

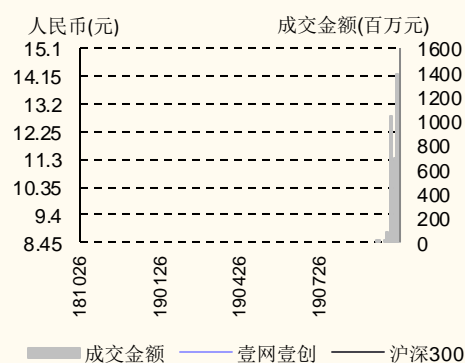
壹网壹创 (300792.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 161.97 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	.80
已上市流通 A 股(亿股)	.20
总市值(亿元)	129.58
年内股价最高最低(元)	/
沪深 300 指数	3897



相关报告

1. 《壹网壹创: 化妆品品牌电商运营龙头—景气行业的弄潮儿, 上市或加...》, 2019.10.16

吴劲草 分析师 SAC 执业编号: S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠 联系人
jiyunan@gjzq.com.cn

Q1-Q3 扣非归母净利润同比+29%, 上市后加速增长值得期待

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	2.30	2.71	2.65	3.64	4.76
每股净资产(元)	4.81	6.67	16.29	19.93	24.69
每股经营性现金流(元)	1.31	1.75	1.97	2.64	3.58
市盈率(倍)	0.00	0.00	61.18	44.50	34.00
净利润增长率(%)	190.47%	17.99%	30.24%	37.47%	30.89%
净资产收益率(%)	47.77%	40.65%	16.26%	18.26%	19.29%
总股本(百万股)	60.00	60.00	80.00	80.00	80.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2019 年 Q1-Q3 公司实现营收 7.9 亿元, 同比+50.61%; 归母净利润 0.96 亿元, 同比+29.38%; 扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比+28.72%。其中, 3Q 单季公司实现营收 2.31 亿元, 同比+44.03%; 归母净利润 0.27 亿元, 同比+15.31%。; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比+13.83%。

经营分析

- 壹网壹创为国内领先的美妆快消品牌电商服务商, 近 3 年扣非归母净利润复合增速达 92%: 公司成立于 2012 年, 以做国货化妆品第 1 品牌百雀羚的线上营销起步, 目前业务已发展至品牌线上营销、品牌线上管理、线上分销业务和内容服务四类, 并已将与百雀羚合作的成功经验复制应用到宝洁、强生、资生堂、爱茉莉太平洋等多个国内外知名美妆快消企业中。2015-2018, 公司营收由 2.60 亿元增长至 10.13 亿元, 年均复合增速达 57%; 扣非归母净利润由 0.21 亿元增长至 1.51 亿元, 年均复合增速达 92%。
- 公司是品牌电商服务商 A 股第一股, 服务收入占比高, 盈利及营运能力位于行业领先水平: 相较行业内另两家拟 A 股上市公司丽人丽妆和若羽臣, 2018 年, 公司产品销售 (财报为品牌营销服务+品牌线上分销) 收入占比为 76.7%, 而丽人丽妆产品销售 (财报为电商零售业务) 收入占比 92.55%, 若羽臣产品销售 (财报为零售+渠道分销) 收入占比 81.28%。公司在三者中服务收入占比最高, 毛利率&净利率&存货周转率均位于行业领先水平。
- 19 年 Q1-Q3 公司综合毛利率同比-3.15pct, 销售费用率同比-0.09pct, 归母净利率同比-2pct: 2019 年 Q1-Q3 公司综合毛利率为 39.95%, 同比-3.15pct; 销售费用率为 19.14%, 同比-0.09pct; 管理费用率 (含研发费用) 为 4.05%, 同比-0.64pct; 归母净利率同比-2pct 至 12.18%。2019 年 Q1-Q3 公司存货周转天数为 55 天, 截至 3Q, 公司存货余额为 1.19 亿元, 较年初同比+59.51%, 主要系为新增线上营销服务及双十一活动备货所致。

投资建议

- 公司已 在美妆快消领域建立起成熟的大品牌电商运营经验, 在美妆电商渠道高景气增长和合作品牌的不断开拓下, 未来 3 年实现 30% 以上的利润复合增速值得期待: 2019-2021 年, 预计公司归母净利润 2.12、2.91、3.81 亿元, EPS 为 2.65、3.64、4.76 元, 同比+30.24%、37.47%、30.89%, 当前市值对应 PE 分别为 61x、45x、34x, 维持买入评级。
- 风险提示: 电商增速放缓、新品牌拓展不及预期、品牌续约率下降、新兴社交营销冲击

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	507	704	1,013	1,543	2,166	2,925
增长率		38.9%	43.8%	52.3%	40.4%	35.1%
主营业务成本	-299	-374	-581	-940	-1,326	-1,799
%销售收入	59.0%	53.2%	57.4%	60.9%	61.2%	61.5%
毛利	208	330	431	603	839	1,126
%销售收入	41.0%	46.8%	42.6%	39.1%	38.8%	38.5%
营业税金及附加	-4	-5	-6	-9	-13	-18
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-106	-122	-190	-287	-403	-544
%销售收入	20.9%	17.3%	18.8%	18.6%	18.6%	18.6%
管理费用	-30	-26	-32	-49	-69	-94
%销售收入	5.8%	3.7%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	69	176	203	257	354	470
%销售收入	13.6%	25.0%	20.0%	16.7%	16.4%	16.1%
财务费用	0	1	1	10	19	23
%销售收入	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-0.8%
资产减值损失	-2	-2	-2	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0
%税前利润	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	68	175	202	268	373	493
营业利润率	13.3%	24.9%	20.0%	17.3%	17.2%	16.9%
营业外收支	2	9	15	15	15	15
税前利润	69	184	217	282	388	508
利润率	13.6%	26.2%	21.5%	18.3%	17.9%	17.4%
所得税	-22	-47	-55	-71	-97	-127
所得税率	31.4%	25.3%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	47	138	163	212	291	381
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	47	138	163	212	291	381
净利率	9.4%	19.6%	16.1%	13.7%	13.4%	13.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	47	138	163	212	291	381
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	5	8	10	16	20
非经营收益	-1	0	0	-15	-15	-15
营运资金变动	-24	-64	-66	-49	-82	-100
经营活动现金净流	25	79	105	158	211	287
资本开支	-11	-51	-18	-100	-65	-65
投资	0	0	-10	0	0	0
其他	1	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-10	-51	-28	-100	-65	-65
股权募资	8	0	0	691	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-15	-57	0	0	0
筹资活动现金净流	8	-15	-57	691	0	0
现金净流量	23	13	20	749	146	221

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	74	87	107	856	1,002	1,223
应收款项	73	102	131	173	243	329
存货	36	24	75	82	115	156
其他流动资产	38	81	110	128	155	186
流动资产	221	294	422	1,239	1,515	1,894
%总资产	94.8%	83.2%	83.8%	86.9%	85.8%	85.9%
长期投资	0	0	10	10	10	10
固定资产	3	6	12	111	169	225
%总资产	1.2%	1.8%	2.4%	7.8%	9.6%	10.2%
无形资产	2	11	17	24	30	34
非流动资产	12	59	81	187	251	311
%总资产	5.2%	16.8%	16.2%	13.1%	14.2%	14.1%
资产总计	233	353	503	1,426	1,766	2,206
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	42	25	51	62	87	118
其他流动负债	27	40	52	62	85	113
流动负债	70	65	103	123	172	230
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	70	65	103	123	172	230
普通股股东权益	164	288	400	1,303	1,594	1,975
其中：股本	38	60	60	80	80	80
未分配利润	58	173	277	489	780	1,161
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	233	353	503	1,426	1,766	2,206

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.255	2.297	2.710	2.647	3.639	4.764
每股净资产	4.328	4.808	6.667	16.287	19.927	24.690
每股经营现金净流	0.661	1.314	1.748	1.971	2.638	3.583
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	29.00%	47.77%	40.65%	16.26%	18.26%	19.29%
总资产收益率	20.34%	39.02%	32.31%	14.85%	16.49%	17.28%
投入资本收益率	28.86%	45.71%	37.94%	14.80%	16.66%	17.86%
增长率						
主营业务收入增长率	95.35%	38.86%	43.78%	52.32%	40.39%	35.05%
EBIT 增长率	140.27%	156.34%	14.92%	26.82%	37.71%	32.81%
净利润增长率	161.80%	190.47%	17.99%	30.24%	37.47%	30.89%
总资产增长率	69.21%	51.44%	42.50%	183.30%	23.85%	24.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.0	33.4	30.6	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	44.9	29.3	31.0	32.0	32.0	32.0
应付账款周转天数	28.4	17.4	10.8	11.0	11.0	11.0
固定资产周转天数	1.9	3.4	4.3	14.4	11.7	9.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.27%	-30.14%	-26.74%	-65.68%	-62.83%	-61.92%
EBIT 利息保障倍数	-449.9	-346.6	-246.6	-25.8	-18.4	-20.4
资产负债率	29.86%	18.33%	20.53%	8.63%	9.74%	10.44%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	5	5	5
增持	0	2	2	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.29	1.29	1.29

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH