

证券研究报告

公司研究——事项点评

星期六 (002291.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2020.06.01

汲肖飞 纺服轻工行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《星期六 (002291.SZ): 电商后浪推前浪, 遥望屹立礁石上》2020.6

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

疫情影响短期业绩, 遥望网络收入显著增长

2020年9月2日

事件: 公司发布2020年中报, 2020H1实现收入9.15亿元、同增2.73%, 净利-1.04亿元、扣非净利-1.02亿元、由盈转亏, EPS为-0.14元。20Q2公司实现收入5.79亿元、同增24.96%, 净利、扣非净利为-5468.84万元、-5325.75万元, Q2受疫情影响减弱、社交电商收入放量, 公司收入增速环比改善, 疫情影响叠加公司计提大额存货减值准备导致上半年利润亏损。

点评:

- **直播电商发力遥望收入显著增长, 疫情叠加轻资产战略影响女鞋收入:** 收入分拆来看, 20H1公司女鞋、互联网广告业务实现收入3.31亿元、5.11亿元, 同增-41.85%、59.93%。1) 受新冠肺炎疫情影响, 公司女鞋线下门店客流量减少, 且继续推进轻资产运营战略, 将直营门店转为加盟, 导致女鞋收入同比下滑。20年6月末公司共有门店1091家、同比减少19.30%, 其中自营、加盟门店数量为419家、672家, 同比增加-56.98%、77.78%。2) 疫情影响下线上消费持续发力, 遥望网络重点拓展直播电商业务, 20H1实现直播带货GMV约9亿元, 在孵化内部主播的同时加大与外部主播的分销合作, 带动互联网广告收入显著增长。20H1遥望网络实现收入4.96亿元、同增96.83%, 直播电商业务显著放量。
- **疫情影响毛利率, 计提大额减值损失拖累利润表现:** 1) 20H1公司毛利率同降22.88PCT至29.30%, 其中女鞋、互联网广告业务毛利率同降10.58PCT、18.60PCT至50.52%、17.80%, 疫情及轻资产战略导致女鞋业务毛利率下降, 直播电商业务拓展、早期成本投入较高影响遥望网络毛利率。2) 公司销售、管理、研发、财务费用率同增-12.32PCT、0.51PCT、-0.04PCT、0.01PCT至15.32%、8.15%、2.09%、3.97%, 女鞋直营门店转加盟、收入占比下降导致销售费用率显著下降。3) 20H1公司资产减值损失、信用减值损失为-10.6亿元、-2426.26万元, 同比大幅增加(2019H1分别为-3565.04万元、0元), 拖累净利表现, 主要由于疫情影响下公司计提存货、应收账款减值准备增加。
- **直播电商业务持续拓展, 主播、品牌、基础设施不断优化:** 公司深耕直播电商及短视频业务, 推动社交电商收入显著增长, 主要包括: 1) 主播方面, 公司加大主播签约及淘汰力度, 截止20年8月20日新签约王耀庆等60位明星或成熟主播, 覆盖抖音、快手、B站、小红书等头部平台, 并与外部主播加强产品分销合作。2) 品牌合作方面, 公司拓展与优质品牌深度合作, Q2新增温碧泉、植物医生、萃华珠宝等品牌, 截止8月20日在快手/抖音独家合作的品牌数量增至20个, 并获得耐克、阿迪达斯、斯凯奇等多个运动品牌在直播渠道的经销/分销权, 品牌矩阵不断扩张。3) 基础设施方面, 遥望网络直播电商产业基地一期开始投入使用, 已建设100多个主播直播间、50多个品牌直播间, 为公司拓展更多内外部主播带货提供基础。遥望网络成立全案营销团队, 为品牌提供全方位营销服务, 加强客户粘性。

- **女鞋业务加强与遥望网络协同，下半年受疫情影响有望改善：**20H1 受疫情影响女鞋业务收入下滑幅度较大，公司继续降低线下自营店铺比例，并与遥望网络搭建线上分销平台，发动店员在线上获取客户并实现私域流量变现，上半年实现 GMV 约 7000 万元。20Q3 国内疫情基本得到控制，线下消费逐步回升，预计公司女鞋收入降幅有望收窄、盈利能力恢复。公司将继续推进女鞋业务轻资产战略，并与遥望网络加强合作，利用其互联网技术及流量优势拓展线上销售。
- **盈利预测与投资评级：**20H1 受疫情影响、女鞋业务大幅亏损，且遥望网络增加直播业务投入，实现净利 3849.72 万元、同降 17.71%。我们预计下半年公司女鞋业务盈利能力恢复，遥望网络控制成本费用投入，有望完成业绩承诺（全年扣非归母净利润不低于 2.6 亿元）。受疫情影响，下调 2020-2021 年 EPS 预测为 0.27/0.62/0.87 元（原值为 0.32/0.66/0.89 元），目前股价对应 2020/21 年 64/28 倍 PE，考虑到公司直播电商业务发展空间广阔，下半年有望迎来业绩拐点，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新冠肺炎疫情影响超预期、库存损失大幅增加、直播电商拓展低于预期等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,531.68	2,091.87	2,643.11	3,382.16	4,375.91
增长率 YoY %	1.87%	36.57%	26.35%	27.96%	29.38%
归属母公司净利润(百万元)	8.93	150.26	198.96	461.30	639.08
增长率 YoY%	-102.54%	1581.96%	32.41%	131.86%	38.54%
毛利率%	54.22%	48.03%	39.57%	44.47%	44.82%
净资产收益率 ROE%	0.60%	6.18%	5.74%	12.09%	14.58%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.27	0.62	0.87
市盈率 P/E(倍)	1,436	85	64	28	20
市净率 P/B(倍)	8.57	3.81	3.59	3.17	2.72

