

相关研究

《疫情影响短期业绩，遥望网络收入显著增长》2020.9

《直播电商厚积薄发，头部机构规模优势渐显》2020.12

《直播电商平台化推进，未来有望超预期》2021.1

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

直播电商盈利提升，业绩拐点逐步显现

2021年4月16日

事件：公司发布2020年业绩快报及2021Q1业绩快报，2020年实现收入22.57亿元，同增9.01%，归母净利2437.95万元，同降83.80%，EPS为0.03元。2021Q1公司实现归母净利0~1000万元，较20Q1亏损4921.15万元实现扭亏为盈。

点评：

- **20年疫情影响女鞋业务，遥望网络直播电商发展超预期。**1) 2020年受新冠肺炎疫情影响，公司女鞋业务售罄率下降，成本、费用较为刚性，且计提大额资产减值损失，导致公司出现亏损。2) 遥望网络抖音、快手等平台的直播电商业务显著发力，2020年打造多名头部主播，合计实现GMV超过40亿元、同比增长20倍，推动整体收入同比实现增长，估计2020年超额完成业绩承诺2.6亿元，改善整体盈利水平。
- **多项费用影响净利表现，遥望网络盈利能力逐步验证。**1) 2021Q1遥望网络互联网营销业务实现净利约7000-8000万元，在较大营销、引流成本投入下同比显著增长，但女鞋业务在转型期产生额外经营费用，且存在资产减值费用及股权激励费用摊销(约1500万元)等影响，导致整体净利相对较低，但同比实现扭亏为盈。2) 21Q1遥望网络在电商传统淡季加大营销投入，借助低成本流量红利快速为旗下主播涨粉，直播电商业务实现GMV超过15亿元、同比增长约10倍，净利占GMV比重约为5%，在高投入背景下逐步实现规模化盈利。
- **加大投入巩固快手头部MCN地位，业务范围有望不断扩张。**公司已发展为快手头部直播电商MCN，旗下拥有瑜大公子、李宣卓、王祖蓝、王耀庆等头部主播，并持续对外签约全约、商务约主播，打造直播电商主播平台。公司在流量红利期加大投入快速涨粉，进一步奠定龙头地位，扩大规模效应，二季度后电商进入旺季有助于推动盈利能力提升。公司持续加大抖音平台直播电商投入，积极孵化、签约主播，有望享受抖音直播电商发展红利。此外公司借助丰富运营经验有望布局快手、抖音平台的代播、广告营销等业务，带动业绩增长超预期。
- **定增获得证监会受理，强化公司竞争优势。**2020年4月公司发布定增预案，拟募资不超过29.72亿元用于数字营销云平台、社交电商生态圈、创新技术研究院、补充流动资金等项目，进一步提升精细化营销能力，完善达人孵化基地、直播运营中心、供应链分发等直播电商产业链，强化公司竞争优势。2021年2月定增申请已获得证监会受理。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持2020-22年EPS预测为0.03/0.74/1.25元，目前股价对应21年22倍PE，估值相对较低。我们看好公司直播电商业务快速放量，女鞋业务拖累有望持续减弱，未来业绩增长有望超出市场预期，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新冠肺炎疫情超预期、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	2,070	2,257	4,107	5,906
增长率 YoY %	1.9%	35.1%	7.9%	82.0%	43.8%
归属母公司净利润 (百万元)	9	150	24	546	919
增长率 YoY%	102.5%	1582.0%	-83.8%	2137.9%	68.5%
毛利率%	54.2%	48.0%	30.7%	26.8%	26.8%
净资产收益率ROE%	0.6%	4.5%	0.7%	13.9%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.03	0.74	1.25
市盈率 P/E(倍)	371.16	96.67	489	22	13
市净率 P/B(倍)	2.22	4.33	3.53	3.04	2.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年4月15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	3,342	4,975	6,660	
货币资金	155	260	747	1,370	2,715	
应收票据	0	1	0	0	1	
应收账款	777	1,331	1,236	1,575	1,780	
预付账款	4	166	250	481	649	
存货	1,409	1,211	1,029	1,400	1,303	
其他	69	93	79	148	212	
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	5,607	7,275	8,996	
流动负债	1,313	1,838	2,130	3,252	4,053	
短期借款	463	628	628	628	628	
应付票据	211	56	81	155	223	
应付账款	204	314	368	816	1,147	
其他	435	840	1,052	1,652	2,054	
非流动负债	243	23	23	23	23	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	243	23	23	23	23	
负债合计	1,556	1,861	2,153	3,275	4,076	
少数股东权益	20	72	72	72	72	
归属母公司	1,496	3,358	3,383	3,928	4,848	
负债和股东权益	3,073	5,291	5,607	7,275	8,996	

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	2,070	2,257	4,107	5,906	
同比	1.9%	35.1%	7.9%	82.0%	43.8%	
归属母公司净利润	9	150	24	546	919	
同比	102.5	1582.0	-83.8%	2137.9	68.5%	
毛利率(%)	54.2%	48.0%	30.7%	26.8%	26.8%	
ROE%	0.6%	4.5%	0.7%	13.9%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.20	0.03	0.74	1.25	
P/E	371.16	96.67	489	22	13	
P/B	2.22	4.33	3.53	3.04	2.46	
EV/EBITDA	13.33	34.83	52.36	18.19	10.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	1,532	2,070	2,257	4,107	5,906	
营业成本	701	1,071	1,565	3,006	4,324	
营业税金及	19	17	26	44	60	
销售费用	586	479	298	279	354	
管理费用	100	113	113	115	136	
研发费用	28	53	45	53	59	
财务费用	78	72	33	30	25	
减值损失合	-13	-107	-160	-30	-20	
投资净收益	-9	5	5	8	12	
其他	28	4	4	12	19	
营业利润	25	173	26	569	958	
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1	
利润总额	23	172	25	568	958	
所得税	6	8	1	23	38	
净利润	17	165	25	546	919	
少数股东损	8	14	0	0	0	
归属母公司	9	150	24	546	919	
EBITDA	160	435	230	629	993	
EPS(当	0.01	0.20	0.03	0.74	1.25	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现	190	206	574	707	1,425	
金流						
净利润	17	165	25	546	919	
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	-8	-12	
营运资金变	43	-209	337	82	441	
其它	-19	97	160	29	19	
投资活动现	-93	-403	-50	-46	-42	
资本支出	-50	-96	-35	-34	-34	
长期投资	-36	-320	0	0	0	
其他	-7	13	-15	-12	-8	
筹资活动现	-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	-72	157	486	623	1,346	
加额						

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2016/17/19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，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹蔓茜	18693761361	caomanqian@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。