

新零售解决方案快速增长， 费用率环比明显改善

事件

2022年8月9日，中国有赞发布2022年中期业绩报告，二季度公司实现营业收入3.66亿元，同比降低5.1%，其中订阅解决方案实现收入2.19亿元，同比降低12.6%，商家解决方案收入1.45亿元，同比降低9.0%。第二季度净亏损0.78亿元，去年同期亏损1.08亿元。

简评

新零售解决方案持续推进

2022年第二季度公司实现营收3.67亿元，同比下降5.1%。订阅解决方案实现收入2.19亿元，同比降12.6%，存量付费商家数同比下降4%，ARPU同比下降16%。二季度商家解决方案实现收入1.45亿元，同比增长9%。其中take rate同比上升0.04pct至0.58%。2022年第二季度公司实现GMV249亿，同比增长1.63%，商户平均GMV同比下降2.33%。上半年来自非快手渠道的GMV同比增长25%，与一季度的增速持平，快手渠道对业务的影响进一步减弱。其中，来自门店SaaS解决方案的GMV同比高速增长，上半年GMV达到194亿元，占总交易额的41%，高于一季度的39%。

用户流失率持续下降，门店SaaS用户占比提升至40%

2022年第二季度公司新增付费商家数为10368个，同比下降6.5%，环比增长7.8%。2022年二季度末存量付费商家数为91005个，同比增长4%，环比增长2%，其中订阅电商SaaS的商家占比60%，订阅门店SaaS（包含有赞零售、有赞连锁、有赞教育和旺小店）的商家占比40%，同比增长超过100%。二季度末公司用户流失率为9.61%，环比减少0.35pct，同比减少10.81pct，公司用户留存能力环比持续提升。2022年第二季度ARPU同比下降15.98%至2410元。

毛利率因收入结构调整略微下降，费用率环比改善

2022年第二季度公司实现毛利率60.32%，去年同期为62.75%，其中订阅解决方案毛利率为69.16%，去年同期为76.17%，商家解决方案毛利率47.55%，去年同期为38.71%，订阅解决方案的毛利下降被商家解决方案的毛利增加部分抵消。2022年上半年毛

中国有赞 (8083.HK)

维持

买入

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

18811432273

SAC 执证编号: S1440519080005

SFC 中央编号: BOS358

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

18627096223

SAC 执证编号: S1440520110001

发布日期: 2022年08月10日

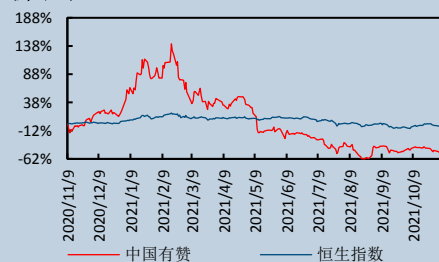
当前股价: 0.91 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-14.15/-13.85	-19.47/-14.06	-50.54/-46.85
12 月最高/最低价 (港元)		4.52/0.69
总股本 (万股)		1,726,000.36
流通 H 股 (万股)		1,726,000.36
总市值 (亿港元)		157.07
流通市值 (亿港元)		157.07
近 3 月日均成交量 (万股)		6,353.07
主要股东		
Whitecrow Investment Ltd.		8.35%

股价表现



相关研究报告

- 21.08.12 【中信建投海外研究】中国有赞(8083): 门店 SaaS 业务 GMV 增长翻倍, 加快向新零售解决方案服务商转型
- 【中信建投计算机】中国有赞

利率为 60.5%，去年同期为 60.7%；订阅解决方案上半年毛利为 3.0 亿元，同比减少 20.3%，毛利率因高毛利的快手渠道收入占比持续下降而降低；商家解决方案上半年毛利 1.4 亿元，同比增长 28.5%，主要由于成本结构优化令毛利上升，同时有赞私域联运收益提升。二季度期间费用率明显改善，销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 60%、20%和 11%，一季度分别为 62%、34%、47%。其他经营开支（主要为研发支出）0.41 亿元，同比减少 74%，环比减少 76%，支出减少主要由于 SaaS 业务进入成熟期，边际成本下降，研发团队结构优化所致。

盈利预测：我们预计中国有赞 22/23/24 年的营业收入分别为 15.1/18.2/23.1 亿元，保持稳定增长；经调整净利润分别为-4.8/-2.7/-3.0 亿元。

风险提示

ARPU 增长不及预期，门店 SaaS 业务拓展不及预期，有赞科技转板进度不及预期，腾讯阿里外链开放影响微信生态私域电商发展。

分析师介绍

孙晓磊：海外研究首席分析师，北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 5 年复合从业经历，专注于互联网研究，对腾讯、网易、阿里、美团、阅文等互联网巨头有较为深入的理解。2019 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2020 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

于伯韬：FRM，香港大学金融学硕士，武汉大学经济学学士，3 年港股策略及行业从业经验，2020 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名团队成员，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名成员，2019 年新浪金麒麟策略研究第六名成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
中性		相对涨幅-10-10%之间	
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk