

淘通科技(837088)
多个运营品牌发力，业绩快速增长
基本数据

2017 年 12 月 27 日	
收盘价(元)	30.63
总股本(万股)	2285
流通股本(万股)	1028
总市值(亿元)	7.00
每股净资产(元)	5.04
PB(倍)	6.08

投资评级：买入(首次)
财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万 元)	267.78	572.34	732.53	915.66	1089.64
净利润(百万元)	14.21	26.67	29.37	35.25	41.73
毛利率(%)	31.21	28.93	25.36	24.13	24.01
净利率(%)	5.31	4.66	4.01	3.85	3.83
ROE(%)	90.08	37.64	20.32	23.44	26.60
EPS(元)	1.11	1.27	1.29	1.54	1.83

广州淘通科技股份有限公司，公司专注于帮助国际品牌实现“互联网+”电商化。公司与品牌企业签订的电子商务运营服务合同、营销服务合同、经销服务合同及派发服务合同，为其提供线上电商咨询、电商营销、电商运营、电商供应链管理、电商 CRM 及数据应用等多平台一体化电商服务。公司服务的客户多是快消行业中的品牌企业，包括德芙、士力架、箭牌、mms、eos、百事食品、桂格、雀巢、钙尔奇、善存、都乐等。

伴随电商销售的快速增长，电商代运营行业发展迅速。据统计，代运营市场交易规模从 2010 年 142 亿元增长到 2015 年 4248 亿元，复合年增速达 97%。渗透率不断提高，2015 年已达到 11.1%。

管理团队有丰富的快消品运营经验。公司与天猫、京东、1 号店、唯品会、苏宁、当当、中粮我买网等大型电子商务平台保持长期深厚的合作关系，借助电子商务平台的相关资源和长期合作关系，为传统品牌企业客户提供定制化电子商务服务，帮助品牌实现多渠道线上销售以及品牌形象的塑造和提升。公司的业务本质是企业服务。能够对企业产生持续的粘性，我们认为就是公司的销售能力。在公司已披露的情况来看，如 2015 年公司销售的多个品牌食品如箭牌、德芙在零食电商品类中都取得了不错的成绩。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117


盈利预测

预测公司 2017~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.294 亿元、0.353 亿元、0.417 亿元，每股收益分别为 1.29 元、1.54 元、1.83 元。

风险提示

同行竞争的风险；品牌商或平台渠道直接运营。

目 录

■ 风险分析	1
■ 专注于品牌电商服务	1
■ 伴随电商零售增长，代运营服务快速崛起	3
■ 管理团队经验丰富，与多个品牌合作	5
■ 上半年业绩快速增长	6
■ 盈利预测	7

图表目录

图表 1	2017 年股权质押情况.....	1
图表 2	公司收入构成情况.....	2
图表 3	服务的相关品牌.....	2
图表 4	股东及持股情况.....	3
图表 5	分品类的快消品增长情况.....	3
图表 6	各渠道销售占比情况.....	4
图表 7	代运营市场及渗透率情况.....	4
图表 8	行业内公司的运营情况.....	5
图表 9	管理团队情况.....	6
图表 10	公司财务及盈利能力情况.....	6
图表 11	与同行业公司对比情况.....	7
图表 12	盈利预测.....	7

■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

公司控股股东及共同实际控制人为自然人李涛、方超、宁东俊、孙娜，截至报告期末，李涛持有公司 32.15% 的股份，为公司第一大股东，方超持有公司 12.14% 的股份，宁东俊持有公司 10.93% 的股份，孙娜持有公司 10.26% 的股份。四人合计持有公司 65.48% 的股份。截至报告期，2017 年公司股东股权质押情况如下：

