

壹网壹创（300792.SZ）三季报点评：美妆行业高度景气，业绩基本符合预期

事件

● 公司发布2019年三季报，公司19Q1-Q3实现营业收入7.9亿元，比上年同期增长50.61%；实现归属于上市公司股东的净利润0.96亿元，比上年同期增长29.38%。其中，3Q单季度实现营收2.31亿元，同比增加44.03%，归母净利润0.27亿元，同比增加15.31%。

点评

● **前三季度营收高速增长：**公司2019Q1-Q3实现营收7.9亿元，同比增长50.61%，归母净利润0.96亿元，同比增加29.38%，公司营收及利润保持高速增长。分季度看，公司2019年Q1/Q2/Q3营收分别为2.32/3.27/2.31亿元，同比增长74.91%/41.26%/44.03%；公司2019Q3归母净利润2665万元，同比增长15.31%，受“618”、“双十一”影响，电商平台具有较明显的周期性，因此三季度业绩较为平稳，预计四季度加速放量。

● **前三季度盈利能力稳健向好：**2019年Q1-Q3公司毛利率为39.95%，比上年同期下降3.15pct。2019Q3单季度毛利率为42.17%，相较于上年同期下降4.43pct，毛利率降低主要在于分销业务销售增速较快、占比提升。公司2019Q1-Q3期间费用率（含研发）为23.11%，同比下降减0.58pct；其中销售费用率19.14%，同比减0.09pct；管理费用率3.94%，同比减0.75pct；财务费用率-0.09%，同比增0.14pct。备战双十一导致存货有所增加：从存货来看，公司2019Q1-Q3存货5.74亿元，同比增长24.2%；2019年Q3季末公司存货为1.19亿元，同比增加59.51%，主要是公司为双十一活动备货导致。

● **美妆行业高度景气，电商代运营公司从中收益：**2019年双11，美妆品类成为电商大促中竞争最为激烈的战场。10月21日，在阿里巴巴天猫“双十一”的预热会上，全球最大的个护美妆集团雅诗兰黛公布数据称，预售阶段25分钟旗下雅诗兰黛品牌销售5亿元，相当于2018年“双十一”全天销量。雅诗兰黛之外，兰蔻、欧莱雅、资生堂、HR赫莲娜、Olay、后等七家美妆品牌在预售开启十分钟内的成交额超过1亿元。国际品牌加大电商布局：目前电商渠道在国际品牌整体销量中的占比约15-20%，天猫预计3年内占比提升到40%，代运营公司将从中获益。

● **风险提示：**双十一不及预期；品牌方自己做线上运营等。

研究部

黄天天

tthuang@cebm.com.cn

袁颖

yyuan@cebm.com.cn

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

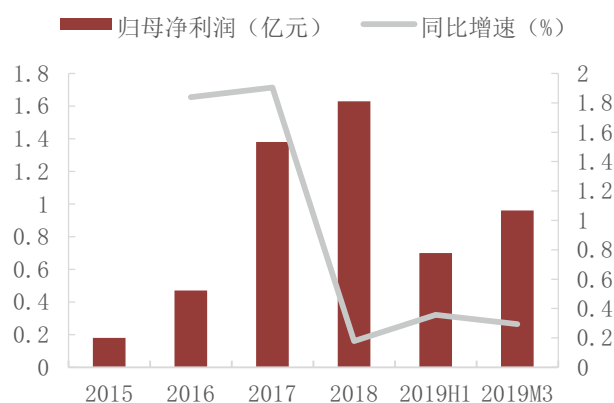
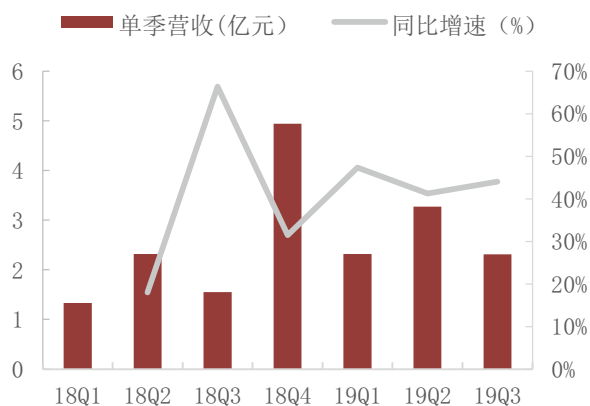
2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

