

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

星期六(002291)

投资评级 **买入**

上次评级

汲肖飞

执业编号: S1500520080003

联系电话: 13798225863

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《电商后浪推前浪, 遥望屹立礁石上》2020. 6

《疫情影响短期业绩, 遥望网络收入显著增长》2020. 9

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

直播电商厚积薄发, 头部机构规模优势渐显

2020 年 12 月 29 日

事件:公司发布 2020 年业绩预告, 2020 年预计归母净利润为 2000 万元~3000 万元, 同比下降 86.69%~80.03%, 其中 20Q4 实现归母净利润 1.33 亿元~1.43 亿元, 同比增长 195.56%~217.78%, 遥望网络实现净利约 2 亿元, 女鞋业务逐步摆脱肺炎疫情影响、经营恢复正常, 过季存货计提减值准备影响整体净利表现。

点评:

- **女鞋业务影响净利表现, 社交电商规模效应增厚盈利能力。**1) 2020 年公司利润下降幅度较大, 主要由于疫情影响下女鞋业务出现亏损且计提资产减值准备, 我们估计疫情导致女鞋业务亏损约 1.5 亿元, 前三季度线下收入显著下降而费用、成本较为刚性, 且过季存货计提资产减值准备; 2) 2020 年遥望网络预计可超额完成业绩承诺 2.6 亿元, 公司社交电商业务爆发、盈利能力得到验证, 2020 年前三季度直播电商 GMV 约为 18 亿元、实现净利约 7000 万元, Q4 为电商旺季, 遥望网络直播电商 GMV 预计超过 20 亿元, 规模效应显现、营销效率提升后净利显著提升。
- **公司直播电商业务指数级增长, 掌控优质主播、供应链资源。**2020 年受疫情影响, 消费进一步向线上转移, 直播电商行业交易规模快速放量, 公司大力发展直播电商业务, 快速成长为快手平台头部 MCN。目前公司已构建多元化主播矩阵, 其中快手主播瑜大公子粉丝数量由 2019 年底的 123.4 万增至 2020 年底的 1475 万, 跻身快手头部主播, 影响力、带货体量快速提升, 壁虎看看监测数据显示 2020 年 1 月、6 月、9 月、11 月瑜大公子带货 GMV 为 1553 万元、9310 万元、3.17 亿元、5.7 亿元, 实现指数级增长。公司已签约、孵化瑜大公子、李宣卓、王祖蓝、王耀庆等头部主播明星, 橙子大大、大虫 EMME 等新主播快速成长, 累计合作品牌超过 2000 个, 并取得多个知名品牌在快手、抖音等平台的独家代运营, 掌控优质主播、供应链资源。
- **监管加强利于头部机构, 公司加快签约外部主播巩固规模优势。**1) 近期主管部门、各大平台加强对直播电商行业的监管, 治理销售假货、虚假宣传等现象, 维护消费者权益。在行业快速发展背景下新进入者显著增加, 商务部数据显示 2020 年前 11 月电商直播超过 2000 万场, 严格监管将淘汰不规范的中小主播, 有利于头部机构。公司建立百余人 QC 运营团队加强产品质量把控。2) 公司初步奠定行业地位, 规模优势显现, 盈利能力提升, 例如瑜大公子粉丝数量扩大后营销效率提升, 投放成本仅占 GMV 的 1%-5%, 且会有品牌坑位费, 20Q4 直播带货毛利率环比显著提升。3) 公司将借助行业优势地位加快外部主播签约进度, 预计 2021 年将通过全约模式签约 60 个主播, 通过商务约模式签约百余名主播, 为后者提供招商、售后及部分运营服务, 对于深度合作的外部主播提供产品投放服务等指导。公司主播矩阵进一步扩大将推动

