

短期利润承压，降本增效逐步释放

壹网壹创（300792.SZ）年报&一季报点评

核心结论

摘要事件：2022年公司实现GMV 264.85亿元，同比减少2.27%；营业收入15.39亿元，同比增长35.55%；归母净利1.80亿元，同比下滑44.9%。2022年Q4单季度实现营业收入5.23亿元，同比增长28.96%；归母净利润0.33亿元，同比下滑73.11%。2023年Q1，公司累计实现GMV 27.24亿元，同比增长近6%；营业收入2.79亿元，同比增长4.60%；归母净利0.43亿元，同比减少17.86%。

短期利润端受多重影响有所下滑。公司2022年总体毛利率为33.59%，同比下降14.02pct，主要系高毛利业务占比下滑、汇率变动以及新增品牌投入增多等因素所致。2023年Q1，公司毛利率为34.30%，同比下降9.82pct。主要系低毛利业务占比上升所致。

客户矩阵稳健扩张。23年Q1，公司在保证高质量存量客户基本稳定的基础上新增C&D集团（4个品牌）、Swisse、露安适、高洁丝、舒适达等12个品牌。从食品、珠宝品类GMV增长，进一步验证了公司从美妆拓展至其他类目的可行性，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。

总代业务破局，注重技术研发迭代。在货架电商增速放缓的背景下，公司通过总代业务尝试破局，并收到了良好的效果。2022年继续新增hairmax、心机彩妆等总代业务，新增品牌将进一步增厚总代业务带来的业绩增长。另外，为契合“全域电商服务商 新消费品牌加速器”的战略，公司对现有数字化工具完成了全域适配的迭代并扩展了数据项目的数据维度和深度；同时，公司计划在23年进行人工智能相关的技术应用，促进降本增效。

投资建议：我们预计公司23~25年EPS为1.24、1.47、1.74元/股，最新股价对应PE为24.3/20.4/17.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期；行业竞争加剧；数字化升级低于预期

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,135	1,539	1,759	2,017	2,273
增长率	-12.6%	35.6%	14.3%	14.7%	12.7%
归母净利润（百万元）	327	180	295	351	414
增长率	6.7%	-44.9%	64.0%	18.7%	18.1%
每股收益（EPS）	1.37	0.75	1.24	1.47	1.74
市盈率（P/E）	21.9	39.8	24.3	20.4	17.3
市净率（P/B）	2.7	2.6	2.4	2.1	1.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 300792.SZ

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 30.03

近一年股价走势



分析师

陈腾曦 S0800523030001



chentengxi@xbmail.com.cn

相关研究

壹网壹创：受淡季以及疫情影响，盈利短期承压—壹网壹创（300792.SZ）三季报点评 2022-10-25

壹网壹创：短期业绩承压，头部集中度提升趋势不改—壹网壹创（300792.SZ）2022 半年报点评 2022-08-29

壹网壹创：疫情扰动业绩短期承压，双轮战略推动长期发展—壹网壹创（300792.SZ）2021 年报及 2022 年一季报点评 2022-04-28

索引

内容目录

利润端受多重因素冲击承压，营业收入保持稳健上涨	3
坚定自动化系统化能力建设，技术研发助力公司发展	5

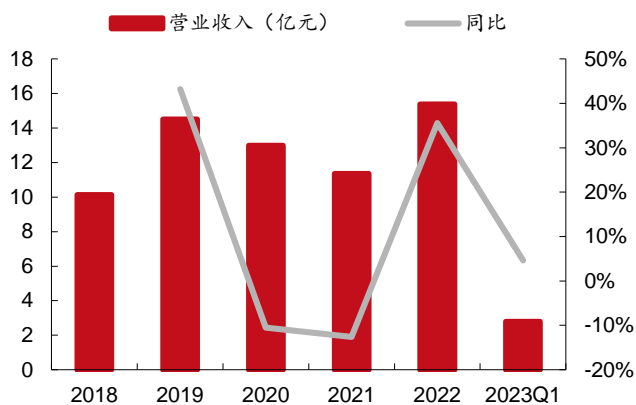
图表目录

图 1：公司营业收入趋势	3
图 2：公司盈利趋势	3
图 3：公司新增合作品牌数量和 GMV 概览	3
图 4：公司主营业务占比趋势概览（%）	3
图 5：核心业务毛利率趋势变化	4
图 6：公司销售毛利率和销售净利率受疫情影响短期承压	4
图 7：公司期间费用率因研发和营销的投入有所增加	4
图 8：内容电商服务介绍	5

利润端受多重因素冲击承压，营业收入保持稳健上涨

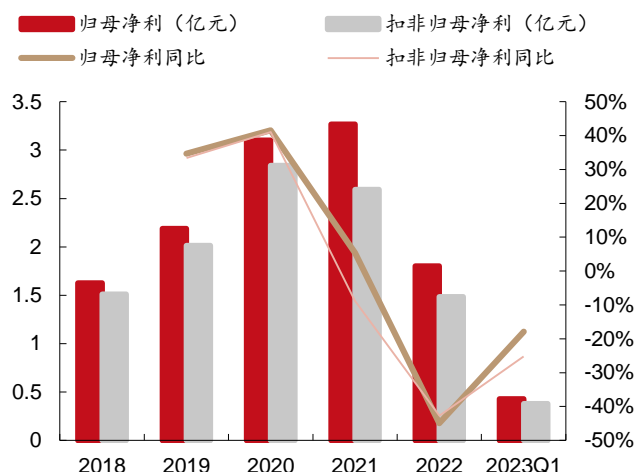
公司2022年实现营业收入15.39亿元，同比增长35.55%；2023年Q1单季度实现营业收入2.79亿元，同比增长4.60%。主要系品牌线上营销服务、线上分销的新增客户收入增长贡献以及如内容电商这样新增业务类型的收入增长贡献所致。2022年实现归母净利润1.80亿元，同比下滑44.9%；2023Q1实现归母净利润0.43亿元，同比减少17.86%。

图1：公司营业收入趋势



资料来源：wind，西部证券研发中心

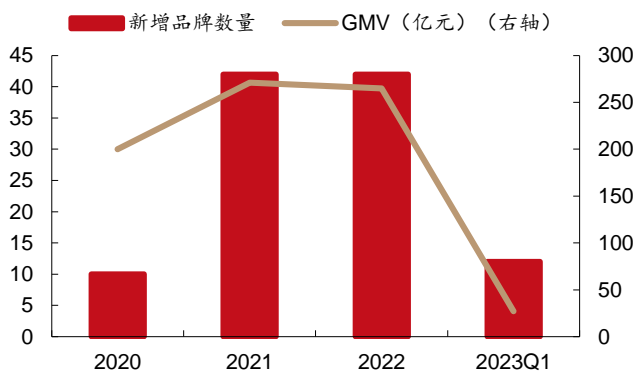
图2：公司盈利趋势



资料来源：wind，西部证券研发中心

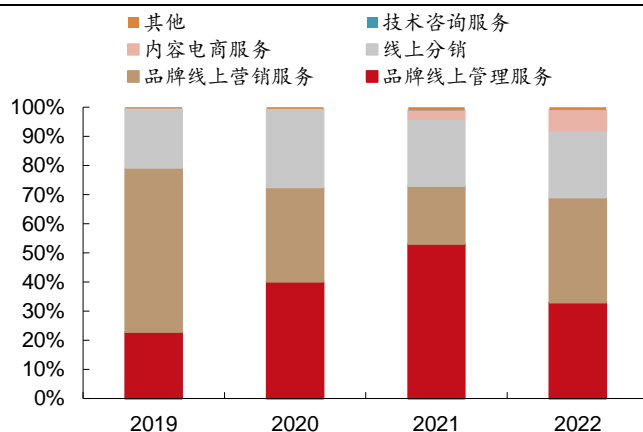
利润端受多重影响有所下滑。公司2022年总体毛利率为33.59%，同比下降14.02pct，一方面，受整体宏观环境影响，公司达到同样业绩目标面临的挑战及付出的成本更高，整体汇率变动也使得天猫、京东等跨境业务的采购成本上升；另一方面，新增品牌投入大，较多项目处于前期投入起步阶段，导致毛利率水平较低。2022年，系人才储备和加大推广的原因，公司销售费用显著提升至1.61亿元，同比增长88.68%；研发费用因自动化、系统化能力建设提高到0.32亿元，同比增长32.27%。2023年Q1，公司毛利率为34.30%，同比下降9.83pct，主要系销售结构变化所致。线上分销、营销服务明显增长，上述两类业务整体毛利率低于线上品牌管理业务，因此拉低了2023年Q1的销售毛利率。

图3：公司新增合作品牌数量和GMV概览



资料来源：wind，西部证券研发中心

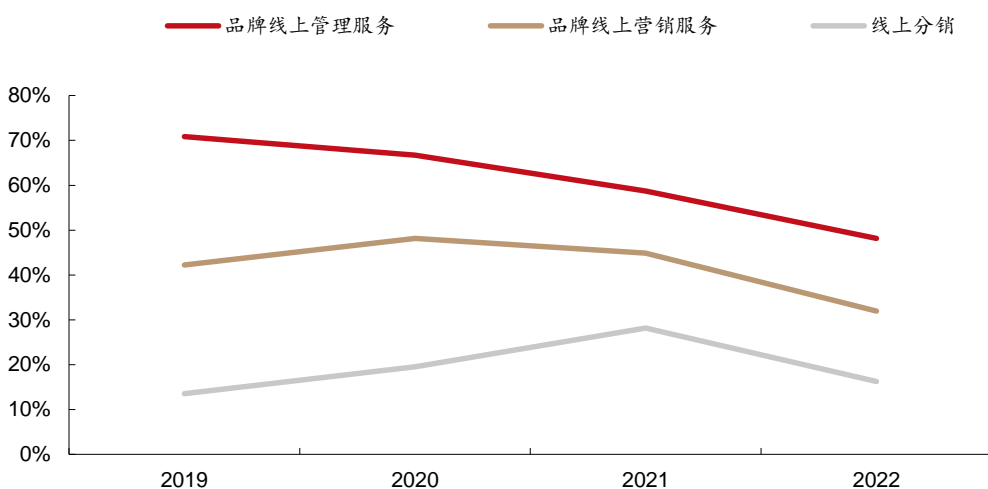
图4：公司主营业务占比趋势概览 (%)



资料来源：wind，西部证券研发中心

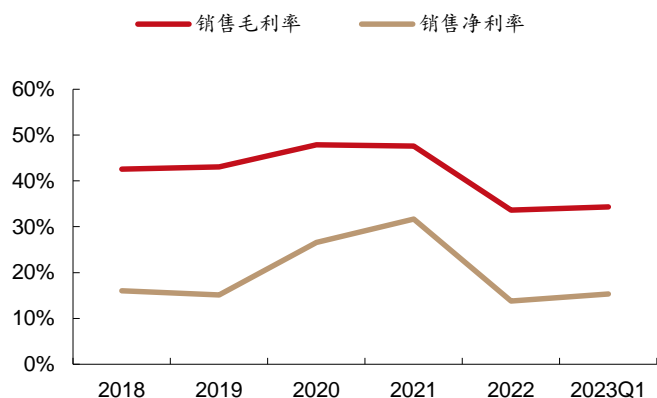
新签约品牌数量可观，公司竞争力持续加强。2022年公司积极拓展客户，签约数量可观。在保证核心存量客户基本稳定的基础上新增包括曼秀雷敦、维他茶/奶，旧街场咖啡、冷酸灵、中街、stokke、心机彩妆等 42 个品牌；2023Q1 新增 C&D 集团(4 个品牌)、Swisse、露安适、高洁丝、舒适达等 12 个品牌。2022 年公司实现 GMV 264.85 亿元，同比减少 2.27%。公司存量品牌的 GMV 出现一定的下滑，在新增品牌的 GMV 贡献影响下，总 GMV 与同期相比呈现微跌的形态。2023 年 Q1 公司 GMV 累计达到 27.24 亿元，同比增长近 6%。公司的精细化运营、营销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。

图 5：核心业务毛利率趋势变化



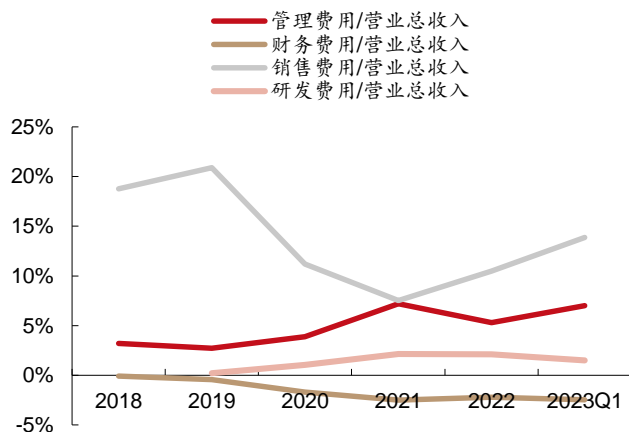
资料来源：wind，西部证券研发中心

图 6：公司销售毛利率和销售净利率受疫情影响短期承压



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 7：公司期间费用率因研发和营销的投入有所增加



资料来源：wind，西部证券研发中心

坚定自动化系统化能力建设，技术研发助力公司发展

持续自动化系统化能力建设，技术支持契合企业战略。全域电商服务商战略下，公司延续 21 年的技术路线，对现有数字化工具完成了全域适配的迭代，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。另外，在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。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。

图 8：内容电商服务介绍



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,526	1,060	1,579	1,745	2,038	营业收入	1,135	1,539	1,759	2,017	2,273
应收款项	537	645	630	781	794	营业成本	595	1,022	1,046	1,150	1,250
存货净额	181	305	254	324	343	营业税金及附加	29	30	34	39	44
其他流动资产	39	78	127	82	96	销售费用	86	161	130	155	177
流动资产合计	2,283	2,088	2,589	2,931	3,270	管理费用	106	114	185	228	266
固定资产及在建工程	331	477	567	653	734	财务费用	(28)	(34)	(17)	(21)	(24)
长期股权投资	148	157	144	150	150	其他费用/(-收入)	(97)	(8)	(37)	(26)	(18)
无形资产	31	27	33	30	28	营业利润	445	255	417	492	578
其他非流动资产	628	655	579	624	620	营业外净收支	(1)	(0)	3	1	1
非流动资产合计	1,138	1,316	1,323	1,457	1,532	利润总额	444	254	420	492	579
资产总计	3,422	3,405	3,912	4,387	4,802	所得税费用	84	42	81	90	104
短期借款	84	22	38	48	36	净利润	360	212	339	403	475
应付款项	509	467	617	709	710	少数股东损益	33	32	44	52	60
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	327	180	295	351	414
流动负债合计	594	489	655	758	746	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	96	25	43	55	41	ROE	15.7%	6.7%	10.2%	11.0%	11.8%
长期负债合计	96	25	43	55	41	毛利率	47.6%	33.6%	40.5%	43.0%	45.0%
负债合计	690	514	699	812	787	营业利润率	39.2%	16.5%	23.7%	24.4%	25.4%
股本	239	239	239	239	239	销售净利率	31.7%	13.8%	19.3%	20.0%	20.9%
股东权益	2,732	2,890	3,213	3,575	4,015	成长能力					
负债和股东权益总计	3,422	3,405	3,912	4,387	4,802	营业收入增长率	-12.6%	35.6%	14.3%	14.7%	12.7%
						营业利润增长率	3.9%	-42.8%	63.9%	17.9%	17.4%
现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	归母净利润增长率	6.7%	-44.9%	64.0%	18.7%	18.1%
净利润	360	212	339	403	475	偿债能力					
折旧摊销	16	(11)	40	48	57	资产负债率	20.2%	15.1%	17.9%	18.5%	16.4%
利息费用	(28)	(34)	(17)	(21)	(24)	流动比	3.84	4.27	3.95	3.87	4.38
其他	(320)	(202)	240	(179)	(96)	速动比	3.54	3.65	3.56	3.44	3.92
经营活动现金流	28	(35)	602	251	413	每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资本支出	(192)	(130)	(135)	(131)	(137)	每股指标					
其他	127	(120)	60	52	36	EPS	1.37	0.75	1.24	1.47	1.74
投资活动现金流	(65)	(250)	(75)	(79)	(101)	BVPS	11.11	11.51	12.67	13.97	15.56
债务融资	109	(29)	32	32	12	估值					
权益融资	832	(6)	(41)	(37)	(29)	P/E	21.9	39.8	24.3	20.4	17.3
其它	(13)	(168)	0	0	0	P/B	2.7	2.6	2.4	2.1	1.9
筹资活动现金流	928	(204)	(9)	(5)	(18)	P/S	6.3	4.7	4.1	3.6	3.2
汇率变动											
现金净增加额	890	(489)	518	166	293						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。