

短期盈利表现承压，品牌线上营销与内容电商等业务规模向好

核心观点：

● 事件

2022年公司实现营业收入15.39亿元，同比增长35.55%。归属于上市公司股东的净利润1.80亿元，同比下滑44.90%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.48亿元，同比下降42.73%。经营现金流量净额为-0.35亿元，较上年减少225.58%。

2023年第一季度公司实现营业收入2.79亿元，同比增加4.60%。归属于上市公司股东的净利润0.43亿元，同比减少17.86%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.38亿元，同比减少25.18%。经营现金流量净额为0.30亿元，同比增加126.48%。

● 品牌线上营销服务带动下营收实现大幅增长；22年三季度业绩表现超预期，四季度受物流影响营收增速放缓

分行业来看，公司营业收入全部来源于电商服务行业，2022年实现营业收入15.39亿元，与去年同期相比增加4.04亿元，同比增长35.55%。

分产品来看，公司产品与经营模式高度对应，并与特定电商平台有一定联系。公司的主要经营模式为品牌线上服务和线上分销，品牌线上服务可细分为品牌线上营销服务和品牌线上管理服务。年内公司营收增量主要来自于**品牌线上营销服务**，2022年实现营业收入5.54亿元，较上年上涨3.28亿元，营收占比36.00%。该产品年内增量较大主要是年内公司新增代理品牌与销售渠道激发销量抬升，且其中买断式营销业务贡献明显。从量的角度看，公司年内销售量/库存量/采购量同比分别增长184.80%/152.55%/179.40%。另外，2021年公司该项产品相对承压，低基数效应也使得2022年内增长较大。该项业务对应平台主要是天猫淘宝，年内该平台实现营收6.01亿元，同期增加3.92亿元。**品牌线上管理服务**2022年实现营业收入5.07亿元，较上年下滑0.95亿元，占比32.98%。该项产品与品牌线上营销服务的主要差异是公司无需向品牌方采购货品。**线上分销**2022年实现营业收入3.54亿元，较上年上涨0.93亿元，占比23.02%。线上分销指公司基于品牌方分销业务授权，以货品买断的形式向品牌方进行采购后，再分销给天猫、淘宝的卖家或其他第三方B2C平台。该产品对应平台主要是唯品会，2022年唯品会平台实现营收1.37亿元，较去年同期下滑0.10亿元。**内容电商服务**2022年实现营业收入1.09亿元，较上年上涨0.76亿元，占比7.10%。与品牌线上管理服务相比，内容电商服务更多的关注于直播带货、短视频广告等宣传业务。**技术咨询**2022年实现营业收入0.03亿元，较上年上涨0.02亿元，占比0.22%。公司还有电商方面**其他**业务，2022年实现营业收入0.10亿元，同比增长1.30%，营收占比0.68%。

壹网壹创(300792.SZ)

谨慎推荐 下调评级

分析师

甄唯萱

✉: zhenweixuan.yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

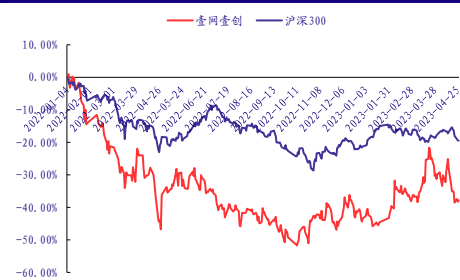
市场数据

2023.04.26

A股收盘价(元)	30.70
A股一年内最高价(元)	39.98
A股一年内最低价(元)	26.60
沪深300	3959.23
市盈率	40.50
总股本(万股)	23857.15
实际流通A股(万股)	20170.91
限售的流通A股(万股)	3686.23
流通A股市值(亿元)	61.92

行业数据时间

2023.04.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-一季度消费对经济增长拉动作用明显回升，维持推荐优质零售标的-20230423

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-消博会持续关注品质消费与高质量发展同频共振，维持推荐优质零售标的-20230416

【银河消费品零售&化妆品】行业周报-清明假期居民消费复苏并伴随短途出行热情高涨，维持推荐优质零售标的-20230409

分季度来看，受“618”、“双十一”等改变消费者的日常消费习惯影响，电商行业的整体业绩呈现下半年高于上半年的态势，尤其第四季度的营业收入占全年营业收入比重较高，另有二季度营收相对较高，第一、三季度则相对平均。2022年一季度，在签约曼秀雷敦/心机彩妆/直白等11个新品牌及2021年下半年新签约的品牌磨合期后实现快速增长的推动下，公司营收同比增长达到19.58%。二季度，于2021年下半年开始投入开展的总代业务开始发力，avance、依寇庭、瑞波琴等品牌在经历了前期投入后，目前已进入稳健快速增长期，同时总代业务继续增加了hairmax、心机彩妆等品牌，存量品牌与新增品牌共同助力业绩增长。渠道拓展方面，公司在拼多多、抖音均取得大额GMV增长。三季度，公司通过调整业务结构、提高项目质量、优化组织架构以及清理商品库存等手段实现营收高增速，但清理商品库存对公司净利润造成了明显的影响，营收高增速下录得净利润同比负增长。四季度进入传统线上销售旺季，公司营收持续实现正增长，但在疫情防控政策放开背景下，全国物流受阻一定程度上影响了当季营收，与二、三季度相比增速较低，且尚未恢复至疫前水平。从总量的角度，第二、四季度符合其年内较高营收占比的历史情况，三季度在清理库存等措施下营收超出预期。2023年一季度，公司实现营业收入2.79亿元，同比增加4.60%。与去年同期相比增速下滑明显，但与历史同阶段相比，23年一季度公司营收增速处于较高水平。

2023年1月6日，壹网壹创与宁波好贝企业管理咨询合伙企业签订了《杭州壹网壹创科技股份有限公司与宁波好贝企业管理咨询合伙企业（有限合伙）关于浙江上佰电子商务有限公司之股权转让协议二》，公司拟将控股子公司浙江上佰电子商务有限公司的12.75%的股权转让给宁波好贝，交易金额以目标公司2022年12月31日（基准日）的暂定评估值70,000万元作为依据，初步确定为8,925万元（最终交易金额以经评估后的公允价值为基础确定）。本次交易完成后，壹网壹创持有目标公司38.25%的股权，浙江上佰不再纳入上市公司的合并报表范围。

表1：2022年营业收入情况

	营业收入(亿元)	增量(亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	15.39	4.04	35.55%	100.00%	100.00%
分行业					
电商服务行业	15.39	4.04	35.55%	100.00%	100.00%
分产品（分销售模式）					
品牌线上营销服务	5.54	3.28	144.77%	36.00%	81.19%
品牌线上管理服务	5.07	-0.95	-15.80%	32.98%	-23.58%
线上分销	3.54	0.93	35.67%	23.02%	23.08%
其他	0.10	0.00	1.30%	0.68%	0.03%
内容电商服务	1.09	0.76	226.35%	7.10%	18.78%
技术咨询服务	0.03	0.02	159.26%	0.22%	0.50%
分平台					
天猫商城	6.01	3.92	187.98%	39.05%	97.18%
唯品会	1.37	-0.10	-6.61%	8.92%	-2.41%
分地区					
境内	13.00	3.71	39.90%	84.52%	91.91%
境外	2.38	0.33	15.89%	15.48%	8.09%
分季度					
第一季度	2.66	0.44	19.58%	17.32%	10.81%
第二季度	3.66	1.02	38.82%	23.78%	25.36%
第三季度	3.83	1.40	57.69%	24.89%	34.72%

第四季度 5.23 1.18 28.96% 34.01% 29.12%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2：2022 年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润（亿元）	1.80	-1.47	-44.90%
扣非归母净利润（亿元）	1.48	-1.11	-42.73%
非经常性损益（万元）	3,155.07	-3,594.02	-
非流动资产处置损益	0.95	-2,402.14	-99.96%
政府补助	2,463.99	1,034.30	72.34%
投资收益	1,760.96	-3,233.11	-64.74%
其他符合非经常性损益定义的损益项目	-	-303.03	-
减：所得税影响额	871.62	-1,345.59	-60.69%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 3：2023Q1 年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润（亿元）	0.43	-0.09	-17.86%
扣非归母净利润（亿元）	0.38	-0.13	-25.18%
非经常性损益（万元）	439.24	359.59	-
非流动资产处置损益	546.03	546.20	326920.20%
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-20.00	-25.14	-489.03%
其他符合非经常性损益定义的损益项目	52.48	-46.89	-47.19%
减：所得税影响额	146.16	120.86	477.80%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **2022 年公司综合毛利率同比下滑 14.02pct，期间费用率增加 1.27pct；2023Q1 公司综合毛利率同比下跌 9.83pct，期间费用率增加 1.77pct**

2022 年，公司销售毛利率为 33.59%，较上年同期下滑 14.02 个百分点。分产品（销售模式）来看，毛利率大幅下滑的主要原因之一是公司高毛利产品（品牌线上管理服务）收入占比下降，毛利相对较低的品牌营销服务收入占比上升。另外，在商贸零售业整体环境承压的影响下，收入规模贡献较大的品牌对应的成本较同期抬升影响了毛利率，表现为三大产品毛利率均下滑。分地区来看，受年内汇率水平影响，天猫、京东等跨境业务的采购成本上升致使境内毛利率下滑较大。此外，总代业务继续增加，虽然存量总代业务有突破的表现，但新增品牌投入大，特别是在人员和推广方面，导致投入产出不配比，较多项目尚处于前期投入起步阶段，也暂时未能合理地体现正常毛利率水平。

2022 年公司期间费用率为 15.67%，同比增加 1.27 个百分点，对应费用上涨 0.78 亿元。上涨主要来自于销售费用增加，系由工资薪酬增加 0.56 亿元所致，另有推广费用同步增加。研发费用有小幅增长，管理费用几乎保持不变。管理费用变动较小是由于工资薪酬的减少与折旧摊销的增长部分相互抵消。报告期内银行存款收益增加，利息收入增加 0.17 亿元使得公司财务费用小幅下跌。

表 4：2022 年公司毛利率情况

	现值	增量（bps）
公司整体	33.59%	-14.02
分行业		
电商服务行业	33.59%	-14.02

分产品（分销售模式）

品牌线上营销服务	31.94%	-12.92
品牌线上管理服务	48.13%	-10.57
线上分销	16.22%	-11.97

分地区

境内	31.24%	-16.67
境外	46.42%	0.17

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 5：2023Q1 公司毛利率、净利率情况

	现值	增量 (bps)
销售毛利率	34.30%	-9.83
销售净利率	15.31%	-5.55

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2022 年公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	24117.72	7763.43	15.67%	1.27
销售费用	16136.14	7584.01	10.49%	2.95
管理费用	8138.86	-33.29	5.29%	-1.91
财务费用	-3388.31	-575.57	-2.20%	0.28
研发费用	3231.04	788.29	2.10%	-0.05

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 7：2023Q1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	5560.73	715.41	19.95%	1.77
销售费用	3867.28	918.75	13.88%	2.81
管理费用	1955.32	136.51	7.02%	0.19
财务费用	423.82	-701.54	1.52%	-2.70
研发费用	-685.69	361.70	-2.46%	1.47

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● 构建全域电商服务，覆盖品牌品类持续扩张

平台方面，目前公司电商服务覆盖多平台，具备独立的天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音、小红书及私域事业部，且在上述平台基本处于龙头地位，具备全域电商服务能力。除了建设主流电商平台内的品销合一能力，公司注重积累跨平台的闭环营销经验，如小红书向天猫/京东平台、抖音向天猫/京东平台的链接等。年内，公司主要存量平台天猫 GMV 整体基本持平，拼多多平台 GMV 增长较快，但唯品会平台 GMV 呈现一定的下滑。

品牌方面，年内公司新增合作品牌 42 个，公司服务品牌的 GMV 为 264.85 亿元，公司存量品牌的 GMV 出现一定的下滑，但新增品牌的 GMV 贡献弥补了部分下滑，稳定公司整体 GMV。

商品品类方面，公司服务品牌所销售商品涵盖多品类，包括必选消费品如食品、母婴类以及可选消费品个护、保健品类、美妆品类、家电、潮玩类。保健品、食品、母婴类 GMV 增长，验证了公司以原有美妆品类的服务为基础，向食品、潮玩等更多品类拓展的规划是成功的。同时由于目前超头权重的降低，公司的精细化运营、营销创意服务能力在去超头化、去中心化的大环境下，权重得以不断回升，因此公司在行业的竞争力仍然存在且持续加强。

● 服务门类齐全可拆分，紧跟技术热点助力提高经营效率

公司服务内容丰富，包含品牌形象塑造、产品设计策划、整合营销策划、视觉设计、大数据分析、数据银行服务、线上品牌运营、精准广告投放、电商直播、CRM 管理、售前售后服务以及仓储物流等全套线上电商及其线下配套服务，同时上市服务可拆分，满足客户个性化需求。

针对上述复杂的流程，公司运用六西格玛精益运营的流程方法论，对所有的运营流程进行了梳理、改造和固化，对店铺层面以及业务层面都具备电商标准化操作流程并同时在执行过程中不断优化。与理论对应，公司采用业内领先的工作流平台确保执行有效性和优化的及时性，助力公司提高经营效率与成果。同时，公司还将继续加强数字化转型服务能力，目前已总结出利用技术赋能品牌实现数字化转型的路径，帮助公司实现数字资产的产出最大化，决策迅速高效。

在电商运营方面，通过多年主流电商平台的运营经验积累，公司建立针对不同品类与价格层次的模型并不断完善。通过定量的模型研究，帮助合作品牌方以及自有孵化品牌更加精确的预计业务情况，提高主推产品 0 到 1 的起盘成功率。目前，公司还计划开发多平台联动的相关数据模型，在现有的闭环营销经验基础上进一步增强不同平台的联动，提高经营效率。

公司继续增加研发投入，新消费品牌加速器战略下，扩展数据项目的数据维度和数据深度，完善了行业雷达等项目，为公司的新消费品牌研发、品牌营销和市场推广等方面提供重要的技术支持和保障。IT 团队借助数据项目对数据进行深入分析和解读，也计划在 23 年紧跟当下技术发展热点，进行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。

● 投资建议

我们认为公司以美妆代运营为基础成为天猫六星运营商，近年来持续推动品类推广，目前合作品牌商销售商品已覆盖消费品个护、保健品类、美妆品类、家电、潮玩类。保健品、食品、母婴类等多个品类，同时具备食品、保健品的自有品牌开发以及内容电商运营，业务层次丰富。公司具备全域电商服务能力，除天猫平台外，京东、唯品会、拼多多、抖音、小红书、得物、微信小程序等主要渠道平台均开展了相关业务。短期来看，公司总代业务不断发展构筑新的营收增长点；长期来看，公司现有服务门类齐全，可以满足品牌方差异化需求。覆盖门类较多，在代理的部分类型产品承压时具备较强的抗风险能力。同时公司主要研发投入，紧跟人工智能技术发展步伐，相关技术未来可能助力公司实现经营效率提升，升级现有工作流平台。目前我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 19.13/23.16/27.54 亿元，归母净利润 2.94/3.78/4.71 亿元，对应 PS 为 3.83/3.16/2.66 倍，对应 EPS 为 1.23/1.58/1.98 元/股，PE 为 25/19/16 倍，下调评级至“谨慎推荐”。

● 风险提示

市场竞争加剧的风险，头部品牌流失的风险，合作品牌数增长不及预期的风险，管理运营的风险，人工智能技术发展冲击所在行业的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 8：盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	1,135.07	1,538.64	1,776.72	1,994.87	2,197.29
增长率 (%)	-12.59%	35.55%	15.47%	12.28%	10.15%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	326.78	180.04	272.55	324.56	374.09
增长率 (%)	5.39%	-44.90%	51.39%	19.08%	15.26%
EPS (元/股)	1.45	0.76	1.14	1.36	1.57
销售毛利率	47.61%	33.59%	36.32%	37.63%	38.70%
净资产收益率 (ROE)	12.33%	6.56%	9.20%	10.07%	10.62%
市盈率 (P/B)	33	25	27	23	20
市净率 (P/B)	4.62	2.45	2.47	2.27	2.08
市销率 (P/S)	9.72	4.69	4.12	3.67	3.33

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

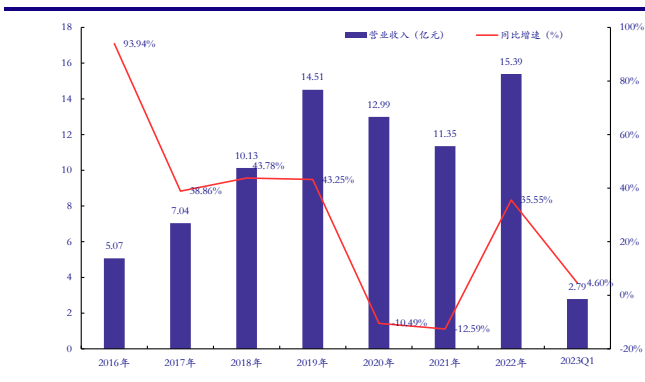
表 9：可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	若羽臣	丽人丽妆	青木股份	凯淳股份	均值	中位数
PE	-1090	51	36	-208	43	43
PB	1.57	2.16	2.85	2.68	2.32	2.42
PS	1.35	1.49	4.61	2.79	2.56	2.14
境外可比公司						
	宝尊电商				均值	中位数
PE	-6				-6	-6
PB	0.50				0.50	0.50
PS	0.25				0.25	0.25

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（因若羽臣、凯淳股份 PE 值异常，其未纳入均值计算范围）

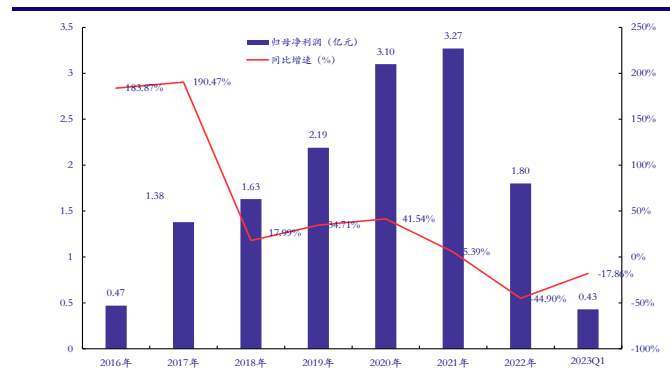
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2016-2023Q1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



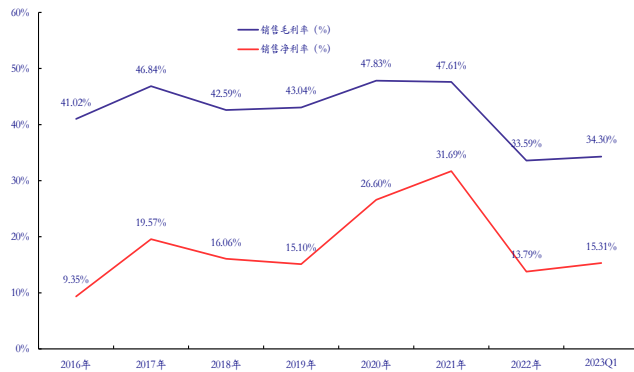
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 2：2016-2023Q1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



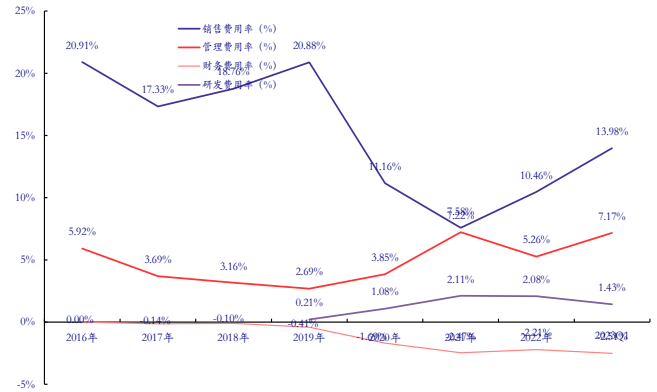
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

图 3: 2016-2023Q1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



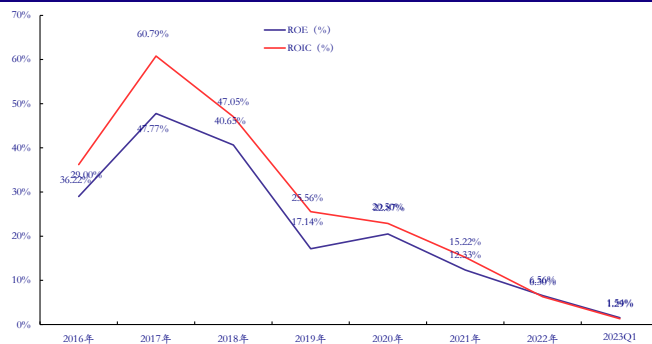
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2016-2023Q1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2016-2023Q1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 10: 壹网壹创 2022 年及 2023Q1 重大事项进展

事件类型	内容
股权回购	公司实际回购的时间区间为 2022 年 3 月 17 日至 2023 年 3 月 10 日。截至 2023 年 3 月 10 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 146.94 万股, 占公司总股本的比例为 0.62%, 最高成交价为 38.23 元/股, 最低成交价为 26.56 元/股, 成交总金额为 5000.84 万元 (不含交易费用)。本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。公司本次回购股份期限届满并实施完毕。
借贷担保	鉴于公司子公司杭州网创电子商务有限公司拟与维他奶有限公司进行业务合作, 为维他奶网店提供代运维项目, 并签署相关业务合同及协议。为了确保上述主合同下各方的义务得到切实履行, 公司拟就网创电子和维他奶进行业务合作事项承担连带保证责任, 并与网创电子和维他奶签署《担保保证协议》。根据担保协议, 公司将为网创电子与维他奶签订的主合同项下所有合同义务承担连带保证责任。根据合同测算, 上述担保金额不超过 331.00 万元, 担保期限为主合同债务履行期届满之日起两年。
股权质押	杭州壹网壹创科技股份有限公司接到公司控股股东杭州网创品牌管理有限公司通知, 获悉网创品牌将其持有的公司部分股份办理解除质押和质押业务, 具体情况如下: 杭州网创品牌管理有限公司及其一致行动人林振宇合计质押股份 927.00 万股。该部分股权质押已于 2023 年 4 月 14 日全部解除。
利润分配	杭州壹网壹创科技股份有限公司 2021 年度利润分配方案为: 以实施权益分派的股权登记日登记的总股本 (剔除回购专户股份) 为基数, 向公司股东每 10 股派发现金红利 2.50 元 (含税), 不送红股, 不进行资本公积金转增股本, 剩余未分配利润结转至以后年度。
资料变更	公司于 2022 年 6 月 24 日召开第三届董事会第四次会议及第三届监事会第四次会议, 审议通过了《关于回购注销部分已获授但尚未解锁的限制性股票及调整第一期限限制性股票激励计划回购价格的议案》, 同意公司回购注销第一期限限制性股票激励计划中已获授但尚未解锁的限制性股票合计 10.31 万股。本次回

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

购注销的相关事项完成后，公司的注册资本由 23867.45 万元减少至 23857.15 万元，公司股份总数由 23867.45 万股减少至 23857.15 万股。鉴于公司注册资本、股本数量等发生变化，根据中国证监会颁布的《上市公司章程指引（2022 年修订）》及相关法律法规的规定，公司对《杭州壹网壹创科技股份有限公司章程》进行相应修订。

杭州壹网壹创科技股份有限公司分别于 2022 年 6 月 24 日、2022 年 7 月 14 日召开第三届董事会第四次会议和 2022 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于变更公司注册资本及修订〈公司章程〉的议案》，公司已于 2023 年 1 月 16 日前完成了工商登记变更手续，并取得了由浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》。

股份增持

杭州壹网壹创科技股份有限公司董事兼副总经理吴舒先生、卢华亮先生拟通过集中竞价、大宗交易或法律法规允许的其他方式增持公司股票。董事兼副总经理吴舒先生增持股份金额不低于 2,000 万元人民币（含本数），董事兼副总经理卢华亮先生增持股份金额不低于 1,500 万元人民币（含本数），该增持计划的实施期限自本公告披露之日起 6 个月内。

人事变动

杭州壹网壹创科技股份有限公司于 2022 年 9 月 13 日召开 2022 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于补选第三届监事会非职工代表监事候选人的议案》，同意选举陈琪女士为公司第三届监事会非职工代表监事，任期自股东大会审议通过之日起至第三届监事会届满之日止。

杭州壹网壹创科技股份有限公司于 2022 年 9 月 13 日召开第三届董事会第六次会议，审议通过了《关于聘任公司副总经理、董事会秘书的议案》。经公司董事长、总经理林振宇先生提名，公司董事会提名委员会审核，公司董事会同意聘任高凡先生为公司副总经理、董事会秘书，任期自第三届董事会第六次会议审议通过之日起至第三届董事会任期届满之日止。公司董事长林振宇先生不再代行董事会秘书职务。

项目延期

杭州壹网壹创科技股份有限公司于 2022 年 10 月 20 日召开了第三届董事会第八次会议及第三届监事会第七次会议，审议通过了《关于部分募投项目延期的议案》。同意对首次公开发行股票募集资金投资项目之一的“综合运营服务中心建设项目”的实施期限进行延长。

关联交易

公司于 2023 年 1 月 6 日召开第三届董事会第十一次会议、第三届监事会第十次会议，审议通过了《关于转让控股子公司部分股权暨关联交易的议案》，公司拟将控股子公司浙江上佰 12.75% 的股权转让给宁波好贝，交易金额以目标公司 2022 年 12 月 31 日（基准日）的暂定评估值 7.00 亿元作为依据，初步确定为 8,925.00 万元（最终交易金额以经评估后的公允价值为基础确定）。同时，公司因该项交易于 2023 年 1 月 9 日收到深交所发出的关注函。

监管问询

杭州壹网壹创科技股份有限公司于 2023 年 1 月 9 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对杭州壹网壹创科技股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2023〕第 7 号）。收到关注函后，公司对关注函涉及事项进行了认真核查，关注函相关问题并进行了具体回复。

股份减持

公司实际控制人林振宇先生于 2022 年 12 月 16 日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持公司股份数量 117.32 万股，占公司总股本的 0.49%，减持股份来源为林振宇先生通过二级市场增持的股份及因权益分派送转的股份。同时，林振宇先生计划以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 427.27 万股（占公司总股本剔除当日回购股份数的比例 1.80%）。2023 年 3 月 28 日，公司收到林振宇先生出具的《股份减持计划实施完毕的告知函》，合计减持 426.76 万股，占比 1.80%。

股东中金佳泰贰期（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）计划以集中竞价交易和/或大宗交易方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 416.79 万股（占公司总股本剔除回购股份数的比例 1.76%）。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 11: 壹网壹创 2021-2022 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略及经营计划	公司在 2021 年度确定了“全域电商服务商+新消费品牌加速器”的双轮驱动战略。未来，公司将继续坚定“全品”策略。	2023 年，公司将继续通过新策略、多平台助力全域电商和新消费品加速器的双轮驱动，来实现长期增长。 1、巩固全域电商服务的核心优势，赋能品牌

1、巩固全域电商服务的核心优势，赋能品牌

首先在公司的优势传统平台——天猫、唯品会等，我们将继续通过精细化运营保障超出预期的交付。公司在体系化的平台运营能力基础上，会进一步突出自身优于行业的设计、策划、平台流量获取、生意分析、达人BD和自播等能力。我们并不认为抖音为代表的新兴平台是一个独立的服务板块，公司将进一步深化理解天猫、抖音、京东等主流平台的玩法和规则、流量的迁徙、人群破圈和溢出的实际做法，从品牌的角度深入思考跨平台的人群运营策略，形成壹网壹创特色的全域运营模型。期待我们既发展出全域服务模型和广泛的能力，也打造出与客户共创新的全域营销典型案例。

