

零售

壹网壹创 (300792.SZ)

首次评级

报告原因：中报点评

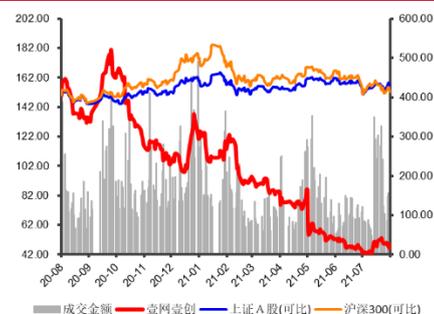
主业 GMV 保持较高增长，持续签约新消费品牌

增持

2021 年 8 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 8 月 26 日

收盘价(元):	46.20
年内最高/最低(元):	122.52/41.35
流通 A 股/总股本(亿):	0.92/2.39
流通 A 股市值(亿):	109
总市值(亿):	109

基础数据：2021 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.59
每股净资产(元):	7.23
净资产收益率:	8.22%

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司于近日发布 2021 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 48,465.34 万元，同比下降 13.14%，归属于上市公司股东的净利润 12,650.28 万元，同比增长 16.66%。

事件点评

- 营收下降但利润增长，项目调整致销售费用下降。**上半年公司营收下降 12.82%，主要系百雀羚从原来的品牌线上营销服务切换为品牌线上管理服务，合作方式调整所致；不过受益于公司逐步形成的全域电商服务及新消费品加速，归母净利润实现增长。分季度看，Q1/Q2 营业收入同比分别增长 4.2%/-23.40%，归母净利润同比分别增长 12.29%/20.04%，利润端增速环比提升。分业务看，上班公司品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销毛利率分别为 41.57%/62.25%/24.14%，同比分别增长 1.34pct/-3.74pct/5.97pct。上半年公司期间费用率为 14.70%，同比下降 2.02pct，主要受到销售费率同比下降 6.85pct 的影响。销售费用下降 54.74%，主要系与百雀羚项目合作方式的调整影响；管理费用上升 45.83%，主要受到职工薪酬及房租物业增加影响；研发费用同比增长 162.35%，主要受到公司加快自有品牌孵化、IT 系统建设及抖音等渠道的技术搭建投入影响。
- 主业 GMV 保持高速增长，持续签约新消费品牌。**上半年公司 GMV 达 109.64 亿元，同比增长 59.63%。上半年公司主营 TP 业务保持较高增长，与稳定的核心客户一起通过不断创造消费者价值，保持 GMV 快速增长。公司凭借全链路品牌服务的核心优势，积极拓展新品类、新品牌、新渠道，进一步增厚了公司业绩。在保持存量业务稳健发展的同时，新签品牌数量持续稳定增长，已签约的品牌超 30 个，包括伊丽莎白雅顿、宝洁、OLAY、百雀羚、泡泡玛特等知名品牌；新签品牌包括 17 个，包括博世生活、泸州老窖、金霸王、高露洁、旗帜等知名品牌，即将签约品牌 21 个。其中潮玩类目同比增长 172.5%，母婴类目同比增长 1157.58%。
- 全域服务能力继续加强，京东抖音 GMV 快速增长。**上半年公司服务的品牌覆盖品类已经横跨个护、美妆、潮玩、家电等多个品类，涵盖了包括天猫、京东、唯品会、小红书等 15 个主流平台。上半年公司在天猫

商城的营收占比为 21.7%，同比下降 19.62pct，主要受到与百雀羚合作模式的转变；在京东平台的 GMV 同比增长 55 倍，主要受到基数较小的影响；抖音的能力建设进一步聚焦，抖音作为新锐品牌拉新、种草和品宣的主要阵地，上半年增加趋势品类如服装、珠宝等直播服务，通过快速链接达人分发，实现 GMV 的快速增长。

投资建议

- 公司是国内领先的电子商务服务商，以新品类新平台为核心的五新战略持续发力，成功开启电商全域营销服务的战略转型。在存量业务保持稳健增长的基础上，新签品牌数量持续稳定增长，新合作品牌大多呈现 GMV 高速增长。同时积极拓展新品类、新品牌、新渠道，进一步增厚公司业绩。我们看好公司良好的运营和创新能力，全链路品牌服务的核心优势，以及逐步成形的全域电商服务能力，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.57/1.87/2.29 元，对应公司 8 月 26 日收盘价 46.20 元，2021-2023 年 PE 分别为 29.50X/24.74X/20.14X，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

- 行业竞争加剧，品牌方切入电商行业风险；信息安全风险；技术替代风险。

;

表 1 公司盈利能力变化情况

	2020-6-30	2020-9-30	2020-12-31	2021-3-31	2021-6-30
营业总收入（亿元）	5.58	8.25	12.99	2.23	4.86
同比（%）	-0.23%	4.38%	-10.49%	4.20%	-12.82%
营业成本	3.14	4.63	6.77	1.15	2.48
毛利率（%）	43.81%	43.90%	47.83%	48.57%	49.11%
销售费用	0.80	1.10	1.45	0.15	0.36
管理费用	0.23	0.40	0.50	0.17	0.34
研发费用	0.04	0.08	0.14	0.06	0.10
财务费用	-0.14	-0.19	-0.22	-0.04	-0.09
期间费用率	16.72%	16.95%	14.46%	15.33%	14.70%
净利润	1.13	1.75	3.45	0.59	1.39
归母净利润	1.08	1.64	3.10	0.53	1.27
同比（%）	55.92%	70.33%	41.54%	12.29%	16.66%
扣非后归母净利润	1.05	1.52	2.84	0.49	1.15
同比（%）	51.27	58.38	41.00	9.10	9.47
每股收益：					
基本每股收益	0.7500	1.1400	2.1500	0.3700	0.5900
稀释每股收益	0.7500	1.1400	2.1500	0.3700	0.5900

数据来源：Wind, 山西证券研究所

表 2 公司主营业务构成

	营业收入（亿元）	主营业务占比	同比增减%	毛利率%	毛利率变动%
主营业务收入	4.85	99.64%	13.14%	49.11%	5.30%
分产品或服务					
品牌线上营销服务	1.20	24.61%	-51.56%	41.57%	1.34%
品牌线上管理服务	2.64	54.35%	43.82%	62.25%	-3.74%
线上分销	0.99	20.39%	-19.93%	24.14%	5.97%

数据来源：公司中报, 山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,271	1,495	1,933	2,473	营业收入	1,299	1,405	1,692	2,088
现金	632	867	1,189	1,560	营业成本	677	714	845	1,028
应收账款	261	223	286	368	营业税金及附加	28	28	35	44
其他应收款	59	50	60	81	销售费用	145	99	120	147
预付账款	30	36	42	48	管理费用	50	77	94	117
存货	86	94	112	134	财务费用	(22)	(12)	(8)	(10)
其他流动资产	203	224	244	282	资产减值损失	(2)	(1)	0	1
非流动资产	743	738	741	759	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	128	128	128	128	投资净收益	3	1	2	2
固定资产	105	98	92	85	营业利润	432	501	608	764
无形资产	35	32	30	28	营业外收入	13	16	16	15

其他非流动资产	476	479	492	518
资产总计	2,014	2,232	2,674	3,232
流动负债	421	234	304	412
短期借款	8	7	7	5
应付账款	90	63	90	112
其他流动负债	323	163	208	295
非流动负债	9	4	3	(1)
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	4	3	(1)
负债合计	430	238	307	411
少数股东权益	72	85	106	142
股本	144	239	239	239
资本公积	670	670	670	670
留存收益	714	1,000	1,351	1,770
归属母公司股东权益	1,513	1,909	2,261	2,679
负债和股东权益	2,014	2,232	2,674	3,232

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	438	200	406	489
净利润	345	374	446	547
折旧摊销	13	9	9	9
财务费用	0	(12)	(8)	(10)
投资损失	(3)	(1)	(2)	(2)
营运资金变动	147	(181)	(59)	(91)
其他经营现金流	(64)	12	22	36
投资活动现金流	(575)	1	2	2
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(128)	0	0	0
其他投资现金流	(447)	1	2	2
筹资活动现金流	(58)	18	(86)	(120)
短期借款	8	(1)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	64	94	0	0
资本公积增加	(43)	0	0	0
其他筹资现金流	(87)	(76)	(85)	(119)
现金净增加额	(194)	219	322	371

营业外支出	2	1	1	1
利润总额	443	516	622	777
所得税	97	129	156	194
净利润	345	387	467	583
少数股东损益	35	13	21	35
归属母公司净利润	310	374	446	547
EBITDA	421	498	608	763
EPS (元)	1.30	1.57	1.87	2.29

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-10.49%	8.21%	20.38%	23.46%
营业利润	59.08%	16.03%	21.28%	25.64%
归属于母公司净利润	41.54%	20.53%	19.24%	22.86%
获利能力				
毛利率(%)	47.83%	49.19%	50.06%	50.77%
净利率(%)	23.88%	26.60%	26.34%	26.22%
ROE(%)	21.80%	19.40%	19.72%	20.66%
ROIC(%)	80.74%	53.70%	40.00%	46.16%
偿债能力				
资产负债率(%)	21.33%	10.68%	11.48%	12.72%
净负债比率(%)	-30.80%	-22.35%	-40.49%	-44.65%
流动比率	3.02	6.38	6.35	6.00
速动比率	2.82	5.98	5.98	5.68
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.66	0.69	0.71
应收账款周转率	6.86	7.48	8.47	8.13
应付账款周转率	15.29	18.35	22.11	20.70
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.57	1.87	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	0.84	1.70	2.05
每股净资产(最新摊薄)	6.34	8.00	9.47	11.22
估值比率				
P/E	35.6	29.5	24.7	20.1
P/B	7.3	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	35.93	20.62	16.46	12.75

数据来源：Wind, 山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

