

壹网壹创 (300792)

证券研究报告

2021年07月16日

八五折授予 CEO 等近百位股权激励对象，核心团队未来信心坚定

事件

公司公告 2021 年限制性股票激励计划草案,拟授予限制性股票共计不超过 141.58 万股,约占公司股本总额的 0.6543%,其中首次授予 120.35 万股,占本激励计划拟授予限制性股票总数的 85%;预留授予 21.23 万股,占本激励计划拟授予限制性股票总数的 15%。

点评

(1) 此次激励计划考核目标为扣非净利润,以 2019 年扣非后归母净利润为基数,21-24 年净利润增长率不低于 65%/100%/135%/170%,对应 21-24 年扣非后归母净利润 3.33 亿/4.03 亿/4.74 亿/5.44 亿,本次激励方案设定的业绩目标与第一次股权激励有 3 年重合,我们认为沿用之前目标主要为体现公平性和便于内部管理,非公司内部业绩考核指引。

(2) 首次授予包括公司董事兼 CEO 邓旭及其他核心人员等,涉及激励对象共计 95 人相较于第一次范围更广,其中授予邓旭占本激励计划总量的 28.9%,其曾任强生消费品中国区总裁、美妆事业部总经理等职务,具有多年知名品牌管理经验。

(3) 本次采用限制性股权激励的方式,以本激励计划公告前 20 个交易日公司股票交易均价的 85%,即以 43.05 元/股作为授予价格,授予价格较高更能体现出包含 CEO 邓旭等人的核心团队对公司未来成长性的坚定信心。

(4) 假设 21 年 8 月首次授予限制性股票,应确认股份支付费用预计共 1160.11 万元,2021-2025 年成本摊销分别为 255.03 万元/484.83 万元/248.27 万元/128.31 万元/43.67 万元。

投资建议: 当今流量与平台的种种变局,为网创等专业、年轻、身处新零售一线的公司带来新的市场、新的渠道空间和新的商业机会。品牌短期投入是跑通产品共创模式、蓄力未来发展的阶段性因素,公司未来可持续性增长才最终决定企业价值。我们预计公司今年业绩总体呈现前低后高的趋势,短期业绩扰动不改公司长期价值,建议更长期视角重视网创的持续增长!考虑公司为了长期发展在内容电商、自有品牌、自动化建设等方面的投入费用,我们调整盈利预测,预计公司 21/22 年净利润 4/5.4 亿元,维持“买入”评级。

风险提示: 消费复苏不及预期、行业竞争激烈、品牌拓展不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,450.82	1,298.59	1,943.07	2,670.37	3,562.27
增长率(%)	43.25	(10.49)	49.63	37.43	33.40
EBITDA(百万元)	274.37	420.71	525.85	718.70	1,004.23
净利润(百万元)	219.05	310.06	403.78	541.83	729.54
增长率(%)	34.71	41.54	30.23	34.19	34.64
EPS(元/股)	1.01	1.43	1.87	2.50	3.37
市盈率(P/E)	46.08	32.56	25.00	18.63	13.84
市净率(P/B)	7.90	6.67	5.25	4.36	3.53
市销率(P/S)	6.96	7.77	5.20	3.78	2.83
EV/EBITDA	48.31	35.92	17.60	12.30	8.42

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/营销传播
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	46.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	216.39
流通 A 股股本(百万股)	92.00
A 股总市值(百万元)	10,094.70
流通 A 股市值(百万元)	4,291.65
每股净资产(元)	10.86
资产负债率(%)	19.32
一年内最高/最低(元)	201.77/45.89

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

文浩 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002
wenhao@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《壹网壹创-年报点评报告:短期业绩扰动不改长期价值,全域服务扬帆再启航》 2021-04-29
- 2 《壹网壹创-公司点评:猛将加盟、董事长增持提振竞争力与信心,自有品牌落地打造新成长曲线》 2021-03-03
- 3 《壹网壹创-公司点评:预留激励计划落地,持续完善激励体系》 2021-01-19

1. 事件

公司公告 2021 年限制性股票激励计划草案，拟授予限制性股票共计不超过 141.58 万股，约占公司股本总额的 0.6543%，其中首次授予 120.35 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 85%；预留授予 21.23 万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 15%。

