

【广发零售&传媒】壹网壹创（300792.SZ）

拟募资发力内容电商及自有品牌，拓展业务宽度

核心观点：

- 壹网壹创发布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，拟向特定对象（不超过 35 名）发行股票，募集资金总额不超过 11 亿元，其中 5.3 亿元用于自有品牌及内容电商项目、0.9 亿元用于仓储物流项目、1.6 亿元用于研发中心及信息化项目、3.1 亿元用于补充流动资金。
- 自有品牌及内容电商项目将拓展公司业务宽度。**①**内容电商：**公司拟从线上店铺直播、视频平台代运营、IP 号打造三方面加强内容服务能力，在淘宝、抖音、快手孵化达人，并为品牌提供各主流平台视频和直播服务。壹网壹创入局短视频及直播电商，货品（品牌资源）、操盘能力（丰富的营销经验）均具备优势，在流量平台高质量品牌货稀缺、专业运营团队稀缺的环境下，有望充分享受行业红利，提高 GMV 并进一步加深品牌服务深度，切分品牌更多的营销预算。②**自有品牌：**公司拟加大在食品、保健等行业自有品牌的建设和推广力度。壹网壹创在美妆类目中曾成功孵化“小雀幸”眼霜等产品，拥有新品起爆的营销能力和经验。此次选择的类目与公司服务的主要品牌类型有所区隔，且产业供应链资源丰富相对易于切入，自有品牌有望成为壹网壹创品牌服务主业之外的加分项。
- 盈利预测与投资建议：**预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 14.4/17.0/22.0 亿元，归母净利润分别为 3.5/5.0/6.8 亿元，同比增长 59.5%/42.7%/36.3%。参考可比公司估值情况，综合考虑壹网壹创所处赛道的景气度优势、扩张潜力、龙头地位，给予公司 2021 年 60X PE，对应合理价值 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	482	706	953
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）	-	64.52	70.80	49.60	36.40
ROE（%）	40.7	17.1	21.1	23.6	24.9
EV/EBITDA	-	48.68	48.64	32.65	23.60

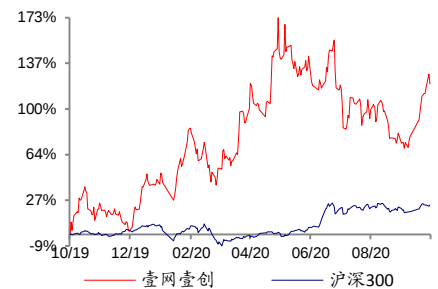
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心（未考虑定增摊薄）

公司评级

买入

当前价格	171.51 元
合理价值	207.45 元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-20

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：

壹网壹创（300792.SZ）：股权 2020-01-23

激励绑定业务骨干，增强核心

团队稳定性

壹网壹创（300792.SZ）：业绩 2020-01-18

增长稳健，看好美妆代运营龙

头持续扩张

壹网壹创（300792.SZ）：以数 2019-11-12

据驱动的电商业“品牌管家”

联系人：

童若琰 021-38003652

tongruoyan@gf.com.cn

表1: 募集资金用途 (万元)

序号	项目名称	项目总投资金额	募集资金拟投入金额
1	自有品牌及内容电商项目	53,974	53,400
2	仓储物流项目	9,307	9,307
3	研发中心及信息化项目	16,200	16,200
4	补充流动资金项目	31,093	31,093
	合计	110,575	110,000

数据来源:《壹网壹创:2020年度向特定对象发行股票预案》,广发证券发展研究中心

表2: 可比公司估值表 (至2020年10月20日收盘)

证券代码	证券简称	市值 (百万元)	PE		归母净利润 wind 一致预期 (百万元)	
			2020E	2021E	2020E	2021E
600556.SH	天下秀	33,714	85.47	55.52	394	607
003010.SZ	若羽臣	6,426	61.49	48.87	105	132
300785.SZ	值得买	9,609	62.46	49.96	154	192

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	422	1,261	1,596	2,024	2,659	经营活动现金流	210	294	483	509	684
货币资金	107	829	1,296	1,688	2,252	净利润	163	219	367	536	722
应收及预付	117	204	166	190	240	折旧摊销	7	9	4	4	4
存货	75	116	20	27	33	营运资金变动	39	65	122	-20	-31
其他流动资产	124	112	114	120	134	其它	2	1	-10	-10	-10
非流动资产	81	161	215	292	357	投资活动现金流	-28	-86	-48	-70	-59
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-18	-87	-48	-70	-59
固定资产	12	109	164	239	305	投资变动	-10	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	其他	0	1	0	0	0
无形资产	0	1	1	1	2	筹资活动现金流	-57	660	32	-47	-61
其他长期资产	69	51	51	51	51	银行借款	140	10	0	0	0
资产总计	503	1,422	1,811	2,316	3,016	股权融资	0	717	64	0	0
流动负债	103	143	134	150	189	其他	-197	-68	-32	-47	-61
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	20	721	467	392	564
应付及预收	22	80	30	34	42	期初现金余额	87	106	829	1,296	1,688
其他流动负债	82	63	103	116	147	期末现金余额	106	827	1,296	1,688	2,252
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	134	150	190						
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	1,811	2,316	3,016						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	1,451	1,439	1,700	2,200	成长能力					
营业成本	581	826	734	812	1,015	营业收入增长	43.8%	43.2%	-0.8%	18.2%	29.4%
营业税金及附加	6	14	9	10	13	营业利润增长	15.4%	34.2%	76.5%	46.8%	35.2%
销售费用	190	303	160	102	132	归母净利润增长	18.0%	34.7%	59.5%	42.7%	36.3%
管理费用	32	39	54	69	85	获利能力					
研发费用	0	3	4	4	5	毛利率	42.6%	43.0%	49.0%	52.3%	53.9%
财务费用	-1	-6	0	0	0	净利率	16.1%	15.1%	25.5%	31.5%	32.8%
资产减值损失	-2	0	0	0	0	ROE	40.7%	17.1%	21.1%	23.6%	24.9%
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	ROIC	37.9%	15.7%	21.4%	24.3%	25.2%
投资净收益	0	1	0	0	0	偿债能力					
营业利润	202	272	479	704	952	资产负债率	20.5%	10.1%	7.4%	6.5%	6.3%
营业外收支	15	18	10	10	10	净负债比率	25.8%	11.2%	8.0%	6.9%	6.7%
利润总额	217	290	489	714	962	流动比率	4.08	8.81	11.92	13.52	14.05
所得税	55	71	122	179	241	速动比率	3.15	7.81	11.50	13.09	13.66
净利润	163	219	367	536	722	营运能力					
少数股东损益	0	0	18	37	42	总资产周转率	2.01	1.02	0.79	0.73	0.73
归属母公司净利润	163	219	349	499	680	应收账款周转率	10.74	8.23	11.13	11.11	11.05
EBITDA	209	273	482	706	953	存货周转率	13.58	12.49	71.58	63.71	65.93
EPS (元)	2.71	2.74	2.42	3.46	4.71	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	3.50	3.67	3.35	3.53	4.74
						每股净资产	6.67	15.98	11.50	14.64	18.93
						估值比率					
						P/E	-	64.52	70.80	49.60	36.40
						P/B	-	11.06	14.91	11.72	9.06
						EV/EBITDA	-	48.68	48.64	32.65	23.60

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。