

# 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

证券研究报告

2020年12月30日

### ● 核心结论

**结论：微盟受益于微信“视频化+电商化”趋势发展以及零售业务的发展。**微盟顺应视频化趋势以及积极开拓线下业务促进SaaS业务发展；微信规范广告业务体系，微盟精准营销业务深绑腾讯广告会进一步受益。

**微信不断加码视频，对微盟影响在哪？微盟顺应视频化趋势，布局直播通道瓜分直播带货红利。**1) 短视频行业迅速发展，直播带货成为电商发展主要趋势之一。2) 微信从2019年开始加码短视频，本月微信公众号开放视频窗口，微信公众号与视频号双向打通。

**线下商户不断入驻私域生态，是否对微盟业绩产生明显影响？微盟今年11月收购海鼎，全面布局零售业务，今年零售业务有望实现2+倍发展。**1) 线下商户不断入驻私域生态，新零售是今年私域电商又一大增长点，例如今年双11格力把优惠基本都放在微信私域电商，格力空调全网销售第一名。2) 医药零售行业开始关注私域流量，纷纷着手布局私域电商生态。

**微信新规的发布是否会影响微盟广告业务的发展？微信广告费用不断增加，广告与内容营销整合，微盟精准营销业务营收将进一步增长。**微盟作为微信广告的领先代理商，主要为商户广告主提供精准广告方案，财经与体育类广告主与微盟关系不大，不会影响微盟广告业务的进一步发展，相反受益于微信广告体系的规范化发展，微盟未来将会进一步从中受益。

**投资建议：**我们预测公司未来三年的营收分别为22.75、34.12、51.18亿元，EPS分别为-0.16、0.26、0.41元。公司作为电商SaaS产业领域龙头，经营情况较好，给予公司2021年SaaS业务20倍PS，精准营销业务21倍PE，对应目标价14.65人民币，维持“买入”评级。

**风险提示：**线下商户开拓不及预期；SaaS技术更新迭代不及预期。

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

11.55 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：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

### ● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	865.03	1436.79	2274.73	3412.09	5118.13
增长率	61.99%	66.10%	58.32%	50.00%	50.00%
归母净利润（百万元）	-1089.21	311.98	-350.58	581.06	925.12
增长率	-38574.3	128.6%	-212.4%	265.7%	59.2%
每股收益（EPS）	-0.48	0.14	-0.16	0.26	0.41
市盈率（P/E）	-28.40	99.17	-88.25	53.24	33.44
市净率（P/B）	-12.72	15.55	18.87	13.93	9.84

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

## 内容目录

一、微信不断加码视频，对微盟影响在哪？ .....	3
二、线下商户不断入驻私域生态，是否对微盟业绩产生明显影响？ .....	5
三、微信新规的发布是否会影响微盟广告业务的发展？ .....	6

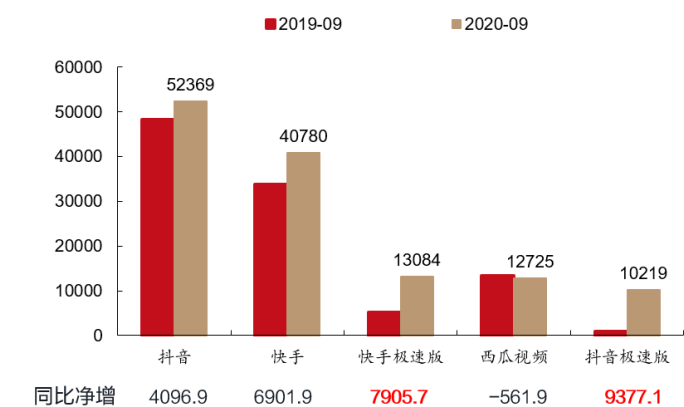
## 图表目录

图 1：典型短视频 APP 月活跃用户规模（万） .....	3
图 2：2019 于 2020 年双 11 抖音、快手用户观看直播占比变化 .....	3
图 3：2020Q3 典型明星名人类 KOL 带货直播情况 .....	3
图 4：微盟直播商户型与用户端 .....	4
图 5：格力双 11 战报 .....	5
图 6：董明珠在格力小程序店铺直播 .....	5
图 7：收购海鼎后微盟智慧零售解决方案变化 .....	6
图 8：2020Q1-Q3 微信广告投放费用同比增长率 .....	6
图 9：万科广告曝光 .....	6
表 1：19 年以来微信在短视频领域的举措 .....	4
表 2：医药电商开始发展私域流量 .....	5

## 一、微信不断加码视频，对微盟影响在哪？

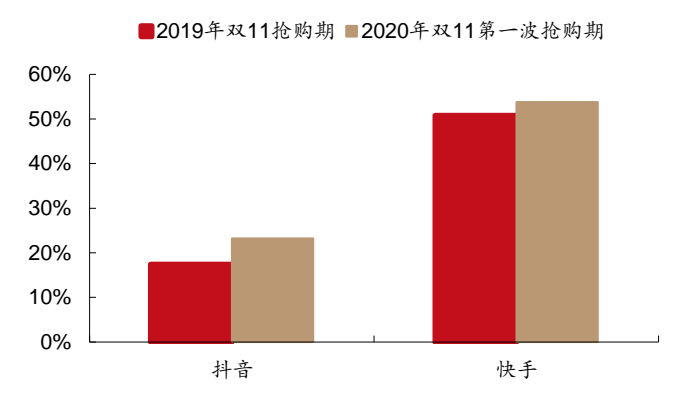
**短视频行业迅速发展，直播带货成为电商发展主要趋势之一。**根据 Questmobile 数据显示我国典型短视频 APP 活跃数不断提升，对比 2019 年 9 月的数据来看，今年 9 月的抖音、快手分别增长 0.41 亿和 0.69 亿的月活量。直播带货成为电商发展新趋势，从抖音和快手的双 11 直播数据来看，今年双 11 在两个平台观看直播的人数占比均有提升，分别达到 23.20%和 53.80%，同比+5.80%和+3.00%，随着短视频和直播产业的发展，品牌商开始不断与明星以及网红合作，为电商注入强劲活力。

图 1：典型短视频 APP 月活跃用户规模（万）



资料来源：QuestMobile、西部证券研发中心

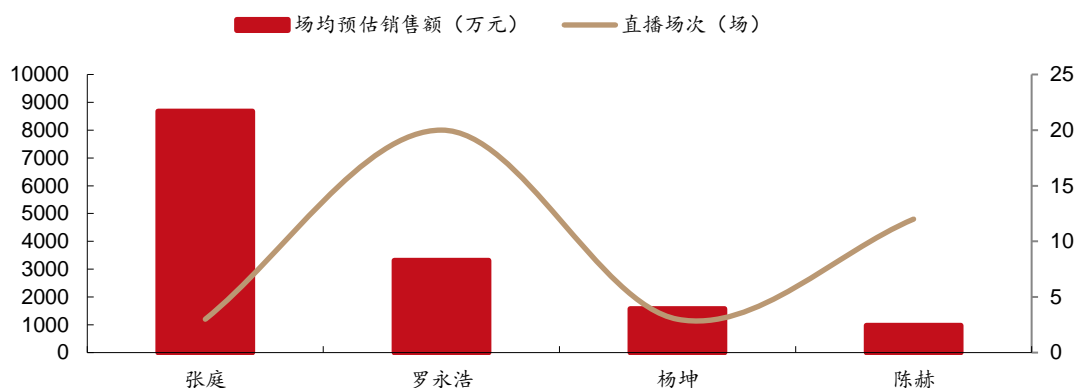
图 2：2019 年于 2020 年双 11 抖音、快手用户观看直播占比变化



资料来源：QuestMobile、西部证券研发中心

注：用户观看直播占比=观看直播人数/该平台总人数

图 3：2020Q3 典型明星名人 KOL 带货直播情况



资料来源：Quest Mobile、西部证券研发中心

**微信从 2019 年开始加码短视频，本月微信公众号开放视频窗口，微信公众号与视频号双向打通。**抖音、快手等一系列短视频平台的出现，快速抓住短视频的风口。根据 Quest Mobile 的数据显示，快抖为首的“短视频+直播”正在不断占据用户使用 APP 的时长，相应腾讯系应用用户使用时长占比从 2019 年 45%降低到 2020 年 9 月 40.9%，头条系和快手系分别从去年 9 月的 12.0%和 4.4%增长到今年 9 月的 15.4%和 7.2%。微信在公众号中开放视频窗口，足以看出公众号视频在微信内容生态中的地位越来越凸显。微信公众号目前也一样可以插入视频号内容，开放公众号的菜单窗口进一步对视频号和微信公众号进行双向打通。

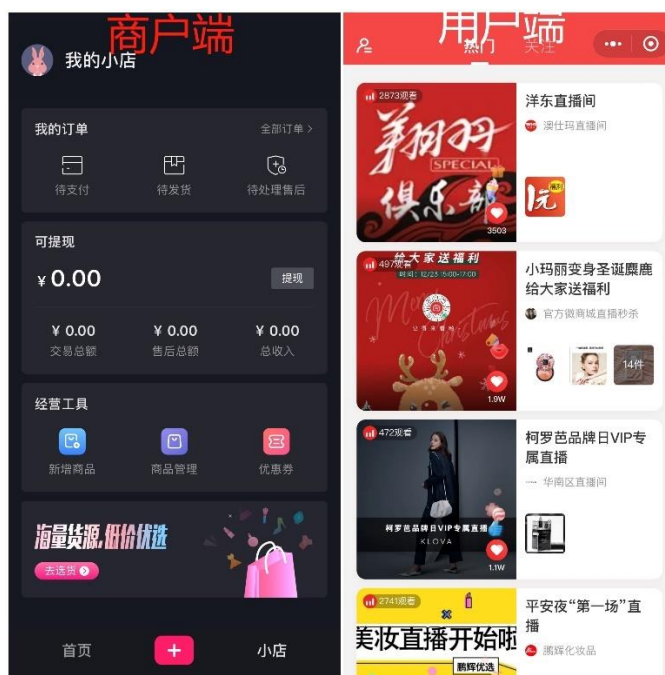
表 1: 19 年以来微信在短视频领域的举措

相关产品	时间	动态	内容	类型	案例
腾讯看点直播	2019-03	内测	用户可以通过微信小程序/小程序二维码/社群小程序/H5 等多渠道跳转直播间, 内容运营者需要通过 APP 完成直播任务创建直播	去中心化	孩子王双十一直播期间销售额高达 20w, 鲜丰水果现场试吃直播期间最高销售额 200w
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	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		
微信公众号	2020-12	安卓版公众号菜单栏新增视频窗口	用户在进入公众号时, 原本的菜单栏变成了“消息”、“视频”以及服务三个模块, 整个界面看起来更为简洁。	中心化	——

资料来源: 公开资料整理、西部证券研发中心

**微盟顺应视频化趋势, 布局直播通道瓜分直播带货红利。**直播电商迅速崛起, 短视频平台快手、抖音跃跃欲试, 凭借流量优势, 持续向电商倒流。社交平台微信开放直播带货小程序入口, 微盟借此契机, 指向私域直播, 在直播带货领域再次出击, 帮助商户引流, 助力商户总成交额的提升, 带动整个私域电商的发展, 进而微盟从中畅享红利。

图 4: 微盟直播商户型与用户端



资料来源: 微盟直播 APP、小程序、西部证券研发中心



## 二、线下商户不断入驻私域生态，是否对微盟业绩产生明显影响？

**线下商户不断入驻私域生态，新零售是今年私域电商又一大增长点。**2020年5月14日，董明珠提到新零售是线上线下融合，希望经销商意识到新时代的渠道变革，将线上和线下结合起来。格力的小程序“格力董明珠店”就是采取新零售的模式，兼顾线上线下，消费者可以直接通过格力官方小程序进行下单，由当地经销商出货并配送安装；经销商也可以通过分享二维码将线下消费者引流至“格力董明珠店”。董明珠利用自身IP亲自直播，在第二场直播带货3.1亿、第三场7.03亿、618活动带货102.7亿，不断将直播销售常态化。今年双11格力把优惠基本都放在微信私域电商，格力空调全网销售第一名。

图5：格力双11战报



资料来源：格力电器公众号、西部证券研发中心

图6：董明珠在格力小程序店铺直播



资料来源：公开资料、西部证券研发中心

**医药零售行业开始关注私域流量，纷纷开始着手布局私域电商生态。**例如大参林、老百姓、一心堂、益丰药房等，开始逐渐关注到线上与线下用户类型的不重叠性以及私域生态发展的契机，未来随着线上业务的不断拓展，线上与线下占比有望实现1:1。

表2：医药电商开始发展私域流量

药房	医药电商开始发展私域流量
老百姓	通过社团营销，后台会员系统营销，互联网专家做一些服务，同时跟腾讯也有线上一系列合作，包括建设人口热力图模型，O2O未来发展也会加入到公司的门店网络布局整个的体系当中。
一心堂	今年开始做自己的私域流量。线上线下互相融合，公司线下80%门店开通了O2O业务，线下专业人员服务能力更强，跟互联网的企业在服务和产品上还是有一些差异，但有自己的独特之处。
益丰药房	通过提升人工服务的内容来吸引消费者，包括公域、私域流量，向客户提供精准的服务和营销；现在也对内部的流程开始做数字化的管控和升级。新零售有接近300人团队，包括B2C O2O CRM 互联网医疗。O2O上线门店，已经超过3000家，公司对版块非常重视，目前占收入比重3%。

资料来源：公开调研、西部证券研发中心

**微盟今年11月收购海鼎，全面布局零售业务，微盟今年零售业务有望实现2倍以上发展。**

目前，海鼎已累计服务1000余家商业企业客户，拥有优质的头部客户资源：中国连锁经营协会发布的2019年中国便利店百强榜单中，超过30%的企业选择海鼎公司；观点指数研究院发布的2019年度商业地产TOP100榜单中有超过40%的企业选择海鼎，其中Top50的商业地产客户覆盖度为58%。此次收购有助于与微盟自身形成优势互补，助力零

售业务高速增长。

图7：收购海鼎后微盟智慧零售解决方案变化



资料来源：微盟官网、西部证券研发中心

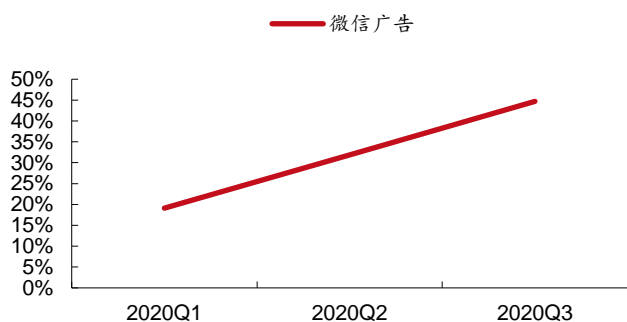
### 三、微信新规的发布是否会影响微盟广告业务的发展？

微信于12月18日发布微信广告行业服务策略调整的通知。因服务策略调整，开户行业为自媒体—财经、自媒体—体育行业将于12月22日起正式关闭。该行业下所有账户届时将进行封禁处理，且不再支持新账户从上述行业准入。

**微信此次发布新规有利于规范整体广告业态的发展，微盟广告业务不会因此受到影响。** 微信广告此举是为了打击那些借平台服务庇护，打法律擦边球的公众号广告内容。而财经和体育类公众号作为广告主在推广的公众号中会经常出现荐股和赌球方面的严重违规内容，严重影响了微信广告体系的健康发展。而微盟作为微信广告的领先代理商，主要为商户广告主提供精准广告方案，财经与体育类广告主与微盟关系不大，因而不会影响微盟广告业务的进一步发展，相反受益于微信广告体系的规范化发展，我们认为微盟未来将会进一步从中受益。

**微信广告费用不断增加，广告与内容营销整合，微盟精准营销业务营收将进一步增长。** 随着微信朋友圈曝光的不断增长，内容创意成为未来微信广告发展的大趋势，成为广告投放的新热点，微盟深度绑定腾讯广告体系，将会进一步从中瓜分红利。

图8：2020Q1-Q3 微信广告投放费用同比增长率



资料来源：Questmobile、西部证券研发中心

图9：万科广告曝光

广告创意	曝光 (万人次)
深圳人喜爱的万科棠樾，上新了	214.2
跟万科0元游珠海	165.7
万科“都会系”作品首进沈阳	137.1
吉林万科城 一品滨江 造极九里	73.1
高聚万科 赢响淄博	43.9

资料来源：Questmobile、西部证券研发中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	22	128	870	976	1581	2345
应收账款	31	79	156	248	371	557
预付款项、按金及其他应收款项	135	505	1227	1942	2913	4369
其他应收款	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	100	134	602	632	660	706
<b>流动资产总计</b>	<b>287</b>	<b>846</b>	<b>2855</b>	<b>3798</b>	<b>5524</b>	<b>7978</b>
固定资产	10	17	21	18	14	11
无形资产	38	57	200	264	350	451
其他非流动资产	133	160	228	228	228	228
<b>非流动资产合计</b>	<b>180</b>	<b>234</b>	<b>449</b>	<b>510</b>	<b>593</b>	<b>690</b>
<b>资产总计</b>	<b>467</b>	<b>1081</b>	<b>3304</b>	<b>4307</b>	<b>6117</b>	<b>8667</b>
短期借款	0	80	300	800	1300	1800
其他流动负债	536	533	874	1719	2453	3589
<b>流动负债合计</b>	<b>536</b>	<b>613</b>	<b>1174</b>	<b>2519</b>	<b>3753</b>	<b>5389</b>
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	2900	140	140	140	140
<b>非流动负债合计</b>	<b>145</b>	<b>2900</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>	<b>140</b>
<b>负债合计</b>	<b>681</b>	<b>3513</b>	<b>1314</b>	<b>2660</b>	<b>3893</b>	<b>5529</b>
股本	0	0	2	2	2	2
储备	(173)	(2431)	1989	1989	1989	1989
留存收益	(44)	0	0	(351)	230	1156
归属于母公司股东权益	(217)	(2431)	1990	1640	2221	3146
归属于非控制股东权益	2	(1)	0	8	3	(7)
<b>权益合计</b>	<b>(215)</b>	<b>(2433)</b>	<b>1990</b>	<b>1648</b>	<b>2224</b>	<b>3138</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>467</b>	<b>1081</b>	<b>3304</b>	<b>4307</b>	<b>6117</b>	<b>8667</b>

## 现金流量表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税后经营利润	(14)	(89)	(58)	(33)	211	549
折旧与摊销	9	22	83	56	84	120
财务费用	0	5	12	21	37	56
其他经营资金	55	(202)	(488)	9	(389)	(553)
<b>经营性现金净流量</b>	<b>49</b>	<b>(264)</b>	<b>(451)</b>	<b>52</b>	<b>(57)</b>	<b>172</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>(22)</b>	<b>(111)</b>	<b>(668)</b>	<b>(426)</b>	<b>199</b>	<b>149</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>(35)</b>	<b>455</b>	<b>1856</b>	<b>479</b>	<b>463</b>	<b>444</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>(7)</b>	<b>81</b>	<b>737</b>	<b>106</b>	<b>605</b>	<b>765</b>

## 利润表

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业额</b>	<b>534</b>	<b>865</b>	<b>1437</b>	<b>2275</b>	<b>3412</b>	<b>5118</b>
销售成本	190	347	640	1121	1662	2456
其他费用	0	0	0	0	0	0
销售费用	299	450	717	1089	1568	2257
管理费用	60	151	130	273	363	476
财务费用	0	5	12	21	37	56
其他经营损益	0	0	0	196	439	705
投资收益	0	0	4	0	0	0
营业利润	(15)	(89)	(57)	(33)	222	579
其他非经营损益	17	(1002)	386	(309)	386	386
税前利润	3	(1091)	328	(342)	608	965
所得税	0	1	17	0	32	50
税后利润	3	(1091)	311	(342)	576	914
<b>归属于非控制股东</b>	<b>0</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>8</b>	<b>(5)</b>	<b>(11)</b>
<b>东利润</b>	<b>3</b>	<b>(1089)</b>	<b>312</b>	<b>(351)</b>	<b>581</b>	<b>925</b>
EBITDA	11	(1063)	423	(265)	729	1141
NOPLAT	(15)	(84)	(63)	(14)	246	602
EPS(元)	0.00	(0.48)	0.14	(0.16)	0.26	0.41

## 主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>						
营收额增长率	182%	62%	66%	58%	50%	50%
EBIT 增长率	103%	(39500%)	131%	(195%)	301%	58%
EBITDA 增长率	113%	(9519%)	140%	(163%)	375%	57%
税后利润增长率	103%	(41481%)	129%	(210%)	268%	59%
<b>盈利能力</b>						
毛利率	64%	60%	55%	51%	51%	52%
净利率	0%	(126%)	22%	(15%)	17%	18%
ROE	(1%)	45%	16%	(21%)	26%	29%
ROA	1%	(101%)	9%	(8%)	9%	11%
ROIC	5%	39%	3%	(1%)	15%	28%
<b>估值倍数</b>						
P/E	10928.40	-28.40	99.17	-88.25	53.24	33.44
P/S	57.94	35.77	21.53	13.60	9.07	6.04
P/B	-142.54	-12.72	15.55	18.87	13.93	9.84

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。