

剥离零售聚焦互联网营销，盈利能力提升

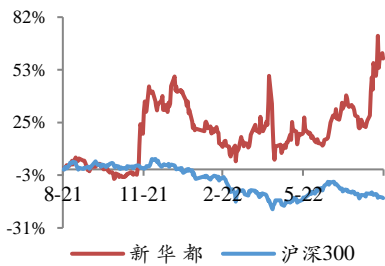
投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-30

主要观点：

收盘价（元）	6.52
近12个月最高/最低（元）	7.02/3.88
总股本（百万股）	721
流通股本（百万股）	617
流通股比例（%）	85.63
总市值（亿元）	47
流通市值（亿元）	40

公司与沪深300走势比较


分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

● 事件

公司发布2022年中报，实现营收17.93亿元，同比下降32.82%；实现归母净利润2.20亿元，同比增加198.69%；实现扣非后归母净利润0.82亿元，同比增加14.31%。

● 剥离零售业务营收下滑，盈利能力提升

收入方面：2022H1营收下滑主要是因为2022.4公司剥离了营收占比较大的零售业务（2021年占比为61.76%），聚焦互联网营销业务。2022H1零售业务实现营收8.11亿元，互联网营销业务实现营收9.82亿元，同比增加7.95%，主要因为疫情影响，消费需求由线下转到线上。

毛、净利率方面：2022H1公司毛利率为25.81%（+2.01pct），主要因为毛利率更高的互联网营销业务占比提升；2022H1净利率为12.23%（+9.61pct），主要因为公司出售零售板块确认投资收益1.44亿元。

● 变更主营业务，聚焦互联网营销

近年来，受疫情反复以及线上渠道分流影响，实体零售行业景气度持续下行。2021年互联网电商业务实现净利润1.2亿元，而零售业务严重亏损，公司归母净利润为1700.31万元。2022.4公司通过现金出售的方式完成向控股股东新华都集团出售持有的零售业务板块11家全资子公司100%股权。剥离零售业务后，公司主营业务由互联网营销业务和零售业务变更为互联网营销业务。

● 在白酒基础上进行品类拓展，打造C2B定制产品

品类拓展：公司深耕白酒电商服务，拥有泸州老窖、水井坊、习酒等优质客户，擅长京东、天猫、抖音、唯品会、拼多多等多渠道运营，持续多年位居电商平台综合白酒品牌运营商头部阵列。公司借助白酒运营优势，逐步向水饮、日化、母婴、家居等品类进行拓展。**C2B定制产品：**公司根植于跨品类、多渠道、多模式的服务能力，基于深度消费者洞察，与品牌方合作研发C2B定制化产品，逐步形成未来公司发展的第二增长曲线。

● 投资建议

短期来看，公司剥离了受疫情影响亏损严重的零售业务，聚焦利润贡献主体-互联网营销业务，业绩有望实现较大弹性。长期来看，公司互联网营销业务具有在天猫、京东、拼多多等多渠道运营的优势，深耕白酒运营的同时，拓展新的成长品类，开发自有品牌，有望实现稳定增长。我们预计公司2022~2024年EPS分别为0.43、0.24、0.28元/股，对应当前股价PE分别为15、27、23倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

品类拓展不及预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5032	2846	2197	2430

收入同比 (%)	-3.1%	-43.4%	-22.8%	10.6%
归属母公司净利润	19	309	175	200
净利润同比 (%)	-89.5%	1521.6%	-43.4%	14.2%
毛利率 (%)	25.1%	26.9%	30.4%	30.9%
ROE (%)	1.8%	20.2%	10.3%	10.5%
每股收益 (元)	0.03	0.43	0.24	0.28
P/E	197.33	15.18	26.80	23.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2933	2551	2595	2824	营业收入	5032	2846	2197	2430
现金	789	1152	1347	1439	营业成本	3767	2079	1529	1680
应收账款	540	466	440	438	营业税金及附加	22	14	10	12
其他应收款	366	293	312	269	销售费用	887	213	176	231
预付账款	397	229	199	269	管理费用	238	142	121	153
存货	792	361	248	359	财务费用	62	22	-7	-10
其他流动资产	50	50	50	50	资产减值损失	-18	-3	0	0
非流动资产	1627	369	357	345	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	197	-1	-12	-24	营业利润	26	485	362	357
无形资产	27	27	27	27	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1403	342	342	342	营业外支出	22	0	0	0
资产总计	4561	2919	2951	3169	利润总额	21	485	362	357
流动负债	2576	1371	1228	1245	所得税	14	176	187	157
短期借款	400	250	250	250	净利润	7	309	175	200
应付账款	428	381	282	325	少数股东损益	-12	0	0	0
其他流动负债	1747	740	696	670	归属母公司净利润	19	309	175	200
非流动负债	922	13	13	13	EBITDA	380	424	366	358
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.03	0.43	0.24	0.28
其他非流动负债	922	13	13	13					
负债合计	3498	1384	1241	1259					
少数股东权益	2	2	2	2					
股本	685	721	721	721					
资本公积	1178	1305	1305	1305					
留存收益	-802	-492	-317	-117					
归属母公司股东权	1061	1533	1708	1909					
负债和股东权益	4561	2919	2951	3169					

现金流量表				
会计年度	2021	2022	2023	2024
经营活动现金流	241	-106	206	104
净利润	7	309	175	200
折旧摊销	280	3	12	12
财务费用	68	34	11	11
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-161	-340	8	-119
其他经营现金流	216	537	167	319
投资活动现金流	-35	1398	0	0
资本支出	-26	1398	0	0
长期投资	-9	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-106	-930	-11	-11
短期借款	65	-150	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	36	0	0
资本公积增加	-4	127	0	0
其他筹资现金流	-168	-943	-11	-11
现金净增加额	100	362	195	93

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-3.1%	-43.4%	-22.8%	10.6%
营业利润	-86.3%	1754.0%	-25.4%	-1.4%
归属母公司净利润	-89.5%	1521.6%	-43.4%	14.2%
获利能力				
毛利率(%)	25.1%	26.9%	30.4%	30.9%
净利率(%)	0.4%	10.9%	8.0%	8.2%
ROE(%)	1.8%	20.2%	10.3%	10.5%
ROIC(%)	1.3%	13.7%	8.1%	8.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	76.7%	47.4%	42.1%	39.7%
净负债比率(%)	329.3%	90.2%	72.6%	65.9%
流动比率	1.14	1.86	2.11	2.27
速动比率	0.66	1.39	1.71	1.72
营运能力				
总资产周转率	1.24	0.76	0.75	0.79
应收账款周转率	8.67	5.54	4.74	5.54
应付账款周转率	7.80	5.14	4.62	5.54
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.43	0.24	0.28
每股经营现金流	0.33	-0.15	0.29	0.14
每股净资产	1.55	2.13	2.37	2.65
估值比率				
P/E	197.33	15.18	26.80	23.46
P/B	3.82	3.06	2.75	2.46
EV/EBITDA	12.47	9.35	10.30	10.28

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。