

# 婚恋交友龙头外延并购布局全产业链

2017 年 9 月 6 日

## 投资要点

- ❖ **收入和净利润实现大幅增长。**百合网 2017 年上半年收入 1.80 亿元，同比增长 137.22%；归母净利润 8874 万元，同比增长 239.61%；扣非归母净利润 7135 万元，同比增长 210.19%；毛利率 52.70%，同比增长 23.15pct。销售费用率 50.71%，同比大幅下降 55.66pct；管理费用率 18.16%，同比下降 9.09pct。2017 年上半年，婚恋交友线上服务、合作商特许经营业务、直营 VIP 服务分别实现收入 8029、3670、2681 万元，占比分别为 44.56%、20.37%、14.88%。
- ❖ **百合网是国内领先的婚恋交友平台，致力于在婚恋产业链内提供相关产品和服务。**(1) **婚恋交友服务：**线上通过 PC 端和移动端向用户提供自助服务，包括沟通类产品、展示类产品和半自助类产品。线下采用“VIP 直营”模式为会员提供“一对一”红娘服务以及情感咨询等衍生服务，同时以“合作商特许经营和联营”模式与优质加盟商建立合作加盟或联营关系，由公司直接与客户签署 VIP 服务合同并委托代理商（加盟商）提供服务。截至 2017 年 6 月底，百合网在全国共开设实体店 76 家，其中代理商 41 家（2017H1 新开 10 家），加盟商 32 家，直营店 3 家。(2) **婚礼服务：**主要提供婚礼策划与设计、婚礼庆典准备与执行、婚宴预定、婚纱摄影或旅拍预定等服务以及一站式婚礼解决方案。(3) **情感咨询服务：**采取线下一对一方式向客户提供情感顾问服务，包括情感问题专业诊断、提供解决方案并协助方案实施等。(4) **商务合作：**主要为客户提供线上广告、线下活动等服务。公司 2016 年收入 1.87 亿元，同比增长 1.16%；归母净利润-1.14 亿元，同比下滑 109.97%；毛利率 30.68%，同比下滑 15.31pct。2016 年，公司加盟商特许经营收入 7497 万元，占比 40.00%，毛利率 73.62%；婚恋交友线上服务收入 5621 万元，占比 29.98%；直营 VIP 服务收入 3779 万元，占比 20.16%，毛利率 73.12%；广告销售 1327 万元，占比 7.08%，毛利率 36.34%；情感咨询业务收入 390 万元，占比 2.08%。
- ❖ **深耕婚恋业务，优化线上产品，加速布局婚礼、情感咨询。**百合网推出的线上免费增值模式新产品，其创收能力在 2017H1 持续显现。受益于免费模式下大幅增加的日活跃用户数，公司 2017H1 婚恋交友线上服务收入同比增长 318.11%、广告销售收入同比增长 176.31%。公司积极布局婚礼和情感咨询服务，陆续在北京、上海、天津、昆明、深圳、杭州、西安、武汉、成都等地新设分公司，并推出国内首家“优选一站式”婚礼体验馆。
- ❖ **外延并购布局全产业链，夯实婚恋交友领域龙头地位。**公司不断向婚恋交友各细分市场纵横延伸，2017 年上半年通过收购上海爱菲尔婚礼堂 70% 股权进军婚宴领域，并通过参股投资涉足婚品设计、婚品销售与租赁、婚礼策划、消费金融等婚恋产业链内其他细分领域，力图打造全产业链市场布局。4 月 24 日，公司披露拟以 16.88 亿现金收购天津百合时代资产（持有世纪佳缘集团内实际运营公司 100% 股权）100% 的股权，收购完成后公司将与世纪佳缘强强联合，进一步巩固百合网行业龙头地位。
- ❖ **风险因素。**市场竞争加剧、并购风险、用户信息泄露风险。
- ❖ **估值分析。**公司目前约 69 亿元市值对应 2016 /TTM PS 约 37/24X。

项目/年度	2013	2014	2015	2016	2017H1
营业收入(百万元)	223.40	298.70	185.31	187.46	180.19
营业收入增长率 YoY(%)		33.71	-37.96	1.16	137.22
归母净利润(百万元)	-33.07	-37.04	-54.24	-113.88	88.74
归母净利润增长率 YoY(%)		-12.02	-46.42	-109.97	239.61
每股收益 EPS(基本)(元)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.07
PE	N/A	N/A	N/A	N/A	181.50

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2017 年 9 月 5 日收盘价



## 无评级

当前价：5.49 元

中信证券研究部

刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

执业证书编号：S1010516050001

## 相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

## 主要数据

公司成立日期	2004-06-09
新三板挂牌日期	2015-11-20
总股本/流通股本	12.57/12.30 亿股
近 12 月最高/最低价	6.10 元/1.99 元
近 1 月绝对涨幅	9.42%
近 6 月绝对涨幅	9.42%
今年以来绝对涨幅	8.38%
1 个月日均成交额	7.58 百万元
12 个月日均成交额	16.59 百万元
挂牌以来绝对涨幅	24.78%
挂牌以来日均成交额	14.53 百万元

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。