GMV 增长，2020 年公司直播电商 GMV 超过 40 亿元，我们预计 2021 年将超过 100 亿元，规模扩大后盈利能力同比有望提升。

- **盈利预测与投资评级：**由于疫情导致女鞋业务利润低于预期，我们下调公司 2020 年 EPS 预测为 0.03 元（原值为 0.27 元），公司直播电商业务发展超预期，预计 2021-22 年盈利能力增强，上调 EPS 预测为 0.73/1.06 元（原值为 0.62/0.87 元），目前股价对应 2020-22 年 465/22/15 倍 PE。我们认为直播电商类似淘宝、天猫发展早期，流量优势、展示及互动模式升级带动行业保持快速增长，在电商行业渗透率有望提升，未来成长空间较大。公司作为快手平台头部 MCN 持续证明直播电商运营能力，未来规模扩大后盈利能力有望提升、业绩弹性较大，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)	1,532	2,092	2,648	4,414	5,861
增长率 YoY %	1.9%	36.6%	26.6%	66.7%	32.8%
归属母公司净利润(百万元)	9	150	25	537	783
增长率 YoY%	102.5%	1582.0%	-83.2%	2026.0%	46.0%
毛利率%	54.2%	48.0%	33.0%	37.7%	38.6%
净资产收益率ROE%	0.6%	4.5%	0.7%	13.7%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.03	0.73	1.06
市盈率 P/E(倍)	371.16	96.67	465.03	21.87	14.99
市净率 P/B(倍)	2.22	4.32	3.47	2.99	2.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 12 月 29 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	3,061	3,515	4,804	6,043
货币资金	155	260	523	1,231	2,442
应收票据	0	1	0	0	1
应收账款	777	1,331	1,451	1,693	1,766
预付账款	4	166	284	440	540
存货	1,409	1,211	1,166	1,281	1,084
其他	69	93	91	158	211
非流动资产	658	2,230	2,265	2,300	2,335
长期股权投资	33	37	37	37	37
固定资产	112	113	123	133	143
无形资产	31	51	56	61	66
其他	483	2,029	2,049	2,069	2,089
资产总计	3,073	5,291	5,781	7,104	8,379
流动负债	1,313	1,838	2,302	3,086	3,572
短期借款	463	628	628	628	628
应付票据	211	56	92	142	186
应付账款	204	314	417	747	954
其他	435	840	1,165	1,569	1,804
非流动负债	243	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他	243	19	19	19	19
负债合计	1,556	1,857	2,321	3,105	3,591
少数股东权益	20	72	72	75	80
归属母公司	1,496	3,362	3,388	3,925	4,708
负债和股东权益	3,073	5,291	5,781	7,104	8,379

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	1,532	2,092	2,648	4,414	5,861
同比	1.9%	36.6%	26.6%	66.7%	32.8%
归属母公司净利润	9	150	25	537	783
同比	102.5	1582.0	-83.2%	2026.0	46.0%
毛利率(%)	54.2%	48.0%	33.0%	37.7%	38.6%
ROE%	0.6%	4.5%	0.7%	13.7%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.03	0.73	1.06
P/E	371	97	465	22	15
P/B	2	4	3	3	2
EV/EBITDA	13	35	53	19	12

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,532	2,092	2,648	4,414	5,861
营业成本	701	1,087	1,774	2,750	3,598
营业税金及	19	17	30	47	59
销售费用	586	479	410	640	850
管理费用	100	113	169	287	381
研发费用	28	53	55	95	132
财务费用	78	72	33	32	26
减值损失合	-13	-107	-160	-20	-20
投资净收益	-9	5	5	9	12
其他	28	4	6	13	19
营业利润	25	173	27	565	826
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1
利润总额	23	172	27	565	826
所得税	6	8	1	25	37
净利润	17	165	25	540	789
少数股东损	8	14	0	3	6
归属母公司	9	150	25	537	783
EBITDA	160	435	229	615	862
EPS(当	0.01	0.20	0.03	0.73	1.06

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	206	350	791	1,291
净利润	17	165	25	540	789
折旧摊销	63	92	20	20	20
财务费用	77	65	38	38	38
投资损失	9	-5	-5	-9	-12
营运资金变	43	-209	112	183	437
其它	-19	97	160	19	19
投资活动现金流	-93	-403	-49	-45	-42
资本支出	-50	-96	-35	-34	-34
长期投资	-36	-320	0	0	0
其他	-7	13	-15	-11	-8
筹资活动现金流	-169	354	-38	-38	-38
吸收投资	168	421	0	0	0
借款	28	21	0	0	0
支付利息或	-67	-56	-38	-38	-38
现金流净增加额	-72	157	263	707	1,211

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
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琮玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。