

商业贸易

证券研究报告
2021年03月19日

微盟集团 | 优化营收结构，大客化生态化国际化战略推进

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

事件：微盟集团公告 2020 年年报，公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增 37.0%，经调整后净利润 1.08 亿元，同比增 39.1%。

重点发力 TSO，助力企业数字化转型

2020 年公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增 37.0%，经调整后净利润 1.08 亿元，同比增 39.1%。分板块来看，公司调整收入口径，数字商业方面，订阅解决方案收入 6.22 亿元，同比增 22.8%，剔除宕机赔付事件影响，订阅解决方案收入 7.18 亿元，同比增 41.6%，主要系付费用户数量增长商户数量增长及每付费商户平均开支增加所致；数字媒介方面收入 8.18 亿元，同比增 43.2%，主要由于广告主数量增长及每广告主平均开支相对减少。

大客化、生态化、国际化三大战略持续推进

大客化：2020 年公司总商户数达 3682 家，其中品牌商户数 618 家，同比 2019 年同期 217 家，品牌商户数量倍增。其中智慧零售方面在服饰、体育运动、家具家纺、美妆护肤、3C 数码等多领域与品牌方达成深度合作；智慧餐饮方面，公司通过控股雅座完成智慧餐饮公司业务整合，报告期内餐饮商户 6996 家，每用户平均订单收入 1.9 万元，同比增 46.2%。

生态化：公司不断完善整体生态化布局，控股雅座，加码智慧餐饮市场；收购海鼎，切入商业地产、连锁超市等领域，从而打造全链路、全渠道、全流域的智慧餐饮、零售解决方案。

国际化：2020 年疫情期间公司持续拓展国际数字商业业务，并在澳大利亚、加拿大、日本、中国香港等国家和地区落地。

期间费用率有所增加

2020 年微盟集团期间费用 11.37 亿元，期间费用 57.7%。其中销售费用 9.19 亿元，同比增 28.2%，主要系营销推广成本及销售人员成本增加所致，销售费用率 46.7%；管理费用 2.61 亿元，同比增 100.9%，主要系研发人员数量增加所致，管理费用率 13.3%；财务费用 0.43 亿元，同比增 273.3%，主要系银行借款及可转股债券发行费用增加，财务费用率-2.2%。

风险提示：产品推广不及预期；营收增长不及预期；整合并购不及预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度之三 | 学历升级丰富职业选择,产品完善激发市场需求》 2021-03-08
- 2 《商业贸易-行业点评:两会教育:关注校外培训及中西部发展,公平高质量为关键词》 2021-03-08
- 3 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度之二 | 考研序列:需求旺盛促量价率齐增,模式创新至空间份额双升》 2021-02-24

1. 事件

微盟集团公告 2020 年年报，公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增 37.0%，经调整后净利润 1.08 亿元，同比增 39.1%。

2. 点评

2.1. 营业收入

2.1.1. 重点发力 TSO，助力企业数字化转型

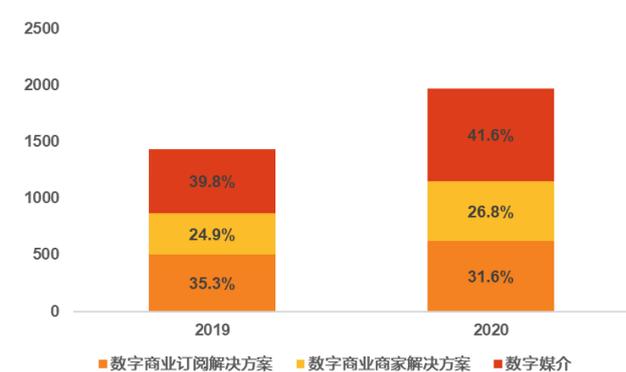
2020 年公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增 37.0%，经调整后净利润 1.08 亿元，同比增 39.1%。分板块来看，公司调整收入口径，数字商业方面，订阅解决方案收入 6.22 亿元，同比增 22.8%，剔除宕机赔付事件影响，订阅解决方案收入 7.18 亿元，同比增 41.6%，主要系主要系付费用户数量增长商户数量增长及每付费商户平均开支增加所致；数字媒介方面收入 8.18 亿元，同比增 43.2%，主要由于广告主数量增长及每广告主平均开支相对减少。

图 1：2017H2-2020H2 营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

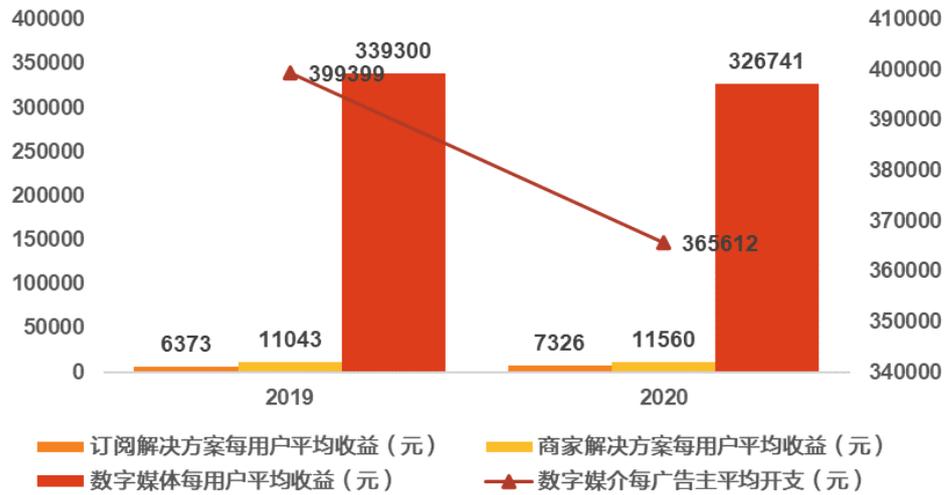
图 2：2019-2020 各板块收入占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分拆来看，订阅解决方案板块，付费商家数达 98002 家，同比增 23.2%，每用户平均收益 7326 元，同比增 15.0%；商家解决方案板块，付费商户数达 45698 名，同比增 40.8%，每用户平均收益 11560 元。

图 3：每用户平均收益及每广告主平均开支（元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

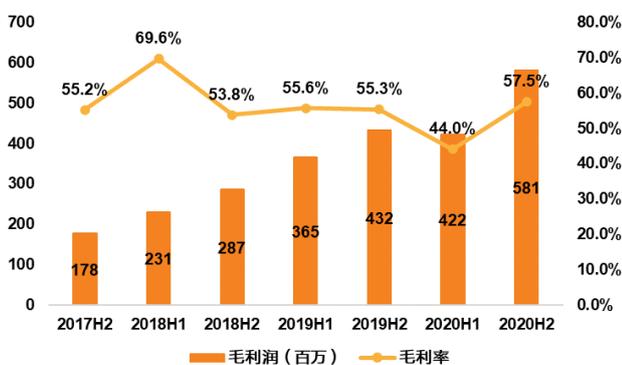
2.1.2. 大客化、生态化、国际化三大战略持续推进

2020 年公司智慧零售和智慧餐饮板块表现突出，主要受益于不断完善的产品和服务能力。
大客化：2020 年公司总商户数达 3682 家，其中品牌商户数 618 家，同比 2019 年同期 217 家，品牌商户数量倍增。其中智慧零售方面在服饰、体育运动、家具家纺、美妆护肤、3C 数码等多领域与品牌方达成深度合作；智慧餐饮方面，公司通过控股雅座完成智慧餐饮公司业务整合，报告期内餐饮商户 6996 家，每用户平均订单收入 1.9 万元，同比增 46.2%。
生态化：公司不断完善整体生态化布局，控股雅座，加码智慧餐饮市场；收购海鼎，切入商业地产、连锁超市等领域，从而打造全链路、全渠道、全流域的智慧餐饮、零售解决方案。
国际化：2020 年疫情期间公司持续拓展国际数字商业业务，并在澳大利亚、加拿大、日本、中国香港等国家和地区落地。

2.2. 毛利率

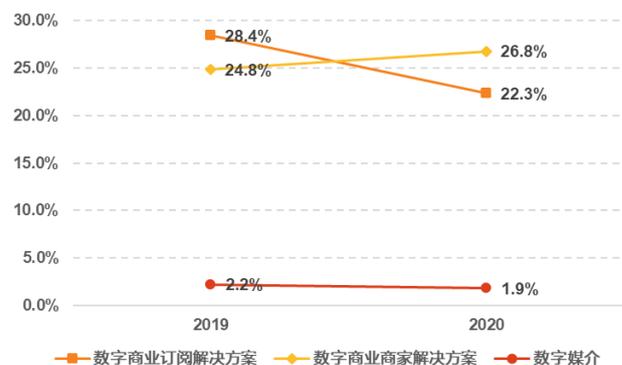
2020 全年微盟整体实现毛利额 10.03 亿元，毛利率 50.9%。其中数字商业订阅解决方案毛利率 22.3%，同比降 6.1pcts；数字商业商家解决方案 26.8%，同比升 1.9pcts；数字媒介毛利率 1.9%，同比微降 0.4pcts。

图 4：2017H2-2020H2 公司整体毛利额及毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：2019-2020 各板块毛利率 (%)

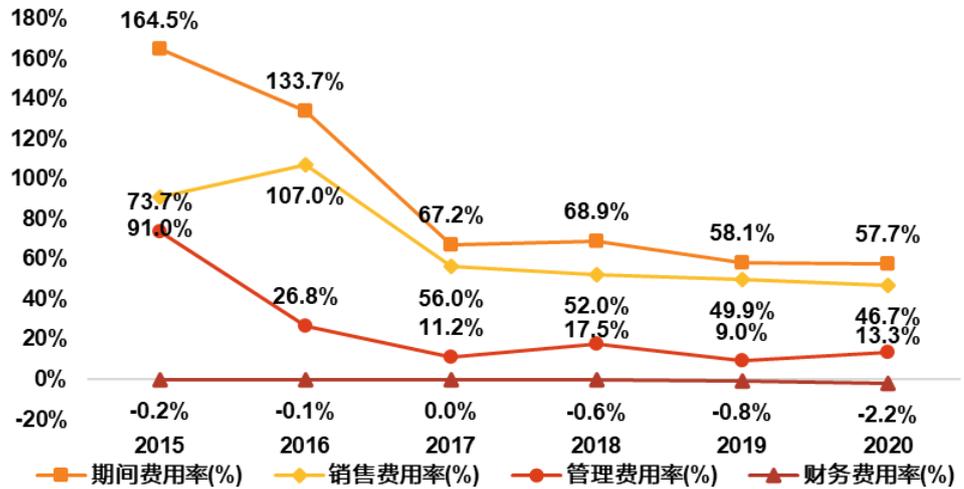


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.3. 费用端

2020 年微盟集团期间费用 11.37 亿元，期间费用 57.7%。其中销售费用 9.19 亿元，同比增 28.2%，主要系营销推广成本及销售人员成本增加所致，销售费用率 46.7%；管理费用 2.61 亿元，同比增 100.9%，主要系研发人员数量增加所致，管理费用率 13.3%；财务费用 0.43 亿元，同比增 273.3%，主要系银行借款及可转债债券发行费用增加，财务费用率-2.2%。

图 6：2015-2020 期间费用率

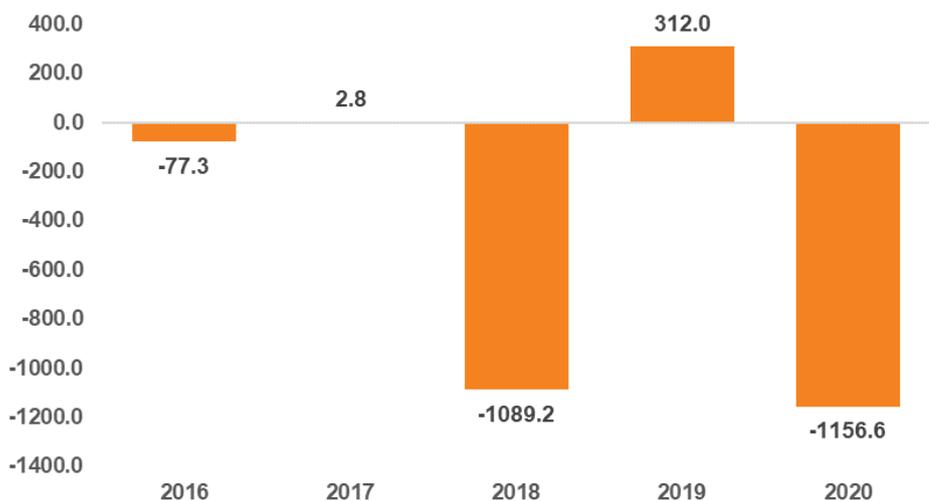


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.4. 利润端

2020 年公司实现归母净利润-11.57 亿元。

图 7：2016-2020 年归母净利润



资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com