



2022年02月22日

策略类●证券研究报告

新股专题覆盖报告:青木股份

(新股专题覆盖报告旨在针对近日询价上市公司进行简单的研究梳理)

投资要点

- ◆ 本周四有一家创业板上市公司询价。
- ◆ **青木股份 (301110):** 公司致力于为全球知名品牌提供一站式综合电商服务，主营业务包括电商销售服务、品牌数字营销、技术解决方案及消费者运营服务等三大板块。公司拥有 Skechers、H&M、Zara、APM、Samsonite 等国内外优质客户；合作品牌涵盖服装、箱包、鞋履、配饰、母婴、美妆、宠物食品等类别，并在大服饰领域优势明显。此外，公司与天猫、唯品会、京东自营等各大电商平台保持着良好的战略合作关系，屡次获得电商平台和行业机构的殊荣和肯定。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.61 亿元/6.49 亿元/8.8 亿元，2019-2021 年 YOY 依次为 18.22%/79.59%/35.58%，三年营业收入的年复合增速 42.3%；实现归母净利润 0.44 亿元/1.24 亿元/1.48 亿元，2019-2020 年 YOY 依次为 1.46%/182.45%/19.45%，三年归母净利润的年复合增速 50.7%。根据公司预测，2022 年一季度归属于母公司股东的净利润较 21 年同期同比变动-27.68%至 1.24%。
- **投资亮点：**1、公司经过多年的沉淀和积累，已经成为国内顶级的天猫和京东平台运营商之一。凭借在大服饰领域的国内外品牌运营经验、国内外知名品牌的数字营销成功案例、全渠道的消费者数据中台“数据磨坊”、“青木 OMS”系统及仓储物流配套服务，公司获得品牌商广泛认可；自 2011 年以来，先后服务国内外 100 多个知名品牌，包括 H&M、ECCO、Bershka、ZaraHome、Skechers、EmporioArmani、APM、Samsonite、FION 等。公司 2018 年至 2021 年连续被评为“天猫六星服务商”、“天猫国际紫星服务商”，是国内首家同时拥有上述两个资质的服务商公司。2、公司致力于为品牌商打造全面的服务生态体系，实现横向联通主流平台资源、纵向打造一体化服务解决方案的能力。公司打造全面的服务生态体系，可根据品牌商个性化需求进行定制化集成，以满足各大品牌的服务需求。一方面，横向联动天猫、京东、抖音等主流电商平台；另一方面，纵向覆盖品牌数字营销、电商渠道销售、仓储物流支持、电商技术支持、消费者运营等电商衍生服务环节。
- **同行业上市公司对比：**同行业上市公司主要有丽人丽妆、壹网壹创、若羽臣、凯淳股份、宝尊电商等。以同行业上市公司来看，由于宝尊电商收入体量显著超越于青木股份且 2021 年业绩出现剧烈波动，与公司相对不可比；在计算行业平均值是我们暂时剔除宝尊电商的影响。剔除后来看，当前行业平均收入规模（前三季度）为 11.65 亿元，平均市值为 56.7 亿元；平均 PE-TTM（算术平均）为 28.64X。比较来看，青木股份收入规模与壹网壹创、若羽臣、凯淳股份等更为相似，毛利率则处于行业中上水平、与壹网壹创、丽人丽妆等更为相当。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股专题报告

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

相关报告

内容目录

一、青木股份	3
(一) 基本财务状况	3
(二) 行业情况	4
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	6
(六) 风险提示	7

图表目录

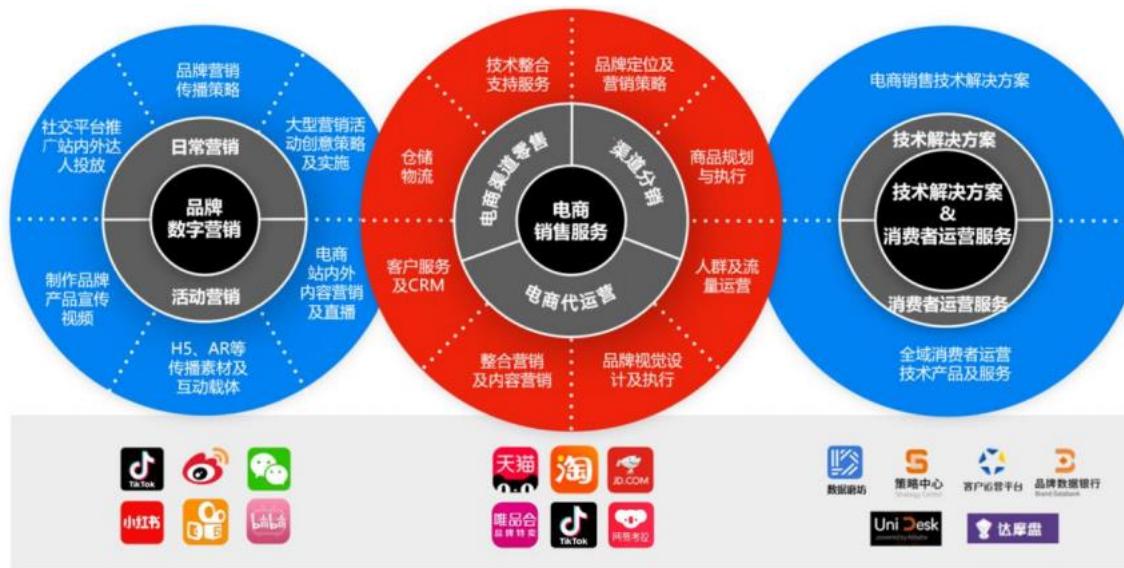
图 1: 公司主营业务	3
图 2: 公司收入规模及增速变化	4
图 3: 公司归母净利润及增速变化	4
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 5: 公司 ROE 变化	4
图 6: 2011 年至今我国电子商务服务业收入变化	5
表 1: 公司本次 IPO 募投项目投入	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、青木股份

公司是为全球知名品牌提供一站式综合电商服务，通过洞察零售市场变化，利用数据和科技技术赋能，为品牌商提供单项或综合电子商务服务的一家处于中国电商服务行业顶级的服务商。其主营业务包括电商销售服务、品牌数字营销、技术解决方案及消费者运营服务三大板块。公司自成立以来致力于自主研发电商技术解决方案，以电商销售赋能为最终目标，通过技术提高服务能力；或通过“产品+服务”的模式为品牌商提供消费者运营服务。作为公司的核心业务，电商销售服务，其业务模式主要包括电商代运营、渠道分销、以及电商渠道零售。

公司凭借其在大服饰领域的国内外品牌运营经验，以及国内外知名品牌的数字营销成功案例所研发的全渠道消费者数据中台“数据磨坊”、青木 OMS “以及仓储物流配套服务获得了品牌商的广泛认可。公司拥有 H&M、Zara、APM、Samsonite 等国内外优质客户；其合作品牌服装、箱包、鞋履、配饰、母婴、美妆、宠物食品等领域。此外公司与天猫、唯品会、京东自营等各大电商平台保持着良好的战略合作关系，屡次获得电商平台和行业机构的殊荣和肯定。

图 1：公司主营业务



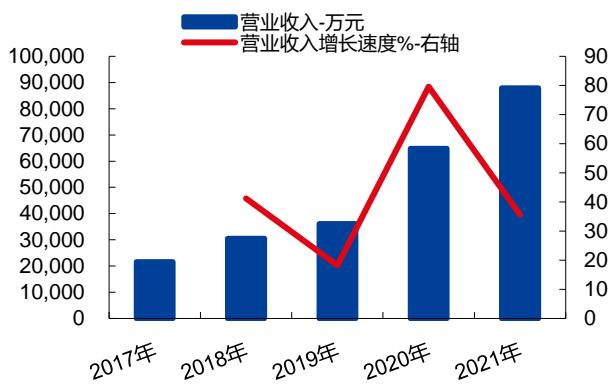
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.61 亿元/6.49 亿元/8.8 亿元，2019-2021 年 YOY 依次为 18.22%/79.59%/35.58%，三年营业收入的年复合增速 42.3%；实现归母净利润 0.44 亿元/1.24 亿元/1.48 亿元，2019-2020 年 YOY 依次为 1.46%/182.45%/19.45%，三年归母净利润的年复合增速 50.7%。

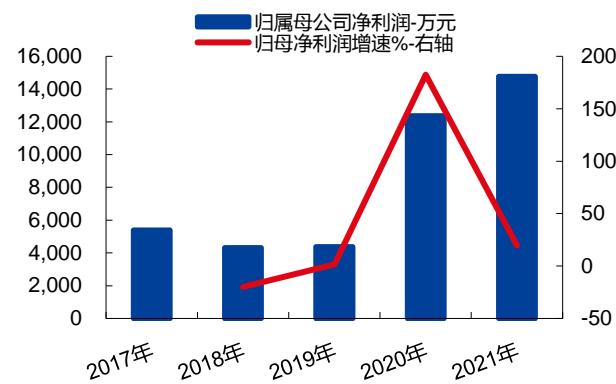
2021年上半年，公司业务按业务种类分为三大板块，包括：电商销售服务（3.94亿元，91.76%）、品牌数字销售（0.11亿元，2.63%）、技术解决方案及消费者运营服务（0.24亿元，5.61%）；其中，电商销售服务涵盖电商代运营（1.88亿元，43.8%）、渠道分销（1.32亿元，30.71%）、技术解决方案及消费者运营服务（0.74亿元，17.25%）。比较来看，公司电商代运营服务收入稳定增长，但其收入占比自18年起总体呈下降趋势，主要系公司渠道分销、电商渠道零售等其他业务类型营业收入增速更快。

图 2：公司收入规模及增速变化



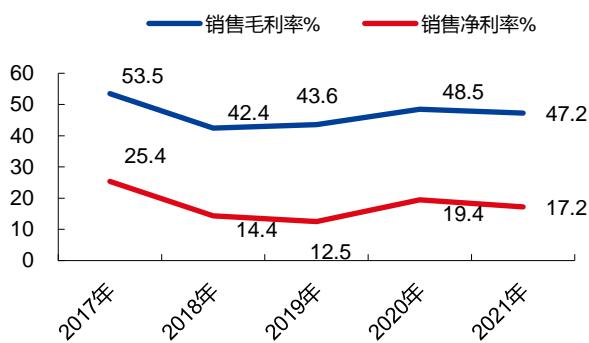
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



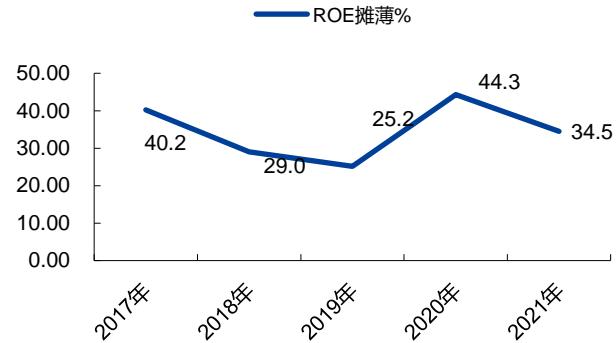
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind, 华金证券研究所

（二）行业情况

公司所在行业为电子商务服务业，主要为提供电子商务衍生服务。

一般来说，电子商务服务业为电子商务交易提供交易服务、支撑服务、衍生服务三类服务。其中，交易服务是电子商务服务业的核心业务，主要包括B2B交易服务、B2C交易服务和C2C交易服务三种类型，主体是淘宝、京东等电子商务平台企业；支撑服务是确保电子商务活动顺利完成的基础支撑体系，包括电子支付服务、物流服务、信息技术服务三种类型；衍生服务是指伴随着电子商务应用的深入发展而催生的各类专业服务，有着较高的服务水平及技术含量，如电子商务代运营服务、电子商务品牌服务、电子商务咨询服务、电子商务教育培训服务、电子商务安

全服务等。根据统计数据，2020 年，我国全年电子商务服务业营业收入达 5.45 万亿元，同比增长 21.88%；其中，电商交易服务收入为 1.15 万亿元，增速为 36.33%；支撑服务领域中的电子支付、电商物流、信息技术等服务营业收入逆势增长，为 2.10 亿元，增速 16.73%；衍生服务领域业务营业收入持续增长，为 2.21 万亿元，增速 20.30%。伴随电子商务市场的快速发展和市场结构进一步优化，电子商务服务业市场规模有望进一步增长。

图 6：2011 年至今我国电子商务服务业收入变化



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

具体到电商衍生服务市场，电商代运营正保持高速增长，而电商营销技术和模式的多元化、也促进营销服务外包签约逐渐走高。

- 电商代运营行业中的品牌电商服务市场保持高速增长，不断涌现出一批优秀代运营商；
2019 年中国电商代运营市场交易规模为 11,355 亿元，同比增长 18%；
- 电子商务营销的技术和模式更加多元化，精准营销应用的场景也更加广泛，基于大数据的精准营销已逐步下沉到各个应用场景和产业的细分领域；2020 年服务外包行业互联网营销推广服务的合同签约额和执行金额分别为 46.40 亿美元和 30.20 亿美元，同比增长 11.3 和 7.8%。

（三）公司亮点

1、公司经过多年的沉淀和积累，已经成为国内顶级的天猫和京东平台运营商之一。凭借在大服饰领域的国内外品牌运营经验、国内外知名品牌的数字营销成功案例、全渠道的消费者数据中台“数据磨坊”、“青木 OMS”系统及仓储物流配套服务，公司获得品牌商广泛认可；自 2011 年涉足电商行业以来，先后服务国内外 100 多个知名品牌，包括 H&M、ECCO、Bershka、ZaraHome、Skechers、EmporioArmani、APM、Samsonite、FION 等。公司 2018 年至 2021 年连续被评为“天猫六星服务商”（天猫平台最高级别）、“天猫国际紫星服务商”（天猫国际平台最高级别），是国内首家同时拥有天猫六星资质和天猫国际紫星资质的服务商公司；2017-2018 年，公司还被商务部评为“国家级电子商务示范企业”。

