

旗下遥望网络拓展社交电商，业绩增长超预期

——星期六(002291.SZ) 2019年业绩快报点评

公司简报

增持(上调)

当前价: 22.65元

分析师

李婕(执业证书编号: S0930511010001)

021-52523339

lijie_yjs@ebscn.com

汲肖飞(执业证书编号: S0930517100004)

021-52523675

jixiaofei@ebscn.com

市场数据

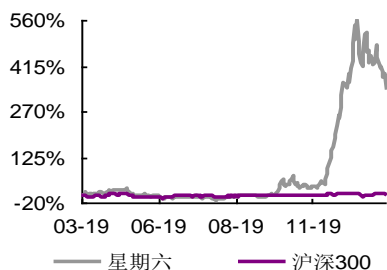
总股本(亿股): 7.38

总市值(亿元): 167.27

一年最低/最高(元): 4.46/36.56

近3月换手率: 407.23%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.79	226.88	326.36
绝对	-16.39	229.79	333.74

资料来源: Wind

相关研报

女鞋主业持续承压，遥望网络并表促业绩增长——星期六(002291.SZ) 2019年中报点评

.....2019-08-25

◆19年收入增48%、净利增1871%，主要受益于遥望网络收购并表

公司发布2019年业绩快报，2019年实现收入22.74亿元，同增48.48%，净利润1.76亿元，同增1871.45%，EPS为0.29元。2019年3月公司收购并表遥望网络且19Q4遥望网络业绩增长显著，带动整体业绩实现大幅增长。

分季度来看，2018Q3-19Q4公司收入同增+16.40%、+6.90%、+18.29%、+23.82%、+18.62%、130.36%，归母净利同增亏损扩大、亏损收窄、+11.15%、+284.44%、扭亏为盈、扭亏为盈。2019Q4遥望网络直播电商业务布局落地，主播带货收入快速放量带动收入增长显著，收购并表带动净利扭亏为盈。

◆女鞋业务优化资产结构，新冠肺炎疫情影响线下业务

女鞋业务方面，受消费环境低迷、行业竞争激烈影响，2019年公司女鞋业务收入预计同比下滑。公司战略升级，优化资产结构，出售女鞋生产、研发等子公司，并将直营渠道逐步转为加盟店，提升加盟集合店比例，减轻运营、库存压力。

2020年初新冠肺炎疫情爆发，对传统线下流量带来显著冲击，加速流量向线上转移，催化直播电商为代表的新销售模式发展。公司女鞋业务线下门店同样受到疫情影响，公司通过加码线上渠道、开通线上直播业务对冲疫情导致的销售收入减少。

◆遥望网络拓展直播电商业务，疫情催化电商行业发展

公司持续打造时尚IP生态圈，先后收购Onlylady、闺蜜网和遥望网络，推进业务转型升级，遥望网络涉足社交电商业务带动整体业绩快速放量。

2017年2月公司完成收购Onlylady和闺蜜网，两家新媒体公司涉足美妆时尚、生活消费领域，已成为微博、抖音、淘宝、快手等平台的MCN合作机构，收入主要来源于品牌商广告营销、网红经纪等业务。未来公司将加强Onlylady、闺蜜网与遥望网络协同作用，进一步提升行业影响力。

2019年3月公司完成收购遥望网络88.57%股权，2019年8月收购遥望网络6.54%股权，目前持股占比为95.11%。遥望网络分为传统网络广告投放业务、微信平台营销业务及社交电商业务，其中社交电商包括抖音短视频广告、快手直播带货收入等。2019Q4遥望网络孵化快手主播瑜大公子、李宣卓等带货金额快速放量，带动整体收入显著增长。

新冠疫情期间短期内影响物流及供应链复工进度，但遥望网络直播业务稳步推进，主要主播粉丝数量稳步增长，并拓展产品品类至服装、消杀等品类，与部分国内头部品牌、供应商展开合作。2月10日后浙江省陆续开始复工，预计3月份供应链恢复正常，遥望网络直播业务有望保持快速增长。未来遥望网络将招聘、孵化更多网红，发力快手、抖音、拼多多、微信直播等平台，带动整体业绩快速增长。

◆ 遥望网络社交电商业务爆发带动业绩增长，上调至“增持”评级

我们认为：1) 女鞋业务方面，公司仍处于调整优化阶段，预计疫情影响线下门店收入，公司逐步将直营门店转为加盟、联营减轻存货压力，预计未来女鞋收入将有所下降。2) 新业务方面，2019年上半年 Onlylady 和闺蜜网受行业竞争激烈影响、收入有所下滑，未来公司将加强协同效应，带动 Onlylady、闺蜜网收入恢复增长。遥望网络大力拓展社交电商业务，乘快手、抖音平台直播电商东风收入显著放量。3) 利润方面，2019年公司计提存货跌价准备 4123.57 万元，2019 年末存货账面价值为 13.38 亿元。未来公司逐步将直营渠道转为加盟，存货规模减少，对利润拖累将有望缓和。遥望网络原股东承诺 2019-20 年扣非净利不低于 2.1/2.6 亿元，社交电商业务拓展有望显著增厚公司利润水平。

由于遥望网络拓展直播电商等业务、业绩增长显著放量，考虑到股本变动，我们上调公司 2019-21 年 EPS 预测为 0.27/0.52/0.76 元（原值为 0.26/0.29/0.32 元），目前股价对应 2019 年 85 倍 PE，考虑到公司社交电商业务处于拓展早期、发展空间较大，上调至“增持”评级。

◆ 风险提示：行业竞争加剧、库存减值损失大幅增加、直播电商业务不达预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,504	1,532	2,274	3,752	4,906
营业收入增长率	1.30%	1.87%	48.48%	64.98%	30.75%
净利润（百万元）	-352	9	176.18	385.43	557.57
净利润增长率	-1789.31%	-	1872.15%	118.77%	44.66%
EPS（元）	-0.88	0.02	0.27	0.52	0.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	-23.67%	0.60%	5.93%	10.20%	12.98%
P/E	-	1,011	85	43	30
P/B	6.1	6.0	5.0	4.4	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 2 月 28 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,504	1,532	2,274	3,752	4,906
营业成本	634	701	1,100	1,782	2,302
折旧和摊销	15	14	12	13	13
税金及附加	20	19	23	38	49
销售费用	568	586	591	976	1,276
管理费用	126	100	182	300	392
研发费用	0	28	54	18	10
财务费用	53	78	50	83	108
投资收益	-7	-9	0	0	0
营业利润	-327	25	240	522	753
利润总额	-325	23	239	521	751
所得税	22	6	60	130	188
净利润	-347	17	179	390	564
少数股东损益	5	8	3	5	6
归属母公司净利润	-352	9	176	385	558
EPS(按最新股本计)	-0.88	0.02	0.27	0.52	0.76

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	131	190	93	126	130
净利润	-352	9	176	385	558
折旧摊销	15	14	12	13	13
净营运资金增加	-209	332	239	443	572
其他	676	-165	-335	-715	-1,013
投资活动产生现金流	-431	-93	-1,383	-40	-13
净资本支出	-61	-50	-1,386	-15	-13
长期投资变化	40	33	-5	0	0
其他资产变化	-410	-75	8	-25	0
融资活动现金流	301	-169	1,364	62	-2
股本变化	0	0	260	80	0
债务净变化	137	196	118	-341	48
无息负债变化	395	-312	426	545	320
净现金流	2	-72	73	148	115

主要指标

盈利能力 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
毛利率	57.8%	54.2%	51.6%	52.5%	53.1%
EBITDA 率	-14.0%	11.4%	16.6%	16.8%	16.6%
EBIT 率	-17.7%	7.3%	16.1%	16.4%	16.4%
税前净利润率	-21.6%	1.5%	10.5%	13.9%	15.3%
归母净利润率	-23.4%	0.6%	7.7%	10.3%	11.4%
ROA	-10.9%	0.6%	3.5%	6.4%	8.0%
ROE(摊薄)	-23.7%	0.6%	5.9%	10.2%	13.0%
经营性 ROIC	-17.3%	4.3%	7.7%	11.5%	13.2%

偿债能力	2017	2018	2019E	2020E	2021E
资产负债率	53%	51%	41%	38%	38%
流动比率	1.73	1.84	1.66	1.97	2.04
速动比率	0.77	0.77	0.78	1.10	1.17
归母权益/有息债务	5.04	3.05	4.88	14.08	13.60
有形资产/有息债务	9.10	5.23	5.30	15.80	16.24

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	3,184	3,073	5,096	6,111	7,003
货币资金	242	155	227	375	491
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	757	777	1,009	1,366	1,571
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	30	47	29	45	54
存货	1,379	1,409	1,630	1,795	2,122
其他流动资产	17	22	170	466	697
流动资产合计	2,491	2,414	3,077	4,065	4,957
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	40	33	38	38	38
固定资产	118	112	110	106	102
在建工程	0	0	0	2	3
无形资产	35	31	40	44	46
商誉	363	361	1,727	1,727	1,727
其他非流动资产	11	3	3	3	3
非流动资产合计	693	658	2,018	2,046	2,046
总负债	1,673	1,556	2,101	2,305	2,672
短期借款	295	463	509	168	216
应付账款	80	204	275	446	575
应付票据	375	211	451	713	898
预收账款	13	8	23	38	49
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,436	1,313	1,856	2,060	2,428
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
非流动负债合计	236	243	245	245	245
股东权益	1,511	1,516	2,995	3,806	4,331
股本	399	399	659	738	738
公积金	1,019	1,020	2,077	2,456	2,512
未分配利润	68	77	235	582	1,045
归属母公司权益	1,487	1,496	2,972	3,778	4,297
少数股东权益	24	20	23	28	34

费用率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售费用率	38%	38%	26%	26%	26%
管理费用率	8%	7%	8%	8%	8%
财务费用率	4%	5%	2%	0%	0%
研发费用率	0%	2%	2%	2%	2%
所得税率	-7%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.05	0.08
每股经营现金流	0.33	0.48	0.14	0.17	0.18
每股净资产	3.73	3.75	4.51	5.12	5.82
每股销售收入	3.77	3.84	3.45	5.08	6.64

估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PE	-26	1011	85	43	30
PB	6.1	6.0	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	-36.7	75	41	27	21
股息率	0.0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