2、持续进行系统化建设及技术创新，提升效率

公司始终认为智能化、数字化和自动化的电商运营体系是行业发展的未来，也是公司的核心竞争优势。2022年度，公司将继续进行系统化建设的投入，OMS等运维操作系统、数据智能化操作系统、运营环节固化等系统的建设将帮助公司在降本的同时实现智能化决策辅助，最终在全域范围内实现消费者营销效率的提升。对于中后台部门会设置各个业务对应的提效目标，在专业高效的领域里建立公司独有的竞争优势，继续加大在服务流程创新， workflow，自动化，组织培训上的投入，去除无效动作，形成更高效的超出预期的交付能力。

3、“新消费品牌加速器模型”将持续助力新兴品牌成长

伴随着悦己经济的崛起，居民消费理念日新月异，更加追求时尚、精致、个性与品质，消费升级带来的细分化、品质化趋势明显，由此产生的每一种消费群体的需求，每一种生活场景下的需求，都是一波新兴的行业红利。目前，各新兴行业格局尚未稳定，还没有形成占据主流地位的品牌，“黑马”频出。未来，随着国内消费市场的不断升级，市场对于新兴类目产品的需求始终维持在良性、稳定的水平上，整体增长态势稳健。未来，公司将保持自身的节奏，挖掘更多细分趋势赛道上的优质品牌，以“新消费品牌加速器”的模式助力初创品牌成长。

电商平台流量增速放缓等因素带来的行业加速出清，提高了行业竞争壁垒，集中度将进一步提升，公司将依靠自身全域电商服务的运营特色，结合新的发展策略在未来发挥更大优势，并实现稳定增长。

公司将在未来在总代模式持续拓展，依托公司两大核心能力“电商全域服务商以及新消费品品牌加速器”，积极拓展全域总代业务增厚公司业绩。同时，品牌到消费者端到端的一站式服务能力，也是公司能做好总代业务的助力。此外，公司计划布局线下重点高质量人群渠道（会员店，高超等）能力的建设。

2、老品牌加深合作、新品牌加速拓展，强营销创意、重精细运营，凸显竞争优势

凭借全链路品牌服务的核心优势，公司积极拓展新品类、新品牌、新渠道，目前服务品牌覆盖品类包括个护、美妆、潮玩、宠物食品、大健康等。

社交电商、直播电商为代表的新兴业态不断成熟，电商运营环境的改变对运营商的适应力和精细化运营能力均提出了较高的要求。

2022年，公司运营的食品品类的增长较快，证明了TP精细化运营和营销服务的权重在回升，因此公司一以贯之的强营销创意、重精细化运营的服务能力在目前电商流量增速放缓、去超头化和超头去中心化的时期里会有更大的发展空间。

3、货架电商平台策略调整——细分品类出爆品、低渗透品类抓机遇

天猫作为集中化平台，流量集中的加剧促使细分品类TOP化的发展，公司凭借全链路的服务能力将持续打造细分类目爆品作为平台发展策略。

以天猫为代表的货架电商为例，美妆和个护类的平均渗透率水平在40%以上，以食品为例的相对小类目渗透率不到10%。以公司的运营经验和优势，进军天猫低渗透率类目，可带来较为显著的低类目增长预期。

4、持续进行系统化建设及技术创新，提升效率

公司始终认为智能化、数字化和自动化的电商运营体系是行业发展的未来，也是公司的核心竞争优势。2022年度，公司将继续扩大系统化在业务场景的覆盖，并持续对OMS等运维操作系统、数据智能化操作系统、运营环节固化等系统进行优化迭代，从而帮助公司在继续降本的同时实现智能化决策辅助，最终在全域范围内实现消费者营销效率的提升。

5、“新消费品牌加速器模型”将持续助力新兴品牌成长

伴随着悦己经济的崛起，居民消费理念日新月异，更加追求时尚、精致、个性与品质，消费升级带来的细分化、品质化趋势明显，由此产生的每一种消费群体的需求，每一种生活场景下的需求，都是一波新兴的行业红利。

目前,各新兴行业格局尚未稳定,还没有形成占据主流地位的品牌,“黑马”频出。未来,随着国内消费市场的不断升级,市场对于新兴类目产品的需求始终维持在良性、稳定的水平上,整体增长态势稳健。未来,公司将保持自身的节奏,挖掘更多细分趋势赛道上的优质品牌,以“新消费品牌加速器”的模式助力初创品牌成长。

风险提示

1、市场环境风险

电子商务行业目前仍处于快速发展阶段,市场竞争较为激烈,竞争对手和潜在的进入者较多,除了互联网电子商务企业之外,传统贸易企业及物流企业均纷纷试图涉足电商行业。公司经过十余年的发展,在电子商务服务行业拥有丰富的经验,具有较强的市场竞争力。但面对电子商务不断变化的市场环境,各类新兴技术不断发展,新的电子商务服务企业不断涌现,若公司不能及时调整市场策略、把握行业发展动态、紧跟消费者需求变化、加大技术创新力度、形成自身行业竞争优势,则很难保证项目的成功开展,甚至会影响公司整体的经营情况。

2、经营业绩季节波动风险

近年来,随着电子商务的不断发展和网购狂欢节影响力的持续提升,“双十一”、“双十二”、“618”等电商节日对消费者的日常消费习惯产生了重大影响。电商行业的整体业绩呈现下半年高于上半年的态势,尤其第四季度的营业收入占全年营业收入比重较高,导致公司第四季度包括服务费等营业收入占比较高,经营活动具有季节性特征。若公司未能有效把握各大电商节日的促销活动带来的销售机会,或者针对电商节日制定的品牌运营方案实施不当,或因库存管理不善导致缺货或滞销,则可能错过业绩提升良机,对公司业务发展带来一定的不利影响。

3、平台风险

由于公司主要业务电商服务业务主要集中在天猫、京东、唯品会等电商平台,若电商平台出现推广不力、消费体验差、声誉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。同时,随着各电商平台竞争加剧,流量增速变缓,若电商平台的运行规则出现变更,公司如果不能及时有效的投入资源或不能快速了解学习平台规则,及时更新现有技术,可能对公司经营带来风险。

1、市场环境风险

电子商务行业目前仍处于快速发展阶段,市场竞争较为激烈,竞争对手和潜在的进入者较多,除了互联网电子商务企业之外,传统贸易企业及物流企业均纷纷试图涉足电商行业。公司经过十余年的发展,在电子商务服务行业拥有丰富的经验,具有较强的市场竞争力。但面对电子商务不断变化的市场环境,各类新兴技术不断发展,新的电子商务服务企业不断涌现,若公司不能及时调整市场策略、把握行业发展动态、紧跟消费者需求变化、加大技术创新力度、形成自身行业竞争优势,则很难保证项目的成功开展,甚至会影响公司整体的经营情况。

2、经营业绩季节波动风险

近年来,随着电子商务的不断发展和网购狂欢节影响力的持续提升,“双十一”、“双十二”、“618”等电商节日对消费者的日常消费习惯产生了重大影响。电商行业的整体业绩呈现下半年高于上半年的态势,尤其第四季度的营业收入占全年营业收入比重较高,导致公司第四季度包括服务费等营业收入占比较高,经营活动具有季节性特征。若公司未能有效把握各大电商节日的促销活动带来的销售机会,或者针对电商节日制定的品牌运营方案实施不当,或因库存管理不善导致缺货或滞销,则可能错过业绩提升良机,对公司业务发展带来一定的不利影响。

3、平台风险

由于公司主要业务电商服务业务主要集中在天猫、京东、唯品会、抖音等电商平台,若电商平台出现推广不力、消费体验差、声誉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。同时,随着各电商平台竞争加剧,流量增速变缓,若电商平台的运行规则出现变更,公司如果不能及时有效的投入资源或不能快速了解学习平台规则,及时更新现有技术,可能对公司经营带来风险。

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

注:其中删除线内容为相较针对2022年的业务规划,针对2023年不再提及的内容;加粗内容为针对2023年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 12: 壹网壹创前十大股东情况 (更新自 2023 年一季报)

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股 数量变动(万 股)	占总股 本比例	持股比 例变动	股本性质
1	丽水网创品牌管理有限公司	不变	8,375.80	-	35.11%	-	A 股流通股
2	林振宇	减少	2,017.87	-309.44	8.46%	-1.30%	限售流通 A 股, A 股流通股
3	吴舒	不变	932.81	-	3.91%	-	限售流通 A 股, A 股流通股
4	张帆	减少	700.49	-2.20	2.94%	-0.01%	A 股流通股
5	卢华亮	不变	696.69	-	2.92%	-	限售流通 A 股, A 股流通股
6	中金佳泰贰期(天津)股权投资 基金合伙企业(有限合伙)	不变	416.79	-	1.75%	-	A 股流通股
7	鹏华新兴产业混合型证券投资 基金	不变	379.65	-	1.59%	-	A 股流通股
8	刘希哲	不变	350.87	-	1.47%	-	A 股流通股
9	香港中央结算有限公司	增加	297.67	90.87	1.25%	0.38%	A 股流通股
10	全国社保基金 404 组合	不变	219.53	-	0.92%	-	A 股流通股
合计			14,388.17		60.32%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 [0755-83479312](tel:0755-83479312) suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 [0755-83471683](tel:0755-83471683) chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 [021-20252612](tel:021-20252612) hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 [021-60387901](tel:021-60387901) luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 [010-80927722](tel:010-80927722) tangmanling_bj@chinastock.com.cn