	-882.91	-39.88	340.83	94.20	22.96
EPS(元/股)	-0.51	-0.43	0.73	1.41	1.74
PE	—	—	32.12	16.54	13.45
ROE(%)	-14.24	-4.19	9.81	16.99	17.28
PB	5.14	2.59	3.15	2.81	2.32

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (2023 年 4 月 7 日收盘价)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	135.16	2074.86	4415.68	6089.08	7478.36	成长性					
减:营业成本	111.07	1302.21	2723.13	3630.88	4451.08	营业收入增长率	-67.2%	1,435.1%	112.8%	37.9%	22.8%
营业税费	1.31	2.61	5.74	7.92	9.72	营业利润增长率	-727.9%	8.5%	486.8%	79.2%	16.4%
销售费用	21.52	579.58	1122.27	1532.74	1958.11	净利润增长率	-882.9%	-39.9%	340.8%	94.2%	23.0%
管理费用	40.32	149.63	338.18	520.60	575.52	EBITDA 增长率	-287.8%	109.9%	5,629.5%	61.6%	15.0%
研发费用	7.11	28.92	60.16	87.04	106.19	EBIT 增长率	-407.0%	51.3%	1,060.9%	66.8%	14.0%
财务费用	5.65	29.69	19.71	16.54	14.89	NOPLAT 增长率	-458.1%	-28.2%	-824.0%	79.5%	20.2%
资产减值损失	-4.91	-9.89	-5.00	-2.00	-1.00	投资资本增长率	-11.0%	282.0%	8.0%	12.6%	19.9%
加:公允价值变动收益	0.00	1.87	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	-14.5%	398.9%	3.8%	13.5%	21.7%
投资和汇兑收益	-0.08	2.95	1.18	2.17	5.10	利润率					
营业利润	-63.55	-58.18	225.05	403.33	469.50	毛利率	17.8%	37.2%	38.3%	40.4%	40.5%
加:营业外净收支	-2.33	-0.46	-2.95	-2.45	-1.95	营业利润率	-47.0%	-2.8%	5.1%	6.6%	6.3%
利润总额	-65.88	-58.64	222.10	400.88	467.55	净利润率	-46.2%	-3.9%	5.3%	7.5%	7.5%
减:所得税	-3.40	23.31	-11.78	-53.32	-90.95	EBITDA/营业收入	-36.1%	0.2%	6.3%	7.4%	6.9%
净利润	-62.48	-87.40	210.49	408.78	502.65	EBIT/营业收入	-40.2%	-1.3%	5.8%	7.0%	6.5%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	155.35	484.67	682.40	634.94	838.27	固定资产周转天数	124	48	26	20	16
交易性金融资产	0.00	159.26	209.26	309.26	409.26	流动营业资本周转天数	270	111	46	51	57
应收账款	211.83	266.64	588.96	420.38	925.38	流动资产周转天数	1609	299	208	168	190
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	738	42	35	30	33
预付帐款	8.32	30.46	65.36	86.03	106.15	存货周转天数	578	83	85	80	83
存货	18.70	583.27	697.65	909.07	1128.00	总资产周转天数	2711	337	278	237	228
其他流动资产	0.44	11.21	9.71	10.71	10.71	投资资本周转天数	1615	402	204	166	163
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	-14.2%	-4.2%	9.8%	17.0%	17.3%
长期股权投资	0.90	17.31	19.31	19.31	19.31	ROA	-6.8%	-2.9%	5.5%	9.8%	9.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-8.6%	-1.6%	10.9%	17.3%	17.4%
固定资产	45.74	272.71	310.56	330.72	327.81	费用率					
在建工程	182.48	2.52	0.02	0.02	0.01	销售费用率	15.9%	27.9%	25.4%	25.2%	26.2%
无形资产	24.68	119.17	115.95	111.97	106.93	管理费用率	29.8%	7.2%	7.7%	8.5%	7.7%
其他非流动资产	46.36	42.04	42.04	42.04	42.04	财务费用率	4.2%	1.4%	0.4%	0.3%	0.2%
资产总额	912.23	2969.04	3850.52	4179.80	5313.05	三费/营业收入	49.9%	36.6%	33.5%	34.0%	34.1%
短期债务	70.10	0.94	50.94	40.94	30.94	偿债能力					
应付帐款	238.53	454.86	982.35	933.95	1415.23	资产负债率	51.9%	26.3%	41.0%	38.4%	41.0%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	108.0%	35.7%	69.5%	62.2%	69.5%
其他流动负债	0.10	0.02	0.02	0.02	0.02	流动比率	1.45	2.89	1.88	2.08	2.03
长期借款	63.08	5.31	40.31	35.31	25.31	速动比率	0.93	1.60	1.14	1.07	1.17
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-8.86	-8.37	39.44	47.19	52.80
负债总额	473.56	780.58	1579.41	1603.19	2177.95	分红指标					
少数股东权益	0.00	101.45	124.83	170.25	226.10	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	122.38	289.18	279.31	271.01	271.01	分红比率					
留存收益	146.53	59.12	269.61	678.39	1181.05	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	438.67	2188.46	2271.11	2576.60	3135.11	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.51	-0.43	0.73	1.41	1.74
净利润	-62.48	-87.40	210.49	408.78	502.65	BVPS(元)	3.58	7.22	7.42	8.32	10.06
加:折旧和摊销	5.56	31.35	23.46	24.61	32.32	PE(X)	—	—	32.1	16.5	13.5
资产减值准备	13.21	55.21	8.00	4.50	3.00	PB(X)	5.1	2.6	3.2	2.8	2.3
公允价值变动损失	0.00	-1.87	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	6.14	28.98	6.46	9.00	9.17	P/S	16.7	2.6	1.5	1.0	0.8
投资收益	0.08	-2.95	-1.18	-2.17	-5.10	EV/EBITDA	-46.3	1035.3	22.6	14.1	11.8
少数股东损益	0.00	5.45	23.39	45.42	55.85	CAGR(%)					
营运资金的变动	65.93	271.96	120.00	-207.91	-209.94	PEG	—	—	0.1	0.2	0.6
经营活动产生现金流量	28.20	322.62	393.56	284.68	389.90	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-28.56	-257.17	-138.14	-179.44	-172.40	REP					
融资活动产生现金流量	-3.80	287.42	-57.68	-152.70	-14.17						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

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

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。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。