

相关研究

《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

《直播电商盈利提升，业绩拐点逐步显现》2021.4

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

直播电商收入大增，业务矩阵不断丰富

2021年4月28日

事件: 公司发布2020年年报及2021年一季报，2020年实现收入21.51亿元、同增3.89%，归母净利2429.78万元、同降83.85%，扣非净利2974.21万元、同降79.93%，EPS为0.03元。2020Q4公司实现收入7.44亿元、同增6.60%，归母净利1.38亿元、同增203.35%，直播电商业务利润释放。2021Q1公司实现收入5.02亿元、同增49.25%，归母净利938.19万元、20Q1为-4921.15万元，同比实现扭亏为盈。

点评:

- **20年女鞋收入进一步减少，遥望网络直播电商收入大增。**2020年公司女鞋、互联网广告实现收入6.48亿元、14.86亿元，同增-46.64%、74.02%，其中互联网广告投放、互联网广告代理、社交电商服务收入为3.66亿元、1.08亿元、10.12亿元，同增-32.52%、-14.45%、447.05%。1) 公司女鞋业务受疫情影响，且直营渠道转为加盟，收入下滑幅度较大，2020年末公司拥有直营、加盟门店180、808家，同增-73%、44%。2) 公司大力拓展直播电商业务，2020年实现GMV43亿元、同比增长20倍，带动社交电商收入显著增长。受短视频平台等影响微信公众号流量有所下滑，公司互联网广告投放收入同比下滑。
- **20年毛利率、费用率降，存货同比略增。**1) 2020年公司毛利率同降15.51PCT至32.74%，主要由于女鞋业务受疫情及直营转加盟影响，社交电商业务毛利率相对较低且收入占比提升。21Q1毛利率同降2.17PCT至27.29%。2) 2020年公司销售、管理、研发、财务费用率为14.91%、6.23%、1.96%、4.12%，同增-8.25PCT、0.78PCT、-0.59PCT、0.64PCT，公司减少女鞋营销投入、且直营转为加盟导致销售费用率下降，租赁装修、中介机构费用增加导致管理费用率提升。21Q1公司期间费用率同降8.26PCT，主要由于销售费用率下降。3) 2020年末公司存货为12.81亿元、同增5.84%，主要由于疫情影响下女鞋销售低于预期，存货周转率为1.16、同增0.34。2021年3月末存货为12.81亿元。
- **不断完善直播电商基础设施，打造头部MCN机构。**公司直播电商业务快速发展，2021年3月末共签约王祖蓝、王耀庆、张柏芝等明星艺人及瑜大公子、李宣卓、橙子大大、大川等主播共156位，商品库合作超过2000个、涉及SKU约30万个，打造直播电商头部MCN生态矩阵。公司建设直播电商基地并投入使用，拥有100个以上主播直播间、50个以上品牌直播间，上线“遥望云”中台服务系统，实现直播电商各环节线上运营。公司不断完善直播电商基础设施，加快对外签约全约、商务约主播，并加快布局抖音、微信短视频等平台，推动社交电商收入增长，规模效应下盈利能力有望进一步提升。
- **拓展快手、抖音广告营销业务，全案营销推动互联网广告收入增长。**公司整合遥望网络、时尚锋迅、北京时欣成立全案营销团队，提供直播电商、短视频广告、全案营销等在内的一整套服务，提高对消费品牌服务

粘性。公司具有头部明星、主播的流量优势，且在快手、抖音平台运营经验丰富、头部地位明显，可为品牌商在短视频等平台提供新品品宣、爆款打造、库存清理、营销推广等在内的全生命周期营销服务，实现品效合一，集品牌营销和带货销售于一体，推动互联网广告收入增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司快手、抖音等广告业务拓展，我们上调 2021-22 年 EPS 预测为 0.76/1.28 元（原值为 0.74/1.25 元），预测 2023 年 EPS 为 1.87 元，目前股价对应 21 年 21 倍 PE，估值相对较低。我们看好公司直播电商业务快速放量，规模效应下盈利能力提升，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,070	2,151	4,238	6,094	8,456
增长率 YoY %	35.2%	3.9%	97.0%	43.8%	38.8%
归属母公司净利润 (百万元)	150	24	559	942	1,379
增长率 YoY%	1584.2%	-83.9%	2200.1%	68.5%	46.4%
毛利率%	48.2%	32.7%	31.3%	30.7%	30.4%
净资产收益率ROE%	4.5%	0.7%	14.4%	19.5%	22.2%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.03	0.76	1.28	1.87
市盈率 P/E(倍)	96.55	491.15	21.38	12.69	8.67
市净率 P/B(倍)	4.33	3.59	3.08	2.48	1.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,061	2,968	4,536	6,490	9,071	
货币资金	260	234	1,411	2,156	3,691	
应收票据	1	1	1	2	2	
应收账款	1,331	1,180	1,277	1,670	2,085	
预付账款	166	173	233	338	412	
存货	1,211	1,281	1,436	2,084	2,581	
其他	93	99	178	240	299	
非流动资产	2,230	2,434	2,489	2,544	2,599	
长期股权投资	37	68	68	68	68	
固定资产	113	115	125	135	145	
无形资产	51	136	156	176	196	
其他	2,029	2,116	2,141	2,166	2,191	
资产总计	5,291	5,403	7,025	9,034	11,671	
流动负债	1,838	2,006	3,008	3,970	5,074	
短期借款	628	647	647	647	647	
应付票据	56	81	163	236	329	
应付账款	314	267	746	1,034	1,346	
其他	840	1,011	1,452	2,053	2,753	
非流动负债	23	31	31	31	31	
长期借款	0	30	30	30	30	
其他	23	1	1	1	1	
负债合计	1,861	2,037	3,039	4,001	5,105	
少数股东权益	72	39	101	206	359	
归属母公司	3,358	3,326	3,885	4,827	6,206	
负债和股东权益	5,291	5,403	7,025	9,034	11,671	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,070	2,151	4,238	6,094	8,456	
同比	35.2%	3.9%	97.0%	43.8%	38.8%	
归属母公司净利润	150	24	559	942	1,379	
同比	1584.2	-83.9%	2200.1	68.5%	46.4%	
毛利率(%)	48.2%	32.7%	31.3%	30.7%	30.4%	
ROE%	4.5%	0.7%	14.4%	19.5%	22.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.03	0.76	1.28	1.87	
P/E	96.55	491.15	21.38	12.69	8.67	
P/B	4.33	3.59	3.08	2.48	1.93	
EV/EBITDA	35.31	40.47	16.13	9.69	5.82	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,070	2,151	4,238	6,094	8,456	
营业成本	1,071	1,447	2,912	4,226	5,888	
营业税金及	17	6	33	39	48	
销售费用	479	321	339	427	550	
管理费用	113	134	212	244	338	
研发费用	53	42	55	79	85	
财务费用	72	89	31	13	2	
减值损失合	-107	-58	-50	-30	-20	
投资净收益	11	5	8	12	17	
其他	4	-19	21	30	42	
营业利润	173	41	636	1,079	1,585	
营业外收支	-1	7	11	11	11	
利润总额	172	48	647	1,090	1,596	
所得税	8	20	26	44	64	
净利润	165	27	621	1,047	1,532	
少数股东损	14	3	62	105	153	
归属母公司	150	24	559	942	1,379	
EBITDA	429	311	707	1,100	1,568	
EPS(当	0.20	0.03	0.76	1.28	1.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	206	-8	1,272	836	1,622	
净利润	165	27	621	1,047	1,532	
折旧摊销	92	109	20	20	20	
财务费用	65	89	42	42	42	
投资损失	-5	-5	-8	-12	-17	
营运资金变	-209	-327	561	-277	38	
其它	97	99	38	17	6	
投资活动现	-403	-564	-54	-50	-45	
资本支出	-96	-340	-43	-42	-41	
长期投资	-320	-276	0	0	0	
其他	13	52	-12	-8	-3	
筹资活动现	354	585	-42	-42	-42	
吸收投资	421	0	0	0	0	
借款	21	165	0	0	0	
支付利息或	-56	-38	-42	-42	-42	
现金流净增	157	13	1,177	745	1,536	
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。