

壹网壹创 (300792.SZ) 服务模式转变提升盈利能力, DP 等新业务值得期待

2021年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

林瑶 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

linyao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790121020003

日期	2021/8/26
当前股价(元)	46.20
一年最高最低(元)	185.00/41.35
总市值(亿元)	110.28
流通市值(亿元)	42.50
总股本(亿股)	2.39
流通股本(亿股)	0.92
近3个月换手率(%)	199.4

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季报业绩优异, 电商旺季有望再创佳绩》- 2020.10.29

《公司信息更新报告-孵化自有品牌, 布局内容电商, 新消费龙头初具雏形》- 2020.10.20

《公司信息更新报告-品类拓展高奏凯歌, 焕轻而行释放费用压力》- 2020.8.28

● 2021年上半年归母净利润同比提升16.66%, 维持“买入”评级

2021年8月26日, 公司发布2021年半年报。2021H1, 公司实现营业收入4.86亿元, 同比减少12.82%; 实现归母净利润1.27亿元, 同比增长16.66%。2021Q2, 公司实现营业收入2.64亿元, 同比减少23.40%, 环比增长18.32%; 实现归母净利润0.73亿元, 同比增长20.04%, 环比增长38.03%, 主要系公司与百雀羚的项目合作方式由品牌线上营销服务转变至管理服务, 收入确认规则发生改变。基于2021H1业绩, 我们下调2021-2022年盈利预测并新增2023年盈利预测, 预计2021-2023年公司归母净利润分别为3.87/4.66/5.60亿元(调整前2021/2022年分别为4.93/6.87亿元), 对应EPS分别为1.62/1.95/2.35元, 当前股价对应PE分别为28.5/23.7/19.7倍, 我们看好公司全域营销能力持续加强, 维持“买入”评级。

● 高毛利率的品牌线上管理服务收入占比快速提升, 进一步增强公司盈利能力

公司持续侧重品牌线上管理服务模式, 减轻流量成本上升压力, 着重以轻资产运营, 2020Q4与百雀羚的合作已从营销服务转为管理服务模式。2021H1, 品牌线上管理服务收入达2.64亿元(同比+43.82%), 占公司营业收入比重达54.35%(同比+21.41pcts); 毛利率达62.25%, 带动公司整体毛利率提升至49.11%(同比+5.30pcts), 盈利能力稳步增强; 同时, 销售费用受合作模式改变影响而同比显著下降54.74%, 销售费用率仅为7.40%, 亦助力公司整体净利率提高至28.48%(同比+8.17pcts)。

● 积极进军新赛道, “618”表现优异, TP与DP(抖音代运营)业务齐头并进

依托在TP赛道积累的丰富资源和口碑, 公司切入抖音等新渠道并积极拓展新品牌、新品类。2020年, 公司收购浙江上佰51%的股权, 或增强家电行业电商代运营实力; 2021H1, 公司已新签约品牌超30个。根据公司公众号, 2021年“618”期间, 公司GMV超22.4亿元, 同比增长30.23%。其中, TP业务稳步推进, 新增16个品牌, DP业务完成探索、实现快速扩张, 新增10个品牌, 均表现亮眼。

● 风险提示: 代运营行业竞争加剧, 公司的线上运营权被品牌方收回等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,451	1,299	1,317	1,605	2,003
YOY(%)	43.2	-10.5	1.4	21.9	24.8
归母净利润(百万元)	219	310	387	466	560
YOY(%)	34.7	41.5	24.7	20.4	20.3
毛利率(%)	43.0	47.8	51.4	51.2	49.6
净利率(%)	15.1	23.9	29.4	29.0	28.0
ROE(%)	17.1	21.8	21.3	21.6	21.5
EPS(摊薄/元)	0.92	1.30	1.62	1.95	2.35
P/E(倍)	50.3	35.6	28.5	23.7	19.7
P/B(倍)	8.6	7.3	6.1	5.0	4.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1261	1271	1243	1841	1987
现金	829	632	626	1041	1140
应收票据及应收账款	176	202	182	287	297
其他应收款	37	59	38	80	67
预付账款	28	30	28	43	46
存货	116	84	105	127	172
其他流动资产	75	264	264	264	264
非流动资产	161	743	867	1006	1154
长期投资	0	128	255	383	511
固定资产	109	105	121	142	167
无形资产	1	35	39	43	49
其他非流动资产	51	476	452	438	427
资产总计	1422	2014	2110	2848	3141
流动负债	143	421	166	496	303
短期借款	0	8	8	8	8
应付票据及应付账款	80	90	71	126	128
其他流动负债	63	323	88	362	167
非流动负债	0	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	9	9	9	9
负债合计	143	430	175	505	311
少数股东权益	0	72	92	127	170
股本	80	144	239	239	239
资本公积	714	670	598	598	598
留存收益	484	714	1058	1462	1918
归属母公司股东权益	1278	1513	1842	2215	2660
负债和股东权益	1422	2014	2110	2848	3141

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	147	438	183	657	375
净利润	219	345	407	501	602
折旧摊销	9	13	14	17	20
财务费用	-6	-22	4	3	2
投资损失	-1	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-82	88	-232	146	-240
其他经营现金流	8	17	-9	-9	-9
投资活动现金流	-86	-575	-128	-147	-158
资本支出	87	91	-4	12	20
长期投资	0	-126	-128	-128	-128
其他投资现金流	1	-610	-259	-262	-266
筹资活动现金流	660	-58	-61	-95	-117
短期借款	0	8	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	20	64	94	0	0
资本公积增加	669	-43	-72	0	0
其他筹资现金流	-29	-87	-83	-95	-117
现金净增加额	721	-196	-6	415	99

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1451	1299	1317	1605	2003
营业成本	826	677	640	784	1011
营业税金及附加	14	28	13	16	21
营业费用	303	145	86	96	120
管理费用	39	50	39	48	50
研发费用	3	14	7	8	10
财务费用	-6	-22	4	3	2
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	3	12	0	0	0
公允价值变动收益	2	9	9	9	9
投资净收益	1	3	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	272	432	538	660	800
营业外收入	18	13	9	9	5
营业外支出	0	2	4	2	2
利润总额	290	443	543	668	803
所得税	71	97	136	167	201
净利润	219	345	407	501	602
少数股东损益	0	35	20	35	42
归母净利润	219	310	387	466	560
EBITDA	274	437	538	660	791
EPS(元)	0.92	1.30	1.62	1.95	2.35

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	43.2	-10.5	1.4	21.9	24.8
营业利润(%)	34.2	59.1	24.4	22.8	21.2
归属于母公司净利润(%)	34.7	41.5	24.7	20.4	20.3
获利能力					
毛利率(%)	43.0	47.8	51.4	51.2	49.6
净利率(%)	15.1	23.9	29.4	29.0	28.0
ROE(%)	17.1	21.8	21.3	21.6	21.5
ROIC(%)	15.7	21.7	21.5	21.9	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	21.3	8.3	17.7	9.9
净负债比率(%)	-64.9	-39.2	-32.2	-44.4	-40.2
流动比率	8.8	3.0	7.5	3.7	6.6
速动比率	7.3	2.7	6.4	3.3	5.7
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.8	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	10.7	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	16.3	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.30	1.62	1.95	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.84	0.77	2.75	1.57
每股净资产(最新摊薄)	5.35	6.34	7.62	9.19	11.05
估值比率					
P/E	50.3	35.6	28.5	23.7	19.7
P/B	8.6	7.3	6.1	5.0	4.2
EV/EBITDA	37.3	23.5	19.1	15.0	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn