

# 壹网壹创 (300792)

证券研究报告

2021年07月23日

发行股份及支付现金购买上佰剩余股份，整合产业链巩固行业市场地位

## 事件

公司拟向好贝管理咨询购买其持有的浙江上佰 49%股权，上佰 100%股权预估价格为 7.3 亿元（与 20 年收购上佰 51%股权时基本一致），若交易完成公司将直接持有浙江上佰 100%股权。

## 点评

本次交易转让价格为 3.577 亿元，由发行股份及支付现金两部分组成：1) 拟发行 540.46 万股股份，发股价格为 43.02 元/股，共 2.325 亿元，2) 以现金方式支付 1.252 亿元。同时，公司 1:1 以非公开发行股份方式募集配套资金不超过 2.325 亿元，其中 1.252 亿元用于支付交易现金对价，其余用于补充标的公司流动资金和支付中介机构费用。

新增股份锁定期为 12 个月，2021、2022 年度业绩承诺为净利润不低于 7,000 万元和 8,500 万元（与 20 年收购一致）。浙江上佰 2020 年净利润 yoy+81.63%，净利率由 2019 年的 21.7%提升至 44.6%，网创赋能效果显著。本次交易若完成将增强上市公司对子公司的控制力，提高上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。

此外，冯积儒同时为好贝咨询的实际控制人和上市公司副总经理，本次发行股份购买也是对高管的变相股权激励和利益绑定，网创近期发布对董事兼 CEO 及其他近百位核心管理层的股权激励计划，有利于激发管理层驱动力，我们预计将在 21 年 Q3-4 看到显著的增长表现。

浙江上佰为头部家电代运营商，本次交易夯实公司对产业链的横向整合布局，有助于扩大品牌方服务数量，完善上市公司在不同领域品牌客户的布局，提升公司在电子商务服务领域中的竞争力，加强公司电子商务服务方面的广度和深度。另外，募集配套资金的实施将有利于降低公司的资产负债率及财务费用，提升公司的盈利能力。

## 投资建议

网创的核心是“消费者洞察”，流量分散背景下，消费习惯和购物场景等一系列的变化给网创这样的年轻、专业、处在零售一线的公司新的商业机会。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，未来可持续性增长才最终决定企业价值。预计公司 21/22 年净利润 4/5.4 亿元，对应 21/22 年 PE26/19X，坚定看好公司未来发展，持续推荐。

**风险提示：**本次交易尚存在不确定性、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)	47.77	33.75	25.92	19.31	14.34
市净率(P/B)	8.19	6.92	5.45	4.52	3.66
市销率(P/S)	7.21	8.06	5.39	3.92	2.94
EV/EBITDA	48.31	35.92	18.30	12.82	8.79

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	48.36 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)	10,464.74
流通 A 股市值(百万元)	4,448.96
每股净资产(元)	10.86
资产负债率(%)	19.32
一年内最高/最低(元)	185.00/45.11

## 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

- 《壹网壹创-公司点评: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》 2021-07-16
- 《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
- 《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

## 1. 事件

公司拟向好贝管理咨询购买其持有的浙江上佰 49%股权，上佰 100%股权预估价格为 7.3 亿元（与 20 年收购上佰 51%股权时基本一致），若交易完成公司将直接持有浙江上佰 100%股权。

## 2. 点评

本次交易转让价格为 3.577 亿元，由发行股份及支付现金两部分组成：1）拟发行 540.46 万股股份，发股价格为 43.02 元/股，共 2.325 亿元，2）以现金方式支付 1.252 亿元。同时，公司 1：1 以非公开发行股份方式募集配套资金不超过 2.325 亿元，其中 1.252 亿元用于支付交易现金对价，其余用于补充标的公司流动资金和支付中介机构费用。

表 1：发行股份募集配套资金分配方案

项目名称	拟使用募集资金金额（万元）	占配套融资总额比例	占交易总金额比例
支付交易现金对价	12,519.50	53.85%	35.00%
补充标的公司流动资金和支付中介机构费用	10,731.00	46.15%	30.00%
合计	23,250.50	100.00%	65.00%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

新增股份锁定期为 12 个月，2021、2022 年度业绩承诺为净利润不低于 7,000 万元和 8,500 万元（与 20 年收购一致）。浙江上佰 2020 年净利润 yoy+81.63%，净利率由 2019 年的 21.7%提升至 44.6%，网创赋能效果显著。本次交易若完成将增强上市公司对子公司的控制力，提高上市公司的持续盈利能力和抗风险能力。

表 2：浙江上佰 2019-2020 年业绩

	2019	2020
营业收入（万元）	18614	16433
YOY		-11.72%
净利润（万元）	4036	7331
YOY		81.63%
净利率	21.68%	44.61%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

此外，冯积儒同时为好贝咨询的实际控制人和上市公司副总经理，本次发行股份购买也是对高管的变相股权激励和利益绑定，网创近期发布对董事兼 CEO 及其他近百位核心管理层的股权激励计划，有利于激发管理层驱动力，我们预计将在 21 年 Q3-4 看到显著的增长表现。

浙江上佰为头部家电代运营商，本次交易夯实公司对产业链的横向整合布局，有助于扩大品牌方服务数量，完善上市公司在不同领域品牌客户的布局，提升公司在电子商务服务领域中的竞争力，加强公司电子商务服务方面的广度和深度。另外，募集配套资金的实施将有利于降低公司的资产负债率及财务费用，提升公司的盈利能力。

### 3. 投资建议及盈利预测

网创的核心是“消费者洞察”，流量分散背景下，消费习惯和购物场景等一系列的变化给网创这样的年轻、专业、处在零售一线的公司新的商业机会。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，未来可持续性增长才最终决定企业价值。预计公司 21/22 年净利润 4/5.4 亿元，对应 21/22 年 PE26/19X，坚定看好公司未来发展，持续推荐。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>1,260.88</b>	<b>1,271.07</b>	<b>1,406.93</b>	<b>2,005.69</b>	<b>2,610.23</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>160.66</b>	<b>743.10</b>	<b>795.36</b>	<b>851.94</b>	<b>876.34</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,421.55</b>	<b>2,014.17</b>	<b>2,202.30</b>	<b>2,857.63</b>	<b>3,486.58</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>143.08</b>	<b>420.87</b>	<b>191.83</b>	<b>440.23</b>	<b>475.18</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.42</b>	<b>8.76</b>	<b>3.06</b>	<b>4.08</b>	<b>5.30</b>
<b>负债合计</b>	<b>143.50</b>	<b>429.64</b>	<b>194.89</b>	<b>444.31</b>	<b>480.48</b>
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)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,278.05</b>	<b>1,584.53</b>	<b>2,007.41</b>	<b>2,413.32</b>	<b>3,006.09</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,421.55</b>	<b>2,014.17</b>	<b>2,202.30</b>	<b>2,857.63</b>	<b>3,486.58</b>

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>146.90</b>	<b>438.50</b>	<b>(73.78)</b>	<b>666.65</b>	<b>676.79</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(86.04)</b>	<b>(574.78)</b>	<b>244.26</b>	<b>(123.46)</b>	<b>(107.29)</b>
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)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>659.70</b>	<b>(58.03)</b>	<b>6.34</b>	<b>(137.28)</b>	<b>(165.24)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>720.57</b>	<b>(194.32)</b>	<b>176.83</b>	<b>405.91</b>	<b>404.27</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,450.82</b>	<b>1,298.59</b>	<b>1,943.07</b>	<b>2,670.37</b>	<b>3,562.27</b>
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)
<b>营业利润</b>	<b>271.62</b>	<b>432.07</b>	<b>521.64</b>	<b>713.70</b>	<b>998.18</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>289.81</b>	<b>442.74</b>	<b>535.86</b>	<b>728.25</b>	<b>1,012.62</b>
所得税	70.76	97.35	117.83	172.60	239.99
<b>净利润</b>	<b>219.05</b>	<b>345.39</b>	<b>418.03</b>	<b>555.66</b>	<b>772.63</b>
少数股东损益	0.00	35.33	14.25	13.83	43.09
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>219.05</b>	<b>310.06</b>	<b>403.78</b>	<b>541.83</b>	<b>729.54</b>
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
<b>成长能力</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
市盈率	47.77	33.75	25.92	19.31	14.34
市净率	8.19	6.92	5.45	4.52	3.66
EV/EBITDA	48.31	35.92	18.30	12.82	8.79
EV/EBIT	49.00	36.69	18.79	13.14	8.97

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