核心指标

营业收入方面，2019年Q1-Q3营收7.9亿元，同比增加50.61%；2019年Q1-Q3归母净利润为0.96亿元，同比增加29.38%；2019年Q3单季营收2.31亿元，同比增加44.03%。

图 1：单季营业收入（亿元）及同比增长（%）

图 2：归母净利润（亿元）及同比增长（%）

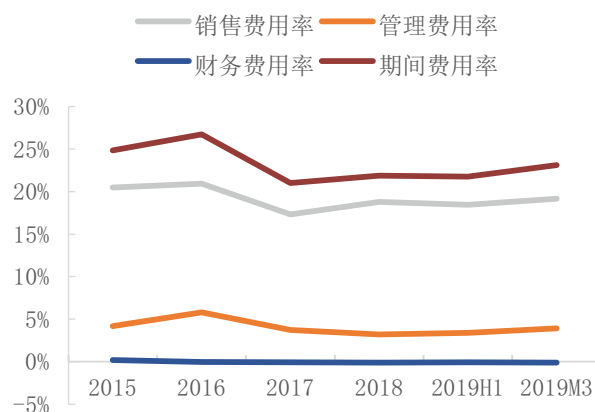
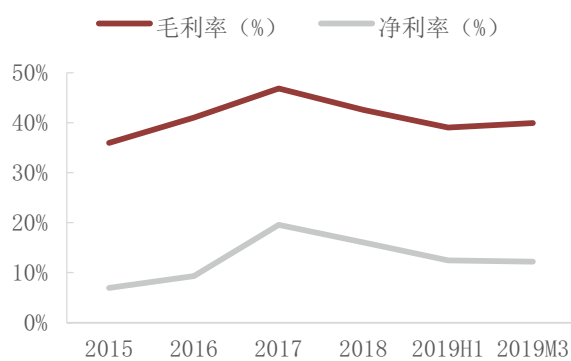


来源：公司公告、莫尼塔研究

盈利能力方面，2019年Q1-Q3公司毛利率为 39.95%，比上年同期下降3.15pct。2019Q3单季度毛利率为42.17%，相较于上年同期下降4.43pct，毛利率降低主要在于分销业务销售增速较快、占比提升。公司2019Q1-Q3期间费用率（含研发）为23.11%，同比下降减0.58pct；其中销售费用率19.14%，同比减0.09pct；管理费用率3.94%，同比减0.75pct；财务费用率-0.09%，同比增0.14pct。

图 3：公司毛利率与净利率

图 4：公司期间费用率



来源：公司公告、莫尼塔研究

存货方面，公司2019Q1-Q3存货5.74亿元，同比增长24.2%；2019年Q3季末公司存货为1.19亿元，同比增加59.51%，主要是公司为双十一活动备货导致。现金流来看，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额9670万元，同比增加8971%，主要原因是业务规模扩大及资产周转效率提升，公司前三季度投资活动产生的现金流量净额-8518万元，同比下降207.32%，主要原因是购买写字楼及土地使用权。

图 5：公司期末存货（亿元）

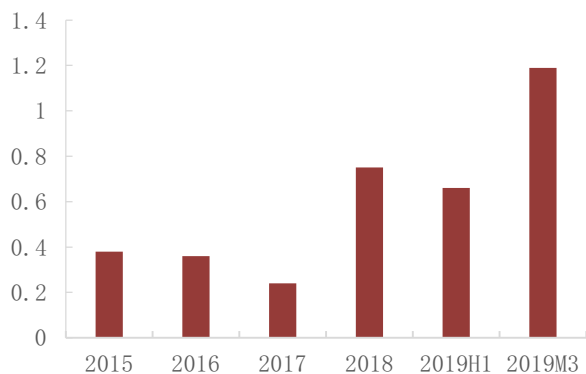
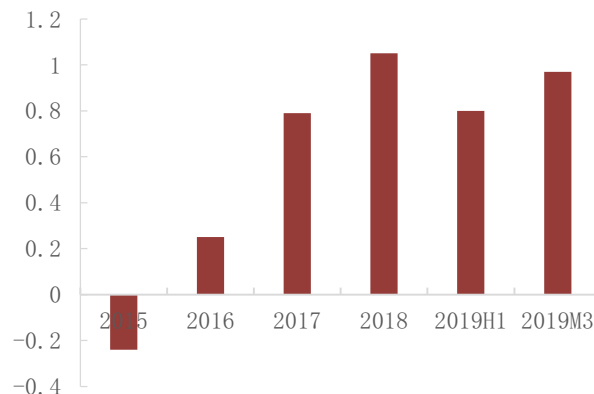


