

寻找新三板精选层标的专题报告（六十五）：

家电网（836694）：政府采购电商化浪潮已来，公司全产业链服务精准切入

2020年6月19日

研究员：洪振瀚、方俊杰

报告摘要：

1、家电电商全产业链服务企业，精选层带来发展新机遇

深圳家电网科技实业股份有限公司是从事互联网服务性家电商品销售的营运商。公司依靠“区域垂直，全国连锁”的商业模式，为客户提供全产业链一站式服务，目前公司已通过精选层申报董事会决议，未来进入精选层将为公司带来新机遇。

2、家电市场规模稳步上升，政府采购电商化将是大势所趋

从2013年6700亿的总市场规模到2019年规模突破8900亿，中国家电市场增长速度较慢，但每年可以观察到稳定的增长。2018年与2019年家电线上市场零售额同比增长15.3%、25%；当前越来越多的政府部门意识到采购电商化的优势与重要性，未来政府采购电商化将是大势所趋；政府采购市场处于快速发展竞争阶段，行业龙头未现。

3、“区域垂直+全国连锁”解决“最后一公里”

公司以联盟为最终落脚点，实现家电类商品销售及配送、安装、维修、保养、二手回收及交易、再生资源回收利用等全产业链综合解决方案。联盟以“广覆盖”的区域化网络及“送装同步”的落地服务为核心战略，在各地建立新型区域化、开放式的售后平台和集家电连锁、送装服务一体化的电商服务模式。从而较好地解决电商行业在大家电领域的高营销成本、高物流费用、高售后维护成本的发展瓶颈。

4、高毛利政府采购业务成为公司发展新蓝图

国家政策指引政府采购电子化。相较于实体线下采购方案，线上的电子化采购有着价格更规范、公开透明、方便监管等特点。故国家一直提倡政府采购在合适条件下向电商化转变。公司凭着

研究领域

- ◆ TMT
- ◆ 医疗健康
- ◆ 新能源
- ◆ 生物技术

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库



电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路135

号中大科技园B座902

北京：海淀区厂洼路半壁街

长昆名居首层

上海：静安区南京西路中信
泰富广场 1008 室

独特服务模式与安全可靠的线上系统等优势，目前已中标 19 个区

域政府采购电商供应商；以及军队采购网、中广核集团、深圳技术大学的供应商。政府采购业务发展增长迅速，并且已显著提高销售毛利水平，政府采购业务将是公司未来发展的重心。

5、精减业务调整结构，利润率明显提高

公司 2017 年以前年营收总额一直保持上升趋势，到 2017 年公司总营收达到 8.3 亿元。2017 年公司开始开拓政府采购业务。自 2017 年开始公司先后中标多家区域政府采购项目，将业务中心慢慢向政府采购靠拢，故精减了原有许多利润率较低的业务，而体现在营收总额上则是 2018 年与 2019 年公司营收总额有所回落，2019 年为 6.8 亿元。业务调整的效果也十分明显，近 5 年来公司销售毛利率持续上升，从 2015 年的 4.85% 到 2019 年的 9.04%，几乎翻了一倍。

目 录

1、家电电商全产业链服务企业，精选层带来发展新机遇	4
1.1、十六年开拓进取，成就家电服务业优质品牌商	4
1.2、业务由“量”向“质”转变，政府采购业务成为公司经营重心	5
1.3、股权结构稳定，子公司多点布局	7
1.4、董事会一致通过申报精选层决议，公司迎来新机遇	8
2、家电市场规模稳步上升，政府采购电商化将是大势所趋	9
2.1、家电市场规模稳定上升，线上销售比例超 40%	9
2.2、政府采购电商化势在必行，细分行业龙头未现	11
2.3、对比其他知名品牌商，公司一站式服务优势明显	12
3、“区域垂直+全国连锁”解决“最后一公里”	13
3.1、差异化定位，提供家电全产业链综合解决方案	13
3.2、联盟为基础，创造双赢商业模式	15
4、高毛利政府采购业务成为公司发展新蓝图	17
4.1、线上采购优势突出，多省市推进电商化进程	18
4.2、政府采购增速较快，占财政支出超 10%	19
4.3、自研系统安全保障，助力政府业务顺利推进	19
5、财务分析：精减业务调整结构，利润率连续上升	20
5.1、优化资源利用，毛利率上升明显	20
5.2、应收与应付票款规模降低，资产负债收缩	22
5.3、加大库存迎接发展，经营现金流同时大幅增长	23
6、风险提示	24
6.1、联盟店管控风险	24
6.2、市场同质化风险	25
6.3、诉讼风险	25
重要声明	26

1、家电电商全产业链服务企业，精选层带来新机遇

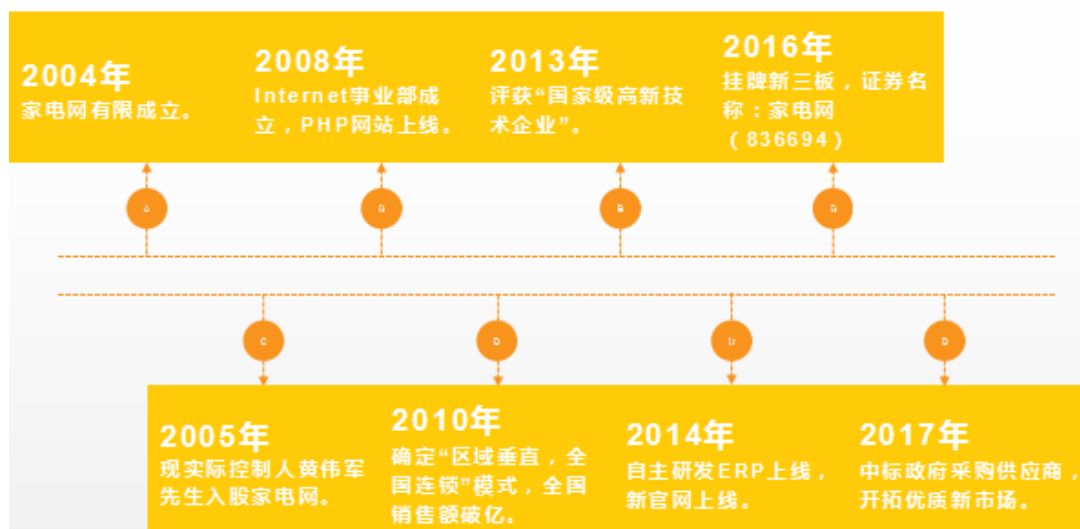
1.1、十六年开拓进取，成就家电服务业优质品牌商

深圳家电网科技实业股份有限公司（家电网）成立于2004年，是从事互联网服务性家电商品销售的营运商。公司不断建设线上销售平台，同时扩大线下联盟与合作规模，确立“区域垂直，全国连锁”的商业模式，打造线上-线下整体化运行体系。

公司以联盟为重要基石，将一体化、一站式服务落到实处。联盟商是公司实现家电类商品销售及配送、安装、维修、保养、二手回收及交易、再生资源回收利用等全产业链综合解决方案的最终落地点。公司大力推动和发展销售联盟战略，以建立“服务性家电O2O联盟商运营模式”。该模式以强化服务为立足点，依托线下实体店铺并整合当地零散售后联盟商服务资源；以“广覆盖”的区域化网络及“送装同步”的落地服务为核心战略，在二、三、四级城市建立新型区域化、开放式的售后平台和集家电连锁、送装服务一体化的电商服务模式。从而较好地解决电商行业在大家电领域的高营销成本、高物流费用、高售后维护成本的发展瓶颈，突破了非常规性大家电产品在仓储和配送环节中对传统家电电商发展的制约，对家电类电商的发展有着示范性的作用。

自2017年中标深圳市政府采购供应商以来，政府采购业务推进取得新进展，公司整合联盟商资源转移到服务政府采购业务，优化原有联盟业务，重点关注“质”。未来公司将发展政府采购业务作为公司的经营重心，加快全国布局。

图表1：家电网发展大事记



资料来源：公司官网、新三板智库

纵观公司整个发展历程，可以分为初创期、成长期、高速发展期、平稳增长期、政府采购发展新时期五个阶段。

图表 2：公司发展五大时期

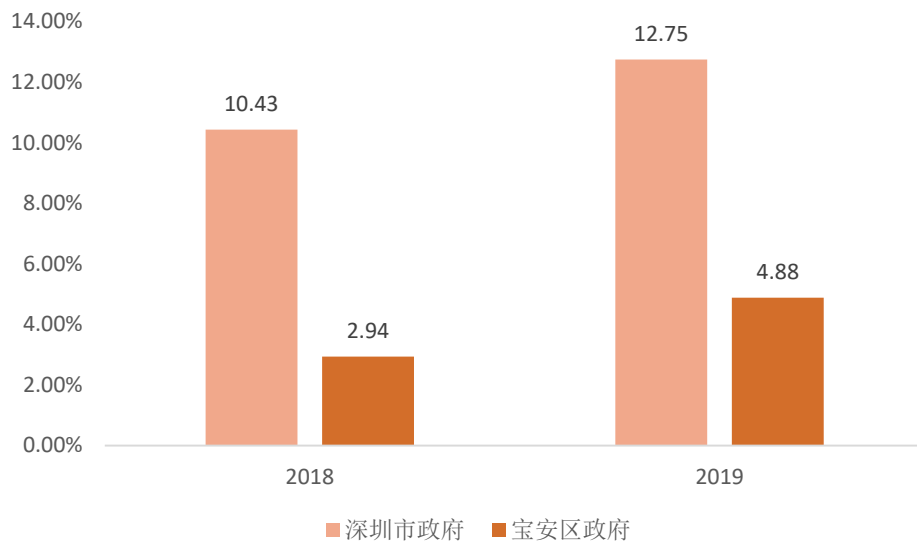
时期	事件
初创期 (2004 年至 2007 年)	家电网有限初始成立，利用 ASP 技术快速搭建了 B2C 网站 (www.szjdw.com)，正式迈进电子商务平台营运，主要开展家电商品的线上销售业务。2006 年公司发展迅速，被深圳市政府评为“深圳市 100 家最具竞争力企业”。
成长期 (2008 年至 2009 年)	公司 B2C 业务快速发展，技术部成立，利用 PHP 技术全新开发的商务网站 (www.szjdw.com) 上线，并积极拓展家电商品售后服务领域，提高公司家电销售、配送、安装、维修、保养一体化服务能力。期间公司销售额剧增，被部分政府部门、事业单位列为采购供应商，与多家大型外资企业建立供应商合作关系。
高速发展期 (2010 年到 2011 年)	2010 年，公司确立了“区域垂直、全国连锁”的模式，按照“总分+联盟”的体制，开始在全国布局分站（如长沙家电网、东莞家电网）和联盟店建设。2011 年，分站体制成功复制，在全国建立十多家分站，一百多家联盟店，期间，公司第三方运营平台发展迅速，公司品牌影响力开始在全国范围内扩展。
平稳增长期 (2012 年到 2016 年)	这一期间，公司不断加大技术开发投入，2013 年被评为“国家级高新技术企业”。2012 年底，公司根据业务发展需要，整合深圳主站及各垂直化分站，全新上线了公司的电商网站“壹万店”，将各分站整合为二级域名，以自主研发的家电电商的应用前端（前台、后台）、后端系统（ERP 系统、CRM 系统）作为业务支撑，打造家电电商全产业链服务。
政府采购发展新时期 (2017 年至今)	2017 年公司先后中标深圳市政府与宝安区政府采购供应商，政府采购业务推进取得新进展。自此以后，政府采购业务因毛利率较高，成为公司新的利润增长点。公司将发展政府采购业务作为另一重点业务方向，加快全国布局。至 2019 年年底，公司共中标 18 个区域政府采购电商供应商；以及军队采购网、中广核集团、深圳技术大学的供应商；并成功入驻平安银行口袋商城、建设银行善融商城。政府采购项目已成为公司发展一大新动力。

资料来源：公开转让说明书、新三板智库

1.2、业务由“量”向“质”转变，政府采购业务成为公司经营重心

2017 年以来公司政府采购业务不断扩大。深圳市政府在 2018 年与 2019 年两年均为公司最大客户，且销售占比不断提升。深圳宝安区政府 2018 年为公司第 4 大客户，2019 年为公司第三大客户。另外公司先后中标萍乡市、梧州市、贵州省、重庆市、福建省本级财政、福田区等区域政府采购供应商资格。公司当前共中标 19 个区域政府采购供应商。

图表 3：深圳市政府与宝安区政府销售占比不断扩大（%）

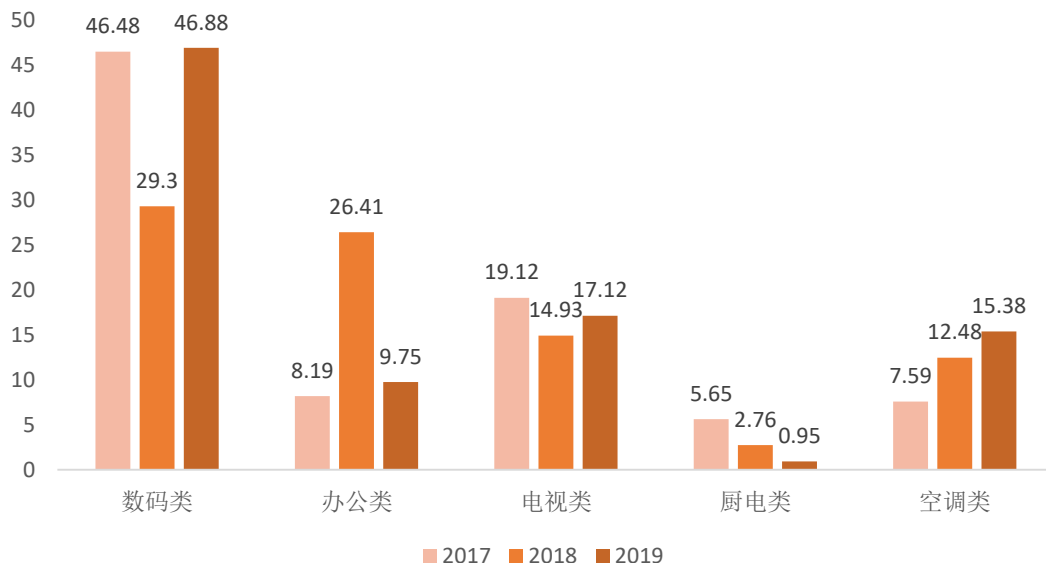


资料来源：公司年报、新三板智库

随着政府采购业务比重变大，公司各项业务的营业额也相应发生变化。公司近几年业务的主要变化趋势就是不断精减利润较低的业务，将资源优化集中到政府采购业务与高利率的优质项目上。政府采购较少的冰洗与厨电等类别类项目营业额逐年减少，同时因为政府中标项目增多，需要投入更多人力进行技术对接，公司的技术服务项目相应减少。

2018 年办公类产品占比提升是由于政府采购打印机、一体机等办公设备份额较大，2019 年占比减少是由于公司精减了原有利润较低的部分订单。数码类产品情况与办公类相反，在 2018 年公司精减数码类业务后，2019 年数码类销售额再次上升，占比达到 46.88%，是公司销售占比最大的业务。

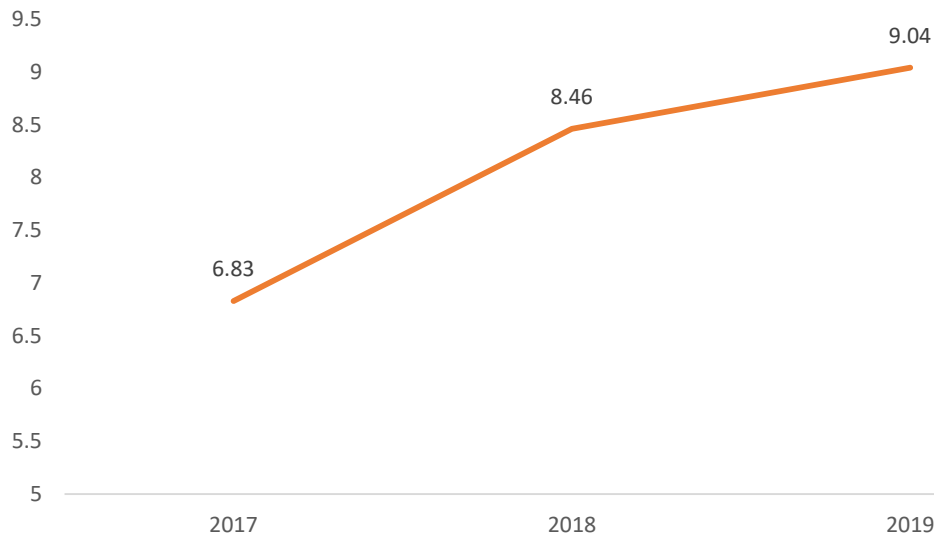
图表 4：公司部分业务占比变化情况（%）



资料来源：公司年报、新三板智库

公司业务精减策略效果明显，毛利率明显上升。近几年来公司业务重心转型效果良好，在进行调整后，多项业务销售毛利率上升，公司总体销售毛利率也由 2017 年的 6.83% 提升到 2019 年的 9.04%。

图表 5：公司销售毛利率变化情况（%）



资料来源：公司年报、新三板智库

1.3、股权结构稳定，子公司多点布局

公司控股股东和实际控制人同为黄伟军。黄伟军先生直接持有公司 50.55% 的股份，拥有绝对控股权，目前担任公司法定代表人兼董事长，实际控制公司的经营管理。公司第二大股东付飞泉先生直接持有公司 36.6% 的股份，前两大股东合计持股 87%，股权比较集中，股权结构较为稳定，有利于公司决策与发展。

图表 6：公司前十大股东情况

股东名称	持股比例
黄伟军	55.55%
付飞泉	36.60%
中国中金财富证券有限公司	1.55%
吴涛	1.35%
傅炳文	1.07%
黄伟明	1.01%
银泰证券有限责任公司	0.88%
支毅	0.85%
林士	0.76%
黄永伟	0.68%
合计	95.29%

资料来源：2019 年年报、新三板智库

为适应“区域垂直，全国连锁”的商业模式，公司按地域有长沙皇程网络科技有限公司，按业务有江西家电网科技有限公司、海南雪莱尔科技有限公司、深圳市雪莱尔实业有限公司、深圳市艾德派尔贸易有限公司，按渠道有深圳壹万店实业有限公司。多家子公司为家电网“区域垂直，全国连锁”的发展模式提供战略支撑。

图表 7：主要子公司控股与业务

子公司名称	控股情况	主要业务
深圳市雪莱尔实业有限公司	全资	主营自主品牌雪莱尔空调经营
深圳市艾德派尔贸易有限公司	全资	经营国内贸易业务
长沙皇程网络科技有限公司	直接持股 98%，间接持股 2%	主营湖南市场家电销售
江西家电网科技有限公司	出资 80%	计算机与软件开发、信息咨询、实验设备与二手回收等
海南雪莱尔科技有限公司	直接持股 98%，间接持股 2%	计算机与电子，空调、压缩机、机电设备等。
深圳壹万店实业有限公司	全资	企业网络销售平台“壹万店”

资料来源：公司年报、新三板智库

1.4、董事会一致通过申报精选层决议，公司迎来新机遇

公司于 2020 年 4 月 28 日召开第二届董事会第十四次会议，审议通过了《关于启动股票公开发行并进入精选层准备工作的议案》议案。公司拟筹备申请在全国中小企业股份转让系统向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌。公司拟与主办券商银泰证券有限责任公司就本项目签订《战略合作框架协议》并在相关业务方面开展战略合作。上述相关议案尚需公司股东大会审议通过。

公司前期与主办券商银泰证券有限责任公司进行了充分沟通，公司将根据中国证券监督管理委员会、中国证券监督管理委员会深圳监管局、全国中小企业股份转让系统有限责任公司等的相关要求，拟与主办券商银泰证券就本项目签订《战略合作框架协议》，在相关业务方面开展战略合作，并于《战略合作框架协议》签署后择机向中国证券监督管理委员会深圳监管局申请辅导备案。

若家电网成功登陆精选层，将进一步提升企业影响力与知名度，有助于公司在资本市场获得融资，这对企业做强做大具有巨大的好处。

图表 8：精选层准入标准

序号	要求
----	----

1	市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%。
2	市值不低于 4 亿元，最近两年营业收入平均不低于 1 亿元，且最近一年营业收入增长率不低于 30%，最近一年经营活动产生的现金流量净额为正。
3	市值不低于 8 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近两年研发投入合计占最近两年营业收入合计比例不低于 8%。
4	市值不低于 15 亿元，最近两年研发投入合计不低于 5000 万元。

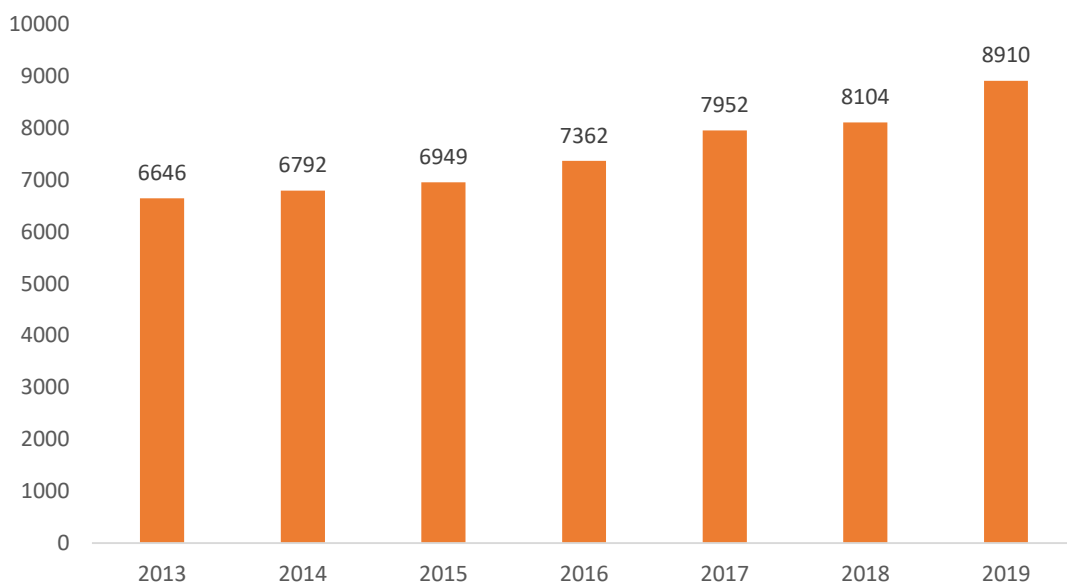
资料来源：全国股转系统、新三板智库

2、家电市场规模稳步上升，政府采购电商化将是大势所趋

2.1、家电市场规模稳定上升，线上销售比例超 40%

从 2013 年 6700 亿的总市场规模到 2019 年规模突破 8900 亿，中国家电市场增长速度较慢，但每年可以观察到稳定的增长。

图表 9：我国家电市场总规模（亿元）



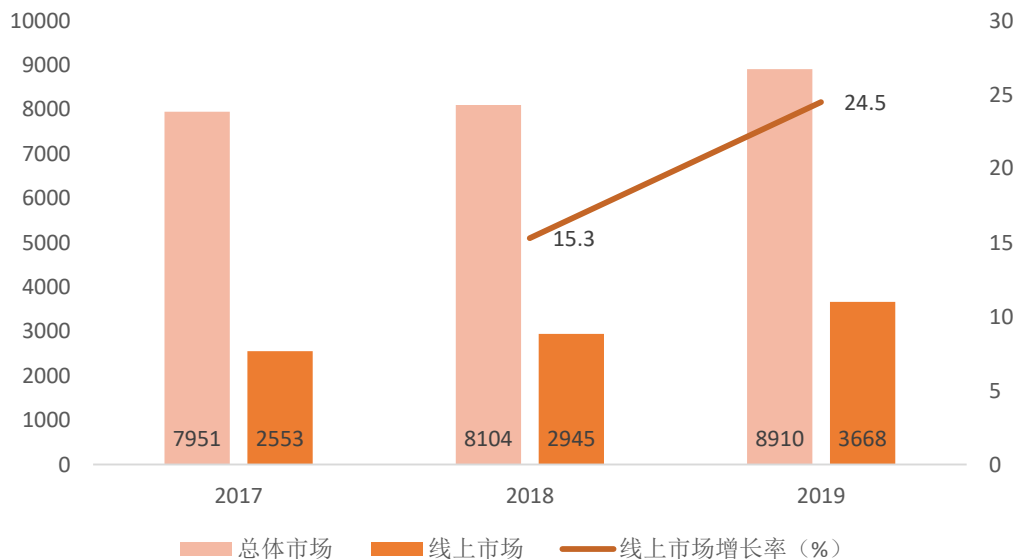
资料来源：中国产业信息网、新三板智库

考虑到家电产业在我国已经是比较成熟的产业，这种与社会总体经济趋势相同的发展符合预期。未来市场将主要来自三个部分：1、正常的换新与新房购置。2、偏远农村地区家电普及。3、新技术催生新品类家电刺激购买。按照目前经济平稳发展走势，预计我国家电市场将在未来保持近几年上升趋势。

虽然家电总体市场增速缓慢，但线上销售额与销售比例增长较快。2018 年，中国家电市场规模达到 8104 亿元，同比增长 1.9%。其中，线上市场零售

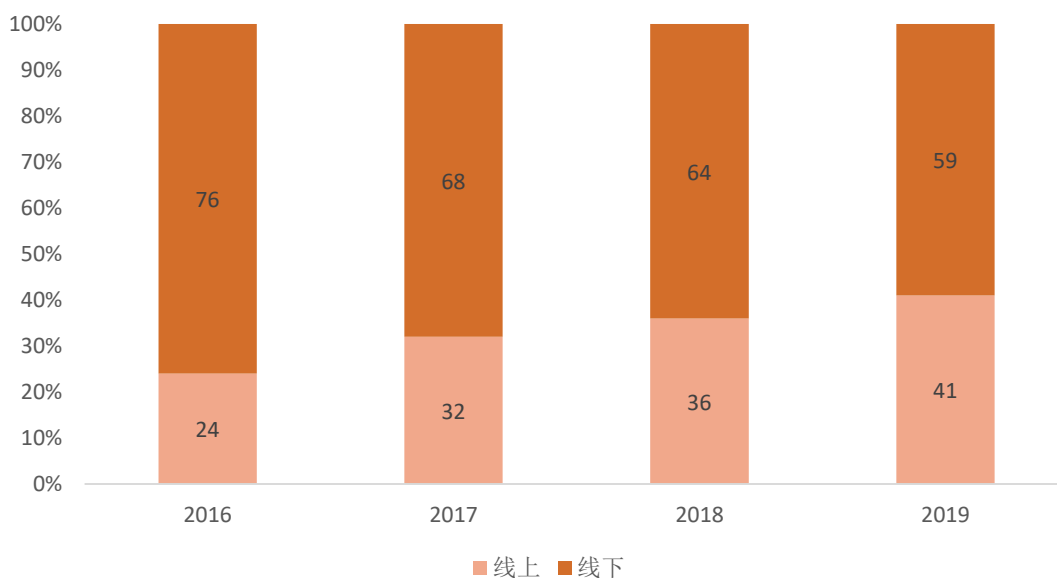
额为 2945 亿元，同比增长 15.3%，增长幅度较大。2019 年，中国家电市场零售额规模达到 8910 亿元，线上渠道销售额为 3668 亿元，同比增长 25%。

图表 10：近三年家电市场与线上市场增长情况（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院、新三板智库

图表 11：线上线下销售份额占比 (%)



资料来源：艾瑞咨询、新三板智库

我国家电线上销售模式已渐渐成熟，线上销售凭借着出色的价格优势，在市场总额中所占的比例不断提高，到 2019 年我国线上家电销售份额占总份额的

41%，首次份额超过 40%。随着当前“线下体验，线上购买”的消费模式慢慢为人们所接受，未来几年线上销售份额比例有望继续上升。

2.2、政府采购电商化势在必行，细分行业龙头未现

面对本次新冠肺炎疫情，为保障各项政府采购活动的有力实施，电商化采购优势凸显，近期，财政部还提供了时下应用良好的政府采购项目电子化采购系统并进行了介绍。事实上，我国政府采购电子化还存在一些难点，一方面，需求端(政府采购监管部门)制约因素较多，另一方面，供应端(电子采购系统的供应商)建设和服务有待跟进。按照现在的形势，加快推进政府采购电子化正当时，解决电子化采购的现实问题也恰是时候。

中国的政府采购一年达到 3 万亿的规模。与一个企业的信息化相比，政府采购涉及面广，采购金额大，采购对象多，采购专业性强，受专业水平、采购手段、市场环境、供应商庞杂等多种因素限制，不少采购单位仍面临采购服务“贵慢差”等问题。而要解决这一点，全面电子化、信息化将是至关重要的一步。

实际上，早在几年前，财政部已经提出推动“互联网+政府采购”行动方案，2017 年、2019 年连续两次召开的全国政府采购工作会议上都对此进行讨论并征求意见，特别是在这次深化政府采购制度改革当中，更是将“互联网+政府采购”行动纳入了改革方案。由此可知，中央和财政部对实施“互联网+政府采购”行动的高度重视。面对这次突如其来的新冠肺炎疫情，也暴露了我国政府采购存在的问题和短板。

图表 12：政府采购电商化



资料来源：互联网、新三板智库

为更好发挥政府采购在现代市场体系中的作用，降低市场交易成本，推动政

府职能转变和党风廉政建设。发挥“全国上下一盘棋”，目前有多个省市地区逐渐开始从“线下”转到“线上”，坐上了信息化这趟高速列车；政府采购实行“电子化交易”这一举措，不仅为财政节约了大量资金，而且进一步提高了采购效率和质量，使政府采购实现零星小额采购项目程序简便、规范，信息共享，采购行为全过程接受政府采购监管部门及社会公众双重监督，实现“阳光”采购。

招标采购的主要目的之一就是通过充分的竞争获取合理的标的。参与投标的人越多，竞争就越充分。政府采购全面电子化由于是通过互联网进行，互联网的开放性使得采购打破了区域、时空限制，使得更多的投标人能通过网络获取信息并通过网络终端直接登录电子系统，不仅方便了投标人，还有利于防止通过投标报名排斥潜在投标人，增强招投标活动的竞争性，参与投标的单位越多，竞争越充分，招标单位就越有可能以合理的条件获得理想的标的。

2018年两会期间，刘强东表示，政府应加强与电商大数据对接，完善现代化监管手段。加快供应商诚信体系大数据建设，识别、防范供应商围标、串标和欺诈等行为。加强对采购单位、评审专家、供应商、集中采购机构和社会代理机构的考核评价大数据分析。利用电商数据建立大数据价格比对、预警机制，提升政府采购现代化监管水平。

目前，全国政府采购电商化、大数据等信息化应用程度参差不齐，与蓬勃发展的互联网和大数据技术形成反差。越来越多的政府部门也意识到采购电商化的优势与重要性，未来政府采购电商化将是大势所趋。而以京东、苏宁、淘宝为代表的电商巨头仍然以C端为主，面对政府采购电商化的龙头品牌商仍未出现，市场处于快速发展竞争阶段。

2.3、对比其他知名品牌商，公司一站式服务优势明显

家电线上市场极易形成规模经济，赢家通吃是互联网行业的普遍特点，服务同质化的中小商家只能被收编或挤出市场。企业必须要有独特优势，才能在这一市场生存和壮大。

公司经营的“壹万店”（1wandian.com）经过十多年的市场运营，其经营模式已经趋于成熟，并在行业中具有一定的影响力。公司以服务性家电为主要经营对象，采用差异化竞争战略切入家电电商市场，独创“区域垂直、全国连锁”的O2O经营模式，以“广覆盖”的区域化网络及“送装同步”的落地服务为核心战略，在二、三、四级城市建立新型区域化、开放式的售后平台和集家电连锁、送装服务一体化的电商服务模式。从而较好地解决电商行业在大家电领域的高营销成本、高物流费用、高售后维护成本的发展瓶颈。

公司拥有强大的技术团队支撑，完全自主研发了基于家电电商的B2B、B2C

等购物平台以及 APP，总称“服务性家电创新平台”系统。该系统完美契合公司独特的商业模式，采用 JAVA 语言与前沿技术搭建，将为公司商业发展提供强有力支撑。此外公司不仅提供销售服务，还重视售后服务，提供家电工程、整体设计与定制服务于一体的“全品类”和“一站式”服务。目前公司正大力发展 B2G 面向政府采购的新业务，对比几大巨头，公司所提供的服务有其独特的优势。

图表 13：公司与几大竞争对手相较优势与劣势所在

竞争对手	优势	劣势
京东	京东商城作为中国最大的自营电商企业，具有家电品类齐全、与供应商议价能力强、网站知名度高、用户体验好，拥有行业最大自建仓库设施，物流配送系统强大等优势。	京东经营品类以 3C 为主、服务性家电涉足少、虽有强大的物流配送能力但未整合安装、维修等资源。
苏宁	苏宁易购实行“实体+网销”模式。依托苏宁电器上千亿的采购量，拥有强大的供应链支撑，同时凭借与国内外厂商长期直接合作建立起的信誉度使其具有产品价格方面的谈判优势。	门店经营成本高、线上线下难同价；由于管理体系不同，门店服务能力难支撑到网店销售等问题是苏宁在服务性家电销售服务领域的劣势。
淘宝	淘宝作为最大的 C2C 电商平台。与家电网对比，具有流量大、成交额大，品牌影响力强、家电品类齐全、SKU 量超大等优势。	服务性家电销量占总销量比小，服务难于匹配销售等均是淘宝在服务性家电销售及服务领域竞争中的劣势。
家电网	利用线下联盟拓展与线上平台综合开发实现理想 O2O 模式，产品品类全，并且不仅仅限于家电销售及售后服务，还打造包括配送、安装、维修、保养、二手回收及交易、再生资源回收利用等全产业链的服务体系。利用线上与线下联盟合作将一站式服务落实到每位客户家中。解决了电商行业在大家电领域的高营销成本、高物流费用、高售后维护成本的发展瓶颈，突破了非常规性大家电产品在仓储和配送环节中对传统家电电商发展的制约。	相比三大巨头流量与影响力较小，难以形成规模效应，上游议价能力不足。

资料来源：公开转让说明书、新三板智库

3、“区域垂直+全国连锁”解决“最后一公里”

3.1、差异化定位，提供家电全产业链综合解决方案

深圳家电网采用差异化竞争战略切入家电电商市场。

(1) 产品及服务方面，公司以服务性家电这个细分市场为切入口，以提供家电全产业链综合解决方案为核心业务方向。公司通过家电商品的销售，逐步覆盖家电销售的售前、售中、售后服务所有环节，弥补、强化目前市场缺失的安装、维修、保养等售后服务功能，做到“送装同步、快速响应”，并将售后服务流程、收费项目及金额标准化、规范化、公开化，打造行业标准；同时开发二手家电回收及交易平台，开创家电电商服务新领域和深圳家电网新的利润增长点。

(2) 技术方面，公司完全自主研发的“服务性家电创新平台”（含基础平台、电商网站和 APP）是为公司独特的商业模式量身订做的综合性平台。前、后台系统采用 JAVA 语言和前沿技术构建，公司技术处于先进水平。截至目前，公司拥有 1 项发明专利、56 项软件著作权（未含子公司长沙皇程 7 项软著）；获得 ICP 许可证（信息服务业务）、EDI 许可证（在线数据处理与交易处理业务）、国家信息安全等级保护三级认证。

(3) 业务布局方面，公司按照“区域垂直、全国连锁”进行业务布局。由于消费者的品牌偏好不同、同时受家电厂商的区域市场布局策略影响，家电行业体现出明显的区域特征。一是厂商在不同区域布局的品类、品牌、型号不同；二是厂商在不同区域的商品定价及销售政策不同；三是不同区域的代理商、服务商不同。基于此，在业务管理和划分上，公司布局区域垂直化分站，一方面对接当地供应商资源、满足当地市场消费者的需求；另一方面发展当地销售商和服务商并与之结成联盟，以便提供销售、安装、维修、保养等售后服务及二手家电回收及交易服务。同时，公司深圳总部发挥总部职能，集中、统一洽谈厂家电商商品资源和统一采购资源、分区域实施，实现全国连锁运营。公司通过“区域垂直，全国连锁”的业务布局，采用“一城一分站、本地化服务”的规划，实现“本土化服务、快速响应、个性化需求满足”的目的。

(4) 管理体制方面，公司确立了“总分+联盟”的管理体制。

深圳总部是“商品规划及统采中心、品牌中心、技术中心、营销中心、调度中心和战略合作中心”，区域垂直化分站负责联盟商拓展与管理，以及销售、安装、维修、保养等售后服务及二手家电回收及交易服务等业务的操作。深圳家电网与线下实体店铺（包括销售商和服务商）联盟。联盟商通过公司提供的网络运营平台进入到电商领域，销售自有商品和深圳家电网的所有商品；深圳家电网则通过联盟商的实体店铺开设体验店，借助联盟商的客户资源扩大在本土

市场的影响力，并借助联盟商的仓储、物流、配送、安装、维修、保养等资源解决“最后一公里服务”问题，为消费者提供快速售后服务。

图表 14：家电网盈利模式

业务模式	盈利模式
家电商品销售、售后服务（B2C）	商品进销差价、售后服务收入、安装、维修急救，VIP 服务收入
（家电厂商、联盟商）第三方营运平台（O2O）	平台使用费、平台广告费、协议收费
二手家电商品交易平台	以旧换新，推动新品销售，最终实现赢利
（废旧家电）再生资源回收利用平台	维修，进入二手家电销售平台，获取销售利润；通过与资源回收企业合作，分拣回收利用，获取收益

资料来源：转让说明书、新三板智库

3.2、联盟为基础，创造双赢商业模式

家电网（壹万店）商业模式的基础和基本单元是线下联盟店，通过家电网与线下店的联盟实现 O2O 模式，线上线下对接。同时壹万店联盟也是家电网对抗几大家电电商巨头、避免同质化的关键所在。联盟商可以通过壹万店和 APP 建立线上店铺，进入电商领域，为客户提供服务，同时通过平台的高议价能力获得更低价的供货。而壹万店则通过各个本土店铺扩大影响力与服务范围，解决售前售后各种问题，完成“最后一公里”服务

壹万店联盟的模式与种类丰富。对于合作模式，联盟提供了品牌资源共享模式、家电服务互补模式等多种不同程度，不同业务的合作模式，立足于本地市场的实际情况，满足各类线下联盟店需求。

图表 15：壹万店联盟多样化合作模式



资料来源：公司官网、新三板智库

壹万店联盟同时不断扩大加盟店的业务范围，目前已囊括各项家电家居以及五金、装修、仓库、物流、售后维修等多种专营店，在售前与售后的每个环节都有专门的联盟商负责，真正做到“全产业链，一站式闭环服务”。

图表 16：壹万店联盟全产业链联盟商



资料来源：公司官网、新三板智库

壹万店不断扩大自己的经营许可范围，提高壹万店平台与 APP 的用户黏性，扩大自身品牌影响力。2019 年内，公司一般经营项目增加了初级农产品、日用品及棉、麻制品；肉、禽畜生肉、蛋及水产品”。许可经营项目增加农副产品、包装饮料、米、面制品及食用油；图书期刊报纸、音像制品、电子出版物等。产品多元化的好处在于它可以利用家电带来的平台关注度为其它产品“带货”，形成超市效应。同时多元化的产品也能够提高客户黏性与平台影响力。

壹万店联盟具有“联盟成本低，联盟优势大”的特点。从联盟成本来说，家电网与传统的品牌加盟不同，它并非是靠收取加盟费实现盈利，而是通过扩大线下联盟商来整合线上线下资源，实现 O2O 模式。这种联盟并不是简单的品牌换金钱，而是一种持续的优势与服务互补，形成线上-线下整体，实现双赢。对于联盟的线下店，不仅能够在家电网平台与 APP 实现线上产品销售，共享客

户与货源，还能够享受送装补贴、库存共享、风险共担等多项优势。家电网也不断为联盟商提高线上服务质量，打造专业化、专属化服务。同时不断完善平台与 APP 功能建设，为联盟商提供完美的商品搜索、促销、结算、评价等一系列功能，无缝支撑商家各种服务。为商家提供一体化信息管理服务，帮助商家进行电商运营。

图表 17：壹万店联盟商可享受诸多优势



资料来源：公司官网、新三板智库

公司近几年在政府采购业务推进取得不错的进展，未来将发展政府采购业务作为公司的经营重心。公司将整合联盟商资源转移到服务政府采购业务，优化原有联盟业务，向优质联盟商，特别是具有配送、安装能力的联盟商输出政府订单，发展政府采购业务。

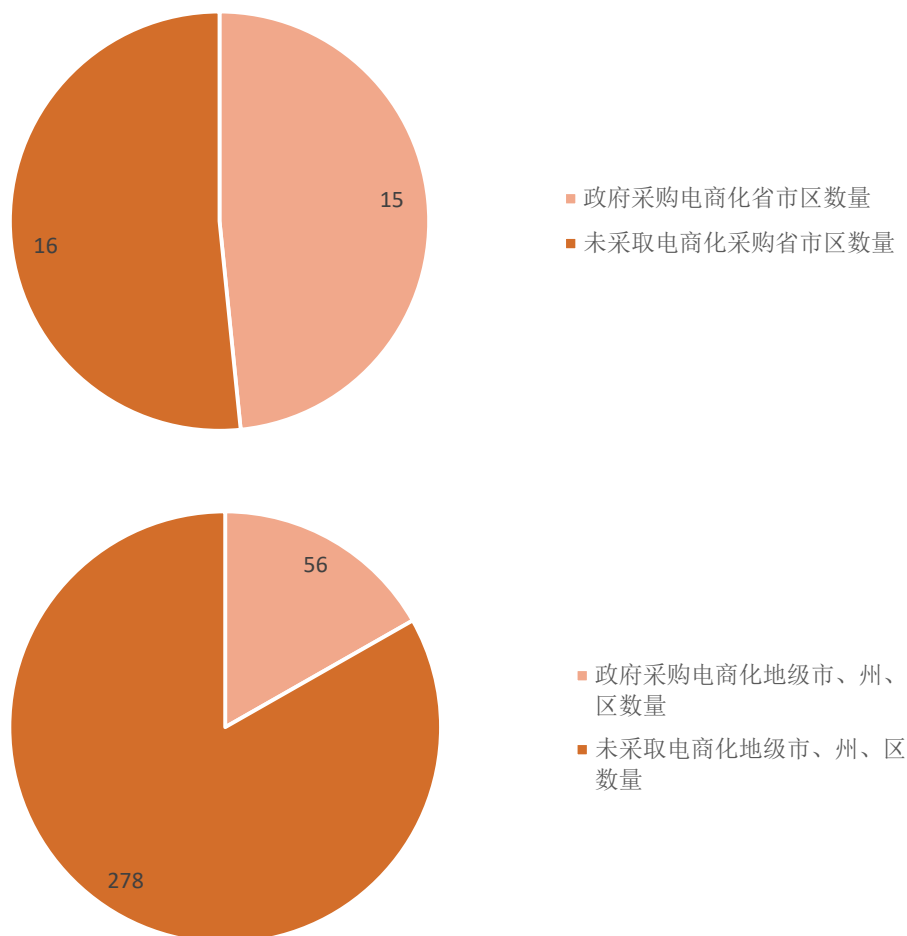
4、高毛利政府采购业务成为公司发展新蓝图

4.1、线上采购优势突出，多省市推进电商化进程

国家政策指引政府采购电子化。相较于实体线下采购方案，线上的电子化采购有着价格更规范、公开透明、方便监管等特点。故国家一直提倡政府采购在合适条件下向电商化转变。

2009年4月10日，国务院办公厅发布“国办发〔2009〕35号”文件《国务院办公厅关于进一步加强政府采购管理工作的意见》中提出：进一步推进电子化政府采购。2015年1月30日，国务院总理李克强签署第658号国务院令，公布《中华人民共和国政府采购法实施条例》（自2015年3月1日起施行）中提出：“第十条国家实行统一的政府采购电子交易平台建设标准，推动利用信息网络进行电子化政府采购活动。”自此，全国各省市大规模推进政府采购电商化进程。内地31个省市中有15个省市，334个地级市/州/地区、盟中实行政府采购电商化的有56个。从国际国内形势看，政府采购电商化是大势所趋。

图表 18：2019 年采取电商化政府采购的省、地级市数量（个）

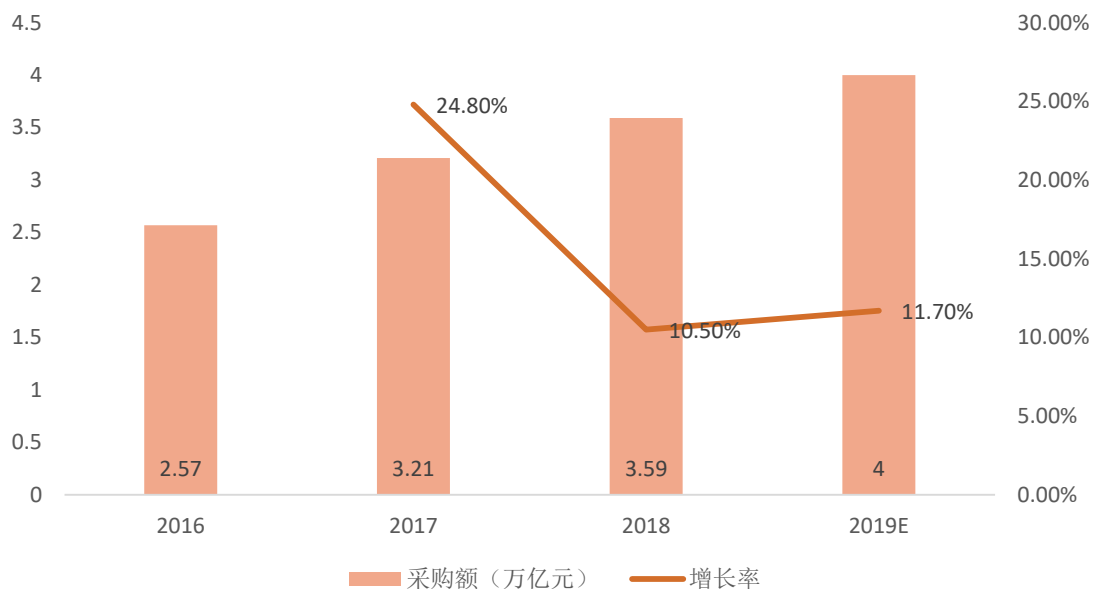


资料来源：公司年报、新三板智库

4.2、政府采购增速较快，占财政支出超 10%

近年来我国政府采购量增长速度较快。2003 年以来我国政府采购规模持续快速增长，2017 年全国政府采购金额总量达到 3.21 万亿元，同比增长 24.8%；2018 年政府采购总额 3.59 亿元，同比增长 11.7%，占 2018 年财政总支出 10.5%，占 2018 年 GDP 总额 4%。从国际国内的形势看，采购电商化是大势所趋。预计 2019 年政采市场规模将超 4 万亿元，电商采购额将达到 8000 亿以上，3-5 年后电商政采额将达到 2 万亿元。

图表 19：政府采购规模与增长率预测



资料来源：财政部、新三板智库

4.3、自研系统安全保障，助力政府业务顺利推进

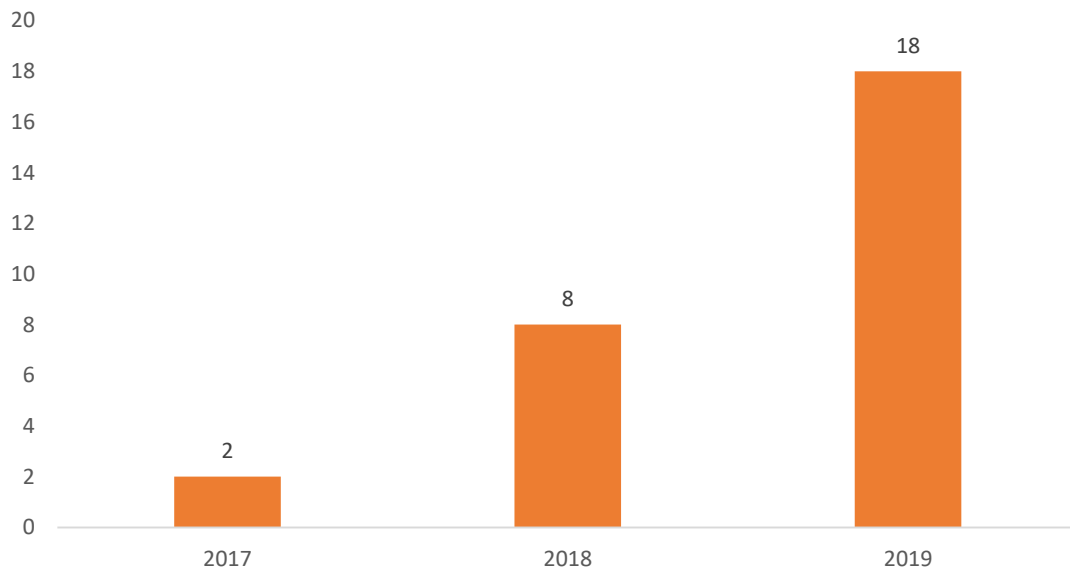
鉴于政府采购业务毛利较高，符合政府采购阳光化的政策趋势，可提高对联盟商的粘性，增强公司售后服务功能、增加公司售后服务收入等诸多优势，公司作出了将原来单纯的联盟业务转移到充分整合联盟商资源，将经营重心放到政府采购业务上的决策。

与政府单位合作，系统的安全性与可靠性极为重要。公司的平台、网站与 APP 完全由家电网自主研发，在可靠性方面有一定保障，并且可以根据客户需求打造专属定制服务。公司系统前后台都使用 JAVA 与前沿技术构建，在技术上

也处于领先水平。公司拥有 1 项发明专利、56 项软件著作权（未含子公司长沙皇程 7 项软著）；获得 ICP 许可证（信息服务业务）、EDI 许可证（在线数据处理与交易处理业务）、国家信息安全等级保护三级认证。安全、强大的系统为政府客户提供有效的保护，并能够满足客户个性化需求，助力政府采购业务顺利进行。

