

全年利润高增，加大自有品牌及内容电商投入 增持（维持）

2021年01月27日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,451	1,467	1,618	2,224
同比（%）	43.2%	1.1%	10.3%	37.4%
归母净利润（百万元）	219	322	472	680
同比（%）	34.7%	47.0%	46.6%	43.9%
每股收益（元/股）	1.52	2.23	3.27	4.71
P/E（倍）	79.41	54.02	36.84	25.60

事件：1月26日，壹网壹创发布2020年度业绩预告，预计归母净利润+40%-50%，扣非归母净利润+40.63%-51.50%，基本EPS为2.13-2.28元/股。

投资要点

- **Q4 业绩增速较快，预计全年归母净利润同增 40%-50%：**公司预计2020年实现归母净利润3.07亿元-3.29亿元，同比增长40%-50%；实现扣非归母净利润2.83亿元-3.05亿元，同比增长40.63%-51.50%。Q4单季预计实现归母净利润1.43亿元-1.65亿元，同比增长16.25%-34.08%；实现扣非归母净利润1.32亿元-1.54亿元，同比增长24.54%-45.26%。Q4业绩仍保持较快增速，主要系公司持续投入自有品牌、内容电商等心业务，同时继续保持线上管理和线上分销业务的较快增长。
- **传统代运营业务注重品类和渠道多样化，在消费者洞察的基础上提升服务能力：**公司长期深耕电商代运营业务，主要包括线上管理业务和线上分销业务。在传统业务方面，公司持续加强多品牌、多品类、多渠道拓展，包括不断拓展潜力美妆品牌、开拓玩具和食品等多品类、以及开拓抖音、快手、拼多多等内容电商平台和其他第三方平台。公司之所以能够在以上领域实现持续发展，主要系自身运营能力及效率较高、各品类线上运营均趋于成熟化、以及各平台代运营能力可一定程度上位移。无论品类还是渠道发生变化，公司均能够在其优秀的消费者洞察基础上，不断进行服务能力和范围的延伸。
- **擅长消费者洞察及产品开发，自有品牌开发值得期待：**公司以代运营业务起家，但提供的服务范围远大于店铺运营，产品开发及消费者洞察能力一直是公司的核心优势和特色之一，并由强大的中台系统保证能力的延续性和稳定性，例如，公司与百雀羚、宝洁等客户的合作往往已包含产品开发、消费者分析等内容。从花西子、完美日记等近年来新兴的电商品牌发展历程来看，精准的消费洞察和新奇有趣的产品开发也正是其兴起的关键要素。我们认为，通过对创新团队赋能和支持，公司亦很有希望在发展机会广阔的食品、保健品等快消品类，开发出能够持续贡献利润的新兴品牌。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内领先电商代运营龙头，扩品牌、扩品类、扩平台较为顺利，定增计划利于核心壁垒的不断巩固以及培育新增长点，预计2020-22年归母净利润为3.22、4.72、6.80亿元，同比+47.0%、46.6%、43.9%，当前市值对应PE为54.0x、36.8x、25.6x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**电商增速放缓、新品牌拓展不及预期、品牌续约率下降、平台流量下滑、疫情出现反复。

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn
证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	120.59
一年最低/最高价	91.42/216.11
市净率(倍)	12.73
流通 A 股市值(百万元)	8761.69

基础数据

每股净资产(元)	9.48
资产负债率(%)	20.48
总股本(百万股)	144.25
流通 A 股(百万股)	72.66

相关研究

- 1、《壹网壹创 (300792)：业绩增速亮眼，定增培育新增长点》2020-10-29
- 2、《壹网壹创 (300792)：疫情下依旧保持高增长，品类扩张成为新看点》2020-04-26
- 3、《壹网壹创 (300792)：全方位电商服务龙头，迎接“品效合一”新时代》2019-12-13

壹网壹创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,261	1,389	1,869	2,530	营业收入	1,451	1,467	1,618	2,224
现金	829	1,092	1,387	1,996	减:营业成本	826	733	700	924
应收账款	176	87	204	198	营业税金及附加	14	14	16	22
存货	116	53	108	105	营业费用	303	289	278	374
其他流动资产	139	156	170	231	管理费用	39	39	39	50
非流动资产	161	248	310	367	研发费用	3	3	3	5
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-6	-19	-25	-34
固定资产	109	199	262	321	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	1	1	1	1
无形资产	1	1	1	0	其他收益	3	1	2	2
其他非流动资产	51	49	47	46	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,422	1,637	2,179	2,897	营业利润	272	411	611	888
流动负债	143	116	186	224	加:营业外净收支	18	18	18	18
短期借款	0	0	0	0	利润总额	290	429	630	906
应付账款	80	10	76	38	减:所得税费用	71	107	157	227
其他流动负债	63	106	110	186	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	219	322	472	680
长期借款	0	0	0	0	EBIT	273	410	605	872
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	282	422	623	896
负债合计	143	117	187	224					
少数股东权益	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
归属母公司股东权益	1,278	1,520	1,993	2,672	每股收益(元)	1.52	2.23	3.27	4.71
负债和股东权益	1,422	1,637	2,179	2,897	每股净资产(元)	8.86	10.54	13.81	18.52
					发行在外股份(百万股)	80	144	144	144
					ROIC(%)	50.1%	78.7%	79.8%	102.4%
					ROE(%)	17.1%	21.2%	23.7%	25.4%
					毛利率(%)	43.0%	50.0%	56.8%	58.4%
					销售净利率(%)	15.1%	22.0%	29.2%	30.6%
					资产负债率(%)	10.1%	7.1%	8.6%	7.7%
					收入增长率(%)	43.2%	1.1%	10.3%	37.4%
					净利润增长率(%)	34.7%	47.0%	46.6%	43.9%
					P/E	79.41	54.02	36.84	25.60
					P/B	13.61	11.44	8.73	6.51
					EV/EBITDA	58.78	38.60	25.70	17.20

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>