

# 星期六 (002291.SZ)

## 主播孵化高效持续，短视频变现红利下 GMV 持续高增

女鞋起家，公司通过收购遥望成功转型直播电商领域。公司为 A 股首家上市的女鞋企业，2015 年收购时尚迅锋、北京时欣切入互联网领域，2019 年收购 MCN 公司遥望网络切入社交电商，实现业务重心转移。截至 2020H1，公司女鞋业务占比降至 36%。随着女鞋业务 2021 年压力减少，叠加遥望业务爆发增长，我们看好公司 2021 年业绩释放。

**直播电商 GMV 爆发性极强，预计 2025 年市场规模 6 万亿。**直播电商结合传统线下门店与搜索电商优势，同时 C2M 模式下优化供应链，服务中小商家和消费者。随着直播带货推动转化与复购，抖音、快手、淘宝直播、小红书等各平台仍持续加大布局投入，未来电商直播整体渗透率仍有较大提升空间，根据艾瑞咨询预测，2025 年预计直播电商总规模将达到 6.4 万亿，渗透率 23.9%。

**遥望管理层能力突出，团队及时把握风口多次转型成功。**1) 把握互联网广告行业红利，2010 年创立公司主营互联网广告业务。2) 把握微信流量入口红利，2017 年开拓微信生态矩阵业务 3) 把握短视频行业红利，在抖快变现模式并未成熟时，2018 年及时切入社交电商领域，重点孵化抖快变现场景。在优秀管理层的带领下，根据市场和流量的变化及时调整业务，不断寻求变化，已经成为遥望的核心基因。

**公司网红孵化能力高效率、可持续、可复制：**公司目前签约网红 100+ 位，明星 10+ 位，包括瑜大公子、李宣卓、王祖蓝等，带货实力雄厚。赛马机制下，公司采用 80% 标准化+20% 差异化网红孵化路径，一个月周期即可培训完成并逐步开始投入变现。公司在战略性扩充主播团队的同时，将会进一步提升商务约主播比重。同时，规范高效的公司管理下，遥望拥有领先的仓储管理体系、QC 部门等，能够保证能力复用。

**小店通助力公司流量投放，头部主播全品类转型成功，前期培育主播变现能力逐渐显现。**小店通上线后，公司及时把握小店通效率高、反馈快的特效，加大小店通投放，减少直播挂榜等买量投入，强化投放效率。旗下主播瑜大公子、李宣卓分别从美妆、酒水品类向全品类转型成功，近三个月瑜大公子细分品类全覆盖，李宣卓在手机数码直播品类也提升至 21.20%，部分抖音主播变现能力逐渐显现，如尬演七段小号逐渐开始直播。

**盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 0.23/6.29/10.39 亿元，同比变动-84.4%/+2588.57%/+65.03%，考虑公司作为头部 MCN 机构的成长性 & 短期业绩的爆发性，预计公司 2021 年合理市值 220 亿，对应 2021 年 PE 35x，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧风险、KOL 管理风险、行业政策风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,532	2,092	2,500	4,030	5,777
增长率 yoy (%)	1.9	36.6	19.5	61.2	43.3
归母净利润 (百万元)	9	150	23	629	1,039
增长率 yoy (%)	-102.5	1582.0	-84.4	2588.6	65.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.01	0.20	0.03	0.85	1.41
净资产收益率 (%)	1.1	4.8	0.7	16.5	21.4
P/E (倍)	1565.7	93.1	597.4	22.2	13.5
P/B (倍)	9.4	4.2	4.1	3.5	2.8

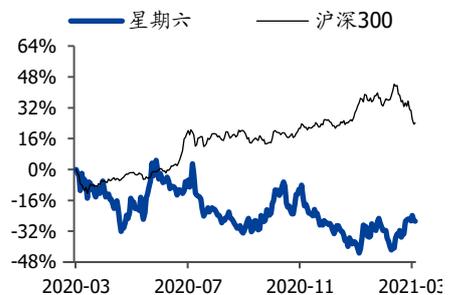
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (首次)

#### 股票信息

行业	服装家纺
最新收盘价	18.94
总市值(百万元)	13,986.95
总股本(百万股)	738.49
其中自由流通股(%)	83.37
30 日日均成交量(百万股)	10.13

#### 股价走势



#### 作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号: S0680519080002

邮箱: majiyu@gszq.com

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

#### 相关研究





## 内容目录

1 切换潜力赛道，跨步转型新产业 .....	5
1.1 女鞋起家，战略转型互联网新领域 .....	5
1.2 股权激励强化绑定，目标设置彰显信心 .....	6
1.3 转型进行时，遥望并表带动增长 .....	7
2 直播带货迈向“万亿”市场，头部 MCN 高速发展 .....	9
2.1 直播电商 GMV 呈现出极强的爆发性，预计 2025 年市场规模 6 万亿 .....	9
2.2 抖快加码电商业务，头部 MCN 有望享受增长红利 .....	11
2.2.1 快手：公司制 MCN 打破“家族”体系，遥望蝉联快手 MCN 影响力排行榜第一 .....	11
2.2.2 抖音：发力店播、打造闭环，有供应链优势、货品管理能力及优质带货达人的 MCN 机构或迎来发展良机 .....	14
3 公司核心竞争力：团队经验、孵化能力、供应链能力 .....	17
3.1 管理团队经验丰富，数次转型均站在风口 .....	18
3.2 完善的网红孵化链条：高效率、可复制、可持续 .....	20
3.2.1 公司主播矩阵清晰，预计未来提高商务约主播比重 .....	20
3.2.2 可复制、高效率的孵化路径，造就遥望成功秘诀 .....	22
3.2.3 网红产出能力可持续，小店通助力 GMV 释放 .....	23
3.3 招商资源丰富，美妆食品类议价权强大 .....	23
3.4 电商产业基地投入使用，遥望加大后端建设 .....	26
4 盈利预测及投资建议 .....	27
5 风险提示 .....	28

## 图表目录

图表 1: 星期六旗下品牌 .....	5
图表 2: 星期六历史沿革 .....	5
图表 3: OnlyLady 女人志和 Kimiss 闺蜜网广告营销案例 .....	6
图表 4: 遥望网络 MCN 业务构成 .....	6
图表 5: 公司股权结构 .....	6
图表 6: 股票期权与限制性股票激励计划激励对象 .....	7
图表 7: 激励计划考核指标 .....	7
图表 8: 公司营业收入及同比增速 .....	7
图表 9: 公司净利润及同比增速 .....	7
图表 10: 公司分业务营收(单位: 亿元) .....	8
图表 11: 公司分业务营收占比 .....	8
图表 12: 公司综合毛利率变化情况 .....	8
图表 13: 公司分行业毛利率变化情况 .....	8
图表 14: 公司期间费用率变化情况 .....	9
图表 15: 直播电商发展路径 .....	9
图表 16: 快手电商 GMV .....	10
图表 17: 淘宝直播带货规模(单位: 亿元) .....	10
图表 18: 直播电商结合传统线下门店与传统电商优势 .....	10
图表 19: C2M 直接触达厂商与消费者 .....	11
图表 20: 预计 2025 年直播电商市场规模 6.4 万亿 .....	11
图表 21: 快手直播电商业务发展历程 .....	12

图表 22: 快手粉丝积累关系链.....	12
图表 23: 2021年2月带货大人榜.....	13
图表 24: 遥望荣获快手5月影响力榜单第一名.....	13
图表 25: 遥望旗下主播获得2019-2020年带货力TOP主播奖.....	13
图表 26: 遥望网络签约KOL瑜大公子.....	14
图表 27: 抖音电商发展历史沿革.....	14
图表 28: DP分层考核体系.....	15
图表 29: 抖音第六期品牌服务商招募要求.....	15
图表 30: 抖音二月带货达人榜.....	16
图表 31: Teenie Weenie 抖音直播间.....	16
图表 32: 部分抖音优质服务商名称及成功案例.....	17
图表 33: 遥望核心竞争力.....	17
图表 34: 2009-2015 中国互联网广告营业额.....	18
图表 35: 2013-2017 年中国微信公众号数量及增速.....	19
图表 36: 2016-2017 年中国微信公众号月活跃账号数与粉丝数.....	19
图表 37: 遥望微信生态矩阵业务.....	19
图表 38: 中国短视频行业市场规模.....	20
图表 39: 遥望社交电商布局.....	20
图表 40: 公司在抖快的达人粉丝数情况(单位: 个).....	20
图表 41: 遥望网络部分签约艺人抖快平台粉丝情况.....	21
图表 42: 遥望网络部分签约艺人抖快、微博平台粉丝情况(截至3月10日).....	21
图表 43: 全约主播 vs 商务主播.....	22
图表 44: 遥望孵化流程.....	22
图表 45: 遥望运营流程.....	23
图表 46: 尬演七段抖音大号主页.....	23
图表 47: 尬演七段抖音小号主页.....	23
图表 48: 瑜大公子销售商品分布(2020/12/9 -2021/3/8 90 日数据).....	24
图表 49: 李宣卓(酒仙)销售商品分布(2020/12/9 -2021/3/8 90 日数据).....	24
图表 50: 2021年2月直播达人榜(按销售额排序).....	24
图表 51: 瑜大公子近一个月粉丝数量变化情况.....	25
图表 52: 瑜大公子近一个月直播(预估)销售额.....	25
图表 53: 遥望网络供应链仓库.....	25
图表 54: 遥望网络“红人好货”平台.....	25
图表 55: 遥望网络售后服务.....	25
图表 56: 遥望电商产业园示意图.....	26
图表 57: 遥望定增项目情况.....	26
图表 58: 星期六收入成本分类预测表(单位: 百万元).....	27
图表 59: 可比公司相对估值表.....	28

## 1 切换潜力赛道，跨步转型新产业

### 1.1 女鞋起家，战略转型互联网新领域

星期六成立于2002年，专注为消费者提供时尚、舒适的鞋类产品及服务；2009年A股上市，是A股首家上市的中国女鞋企业。公司采用多品牌全产业链纵向一体化的运营模式，按照消费者需求进行市场细分，自主创立了包括星期六(ST&SAT)、索菲娅(SAFIYA)、迪芙丝(D:FUSE)等自有品牌，通过多品牌组合，以满足各类消费者的装扮需求。

