

商贸零售

报告原因：点评报告

2016年12月23日

如涵控股（832887）

首次

网红电商内容变现 生态运营多业务并行

公司研究/点评报告

近期市场表现

市场数据：2016年12月23日

收盘价（元）	-
年内最高价（元）	30.92
总股本（亿）	0.32
总市值（亿元）	0.42

基础数据：2016年06月30日

每股净资产（元）	6.21
每股资本公积（元）	5.40
每股未分配利润（元）	-0.19

分析师

王磊

执业证书编号：S0760514050008

Tel: 0351-8686884

Email: wanglei4@sxzq.com

研究助理

谷茜

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

公司亮点：

- 如涵是一家以网红经济为核心的电商公司，正在转型做内容至上的新零售品牌运营商。公司的运营模式是根据网红在社交媒体上累计的粉丝数据，快速定位潜在签约网红，形成了一整套比较完善的网红孵化机制。公司通过对已签约网红进行粉丝维护、内容策划、广告营销、形象公关等服务，进一步提升网红人气，并根据网红形象与定位，为其设计从电商、广告代言到游戏、综艺、影视等泛娱乐领域的整体营销方案，帮助其进行社交资产内容曝光与流量变现。
- 以内容变现的“如涵模式”在网红生态圈站稳脚跟。2016年是“网红电商”爆发元年，传统的电商模式受到了较大程度的冲击，纷纷转型加入网红经济的潮流中，再加上一些国际知名的快时尚品牌也拓展了电商渠道，使得市场竞争趋于白热化。在这种环境下，公司一方面注重商品和内容维度的创新，利用大数据分析的技术以及粉丝对于关键意见领袖的信赖性进行有效的需求预测，同时借助供应链系统建设，打造了自己的模式；另一方面，公司积极拓展业务种类，丰富了网上销售产品线及销售领域，增加了客户粘性及满意度。
- 公司重点拓展以网红为核心的电商业务，原有的化妆品及美容配件的批发销售业务逐步剥离。2016年公司新的实际控制人冯敏对业务结构进行了整合，为了支撑公司未来业务持续发展，公司通过定增融资共计4.30亿元。11月，阿里巴巴以3亿入股，成为如涵第四大股东，足见阿里对于网红经济发展的看好和提前布局的意向。随后为提高公司盈利能力，如涵先后成立4家电商公司负责线上电商业务，并成立提供供应链管理及相关配套服务的子公司，拟成立负责跨境电商业务的子公司。通过一系列资本运作，公司实现了规模裂变，伴随着网红经济的爆发式增长，如涵正处于高速成长期。

投资建议：

- 如涵依靠精准的品牌定位，培养具有潜力的网红，通过多品牌运营来迎合不同需求的消费群体，探索创新的商业模式，并且在竞争日益激烈的红人市场找到属于自身独特的定位。通过一系列定向增发与对外投资，如涵已成为一家业务模式创新、深谙资本化运作的商业公司。我们认为公司未来具有较高成长性。公司目前处于协议转让，不予评级。

风险因素：市场竞争加剧的风险；网红签约与人才流失的风险；公司治理和内部控制风险。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明