图表 1 2017 年股权质押情况

公告日期	股东名称	质押方	是否质押式回购	质押股数 (万股)	占股东持股比例 (%)	占总股本比例 (%)	质押起始日	质押截止日	解押日期
2017-10-10	宁东俊	广州市融资再担保有限公司	否	84.00	36.03	3.68	2017-10-09	2018-04-08	2018-04-08
2017-09-28	孙娜	广州市融资再担保有限公司	否	78.00	35.67	3.41	2017-10-09	2018-04-08	2018-04-08
2017-09-28	方超	广州市融资再担保有限公司	否	93.00	35.91	4.07	2017-10-09	2018-04-08	2018-04-08
2017-09-28	李涛	广州市融资再担保有限公司	否	245.00	36.38	10.72	2017-10-09	2018-04-08	2018-04-08
2017-09-06	方超	上海浦东发展银行股份有限公司广州东风支行	否	75.00	28.96	3.28	2017-08-15	2018-07-14	2018-07-14
2017-09-06	孙娜	上海浦东发展银行股份有限公司广州东风支行	否	63.00	28.81	2.76	2017-08-15	2018-07-14	2018-07-14
2017-09-06	李涛	广东一创恒健融资租赁有限公司	否	70.00	10.21	3.06	2017-08-28	2018-03-27	2018-03-27
2017-09-06	宁东俊	上海浦东发展银行股份有限公司广州东风支行	否	67.00	28.73	2.93	2017-08-15	2018-07-14	2018-07-14
2017-09-06	李涛	上海浦东发展银行股份有限公司广州东风支行	否	15.00	2.19	0.66	2017-08-15	2018-07-14	2018-07-14
2017-09-06	孙娜	广东一创恒健融资租赁有限公司	否	25.00	11.43	1.09	2017-08-28	2018-03-27	2018-03-27
2017-09-06	宁东俊	广东一创恒健融资租赁有限公司	否	30.00	12.87	1.31	2017-08-28	2018-03-27	2018-03-27
2017-09-06	方超	广东一创恒健融资租赁有限公司	否	75.00	28.96	3.28	2017-08-28	2018-03-27	2018-03-27

资料来源：choice

● 与经营相关分析

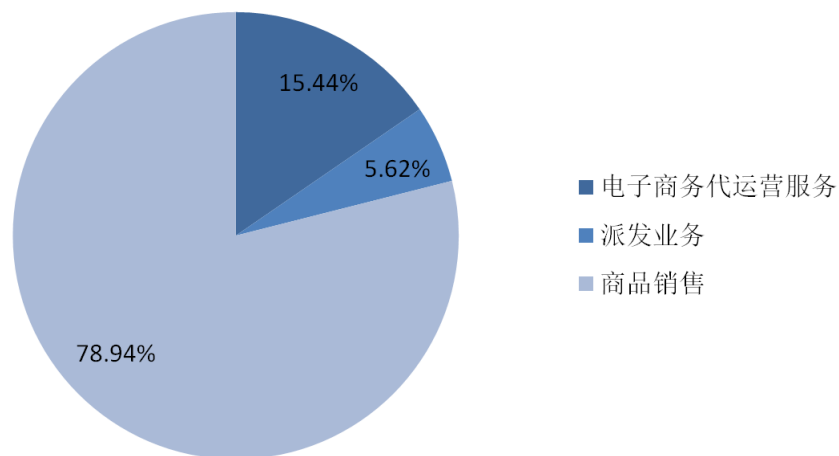
1、电子商务服务行业的进入门槛相对较低，近几年来行业内相关公司的毛利率有所下滑。

2、存在品牌公司独立运营线上销售或电商渠道作为直接品牌运营的风险。

■ 专注于品牌电商服务

广州淘通科技股份有限公司，成立于 2012 年 2 月。公司专注于帮助国际品牌实现“互联网+”电商化。公司与品牌企业签订的电子商务运营服务合同、营销服务合同、经销服务合同及派发服务合同，为其提供线上电商咨询、电商营销、电商运营、电商供应链管理、电商 CRM 及数据应用等多平台一体化电商服务。报告期内，公司主营业务构成如下：

图表 2 公司收入构成情况



资料来源：2017 年上半年报告，choice

其中，占公司收入最大的销售收入即电子商务经销服务，主要是公司通过合同方式获得传统品牌企业在电子商务领域的授权，由公司向传统品牌企业采购商品，并通过第三方电子商务平台旗舰店直接销售，或者向电子商务平台进行分销。公司在客户的指导价格范围内经销产品，其中的买卖差价即为公司获取的收入。

公司服务的客户多是快消行业中的品牌企业，包括德芙、士力架、箭牌、mms、eos、百事食品、桂格、雀巢、钙尔奇、善存、都乐等。

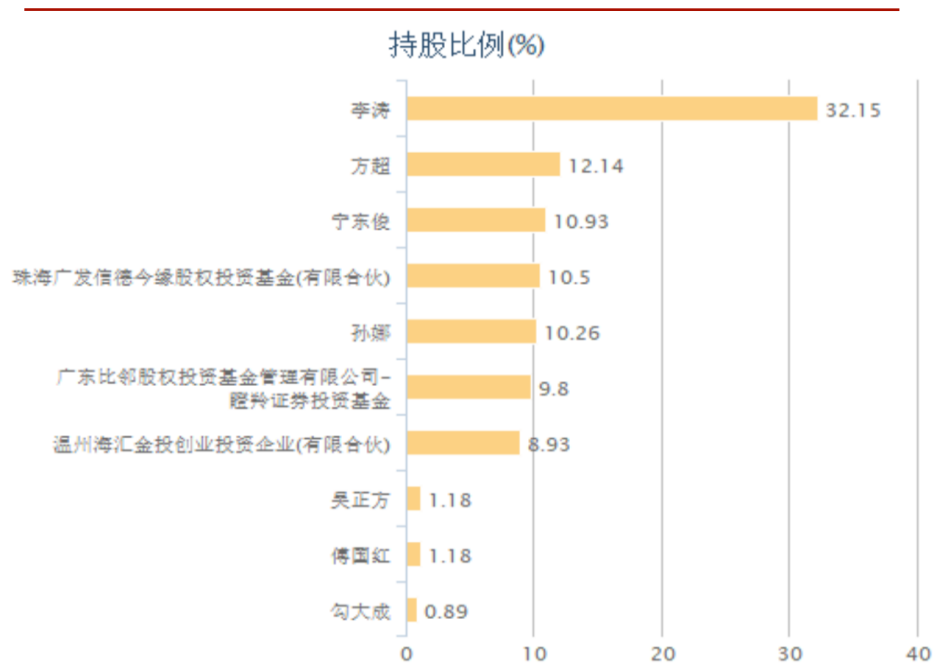
图表 3 服务的相关品牌



资料来源：公司官网

截至公司 2017 年上半年报告期，公司前十大股东情况如下：

图表 4 股东及持股情况



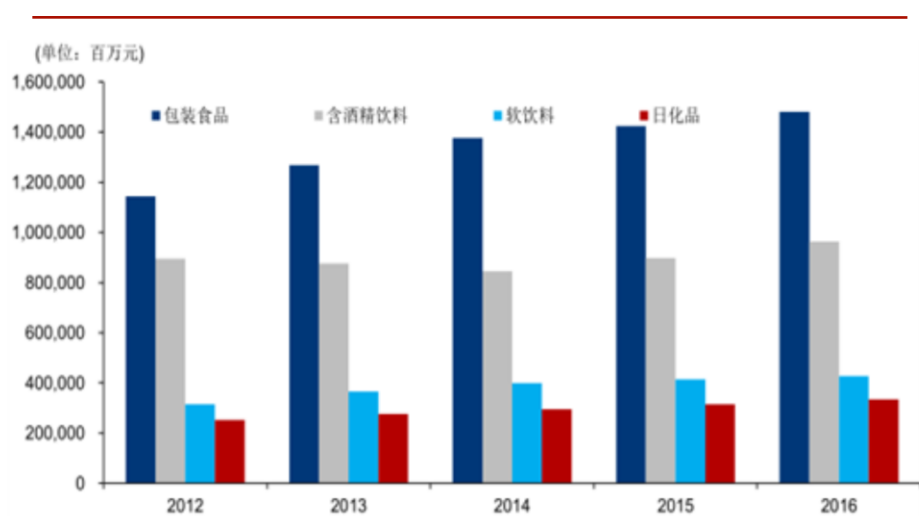
资料来源: choice

■ 伴随电商零售增长，代运营服务快速崛起

● 快消品市场持续增长，目前销售仍以传统渠道为主

我国快消品市场空间大。根据数据，2016 年我国包含包装食品、含酒精饮料、软饮料、日化品在内的快消品零售额为 3.2 万亿元，同比增长 5.1%。

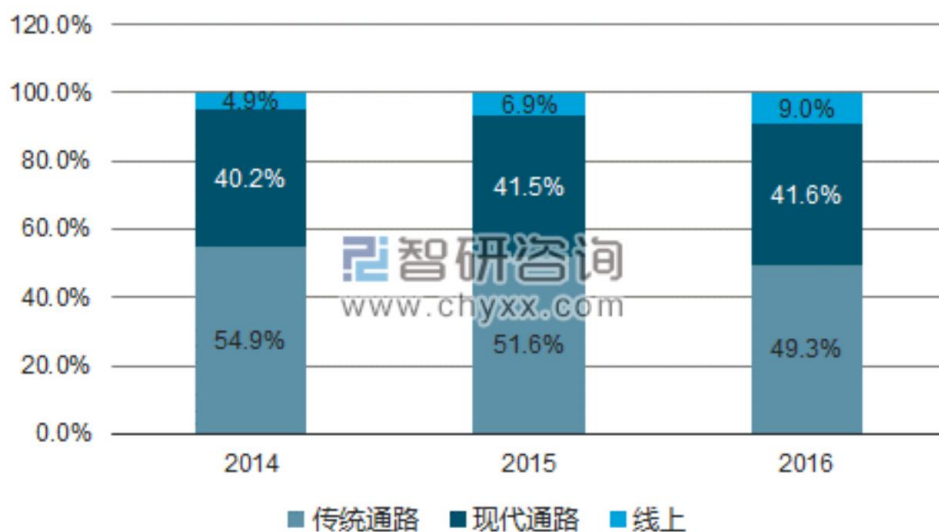
图表 5 分品类的快消品增长情况



资料来源: 中国产业信息网

目前快消品的销售渠道还是集中在线下，但近几年来线上销售发展迅速。

图表 6 各渠道销售占比情况

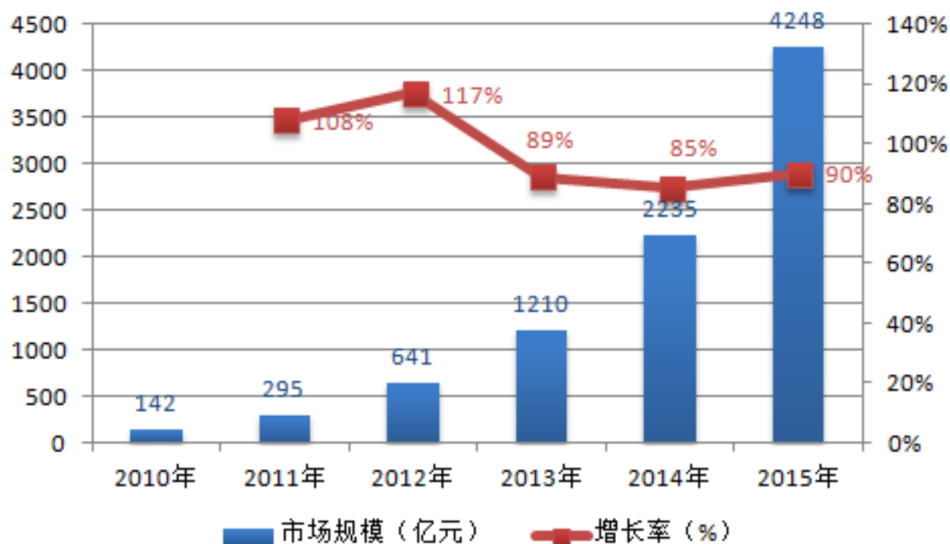


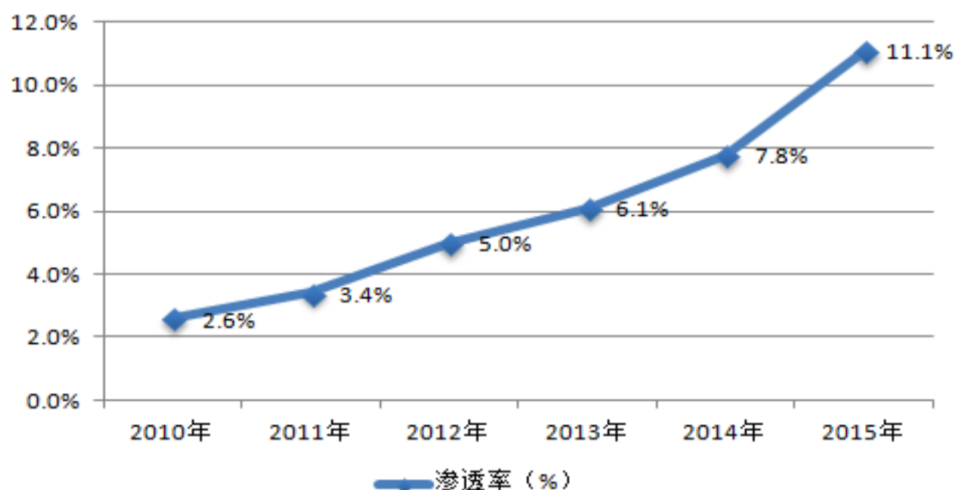
资料来源：智研咨询

● 电商代运营市场近年来保持快速增长

伴随电商销售的快速增长，电商代运营行业发展迅速。据统计，代运营市场交易规模从2010年142亿元增长到2015年4248亿元，复合年增速达97%。渗透率不断提高，2015年已达到11.1%。

图表 7 代运营市场及渗透率情况





资料来源：网络数据

● 竞争越发激烈

代运营行业出现的时间不算长，但行业内的竞争较为激烈。行业内有较强竞争力的宝尊电商已在美股上市。其他公司也分别被 A 股、创投机构投资或挂新三板。

图表 8 行业内公司的运营情况

运营企业	目前成功托管店铺数 (个)	曾经服务过的客户 (个)	现存的续约的客户 (个)	新签的客户 (个)
宝尊电商	81	132	41	40
杭州悠可	10	13	7	3
丽人丽妆	30	46	21	9
小冰火人	43	23	8	35
若羽臣	45	1	0	45
嗨购科技	12	4	2	10

资料来源：网络数据

■ 管理团队经验丰富，与多个品牌合作

管理团队拥有 10 年以上的快消品运营经验，与天猫、京东、1 号店、唯品会、苏宁、当当、中粮我买网等大型电子商务平台保持长期深厚的合作关系，借助电子商务平台的相关资源和长期合作关系，为传统品牌企业客户提供定制化电子商务服务，帮助品牌实现多渠道线上销售以及品牌形象的塑造和提升。目前服务的国内外知名品牌包括德芙、士力架、箭牌、mms、eos、百事食品、桂格、雀巢、钙尔奇、善存、都乐、美孚、ABC、汰渍、海飞丝、潘婷、飘柔、沙宣、帮宝适等。

图表 9 管理团队情况

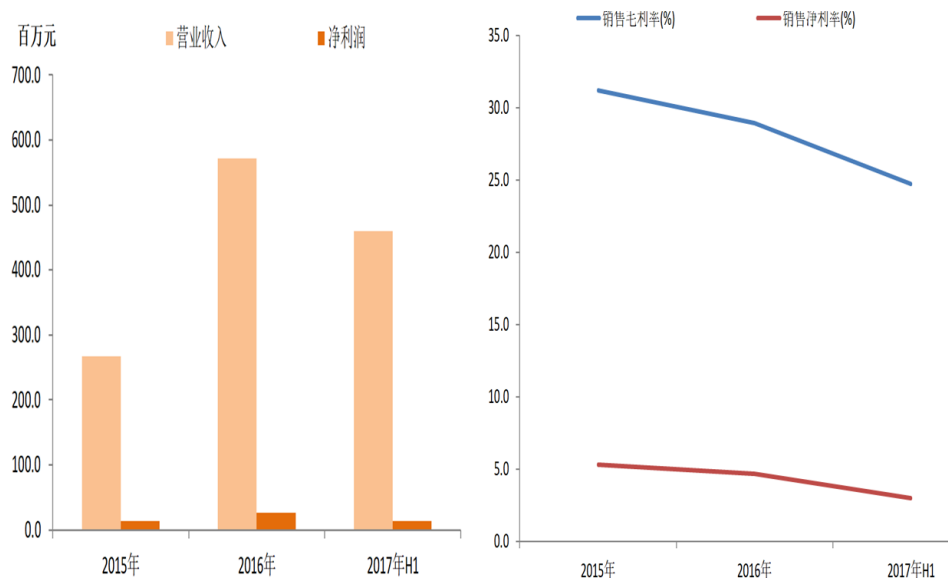
姓名	职务	任职起始日	任职终止日	性别	国籍	学历	出生年份
李涛	总裁	2015-11-16	-	男	中国	本科	1975
李涛,男,1975年生,中国国籍,无境外居留权。1997年毕业于山东大学,获学士学位。1997年至2000年任济南凤凰医疗设备有限公司销售经理,2000年至2004年任宝洁(中国)有限公司销售经理,2004年至2011年任诺基立(中国)投资有限公司销售经理,2012年至2015年11月任广州淘通贸易有限责任公司经理,2015年11月至今任广州淘通科技股份有限公司董事长、总经理。李涛先生现持有广州淘通科技股份有限公司36.01%股权,现任广州淘通科技股份有限公司董事长、总经理。							
方超	副总裁	2015-11-16	-	男	中国	硕士	1970
方超,男,1970年出生,中国国籍,无境外居留权。1992年毕业于华南理工大学,获学士学位,2009年毕业于中山大学,获硕士学位。1992年至1999年历任宝洁(中国)有限公司销售经理、品类总监,2000年至2004年任上海庄臣有限公司南区总经理,2004年至2006年任广州百事可乐饮料有限公司罐装厂总经理,2006年至2007年任摩托罗拉(中国)有限公司南区总经理,2007年至2009年任广州易取传媒有限公司副总裁,2009年至2015年7月任广州达生市场推广有限公司副总裁,2015年7月至2015年11月任广州淘通贸易有限责任公司副总经理,2015年11月至今任广州淘通科技股份有限公司董事、副总经理。方超先生现持有广州淘通科技股份有限公司13.60%股权,现任广州淘通科技股份有限公司董事、副总经理。							
宁东俊	副总裁	2015-11-16	-	男	中国	硕士	1972
宁东俊,男,1972年出生,中国国籍,无境外居留权。1998年毕业于西北大学,获硕士学位。1998年至2000年任广州宝洁有限公司助理品牌经理,2000年至2006年任广州闪钻咨询有限公司资深顾问,2006年至2007年任广州立白企业集团有限公司市场总监,2007年至2009年任广州骏丰股份有限公司市场总监,2009年至2012年任广州振点网络科技有限公司副总经理,2012年至2015年11月任广州淘通贸易有限责任公司副总经理,2015年11月至今任广州淘通科技股份有限公司董事、副总经理。宁东俊先生现持有广州淘通科技股份有限公司12.25%股权,现任广州淘通科技股份有限公司董事、副总经理。							

