

华凯易佰(300592)

收购通拓100%股权草案落地，品类及渠道协同可期

事件：

2024年5月21日，公司发布《重大资产购买报告书(草案)》，拟以现金7亿元购买华鼎股份持有的通拓科技100.00%股权，并签署《股权收购协议》。本次交易完成后，通拓科技将成为公司全资子公司，纳入公司合并报表范围内。

➤ 通拓科技销售商品以家居类为主，销售渠道涵盖独立站+第三方平台

1) 通拓科技主营业务为 B2C 跨境出口电商，销售商品以家居类、电子类为主，23 年主营业务收入占比分别为 78.78%/17.09%。2) 通拓科技借助第三方电商平台以及 TOMTOP 自营网站向海外终端消费者销售商品，形成了“泛渠道”“泛品类”的销售模式。2023 年亚马逊、速卖通、美客多、ebay、Shopee 前 5 大电商销售平台主营业务收入占比分别为 48.87%/14.29%/8.21%/5.26%/4.63%。3) 业绩方面，通拓科技此前因 2021 年亚马逊“封号潮”以及 Paypal 划扣、冻结资金事件影响计提坏账准备金额较大，导致经营业绩承压，2022 年/2023 年/2024Q1 营业收入分别为 34.47 亿元/34.13 亿元/7.79 亿元；净利润分别为-3.10 亿元/-1.00 亿元/-0.02 亿元。

➤ 交易完成后公司 SKU 规模显著扩充，上游议价能力进一步增强

华凯易佰执行“泛品+精品+亿迈生态平台”三项业务并行战略，本次交易完成后，泛品业务 SKU 规模显著扩充，在扩大市场份额的同时，华凯易佰对上游供应链的把控能力和议价能力也将进一步增强。商品和物流服务的采购价格是决定跨境电商公司毛利率水平的重要因素之一，随着 SKU 规模的扩充，公司有望从供应链端降本增效，增强盈利能力。

➤ 盈利预测、估值与评级

华凯易佰未来收购通拓科技后有望通过整合双方现有供应链渠道、业务资源及技术优势实现优势互补，从而提升跨境电商业务的综合竞争力。我们预计公司 2024-26 年营收分别为 85.27/105.31/125.91 亿元，对应增速分别为 30.82%/23.50%/19.56%；归母净利润分别为 4.50/5.78/6.72 亿元，对应增速分别为 35.47%/28.45%/16.30%，EPS 分别为 1.11/1.43/1.66 元/股，3 年 CAGR 为 26%。我们参考可比公司，给予公司 2024 年 16 倍 PE，目标价 17.78 元，维持“买入”评级。

风险提示：海外经济波动；人民币汇率波动；红海危机持续发酵。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4417	6518	8527	10531	12591
增长率(%)	112.88%	47.56%	30.82%	23.50%	19.56%
EBITDA(百万元)	342	453	605	751	852
归母净利润(百万元)	216	332	450	578	672
增长率(%)	347.39%	53.61%	35.47%	28.45%	16.30%
EPS(元/股)	0.53	0.82	1.11	1.43	1.66
市盈率(P/E)	26.1	17.0	12.5	9.8	8.4
市净率(P/B)	2.6	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.2	16.2	9.8	7.6	6.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 21 日收盘价

行业：商贸零售/互联网电商

投资评级：买入(维持)

当前价格：13.93 元

目标价格：17.78 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	404.85/202.02
流通 A 股市值(百万元)	2,814.17
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	35.66
一年内最高/最低(元)	33.54/13.62

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮

邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

1、《华凯易佰(300592)：业绩持续增长，看好长期发展》2024.04.19

2、《华凯易佰(300592)：拟推股权激励，彰显发展信心》2024.02.21

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