2. 点评

(1) 公告点评

①此次激励计划考核目标为扣非净利润，以 2019 年扣非后归母净利润为基数，21-24 年净利润增长率不低于 65%/100%/135%/170%，对应 21-24 年扣非后归母净利润 3.33 亿/4.03 亿/4.74 亿/5.44 亿，本次激励方案设定的业绩目标与第一次股权激励有 3 年重合，我们认为沿用之前目标主要为体现公平性和便于内部管理，非公司内部业绩考核指引。

表 1：2021 年限制性股票激励计划考核目标

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
业绩考核目标(以 2019 年为基)	65.00%	100%	135%	170%
扣非后归母净利润考核目标(亿元)	3.33	4.03	4.74	5.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

②首次授予包括公司董事兼 CEO 邓旭及其他核心人员等，涉及激励对象共计 95 人相较于第一次范围更广，其中授予邓旭占本激励计划总量的 28.9%，其曾任强生消费品中国区总裁、美妆事业部总经理等职务，具有多年知名品牌管理经验。

③本次采用限制性股权激励的方式，以本激励计划公告前 20 个交易日公司股票交易均价的 85%，即以 43.05 元/股作为授予价格，授予价格较高更能体现出包含 CEO 邓旭等人的核心团队对公司未来成长性的坚定信心。

④假设 21 年 8 月首次授予限制性股票，应确认股份支付费用预计共 1160.11 万元，2021-2025 年成本摊销分别为 255.03 万元/484.83 万元/248.27 万元/128.31 万元/43.67 万元。

(2) 抖音运营服务商

网创作为抖音第一批拿到资质的服务商，成立抖音团队聚焦内容电商，全年 GMV 目标 15 亿元+，当前已承接品牌包括菲洛嘉、伊丽莎白雅顿、高姿、双汇等，同时有泡泡玛特、蒙牛、苏菲等多个品牌洽谈中。其中，高姿近 30 日销售额千万级别位于美妆梯队前列。

(3) 自有品牌

每鲜说作为新消费品牌加速器，上市 3 个月首次参加 618 便跻身轻食代餐类目 TOP3，618 期间 GMV 破 1000 万，自创办以来持续快速开发新品能力有目共睹，自有品牌与原有电商服务业务相互赋能，未来有望打造新的利润增长点。

3. 投资建议

从品牌迭代到品类扩张，从品类扩张到渠道拓展，从渠道拓展到技术投入，无论是电商服务公司资本化后的头部资源集中，还是电商新渠道的继续下沉、新平台的流量分化，抑或

是互联网用户在线时间的重新分配、消费习惯和购物场景出现新的变化等等变局，都为网创等专业、年轻、身处新零售一线的公司带来新的市场、新的渠道空间和新的商业机会。品牌短期投入是跑通产品共创模式、蓄力未来发展的阶段性因素，公司未来可持续性增长才最终决定企业价值。我们预计公司今年业绩总体呈现前低后高的趋势，短期业绩扰动不改公司长期价值，建议更长期视角重视网创的持续增长！考虑公司为了长期发展在内容电商、自有品牌、自动化建设等方面的投入费用，预计公司 21/22 年净利润 4/5.4 亿元，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	829.20	631.50	808.33	1,214.24	1,618.51
应收票据及应收账款	176.29	202.39	215.97	252.93	372.58
预付账款	27.68	30.46	37.42	63.18	76.51
存货	116.15	84.29	141.50	211.50	223.41
其他	111.56	322.42	203.71	263.84	319.23
流动资产合计	1,260.88	1,271.07	1,406.93	2,005.69	2,610.23
长期股权投资	0.00	127.64	127.64	127.64	127.64
固定资产	109.10	105.00	165.84	227.08	275.55
在建工程	0.00	114.47	104.68	110.81	96.48
无形资产	0.59	34.51	29.68	24.86	20.04
其他	50.98	361.49	367.52	361.56	356.63
非流动资产合计	160.66	743.10	795.36	851.94	876.34
资产总计	1,421.55	2,014.17	2,202.30	2,857.63	3,486.58
短期借款	0.00	8.05	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	80.12	89.75	50.60	190.40	157.88
其他	62.96	323.07	141.23	249.83	317.30
流动负债合计	143.08	420.87	191.83	440.23	475.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.42	8.76	3.06	4.08	5.30
非流动负债合计	0.42	8.76	3.06	4.08	5.30
负债合计	143.50	429.64	194.89	444.31	480.48
少数股东权益	0.00	71.94	86.20	100.03	143.12
股本	80.00	144.25	216.39	216.39	216.39
资本公积	713.81	670.49	670.49	670.49	670.49
留存收益	1,198.13	1,384.73	1,704.82	2,096.91	2,646.58
其他	(713.89)	(686.89)	(670.49)	(670.49)	(670.49)
股东权益合计	1,278.05	1,584.53	2,007.41	2,413.32	3,006.09
负债和股东权益总计	1,421.55	2,014.17	2,202.30	2,857.63	3,486.58

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	219.05	345.39	403.78	541.83	729.54
折旧摊销	8.60	12.80	13.76	17.46	20.67
财务费用	0.06	0.13	(9.55)	(12.46)	(14.62)
投资损失	(1.00)	(3.44)	(1.48)	(7.00)	(10.00)
营运资金变动	(57.87)	174.92	(343.15)	87.77	(125.53)
其它	(21.94)	(91.29)	(137.14)	39.06	76.73
经营活动现金流	146.90	438.50	(73.78)	666.65	676.79
资本支出	101.02	597.06	65.70	78.98	48.78
长期投资	0.00	127.64	0.00	0.00	0.00
其他	(187.06)	(1,299.48)	178.56	(202.44)	(156.06)
投资活动现金流	(86.04)	(574.78)	244.26	(123.46)	(107.29)
债权融资	0.00	8.05	0.00	0.00	0.00
股权融资	694.96	26.47	98.09	12.46	14.62
其他	(35.25)	(92.55)	(91.75)	(149.74)	(179.86)
筹资活动现金流	659.70	(58.03)	6.34	(137.28)	(165.24)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	720.57	(194.32)	176.83	405.91	404.27

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,450.82	1,298.59	1,943.07	2,670.37	3,562.27
营业成本	826.45	677.44	972.51	1,395.53	1,840.27
营业税金及附加	14.04	27.90	24.11	38.78	57.49
营业费用	303.17	145.38	139.90	359.97	444.57
管理费用	39.34	50.44	123.66	150.88	175.98
研发费用	3.10	13.76	22.65	57.95	105.80
财务费用	(5.98)	(21.85)	(9.55)	(12.46)	(14.62)
资产减值损失	0.00	(1.75)	(1.75)	(1.75)	(1.75)
公允价值变动收益	1.67	9.30	(151.39)	25.23	33.64
投资净收益	1.00	3.44	1.48	7.00	10.00
其他	(3.58)	(37.54)	299.83	(64.46)	(87.29)
营业利润	271.62	432.07	521.64	713.70	998.18
营业外收入	18.41	12.71	15.20	15.00	15.00
营业外支出	0.22	2.04	0.97	0.45	0.56
利润总额	289.81	442.74	535.86	728.25	1,012.62
所得税	70.76	97.35	117.83	172.60	239.99
净利润	219.05	345.39	418.03	555.66	772.63
少数股东损益	0.00	35.33	14.25	13.83	43.09
归属于母公司净利润	219.05	310.06	403.78	541.83	729.54
每股收益(元)	1.01	1.43	1.87	2.50	3.37

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	43.25%	-10.49%	49.63%	37.43%	33.40%
营业利润	34.16%	59.08%	20.73%	36.82%	39.86%
归属于母公司净利润	34.71%	41.54%	30.23%	34.19%	34.64%
获利能力					
毛利率	43.04%	47.83%	49.95%	47.74%	48.34%
净利率	15.10%	23.88%	20.78%	20.29%	20.48%
ROE	17.14%	20.50%	21.02%	23.42%	25.48%
ROIC	89.69%	80.43%	57.30%	49.52%	70.71%
偿债能力					
资产负债率	10.09%	21.33%	8.85%	15.55%	13.78%
净负债率	-64.88%	-39.35%	-40.27%	-50.31%	-53.84%
流动比率	8.81	3.02	7.33	4.56	5.49
速动比率	8.00	2.82	6.60	4.08	5.02
营运能力					
应收账款周转率	10.72	6.86	9.29	11.39	11.39
存货周转率	15.21	12.96	17.21	15.13	16.38
总资产周转率	1.51	0.76	0.92	1.06	1.12
每股指标(元)					
每股收益	1.01	1.43	1.87	2.50	3.37
每股经营现金流	0.68	2.03	-0.34	3.08	3.13
每股净资产	5.91	6.99	8.88	10.69	13.23
估值比率					
市盈率	46.08	32.56	25.00	18.63	13.84
市净率	7.90	6.67	5.25	4.36	3.53
EV/EBITDA	48.31	35.92	17.60	12.30	8.42
EV/EBIT	49.00	36.69	18.07	12.61	8.59

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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