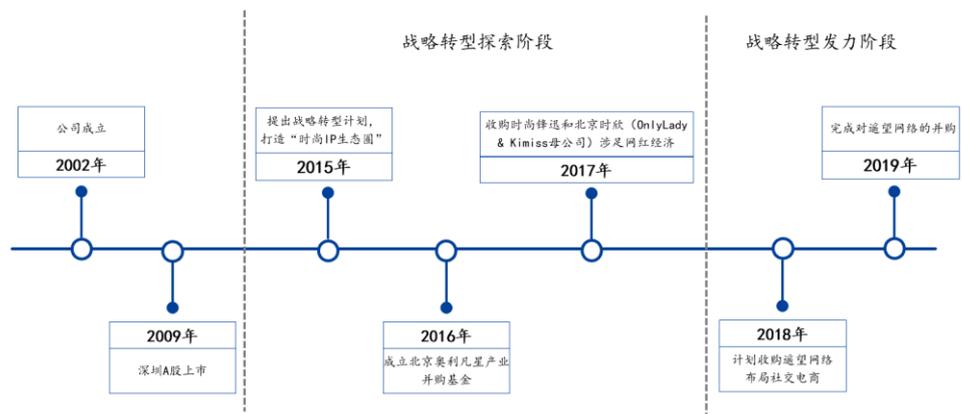
图表1: 星期六旗下品牌



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

公司通过多次并购，探索业务转型。2015年，公司首次提出打造时尚IP生态圈的新发展战略，并着力构建媒体和社交平台、时尚IP孵化运营平台和线上线下一体化零售平台等三大平台，三大平台分别为公司实现流量聚集、内容制作、商业变现等功能。从业务方向及时间节点上看，此次战略转型可分为两个阶段。

图表2: 星期六历史沿革



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国盛证券研究所

**(1) 探索阶段，尝试涉足互联网业务(2015年-2017年)。**公司2015年提出战略转型计划；2016年投资奥利凡星并购基金，重点投资时尚IP开发与运营；2017年收购时尚锋迅83%、北京时欣80%的股权。时尚锋迅、北京时欣分别经营OnlyLady女人志和Kimiss闺蜜网两大时尚信息平台，平台通过积累用户流量，为品牌商、广告公司等提

供广告投放服务，进行流量变现。本阶段，公司通过并购涉足网红经济，探索互联网时尚业务。

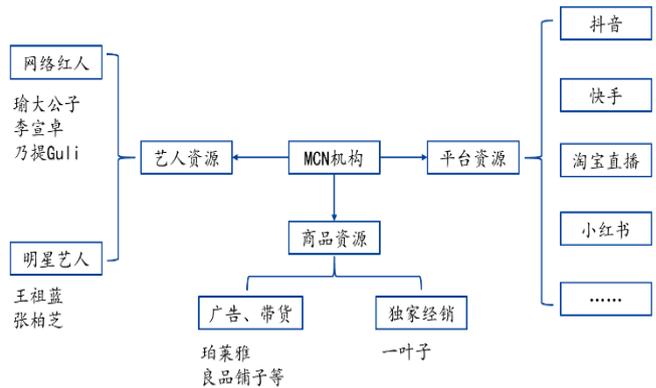
**(2) 发力阶段，深化布局社交电商 (2018 年至今)。**公司 2019 年通过重大资产重组实现对遥望网络的控股。遥望网络是国内最早在直播电商领域发力的“准独角兽”企业，主要业务可分为 MCN 业务 (链接明星、达人与品牌电商开展短视频与直播形态的电商业务)、互联网广告投放业务以及微信生态矩阵业务。公司原有的供应链管理、线上线下销售平台等优势将与遥望网络的数字营销业务进行互补，改变原有的经营方式，剥离“重”资产，走向社交电商轻资产化。

图表 3: OnlyLady 女人志和 Kimiss 闺蜜网广告营销案例



资料来源: 各公司官网, 国盛证券研究所

图表 4: 遥望网络 MCN 业务构成

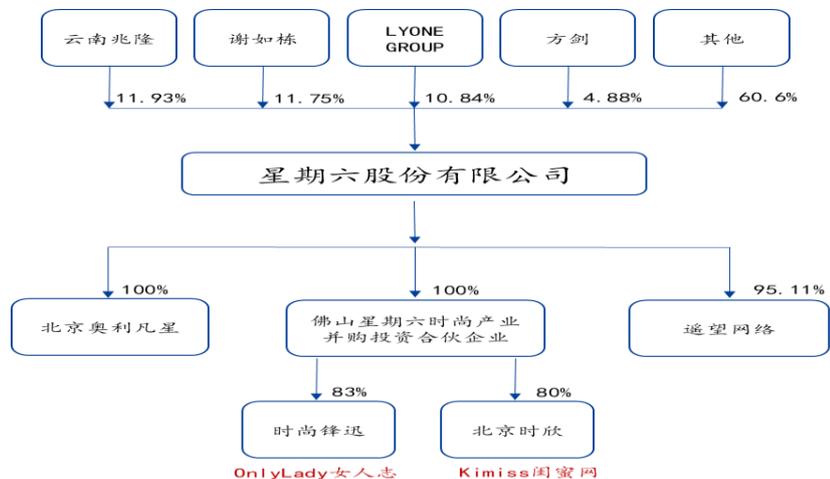


资料来源: 知乎, 国盛证券研究所

## 1.2 股权激励强化绑定，目标设置彰显信心

公司实际控制人为创始人张泽明、梁怀宇夫妇，分别通过云南兆隆企业管理有限公司和新加坡力元持有公司 11.93%和 10.84%股权，合计持有公司股份 1.68 亿股，占公司总股本的 22.77%。2019 年完成对遥望网络的并购后，遥望高管担任公司管理层核心人员，负责遥望业务战略布局。遥望网络董事长谢如栋先生和总裁方剑为一致行动人，分别持有公司股份 8673.6 万股 3607.4 万股，持股比例分别为 11.75%、4.88%。

图表 5: 公司股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

股权激励计划落地，绑定核心人才，彰显增长信心。2021年1月12日公司发布股权激励计划，拟授予 4832.67 万份股票期权(占比 6.54%)，行权价格 16.4 元/份；以及 536.96 万股限制性股票(占比 0.73%)授予价格为 9.11 元/股。激励总人数 222 人，均为遥望网络中高层管理人员及骨干员工。此次激励计划对遥望网络的营收增长率进行考核，以遥望 2019 年营收(8.66 亿元)为基数，目标 2021-2023 年的营收增速达 150% (21.65 亿元)、200% (25.97 亿元)、250% (30.30 亿元)；各年营收增速分别达 120% (19.05 亿元)、160% (22.51 亿元)、200% (22.97 亿元) 时，触发股权激励计划业绩考核。

图表 6: 股票期权与限制性股票激励计划激励对象

职务	人数
遥望网络高层管理人员	12
遥望网络中层管理人员	18
遥望网络骨干员工	192
合计	222

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 7: 激励计划考核指标

考核指标	业绩完成度	公司层面行权/解除限售比例
年度营业收入相对于 2019 年增长率 (A)	A ≥ 增速目标	100%
	增速触发值 ≤ A < 增速目标	80%
	A < 增速触发值	0%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 1.3 转型进行时，遥望并表带动增长

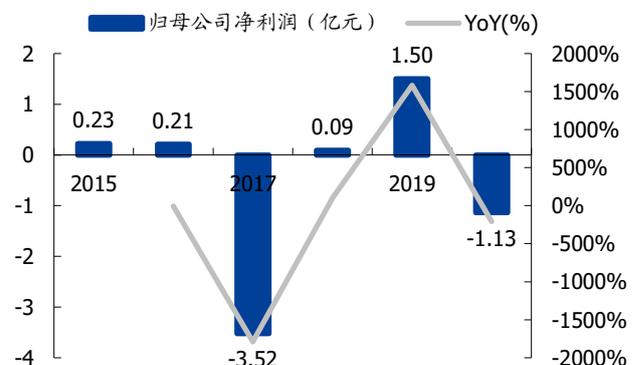
公司 2019 年全年实现营收 20.92 亿，同比增长 36.57%；归母净利润 1.5 亿，同比增长 1581.96%，主要受益于战略转型的成功落地。2017 年公司归母净亏损 3.52 亿元，主要受到计提存货跌价损失和 D:FUSE 品牌商誉减值的影响。2020Q1-Q3 公司实现营收 14.07 亿元，疫情影响下仍较上年同期增长 2.79%，但因存货跌价损失及合同履行成本减值损失影响，2020 前三季度归母净利润为-1.13 亿元。疫情导致线下女鞋业务收入下滑，同时公司为完成战略转型，增加投入以拓展社交电商业务。根据公司业绩预告，2020 年实现归母净利润 0.2-0.3 亿元，扭转前三季度亏损状态。

图表 8: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

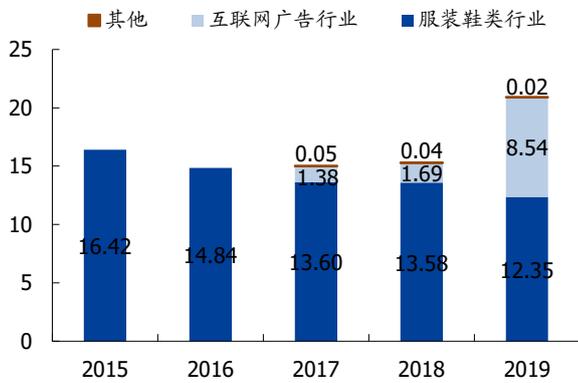
图表 9: 公司净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

遥望网络收入占比提升，贡献营收增量。分板块看，自提出战略转型计划后，互联网广告行业营收占比不断提升，2017-2018年分别为9.2%、11.02%；2019年因并表遥望网络，占比大幅提升至40.83%。2019年公司服装鞋类业务实现营业收入12.35亿，同比下滑9.07%，互联网广告行业实现营收8.54亿，同比增长400%。

图表 10: 公司分业务营收(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

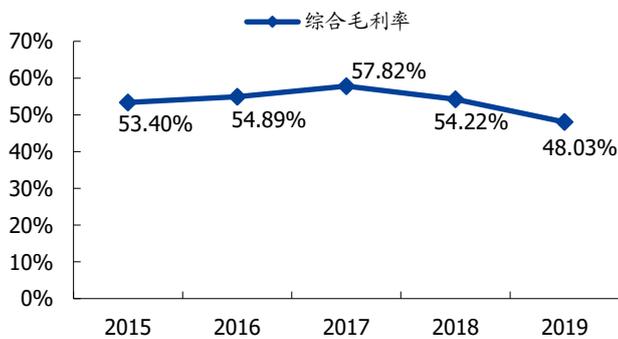
图表 11: 公司分业务营收占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

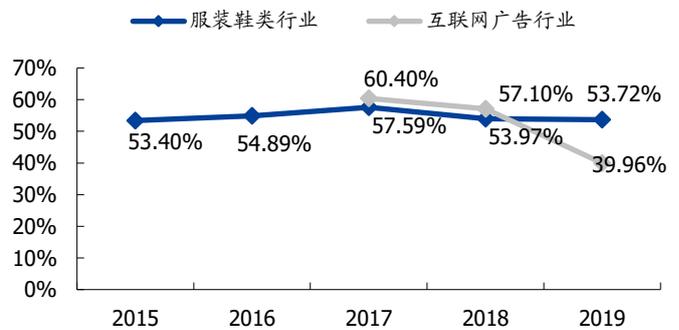
公司深入社交电商布局，收入结构变化影响综合毛利率。公司2019年毛利率为48.03%，同比下降6.19pct。分板块看，2019年互联网广告业务（当时遥望主要业务）毛利率为39.96%，低于服装鞋类业务（53.72%）。此外，公司管理及财务费用率较为稳定，2019年销售费用率22.92%，较2018年下降15.35pct，主要由于并表遥望网络、营收大幅增长的影响。

图表 12: 公司综合毛利率变化情况



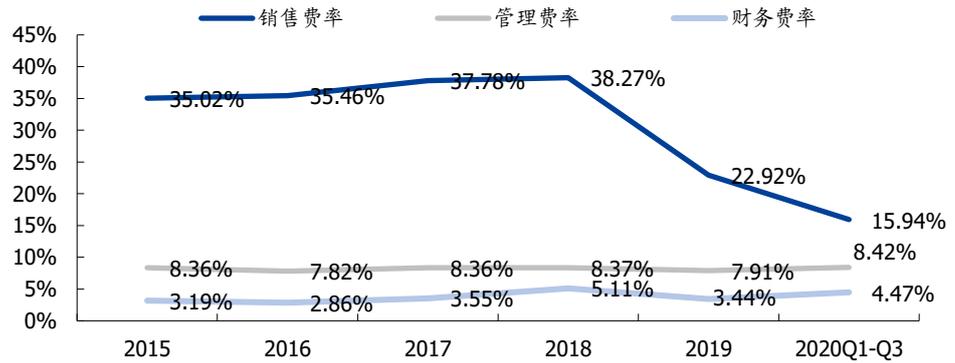
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 公司分行业毛利率变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 公司期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2 直播带货迈向“万亿”市场，头部 MCN 高速发展

### 2.1 直播电商 GMV 呈现出极强的爆发性，预计 2025 年市场规模 6 万亿

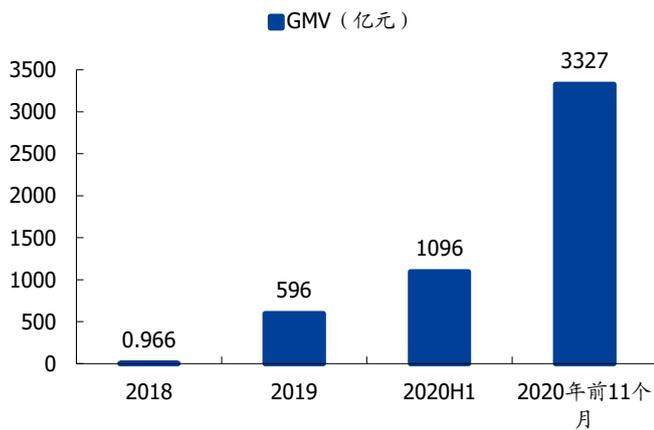
电商直播起源于 2016 年，目前处于爆发式增长阶段。2016 年，电商、短视频平台陆续试水电商直播功能，短视频开始尝试直播等商业化变现模式；2017 年行业进入发展期，主播身份、直播品类逐步多元化，MCN 机构出现；2018 年行业进入成长期，淘宝平台直播带货超 1000 亿 (yoy+398%)，抖音快手入局；2019 年起行业进入爆发期，电商直播标配化。2020 年 1-11 月，快手电商已经实现 3329 亿元 GMV，远超 2020 年全年 2500 亿 GMV 的预期目标，相较于 2019 年同期增长 685.6%。

图表 15: 直播电商发展路径

2016年 萌芽期	2017年 起步期	2018年 成长期	2019年-至今 爆发期
<ul style="list-style-type: none"> <li>1月: 快手上线直播功能</li> <li>3月: 蘑菇街开启电商直播</li> <li>5月: 正式推出淘宝直播</li> <li>9月: 京东上线直播</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>7月: 苏宁App上线直播功能</li> <li>11月: 抖音上线直播功能</li> <li>11月: 淘宝直播单日累计观看破亿</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3月: 亚马逊尝试网络直播功能</li> <li>5月: 抖音上线店铺入口</li> <li>6月: 快手新增快手小店</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4月: 微信试运营直播电商</li> <li>8月: 网易考拉上线直播</li> <li>11月: 天猫双11成交额近200亿</li> </ul>

资料来源: 艾媒咨询, 国盛证券研究所

图表 16: 快手电商 GMV



资料来源: 快手科技招股说明书, 国盛证券研究所

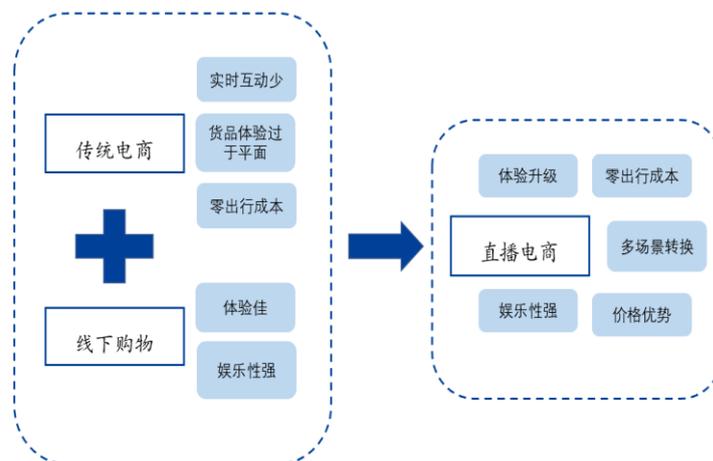
图表 17: 淘宝直播带货规模 (单位: 亿元)



资料来源: 《2019 淘宝直播生态发展趋势报告》, 国盛证券研究所

直播电商结合传统线下门店与传统电商优势, 进店转化率高达 65%。传统电商(淘宝、京东等)强调搜索逻辑, 拼多多出现将搜索逻辑转为推荐逻辑, 注意到了被传统电商忽略的下沉人群, 以低价好物抢占了低线市场。直播电商延续推荐逻辑, 同时结合线下购物优势——体验佳(导购与消费者互动性强)、娱乐性强(各品牌不同门店不同商场实现多场景转换, 趣味性强), 又避免了线下购物的劣势——购物成本(出行成本、身体疲惫)。根据淘榜单联合淘宝直播制作的《2019 年淘宝直播生态发展趋势报告》, 直播电商进店转化率高达 65%, 远高于传统电商。

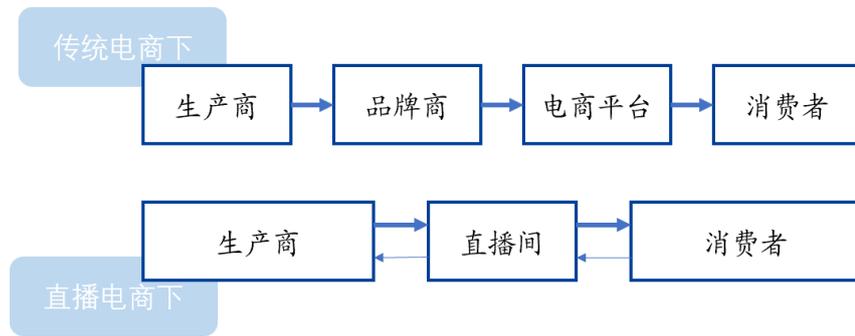
图表 18: 直播电商结合传统线下门店与传统电商优势



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

直播电商缩短产业链, C2M 下直接接触达厂商与消费者, 为中小商家赋能的同时, 也为消费者提供优惠商品。根据艾媒咨询, 消费者在考虑直播电商的两大因素为优惠限时限量 (50.8%)、性价比高 (48.3%), 消费者更注重购物的性价比而不是看重商品品牌, 这促使直播电商平台去挖掘一些高性价比的白牌商品, 而此类商品借助直播的宣传推广, 可以快速打开市场, 甚至形成品牌。同时, 有经验的主播可以通过直播间消费者响应程度, 估算数量给商家, 可以降库存, 防止过产。此外, C2M 下避开传统模式下渠道扣费, 可以同时保证厂家利润、消费者利益。

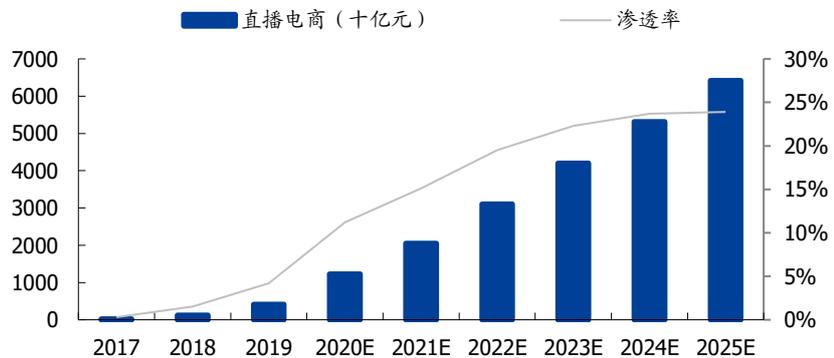
图表 19: C2M 直接触达厂商与消费者



资料来源: 国盛证券研究所

我们认为直播电商的高增长仍可持续，主要原因在于：（1）直播带货推动转化与复购，目前渗透率较低，有望进一步增长。未来电商直播整体渗透率仍有较大提升空间；（2）抖音、快手、淘宝直播、小红书等各平台仍在持续加大布局投入；（3）直播带货具有非计划性购物特征，通过“种草”与“下单”行为引入新增红利，创造增量消费需求。因此，直播电商前景广阔，预计未来五年维持两位数高增长，渗透率翻倍。根据艾瑞咨询，2021年直播电商规模预计为2万亿，渗透率11.2%，预计2025年直播电商总规模将达到6.4万亿，渗透率23.9%。2021-2025年CAGR 33%。

图表 20: 预计 2025 年直播电商市场规模 6.4 万亿



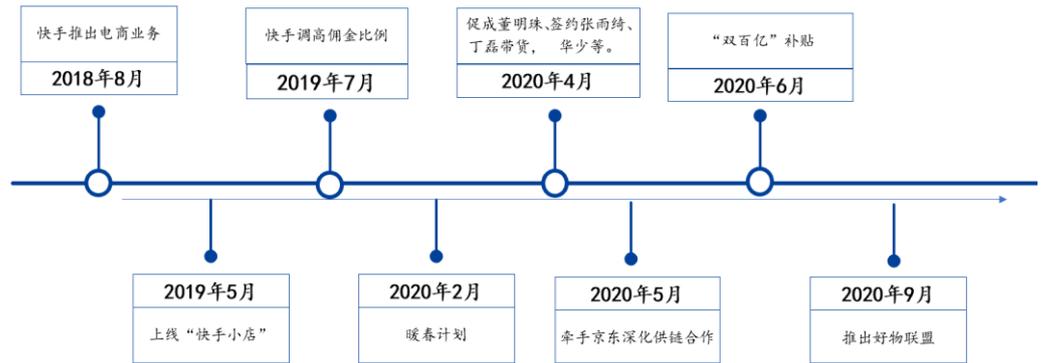
资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

## 2.2 抖快加码电商业务，头部 MCN 有望享受增长红利

### 2.2.1 快手：公司制 MCN 打破“家族”体系，遥望蝉联快手 MCN 影响力排行榜第一

快手 2011 年问世，2013 年迭代为短视频社区，2016 年开启直播，2018 年上线电商，带货模式主要分为短视频和直播，2020 年联手京东、推出好物联盟优化供应链。2016 年快手上线直播后，早期主要收入来源于直播打赏，后期部分主播从快手公域平台将粉丝引流至微信群等私域流量，通过微信、外部链接等进行卖货。2018 年，快手开始布局电商业务，同时不断延申上下游。上游来看，2019 年 5 月快手上线自建快手小店；在下游，进行了各类补贴活动培养商家和用户，比如“116 老铁节”、“616 品质购物节”、“9.9 双百亿补贴等”；供应链上，2020 年 5 月和京东达成合作，推出好物联盟提高人货匹配效率。

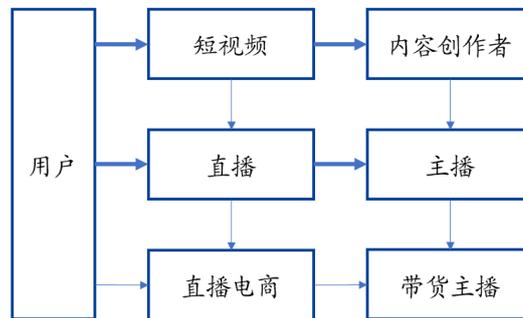
图表 21: 快手直播电商业务发展历程



资料来源: 快手大数据研究院, 国盛证券研究所

快手抢占用户情感价值，前期粉丝池积累较为深厚，强私域流量为电商变现创造丰沃土壤。早期快手用户的关注主要源于短视频的内容创作者和开直播的主播，这些内容创作者、主播部分试水带货主播，有的转型成功，比如快手一哥“辛巴”及他的家族成员，有的因为专业性不强转型失败，成为秀场/娱乐主播。快手抢占用户情感价值，因此在喜欢的主播开始带货时，粉丝往往会进行一定程度的支持，为前期快手商业变现创造丰沃土壤。

图表 22: 快手粉丝积累关系链



资料来源: 国盛证券研究所

快手过去带货主播以家族为主，遥望入局打破“家族”体系。根据壁虎看看二月数据显示，前十大主播主要为四种类型：签约遥望、签约巴伽、个人主播、华星酷娱（华谊兄弟团队打造）。巴伽传媒为辛有志（辛巴）（快手早期网红）旗下公司，蛋蛋、猫妹妹、赵梦澈均为旗下签约网红，其他个人主播比如吴召国、猫七七等均为快手早期网红。而遥望的瑜大公子、李宣卓仅用一年多时间，成功打破家族体系，根据全平台二月《直播带货销售排行榜》，瑜大公子成为仅次于薇娅、李佳琦的第三大主播。

图表 23: 2021 年 2 月带货大人榜

排名	姓名	粉丝数	销售额	背景
1	瑜大公子	1976.5 万	4.34 亿	遥望网络旗下 KOL
2	吴召国	1595.1 万	2.95 亿	思埠集团董事长
3	李宣卓 (酒仙)	1004.4 万	2.65 亿	遥望网络旗下 KOL
4	猫七七	1531.5 万	2.61 亿	黛莱皙化妆品创始人
5	蛋蛋	3056.6 万	1.92 亿	巴伽传媒 (辛巴) 旗下 KOL
6	周周珍可爱	2338.7 万	1.89 亿	华星酷娱旗下 KOL
7	倚后传奇	837.5 万	1.57 亿	倚后化妆品创始人
8	蔡儿	1207.9 万	1.45 亿	快手早期网红
9	赵梦澈	1381 万	1.04 亿	巴伽传媒 (辛巴) 旗下 KOL
10	5 号猫妹妹	4172.7 万	1.00 亿	巴伽传媒 (辛巴) 旗下 KOL

资料来源: 壁虎看看, 国盛证券研究所

遥望网络不断获得业界认可。自 2019 年 5 月以来, 遥望连续蝉联快手 MCN 影响力排行榜第一名, 并获得快手官方颁发的 2020 年“年度影响力机构”和“内容营销王”。在第四届克劳锐中国新媒体峰会上, 遥望网络获得 2019-2020 最具商业价值机构奖, 遥望旗下头部主播瑜大公子获得 2019-2020 带货力 TOP 主播奖。

图表 24: 遥望荣获快手 5 月影响力榜单第一名



资料来源: 快手, 国盛证券研究所

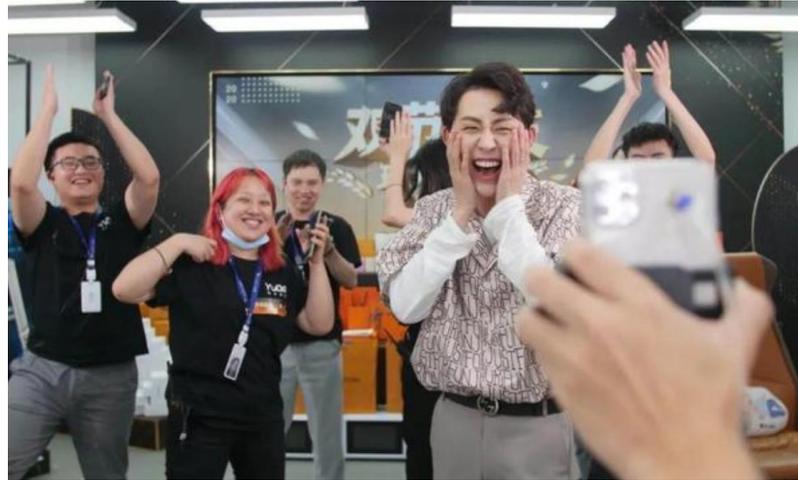
图表 25: 遥望旗下主播获得 2019-2020 年带货力 TOP 主播奖



资料来源: 搜狐新闻, 国盛证券研究所

遥望的成功主要归结于以下原因: (1) 类腾讯的赛马机制。团队给愿意尝试直播的主播提供场地、团队、产品等, 测算各主播在一定周期内的完成能力, 带货表现佳的继续投放, 表现不好的立即淘汰, 团队通过定制明确、公开的竞争规则, 挑选出适合带货的主播, 再根据特质差异进行品类培养; (2) 注重流量投放。作为流量起家的公司, 遥望充分利用挂榜连麦、小店通等流量工具。(3) 规范高效的公同制管理。公司有专门的廉政部门, 监督主播行为。规范行为与快手传统的“喊麦”“各种话术”“疯狂砍价”行为差异较大。

图表 26: 遥望网络签约 KOL 瑜大公子

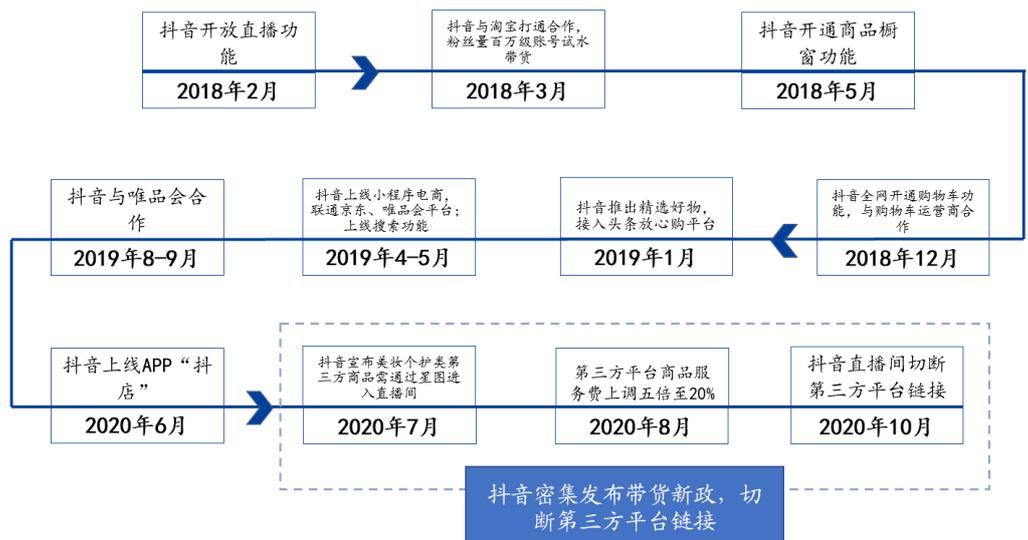


资料来源: 百度, 国盛证券研究所

### 2.2.2 抖音: 发力店播、打造闭环, 有供应链优势、货品管理能力及优质带货达人的 MCN 机构或迎来发展良机

抖音切断直播带货第三方链接, 通过抖音小店、支付平台打造电商闭环。抖音于 2018 年上线直播功能, 前期依靠与淘宝、唯品会、京东合作打通货源, 18 年底全网开通购物车功能, 与购物车运营商合作。2020 年 6 月, 成立电商一级部门, 同时开放个人入驻, 紧接着封锁第三方平台链接, 重点打造电商自营生态。通过一系列政策推动, 抖音小店新开店数量大幅增长。2020 年 1-11 月, 抖音电商官方数据显示总体 GMV 增长 11 倍, 其中抖音小店 GMV 增长 44.9 倍, 新增开店商家数量增长 17.3 倍。

图表 27: 抖音电商发展历史沿革

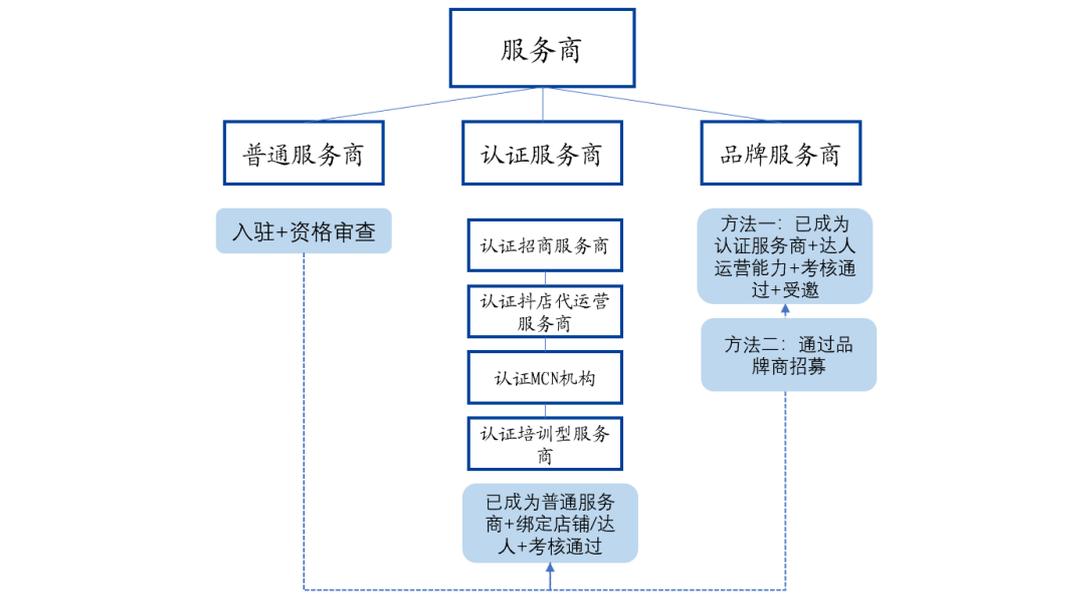


资料来源: 艾瑞咨询, 36kr, 国盛证券研究所

DP(抖音服务商)分层考核体系完善, 目前官方大力招募品牌服务商。DP 主要分为三类——普通、认证和品牌服务商, 完成百应平台入驻并通过企业资质审核的服务商, 即成为普通服务商, 普通服务商可以通过不断考核、升级, 最终成为品牌服务商, 而认证服务商则是一般说的代运营服务商、MCN 机构等, 可以店播辅助、孵化达人。目前官方着

力招募品牌服务商（第六期）。根据电商小助手显示，招募条款较多，要求包括有直播团队、年成交量 5000 万+并且有品牌资源等。

图表 28: DP 分层考核体系



资料来源: 中国财经网, 抖音电商, 国盛证券研究所

图表 29: 抖音第六期品牌服务商招募要求

基本要求	详细条款
基本企业资质	独立法人, 有固定办公地点, 为一般纳税人
	经营范围重包含培训服务、咨询服务、代运营等相关内容
	成立时间一年及以上
团队能力	注册资本为 100 万元及以上
	团队规模: 100 人以上, 且有独立 20 人以上抖音电商运营团队
	年度总成交额: 5000 万以上 (各电商平台总计)
成功案例	品牌资源: 有至少两家在合作运营的品牌客户
	直播能力: 有直播团队
合规标准	有电商平台运营经验和直播成功案例, 在抖音平台至少成功运营过一个品牌旗舰店
合规标准	服务商及其关联公司与字节跳动公司其他业务线的合作关系需要主动申报, 严禁服务商与公司内部员工存在关联关系

资料来源: 抖音电商小助手, 国盛证券研究所

抖音带货以品牌商、明星为主, 前十名达人无来自 MCN 机构孵化。根据壁虎看看抖音二月带货达人榜单可以看到, 前十名达人以品牌商、明星、其他平台主播为主, 自有平台成长的网红仅有陈三废一人, 且带货内容以服装为主, 销售额远不及快手, 前十名带货达人基本无来自 MCN 机构孵化。抖音 MCN 打造网红易, 带货变现难。

图表 30: 抖音二月带货达人榜

排名	姓名	粉丝数	销售额	背景
1	罗永浩	1441.3 万	7902 万	锤子科技创始人
2	陈三废 gg	2576.3 万	5579 万	抖音早期网红
3	Teenie Weenie 官方旗舰店	71.32 万	5316 万	品牌店铺
4	小米直播间	713.4 万	4598 万	品牌店铺
5	冬姐精选	49.4 万	4091 万	-
6	小小 101	888.5 万	3335 万	原快手网红
7	心跳百货	48.5 万	3268 万	电商官方账号
8	胡海泉	292 万	3004 万	聚匠生活馆 (创始人)
9	朱梓骁	443.6 万	2954 万	明星
10	黄小敏-高定女装	71.8 万	2602 万	原淘宝直播主播

资料来源: 壁虎看看, 国盛证券研究所

抖音店播或迎来大爆发, 有供应链优势及货品管理能力的 DP/MCN 机构迎来发展良机。抖音电商迎来三步策略——取消代理返点、鼓励品牌入驻、降低入驻门槛。根据新榜消息称, 抖音将逐步取消代理商返点 (1 月 27 日鲁班返点已被取消), 同时, 品牌自播小店会有额外 20%返点, 品牌年框门槛 (年 GMV3000 万即可) 也逐渐降低。新政策下, 抖音降低对抖音小店的入驻门槛, 鼓励店播, 鼓励服务商进行升级 (从普通、认证升级为品牌服务商), 过去 DP 靠广告、坑位费的赚钱模式被打破, 政策向有供应链优势、货品管理能力、优质带货达人的 DP 倾斜, 全能型 MCN 机构迎来发展良机。

图表 31: Teenie Weenie 抖音直播间



资料来源: 抖音, 国盛证券研究所

遥望入选抖音电商优质服务商, 公司实力不断得到认可。根据抖音电商数据, 炫步入选抖音优质服务商, 炫步网络作为遥望的全资子公司, 主要负责抖音平台的 MCN 业务, 品牌成功案例包括——海洋珀莱雅合作抖音带货销量 5000 万+, 星期六合作抖音达人带货 3000 万+。其他入选公司包括壹网壹创、无忧传媒、构美、火星文化、Papitude 等。

图表 32: 部分抖音优质服务商名称及成功案例

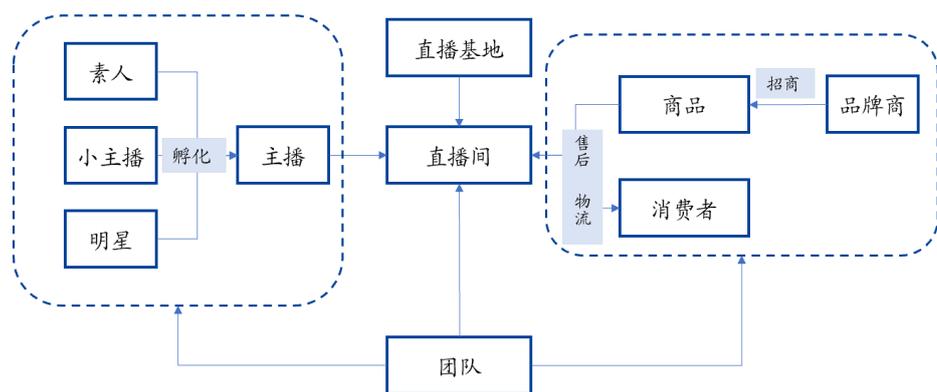
名称	部分成功案例
1 杭州炫步网络科技有限公司 (遥望网络)	王祖蓝单场 GMV2616 万; 大利孵化半年, 单场 GMV1500 万+, 累计销量破亿; 海洋珀莱雅合作抖音带货 5000 万+
2 构美 (浙江) 信息科技有限公司	波司登店铺运营, 提升 89% 用户观看时长; 达芙妮单场销售突破 180 万; Follie Follie 直播单场销售 224 万+
3 天津火星文化有限公司	东鹏特饮蓝 v 账号代运营, 总点赞量超过 1238 万; 植村秀 “55 号粉底刷” 共计 2114 次曝光, 推广一周后出现断货情况
4 Papitude	合作品牌 600+ 家; 516 首播销售额突破 8000 万
5 海南桃花源传媒有限公司 (无忧传媒)	双十一前与网易严选达成蓝 v 账号代运营年框合作, 直播销量 100 万, 同比增长超 400%; 大狼狗夫妻 20 年 LG 直播专场总销售额破亿

资料来源: 抖音电商, 国盛证券研究所

### 3 公司核心竞争力: 团队经验、孵化能力、供应链能力

我们认为, 遥望的核心竞争力在于: 1) 公司管理层经验丰富, 谢总方总及时把握行业红利, 带领团队多次转型成功。2) 公司拥有完善的网红孵化链条, 孵化能力高效率、可持续、可复制。公司作为头部 MCN 公司, 通过标准化+差异化相结合的孵化模式, 在一个月的周期内即可以培训完成并逐步开始投入变现。同时, 公司培育的全约主播、商务约主播的风格分别与快手、抖音等各平台电商的生态较为吻合。3) 公司拥有强大的品牌库及议价能力, 合作品牌 2000 余家, 同时在美妆、食品类拥有较强话语权。4) 公司积极加大后端建设, 直播间数量 200 余间, 同时配备仓储空间, 集主播、选品、直播场景为一体, 并不断加大研发投入, 提高公司流量采购成本及智能视频分析技术。我们将从这四个方向依次对此做出阐释。

图表 33: 遥望核心竞争力



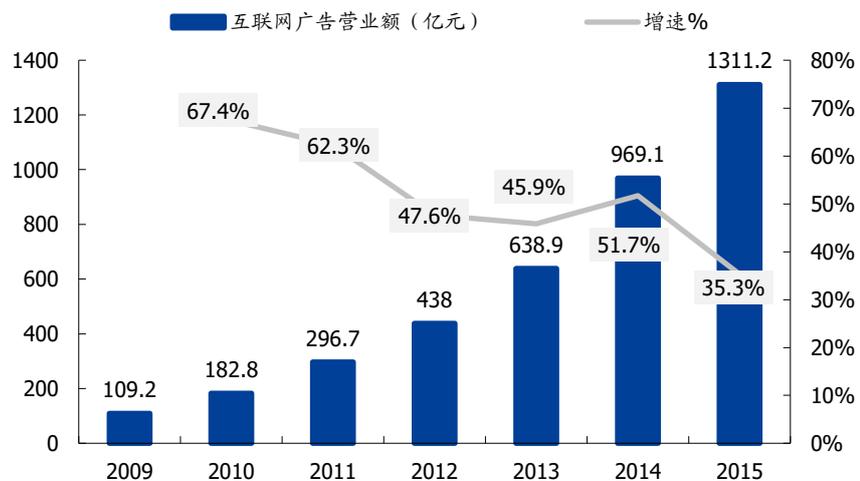
资料来源: 国盛证券研究所

### 3.1 管理团队经验丰富，数次转型均站在风口

公司管理层经验丰富，谢董方总带领团队多次转型成功。公司董事长谢如栋、总裁方剑经验丰富，谢董大学创业（服装电商）、25岁创立分类信息网站，2010年创建遥望，具有深厚的互联网、电商行业从业经验；方总曾在阿里巴巴任职，先后担任媒介公关、总裁助理、中国雅虎市场经理、淘宝拍卖资深经理，对流量采买、互联网企业具有独到理解。在他们的带领下，公司不断探寻新机会，从初期的传统互联网广告业务，到中期的微信生态矩阵业务，到当前的社交电商业务，公司每次转型均站在市场风口，且取得了良好成果，体现了管理层对流量变化趋势的快速反应能力。

**（1）把握互联网广告行业红利（2010年市场规模183亿元，增速67.4%），2010年创立公司主营互联网广告业务。**公司建立自有互联网营销平台“2F营销平台”（2f.com），进行更精准的广告匹配。其后进一步拓展互联网广告代理业务，通过腾讯广点通等第三方互联网营销平台，为广告主针对性投放广告，提升业务体量。2015年，移动网游行业正因移动网络的全面普及而兴起。公司紧跟市场风向，基于游戏公会切入手游服务，搭建游戏公会运营平台，成为百度游戏、360游戏最大渠道商。此阶段中国互联网广告市场规模整体增速回落，公司进而探寻新的业务增长点。

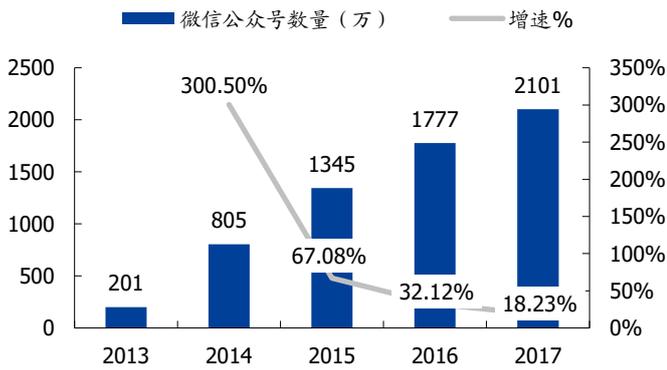
图表 34: 2009-2015 中国互联网广告营业额



资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

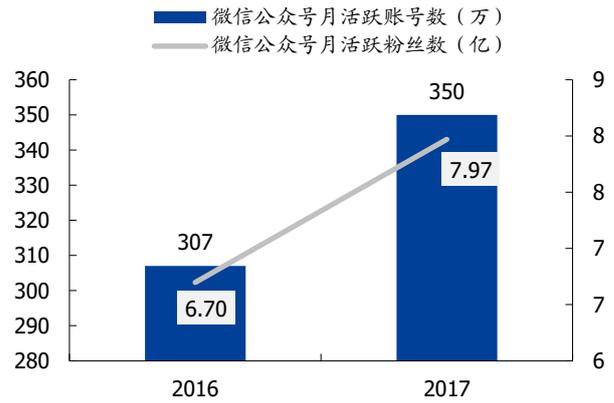
**（2）把握微信流量入口红利，2017年开拓微信生态矩阵业务：**2017年，微信公众号数量突破2000万，全民创作的趋势逐渐成型，遥望管理层瞄准微信生态，开辟自媒体新业务。公司自建“微小盟”服务平台，同时向微信公众号、广告主、公众号运营者提供广告投放及流量变现服务，截至2019年12月31日，微小盟平台累计授权公众账号数量超过2万个，相应公众号合计授权用户数突破4亿（不去重状态下），内容覆盖情感、生活、美妆等多个细分领域。

图表 35: 2013-2017 年中国微信公众号数量及增速



资料来源: 智研咨询, 国盛证券研究所

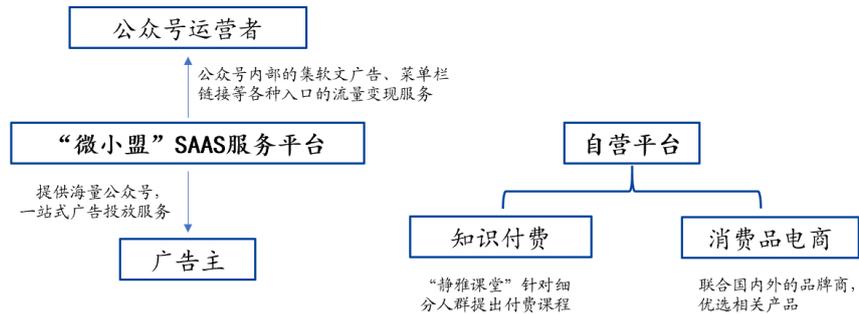
图表 36: 2016-2017 年中国微信公众号月活跃账号数与粉丝数



资料来源: 智研咨询, 国盛证券研究所

除广告服务外, 公司拓展变现新形态, 在自营平台推出知识付费和消费品电商服务。公司推出“静雅课堂”、“静雅书院”等知识付费平台, 为用户提供各品类付费学习课程; 开发自营电商平台并优选相关产品, 实现流量的多次变现。

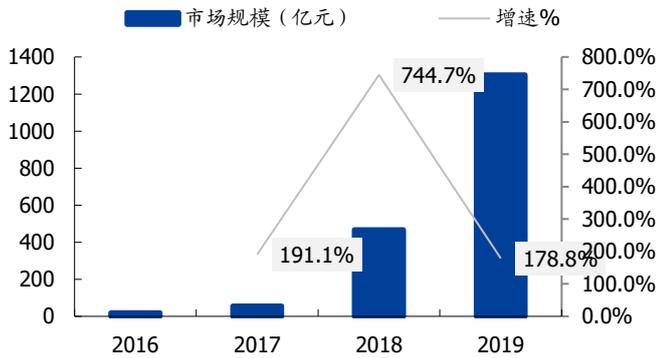
图表 37: 遥望微信生态矩阵业务



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

**(3) 把握短视频行业红利, 在抖快变现模式并未成熟时, 2018 年及时切入社交电商领域:** 2018 年, 遥望的传统广告业务平稳发展, 自媒体业务正当红, 但公司的管理层并不满足于现状, 而是将发展目标转向了直播电商领域。2018 年正处于短视频公司积极探索变现模式的时期, 公司及时调整业务模式, 重点孵化抖快变现场景, 随后陆续涉足西瓜视频、小红书、b 站等多个平台, 2020 年随着腾讯下场布局视频号, 遥望紧跟风口, 公司预计未来将在视频号进行布局。我们认为, 在优秀管理层的带领下, 根据市场和流量的变化及时调整业务, 不断寻求变化, 已经成为遥望的核心基因。

图表 38: 中国短视频行业市场规模



资料来源: 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

图表 39: 遥望社交电商布局



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

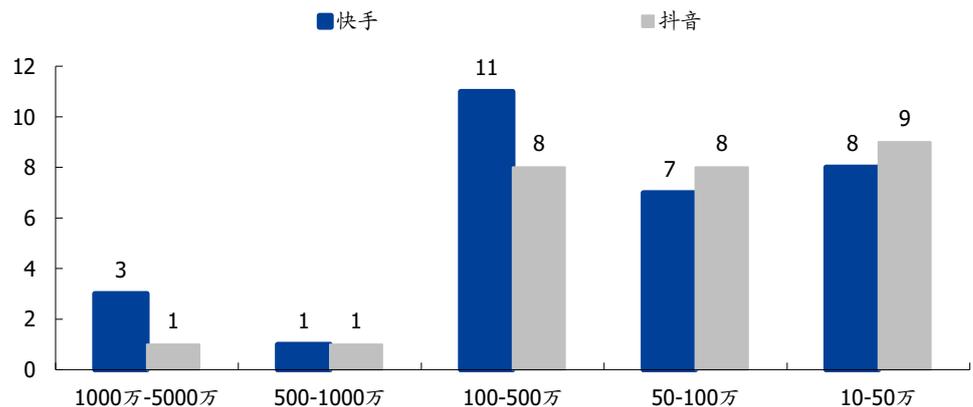
### 3.2 完善的网红孵化链条: 高效率、可复制、可持续

#### 3.2.1 公司主播矩阵清晰, 预计未来提高商务约主播比重

公司是快手最头部、抖音较为头部的 MCN 机构。根据新榜数据库, 截至 2021 年 3 月 9 日, 遥望在快手平台共签约 10 万粉以上达人 30 个, 覆盖粉丝数 1.17 亿, 其中 1000 万以上 3 位 (瑜大公子、王祖蓝、李宣卓), 500-1000 万粉丝数达人 1 位 (十三进城辣), 100-500 万粉丝达人 11 位, 100 万粉丝数以下达人 15 位; 从抖音平台来看, 杭州炫步合计签约达人 27 位, 覆盖粉丝数 5367 万人, 其中 1000 万以上一位 (王祖蓝), 500-1000 万粉丝数达人 1 位 (乃提 Guli), 100-500 万粉丝达人 8 位, 100 万粉丝数以下 17 位。

注: 签约数据来源于新榜统计数据, 抖音签约数及粉丝数仅统计杭州炫步旗下达人。

图表 40: 公司在抖快的达人粉丝数情况 (单位: 个)



资料来源: 新榜数据, 国盛证券研究所

根据官网数据显示, 全平台公司合计签约明星 10 位+, 红人 100 位+。公司签约对象主要分为明星和网红两种: (1) 明星: 公司通过和明星经纪公司成立合资公司的方式, 已成功签约王祖蓝、王耀庆、张柏芝、张予曦、李亚男等数十名具有话题性的艺人; 2020 年公司与浙江文广集团、杭州文广集团达成合作, 签约共 32 位电台主持人为公司主播。遥望通过签订有一定知名度、上镜表演经验的电台主播、明星艺人, 减少孵化费用和营

销费用。

图表 41: 遥望网络部分签约艺人抖快平台粉丝情况

明星	抖音粉丝(万)	快手粉丝(万)
王祖蓝	2371.5	2927.9
王耀庆	501.4	1044.8
张柏芝	1816.8	-
李亚男	508.9	498.4
张予曦	914.1	414.6

资料来源: 抖音, 快手, 国盛证券研究所

**(2) 网红:** 目前遥望签约网红 100 余人, 形成完整的头腰尾梯队, 包括以瑜大公子(每小时 80-100 万左右浏览量)、李宣卓(单场 GMV9652w)、大利(单场 GMV 突破 1500w) 等为代表的直播达人 and 以尬演七段(平均视频播放量 1101w)、乃提 Guli(知名美妆 KOL) 为代表的短视频达人。**遥望打造网红效率极高**, 瑜大公子用时十三个月完成双十一单场 GMV 破亿, 大利用时三个月孵化半年销售破千万。

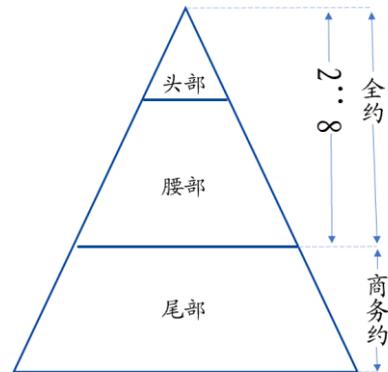
图表 42: 遥望网络部分签约艺人抖快、微博平台粉丝情况(截至 3 月 10 日)

KOL	抖音粉丝(万)	快手粉丝(万)	微博粉丝(万)
瑜大公子	11.3	2004.8	55
李宣卓	0.6026	1002.3	0.1421
尬演七段	1393.3	178.7	65
乃提 Guli	759.2	364.7	43
余机智	85.2	326.5	-
李大嗓	656.5	80.6	11
大利	109.9	-	24

资料来源: 抖音, 快手, 微博, 国盛证券研究所

**主播矩阵清晰明确, 未来在扩大主播规模的同时扩大商务约主播比重。** 公司主要分为全约主播和商务约主播。其中全约主播指头腰部主播, 头部: 腰部位 2: 8, 头部主播介于瑜大公子和李宣卓之间, 其他长尾型主播为商务约主播。对于全约主播, 公司负责全部流程费用, 包括运营、招商、投放、售后等; 对于商务约主播, 公司仅负责招商、货品、广告投放、客服、售后, 不负责运营, 且广告投放成本由主播自行承担。未来重心是同步提高商务约主播数量, 实现供应链的输出。

图表 43: 全约主播 vs 商务主播

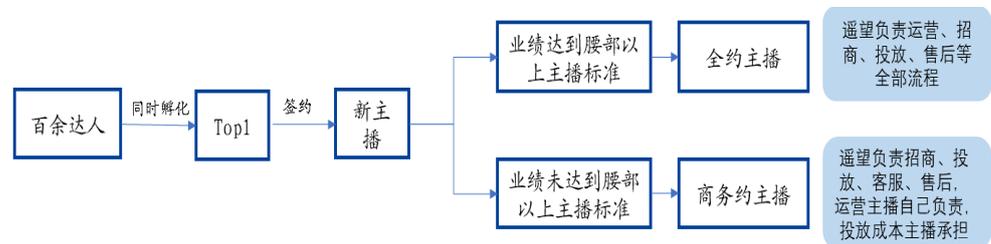


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2.2 可复制、高效率的孵化路径，造就遥望成功秘诀

公司沿用标准化、可复制的孵化路径。公司采用赛马制孵化模式，将百余名达人放在同一主播流量池，提供直播间、产品、场地、给予投放，考核一定周期内的业绩，业绩优秀的签订为新主播、由各工作室挑选，表现不好的淘汰。在签约成为公司主播后，对于业绩达到腰部以上标准的主播，公司签为全约主播，而对于业绩未达到腰部标准的主播，则降为商务约主播，依然提供货品、售后，但对于投放成本、运营成本却不予覆盖。

图表 44: 遥望孵化流程



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

公司采用差异化运营模式，培训周期短，孵化效率高。对于签约后的达人，公司会根据风格、性格进行人设定位、选品，优秀主播在后期能成长为全品类主播，在直播期间团队会进行数据分析、互动引流，同时公司十分注重买量投放，以快手平台为例，前期公司主要采用直播挂榜的方式进行引流，后期快手上线小店通，可提供机构商家在公域流量中实现涨粉、引流和转化购买的产品工具，支持短视频推广和直播推广两种营销模式，小店通转化效率远远高于挂榜，并且较为可控，公司及时监测转化效果，对投放进行调整。公司培育效率较高，标准化孵化时长持续 5-7 天，差异化培训三周左右，主播孵化时间平均一个月，80%标准化+20%差异化培训。

图表 45: 遥望运营流程



资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

### 3.2.3 网红产出能力可持续, 小店通助力 GMV 释放

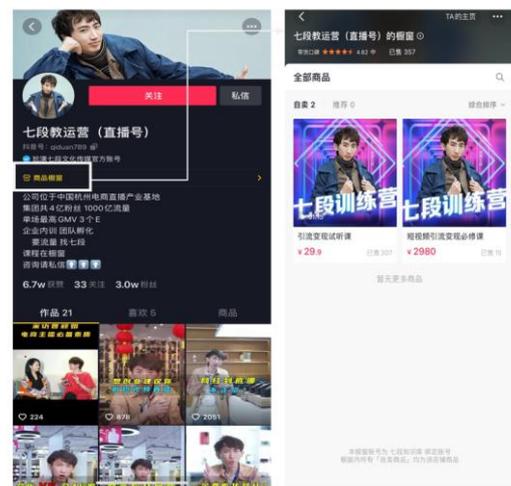
公司具有较高的持续产出能力, 前期培育主播逐步进入变现期。预计 2021 年起公司将持续扩增团队: 一方面, 目前公司签约的全约主播数量将逐渐扩增, 同时会考虑挖掘成长型小主播进行培养, 节省孵化费用、周期; 另一方面, 公司将扩大商务约主播, 并实现此类主播的供应链的优势。抖音主播前期粉丝生态逐渐培育完善后, 比如尬演七段(抖音粉丝近 1400w) 则会将粉丝引流至小号进行直播卖货、卖课。

图表 46: 尬演七段抖音大号主页



资料来源: 抖音, 国盛证券研究所

图表 47: 尬演七段抖音小号主页



资料来源: 抖音, 国盛证券研究所

小店通助力投放效率, GMV 逐步释放。公司投放的方式主要通过直播挂榜和小店通, 但直播挂榜效率低、反馈迟, 小店通上线后, 遥望带货规模逐渐起量。小店通是快手针对商家推出的实现涨粉、引流和转化购买的产品工具, 遥望作为流量起家的互联网企业, 及时把握小店通红利, 强化投放效率。

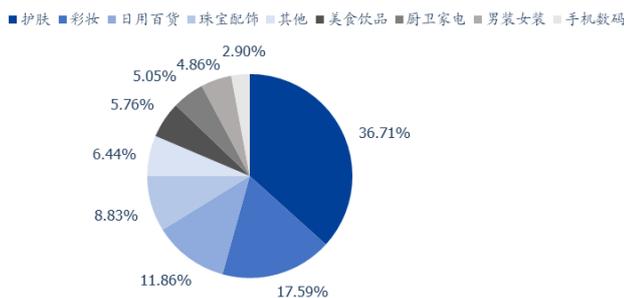
### 3.3 招商资源丰富, 美妆食品类议价权强大

遥望招商资源品类丰富, 在美妆食品类具有较强议价权。目前合作品牌达到近 2000 家,

与韩束、欧诗漫、奥洛菲等 40 多家品牌达成独家分销合作。同时公司在美妆食品类具有较强议价能力，以公司头部主播为例，瑜大公子销售商品以护肤彩妆品类为主，占直播间销售额 50% 以上；李宣卓（酒仙）直播间商品品类分布以酒水为主，占比超 70%。

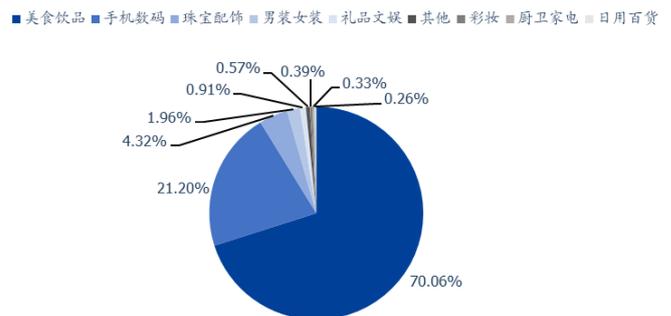
在巩固单一品类优势基数上，瑜大公子、李宣卓正由单品类向全品类主播拓展。瑜大公子、李宣卓作为单品类主播代表，出道前期分别深耕美妆、酒水类。但根据飞瓜最新数据显示可以看到，近三个月瑜大公子在日用百货、珠宝配饰、厨卫家电等细分品类均有覆盖，手机数码品类在李宣卓直播间中的占比也提升至 21.20%，遥望旗下主播多品类带货能力不断提升。

图表 48: 瑜大公子销售商品分布 (2020/12/9 -2021/3/8 90 日数据)



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

图表 49: 李宣卓(酒仙)销售商品分布 (2020/12/9 -2021/3/8 90 日数据)



资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

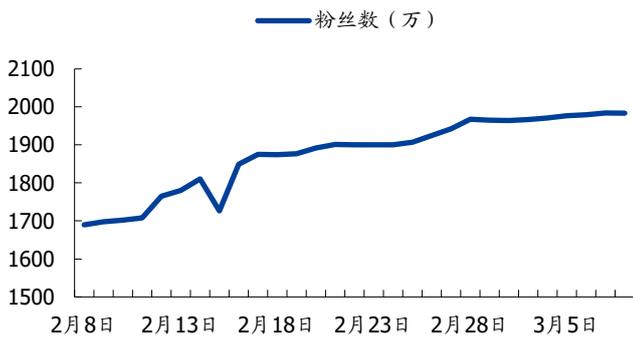
图表 50: 2021 年 2 月直播达人榜 (按销售额排序)

排名	姓名	粉丝数 (万)	销售额 (万人民币)	主要品类
1	瑜大公子	1966.59	41134.41	美妆、护肤、日用百货
2	快手小店-百亿补贴	12797.82	31028.74	美食饮品、珠宝配饰
3	吴召国	1550.25	28860.57	男装女装, 鞋类箱包
4	李宣卓 (酒仙)	978.40	25543.77	美食饮品、珠宝配饰
5	玉匠人	310.29	21987.58	珠宝配饰
6	猫七七	1499.63	21437.83	护肤、珠宝配饰、美食饮品
7	周周珍可爱	2339.74	18735.55	护肤、彩妆、珠宝配饰
8	倚后传奇	832.39	15554.46	护肤、日用百货、美食饮品
9	蛋蛋	3058.14	11422.90	护肤、彩妆、日用百货
10	赵梦澈	1371.56	41134.41	护肤、日用百货、彩妆

资料来源: 飞瓜数据, 国盛证券研究所

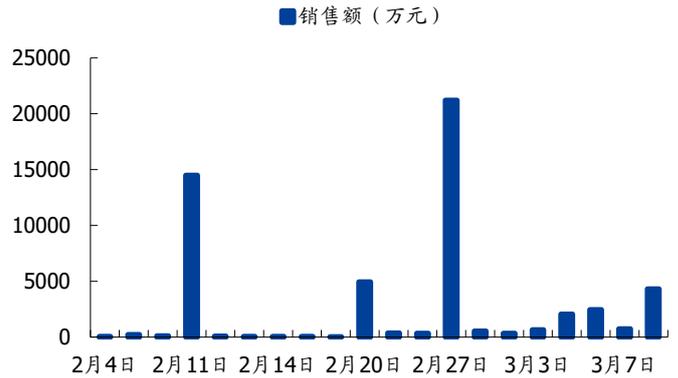
瑜大公子高频率直播带动粉丝数量增长，近一个月销售额累计 5.29 亿。根据新榜数据显示，截至 3 月 9 日，瑜大公子本月直播场次 8 场，2 月 16 场，场均观看人数过十万。其中除夕夜直播销售额达到 1.45 亿元，单日粉丝增长 15.4 万；女神节系列直播（2 月 27 日-3 月 8 日）销售额达到 3.22 亿元，合计粉丝增长 40.6 万。瑜大公子粉丝呈现稳定增长趋势，目前粉丝数已突破 2000 万，成为快手平台头部主播。

图表 51: 瑜大公子近一个月粉丝数量变化情况



资料来源: 新榜数据, 国盛证券研究所

图表 52: 瑜大公子近一个月直播 (预估) 销售额



资料来源: 新榜数据, 国盛证券研究所

从选品来看, 公司统一选品, 选品团队出自品牌公司产品线员工。遥望拥有一支超 60 人团队, 通过选品流程后, 再根据各个主播直播间货品需求细分拆解, 优化商品结构, 实现商品和主播的最优匹配。此外, 公司自建平台“红人好货”, 以 S2B 模式链接起海量品牌商家与海量主播红人, 为主播提供一站式选品服务。目前, 公司已在商品供应链方面实现全品类覆盖, 包括美妆护肤、日用百货、美食饮品等, 能够支撑各种垂直细分品类及全品类主播。

图表 53: 遥望网络供应链仓库



资料来源: 时刻头条, 国盛证券研究所

图表 54: 遥望网络“红人好货”平台



资料来源: 红人好货, 国盛证券研究所

公司拥有领先的仓储管理体系, 新增 QC 部门保障买家权利。从物流及售后保障来看: 1) 公司拥有自建物流仓储, 同时与业内数字化供应链可视管理专家巨沃合作, 构建高效规范的仓储管理体系; 2) 公司拥有 200 人客服团队, 为用户提供全方位售后保障机制; 3) 2020 年 9 月公司新增 QC 部门, 新合作的商家需要交保证金并验货和验仓, 保证货品和样品一致, 发货后也设有随机买货抽查, 保证发货和样品的一致性。

图表 55: 遥望网络售后服务

问题类型	售后服务目标
80%问题 (常见问题)	5 分钟内解决
复杂问题	1 小时内反馈
所有问题	24 小时内为客户提供满意的解决方案

资料来源: 公开资料整理, 国盛证券研究所

### 3.4 电商产业基地投入使用，遥望加大后端建设

电商产业园投入使用，直播间共五层合计 200 多间。2020 年 5 月，杭州直播电商产业基地落户遥望直播电商产业园，并与未来科技城和杭州互联网法院、浙江省电子商务研究院也分别达成签约合作，为产业基地提供法律、技术支持。公司大力搭建直播场景，直播间覆盖 15 到 19 层，配备直播大屏、后台监测数据工具、货架等，集主播、选品、直播场景搭建为一体，从而有效地实现直播电商全链条覆盖。

图表 56: 遥望电商产业园示意图



资料来源: 百度, 国盛证券研究所

公司于 2020 年发布定向增发预案，持续推动后端建设。主要项目包括 YOWANT 数字营销云平台建设项目、社交电商生态圈建设项目、创新技术与建设项目。数字营销云项目致力于建设完善的集底层基础设施、中台海量数据处理、前台应用（IAAS、PAAS、SAAS）于一体的整体架构型数字营销云平台，该项目建成后将大幅提升遥望数据计算和处理能力，降低遥望流量采购成本；社交电商生态圈致力于构建以优质的达人整合赋能基地、短视频场景化空间、直播运营中心、海量短视频监控及分析平台、供应链分发、用户运营中心及相应的配套运营平台为一体的完善的社交电商生态闭环；创新技术研究院致力于提高公司研发能力、智能视频分析技术。

图表 57: 遥望定增项目情况

	项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金额 (亿元)
1	YOWANT 数字营销云平台建设项目	10.63	9.06
2	社交电商生态圈建设项目	14.28	7.91
3	创新技术与建设项目	3.91	3.85
4	补充流动资金和偿还银行借款	8.9	8.9
	合计	37.73	29.72

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 4 盈利预测及投资建议

我们对公司 2020-2022 年的盈利预测做出以下假设：

**1) 互联网广告业务：**预计 2020-2022 年公司互联网广告业务营收为 17.55/29.51/46.98 亿元，同比 105.50%/68.15%/59.18%。收入增长主要来自 GMV 增长带动下的社交电商业务，传统广告投放及广告代理业务预计呈稳定下降趋势。我们看好社交电商的爆发增长，随着遥望买量投放效率的提升、主播数量及合作品牌的扩张，将推动遥望电商业务 GMV 的增长及毛利率的提升。

**2) 鞋类业务：**鞋类业务 2020 年亏损主要受疫情影响带来的资产减值计提拖累，随着疫情影响逐渐减弱、线下门店的收缩，我们预计传统鞋类业务 2021 年收入状况将有所恢复。预计 2020-2022 年鞋类业务营收为 7.41/10.75/10.75 亿元，同比 -40.0%/+45.0%/0.0%，毛利率分别为 40.0%/50.0%/50.0%。

**3) 毛利率：**我们预计 2020-2022 年公司综合毛利率分别为 33.4%/41.0%/41.8%。

图表 58: 星期六收入成本分类预测表 (单位: 百万元)

收入构成	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>互联网广告业务</b>						
销售收入 (百万元)	138.36	168.81	854.12	1755.20	2951.35	4697.96
同比增长		22.01%	405.97%	105.50%	68.15%	59.18%
毛利率	60.40%	57.11%	39.96%	30.66%	37.78%	40.00%
<b>鞋类业务</b>						
销售收入 (百万元)	1360.48	1357.47	1235.29	741.17	1074.70	1074.70
同比增长		-0.22%	-9.00%	-40.00%	45.00%	0.00%
毛利率	57.59%	53.97%	53.72%	40.00%	50.00%	50.00%
<b>其他</b>						
销售收入 (百万元)	4.7	5.4	2.5	4.0	4.0	4.0
<b>营业收入合计 (百万元)</b>	<b>1503.56</b>	<b>1531.69</b>	<b>2091.87</b>	<b>2500.37</b>	<b>4030.05</b>	<b>5776.66</b>
同比增长		1.87%	36.57%	19.53%	61.18%	43.34%
<b>营业成本 (百万元)</b>	<b>634.22</b>	<b>701.22</b>	<b>1087.14</b>	<b>1665.63</b>	<b>2377.54</b>	<b>3359.96</b>
同比增长		10.56%	55.04%	53.21%	42.74%	41.32%
综合毛利率	57.82%	54.22%	48.03%	33.38%	41.00%	41.84%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

综上, 我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 25.0/40.3/57.8 亿元, 同比增长 19.53%/61.18%/43.34%, 归母净利润为 0.23/6.29/10.39 亿元, 同比增长变动 -84.4%/+2588.57%/+65.03%。

我们采用相对估值法对星期六进行估值, 选取 5 家 A 股互联网上市公司壹网壹创、天下秀、蓝色光标、值得买、若羽臣作为可比公司, 对应 2021/2022 年的平均估值分别为 29/22 倍。考虑公司作为头部 MCN 机构的成长性及短期业绩的爆发性, 考虑公司作为头部 MCN 机构的成长性及短期业绩的爆发性, 预计公司 2021 年合理市值 220 亿, 对应 2021 年 PE 35x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 59: 可比公司相对估值表

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			市盈率		
		2021/3/10	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E
壹网壹创	144.6	327.9	461.4	638.7	44.1	31.3	22.6
天下秀	209.9	404.28	625.55	912.2	51.9	33.6	23.0
蓝色光标	149.0	746.4	885.2	1042.0	20.0	16.8	14.3
值得买	77.7	155.2	197.2	244.5	52.0	39.3	31.8
若羽臣	33.6	106.2	134.1	171.0	31.7	25.1	19.7
平均						29.92	22.78

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 5 风险提示

**市场竞争加速。**目前 MCN 行业正处于快速发展阶段,行业进入门槛低、竞争格局分散,未来随着新的市场参与者不断地涌入,市场竞争将更加激烈,如果公司不能维持网红培育能力、没有较强的招商选品能力,则可能面临竞争优势被削弱、盈利空间被压缩的风险。

**KOL 管理风险。**若因为 KOL 道德缺位、政治不正确出现相关丑闻,则可能影响公司的经营情况。

**行业政策风险。**若未来与 MCN 行业相关的规范制度、网络信息安全、只是产权保护等相关发力实践和监管要求不断更新,可能对公司经营产生一定不利影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com