

# 内容电商业务高增长，服务品牌数量持续增加

壹网壹创 (300792.SZ)

## 核心观点

公司继续扩张渠道和扩展品类：新业务内容电商服务同比高增 226.35%，对于公司收入贡献由 2.95% 提升至 7.1%。2022 年全年公司继续增加合作品牌数量，新增 42 个品牌，总服务品牌 GMV 为 264.85 亿元，同比微跌 2.27%。公司 GMV 下滑主要受到宏观经济环境影响。货架电商增速放缓，公司尝试总代业务破局，效果较好，avanc、依寇、瑞波琴等品牌目前已进入稳健快速增长期。

## 事件

公司发布 2022 年年报及 23 年一季报：2022 年，公司实现营业收入 15.39 亿元，同比+35.55%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比-44.9%；实现扣非后归母净利润 1.48 亿元，同比-42.73%。2022Q4，公司实现营业收入 5.23 亿元，同比+28.96%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比-73.11%；实现扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比-85.73%。2023Q1，公司实现营业收入 2.79 亿元，同比+4.6%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-17.86%；实现扣非后归母净利润 0.38 亿元，同比-25.18%。

## 简评

### 内容电商业务高增长，营收贡献显著提升

2022 年全年，公司营业收入同比+35.55%，分业务看，品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销/内容电商服务/技术咨询服务营收同比+144.77%/-15.80%/+35.67%/+226.35%/+159.26%。内容电商服务、品牌线上营销服务业务均实现了较大幅度的增长，拉动公司营收水平的提高，其中内容电商占收入比重由 2.95% 提升至 7.1%。

### 品牌数量持续增加，GMV 同比微跌

2022 年公司继续增加合作品牌数量，在新增的 42 个品牌的带动下，总服务品牌 GMV 为 264.85 亿元，同比-2.27%，与去年基本持平。分品类，个护、保健品类 GMV 快速增长；食品、母婴类 GMV 稳健增长；潮玩类因受到相关政策影响暂时呈现下降态势。公司服务范围从美妆品类拓展到食品等品类已见成效。2023 年 Q1 公司继续新增 12 个合作品牌，GMV 同比增长近 6%。公司目前已达成全域电商服务能力，未来在消费复苏背景下，品牌数量的增加和业务涉及品类的扩张将驱动公司全平台业绩增长。

维持

买入

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2023 年 04 月 27 日

当前股价：30.70 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.38/-17.34	12.21/12.23	10.27/-1.19
12 月最高/最低价 (元)		38.68/23.83
总股本 (万股)		23,857.15
流通 A 股 (万股)		20,170.91
总市值 (亿元)		73.24
流通市值 (亿元)		61.92
近 3 月日均成交量 (万)		789.15
主要股东		
杭州网创品牌管理有限公司		35.11%

## 股价表现



## 相关研究报告

### 货架电商增速放缓，总代业务破局

货架电商增速放缓，公司通过总代业务尝试破局，效果较好，avanc、依寇、瑞波琴等品牌目前已进入稳健快速增长期。2022 年继续新增 hairmax、心机彩妆等总代业务，总代业务的存量品牌表现已见突破，未来公司将积极拓展全域总代业务，新增品牌将进一步增厚总代业务带来的业绩增长。

**加大研发投入，为公司长期发展奠定基础。**2022 年公司销售毛利率为 33.59%，同比-14.02pct，销售费率 10.49%，同比+2.95pct，管理费率 5.29%，同比-1.91pct，研发费率 2.10%，同比-0.05pct；2023Q1 公司销售毛利率 34.30%，同比-9.8pct，销售费率 13.88%，同比+2.81pct，管理费率 7.02%，同比+0.19pct，研发费率 1.52%，同比-2.70pct。公司全年研发费用为 3,23 万元，同比+32.27%。公司坚持“全域电商服务商+新消费品牌加速器”战略，在技术支持的基础上，通过调整业务结构、优化组织架构、自动化系统建设等方式提高经营质量，期间费用短期上升赋能公司长期稳健成长。同时 IT 团队也计划在 23 年进行一些人工智能相关的技术应用，如 AIGC 等领域，进一步提升客服、文案、设计、数据的相关场景效率和准确性，从而更好地支持公司的“全域电商服务商，新消费品牌加速器”战略目标。

**投资建议：**预计 23-25 年公司归母净利润为 2.29、2.90、3.30 亿元，对应 PE 32、25、22 倍，维持“买入”评级。

## 风险分析

- 行业竞争加剧的风险：**电子商务行业竞争较为激烈，竞争对手和潜在的入局者较多，对公司拓展业务造成影响；行业快速变化，消费者偏好、电商平台运营日新月异，需要公司的发展策略及时响应市场变化，以防客户流失。
- 公司战略执行未达预期的风险：**公司战略规划的完成度受到具体执行情况以及外部经济环境与竞争环境等各方面不确定性因素的印象，存在不达预期的风险。
- 平台运行存在不确定性的风险：**公司主要业务依附于电商平台，电商平台如果出现推广不力、口碑受损等情形导致流量获取能力减弱，可能会对公司经营产生不利影响。

### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,135.07	1,538.64	1,911.66	2,241.56	2,592.42
YoY(%)	-12.59	35.55	24.24	17.26	15.65
净利润(百万元)	326.78	180.04	229.16	290.26	330.41
YoY(%)	5.39	-44.90	27.28	26.67	13.83
毛利率(%)	47.61	33.59	31.15	30.08	29.97
净利率(%)	28.79	11.70	11.99	12.95	12.75
ROE(%)	12.33	6.56	7.83	9.18	9.65
EPS(摊薄/元)	1.37	0.75	0.96	1.22	1.38
P/E(倍)	22.41	40.68	31.96	25.23	22.17
P/B(倍)	2.76	2.67	2.50	2.32	2.14

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

## 研究助理

孙英杰

[sunyingjie@csc.com.cn](mailto:sunyingjie@csc.com.cn)

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk