

未评级

中国互联网行业

齐屹科技 (1739.HK)

1H21A 业绩会纪要

财务资料

人民币百万元	2017A	2018A	2019A ¹	2020A	1H20A ¹	1H21A
收入	479	646	771	916	315	524
增长(%)	59%	35%	19%	19%	14%	67%
毛利润	240	382	509	521	209	297
增长(%)	92%	59%	33%	23%	17%	42%
持续经营业务利润(亏损)	(845)	713	50	42	(16)	15
增长(%)	n.a.	n.a.	-93%	-16%	n.a.	n.a.
经调整持续经营业务归母净利润(亏损)	(58)	52	61	45	5	21
市盈率	n.a.	39.0	31.2	51.9	n.a.	n.a.
市销率	3.8	2.8	2.3	2.0	n.a.	n.a.

资料来源: 公司, 彭博, 数据截止 2021 年 8 月 26 日

注 1: 经重列

1H21A 各业务稳健增长。1H21A 公司业绩稳健, 营业收入达 5.2 亿人民币, 同比增长 66.5%; 经调整归母净利润达 2,054 万人民币, 同比增长 286.3%。公司核心业务 **1)SaaS 及延伸服务** (基于 SaaS 的室内设计及建筑服务行业整体解决方案及配套营销和供应链服务), 及 **2)室内设计及建筑及其他服务** (自营室内设计及装饰品牌及其他创新业务) 收入分别实现 38.4% 和 135.1% 的同比增长至 3.1 亿和 2.2 亿人民币; 毛利率分别为 87.5% 和 12.0%, 其中 SaaS 及延伸服务板块同比减少 1.4 个百分点, 室内设计及建筑及其他服务板块同比增长 0.7 个百分点。

SaaS 订阅费及延伸服务增长强劲, 商户粘性保持高水平。1H21A SaaS 及延伸服务板块中, 营销服务仍为最大的收入来源, 同比增长 38.8% 至 2.7 亿人民币, 贡献板块收入的 85.9%; 供应链服务及 SaaS 订阅费为主要增长动力, 同比增速达到 64.5% 及 52.5% 至 2,839 万及 1,480 万人民币。截至 2021 年 6 月 30 日, 公司 SaaS 业务活跃服务商户数为 5,667 家, 同比增长 33.8%。1H21A 商户留存率达到了 93%, 来自每个活跃付费商户的 SaaS 及延伸服务的平均收入为 54,595 元人民币, 同比增长 3.4%。商户通过公司平台获取的销售线索数目同比增加 16.4% 至 384,216 条。投资者会议上管理层表示未来 5 年, 公司将强化 SaaS 服务商的地位, 拓展 SaaS 服务模块, 扩大合作商户规模, 建立数字化、标准化、生态化的核心运营模式。

稳步拓展 SaaS 服务类别, 深化全链路发展思维。公司基于 SaaS 为装修企业提供整体解决方案, 主要涵盖基本业务流程, 包括客户获取、材料采购及施工管理。1H21A 公司持续扩大 SaaS 产品类别以解决装企于业务运营方面的痛点, 如预算超支、人员控制、建筑工作延迟及投诉处理等, 多维度提升 SaaS 服务核心竞争力。同时, 公司于 1H21A 推出微信营销解决方案, 通过利用社交营销工具帮助商户创建及运营自身微信小程序店铺, 提升装修企业获客能力。公司亦提供配套营销服务以及供应链延伸服务, 装修企业可于公司旗下一体化家装平台“齐家网”开设网店并进行销售线索管理、客户互动以及营销分析, 亦能够于平台购买建筑及装饰材料, 提升运营效率。公司管理层表示, 公司将继续夯实 SaaS 战略, 适应行业数字化发展需求, 推动传统装修公司提升运营效率, SaaS 战略将成为驱动公司增长的核心力量。

丰富家装实践经验积累为室内设计及建筑品牌提供发展潜力。1H21A 公司室内设计及建筑板块收入实现高速发展, 于公司总体收入占比为 41.0%, 同比增长 12 个百分点。公司旗下拥有三个全方位服务的室内设计及建筑品牌, 包括典尚(特许经营)、博若森及居美(自营模式)。公司通过自有品牌有利于深入一线更全面地了解前端市场客户需求, 优化服务体系, 有望与 SaaS 及延伸服务发挥战略协同作用。公司管理层表示, 公司将推动自有装修服务标准化进程, 相信长期将有更广阔发展空间。

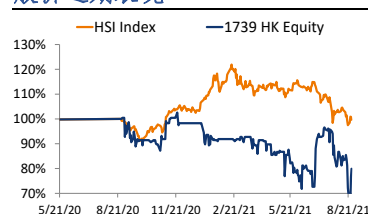
UP MP **OP**

股票数据

收市价(HK\$)	1.87
52 周最高(HK\$)	2.45
52 周最低(HK\$)	1.32
平均每日成交量(mn)	0.53
总股本(mn)	1,159
总市值(HK\$mn)	2,167
年初至今涨跌(%)	-18.7
50 日均线(HK\$)	2.00
财政年度	12/2021

数据来源: 彭博, 数据截至 2021 年 8 月 26 日

股价近期表现



数据来源: 彭博

Shiming Liang, CFA

shimingliang@ajsecurities.com.hk

Janet Zhang

janetzhang@ajsecurities.com.hk

问答环节

Q1:最近出台的关于用户隐私和数据安全的政策对于营销服务是否有影响?

A: 公司认为就目前出台关于用户隐私及数据安全的政策对于SaaS平台的营销服务影响较小。从业务流程来看,目前公司平台向装修公司推送的所有销售线索均为用户主动留下的联系方式,同时公司客服中心会主动与用户进行沟通,了解用户的核心需求后进行相关装修公司的推荐。因此,销售线索的推送基于用户的同意,不存在未经授权进行推送的情况。另外,公司认为相关政策的落地将提升公民隐私信息的保护意识,促进行业长期健康发展。

Q2:家装行业目前竞争格局较为分散,公司长期将如何展开获客及面对中小装企疫情下可能流失率提升的问题?

A: 公司目前主要通过齐家网进行口碑获客,其次通过平台内容吸引用户,同时于外部流量平台(百度、腾讯、字节跳动等)进行投放。公司已建立齐家保管理体系以及用户体验保障机制,用户可以通过齐家保体系远程观察施工进度、与装修公司沟通等。公司亦对装修公司实行筛选、认证和培训等措施,进一步保障用户体验。另外,公司认为家装行业呈现集中度提升的趋势,家装市场目前信息化程度仍低于10%,长期来看行业中高运营效率的公司将会逐步渗出,信息化数字化将会是提升运营效率的重要渠道。公司于1H2021商户留存率达到93%,高于行业平均水平。

Q3:公司与竞争对手酷家乐的经营模式差异化体现在哪些方面?公司竞争优势有哪些?

A: 公司旗下齐家网初期主要为传统装修公司提供营销服务,并逐渐建立SaaS服务,帮助装修公司于获客、用户管理以及未来延伸的供应链管理和施工管理方面进行全链条的管理和数字化升级。公司认为长期来看,装修公司通过数字化进一步降低获客成本,提高对于SaaS服务的粘性。同时,公司正积极探索研究施工管理服务板块的拓展,有望进一步提升SaaS服务的价值。

Q4:公司对于未来几年SaaS及延伸服务的指引?

A: 公司1H2021于SaaS及延伸服务板块收入同比增长38%,长期有望保持30%的年复合增长率。公司认为目前家装行业的信息化程度较低,仍处于市场教育阶段,信息化有望达到一定渗透率后推动SaaS及延伸服务更快速发展。

Q5:最近房地产行业相关调控措施以及原材料价格的提升对于家装行业的影响?

A: 公司认为装修仍然是刚性需求,但最近房地产行业相关调控措施的确对家装行业产生一定程度的影响。从新房、二手房及存量房来看,新房市场波动对于家装板块的影响大于二手房和存量房市场。目前公司主要用户来自二手房市场,因此相对传统装修平台受到影响较小。公司认为1H2021上半年原材料价格上涨对于出口市场影响更大,同时装修单数受到影响较小,长期来看处于稳健发展态势。

Q6:公司自营及特许经营室内设计及建筑服务业务增长迅速,未来的发展战略?

A: 公司认为自营及特许经营室内设计及建筑服务业务的发展得益于SaaS服务板块的赋能,公司长期将追求更高程度的标准化装修服务,通过实行全环节的标准化实现规模化复制。同时,目前自营家装业务由公司旗下全资子公司运营,涵盖业务管理团队和专家,相信长期有较大的发展空间。

免责声明

分析员认证/利益披露事项

1. 本研究报告中所表达的意见, 准确地反映了分析员对于有关证券或发行人的个人观点。研究分析员的薪酬与在研究报告中表达的具体建议或观点没有任何直接或间接的相关。
2. 分析员或与其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
3. 分析员或与其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
4. 安捷证券或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。
5. 分析员确认截至在就发行人的投资研究发出前 30 日内及就发行人的投资研究发出后的 3 个营业日内并未及将不会交易或买卖涉及其评论的发行人的任何证券。

免责声明

本研究报告内容既不代表安捷证券有限公司(“安捷证券”)或其集团公司的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。本公司或其集团公司毋须承担因使用本研究报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

安捷证券或其集团公司有可能会与本研究报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

安捷证券尽力确保研究报告中的准确性、完整性、可靠性与及时性, 但并不承诺或保证有关资料的准确性、完整性、可靠性与及时性, 亦不会承担因阅读或引用本研究报告致损失的任何法律责任(不论民事、合约或其他责任)。

安捷证券可能已刊发与本研究报告不一致及与本研究报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、市场状况、观点及编制报告之分析员之分析方法。

本研究报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

安捷证券或其集团公司之董事或雇员, 如有投资于本研究报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与本研究报告所述的观点并不一致。

安捷证券的销售员、交易员和其它专业人员可能会向安捷证券的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。安捷证券或其集团公司的其它部门可能会做出与本研究报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告的编制仅供一般刊发, 并无考虑收取本研究报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需要。同时, 本研究报告并非针对或意图向任何属于任何司法管辖范围的市民或居民或身处于任何司法管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布、公布、可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令安捷证券或其集团公司在此等司法管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

本研究报告之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。

安捷证券保留所有权利。除非特别允许, 本研究报告任何部分不得未经安捷证券事先书面许可以任何方式进行复制或转载。安捷证券概不承担第三方此方面行为的任何责任。