

微盟打造“超级联盟”平台，异业合作走向深水区

微盟“超级联盟”平台重磅上线事件点评

证券研究报告

2020年12月15日

● 核心结论

事件：微盟微商城&智慧零售重磅推出异业私域合作平台“超级联盟”，为联盟成员实现精准、高效的流量撮合，帮助联盟的品牌快速扩容私域用户，并通过异业品牌的福利互换为私域用户运营增值，联合品牌共建“超级私域流量生态”。

扩容品牌方与用户权益采购方供需互补，精准匹配经营诉求。品牌方通过加入超级联盟平台，通过发放优惠券以及采购第三方品牌的优惠券以达到为自身引流/唤醒沉睡用户的目的。1) 多品牌私域推广引流：相似用户群体的商家通过合作，投放方可以精准引流，采购方可以促成店铺交易；2) 会员权益兑换：不同品牌商之间，投放方通过发放优惠券挖掘潜在客户，采购方通过会员积分权益唤醒沉睡用户；3) 社群营销互动：投放方获得私域流量，采购方社群营销扩大用户活跃度。

微盟营销玩法再度升级，未来SaaS业务有望进一步实现突破。微盟此次“超级联盟”平台为微商城&智慧零售推出，向SaaS业务两大重头出击，主打异业私域合作，精准匹配商家诉求，高效解决商家经营难题，缩短合作链路，具有较高自主性，是微盟在SaaS业务上又一次创新。我们认为，未来随着私域电商生态的完善和用户消费习惯的养成，鉴于私域生态的社交属性，异业资源共享是商户发展的必然趋势，微盟此次布局也会进一步促进其SaaS业务的发展。

投资建议：我们预计公司未来三年营收分别为22.75、34.12、51.18亿元，EPS分别为-0.16、0.26、0.41亿元，公司是电商SaaS龙头给予公司2021年SaaS业务20倍PS，广告业务21倍PE，对应目标价14.65 RMB，维持买入评级。

风险提示：SaaS技术研发不及预期；平台方案实施效果不及预期。

● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	865.03	1436.79	2274.73	3412.09	5118.13
增长率	61.99%	66.10%	58.32%	50.00%	50.00%
归母净利润（百万元）	-1089.21	311.98	-350.58	581.06	925.12
增长率	-38574.3%	128.6%	-212.4%	265.7%	59.2%
每股收益（EPS）	-0.48	0.14	-0.16	0.26	0.41
市盈率（P/E）	-24.22	84.57	-75.26	45.41	28.52
市净率（P/B）	-10.85	13.26	16.09	11.88	8.39

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心，注：以人民币为计量单位

公司评级

买入

股票代码

02013

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

9.76 RMB

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

相关研究

微盟集团：国内电商 SaaS 产业领跑者，电商发展推高微盟天花板——微盟集团（02013.HK）首次覆盖 2020-12-09

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	22	128	870	976	1581	2345
应收账款	31	79	156	248	371	557
预付款项、按金及其	135	505	1227	1942	2913	4369
他应收款项						
其他应收款	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	100	134	602	632	660	706
流动资产总计	287	846	2855	3798	5524	7978
固定资产	10	17	21	18	14	11
无形资产	38	57	200	264	350	451
其他非流动资产	133	160	228	228	228	228
非流动资产合计	180	234	449	510	593	690
资产总计	467	1081	3304	4307	6117	8667
短期借款	0	80	300	800	1300	1800
其他流动负债	536	533	874	1719	2453	3589
流动负债合计	536	613	1174	2519	3753	5389
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	2900	140	140	140	140
非流动负债合计	145	2900	140	140	140	140
负债合计	681	3513	1314	2660	3893	5529
股本	0	0	2	2	2	2
储备	(173)	(2431)	1989	1989	1989	1989
留存收益	(44)	0	0	(351)	230	1156
归属于母公司股东	(217)	(2431)	1990	1640	2221	3146
权益						
归属于非控制股股	2	(1)	0	8	3	(7)
东权益						
权益合计	(215)	(2433)	1990	1648	2224	3138
负债和权益合计	467	1081	3304	4307	6117	8667

现金流量表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税后经营利润	(14)	(89)	(58)	(33)	211	549
折旧与摊销	9	22	83	56	84	120
财务费用	0	5	12	21	37	56
其他经营资金	55	(202)	(488)	9	(389)	(553)
经营性现金净流量	49	(264)	(451)	52	(57)	172
投资性现金净流量	(22)	(111)	(668)	(426)	199	149
筹资性现金净流量	(35)	455	1856	479	463	444
现金流量净额	(7)	81	737	106	605	765

利润表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业额	534	865	1437	2275	3412	5118
销售成本	190	347	640	1121	1662	2456
其他费用	0	0	0	0	0	0
销售费用	299	450	717	1089	1568	2257
管理费用	60	151	130	273	363	476
财务费用	0	5	12	21	37	56
其他经营损益	0	0	0	196	439	705
投资收益	0	0	4	0	0	0
营业利润	(15)	(89)	(57)	(33)	222	579
其他非经营损益	17	(1002)	386	(309)	386	386
税前利润	3	(1091)	328	(342)	608	965
所得税	0	1	17	0	32	50
税后利润	3	(1091)	311	(342)	576	914
归属于非控制股股	0	(2)	(1)	8	(5)	(11)
东利润						
归属于母公司股东	3	(1089)	312	(351)	581	925
利润						
EBITDA	11	(1063)	423	(265)	729	1141
NOPLAT	(15)	(84)	(63)	(14)	246	602
EPS(元)	0.00	(0.48)	0.14	(0.16)	0.26	0.41
主要财务比率						
会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力						
营收额增长率	182%	62%	66%	58%	50%	50%
EBIT 增长率	103%	(39500%)	131%	(195%)	301%	58%
EBITDA 增长率	113%	(9519%)	140%	(163%)	375%	57%
税后利润增长率	103%	(41481%)	129%	(210%)	268%	59%
盈利能力						
毛利率	64%	60%	55%	51%	51%	52%
净利率	0%	(126%)	22%	(15%)	17%	18%
ROE	(1%)	45%	16%	(21%)	26%	29%
ROA	1%	(101%)	9%	(8%)	9%	11%
ROIC	5%	39%	3%	(1%)	15%	28%
估值倍数						
P/E	9319.41	(24.22)	84.57	-75.26	45.41	28.52
P/S	49.41	30.50	18.36	11.60	7.73	5.15
P/B	(121.56)	(10.85)	13.26	16.09	11.88	8.39

资料来源：iFind、西部证券研发中心，注：以人民币为计量单位（百万）

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传递本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。