

# 公司分析報告

## 微盟集團 (2013.HK)

日期 4/5/2021

Ref SR2021-05-220

### 基本資料

行業	軟件服務
已發行股數	22.76 億
股價	16.90 港元
市值	384.58 億港元
每股資產淨值	0.47 人民幣
市盈率	N.A. (X)
核數師	羅兵咸永道會計師事務所

### 公司業務簡介

微盟主要通過騰訊及抖音/快手/支付寶/QQ等互聯網平台，為中小企業廣告主提供SaaS產品及精準營銷服務。  
SaaS產品：即訂閱解決方案(分為商業雲、營銷雲及ERP解決方案，包括微商城、智慧零售、智慧餐飲、智慧酒店、海鼎ERP等)。  
精準營銷服務：商戶在流量平台投放廣告精準導流(分為商家解決方案及數字媒體)。

### 財務資料概要

(千元，人民幣)

綜合損益表	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
收入	189,174	534,011	865,031	1,436,787	1,968,814
按年增長%	.	182.29%	61.99%	-----	37.03%
淨利/(虧損)	(77,323)	2,831	(1,089,206)	311,978	(1,156,622)
按年增長%	-----	103.66%	(38574.25%)	128.64%	(470.74%)
每股盈利(仙)	-	0.40	(159.00)	15.00	(52.00)

### 資產負債表

	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
現金	28,956	21,529	127,585	870,328	1,823,976
應收賬款	55,862	171,527	588,255	1,382,888	1,949,598
流動資產	166,424	286,607	846,335	2,855,158	4,221,034
非流動資產	134,251	180,141	234,412	448,757	1,633,180
總資產	300,675	466,748	1,080,747	3,303,915	5,854,214
流動負債	468,814	536,385	613,307	1,173,822	2,370,025
非流動負債	118,377	145,107	2,899,976	140,285	2,231,699
總負債	587,191	681,492	3,513,283	1,314,107	4,601,724
權益	(286,516)	(214,744)	(2,432,536)	1,989,808	1,252,490

### 現金流量表

	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
經營現金流	7,013	49,393	(263,623)	(451,345)	(47,905)
投資現金流	(35,247)	(21,832)	(110,926)	(667,661)	(106,780)
融資現金流	48,560	(34,988)	455,445	1,856,228	1,163,588

### 主要財務比率

	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
淨利率	(40.87%)	0.53%	(125.92%)	21.71%	(58.75%)
股本回報率	26.99%	(1.32%)	44.78%	15.68%	(92.35%)
資產回報率	(25.72%)	0.61%	(100.78%)	9.44%	(19.76%)
流動比率(X)	0.35	0.53	1.38	2.43	1.78
現金比率(X)	0.06	0.04	0.21	0.74	0.77

來源: 公司資料

### 收入來源

(人民幣)

- 訂閱解決方案**  
2020年度，收入升22.8%至6.22億元，佔總收入31.6%。  
2019年度，SaaS產品收入升46.1%至5.07億元，佔總收入35.3%。
- 商家解決方案**  
2020年度，收入升47.4%至5.28億元，佔總收入26.8%。  
2019年度，精準營銷收入升79.5%至9.3億元，佔總收入64.7%。
- 數字媒體**  
2020年度，收入升43.2%至8.18億元，佔總收入41.6%。  
註：2020年業務分類進行優化，訂閱解決方案對應原SaaS產品，而精準營銷服務(舊)拆分為商家解決方案和數字媒體。

### 十大機構投資者持股

機構名稱	持有股數	百分比
CHINA SECURITIES DEPOSITORY AND CLEARING	454,791,385	19.99%
香港上海匯豐銀行有限公司	430,778,838	18.93%
JPMORGAN CHASE BANK	264,315,640	11.62%
中國國際金融香港	144,567,500	6.35%
海通國際	110,095,000	4.84%
渣打銀行(香港)	97,018,118	4.26%
富途證券國際(香港)	83,638,182	3.68%
中國銀行(香港)	74,032,500	3.25%
花旗銀行	73,263,806	3.22%
德意志銀行	66,642,443	2.93%
合計	1,799,143,412	79.06%
總發行股份數量	2,275,597,427	100.00%

來源: HKEX

### 股價表現



### 券商目標價

機構名稱	建議	目標價	潛在回報
GF Securities Co. Ltd.	買入	26.0	53.85%
CICC	跑贏大市	28.5	68.64%
Sealand Securities	買入	26.4	55.92%
Credit Suisse	跑贏大市	30.0	77.51%
UOB Kay Hian	買入	25.0	47.93%
China Renaissance	買入	25.9	53.25%
Morgan Stanley	增持	25.0	47.93%
Phillip Securities	買入	26.7	57.99%
Deutsche Bank	買入	25.0	47.93%
Soochow Securities	買入	24.4	44.38%
Essence Securities	買入	26.0	53.85%
Jefferies	買入	26.0	53.85%
China Galaxy Securities	增持	26.3	55.38%
CCB International Securities	跑贏大市	23.8	40.83%

來源: Bloomberg, 只包括2021年3月起發表報告券商

	機構數目	平均目標價	潛在回報
正面	14	26.07	54.23%
中性	0	-----	-----
負面	0	-----	-----

## 投資要點

### 生態化戰略-多渠道、流量多元化

商家解決方案的毛收入疫情下仍增長逾一倍，主要由於付費商戶數量增加40%至45,698名。集團持續加大流量渠道的投入，微信、QQ、支付寶、抖音、快手、百度、嗶哩嗶哩等多平台接入，並投資小程序直播平台「微盟直播」及微信視頻號。

### 大客化戰略-大客戶增加，客單價顯著提升

SaaS產品收益增長逾40%創新高，其中智慧零售收入增長224.5%至1.45億。受惠於品牌客戶數目由2019年的217家增長近3倍至618家，智慧餐飲平均訂單收入按年增長46.2%至1.9萬元。管理層預計至2021/2025年大客戶收入佔比將分別達到30%/50%。

### TSO(流量+工具+運營)-全鏈路運營能力，助力商家生意增長

TSO產品為商家提供流量(即廣告)、SaaS產品、運營三位一體的整體服務方案。微盟雲2.0新PaaS平台將會於2021年中推出。管理層目標為服務100個GMV(商品成交總額)破億的頭部商家。

### 持續投資併購拓展業務版圖

微盟在服飾家紡行業佔據領先優勢(市佔率34%)，同時多行業佈局。收購「海鼎信息」，拓展線下零售。投資「秒影工廠」，完善短視頻佈局。智慧餐飲板塊，收購「雅座」及投資「商有」。

## 近期新聞

### 26/4/2021 微盟成立子公司拓展抖音、B站等渠道營銷業務

微盟宣佈成立上海緹盟普洛信息科技有限公司控股子公司，將拓展抖音、小紅書、嗶哩嗶哩等多渠道生態運營服務，進一步深化全鏈路營銷服務佈局。

### 19/4/2021 微盟及騰訊廣告聯合發佈騰盟計劃2.0

微盟與騰訊旗下騰訊廣告聯合發佈「騰盟計劃2.0」，通過整合微盟數字化營銷、數字化系統、數字化運營的全鏈路數字化能力，在1.0版本基礎上進行全面升級，助力企業私域經營。同時，雙方還聯合推出騰盟智慧魔方數據產品，冀進一步提升企業營銷的效率和精準性。

### 18/3/2021 微盟集團全年虧損11.57億人民幣 盈轉虧

微盟集團公布2020年止年度業績，收益按年升37%至19.69億人民幣(下同)；毛利按年升近26%至10.03億元。扭贏為虧蝕11.57億元(上年賺3.12億元)，其中包括可轉換債券公平價值變動引起的10.86億元虧損；每股虧損52分。不派末期息。

### 12/3/2021 獲納入滬港通名單

上海證券交易所將微盟納入港股通股票名單。此外，2020年5月，微盟被納入MSCI中國小型股指數；2020年7月，納入恒生科技指數首批成份股；2021年2月，納入MSCI中國全流通指數。

### 28/1/2021 微盟已接入微信外部流量跳轉小程序功能

微盟拓展微信外部流量渠道，允許用戶通過點擊短信、郵件、瀏覽器、知乎、百度、QQ等微信外鏈接後直接跳轉至微信小程序完成交易行為。

### 6/11/2020 微盟斥5.1億人民幣收購上海海鼎信息51%股權

海鼎信息將成為微盟的附屬，公司將透過全資附屬微盟發展擁有海鼎信息51%股權。海鼎信息在便利店、商超、購物中心等多業態商企提供連鎖零售、商業地產、倉儲物流三大行業的信息化解決方案，以及與支付、智能硬件相關的創新業務。

## 風險因素

### 獲客成本上升

獲客成本為衡量微盟盈利能力的重要因素之一，競爭加劇或產品需求降低均有可能導致獲客成本上升，從而導致新用戶盈利下降。

### 客戶流失率高

2020年初刪庫破壞事件造成部分用戶流失。2020年訂閱解決方案客戶流失率為26.1%，略高於去年同期水平。

### 市場競爭激烈

騰訊另外投資微盟的直接競爭對手有贊(8083)，百度投資智慧餐飲服務「美味不用等」，金蝶(268)具有大客戶渠道優勢。若市場競爭惡化，或影響公司盈利。

### 未能維持與重要客戶兼第三大股東騰訊(700)的關係

騰訊為微盟用戶的重要流量來源，同時騰訊持股比例佔7.95%，為第三大股東，若未能保持與騰訊的關係，或因政府監管等變化，使得騰訊的運營生態被破壞，或會影響微盟的業績。

## 建議買入原因

### 買入

2020年度，剔除SaaS破壞影響的一次性支出後，微盟收入按年增長44%至20.64億元，調整後淨利潤按年增長39%至1.08億元，連續三年實現經營性盈利。股價自從公佈業績後回落23.5%(對比同期恆生指數下跌1.6%)，提供買入機會。

我們對微盟SaaS業務持續高速的業績增長具有信心，大客化、生態化、國際化的戰略及TSO產品的推出將成為增長動力。此外，微盟與海鼎的整合完成後，二者將發揮協同效應，因海鼎累計服務逾1,000家客戶，微盟可藉此快速進軍商業地產、連鎖超市、連鎖便利店等線下零售領域。