2017 年公司取得深圳市政府采购中心《中标通知书》与宝安区政府采购中心《中标通知书》，开始了政府采购业务的开拓之路。2018 年公司新中标长沙市政府采购电商供应商、海南省政府采购电商供应商、河北省政府采购电商供应商、广东省政府采购电商供应商、广州市政府采购电商供应商、江西省政府采购电商供应商。2019 年公司先后中标萍乡市、宜春市、梧州市、贵州省、聊城市、桂林市、重庆市（全资子公司长沙皇程中标）、景德镇市、福建省本级、罗湖区、福田区、深圳技术大学等区域/事业单位政府采购供应商资格。至此，公司共中标 18 个区域政府采购电商供应商；以及军队采购网、中广核集团、深圳技术大学的供应商。而深圳市政府采购中心连续两年成为公司最大客户；宝安区政府采购中心连续两年位列公司前五大客户。公司政府采购业务发展增长迅速，发展顺利，并且已显著提高销售毛利水平，将来将成为公司避免同质化竞争，发挥自身联盟优势，争取市场的利器。

图表 20：家电网区域政府采购中标数（个）



资料来源：财政部、新三板智库

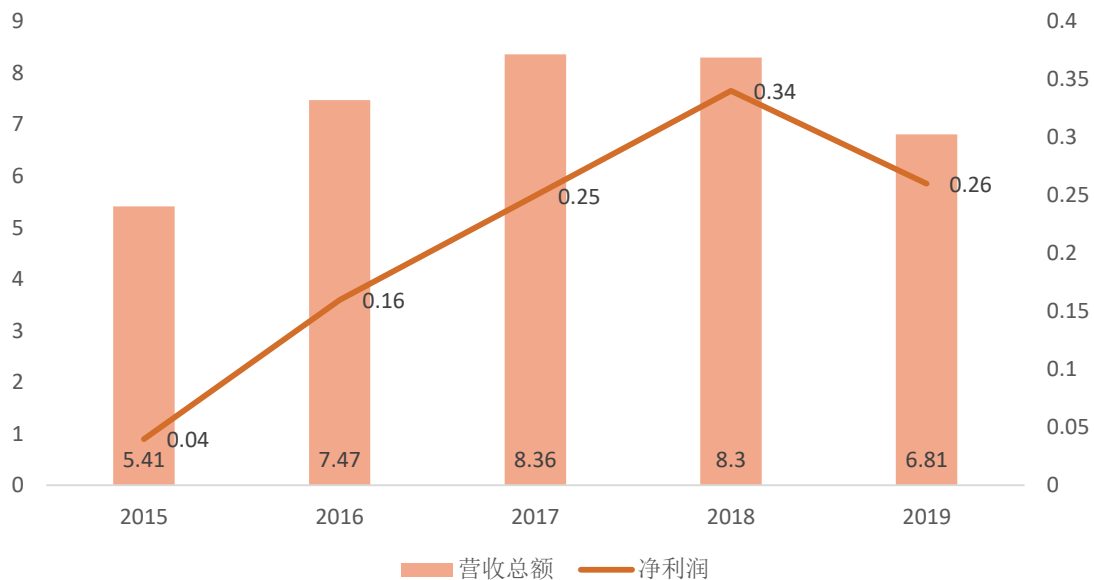
5、财务分析：精减业务调整结构，利润率连续上升

5.1、优化资源利用，毛利率上升明显

公司 2017 年以前年营收总额一直保持上升趋势，到 2017 年公司总营收达到 8.3 亿元，在新三板企业中体量突出。2017 年开始，公司为解决业务量大但利润率低的问题，同时规避同质化市场风险，发挥自身优势，开始开拓政府采购业务。自 2017 年开始公司先后中标多家区域政府采购项目，将业务中心慢慢向政府采购靠拢，故精减了原有许多利润率较低的业务，而体现在营收总额上则是 2018 年公司营收总额与 2017 年基本持平，2019 年公司营收总额有所回落，为 6.8 亿元。

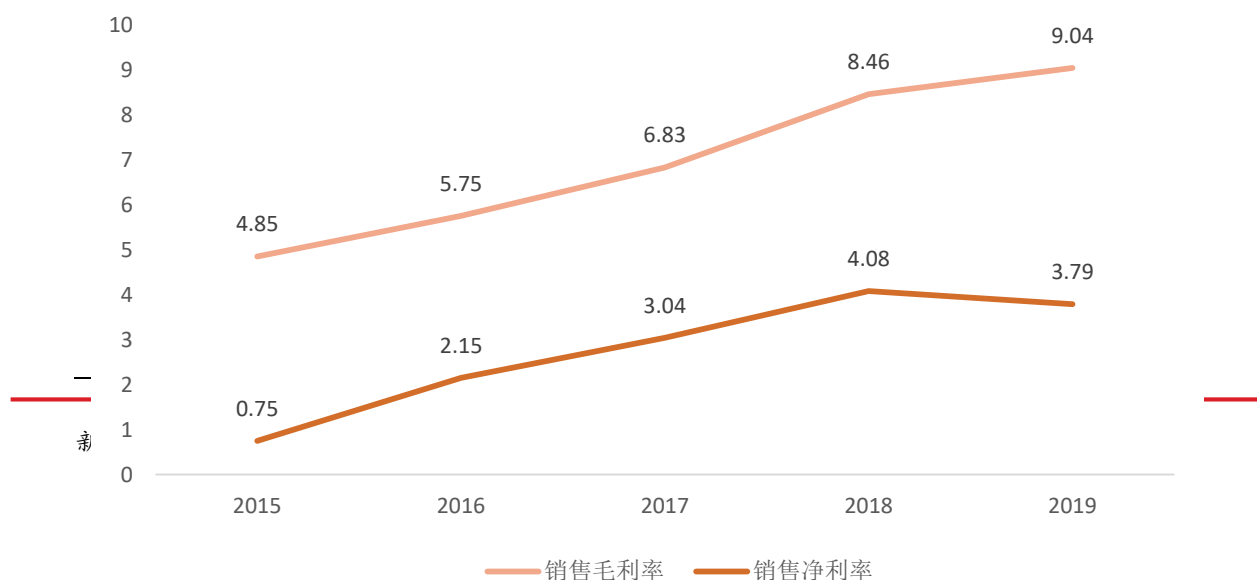
而业务调整的效果也十分明显，近 5 年来公司销售毛利率持续上升，从 2015 年的 4.85% 到 2019 年的 9.04% 几乎翻了一倍。销售净利率从 2015 年的 0.75% 到 2019 年的 3.79% 翻了 5 倍。由于管理费用等成本的向下刚性，公司 2019 年销售净利率与净利润较 2018 年略有下滑。

图表 21：公司近 5 年营收总额与净利润（亿元）



资料来源：choice、新三板智库

图表 22：公司近 5 年销售毛利率与净利率（%）



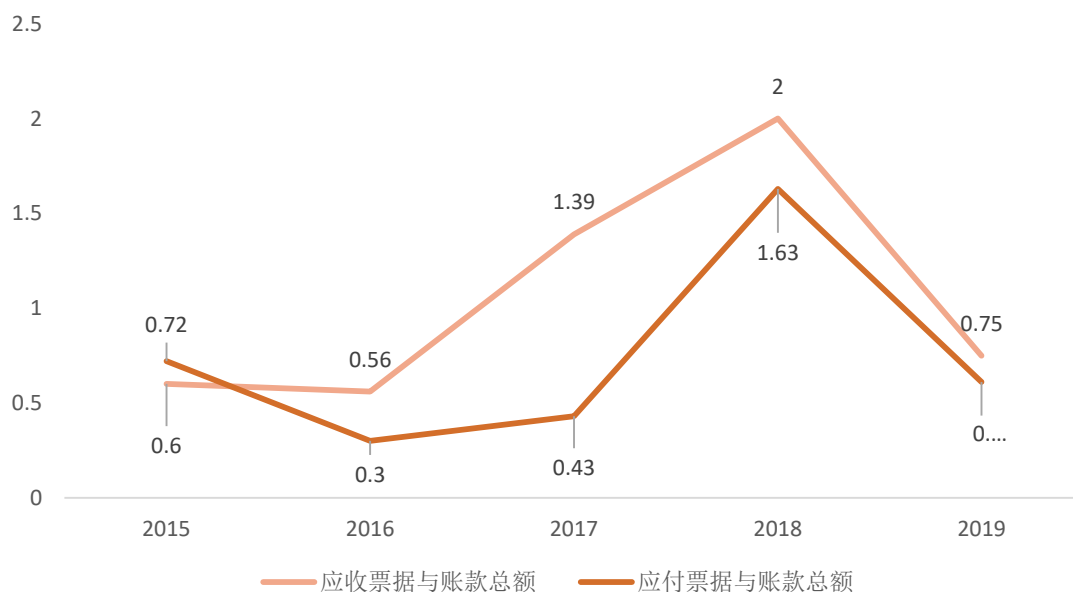
资料来源：choice、新三板智库

5.2、应收与应付票款规模降低，资产负债收缩

受诉讼影响，公司降低应收与应付票款规模。因深圳普创天信科技有限公司（以下简称“普创天信”）向花旗银行（中国）有限公司深圳分行（以下简称“花旗银行”）借款到期未还，花旗银行以普创天信给公司发送过《应收账款转让通知书》为由，要求公司支付货款及违约金，并向深圳市福田区人民法院（以下简称“福田法院”）提起诉讼。2019年9月3日，福田法院判决公司应向原告花旗银行偿还贷款本金2005万元并支付违约金。公司上诉至深圳市中级人民法院，该法院裁定撤销深圳市福田区人民法院的民事判决，发回深圳市福田区人民法院重审，目前仍未开庭重审。

该诉讼对公司授信造成了一定影响。为保持稳健经营，公司在2019年收回大量应收票据，2019年期末应收票据与账款总额0.75亿元，相较2018年期末总额2.0亿元减少了1.25亿元。同时公司也减少了应付账款与票据额，应收账款与票据期末总额从2018年的1.63亿元到2019年的0.6亿元减少了超1亿元。

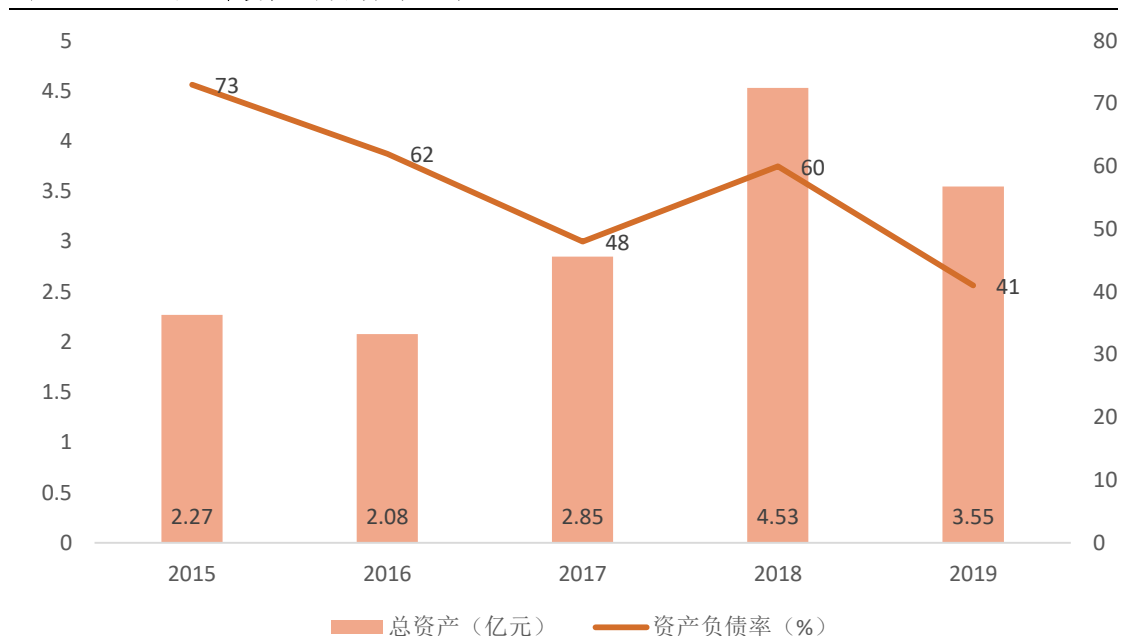
图表 23：公司近年应收/应付票据与账款情况（亿元）



资料来源：choice、新三板智库

2018 年公司应收票据与款项占公司总资产的 45%，应付票据与款项占到公司总负债的 60%。由于公司 2019 年大幅减少应收与应付票款总额，公司资产与负债总额均有较明显下降，同时应收/应付账款与票据在公司资产与负债中所占的比例下降。2019 年应收账款与票据占公司总资产比例为 23%，应付票据与款项占公司总负债 41%，公司的资产与负债结构得到优化。同时资产负债率也由 2018 年的接近 60% 下降到 40% 左右，公司财务风险降低。

图表 24：公司近年资产与负债情况



资料来源：choice、新三板智库

5.3、加大库存迎接发展，经营现金流同时大幅增长

2018 年公司存货总额 0.95 亿元，到 2019 年存货上升 0.58 亿元，来到 1.53 亿元。公司存货增加主要有两个原因：其一公司先后中标 9 个区域的政府采购供应商，采购业务量增加；其二政府采购电商化已经形成趋势，基于对未来政府采购大幅增长的趋势判断，公司需加大库存备货，以满足政府采购的需求。

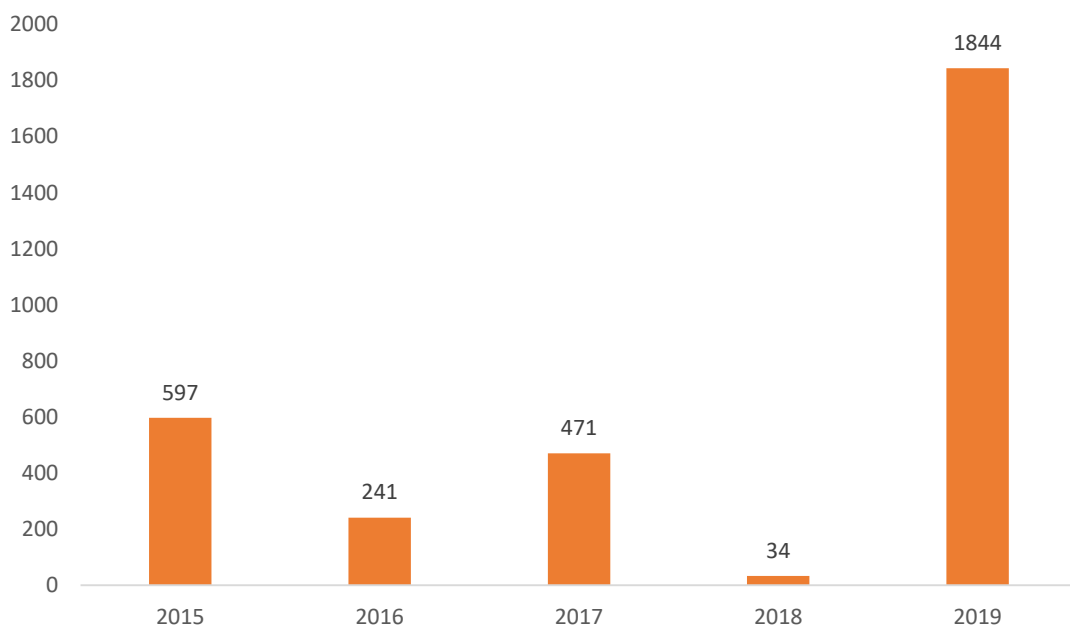
图表 25：公司存货增长 (万元)



资料来源：choice、新三板智库

公司经营现金流在近 5 年一直保持较为稳定，连续五年净额为正，并且 2019 年净额达到 1844 万元，较 2018 年有较大增长。

图表 26：公司经营现金流净额（万元）



资料来源：choice、新三板智库

6、风险提示

6.1、联盟店管控风险

公司在管理体制上，采取“区域垂直，全国连锁”的“总分+联盟”体制，在全国布局分站，拓展联盟店，公司对联盟店销售本公司产品的价格、铺货区域等主要方面进行规范。联盟店在业务上受公司指导，但人、财、物皆独立于公司，经营计划也根据其业务目标和风险偏好自主确定。由于联盟店直接面对消费者，其服务质量直接关乎公司品牌形象，若部分联盟店的经营活动有悖于公司的品牌经营宗旨，将对公司的品牌形象和未来发展造成不利影响。

6.2、市场同质化风险

公司无论在企业规模、市场占有率还是网络平台建设上相比京东等大型家电电商企业仍然存在不小的差距，家电电商行业中虽然有部分企业在主营产品类、经营方式上坚持自身的专业特色，但家电电商企业之间的差异性仍然在不断缩小。公司在经营品类上，将重点放在“服务性家电”，突出“服务”，但就互联网零售而言，与其他大型家电电商企业存在同质化，而这种同质化经营模式加剧了市场风险。综上所述，公司未来可能会面临行业同质化的市场风险。

6.3、诉讼风险

公司与花旗银行的诉讼案目前仍未开庭重审，此次诉讼对企业的授信已产生了不利影响，并且导致企业部分资金被冻结。若重审结果不利于公司，将对公司造成进一步损失。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。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。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。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，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。