

网红电商

报告原因：年报点评

2017 年 5 月 12 日

近期市场表现

市场数据：2017 年 5 月 11 日

收盘价（元）	1.30
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 12 月 31 日

每股净资产（元）	18.75
每股资本公积（元）	17.71
每股未分配利润（元）	0.04

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>

如涵控股（832887）

维持

网红电商提升产业链效率 数据分析助力供应链管理

公司研究/点评报告

事件：

- 公司于 4 月 25 日发布了 2016 年年度报告。2016 年，公司实现营业收入 4.46 亿元，较上年同期增长了 14654%；实现归母净利润 263.61 万元，较上年同期-125.49 万元，扭亏为盈。2016 年公司所处行业、主营业务、商业模式及控股股东均发生变化。

投资亮点：

- 2016 年公司重点拓展以网红为核心的电子商务公司。2016 年是网红电商爆发元年，其产业规模突破 500 亿，预计 2018 年将超过 1000 亿元人民币。公司由原先的化妆品销售转型为主营服装产品的网红电商，具有用户定位精准，流量转化率高，复购率高等特性。公司抓住了网红步入产业化阶段的历史时期，在网红电商这一蓝海中迅速崛起，成为目前国内规模最大的网红孵化经济公司，也是行业内唯一一家提供从网红发掘、孵化到最终变现服务的公司，其业务贯穿网红的整个成长周期。公司凭借丰富的网红孵化培养经验和强大的数据分析能力，帮助 KOL 进行社交资产的商业变现。
- 公司采用“多款少量、快速翻单”的柔性供应链模式。公司深耕供应链，利用大数据技术有效的预测客户需求，借助信息及供应链系统建设，打造属于自己的网红电商生态圈。公司坚持让供应商做专业品类的原则，搭建了与优质厂家、商户深度协同的生态系统，提升了对流行趋势变化的反应速度，保障了衣服从投料开始到出库的品质，从一定程度上控制了成本。公司成立主营供应链管理的子公司专门提供供应链管理及相关配套服务，网红电商的供应链管理模式下可以高效的对接上下游供应链力量，最大程度减少库存成本。

投资建议：

- 2016 年公司商业结构发生重大变化，正式进军网红电商行业。公司致力于网红孵化培养、供应链管理、粉丝运营等一系列服务，重点进行服装产品的设计与开发，定位中档个性化的时尚服饰，以 90 后年轻女性为主要消费群体，以数据分析为基础，依托 KOL 内容变现的商业模式，打造社群化、人格化的品牌建设模式。2016 年，公司通过定向发行股票募资 6.04 亿元，并积极拓展线上业务，使公司盈利能力大幅提升。我们看好公司所在行业的高速发展前景与公司本身集内容、KOL 与产品为一体的闭环生态模式。公司目前处于协议转让，不予评级。

风险因素：市场竞争加剧；网红签约与人才流失。

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	74,660	126,565	184,831	267,159	营业收入	44,569	71,128	114,153	181,343
现金	10,474	14,226	22,831	36,269	营业成本	22,949	36,673	58,937	93,882
应收账款	350	11,546	19,669	20,794	营业税金及附加	344	562	890	1,396
其他应收款	256	2,276	3,742	4,263	销售费用	13,226	21,637	34,508	54,312
预付账款	2,761	1,090	(8,303)	(10,953)	管理费用	4,159	6,942	11,016	17,554
存货	23,307	54,381	88,998	125,441	财务费用	(38)	565	2,120	4,254
其他流动资产	37,513	43,045	57,895	91,345	资产减值损失	30	257	(113)	59
非流动资产	601	536	526	521	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	6	6	6
固定资产	403	377	352	326	营业利润	3,899	4,497	6,800	9,892
无形资产	40	37	35	33	营业外收入	106	18	18	18
其他非流动资产	158	122	139	163	营业外支出	64	3	3	3
资产总计	75,261	127,101	185,357	267,680	利润总额	3,942	4,512	6,815	9,907
流动负债	12,167	60,172	112,634	186,536	所得税	1,523	677	1,022	1,486
短期借款	0	30,024	65,899	121,976	净利润	2,419	3,835	5,793	8,421
应付账款	9,827	12,741	21,221	35,540	少数股东损益	2,156	3,421	5,165	7,508
其他流动负债	2,339	17,408	25,515	29,020	归属母公司净利润	264	414	629	913
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	3,892	5,090	8,948	14,174
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.08	0.13	0.19	0.28
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	12,167	60,172	112,634	186,536	主要财务比率				
少数股东权益	2,219	5,639	10,804	18,312	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	3,246	3,246	3,246	3,246	成长能力				
资本公积	57,492	57,492	57,492	57,492	营业收入	14653.55%	59.59%	60.49%	58.86%
留存收益	138	552	1,181	2,094	营业利润	1648.63%	15.33%	51.23%	45.47%
归属母公司股东权益	60,876	61,290	61,918	62,831	归属于母公司净利润	310.07%	57.12%	51.76%	45.23%
负债和股东权益	75,261	127,101	185,357	267,680	获利能力				
					毛利率(%)	48.51%	48.44%	48.37%	48.23%
					净利率(%)	0.59%	0.58%	0.55%	0.50%
					ROE(%)	3.83%	5.73%	7.97%	10.38%
					ROIC(%)	632.64%	8.23%	7.84%	8.69%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	16.17%	47.34%	60.77%	69.69%
					净负债比率(%)	16.18%	3.08%	10.06%	12.90%
					流动比率	6.14	2.10	1.64	1.43
					速动比率	4.22	1.20	0.85	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	1.17	0.70	0.73	0.80
					应收账款周转率	494.02	14.79	8.92	11.06
					应付账款周转率	9.01	6.30	6.72	6.39

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(13,775)	(25,644)	(25,156)	(38,392)
净利润	2,419	414	629	913
折旧摊销	48	28	28	28
财务费用	27	565	2,120	4,254
投资损失	0	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(54,125)	(30,324)	(32,978)	(51,148)
其他经营现金流	37,856	3,678	5,051	7,568
投资活动现金流	(36,128)	6	6	6
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0

请务必参阅最后一页股票评级说明和免责声明

其他投资现金流	(36,128)	6	6	6	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	60,365	29,458	33,755	51,824	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.13	0.19	0.28
短期借款	0	30,024	35,875	56,078	每股经营现金流(最新摊薄)	(4.24)	(7.90)	(7.75)	(11.83)
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	18.75	18.88	19.08	19.36
普通股增加	2,746	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	57,481	0	0	0	P/E	16.0	10.2	6.7	4.6
其他筹资现金流	139	(565)	(2,120)	(4,254)	P/B	0.1	0.1	0.1	0.1
现金净增加额	10,463	3,820	8,605	13,438	EV/EBITDA	(1.08)	7.82	9.04	10.19

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