

# 2021 年报&2022Q1 点评: 疫情下业绩短暂承压, 双轮驱动长期增长

## 买入(维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,135	1,341	1,633	1,980
同比	-13%	18%	22%	21%
归属母公司净利润(百万元)	327	379	476	588
同比	5%	16%	25%	24%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.37	1.59	1.99	2.46
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.19	19.98	15.93	12.88

### 投资要点

- 2022Q1 营收同增 19.58%, 疫情下业绩短暂承压:** 2021 年公司实现营收 11.35 亿元(同比-12.59%), 实现归母净利润 3.27 亿元(同比+5.39%), 实现扣非归母净利润 2.59 亿元(-8.75%)。2022Q1 公司实现营收 2.66 亿元(同比+19.58%), 实现归母净利润 0.52 亿元(同比-2.38%), 实现扣非归母净利润 0.51 亿元(同比+3.93%)。2021 年收入同比下降, 主要系百雀羚切换为服务费模式不可比。2022Q1 归母净利润增速慢于收入增速, 主要系疫情影响消费回暖以及人力、系统成本增加。
- 净利率同比提升, 持续投入系统化建设研发费用增加较快:** 2021 年公司毛利率为 47.61%, 同基本持平。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化-3.67pct/+3.32pct/+1.09pct/-0.80pct。销售费用率同比下降, 主要系线上营销比例下降; 管理费用率、研发费用率同比提升, 主要系组织能力投入、系统研发投入同比增加。2021 年公司取得投资收益 0.62 亿元, 主要来自于参股公司分红、转让股权收益和权益法核算投资收益。2021 年公司净利率同比提升 5.09pct 至 31.69%。
- “全域电商+新消费品加速器”双引擎驱动, 服务客户数量增加较快:** 2021 年公司实现 GMV271 亿元, 同增 35.5%。(1) **全域电商服务能力:** 在电商渠道环境多样化的背景下, 公司除了天猫, 也加速布局了京东、拼多多、抖音渠道。在客户拓展方面, 2021 年公司成立了商务拓展部门, 保持存量业务优势的同时, 进军食品、潮玩、酒水、保健品等品类, 新签品牌 42 个, 服务品牌数量达 80 余个。2021 年公司已完成全域电商服务商的建设。(2) **新消费品加速器:** 公司与品牌方首先通过股权合作的模式形成长期稳定的战略合作关系。其中, 代表案例“每鲜说”2021 年 3 月开店, 在一级市场已实现估值 33 倍增长。2021Q4, 公司与鲁商集团、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。
- 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。鉴于疫情影响, 我们将 2022-2023 年归母净利润从 5.21/6.52 亿元下调至 3.79/4.76 亿元, 预计 2024 年归母净利润为 5.88 亿元。当前市值对应 2022-2024 年 PE20x、16x、13x, 维持“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。

2022 年 05 月 03 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证书: S0600121070062

songxw@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	31.75
一年最低/最高价	26.46/86.02
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	3,629.44
总市值(百万元)	7,577.92

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.19
资产负债率(% ,LF)	17.97
总股本(百万股)	238.67
流通 A 股(百万股)	114.31

### 相关研究

《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》

2021-10-30

## 壹网壹创三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	2,283	3,621	4,267		营业收入	1,135	1,341	1,633
货币资金及交易性金融资产	1,526	2,796	3,270	3,868	营业成本(含金融类)	590	677	821	987
经营性应收款项	358	415	505	611	税金及附加	29	27	33	40
存货	181	186	225	270	销售费用	86	99	119	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	85	99	119	141
其他流动资产	218	225	267	317	研发费用	25	32	36	40
<b>非流动资产</b>	<b>1,138</b>	<b>1,187</b>	<b>1,237</b>	<b>1,289</b>	财务费用	-28	-56	-77	-92
长期股权投资	148	158	168	178	加:其他收益	17	4	5	6
固定资产及使用权资产	112	106	101	99	投资净收益	62	54	65	79
在建工程	233	277	320	363	公允价值变动	33	0	0	0
无形资产	31	31	31	31	减值损失	-16	0	0	0
商誉	400	400	400	400	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	10	11	12	<b>营业利润</b>	<b>445</b>	<b>520</b>	<b>653</b>	<b>807</b>
其他非流动资产	206	206	206	206	营业外净收支	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3,422</b>	<b>4,809</b>	<b>5,504</b>	<b>6,355</b>	<b>利润总额</b>	<b>444</b>	<b>521</b>	<b>654</b>	<b>808</b>
<b>流动负债</b>	<b>594</b>	<b>637</b>	<b>753</b>	<b>889</b>	减:所得税	84	104	131	162
短期借款及一年内到期的非流动负债	89	89	89	89	<b>净利润</b>	<b>360</b>	<b>417</b>	<b>523</b>	<b>646</b>
经营性应付款项	138	130	158	190	减:少数股东损益	33	38	47	58
合同负债	6	6	7	9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>327</b>	<b>379</b>	<b>476</b>	<b>588</b>
其他流动负债	362	412	499	601	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.37	1.59	1.99	2.46
非流动负债	26	26	26	26	EBIT	320	406	505	630
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	342	418	516	639
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.99	49.50	49.74	50.13
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	28.79	28.27	29.14	29.72
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	-12.59	18.15	21.76	21.23
<b>负债合计</b>	<b>620</b>	<b>663</b>	<b>779</b>	<b>915</b>	归母净利润增长率(%)	5.39	16.04	25.49	23.62
归属母公司股东权益	2,649	3,956	4,488	5,145					
少数股东权益	152	190	237	295					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,802</b>	<b>4,146</b>	<b>4,725</b>	<b>5,440</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,422</b>	<b>4,809</b>	<b>5,504</b>	<b>6,355</b>					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	28	351	416	512	每股净资产(元)	11.10	16.58	18.81	21.56
投资活动现金流	-65	-6	5	19	最新发行在外股份 (百万股)	239	239	239	239
筹资活动现金流	928	925	53	66	ROIC(%)	11.55	9.11	8.92	9.73
现金净增加额	889	1,270	474	597	ROE-摊薄(%)	12.33	9.58	10.60	11.43
折旧和摊销	22	12	11	9	资产负债率(%)	18.12	13.78	14.15	14.39
资本开支	-127	-49	-49	-49	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.19	19.98	15.93	12.88
营运资本变动	-281	-69	-100	-119	P/B (现价)	2.49	1.66	1.47	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

### 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>