图 6：公司经营活动产生现金流（亿元）



来源：公司公告、莫尼塔研究

公司基本情况

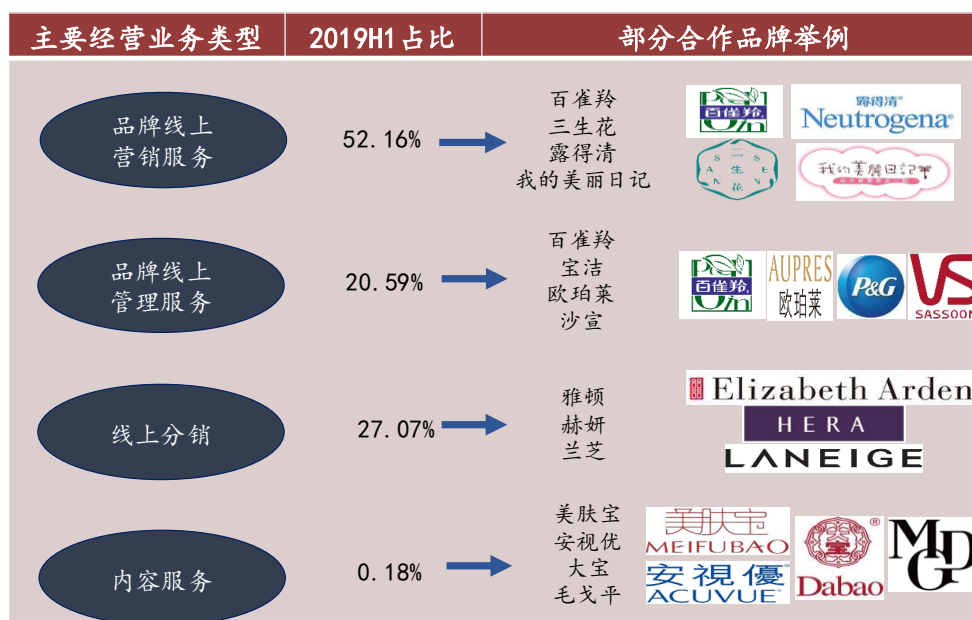
公司主营业务模式：品牌线上服务+分销模式+内容服务。

公司品牌线上服务内容包括：品牌形象塑造、产品策划、营销策划、视觉设计、大数据分析、线上品牌运营、CRM管理、售前售后服务、仓储物流。2019H1线上营销收入为2.92亿元，线上管理销售收入为1.15亿元，线上服务占比高达72.75%。

分销模式：通过品牌表达、线上品牌运营等，优化并管理线上渠道，收取进售差额。2019H1销售收入为151.32亿元。

内容服务：主要为品牌方提供营销策划及落地执行，提高品牌目标客户的触达和转化效率，向品牌方收取服务费。2019H1销售收入为99.25万元。

图表 7：公司主营业务情况

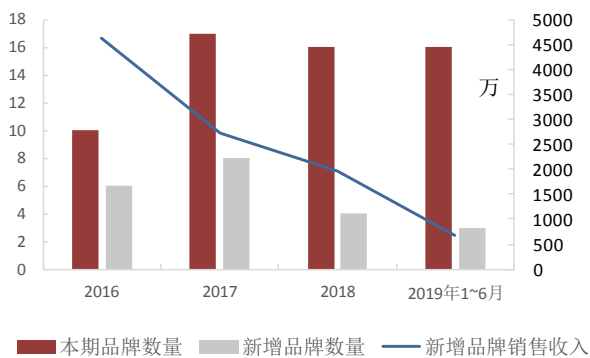


来源：公司公告、莫尼塔研究

品牌线上服务：

公司品牌线上服务分为品牌线上管理服务和品牌线上营销服务：营销服务的主要合作品牌为百雀羚、露得清等知名美妆企业，长久且良好的合作伙伴关系是业务放量主要驱动力。品牌线上管理服务的客户数量呈增加趋势，但新增品牌有一定的“磨合期”，新增销售收入贡献不明显。公司营销服务收入近年来高速增长，主因来自百雀羚营销服务收入的高速增长，除了购销差外，亦含有品牌方的返利政策。

图表 8：公司合作品牌数量及新增品牌销售收入



图表 9：公司品牌线上营销服务经营数据

	2016	2017	2018	2019 H1
终端客户数量 (万个)	247	311	413	214
订单数 (万张)	340	438	553	249
客单价 (元/单)	108	113	113	117

来源：公司公告、莫尼塔研究

图表 10：公司返利收入

单位：百万元	2016	2017	2018	2019H1
营销服务收入	366.48	494.65	625.07	291.53
品牌返利	72.13	126.96	192.95	36.24
其中：百雀羚	72.13	126.96	189.25	33.28
爱茉莉			3.7	2.96

图表 11：公司最大客户百雀羚返利政策

	分类	具体内容
百雀羚	日常返利：月/季/年度返利	采购价55折。经销商月、季、年度采购付款指标完成率 100% 以上（含以上），品牌方总计根据采购付款指标额的10%（按照滚动累计计算方法）给予返利
	活动返利：促销活动	活动返利金额及比例根据实际方案，由服务商与品牌方协商确定

来源：公司公告、莫尼塔研究

线上分销：

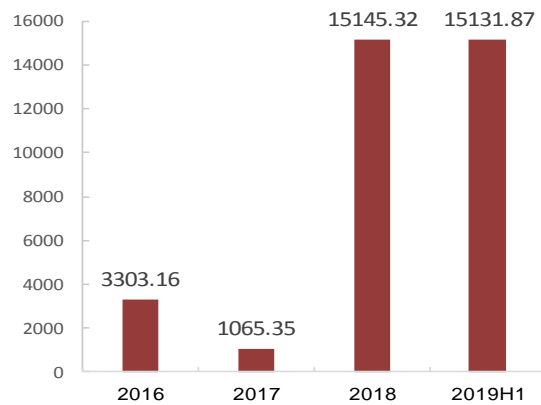
采购模式：以买断形式向品牌方采购。其中2019年1-6月期间，前5大客户为唯品会（占比80%）、新沂尚之美、浙江天猫供应链管理、福州优奇品牌管理和浙江宵夜网络科技。

销售模式：公司主要客户为天猫、淘宝平台的中小卖家或其他第三方B2C平台。对于天猫、淘宝平台的分销商，分销商以货品买断的形式向公司采购货品。

图表 12：前五大线上分销客户收入及其占比

2019年1-6月		
客户名	销售收入(万元)	占营业收入比重(%)
唯品会(中国)有限公司	13,832.05	24.73
新沂尚之美网络科技有限公司	319.41	2.11
浙江天猫供应链管理有限公司	278.10	1.84
福州优奇品牌管理有限公司	107.03	0.71
浙江小也网络科技有限公司	74.59	0.49

图表 13：线上分销销售收入(万元)



来源：公司公告、莫尼塔研究

公司核心竞争力

我们认为公司的核心竞争力主要表现在：

1) 销售达成能力。公司具有三大优势：引流优势——丰富的整合营销与新媒体传播投放经验，结合规模化的聚合优势采购，降低营运成本；提升转化率优势——在选品组合、价格带规划、卖点提炼、促销创新、视觉测试等建立了专业化体系，实现精细化运营；提高客单价优势——公司通过数据分析关联产品，优化选品组合，设计规划套装产品，有效开发高价值感产品，淡化消费者价格敏感度，进而提高客单价。

2) 服务落地能力。这包括：产品孵化能力——公司直面终端消费者，对消费者需求具有较强的把控力；同时具备产品孵化能力，能够协同创作部门、业务部门，为品牌方设计、改良产品；技术支持——在电子商务信息化、网络化、数据化方面，公司拥有多个自主研发的信息系统，包括“神盾营销管理系统”、“魔方仓储管理系统”等；服务拓展能力——通过持续的服务创新，公司已经孵化出内容创作与传播、多媒体设计与策划、新媒体营销、消费者调研、公益营销与传播等特色服务项目，并且不断创造个性化的增值服务。

3) 网创与百雀羚等其他品牌的合作中发挥比较多的自主性：在店铺销售端、市场营销策划端、产品定价端、甚至是产品开发环节都合作比较深入。由于网创是从渠道开始与品牌方合作，对市场的敏感程度或好于甲方公司的市场调研部。而一般服务于国际大牌的TP，是纯执行方的角色，其销售额中60%以上的因素是归功于品牌方。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址: 上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编: 200120

地址: 北京市东城区东长安街1号东方广场
E1座18层1803室。邮编: 100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn