

【广发零售&传媒】壹网壹创 (300792.SZ)

品牌职业经理人出任 CEO，董事长拟增持股份彰显信心

核心观点：

- **原强生中国区总裁邓旭先生任 CEO，有望助力公司加强自有品牌产品及品牌建设能力。**壹网壹创发布了《关于聘任公司 CEO 的议案》，同意聘任邓旭先生担任公司 CEO。根据公告，邓旭先生曾任强生消费品中国区总裁，美妆事业部总经理，销售副总裁，城野医生中国总经理，Tesco 乐购中国区市场总监，百思买中国价格策略经理等职务。我们认为，邓旭先生的消费品及零售业从业经验有望与壹网壹创的品牌营销经验形成协同，为自有品牌建设和品牌管理主业增强动力。
- **自有品牌代餐食品“每鲜说”落地。**公司自有品牌“每鲜说”已上线天猫旗舰店，主推彩虹思慕雪系列代餐产品。根据《申请向特定对象发行股票的审核问询函之回复报告》，公司与浙江大学食品科学领域专家、米其林厨师团队合作研发，由 3 家 ODM 厂商提供生产支持。
- **董事长拟增持股份，彰显对公司长期发展的强烈信心。**公司公告显示，公司实际控制人、董事长林振宇先生拟增持公司股份，增持金额为不低于人民币 5000 万元且不超过 1 亿元，本次增持不设定价格区间，将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势，择机实施增持计划，自本公告披露日后第一个交易日起 6 个月内实施完成。
- **盈利预测及估值：**公司增长的三条主线不变，① 主业拓品类拓品牌支撑基本盘稳健增长；② 拓展抖音等内容平台布局、孵化账号，借助货品（品牌资源）、操盘（丰富的营销经验）优势享受新的流量红利；③ 自有品牌落地，将积累的营销能力转化为品牌资产。预计 2020-2022 年归母净利润 3.2/4.4/6.2 亿元，同比增长 47%/36%/40%；考虑公司业务增速、可比公司估值及壹网壹创龙头地位，给予 21 年 55 倍 PE，对应合理价值 168.03 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**募投项目实施效果不及预期；品牌将电商渠道收归自营或变更服务商；新品牌拓展不达预期；电商行业、美妆行业景气度下降。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,013	1,451	1,486	1,894	2,912
增长率（%）	43.8	43.2	2.4	27.5	53.8
EBITDA（百万元）	209	273	429	598	839
归母净利润（百万元）	163	219	323	441	619
增长率（%）	18.0	34.7	47.6	36.4	40.4
EPS（元/股）	2.71	2.74	2.24	3.06	4.29
市盈率（P/E）	0.00	64.52	54.94	40.29	28.69
ROE（%）	40.7	17.1	19.8	21.7	23.9
EV/EBITDA	-0.51	48.68	39.41	27.83	19.38

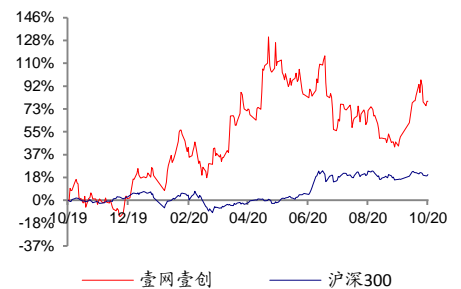
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	123.08 元
合理价值	168.03 元
前次评级	买入
报告日期	2021-03-02

相对市场表现



分析师：

洪涛



SAC 执证号：S0260514050005

SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

相关研究：

【广发零售&传媒】壹网壹创 2020-11-25
(300792.SZ):拟投资浙江速网，服务商联盟再壮大

【广发零售&传媒】壹网壹创 2020-10-29
(300792.SZ):淡季不淡，利润高增长

【广发零售&传媒】壹网壹创 2020-10-20
(300792.SZ):拟募资发力内容电商及自有品牌，拓展业务宽度

联系人：童若琰 021-38003652

tongruoyan@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

图1: 每鲜说股权示意图



数据来源: 爱企查, 广发证券发展研究中心

图2: 每鲜说产品图示例



数据来源: 每鲜说官方旗舰店, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	422	1,261	1,183	1,506	2,066
货币资金	107	829	876	1,134	1,533
应收及预付	117	204	171	214	328
存货	75	116	21	32	53
其他流动资产	124	112	115	125	153
非流动资产	81	161	623	760	898
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	12	109	218	357	497
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	1	29	27	25
其他长期资产	69	51	376	376	376
资产总计	503	1,422	1,806	2,266	2,964
流动负债	103	143	158	205	320
短期借款	0	0	20	30	40
应付及预收	22	80	31	40	67
其他流动负债	82	63	107	135	214
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	103	143	159	205	321
股本	60	80	144	144	144
资本公积	45	714	714	714	714
留存收益	295	484	775	1,169	1,728
归属母公司股东权益	400	1,278	1,633	2,027	2,586
少数股东权益	0	0	14	33	57
负债和股东权益	503	1,422	1,806	2,266	2,964

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	1,451	1,486	1,894	2,912
营业成本	581	826	759	976	1,609
营业税金及附加	6	14	13	15	23
销售费用	190	303	228	221	317
管理费用	32	39	66	91	132
研发费用	0	3	4	5	6
财务费用	-1	-6	-16	-17	-18
资产减值损失	2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	202	272	434	603	848
营业外收支	15	18	16	10	10
利润总额	217	290	450	613	858
所得税	55	71	112	153	214
净利润	163	219	337	460	643
少数股东损益	0	0	14	19	24
归属母公司净利润	163	219	323	441	619
EBITDA	209	273	429	598	839
EPS (元)	2.71	2.74	2.24	3.06	4.29

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	105	147	454	437	592
净利润	163	219	337	460	643
折旧摊销	7	9	13	14	13
营运资金变动	-66	-82	119	-28	-57
其它	2	1	-16	-9	-9
投资活动现金流	-28	-86	-459	-141	-141
资本支出	-18	-87	-459	-141	-141
投资变动	-10	0	0	0	0
其他	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	-57	660	52	-38	-52
银行借款	140	10	20	10	10
股权融资	0	717	64	0	0
其他	-197	-68	-33	-48	-62
现金净增加额	20	721	47	258	399
期初现金余额	87	106	829	876	1,134
期末现金余额	106	827	876	1,134	1,533

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	43.8%	43.2%	2.4%	27.5%	53.8%
营业利润增长	15.4%	34.2%	59.6%	39.2%	40.5%
归母净利润增长	18.0%	34.7%	47.6%	36.4%	40.4%
获利能力					
毛利率	42.6%	43.0%	48.9%	48.4%	44.8%
净利率	16.1%	15.1%	22.7%	24.3%	22.1%
ROE	40.7%	17.1%	19.8%	21.7%	23.9%
ROIC	37.9%	15.7%	18.7%	21.0%	23.1%
偿债能力					
资产负债率	20.5%	10.1%	8.8%	9.1%	10.8%
净负债比率	25.8%	11.2%	9.6%	10.0%	12.1%
流动比率	4.08	8.81	7.47	7.35	6.45
速动比率	3.15	7.81	7.10	6.98	6.09
营运能力					
总资产周转率	2.01	1.02	0.82	0.84	0.98
应收账款周转率	10.74	8.23	11.13	11.11	11.05
存货周转率	13.58	12.49	71.45	59.00	55.06
每股指标 (元)					
每股收益	2.71	2.74	2.24	3.06	4.29
每股经营现金流	1.75	1.84	3.15	3.03	4.10
每股净资产	6.67	15.98	11.32	14.05	17.92
估值比率					
P/E	0.00	64.52	54.94	40.29	28.69
P/B	0.00	11.06	10.87	8.76	6.87
EV/EBITDA	-0.51	48.68	39.41	27.83	19.38

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。