

壹网壹创 (300792.SZ)

22年营收同比+35.55%，盈利能力短期承压

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,135	1,539	1,743	1,931	2,128
增长率 yoy (%)	-12.6	35.6	13.3	10.8	10.2
归母净利润(百万元)	327	180	275	312	354
增长率 yoy (%)	5.4	-44.9	52.7	13.6	13.3
ROE (%)	13.2	7.3	10.2	10.5	10.7
EPS 最新摊薄(元)	1.37	0.75	1.15	1.31	1.48
P/E(倍)	22.5	40.9	26.8	23.6	20.8
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

2022年营收提升 35.55%，净利润有所下滑。2022 年公司营业收入为 15.39 亿元，同比+35.55%；归母净利润 1.80 亿元，同比-44.90%；扣非后净利润 1.49 亿元，同比-42.73%；基本每股收益为 0.76 元，去年同期为 1.45 元。公司营业收入较同期增长，主要系品牌线上营销服务、线上分销的新增客户收入增长贡献以及新增业务类型的收入增长贡献所致。公司归母净利润、扣非后净利润出现一定的下滑，主要为公司持续保持组织能力建设和管理、研发费用的投入。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 5.23 亿元，同比+28.96%，归母净利润 0.33 亿元，同比-73.11%；扣非后净利润 0.12 亿元，同比-85.73%。同时，公司公告一季度业绩，2023Q1 实现营业收入 2.79 亿元，同比+4.60%，归母净利润 0.43 亿元，同比-17.86%；扣非后净利润 0.38 亿元，同比-25.18%。

22年毛利率、净利率均下滑，费用率增加。公司 2022 年毛利率为 33.59%，同比-14.02pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 15.67%，同比+1.26pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.49%/5.29%/2.10%/-2.20%，分别同比 +2.96pct/-1.91pct/-0.05pct/+0.28pct。销售费用增加 88.68%，主要系本期合作品牌增多、营销业务、分销业务的营收增加，推广费、职工薪酬增加所致。公司 2022 年净利率为 13.79%，同比-17.90pct。分季度来看，公司 2022Q4 净利率为 9.90%，同比-24.03pct；2023Q1 净利率为 15.31%，同比-5.55pct。

线上营销、分销业务营收增长，合作品牌增多。分业务来看，公司线上营销/线上管理/线上分销服务分别实现营收 5.54 亿元/5.07 亿元/3.54 亿元，同比+144.77%/-15.80%/+35.67%；毛利率为 31.94%/48.13%/16.22%，同比-12.92pct/-10.57pct/-11.97pct。品牌线上服务是公司最主要的业务，2022 年公司服务品牌的 GMV264.85 亿元，同比减少 2.27%，新增合作品牌 42 个。2022 年公司在天猫商城平台（属于线上营销服务模式）实现收入 6.01 亿元，占总收入比重上升 25.49pct 至 39.05%；公司在唯品会（属于线上分销模式）实现营业收入 1.37 亿元，占总收入比重下降 0.63pct 至 8.92%。

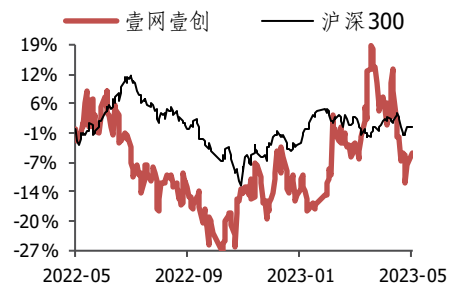
致力于提供全域电商服务，坚持“新消费品牌加速器”战略。全域电商服务商战略下，延续 21 年的技术路线，公司现有数字化工具完成了全域适配的迭

增持（维持评级）

股票信息

行业	商贸零售
2023 年 5 月 4 日收盘价(元)	30.88
总市值(百万元)	7,367.09
流通市值(百万元)	3,498.99
总股本(百万股)	238.57
流通股本(百万股)	113.31
近 3 月日均成交额(百万元)	277.24

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 1.《新品牌拓展顺利，受疫情影响 22Q1 收入增长 19%——壹网壹创（300792）公司动态点评》2022-05-06

代，包括全域电商 ERP、全域运营工具、全域风控工具等。全量系统的全域适配迭代可以为公司在不同平台上的业务提供更全面、更高效的支持，提高公司的运营效率和服务质量。同时，这也有助于拓展公司的市场份额，增强公司在电商行业的竞争力。新消费品牌加速器战略下，公司扩展了数据项目的数据维度和数据深度，完善了行业雷达等项目，这些项目将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。通过品牌视角的数据洞察相关系统，IT 团队能够对新消费品牌的数据进行深入分析和解读，为公司提供更多的业务洞察和决策支持，提高公司的创新能力和市场竞争力。另外 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：公司为国内外知名快消品品牌提供全域电子商务服务，具有全链路为品牌提供线上服务的核心优势。目前，公司持续拓展新品类、新品牌、新渠道且效果初显，品牌线上管理业务毛利率高，顺应轻资产发展策略实现快速增长。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.15 元、1.31 元、1.48 元，对应 PE 分别为 27X、24X、21X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险，平台风险，信息安全风险，技术替代风险，经营业绩季节波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2283	2088	2415	2773	3201
现金	1526	1060	1446	1551	2027
应收票据及应收账款	315	326	400	405	482
其他应收款	179	229	233	279	285
预付账款	43	89	61	105	78
存货	181	305	198	355	251
其他流动资产	39	78	78	78	78
非流动资产	1138	1316	1350	1384	1426
长期投资	148	157	178	197	217
固定资产	99	454	459	467	477
无形资产	31	27	30	34	38
其他非流动资产	860	678	683	687	694
资产总计	3422	3405	3766	4158	4627
流动负债	594	489	537	569	626
短期借款	84	22	22	22	22
应付票据及应付账款	137	201	149	236	186
其他流动负债	373	266	366	311	418
非流动负债	96	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	96	25	25	25	25
负债合计	690	514	562	594	651
少数股东权益	82	146	195	251	314
股本	239	239	239	239	239
资本公积	1463	1457	1457	1457	1457
留存收益	962	1083	1342	1637	1971
归属母公司股东权益	2649	2745	3009	3313	3662
负债和股东权益	3422	3405	3766	4158	4627

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	28	-35	417	126	497
净利润	360	212	324	368	417
折旧摊销	14	19	33	35	39
财务费用	-28	-34	-32	-39	-48
投资损失	-62	-12	-25	-27	-31
营运资金变动	-281	-286	84	-250	74
其他经营现金流	24	66	34	40	45
投资活动现金流	-65	-250	-24	-25	-32
资本支出	128	175	46	50	61
长期投资	-127	-90	-20	-19	-20
其他投资现金流	190	15	42	44	48
筹资活动现金流	928	-204	-7	4	12
短期借款	76	-63	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	94	-0	0	0	0
资本公积增加	793	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-35	-135	-7	4	12
现金净增加额	889	-474	386	104	476

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1135	1539	1743	1931	2128
营业成本	595	1022	1057	1163	1276
营业税金及附加	29	30	34	37	41
销售费用	86	161	183	199	213
管理费用	82	81	92	102	113
研发费用	24	32	37	41	45
财务费用	-28	-34	-32	-39	-48
资产和信用减值损失	-16	-45	-51	-56	-62
其他收益	17	25	25	25	25
公允价值变动收益	33	17	17	17	17
投资净收益	62	12	25	27	31
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	445	255	388	441	500
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	444	254	388	441	499
所得税	84	42	64	73	82
净利润	360	212	324	368	417
少数股东损益	33	32	49	56	63
归属母公司净利润	327	180	275	312	354
EBITDA	429	236	384	432	486
EPS (元/股)	1.37	0.75	1.15	1.31	1.48

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	-12.6	35.6	13.3	10.8	10.2
营业利润 (%)	3.0	-42.8	52.6	13.6	13.3
归属母公司净利润 (%)	5.4	-44.9	52.7	13.6	13.3
获利能力					
毛利率 (%)	47.6	33.6	39.3	39.8	40.1
净利率 (%)	31.7	13.8	18.6	19.1	19.6
ROE (%)	13.2	7.3	10.2	10.5	10.7
ROIC (%)	12.0	6.5	9.8	10.1	10.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.2	15.1	14.9	14.3	14.1
净负债比率 (%)	-49.9	-35.7	-44.7	-43.5	-51.4
流动比率	3.8	4.3	4.5	4.9	5.1
速动比率	3.4	3.3	3.9	3.9	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	5.2	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.37	0.75	1.15	1.31	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	-0.14	1.75	0.53	2.08
每股净资产 (最新摊薄)	11.11	11.51	12.51	13.67	15.00
估值比率					
P/E	22.5	40.9	26.8	23.6	20.8
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.2	27.4	16.0	14.1	11.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686