

# 【广发零售&传媒】壹网壹创 (300792.SZ)

## 疫情扰动及投入增加带来阶段性利润压力

### 核心观点:

- 壹网壹创发布 2021 年及 1Q22 财报。2021 年 GMV 同比增长 35.5% 至 271 亿元，营收同比下降 12.6% 至 11.4 亿元，归母净利润同比增长 5.39% 至 3.3 亿元，扣非后同比下降 8.75% 至 2.6 亿元。1Q22 GMV 同比增长 12.8% 至 48 亿元，营收同比增长 19.6% 至 2.7 亿元，归母净利润同比下降 2.4% 至 0.52 亿元，扣非后同比增长 3.9% 至 0.51 亿元。
- 2021 年壹网壹创业务端整体处于扩张状态，品牌签约加速、人员储备增加、“全·品”布局完成、自动化项目投入增加；然 2021 年下半年以来消费疲软，2022 年 Q1-Q2 电商销售严重受物流履约影响，导致利润端表现低于预期。2021 年，公司已覆盖天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音等全渠道平台，新签约 42 个品牌，横跨食品、酒水、宠物食品、小家电等多个品类；1Q22 新签曼秀雷敦、心机彩妆、直白等 11 个品牌。4Q21 与鲁商集团、温氏集团、章华集团等达成战略合作，为福瑞达、小皇鸡、植花季和植物教授提供新消费品牌加速器的服务。2021 年全年员工数同比增加 523 人至 2319 人(2020 年全年增加 779 人)。同时，客户调整账期、增加备货、增加人员导致公司 2021 年至 1Q22 经营现金流偏弱。
- 盈利预测与投资建议：预计壹网壹创 2022-2024 年营业收入分别为 14.1/17.1/20.0 亿元，归母净利润分别为 3.7/4.4/5.0 亿元。给予 2022 年 30 倍 PE 估值，合理价值 46.86 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：快速扩张团队、业务重心转型带来的管理问题；品牌孵化类新业务不及预期，成果兑现较慢；抖音业务利润释放低于预期；系统建设带来的营销效率提升有助于规模增长但无法带来更高利润率；品牌收归自营或变更服务商。

### 盈利预测:

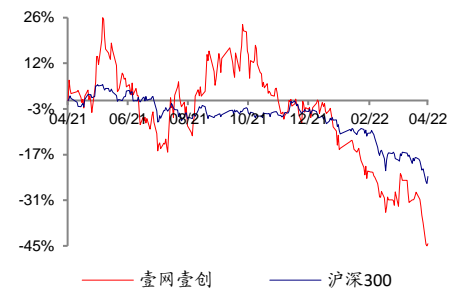
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,299	1,135	1,409	1,706	2,005
增长率(%)	-10.5	-12.6	24.1	21.1	17.5
EBITDA(百万元)	410	343	481	570	646
归母净利润(百万元)	310	327	373	439	496
增长率(%)	41.5	5.4	14.1	17.7	13.0
EPS(元/股)	2.15	1.37	1.56	1.84	2.08
市盈率(P/E)	51.37	35.79	17.86	15.18	13.44
ROE(%)	20.5	12.3	12.5	13.0	13.0
EV/EBITDA	37.31	29.93	10.83	8.69	7.19

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	27.90 元
合理价值	46.86 元
前次评级	买入
报告日期	2022-04-27

### 相对市场表现



### 分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

### 分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

### 相关研究:

【广发零售&传媒】壹网壹创 2021-10-29  
(300792.SZ):3Q21 点评:  
利润增长提速

【广发零售&传媒】壹网壹创 2021-08-29  
(300792.SZ):2Q21 点评:  
摸索调整后迎接新一轮增长

【广发零售&传媒】壹网壹创 2021-04-29  
(300792.SZ):主业健康增  
长,新业务投入拖累利润

联系人: 童若琰 021-38003652

tongruoyan@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,271</b>	<b>2,283</b>	<b>1,735</b>	<b>2,046</b>	<b>2,404</b>
货币资金	632	1,526	1,482	1,748	2,061
应收及预付	233	358	158	188	219
存货	84	181	17	25	31
其他流动资产	322	218	78	85	93
<b>非流动资产</b>	<b>743</b>	<b>1,138</b>	<b>1,600</b>	<b>1,737</b>	<b>1,874</b>
长期股权投资	128	148	148	148	148
固定资产	105	99	207	343	479
在建工程	114	233	233	233	233
无形资产	35	31	59	60	61
其他长期资产	361	628	953	953	953
<b>资产总计</b>	<b>2,014</b>	<b>3,422</b>	<b>3,335</b>	<b>3,783</b>	<b>4,277</b>
<b>流动负债</b>	<b>421</b>	<b>594</b>	<b>145</b>	<b>180</b>	<b>218</b>
短期借款	8	84	20	30	40
应付及预收	90	138	26	32	38
其他流动负债	322	372	99	118	139
<b>非流动负债</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	<b>430</b>	<b>620</b>	<b>171</b>	<b>206</b>	<b>244</b>
股本	144	239	239	239	239
资本公积	670	1,463	1,463	1,463	1,463
留存收益	714	962	1,302	1,694	2,129
归属母公司股东权益	1,513	2,649	2,990	3,382	3,817
少数股东权益	72	152	174	195	217
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,014</b>	<b>3,422</b>	<b>3,335</b>	<b>3,783</b>	<b>4,277</b>

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>438</b>	<b>28</b>	<b>510</b>	<b>434</b>	<b>496</b>
净利润	345	360	394	460	517
折旧摊销	13	22	13	14	14
营运资金变动	95	-280	120	-21	-16
其它	-15	-74	-18	-19	-19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-575</b>	<b>-65</b>	<b>-455</b>	<b>-131</b>	<b>-131</b>
资本支出	-91	-127	-465	-141	-141
投资变动	-260	-172	0	0	0
其他	-224	233	10	10	10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>928</b>	<b>-99</b>	<b>-38</b>	<b>-52</b>
银行借款	29	100	-64	10	10
股权融资	14	969	0	0	0
其他	-101	-141	-34	-48	-62
<b>现金净增加额</b>	<b>-196</b>	<b>889</b>	<b>-44</b>	<b>266</b>	<b>313</b>
期初现金余额	827	631	1,526	1,482	1,748
期末现金余额	631	1,520	1,482	1,748	2,061

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-10.5%	-12.6%	24.1%	21.1%	17.5%
营业利润增长	59.1%	3.0%	15.9%	17.0%	12.6%
归母净利润增长	41.5%	5.4%	14.1%	17.7%	13.0%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.8%	48.0%	55.8%	55.1%	53.7%
净利率	26.6%	31.7%	28.0%	27.0%	25.8%
ROE	20.5%	12.3%	12.5%	13.0%	13.0%
ROIC	19.5%	9.0%	11.0%	11.5%	11.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.3%	18.1%	5.1%	5.4%	5.7%
净负债比率	27.1%	22.1%	5.4%	5.8%	6.0%
流动比率	3.02	3.84	11.94	11.37	11.03
速动比率	2.75	3.47	11.61	11.04	10.72
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.33	0.42	0.45	0.47
应收账款周转率	6.42	3.61	11.13	11.11	11.05
存货周转率	15.41	6.27	82.52	67.70	65.70
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.15	1.37	1.56	1.84	2.08
每股经营现金流	3	0	2	2	2
每股净资产	10.49	11.10	12.53	14.17	15.99
<b>估值比率</b>					
P/E	51.37	35.79	17.86	15.18	13.44
P/B	10.53	4.41	2.23	1.97	1.74
EV/EBITDA	37.31	29.93	10.83	8.69	7.19

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,299</b>	<b>1,135</b>	<b>1,409</b>	<b>1,706</b>	<b>2,005</b>
营业成本	677	590	623	767	928
营业税金及附加	28	29	42	51	60
销售费用	145	86	117	146	164
管理费用	50	85	128	154	184
研发费用	14	25	30	33	37
财务费用	-22	-28	-28	-28	-27
资产减值损失	-2	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	33	0	0	0
投资净收益	3	62	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>432</b>	<b>445</b>	<b>516</b>	<b>604</b>	<b>679</b>
营业外收支	11	-1	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>443</b>	<b>444</b>	<b>526</b>	<b>614</b>	<b>689</b>
所得税	97	84	131	153	172
<b>净利润</b>	<b>345</b>	<b>360</b>	<b>394</b>	<b>460</b>	<b>517</b>
少数股东损益	35	33	21	21	21
<b>归属母公司净利润</b>	<b>310</b>	<b>327</b>	<b>373</b>	<b>439</b>	<b>496</b>
EBITDA	410	343	481	570	646
EPS (元)	2.15	1.37	1.56	1.84	2.08

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

## 广发批零与社会服务行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 张雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士。
- 童若琰：高级研究员，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：高级研究员，英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王薇：研究员，武汉大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。