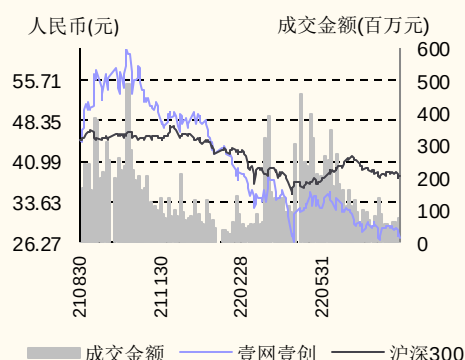


壹网壹创 (300792.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 27.19 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.39
已上市流通 A 股(亿股)	1.13
总市值(亿元)	64.90
年内股价最高最低(元)	61.50/26.27
沪深 300 指数	4108
创业板指	2640

**相关报告**

1. 《4Q21 业绩低于预期, 1Q22 疫情下收入增 20%-壹网壹创 21 年报&1Q22 点评》, 2022.4.28

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

caixy@gjzq.com.cn

1H22 收入快增, 疫情&业务拓展致利润承压**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,299	1,135	1,656	1,944	2,323
营业收入增长率	-10.49%	-12.59%	45.89%	17.38%	19.49%
归母净利润(百万元)	310	327	310	390	451
归母净利润增长率	41.54%	5.39%	-5.24%	26.10%	15.61%
摊薄每股收益(元)	2.149	1.369	1.297	1.636	1.891
每股经营性现金流净额	3.04	0.12	1.18	1.59	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.50%	12.33%	10.83%	12.29%	12.76%
P/E	51.37	35.79	20.96	16.62	14.38
P/B	10.53	4.41	2.27	2.04	1.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 公司 8.28 公告 1H22 业绩, 营收 6.32 亿元、+30%, 归母净利 1.05 亿元、-17.02%。净利率 16.6%、-9.41PCT。收入增长主要来自品牌线上营销服务、线上分销业务, 净利同降主要系业务结构变化、品牌线上营销服务收入占比升、毛利率降 (1H22 为 39.67%、-9.64PCT)、销售及研发费率升。
- 1Q22/2Q22 收入 3.7/2.7 亿元、+20%/+39%, 归母净利 0.52/0.53 亿元、-2%/-28%, 2Q22 收入增长提速、费用支出增加致净利降幅扩大。

经营分析

- **品牌线上营销服务增长较快, 总代贡献增量。**分业务, 品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销营收 2.1/2.4/1.2 亿元, 同比 +76.5%/-8.2%/+25.6%, 毛利率 37.2%/52.9%/19.4%、-4.4/-9.3/-4.7PCT。公司于 2021 年下半年开始投入开展总代业务, avance/依寇庭/瑞波琴等品牌在经历了前期投入后, 进入快速增长期, 同时新增代理 hairmax/心机彩妆等品牌, 总代业务存量品牌稳健增长, 新增品牌增厚业绩。
- **抖音/拼多多等新兴电商实现快增, 新增合作 27 个品牌。**1H22 公司服务品牌的 GMV 109.56 亿元, 同比持平。存量品牌 GMV 有所下滑, 新增曼秀雷敦/瑗尔博士/冷酸灵/中街/stoke/心机彩妆等 27 个品牌贡献增长。分渠道, 天猫 GMV 基本持平、京东稳健增长, 抖音/拼多多增长靓丽, 分别同比 +90%/+230%, 唯品会同比下滑。内容电商服务业务 1H22 营收 0.5 亿元、毛利率 34.05%。
- **毛利率降、费用率升、净利率降; 疫情致存货及应收账款周转放缓。**1H22 综合毛利率 39.67%、-9.64PCT, 主要系毛利率相对较低的品牌线上营销服务增长较快; 销售/管理/研发费率 11.1%/10.9%/3.4%, +3.8/1.8/1.3PCT。存货周转 102 天、放缓 33 天, 应收账款周转 87 天、放缓 11.5 天。

投资建议

- 1H22 受疫情&业务结构调整影响、利润承压, 公司线上多平台综合运营能力出色, 总代业务及品牌拓展为新增长点。下调 22 年盈利预测 12%, 维持 23-24 年盈利预测, 预计 22-24 年归母净利 3.1/3.9/4.5 亿元, eps 1.30/1.64/1.89 元, 对应 22-24 年 PE 21/17/14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 品牌客户拓展/新平台拓展不及预期, 大客户合作终止风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,451	1,299	1,135	1,656	1,944	2,323
增长率		-10.5%	-12.6%	45.9%	17.4%	19.5%
主营业务成本	-826	-677	-595	-925	-1,036	-1,224
%销售收入	57.0%	52.2%	52.4%	55.9%	53.3%	52.7%
毛利	624	621	540	731	908	1,099
%销售收入	43.0%	47.8%	47.6%	44.1%	46.7%	47.3%
营业税金及附加	-14	-28	-29	-36	-43	-51
%销售收入	1.0%	2.1%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%
销售费用	-303	-145	-86	-166	-214	-279
%销售收入	20.9%	11.2%	7.5%	10.0%	11.0%	12.0%
管理费用	-39	-50	-82	-120	-141	-177
%销售收入	2.7%	3.9%	7.2%	7.2%	7.3%	7.6%
研发费用	-3	-14	-24	-46	-58	-72
%销售收入	0.2%	1.1%	2.2%	2.8%	3.0%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	265	384	320	363	452	521
%销售收入	18.2%	29.5%	28.2%	21.9%	23.2%	22.4%
财务费用	6	22	28	28	33	38
%销售收入	-0.4%	-1.7%	-2.5%	-1.7%	-1.7%	-1.6%
资产减值损失	-4	2	-16	-5	-1	-1
公允价值变动收益	2	9	33	0	0	0
投资收益	1	3	62	15	15	15
%税前利润	0.3%	0.8%	13.9%	3.6%	2.9%	2.6%
营业利润	272	432	445	411	509	583
营业利润率	18.7%	33.3%	39.2%	24.8%	26.2%	25.1%
营业外收支	18	11	-1	0	0	0
税前利润	290	443	444	411	509	583
利润率	20.0%	34.1%	39.1%	24.8%	26.2%	25.1%
所得税	-71	-97	-84	-72	-89	-101
所得税率	24.4%	22.0%	19.0%	17.4%	17.4%	17.4%
净利润	219	345	360	340	420	481
少数股东损益	0	35	33	30	30	30
归属于母公司的净利润	219	310	327	310	390	451
净利率	15.1%	23.9%	28.8%	18.7%	20.1%	19.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	219	345	360	340	420	481
少数股东损益	0	35	33	30	30	30
非现金支出	13	11	38	16	12	13
非经营收益	-3	-13	-90	-20	-13	-12
营运资金变动	-82	95	-280	-53	-41	-50
经营活动现金净流	147	438	28	282	379	432
资本开支	-87	-91	-127	-68	-66	-66
投资	0	-260	-186	0	0	0
其他	1	-224	248	15	15	15
投资活动现金净流	-86	-575	-65	-53	-51	-51
股权募资	717	14	899	-41	0	0
债权募资	0	8	76	-51	2	19
其他	-58	-81	-47	-64	-74	-94
筹资活动现金净流	660	-58	928	-156	-72	-75
现金净流量	721	-196	889	73	256	306

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	829	632	1,526	1,597	1,852	2,158
应收款项	213	261	494	572	671	802
存货	116	84	181	224	250	296
其他流动资产	103	294	83	116	122	133
流动资产	1,261	1,271	2,283	2,508	2,896	3,389
%总资产	88.7%	63.1%	66.7%	67.6%	69.7%	72.1%
长期投资	12	148	320	320	320	320
固定资产	109	219	331	388	445	502
%总资产	7.7%	10.9%	9.7%	10.5%	10.7%	10.7%
无形资产	12	370	440	438	437	435
非流动资产	161	743	1,138	1,204	1,259	1,313
%总资产	11.3%	36.9%	33.3%	32.4%	30.3%	27.9%
资产总计	1,422	2,014	3,422	3,712	4,155	4,701
短期借款	0	8	89	39	41	60
应付款项	82	325	416	524	600	720
其他流动负债	61	88	89	86	103	121
流动负债	143	421	594	649	743	901
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	9	96	93	92	91
负债	143	430	690	742	835	991
普通股股东权益	1,278	1,513	2,649	2,858	3,177	3,538
其中：股本	80	144	239	239	239	239
未分配利润	445	655	891	1,141	1,460	1,820
少数股东权益	0	72	82	112	142	172
负债股东权益合计	1,422	2,014	3,422	3,712	4,155	4,701

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.738	2.149	1.369	1.297	1.636	1.891
每股净资产	15.976	10.486	11.101	11.975	13.311	14.822
每股经营现金净流	1.836	3.040	0.115	1.183	1.588	1.809
每股股利	0.000	1.000	0.550	0.250	0.300	0.380
回报率						
净资产收益率	17.14%	20.50%	12.33%	10.83%	12.29%	12.76%
总资产收益率	15.41%	15.39%	9.55%	8.34%	9.40%	9.60%
投入资本收益率	15.65%	18.72%	9.14%	9.91%	11.05%	11.36%
增长率						
主营业务收入增长率	43.25%	-10.49%	-12.59%	45.89%	17.38%	19.49%
EBIT增长率	30.56%	44.93%	-16.58%	13.36%	24.46%	15.28%
净利润增长率	34.71%	41.54%	5.39%	-5.24%	26.10%	15.61%
总资产增长率	182.42%	41.69%	69.89%	8.49%	11.91%	13.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.0	53.2	83.1	84.0	84.0	84.0
存货周转天数	42.1	54.0	81.4	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	22.4	45.8	69.6	58.0	58.0	58.0
固定资产周转天数	27.4	29.5	31.7	21.1	17.4	14.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.88%	-53.68%	-52.61%	-52.47%	-54.56%	-56.53%
EBIT利息保障倍数	-44.3	-17.6	-11.4	-13.1	-13.8	-13.7
资产负债率	10.09%	21.33%	20.16%	19.98%	20.10%	21.09%

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	1	3	7	36
增持	0	0	0	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.36	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-26	买入	119.00	131.00 ~ 135.00
2	2021-04-28	买入	75.70	N/A
3	2021-07-22	买入	47.78	N/A
4	2021-08-26	买入	49.16	N/A
5	2022-04-28	增持	27.90	N/A

来源：国金证券研究所

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402