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 9 月 2 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,414.33	3,060.92	3,581.87	4,237.78	5,072.47
货币资金	154.52	260.30	673.21	1,002.38	1,192.69
应收票据	0.00	0.50	0.63	0.81	1.05
应收账款	777.46	1,330.77	1,453.71	1,691.08	1,969.16
预付账款	3.86	165.65	243.36	286.17	367.91
存货	1,409.46	1,210.78	1,118.03	1,164.43	1,448.74
其他	69.03	92.92	92.92	92.92	92.92
非流动资产	658.33	2,230.49	2,299.30	2,356.69	2,413.79
长期股权投资	32.57	37.00	37.00	37.00	37.00
固定资产(合计)	112.26	112.61	106.37	100.90	97.50
无形资产	30.93	51.48	62.64	75.08	92.27
其他	482.57	2,029.41	2,093.30	2,143.72	2,187.03
资产总计	3,072.66	5,291.41	5,881.17	6,594.48	7,486.26
流动负债	1,313.17	1,838.25	2,196.37	2,388.23	2,559.46
短期借款	463.22	628.35	778.35	828.35	828.35
应付票据	210.74	56.12	82.44	96.95	120.73
应付账款	203.77	314.01	461.33	542.48	627.79
其他	435.44	839.77	874.24	920.45	982.59
非流动负债	243.22	18.86	18.86	18.86	18.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	243.22	18.86	18.86	18.86	18.86
负债合计	1,556.39	1,857.11	2,215.23	2,407.09	2,578.33
少数股东权益	19.85	71.82	90.71	134.53	195.23
归属母公司股东权益	1,496.42	3,362.49	3,575.23	4,052.86	4,712.70
负债和股东权益	3,072.66	5,291.41	5,881.17	6,594.48	7,486.26

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,531.68	2,091.87	2,643.11	3,382.16	4,375.91
同比(%)	1.87%	36.57%	26.35%	27.96%	29.38%
归属母公司净利润	8.93	150.26	198.96	461.30	639.08
同比(%)	-102.54%	1581.96%	32.41%	131.86%	38.54%
毛利率(%)	54.22%	48.03%	39.57%	44.47%	44.82%
ROE%	0.60%	6.18%	5.74%	12.09%	14.58%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.27	0.62	0.87
P/E	1,436	85	64	28	20
P/B	8.57	3.81	3.59	3.17	2.72
EV/EBITDA	45.70	41.54	35.91	18.36	13.63

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,531.68	2,091.87	2,643.11	3,382.16	4,375.91
营业成本	701.22	1,087.14	1,597.18	1,878.11	2,414.57
营业税金及附加	19.14	17.44	22.04	28.20	36.49
销售费用	586.18	479.43	383.25	473.50	612.63
管理费用	100.13	112.77	142.73	182.64	236.30
研发费用	28.10	52.75	66.08	84.55	109.40
财务费用	78.29	72.02	74.17	86.85	102.84
减值损失合计	-12.65	-110.10	102.85	57.77	45.67
投资净收益	-9.07	4.72	-3.75	-2.70	-0.58
其他	2.65	-212.27	5.44	6.61	6.03
营业利润	24.85	172.86	256.50	594.45	823.47
营业外收支	-1.85	-0.67	-0.20	-0.20	-0.20
利润总额	23.01	172.19	256.30	594.25	823.27
所得税	5.69	7.66	38.45	89.14	123.49
净利润	17.31	164.53	217.86	505.12	699.78
少数股东损益	8.38	14.27	18.90	43.81	60.70
归属母公司净利润	8.93	150.26	198.96	461.30	639.08
EBITDA	162.38	329.79	385.70	757.12	1,019.54
EPS(当年)(元)	0.02	0.20	0.27	0.62	0.87

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	190.11	205.64	436.74	478.81	419.25
净利润	17.31	164.53	217.86	505.12	699.78
折旧摊销	62.72	92.25	80.16	106.63	138.29
财务费用	76.65	65.35	49.23	56.23	57.98
投资损失	9.07	-4.72	3.75	2.70	0.58
营运资金变动	43.16	-209.10	-2.77	-242.66	-518.80
其它	-18.80	97.34	88.51	50.79	41.43
投资活动现金流	-93.03	-403.07	-124.60	-143.41	-170.96
资本支出	-50.41	-96.02	-120.85	-140.71	-170.38
长期投资	-23.07	-314.69	-3.75	-2.70	-0.58
其他	-19.55	7.65	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-169.31	354.02	100.77	-6.23	-57.98
吸收投资	0.00	421.39	0.00	0.00	0.00
借款	28.34	21.13	150.00	50.00	0.00
支付利息或股息	66.97	55.85	49.23	56.23	57.98
现金流净增加额	-72.21	156.60	412.91	329.17	190.31

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得16/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，行业研究经验丰富，从长周期研判行业发展趋势。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。