资料来源: choice

公司的业务本质是企业服务。能够对企业产生持续的粘性,我们认为就是公司的销售能力。在公司已披露的情况来看,如2015年公司销售的多个品牌食品如箭牌、德芙在零食电商品类中都取得了不错的成绩。

■ 上半年业绩快速增长

图表 10 公司财务及盈利能力情况



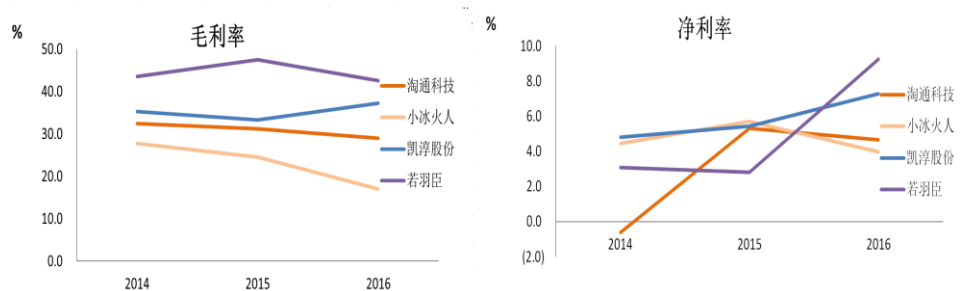
资料来源: choice

截至2017年上半年,公司实现营业收入45,997.15万元,同比增长117.01%;净利润1,385.78万元,同比增长122.84%。其中,营业收入、营业成本上升的原因主要是2017年上半年百事、桂格、ABC等品牌销售增长较大(去年同

期百事桂格刚起步,ABC 旗舰店为 2016 年下半年新增项目),B2B 渠道天猫超市、京东、苏宁、考拉等都有较大的增长。净利润增长率略高于营业收入增长率,与去年同期对比,取得政府补贴 77.18 万元,对于净利润率影响为 0.17%。

与同行业公司对比情况:

图表 11 与同行业公司对比情况



资料来源: choice

行业内公司在毛利率、净利率上面的差距主要体现在业务模式是以完全代运营的收费模式为主还是以类经销商的模式为主。公司主要采取后者的模式。

■ 盈利预测

图表 12 盈利预测

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	267.78	572.34	732.53	915.66	1089.64
净利润(百万元)	14.21	26.67	29.37	35.25	41.73
毛利率 (%)	31.21	28.93	25.36	24.13	24.01
净利率 (%)	5.31	4.66	4.01	3.85	3.83
ROE (%)	90.08	37.64	20.32	23.44	26.60
EPS(元)	1.11	1.27	1.29	1.54	1.83

资料来源: 梧桐公会, choice

预测公司 2017~2019 归属于上市公司股东的净利润分别为 0.294 亿元、0.353 亿元、0.417 亿元, 每股收益分别为 1.29 元、1.54 元、1.83 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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。

【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

