

商业贸易

证券研究报告
2021年11月26日

唯品会 三季度经营整体承压，Q4 指引较弱、SVIP 带动用户活跃及客单价提升

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

事件：唯品会披露未经审计的 2021 年第三季度财务报告并举办财报交流电话会。唯品会第三季度净营收达 249 亿人民币，GMV 总额 402 亿元，总订单数达 1.729 亿单。按照 NON-GAAP，三季度实现净利润 10 亿人民币，同比增长 11.3%；总活跃用户数 4390 万人，超级 VIP 付费会员规模同比增长 40%。

作者

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

点评：

■营收表现居于指引区间中部略高于市场预期，利润不及预期，主要因毛利率 19.4%较去年同期 21.1%有所下降。SVIP 表现强劲推动客单价环比有所提升。

行业走势图



资料来源：贝格数据

■2021Q3 唯品会总营业费用达 42.5 亿元，营业费用率 17%，运营费用率较去年同期 16.9%略有提升。因履约费用率有所改善，6.5%低于去年同期的 7%；公司加大在广告领域的投资，2021Q3 营销费用率 5%，较去年同期增加 0.1 个百分点；技术及运营费用率由去年同期的 1.3%提升至 1.5%；管理费用率 4.1%，较去年同期上升 0.4 个百分点。

■营业利润率由去年同期的 5.4%下降至 3.1%；Non-GAAP 营业利润率由去年同期的 6.4%下降至 4.2%。

■2021 年四季度，唯品会预计其总收入将介于 358 亿元人民币-376 亿元人民币，同比增长率约为 0% 至 5%。

相关报告

- 《商业贸易-行业点评:叮咚买菜：21Q3 营收、利润、盈利指引均大超预期，即时零售快速发展，前置仓模式有望得到验证》2021-11-22
- 《商业贸易-行业点评:商贸行业点评：京东业绩超预期，后二选一时代表履约能力及供应链运营优势构筑公司壁垒、持续成长动能充沛》2021-11-20
- 《商业贸易-行业点评:阿里巴巴 多因素冲击本季度平台电商承压、底部区间关注被忽略的中长期积极因素》2021-11-19

■唯品会“品牌+特卖”为核心，买手制触达品牌，深化品牌定位。唯品会借助奥莱模式打造独特商业优势，知名品牌集合、商品优惠力度大，以其“多快好省”吸引更多消费者。本季度，随着消费压力变大及公司业务模式调整，毛利率承压、整体利润承压，同时指引相对较弱，后续恢复或仍需时日，建议关注。

风险提示：宏观风险；政策监管风险；用户增长放缓；与腾讯京东合作效果不及预期；盈利能力提升不及预期；行业竞争加剧。

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	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：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com