

微盟全面布局各大流量平台，畅享新发展模式红利

证券研究报告

2021年01月15日

——微盟集团（2013.HK）跟踪报告

● 核心结论

微盟最近接入QQ小程序、QQ浏览器、视频号、支付宝能为微盟带来什么？微盟不断拓展挖掘私域+公域流量，全面布局各大平台，畅享新发展模式带来的红利。微盟不断为商户挖掘平台流量，探寻新的发展模式，为商户提供多渠道选择，多渠道的打通，也使得众商户可根据自身的商品、用户属性，进行多渠道布局、个性化营销。

微盟微商城和智慧零售提价对微盟营收影响多大？我们对微盟提价前后进行敏感性测试，预计提价后会对微盟营收产生5%左右的影响。假设微盟80%为基础版用户，20%为标准版及以上的用户，微盟此次提价25%左右，80%部分不受影响，20%部分会对公司SaaS营收产生5%左右影响。

微盟的市占率未来能否继续提升？受益于私域电商的崛起、微盟在SaaS领域的不断拓展以及微盟自身的核心竞争力，未来微盟的市占率会进一步上升。1) 私域电商的快速发展会进一步促进第三方SaaS厂商的更新迭代；2) 微盟紧跟市场发展趋势，把握微信“视频化+电商化”发展两大方向、把握数字化零售，收购海鼎、把握社交平台走向，入驻各大私域公域平台，不断为商户引流；3) 全面布局销售网络，同时高度注重人效、为商户全流程服务，广告深度绑定腾讯且彰显强大资本实力。

投资建议：我们预测公司2020年营收为22.75亿元，由于套餐提价，将公司2021、2022年营收分别上调至34.63、52.76亿元，对应EPS分别为-0.15、0.26、0.42元。公司作为电商SaaS产业领域龙头，经营情况较好，给予公司2022年SaaS业务20倍PS，精准营销业务20倍PE，目标价22.98人民币，维持“买入”评级。

风险提示：新平台接入效果不及预期；SaaS产品更新迭代不及预期；产品提价客户粘性不及预期。

● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	865.03	1436.79	2274.73	3463.37	5275.81
增长率	61.99%	66.10%	58.32%	52.25%	52.33%
归母净利润（百万元）	-1089.21	311.98	-350.58	591.31	965.30
增长率	-38574.3%	128.6%	-212.4%	268.7%	63.3%
每股收益（EPS）	-0.48	0.14	-0.15	0.26	0.42
市盈率（P/E）	-41.03	143.26	-127.48	75.58	46.30
市净率（P/B）	-18.38	22.46	27.26	20.03	13.98

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心，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

16.39 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：视频直播、零售、广告，微盟发展三大强劲动力——微盟集团（2013.HK）跟踪报告 2020-12-30

微盟集团：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 2020-12-15

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

内容目录

一、微盟最近接入 QQ 小程序、QQ 浏览器、视频号、支付宝能为微盟带来什么？	3
1.1 微盟接入 QQ 小程序，精细化运营助力品牌与年轻人“0 距离”	3
1.2 微盟接入 QQ 浏览器，不断拓展公域流量	4
1.3 微盟接入视频号，进一步为商户引流	6
1.4 微盟智慧餐饮接入支付宝，畅享“中心化+去中心化”结合流量红利	7
二、微盟微商城和智慧零售提价对微盟营收影响多大？	7
三、微盟的市占率未来能否继续提升？	8
四、投资建议	8
五、风险提示	8

图表目录

图 1：商户在微盟后台可以一键生成 QQ 小程序	3
图 2：截至 2020 年 3 月中国 APP 渗透率情况	3
图 3：2020 年 6 月各大流量平台去重用户量	3
图 4：微盟智慧零售演示	4
图 5：2020 年 6 月腾讯系 APP 月活跃净增用户规模	5
图 6：联想 U 店接入 QQ 浏览器小程序	5
图 7：微信闭环电商生态	6
图 8：“小程序免费券”在内的一期功能已全面上线	7
图 9：2020 年 6 月 MAU>100 万小程序行业分类占比	7
表 1：视频号近一年以来的动作	6
表 2：微盟提价前后对比	7
表 3：微盟微商城&智慧零售提价前后对比	8

一、微盟最近接入QQ小程序、QQ浏览器、视频号、支付宝能为微盟带来什么？

1.1 微盟接入QQ小程序，精细化运营助力品牌与年轻人“0距离”

接入QQ小程序后，微盟商户首先需在QQ开放平台创建账号并注册QQ小程序，然后登录微盟后台，授权绑定QQ小程序即可接入。基于微盟多渠道数据同步能力，商户可一键生成QQ小程序商城。而C端用户从QQ首页“下拉菜单”或“动态小游戏”等入口，均可进入相关品牌小程序。

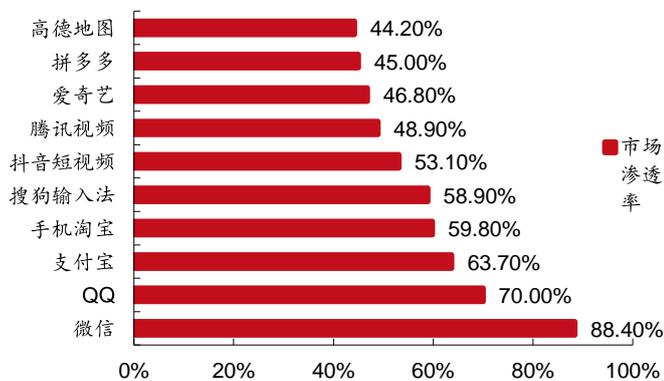
图1：商户在微盟后台可以一键生成QQ小程序



资料来源：微盟智慧零售公众号、西部证券研发中心

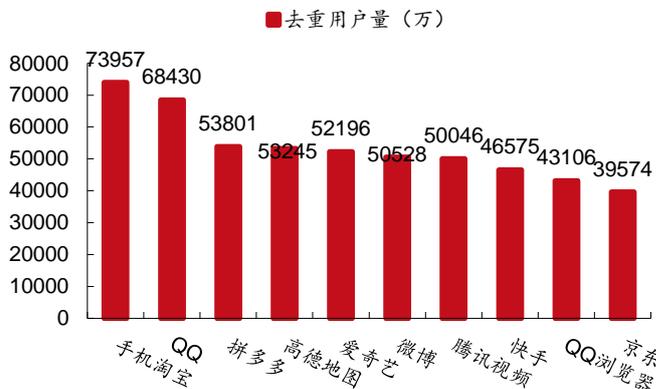
QQ拥有庞大的00后用户，主要用途为聊天、交友扩列，截至2020年6月，去重用户量为6.8亿。QQ与微信相比，虽然MAU远低于微信，但也是中国APP中渗透率仅次于微信的第二大社交平台。微盟微商城和智慧零售解决方案入驻QQ小程序，1)一方面使得商户获得一大批年轻群体，通过用户画像分析，有利于商户实现精准营销；2)另一方面QQ社群工具丰富，玩法多样化与微盟微商城营销手段相结合，例如优惠券、砍价、拼团、校园领袖、神奇扭蛋等创新的互动营销方式拉近与年轻客群的距离，助力商家打成一片，挖掘流量增量，提高用户的活跃、复购和留存。

图2：截至2020年3月中国APP渗透率情况



资料来源：极光数据、西部证券研发中心

图3：2020年6月各大流量平台去重用户量



资料来源：Quest Mobile、西部证券研发中心

由于QQ自身的用户群体属性，我们认为未来将会有一大批教育型、零售型店铺进入QQ

小程序。QQ 的年轻化用户群体使得构建 QQ 小程序成为核心优势，也让各大品牌开始争夺 QQ 私域流量，微盟本次举措帮助了商家在 QQ 实现交易闭环。

图 4：微盟智慧零售演示

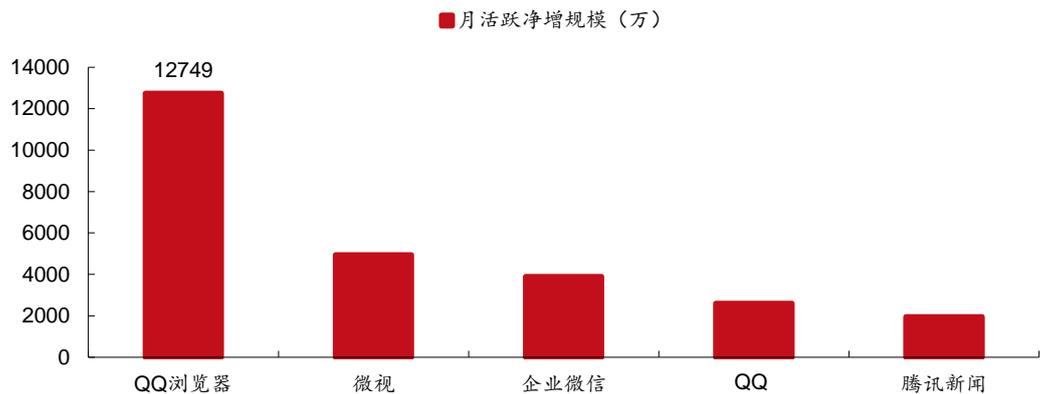


资料来源：微盟智慧零售公众号、西部证券研发中心

1.2 微盟接入QQ浏览器，不断拓展公域流量

微盟接入手机QQ浏览器APP，进一步瓜分QQ浏览器公域流量。根据 Quest Mobile 数据显示，QQ 浏览器目前去重用户量达到 4.3 亿，QQ 浏览器在 2020 年 6 月净增月活达到 1.3 亿。微盟率先接入手机 QQ 浏览器，助力使用微盟微商城和智慧零售的商户接入手机 QQ 浏览器，并通过腾讯看点体系获取更多流量。

图5：2020年6月腾讯系APP月活跃净增用户规模



资料来源：Quest Mobile、西部证券研发中心

伴随着QQ浏览器个性化的发展和相关扶持政策的丰富，未来使用QQ浏览器的用户将进一步增长。普通用户在使用QQ浏览器进行搜索，或看到文章、短视频、直播、专题、栏目等都有可能接收到信息流推荐，使其成为品牌商家的潜在消费者。现阶段，微盟商户梦洁一屋好货、361度、安奈儿童装、富安娜、联想U店等品牌已经接入QQ浏览器小程序。

图6：联想U店接入QQ浏览器小程序



资料来源：QQ浏览器APP、西部证券研发中心

1.3 微盟接入视频号，进一步为商户引流

视频号自出现以来，紧跟用户诉求，不断更新产品功能。视频号在2020年1月正式开启内测，并作为仅次于朋友圈的二级入口，坐拥微信强大用户流量；2020年上半年视频号用户活跃突破2亿；2020年10月视频号开通直播功能，并于11月在朋友圈置顶视频号直播入口；2020年12月开通视频号直播连麦功能，加强了用户与视频号博主之间的双向互动，微信用户使用时长进一步增长。

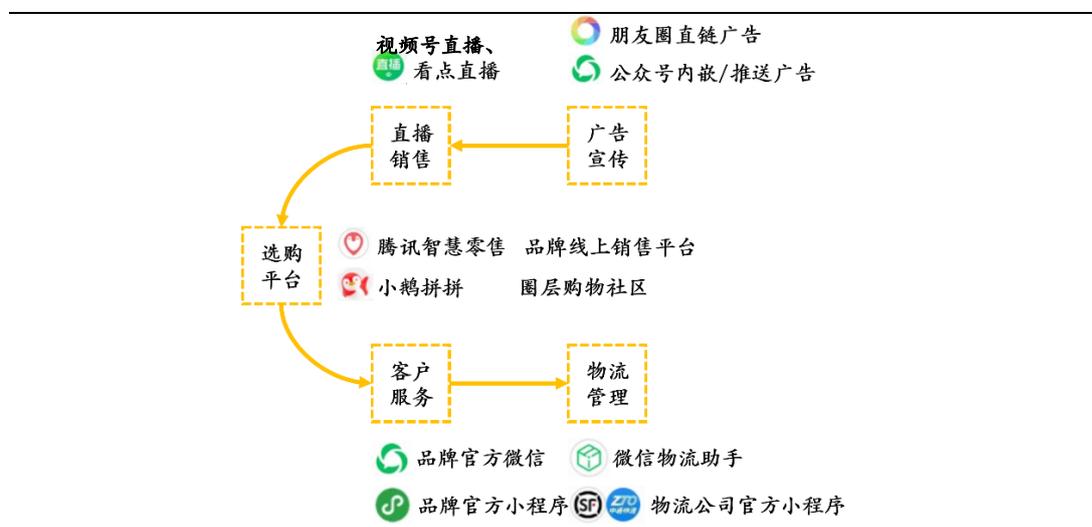
表 1：视频号近一年以来的动作

	时间	动态	内容	类型	案例
视频号	2020-01	开启内测	仅次于朋友圈二级入口；支持1分钟以下短视频发布	去中心化	2020年10月小小包麻麻带货169万元，场观近2.5万人，新增粉丝近3200人。MK凉凉10月24日Olay品牌专场带货销售额21万，累计观看人数超过7500人。
	2020-10	开通直播功能	支持上传1-30分钟长视频；允许接入电商，开放【小商店】功能，可以在购物袋中添加商品；内侧视频号直播，可挂商品；朋友圈支持添加话题标签，可链接视频号		
	2020-11	朋友圈置顶视频号直播入口	朋友圈新增置顶视频号直播入口；视频号板块，可以查看朋友分享的直播		
	2020-12	开通连麦功能，视频号可以展示在个人名片	进入直播间的粉丝可以发起语音连麦或视频连麦的申请，视频号博主通过后，即可实现视频或音频连麦		

资料来源：公开资料整理、西部证券研发中心

视频号作为超级流量入口，有效连接了微信公众号、小程序和微信社群。1) 视频号拥有多个入口，包括朋友圈、社群和菜单等，帮助商户充分引流，同时视频号与其他微信工具一道共同打造微信电商闭环生态；2) 微信开放“附近的直播和人”窗口，助力商户“线上+线下”模式的发展。

图 7：微信闭环电商生态



资料来源：公开资料整理、西部证券研发中心

微盟伴随着视频号直播页面上线“购物车”进行对接，进一步达到为商户引流的目的。1) 微盟商家今后在企业视频号开展直播时,可以推送商品链接“直播带货”; 2) 同时,微盟商家也可以把小程序挂在视频号的主页上,以达到导流效果。普通个人用户则可以在观看企业视频号直播时下单购物,或点击链接跳转至商城购物; 3) 对于微商来说,微信好友可以直接点击微商个人名片进入视频号查看店铺,进一步丰富了店铺的宣传形式。

1.4 微盟智慧餐饮接入支付宝，畅享“中心化+去中心化”结合的流量红利

支付宝小程序目前月活用户突破6亿，小程序上线数量超200万，其中70%集中于线下的商业生活服务领域。接入支付宝小程序无疑是智慧餐饮多渠道经营能力的再度扩容，而多渠道的打通，也使得众餐饮商家可根据自身的商品、用户属性，进行多渠道布局、个性化营销，为用户提供更加多样化的服务。

图 8：小程序免费券”在内的一期功能已全面上线

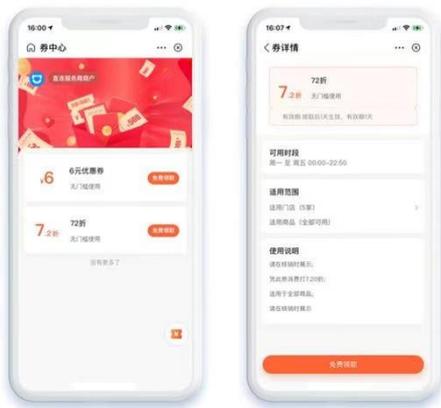
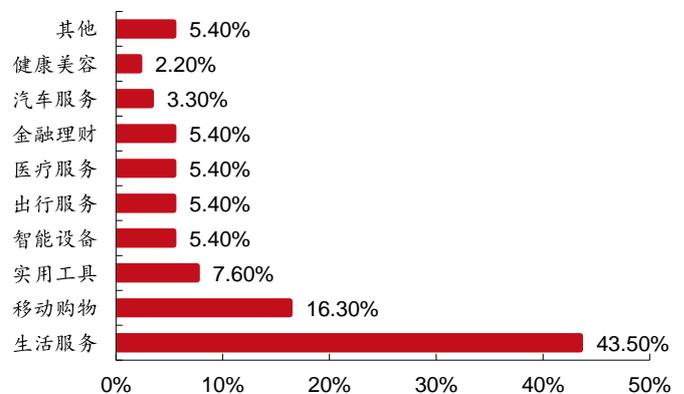


图 9：2020年6月 MAU>100万小程序行业分类占比



资料来源：微盟官网、西部证券研发中心

资料来源：Quest Mobile、西部证券研发中心

此次举动本质上是搭建出与移动互联网时代相符的碎片化消费场景。小程序的风靡让众多餐饮商家追捧，其背后所体现的正是私域业态的繁荣。随着诸如微盟这样的 SaaS 领军企业在私域领域的持续加码，将自身众多解决方案与小程序生态进行联动，通过场景的高效整合，实现商业营销和消费者需求的精准对接。

二、微盟微商城和智慧零售提价对微盟营收影响多大？

2021年1月5日，微盟集团发布产品涨价通知：微商城标准版/基础版/高级版原产品价格为每年6800/9800/16800元，价格上调为每年6800/12800/19800元；智慧零售标准版从19800元/年调整为26800元/年，智慧零售高级版及其他SaaS产品套餐价格保持不变。公司本次套餐功能升级时间为2021年1月15日，套餐价格调整时间2021年1月31日晚24点。

表 2：微盟提价前后对比

版本	提价前	2021年提价后
基础版	6800元/年	6800元/年
标准版	9800元/年	12800元/年
高级版	16800元/年	19800元/年

资料来源：微盟官网、西部证券研发中心

我们对微盟提价前后进行敏感性测试，预计提价后会对微盟 SaaS 营收产生 5%左右的影响。假设微盟 80%为基础版用户，20%为标准版及以上的用户，微盟此次提价 25%左右，

80%部分不受影响，20%部分会对公司营收产生5%左右影响。

表 3：微盟微商城&智慧零售提价前后对比

	乐观	中性	谨慎
基础版用户占比	70%	80%	90%
标准版及以上用户占比	30%	20%	10%
提价幅度	25%	25%	25%
营收影响	7.5%	5.0%	2.5%

资料来源：微盟官网、西部证券研发中心

三、微盟的市占率未来能否继续提升？

受益于私域电商的崛起、微盟在 SaaS 领域的不断拓展以及微盟自身的核心竞争力，未来微盟的市占率会进一步上升。

- 1) 私域电商的崛起：**公开资料显示，中国社交电商高速增长，2019 年规模已经达到 1.32 万亿元，同比+110.04%，预计 2021 年将达到 2.86 万亿元。私域电商的快速发展会进一步促进第三方 SaaS 厂商的更新迭代，帮助商家在私域中精准把握市场方位，提高经营效率，降低运营成本，助力商户挖掘流量。
- 2) 微盟在 SaaS 领域的不断拓展：**微盟紧跟市场发展趋势，把握微信“视频化+电商化”发展两大方向，推出微盟直播，接入视频号直播等；把握数字化零售大方向，收购海鼎，形成优势互补，不断发展线下业务，成为未来重要增长点；把握社交平台走向，不断为商户引流，入驻 QQ 小程序、QQ 浏览器小程序，视频号、支付宝小程序等等，利用“中心化+去中心化”双向优势，畅享流量红利。
- 3) 微盟自身核心竞争力：**微盟全面布局销售网络，同时高度注重人效；为商户提供运营全流程服务，从用户的引流到店铺搭建，售后服务以及用户的活跃复购、后期宣传；精准营销服务高度绑定腾讯体系彰显广告实力，同时广告业务现金流承压彰显微盟强大的资本实力；微盟商户留存率高，客户粘性较强。

四、投资建议

我们预测公司 2020 年营收为 22.75 亿元，由于套餐提价，将公司 2021、2022 年营收分别上调至 34.63、52.76 亿元，对应 EPS 分别为-0.15、0.26、0.42 元。公司作为电商 SaaS 产业领域龙头，经营情况较好，给予公司 2022 年 SaaS 业务 20 倍 PS，精准营销业务 20 倍 PE，目标价 22.98 人民币，维持“买入”评级。

五、风险提示

新平台接入效果不及预期；SaaS 产品更新迭代不及预期；产品提价客户粘性不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表							利润表						
会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	22	128	870	976	1565	2320	营业额	534	865	1437	2275	3463	5276
应收账款	31	79	156	248	377	574	销售成本	190	347	640	1121	1674	2487
预付款项、按金及 其他应收款项	135	505	1227	1942	2956	4504	其他费用	0	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	0	销售费用	299	450	717	1089	1591	2326
其他流动资产	100	134	602	632	669	728	管理费用	60	151	130	273	368	491
流动资产总计	287	846	2855	3798	5568	8126	财务费用	0	5	12	21	37	56
固定资产	10	17	21	18	14	11	其他经营损益	0	0	0	196	439	705
无形资产	38	57	200	264	350	451	投资收益	0	0	4	0	0	0
其他非流动资产	133	160	228	228	228	228	营业利润	(15)	(89)	(57)	(33)	233	621
非流动资产合计	180	234	449	510	593	690	其他非经营损益	17	(1002)	386	(309)	386	386
资产总计	467	1081	3304	4307	6160	8816	税前利润	3	(1091)	328	(342)	619	1006
短期借款	0	80	300	800	1300	1800	所得税	0	1	17	0	32	52
其他流动负债	536	533	874	1719	2486	3687	税后利润	3	(1091)	311	(342)	586	954
流动负债合计	536	613	1174	2519	3786	5487	归属于非控制股	0	(2)	(1)	8	(5)	(11)
长期借款	0	0	0	0	0	0	股东利润						
其他非流动负债	145	2900	140	140	140	140	归母净利润	3	(1089)	312	(351)	591	965
非流动负债合计	145	2900	140	140	140	140	EBITDA	11	(1063)	423	(265)	739	1183
负债合计	681	3513	1314	2660	3926	5628	NOPLAT	(15)	(84)	(63)	(14)	256	642
股本	0	0	2	2	2	2	EPS(元)	0.00	(0.48)	0.14	(0.16)	0.26	0.42
储备	(173)	(2431)	1989	1989	1989	1989	主要财务比率						
留存收益	(44)	0	0	(351)	241	1206	会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
归属于母公司股东	(217)	(2431)	1990	1640	2231	3196	成长能力						
权益							营收额增长率	182%	62%	66%	58%	52%	52%
归属于非控制股股 东权益	2	(1)	0	8	3	(8)	EBIT 增长率	103%	(39500%)	131%	(195%)	304%	62%
权益合计	(215)	(2433)	1990	1648	2234	3188	EBITDA 增长率	113%	(9519%)	140%	(163%)	379%	60%
负债和权益合计	467	1081	3304	4307	6160	8816	税后利润增长率	103%	(41481%)	129%	(210%)	271%	63%
现金流量表							盈利能力						
会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	毛利率	64%	60%	55%	51%	52%	53%
税后经营利润	(14)	(89)	(58)	(33)	221	588	净利率	0.00	(126%)	22%	(15%)	17%	18%
折旧与摊销	9	22	83	56	84	120	ROE	(1%)	45%	16%	(21%)	27%	30%
财务费用	0	5	12	21	37	56	ROA	1%	(101%)	9%	(8%)	10%	11%
其他经营资金	55	(202)	(488)	9	(415)	(602)	ROIC	5%	39%	3%	(1%)	16%	29%
经营性现金净流量	49	(264)	(451)	52	(73)	163	估值倍数						
投资性现金净流量	(22)	(111)	(668)	(426)	199	149	P/E	15786.9	-41.0	143.3	-127.5	75.6	46.3
筹资性现金净流量	(35)	455	1856	479	463	444	P/S	83.7	51.7	31.1	19.7	12.9	8.5
现金流量净额	(7)	81	737	106	589	756	P/B	-205.9	-18.4	22.5	27.3	20.0	14.0

资料来源: iFind、西部证券研发中心

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送本报告的及时、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力。

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。