

审慎增持 (维持)

壹网壹创

300792

品牌渠道拓展成绩亮眼，业务投入加码利润承压

2022年8月30日

## 市场数据

市场数据日期 2022-8-29

收盘价(元)	27.38
总股本(百万股)	238.67
流通股本(百万股)	113.31
总市值(百万元)	6534.91
流通市值(百万元)	3102.41
净资产(百万元)	2734.13
总资产(百万元)	3340.01
每股净资产(元)	11.15

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证传媒】壹网壹创 2021 年年报及 2022 年一季度报点评: 品牌服务稳步扩张, 双轮驱动助力发展》2022-05-01

《【兴证传媒】壹网壹创 20 年年报及 21 年一季度报点评: 模式变更影响收入, 品牌拓展持续推进》2021-05-06

分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1135	1409	1668	1904
同比增长	-12.6%	24.2%	18.4%	14.2%
归母净利润(百万元)	327	321	382	420
同比增长	5.4%	-1.9%	19.3%	9.7%
毛利率	48.0%	45.9%	47.8%	48.3%
净利率	28.8%	22.8%	22.9%	22.0%
净资产收益率	12.3%	11.0%	11.8%	11.7%
每股收益(元)	1.37	1.34	1.60	1.76
每股经营现金流(元)	0.12	0.71	0.69	1.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件: 壹网壹创发布 2022 年半年报。**2022 年上半年, 公司实现营业收入 6.32 亿元, 同比增长 30.00%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比下降 17.02%; 扣非后归母净利润 0.96 亿元, 同比下降 16.21%。2022 年二季度公司实现营业收入 3.66 亿元, 同比增长 38.82%; 归母净利润 5309.20 万元, 同比下降 27.63%; 扣非后归母净利润 4508.54 万元, 同比下降 31.29%。
- **新增客户弥补存量缺口, 营业收入稳步增长。**品牌线上服务是公司最主要的业务。上半年, 公司服务品牌的 GMV 达 109.56 亿元, 与去年基本持平。公司存量品牌的 GMV 出现一定程度的下滑, 但公司在保证核心存量客户基本稳定的基础上新增包括曼秀雷敦、瑗尔博士、冷酸灵、中街、stokke、心机彩妆等 27 个品牌, 新增品牌的 GMV 贡献弥补了存量品牌的缺口。从主要的渠道表现来看, 天猫平台 GMV 整体基本持平, 京东平台 GMV 保持稳健增长, 抖音及拼多多平台 GMV 均实现了较大增长, 唯品会平台 GMV 呈现下滑。
- **跨品类战略取得阶段性成功, 行业竞争力持续加强。**从主要的品类表现来看, 美妆品类的 GMV 呈现了一定的下滑; 家电、个护、潮玩品类的 GMV 保持了稳健增长; 食品、宠物品类的 GMV 呈现较快的增长。在去超头化、去中心化的大环境下, 公司持续发挥精细化运营、营销创意服务能力, 权重得以不断回升, 行业竞争力有望进一步加强。

风险提示: 市场环境风险、经营业绩季节波动风险、平台风险、股价波动风险

- **新增品牌合作带来收入增量，上半年利润受投入增加影响。**2022H1 公司营业收入增加主要是品牌线上营销服务、线上分销的新增客户收入增长贡献以及内容电商等新增业务收入增长贡献所致。上半年，公司销售毛利率为 39.47%，同比下降 9.64pct，一方面，存量项目在疫情及消费疲软的影响下，虽然提高了相关投入的成本，但仍未实现完全对抗销售下降的趋势；另一方面，上半年新增品牌合作较多，因此较多项目尚处于前期投入起步阶段，暂时未能合理地体现正常毛利率水平。此外，期新增品牌线上营销服务、线上分销业务及业务中台能力建设投入增加，销售费用率同比上升 3.72pct，研发投入增加导致研发费用率同比上升 1.28pct，对短期净利润有较大影响。
- **盈利预测：**上半年新增客户带动公司整体收入增加，验证公司在不断变化的外部环境下仍具备较强的业务拓展能力，公司加大业务投入使得业绩短期承压，在未来有望转换为业绩增量。考虑疫情等因素的影响，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.21/3.82/4.20 亿元，对应当前股价（2022 年 8 月 29 日）的 PE 分别为 20.4/17.1/15.6 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**市场环境风险、经营业绩季节波动风险、平台风险、股价波动风险。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2283	2915	3314	3710
货币资金	1526	2092	2304	2598
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	315	390	462	527
预付款项	43	49	58	65
存货	181	165	228	236
其他	218	219	262	284
<b>非流动资产</b>	1138	754	776	778
长期股权投资	148	117	129	128
固定资产	99	93	87	81
在建工程	233	0	0	0
无形资产	31	37	39	41
商誉	400	375	384	381
长期待摊费用	9	3	-2	-8
其他	219	129	140	155
<b>资产总计</b>	3422	3669	4090	4488
<b>流动负债</b>	594	543	600	606
短期借款	84	59	67	65
应付票据及应付账款	137	139	180	192
其他	373	345	352	350
<b>非流动负债</b>	26	20	21	22
长期借款	0	0	0	0
其他	26	20	21	22
<b>负债合计</b>	620	562	621	628
股本	239	239	239	239
资本公积	1463	1463	1463	1463
未分配利润	891	1141	1451	1786
少数股东权益	152	185	223	266
<b>股东权益合计</b>	2802	3107	3469	3861
<b>负债及权益合计</b>	3422	3669	4090	4488

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	327	321	382	420
折旧和摊销	14	13	13	13
资产减值准备	16	-1	9	7
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-33	-25	-28	-27
财务费用	1	-49	-61	-68
投资损失	-62	-42	-49	-47
少数股东损益	33	32	39	42
营运资金的变动	-281	-96	-142	-95
<b>经营活动产生现金流量</b>	28	169	165	246
<b>投资活动产生现金流量</b>	-65	427	36	53
<b>融资活动产生现金流量</b>	928	-30	10	-4
现金净变动	889	566	212	294
现金的期初余额	631	1526	2092	2304
现金的期末余额	1520	2092	2304	2598

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1135	1409	1668	1904
营业成本	590	763	871	985
税金及附加	29	36	42	48
销售费用	86	155	192	223
管理费用	85	104	130	152
研发费用	25	40	58	74
财务费用	-28	-49	-61	-68
其他收益	17	13	14	14
投资收益	62	42	49	47
公允价值变动收益	33	25	28	27
信用减值损失	-16	-8	-8	-9
资产减值损失	0	-1	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	445	433	518	568
营业外收入	0	4	3	3
营业外支出	1	2	1	1
<b>利润总额</b>	444	436	520	570
所得税	84	83	99	108
<b>净利润</b>	360	353	421	462
少数股东损益	33	32	39	42
<b>归属母公司净利润</b>	327	321	382	420
<b>EPS(元)</b>	1.37	1.34	1.60	1.76

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-12.6%	24.2%	18.4%	14.2%
营业利润增长率	3.0%	-2.7%	19.7%	9.7%
归母净利润增长率	5.4%	-1.9%	19.3%	9.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.0%	45.9%	47.8%	48.3%
净利率	28.8%	22.8%	22.9%	22.0%
ROE	12.3%	11.0%	11.8%	11.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	18.1%	15.3%	15.2%	14.0%
流动比率	3.84	5.37	5.52	6.12
速动比率	3.54	5.07	5.14	5.73
<b>营运能力</b>				
资产周转率	41.8%	39.7%	43.0%	44.4%
应收帐款周转率	406.9%	371.2%	363.3%	357.3%
存货周转率	442%	441%	443%	425%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.37	1.34	1.60	1.76
每股经营现金	0.12	0.71	0.69	1.03
每股净资产	11.10	12.24	13.60	15.06
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.0	20.4	17.1	15.6
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者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口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn