

壹网壹创

300792

三季度业绩平稳，积极备战双十一——壹网壹创 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 28 日

审慎增持 (维持)

市场数据

市场数据日期	2019-10-28
收盘价(元)	166.18
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
总市值(百万元)	13294.40
流通市值(百万元)	3323.60
净资产(百万元)	1155.53
总资产(百万元)	1250.16
每股净资产	14.44

相关报告

《【兴证传媒】壹网壹创新股报告：聚焦美妆代运营，孵化品牌共成长》2019-10-02

分析师：

丁婉贝

dingwanbei@xyzq.com.cn

S0190515020001

邵伟

shaowei@xyzq.com.cn

S0190518030003

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1013	1437	2007	2667
同比增长	43.8%	41.9%	39.6%	32.9%
净利润(百万元)	163	213	276	357
同比增长	18.0%	31.1%	29.5%	29.3%
毛利率	42.6%	41.0%	39.7%	39.2%
净利润率	16.1%	14.8%	13.8%	13.4%
净资产收益率	40.7%	15.5%	16.7%	17.7%
每股收益(元)	2.03	2.66	3.45	4.46
每股经营现金流(元)	1.31	2.26	1.53	2.77

投资要点

- 公司披露 2019 三季度报：前三季度实现营业收入 7.90 亿元 (YoY+50.61%)，实现归母净利润 9619.17 万元 (YoY+29.38%)，实现扣非后归母净利润 9583.25 万元 (YoY+28.72%)；其中 2019Q3 实现营业收入 2.31 亿元 (YoY+44.03%)，实现扣非后归母净利润 2652 万元 (YoY+13.83%)。经营活动现金流量净额 9669.95 万元 (YoY+8971.24%)
- Q3 收入同比增长 44%，主要由于原有业务持续增长及新增线上管理服务业务所致。1) 公司分销收入快速增长，2019H1 已经达到 2018 全年的水平，主要为 2018H1 新增的品牌爱茉莉所贡献 (2019H1 收入 1.38 亿元)；2) 品牌线上营销服务预计平稳增长，预计主要由百雀羚贡献；3) 品牌线上管理服务预计随着 2019H1 新增的黑人/佰草集/芙丽美娜的持续贡献收入而呈快速增长态势。利润增速低于收入增速主要与利润率较低的分销收入占比提升有关。
- 期间费用率同比保持平稳，积极备战双十一。销售费用率 19.14% (YoY+0.09pct)，管理费用率 3.94% (YoY-0.75pct)，研发费用率和财务费用率分别同比+0.11pct 和+0.14pct。公司积极备战双十一，存货增长 59.51% 达到 1.19 亿元。
- **投资建议。**我们积极看好公司业绩表现，上调 2019-2021 年公司盈利预测，预计公司将实现归母净利润 2.13/2.76/3.57 亿元，对应 EPS 分别为 2.66/3.45/4.46 元，对应 10 月 28 日 PE 分别为 60/46.3/35.8 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；品牌方收回品牌旗舰店运营权风险；单一品牌依赖风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	422	1648	1916	2296
货币资金	107	1252	1076	998
交易性金融资产	0	0	300	600
应收账款	94	141	193	258
其他应收款	37	52	73	96
存货	75	109	155	208
非流动资产	81	94	84	84
可供出售金融资产	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	12	10	8	6
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	-0	-0	-1
资产总计	503	1742	1999	2380
流动负债	103	263	244	268
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	22	42	49	68
其他	82	221	195	200
非流动负债	0	100	100	100
长期借款	0	0	0	0
其他	0	100	100	100
负债合计	103	363	344	368
股本	60	80	80	80
资本公积	45	791	791	791
未分配利润	277	480	744	1084
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	400	1379	1655	2012
负债及权益合计	503	1742	1999	2380

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	163	213	276	357
折旧和摊销	7	7	7	7
资产减值准备	2	0	0	0
无形资产摊销	5	5	5	5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-3	-6	-5
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-66	-22	-164	-136
经营活动产生现金流	105	181	123	222
投资活动产生现金流	-28	-5	-305	-305
融资活动产生现金流	-57	969	6	5
现金净变动	20	1145	-176	-78
现金的期初余额	87	107	1252	1076
现金的期末余额	106	1252	1076	998

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021
营业收入	1013	1437	2007	2667
营业成本	581	848	1211	1621
营业税金及附加	6	4	6	8
销售费用	190	263	370	490
管理费用	32	43	60	80
财务费用	-1	-3	-6	-5
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	202	282	366	473
营业外收入	15	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	217	282	366	473
所得税	55	69	90	116
净利润	163	213	276	357
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	163	213	276	357
EPS(元)	2.03	2.66	3.45	4.46

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021
成长性				
营业收入增长率	43.8%	41.9%	39.6%	32.9%
营业利润增长率	15.4%	39.5%	29.5%	29.3%
净利润增长率	18.0%	31.1%	29.5%	29.3%
盈利能力				
毛利率	42.6%	41.0%	39.7%	39.2%
净利率	16.1%	14.8%	13.8%	13.4%
ROE	40.7%	15.5%	16.7%	17.7%

偿债能力(%)

资产负债率	20.5%	20.8%	17.2%	15.5%
流动比率	4.08	6.26	7.86	8.56
速动比率	3.36	5.85	7.22	7.79

营运能力

资产周转率	236.5%	128.0%	107.3%	121.8
应收帐款周转率	1192.0	1223.2	1202.1	1181.

每股资料(元)

每股收益	2.03	2.66	3.45	4.46
每股经营现金	1.31	2.26	1.53	2.77
每股净资产	5.00	17.24	20.69	25.15

估值比率(倍)

PE	78.6	60.0	46.3	35.8
PB	32.0	9.3	7.7	6.4

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注册为证券分析师，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。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发送、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: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn