

壹网壹创 (300792)

2021 三季报点评：全域电商布局顺利，新客户拓展显著加速 买入（上调）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,299	1,551	1,944	2,337
同比（%）	-10.5%	19.4%	25.4%	20.2%
归母净利润（百万元）	310	402	521	652
同比（%）	57.7%	29.7%	29.6%	25.1%
每股收益（元/股）	2.15	1.69	2.18	2.73
P/E（倍）	43	33	26	21

投资要点

- 模式切换影响前三季度营收同比下降，Q4 起基数影响消除后收入增速有望转正，归母净利润同增 24.24%：**2021 前三季度，公司实现营收 7.29 亿元，同比下降 11.56%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 24.24%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 14.40%。Q3 季度，公司实现营收 2.43 亿元，同比下降 8.91%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 39.07%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比增长 25.41%。
- 模式切换下盈利能力提升，加强数字化投入研发费用率有所提升：**2021 年前三季度公司毛利率同比提升 4.55pct 至 48.45%，主要系百雀羚切换为线上管理服务后毛利率同比提升。2021 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化-7.07pct/+2.78pct/+1.81pct/-0.05pct。销售费用率同比减少，主要系百雀羚模式切换影响。管理费用率增加，主要系增加管理人员。公司坚持全流程的数字化建设和投入，研发费用率也有所增加。2021 年前三季度，公司净利率同比提升 9.19pct 至 30.45%。
- 线上管理持续高增，全域电商布局顺利：**2021 年前三季度，公司线上营销/线上管理/线上分销/其他业务分别实现营收 0.36/1.35/0.67/0.06 亿元，营收占比分别为 14.8%/55.4%/27.4%/2.4%，线上管理业务收入占比过半，随着模式切换线上营销服务不断收缩。从平台角度看，淘内业务维持稳步增长，同时新拓展的淘外业务高速增长。2021 年前三季度，淘内/淘外业务 GMV 分别同比增长 17.84%/210.93%。
- 新设 BD 团队新客户拓展明显加速，新增业务收入增速显著：**随着上半年公司搭建 BD 团队，新客户拓展明显加速。截至 2021H1，公司已签约品牌超 30 个，而 Q3 单季度全渠道新签约品牌达 35 个，单季度实现品牌数量翻倍，包括妮维雅、创尔美、飞利浦、伊利等知名品牌。2021 年前三季度，公司 GMV 整体同增 43% 至 155.37 亿元。分业务看，前三季度成熟业务（美妆个护）/新增业务（食品潮玩等）GMV 分别同增 11.99%/129.89%，单三季度分别同增 14.24%/75.38%。成熟业务贡献高于大盘的稳健增长，新增业务收入增速显著。
- 盈利预测与投资评级：**公司是国内电商代运营龙头，坚持“全域电商”+“新消费品加速”双引擎驱动。鉴于公司成熟业务稳健增长且新业务拓展加速，我们将 2021-2023 年归母净利润由 3.65、4.36、5.13 亿元提升至 4.02、5.21、6.52 亿元，同增 29.7%、29.6%、25.0%，当前市值对应 2021-2023 年 PE 33x、26x、21x，上调至“买入”评级。
- 风险提示：**电商增速放缓、品牌拓展较慢、续约率下降、平台流量下滑。

2021 年 10 月 30 日

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520120002

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520090006

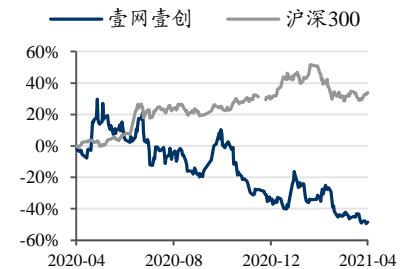
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

tangj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.30
一年最低/最高价	41.35/112.79
市净率(倍)	5.31
流通 A 股市值(百万元)	5179.42

基础数据

每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	14.87
总股本(百万股)	238.70
流通 A 股(百万股)	92.00

相关研究

- 《**壹网壹创 (300792)：新平台拓展较为顺利，新设 BD 部门助力新品牌签约加速**》2021-08-28
- 《**壹网壹创 (300792)：内外延拉动 GMV 高速成长，加速培育自有品牌和内容电商**》2021-04-28

壹网壹创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,271	2,231	2,918	3,304	营业收入	1,299	1,551	1,944	2,337	
现金	632	1,605	2,084	2,488	减: 营业成本	677	775	919	1,066	
应收账款	202	143	311	244	营业税金及附加	28	16	19	23	
存货	84	145	127	188	营业费用	145	101	143	167	
其他流动资产	353	338	396	384	管理费用	50	93	122	147	
非流动资产	743	959	1,150	1,337	研发费用	14	39	54	65	
长期股权投资	128	255	383	511	财务费用	-22	-38	-56	-69	
固定资产	105	217	299	371	资产减值损失	2	0	0	0	
在建工程	114	95	83	74	加: 投资净收益	3	3	3	3	
无形资产	35	32	30	27	其他收益	12	8	8	8	
其他非流动资产	361	359	356	354	资产处置收益	0	0	0	0	
资产总计	2,014	3,190	4,069	4,641	营业利润	432	587	763	958	
流动负债	421	258	556	402	加: 营业外净收支	11	11	11	11	
短期借款	8	8	8	8	利润总额	443	597	774	968	
应付账款	90	104	126	141	减: 所得税费用	97	149	194	242	
其他流动负债	323	146	422	253	少数股东损益	35	46	59	74	
非流动负债	9	9	9	9	归属母公司净利润	310	402	521	652	
长期借款	0	0	0	0	EBIT	430	575	737	923	
其他非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	443	592	762	954	
负债合计	430	267	565	411	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	
少数股东权益	72	118	177	251	每股收益(元)		2.15	1.69	2.18	2.73
归属母公司股东权益	1,513	2,805	3,326	3,978	每股净资产(元)		10.48	13.27	16.88	21.40
负债和股东权益	2,014	3,190	4,069	4,641	发行在外股份(百万股)		144	239	239	239
					ROIC(%)		64.9%	-237.3%	-207.1%	-472.9%
					ROE(%)		21.8%	22.0%	22.2%	21.7%
							47.8%	50.0%	52.7%	54.4%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)					
经营活动现金流	438	264	625	539	销售净利率(%)		23.9%	25.9%	26.8%	27.9%
投资活动现金流	-575	-219	-202	-204	资产负债率(%)		21.3%	8.4%	13.9%	8.9%
筹资活动现金流	-58	928	56	69	收入增长率(%)		-10.5%	19.4%	25.4%	20.2%
现金净增加额	-196	974	479	404	净利润增长率(%)		57.7%	29.7%	29.6%	25.1%
折旧和摊销	13	16	24	31	P/E		43.34	33.41	25.79	20.61
资本开支	91	88	64	59	P/B		7.22	5.70	4.48	3.54
营运资本变动	88	-149	90	-136	EV/EBITDA		39.02	27.65	20.94	16.37

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>