

# 壹网壹创 (300792)

公司研究/点评报告

## 利润增速位于预告上限，看好代运营行业长期成长空间

### —壹网壹创 (300792) 三季度点评

点评报告/传媒

2019年10月28日

#### 一、事件概述

公司10月27日晚公布三季报：前三季度营收7.9亿元，同比增长50.61%，归母净利润0.96亿元，同比增长29.38%，位于业绩预告25%~30%增速上限。**单季度看**：公司第三季度营收2.3亿元，同比增长44.03%，归母净利润0.3亿元，同比增长15.31%。

#### 二、分析与判断

➤ **收入端：第三季度整体营收2.3亿同比增长44%，预计线上分销业务维持高增**  
 第三季度营收2.3亿，同比增长44%。分业务看：线上营销业务主要为百雀羚品牌贡献，预计三季度销售额维持稳健增长；线上管理业务增速受两方面驱动，一方面是宝洁、雅顿、欧珀莱等合作多年的大牌稳健增长；另一方面是新合作品牌开始发力，贡献业绩增量（如18年3月新合作品牌毛戈平、19年1月/3月/6月新合作品牌黑人/佰草集/芙丽美娜）；线上分销业务受益18年爱茉莉唯品会分销授权，预计19年第三季度营收继续维持高增。

➤ **利润端：归母净利率11.6%同比略有下降，主因公司毛利率同比略有下滑**  
 公司第三季度归母净利润0.3亿元，同比增长15.31%；拆分来看：第三季度毛利率42.2%，同比下降4.4pct，预计主因营收结构变化所致（低毛利率的线上分销业务占比快速提升）；销售费用率20.8%，同比提升1.2pct，主要系销售规模扩大、职工薪酬、推广费用、仓配费用等销售费用相应投入增加所致；管理费用率5.3%，同比下滑1.7pct。综上，公司归母净利率11.6%，同比下滑2.9pct。

#### 三、投资建议

我们预计2019~2021年公司实现营收14.62、19.60、25.35亿元，同比+43.4%、34.1%、29.3%；归母净利润2.03、2.67、3.31亿元，同比+24.9%、31.4%、24.2%。目前美股可比公司宝尊电商2019年PE在45X，考虑到品牌服务公司在A股市场的稀缺性，同时公司具有高运营效率和ROE水平，我们给予公司2020年55xPE，对应市值147亿，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

#### 四、风险提示：

单一品牌集中度高；电商服务行业竞争格局恶化。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,013	1,462	1,960	2,535
增长率(%)	43.8%	44.4%	34.1%	29.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	163	203	267	331
增长率(%)	18.0%	24.9%	31.4%	24.2%
每股收益(元)	2.71	3.38	4.45	5.52
PE(现价)	53.7	43.0	32.7	26.4
PB	21.8	14.5	10.0	7.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

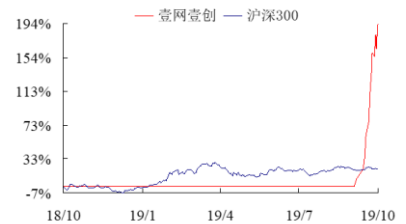
**谨慎推荐** 首次评级

当前价格：161.97元

交易数据 2019-10-25

近12个月最高/最低(元)	161.97/55.15
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	20
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	32

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：S0100519030001

电话：010-85127513

邮箱：liuxin@mszq.com

相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入				
营业成本	1,013	1,462	1,960	2,535
营业税金及附加	581	879	1,181	1,541
销售费用	6	10	13	16
管理费用	190	256	355	459
研发费用	32	47	63	81
EBIT	0	0	0	0
财务费用	203	271	349	437
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	0	0	0	0
营业外收支	202	271	349	437
利润总额	15	0	0	0
所得税	217	279	360	448
净利润	55	76	93	117
归属于母公司净利润	163	203	267	331
EBITDA	163	203	267	331
资产负债表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	107	276	478	751
应收账款及票据	94	158	203	261
预付款项	22	29	43	55
存货	75	94	111	164
其他流动资产	87	87	87	87
流动资产合计	422	690	996	1396
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	12	15	20	24
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	81	78	80	79
资产合计	503	768	1076	1475
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	22	43	47	65
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	103	165	206	274
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	103	165	206	274
股本	60	60	60	60
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	400	603	870	1201
负债和股东权益合计	503	768	1076	1475

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	43.8%	44.4%	34.1%	29.3%
EBIT 增长率	14.9%	33.5%	29.0%	25.1%
净利润增长率	18.0%	24.9%	31.4%	24.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	42.6%	39.9%	39.8%	39.2%
净利润率	16.1%	13.9%	13.6%	13.1%
总资产收益率 ROA	32.3%	26.4%	24.8%	22.5%
净资产收益率 ROE	40.7%	33.7%	30.7%	27.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.1	4.2	4.8	5.1
速动比率	3.4	3.6	4.3	4.5
现金比率	1.0	1.7	2.3	2.7
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	30.2	31.3	31.5	31.0
存货周转天数	30.6	34.6	31.4	32.2
总资产周转率	2.4	2.3	2.1	2.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.7	3.4	4.4	5.5
每股净资产	6.7	10.1	14.5	20.0
每股经营现金流	1.7	2.7	3.3	4.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	53.7	43.0	32.7	26.4
PB	21.8	14.5	10.0	7.3
EV/EBITDA	55.1	41.4	31.6	24.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	163	203	267	331
折旧和摊销	8	4	4	5
营运资金变动	(66)	(37)	(63)	(59)
经营活动现金流	105	161	197	266
资本开支	18	(8)	(5)	(8)
投资	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(28)	8	5	8
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(57)	0	0	0
现金净流量	20	169	202	274

## 分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。