

# 转型互联网营销，业绩同比显著改善

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-10-27

**主要观点：**
**● 事件**

收盘价 (元)	5.61
近 12 个月最高/最低 (元)	7.18/3.90
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)	40
流通市值 (亿元)	35

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 22.55 亿元 (-39.78%)，归母净利润 2.56 亿元 (+419.60%)，扣非后归母净利润 1.19 亿元 (+138.99%)；2022Q3 实现营收 4.61 亿元 (-57.08%)，归母净利润 0.37 亿元 (+251.96%)，扣非后归母净利润 0.37 亿元 (+266.02%)

**● 聚焦互联网营销业务，盈利能力提升**

2022Q3 营收下滑主要是因为 2022.4.19 公司剥离了营收占比较大的零售业务(2021 年占比为 61.76%)。2022Q3 毛利率为 27.09%(+2.17pct)，销售费用率为 12.7% (-7.7pct)，管理费用率为 3.4% (-2.1pct)，净利率为 7.96% (+10.23pct)，主要因为相比于传统零售业务，互联网营销业务毛利率更高，且受疫情影响较小，经营效率更高，公司聚焦互联网营销业务后，盈利能力显著提升。

**● 头部白酒电商服务商，打造 C2B 定制产品**

公司为酒类、水饮、日化、母婴、家居行业 TOP 品牌提供全链路、多样化的电商服务，与京东、天猫、抖音、唯品会、拼多多等知名电商平台建立了深度合作伙伴关系，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、0.29、0.34 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13、19、16 倍，维持“买入”评级。

**● 风险提示**

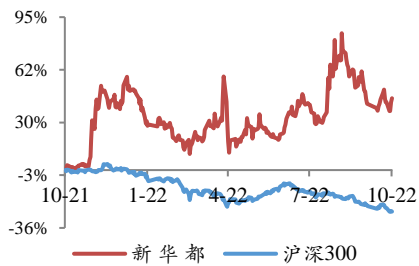
品类拓展不及预期；行业竞争加剧。

**● 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	2570	2959
收入同比 (%)	-3.1%	-43.4%	-9.7%	15.2%
归属母公司净利润	19	309	208	246
净利润同比 (%)	-89.5%	1521.6%	-32.9%	18.6%
毛利率 (%)	25.1%	26.9%	29.3%	29.4%
ROE (%)	1.8%	20.2%	11.9%	12.4%
每股收益 (元)	0.03	0.43	0.29	0.34
P/E	197.33	13.06	19.45	16.41

资料来源：wind，华安证券研究所

**公司价格与沪深 300 走势比较**

**分析师：王洪岩**

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

## 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
<b>流动资产</b>	2933	2551	2888	2983	<b>营业收入</b>	5032	2846	2570	2959
现金	789	1152	1226	1444	营业成本	3767	2079	1817	2090
应收账款	540	466	597	471	营业税金及附加	22	14	12	14
其他应收款	366	293	415	292	销售费用	887	213	188	246
预付账款	397	229	236	334	管理费用	238	142	123	169
存货	792	361	363	391	财务费用	62	22	-7	-9
其他流动资产	50	50	50	50	资产减值损失	-18	-3	0	0
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	26	485	429	439
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
<b>资产总计</b>	4561	2919	3245	3328	<b>利润总额</b>	21	485	429	439
<b>流动负债</b>	2576	1371	1489	1326	所得税	14	176	221	193
短期借款	400	250	250	250	<b>净利润</b>	7	309	208	246
应付账款	428	381	407	348	少数股东损益	-12	0	0	0
其他流动负债	1747	740	831	727	<b>归属母公司净利润</b>	19	309	208	246
<b>非流动负债</b>	922	13	13	13	EBITDA	380	424	433	442
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.03	0.43	0.29	0.34
其他非流动负债	922	13	13	13					
<b>负债合计</b>	3498	1384	1502	1339					
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	-285	-38					
归属母公司股东权	1061	1533	1741	1987					
<b>负债和股东权益</b>	4561	2919	3245	3328					

现金流量表				
会计年度	2021	2022	2023	2024
<b>经营活动现金流</b>	241	-106	85	229
净利润	7	309	208	246
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	-145	-40
其他经营现金流	216	537	353	287
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	100	362	74	218

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.1%	-43.4%	-9.7%	15.2%
营业利润	-86.3%	1754.0%	-11.5%	2.3%
归属母公司净利润	-89.5%	1521.6%	-32.9%	18.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	25.1%	26.9%	29.3%	29.4%
净利率 (%)	0.4%	10.9%	8.1%	8.3%
ROE (%)	1.8%	20.2%	11.9%	12.4%
ROIC (%)	1.3%	13.7%	9.4%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	76.7%	47.4%	46.3%	40.2%
净负债比率 (%)	329.3%	90.2%	86.2%	67.3%
流动比率	1.14	1.86	1.94	2.25
速动比率	0.66	1.39	1.50	1.67
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.24	0.76	0.83	0.90
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.03	0.43	0.29	0.34
每股经营现金流	0.33	-0.15	0.12	0.32
每股净资产	1.55	2.13	2.42	2.76
<b>估值比率</b>				
P/E	197.33	13.06	19.45	16.41
P/B	3.82	2.64	2.32	2.03
EV/EBITDA	12.47	7.81	7.47	6.83

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。