

相关研究

《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

《直播电商收入大增, 业务矩阵不断丰富》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

女鞋拖累利润表现, 定增获批强化优势

2021年7月15日

事件: 公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计 2021H1 亏损 4000~6000 万元, 较 2020H1 亏损 1.04 亿元有所减少, 预计 2021Q2 归母净利润为-4938~-6938 万元, 二季度女鞋业务亏损拖累整体利润表现。

点评:

- **直播电商业务快速发展, GMV 保持增长趋势。** 2021H1 公司继续发力直播电商业务, 加大现有主播矩阵流量投入, 新增签约娄艺潇、舒畅等明星, 签约七爷等外部主播, 扩大主播矩阵和粉丝规模, 并与众多知名国货品牌在快手、抖音等平台实现深度合作, 带动销售额快速增长。据第三方平台数据统计, 2021H1 公司直播电商 GMV 估计超过 40 亿, 与 2020 年全年基本持平, 同比增长 100%以上, 直播电商销售额保持显著增长趋势。
- **女鞋业务仍有亏损, 股权激励费用影响利润。** 2021H1 公司鞋履业务逐步摆脱疫情影响, 销售额同比有所好转, 但二季度部分地区疫情反复影响销售, 女鞋库存计提减值增加, 且直营门店剥离等轻资产转型产生额外费用, 导致女鞋业务亏损, 亏损幅度同比收窄。此外公司实施 2021 年股权激励计划, 自 21Q1 开始摊销股权激励费用约 3640 万元, 加大整体业绩压力。
- **定增获得证监会核准, 头部地位优势持续扩大。** 2021 年 6 月 18 日公司定增获得证监会核准, 拟募资 29.72 亿元用于数字营销云平台、社交电商生态圈、补充运营资金等项目。公司作为直播电商 MCN 行业头部平台, 积极借助资本市场扩大领先优势, 进一步提升数字营销、直播电商等业务水平。目前公司已成为字节跳动核心广告代理商、DP 服务商、认证 MCN 机构, 为品牌商提供品效合一的销售服务, 推动互联网业务收入增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司上半年加大业务投入、下半年是直播电商行业旺季, 有望迎来销售额快速增长及业绩释放, 且女鞋业务预计将进一步轻资产运营、减少亏损拖累, 我们维持 2021-23 年 EPS 预测为 0.76/1.28/1.87 元, 目前股价对应 21 年 29 倍 PE, 业绩弹性较大。我们看好公司借助定增强化竞争优势, 直播电商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)	97	491	29	17	12
市净率 P/B(倍)	4.33	3.59	4.10	3.30	2.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年7月15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	97	491	29	17	12	
P/B	4.33	3.59	4.10	3.30	2.57	
EV/EBITDA	35.31	40.47	21.78	13.32	8.36	

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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	liuchexu@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
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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	曹曼茜	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。