2、公司致力于为品牌商打造全面的服务生态体系，实现横向联通主流平台资源、纵向打造一体化服务解决方案的能力。公司打造全面的服务生态体系，可根据品牌商个性化需求进行定制化集成，以满足各大品牌的服务需求。一方面，横向联动天猫、京东、抖音等主流电商平台，不仅能实现快速应对不同平台的变化，并能针对不同平台采用差异化的运营模式；另一方面，纵向则覆盖品牌数字营销、电商渠道销售、仓储物流支持、电商技术支持、消费者运营等电商衍生服务环节，满足品牌商的一站式服务需要。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充流动资金。

1、电商综合服务运营中心建设项目主要目的在提升公司在品牌电商服务行业的综合实力。该项目建设内容主要包括办公楼宇的购置，以及从视觉中心、电商直播中心等方面提升公司电商服务能力。经所在行业的参照及公司的历史经营数据，本项目财务净现值为 **12,224.21** 万元，内部收益率为 **26.44%**，动态投资回收期为 **5.33** 年。

2、消费者数据中台及信息化能力升级建设项目将打造“业务中台+数据中台”的双中台体系，意在消除不同部门及项目之间的数据孤岛，完善产品化和技术支持服务程序；项目建设拟在广东省广州市海珠区。

3、代理品牌推广与渠道建设项目着力于品牌推广、渠道建设和供应链建设；计划在两年内完成数个新品牌的引入和孵化。该项目主要费用在场地购置、营销推广、铺底流动资金以及人员费用。经所在行业的参照及公司的历史经营数据，本项目财务净现值为 **5,069.00** 万元，内部收益率为 **25.03%**，动态投资回收期为 **5.57** 年。

4、公司在综合考虑了自身经营情况下，拟投入 10,000.00 万元用作于补充公司流动资金；以满足公司未来业务拓展、承接更多品牌的资金需求，助力公司业务健康发展的需求。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	电商综合服务运营中心建设项目	29,099.90	29,099.90	2 年
2	消费者数据中台及信息化能力升级建设项目	9,888.05	9,888.05	2 年
3	代理品牌推广与渠道建设项目	14,988.05	14,988.05	2 年
4	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	合计	63,968.00	63,968.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司 2021 年实现收入 8.8 亿元，同比增长 35.58%；实现归属于母公司净利润 1.48 亿元，同比增长 19.45%。根据公司初步测算，2022 年一季度，预计实现营业收入 20,000.00 至 25,000.00 万元，较同期增长 -8.41% 至 14.49%；归属母公司股东的净利润 2,000.00 至 2,800.00 万元；较

同期增长-27.68%至 1.24%;扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润 2,000.00 至 2,800.00 万元;较同期增长-26.89%至 2.35%。

青木股份同行业上市公司主要有丽人丽妆、壹网壹创、若羽臣、凯淳股份、宝尊电商等。以同行业上市公司来看,由于宝尊电商收入体量显著超越于青木股份且 2021 年业绩出现剧烈波动,与公司相对不可比;在计算行业平均值是我们暂时剔除宝尊电商的影响。剔除后来看,当前行业平均收入规模(前三季度)为 11.65 亿元,平均市值为 56.7 亿元;平均 PE-TTM(算术平均)为 28.64X。比较来看,青木股份收入规模与壹网壹创、若羽臣、凯淳股份等更为相似,毛利率则处于行业中上水平、与壹网壹创、丽人丽妆等更为相当。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021Q3 收入 (亿元)	2021Q3 收入增速	2021Q3 归 母净利润 (万元)	2021Q3 净利润增 长率	2021Q3 销售毛 利率	2021Q3 ROE 摊薄
605136.SH	丽人丽妆	82.82	20.23	25.01	1.49%	26,146.64	36.45%	42.56%	10.30%
300792.SZ	壹网壹创	97.43	27.85	7.29	-11.56%	20,356.09	24.24%	47.16%	8.04%
003010.SZ	若羽臣	23.09	32.87	8.84	13.08%	4,641.11	-28.26%	34.45%	4.28%
301001.SZ	凯淳股份	23.61	33.60	5.47	-4.67%	3,940.61	-26.70%	28.49%	4.78%
9991.HK	宝尊电商 -SW	71.74	214.51	62.23	13.05%	-21,148.50	-213.31%	64.12%	-4.06%
301110.SZ	青木股份 (2021 年)	-	-	8.80	35.58%	14,772.13	19.45%	47.24%	34.50%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 青木股份财务数据更新至 2021 年

(六) 风险提示

电商平台依赖风险、品牌商合作风险及 Solid Gold 合作中止带来的业绩冲击风险、市场竞争加剧风险、受品牌商销售表现影响风险、技术创新风险等。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn