

【广发零售&传媒】壹网壹创 (300792.SZ)

拟投资浙江速网，服务商联盟再壮大

核心观点:

- 壹网壹创发布公告，拟以 1.26 亿元对价收购浙江速网 19.8% 股权。参考天猫服务商信息，浙江速网为五星级服务商，服务于 15 家店铺。根据速网官网，公司成立于 2011 年，专注于为国际品牌提供跨品类、跨平台、跨业务形态的一站式整体运营服务，聚焦中产、消费升级，2019 年 GMV 超过 20 亿元。速网总共服务于 12 大国际集团、30 余品牌，例如博朗、oral-B、麦当劳、南孚等，健康、电器、饮食、轻奢品、服饰等领域均有涉及，覆盖天猫、京东、微信、微博等渠道。我们判断速网为其中部分品牌管理旗舰店，其余品牌以承接营销需求为主。
- 根据公告，速网 2019 年收入为 8.1 亿元、营业利润 0.58 亿元、净利润 0.42 亿元，2020 年前三季度收入为 6.6 亿元、营业利润 0.49 亿元、净利润 0.39 亿元。以此推算收购估值约为 2019 年 15X PE。
- 此次交易，速网法人林福发将转让 7% 股份，云锋基金/现代创投/姚琳陆将分别转让 9.6%/1.9%/1.3% 股权，交易完成后林福发将持有速网 62.7% 股权，其余三者将不再持有速网股权。
- 速网具备以国际品牌中国区总代为核心的品牌管理能力，擅长供应链服务、内容电商及私域流量运营，在服务的品牌/品类、运营平台（私域流量）、服务模式上均与壹网壹创不完全相同，有助于双方形成能力互补；有利于壹网壹创增强全域投放运营能力、接触更多品牌资源。
- 盈利预测及估值：由于速网利润体量相对较小、且壹网壹创持股比例较低，预期不会对上市公司业绩产生大幅影响，我们暂维持盈利预测，2020-2022 年归母净利 3.5/5.0/6.8 亿元，同比增长 59%/43%/36%；维持合理价值 207.45 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：募投项目实施效果不及预期；品牌将电商渠道收归自营或变更服务商；新品牌拓展不达预期；电商行业、美妆行业景气度下降。

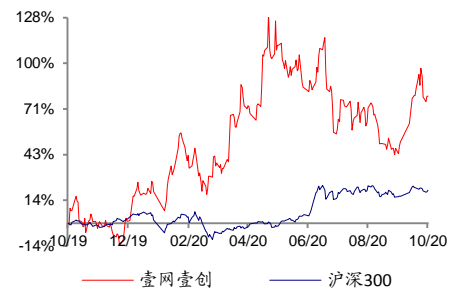
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,013	1,451	1,439	1,700	2,200
增长率 (%)	43.8	43.2	-0.8	18.2	29.4
EBITDA (百万元)	209	273	474	696	939
归母净利润 (百万元)	163	219	349	499	680
增长率 (%)	18.0	34.7	59.5	42.7	36.3
EPS (元/股)	2.71	2.74	2.42	3.46	4.71
市盈率 (P/E)	-	64.5	51.1	35.8	26.2
ROE (%)	40.7	17.1	21.1	23.6	24.9
EV/EBITDA	-	48.7	35.7	23.7	17.0

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心（未考虑定增摊薄）

公司评级	买入
当前价格	123.68 元
合理价值	207.45 元
前次评级	买入
报告日期	2020-11-25

相对市场表现



分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

相关研究:

【广发零售&传媒】壹网壹创 2020-10-29
(300792.SZ):淡季不淡,利润高增长

【广发零售&传媒】壹网壹创 2020-10-20
(300792.SZ):拟募资发力内容电商及自有品牌,拓展业务宽度

壹网壹创(300792.SZ):股权激励绑定业务骨干,增强核心团队稳定性

联系人: 童若琰 021-38003652

tongruoyan@gf.com.cn

表1: 标的公司交易前后的股权结构

股东姓名/名称	交易前持股比例 (%)	交易后持股比例 (%)
林福发	69.7085	62.7085
杭州壹网壹创科技股份有限公司	-	19.8255
上海云锋新呈投资中心 (有限合伙)	9.6386	-
杭州速创投资合伙企业 (有限合伙)	8.5617	8.5617
邵帅	3.6531	3.6531
浙江华睿产业互联网股权投资合伙企业 (有限合伙)	2.6256	2.6256
浙江华睿北信源数据信息产业投资合伙企业 (有限合伙)	2.6256	2.6256
江苏省现代服务业发展创业投资基金 (有限合伙)	1.9026	-
姚琳陆	1.2843	-
合计	100	100

数据来源: 《壹网壹创: 关于收购浙江速网电子商务有限公司 19.8255%股权的公告》, 广发证券发展研究中心

表2: 浙江速网电子商务财务情况

资产负债表项目 (元)	2019 年 12 月 31 日 (未经审计)	2020 年 9 月 30 日 (未经审计)
资产总额	344,864,800	395,796,662
负债总额	93,772,813	105,979,579
净资产	251,091,987	289,817,083
利润表项目 (元)	2019 年度 (未经审计)	2020 年 1-9 月 (未经审计)
营业收入	812,105,276	661,989,554
营业利润	57,844,910	48,865,585
净利润	42,452,643	38,725,096

数据来源: 《壹网壹创: 关于收购浙江速网电子商务有限公司 19.8255%股权的公告》, 广发证券发展研究中心

图1: 速网服务的品牌举例

容颜愉悦	饮食愉悦	身心愉悦	居家愉悦
BRAUN 博朗	M. 麦当劳	NIKE 耐克	南孚
Oral-B 博朗	BRAUN 博朗生活	★>	FicceCode "Alive" Hair Care
RULE429 HAZZYS MEN	COFFEE COSTA	SONOS	WENSLI [®]
LLOYD LLOYD COFFEE	KENWOOD	femibion	ADJECTANT
CARIN	BIALETTI	ASCENSIA Diabetes Care	

数据来源: 速网官网, 广发证券发展研究中心

图2: 速网服务模块



数据来源: 速网官网, 广发证券发展研究中心

图3: 速网服务的品牌举例



数据来源: 速网官网, 广发证券发展研究中心

图4: 速网与十二大跨国集团合作



数据来源: 速网官网, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	422	1,261	1,256	1,702	2,346
货币资金	107	829	956	1,366	1,939
应收及预付	117	204	166	190	240
存货	75	116	20	27	33
其他流动资产	124	112	114	120	134
非流动资产	81	161	575	644	710
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	109	170	241	309
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	1	29	27	25
其他长期资产	69	51	376	376	376
资产总计	503	1,422	1,831	2,346	3,056
流动负债	103	143	154	180	229
短期借款	0	0	20	30	40
应付及预收	22	80	30	34	42
其他流动负债	82	63	103	116	147
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	103	143	154	180	230
股本	60	80	144	144	144
资本公积	45	714	714	714	714
留存收益	295	484	801	1,253	1,872
归属母公司股东权益	400	1,278	1,659	2,111	2,730
少数股东权益	0	0	18	55	96
负债和股东权益	503	1,422	1,831	2,346	3,056

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	1,451	1,439	1,700	2,200
营业成本	581	826	734	812	1,015
营业税金及附加	6	14	12	14	15
销售费用	190	303	172	113	142
管理费用	32	39	56	74	95
研发费用	0	3	4	5	6
财务费用	-1	-6	-17	-20	-23
资产减值损失	2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	202	272	479	704	952
营业外收支	15	18	10	10	10
利润总额	217	290	489	714	962
所得税	55	71	122	178	240
净利润	163	219	367	535	721
少数股东损益	0	0	18	37	42
归属母公司净利润	163	219	349	499	680
EBITDA	209	273	474	696	939
EPS (元)	2.71	2.74	2.42	3.46	4.71

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	105	147	493	520	695
净利润	163	219	367	535	721
折旧摊销	7	9	13	14	13
营运资金变动	-66	-82	122	-20	-31
其它	2	1	-10	-9	-9
投资活动现金流	-28	-86	-417	-73	-69
资本支出	-18	-87	-417	-73	-69
投资变动	-10	0	0	0	0
其他	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	-57	660	51	-38	-52
银行借款	140	10	20	10	10
股权融资	0	717	64	0	0
其他	-197	-68	-33	-48	-62
现金净增加额	20	721	127	409	573
期初现金余额	87	106	829	956	1,366
期末现金余额	106	827	956	1,366	1,939

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	43.8%	43.2%	-0.8%	18.2%	29.4%
营业利润增长	15.4%	34.2%	76.5%	46.8%	35.2%
归母净利润增长	18.0%	34.7%	59.5%	42.7%	36.3%
获利能力					
毛利率	42.6%	43.0%	49.0%	52.3%	53.9%
净利率	16.1%	15.1%	25.5%	31.5%	32.8%
ROE	40.7%	17.1%	21.1%	23.6%	24.9%
ROIC	37.9%	15.7%	20.4%	23.3%	24.2%
偿债能力					
资产负债率	20.5%	10.1%	8.4%	7.7%	7.5%
净负债比率	25.8%	11.2%	9.2%	8.3%	8.1%
流动比率	4.08	8.81	8.17	9.47	10.23
速动比率	3.15	7.81	7.80	9.12	9.91
营运能力					
总资产周转率	2.01	1.02	0.79	0.72	0.72
应收账款周转率	10.74	8.23	11.13	11.11	11.05
存货周转率	13.58	12.49	71.56	63.71	65.93
每股指标 (元)					
每股收益	2.71	2.74	2.42	3.46	4.71
每股经营现金流	1.75	1.84	3.42	3.60	4.82
每股净资产	6.67	15.98	11.50	14.63	18.93
估值比率					
P/E	0.00	64.52	51.06	35.78	26.25
P/B	0.00	11.06	10.75	8.45	6.54
EV/EBITDA	-0.51	48.68	35.66	23.71	16.97

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。