

# 星期六 (002291)

证券研究报告

2021年08月06日

## 上半年业绩承压，下半年电商发力

**事件：**公司于7月15日披露21H1业绩预告，预计21H1净亏损4000-6000万元，较去年同期净亏损1.04亿元有所收窄。经拆分Q2单季度净亏损为4938.19-6938.19万元，亏损环比大幅增加。

**社交电商业务加大艺人及主播相关投入，遥望子公司员工人数有望持续增长，为下半年电商发力做好储备。**公司上半年加大对主播在流量上的投入，随粉丝规模快速增长，销售额也得以快速提升，同时已经陆续取得与众多知名国货品牌在快手、抖音等平台的深度合作。旗下头部MCN机构遥望网络21年新榜大会摘得年度价值MCN大奖。直播及短视频平台粉丝达3.68亿+，月曝光量达30亿+。签约王祖蓝、张予曦、张柏芝、王耀庆等数十位明星艺人，以及瑜大公子、李宣卓、大利等百余位头部达人。旗下主播瑜大公子单场GMV超3.68亿，21年7月快手主播带货榜第三，销售额达1.67亿元。酒类主播李宣卓单场GMV超1亿。遥望目前拥有近70人招商团队、近30人商品运营团队，以及近200人客服团队，同时构建行业领先的供应链分发体系。合作近2000家品牌，包括韩束、一叶子、珀莱雅、欧诗漫、良品铺子、五粮液等，几乎涵盖直播带货行业热门品类。

**鞋业亏损不容乐观，但预计亏损有望收窄并实现剥离。**鞋履业务逐步摆脱疫情影响，经营情况同比有所改善，但由于消费需求疲弱，部分地区因疫情有所反复进而影响当地的销售情况，公司业务转型而产生部分额外费用，导致上半年鞋履业务仍处亏损状态，未来公司将进一步加大力度利用直播电商方式推动鞋履业务的发展，我们认为后续有望实现传统业务剥离处理。

**21Q1股权激励计划费用摊销约3640万元，对公司经营业绩产生较大影响。**本次激励计划合计需摊销1.5亿元费用，预计2021-2024年分别摊销费用8089.47/4815.45/1801.19/310.48万元。对公司的经营业绩产生较大影响。

**公司定增6月已获证监会核准批复，关注定增进展。**计划向不超过35名特定对象发行合计29.72亿元A股股票，限售期6个月；股票数量不超过2.22亿股，即本次发行前公司总股本的30%。募集资金将用于打造YOWANT数字营销云平台（9.1亿元）；打造社交电商生态圈，助力直播电商业务快速扩张（7.9亿元）；满足运营资金需求，优化公司资产负债水平（8.9亿元）。

**投资建议：**遥望拥有多位头部主播带来持续盈利能力，Q2公司加大艺人与主播矩阵的建设，预计将在下半年旺季销售额发力。考虑传统业务等原因导致的上半年亏损，我们下调公司盈利预测，预计2021-2023年净利分别为5.11/8.63/11.63亿元（原21-22净利为7.45/12.60亿元），关注后续定增（公司7月21日回复年报问询函），融资落地将夯实公司资金实力，催化下半年社交电商业务发力，对应目标价30.28元，维持“买入”评级。

**风险提示：**直播电商市场竞争加剧、产品质量问题、行业监管问题、网红孵化不达预期等风险、治理结构及商誉管控风险

### 投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.04元
目标价格	30.28元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	743.80
流通A股股本(百万股)	614.67
A股总市值(百万元)	13,418.22
流通A股市值(百万元)	11,088.64
每股净资产(元)	4.55
资产负债率(%)	39.37
一年内最高/最低(元)	25.39/14.02

### 作者

**冯翠婷** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

**文浩** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

**孙海洋** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《星期六-首次覆盖报告:乘直播电商东风，凭遥望扬帆起航》 2021-03-24

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,070.34	2,150.94	3,905.62	5,913.19	8,485.83
增长率(%)	36.95	3.89	81.58	51.40	43.51
EBITDA(百万元)	523.58	325.06	510.89	878.82	1,178.70
净利润(百万元)	150.46	24.30	510.61	862.89	1,162.69
增长率(%)	3,260.82	-83.85	2,001.47	68.99	34.74
EPS(元/股)	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56
市盈率(P/E)	103.82	642.85	30.59	18.10	13.43
市净率(P/B)	4.65	4.70	4.02	3.29	2.64
市销率(P/S)	7.54	7.26	4.00	2.64	1.84
EV/EBITDA	28.36	37.44	26.07	12.94	6.62

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	260.30	234.46	2,798.09	4,849.61	8,476.54	营业收入	2,070.34	2,150.94	3,905.62	5,913.19	8,485.83
应收票据及应收账款	1,331.27	1,180.80	2,987.31	1,113.45	2,082.30	营业成本	1,071.47	1,446.72	2,877.61	4,439.93	6,399.91
预付账款	165.65	172.80	70.73	132.77	125.93	营业税金及附加	17.44	5.84	39.06	59.13	84.86
存货	1,210.78	1,281.44	2.64	0.91	4.81	营业费用	479.43	320.78	237.71	331.37	489.52
其他	92.92	98.70	46.25	141.09	104.94	管理费用	-183.76	134.08	123.36	171.73	265.59
<b>流动资产合计</b>	<b>3,060.92</b>	<b>2,968.19</b>	<b>5,905.01</b>	<b>6,237.83</b>	<b>10,794.51</b>	研发费用	296.53	42.26	34.99	50.31	85.43
长期股权投资	37.00	67.67	67.67	67.67	67.67	财务费用	72.02	88.62	-22.87	-10.89	-13.91
固定资产	112.61	114.72	112.67	109.00	104.36	资产减值损失	-106.60	-57.89	100.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	9.42	5.65	3.39	2.03	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	51.48	135.75	123.57	111.40	99.22	投资净收益	10.77	4.80	0.00	0.00	0.00
其他	2,029.41	2,106.79	1,891.90	1,788.97	1,725.58	其他	239.97	125.24	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,230.49</b>	<b>2,434.35</b>	<b>2,201.46</b>	<b>2,080.42</b>	<b>1,998.86</b>	<b>营业利润</b>	<b>173.06</b>	<b>40.50</b>	<b>515.77</b>	<b>871.60</b>	<b>1,174.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,291.41</b>	<b>5,402.54</b>	<b>8,106.47</b>	<b>8,318.25</b>	<b>12,793.37</b>	营业外收入	2.41	11.69	0.00	0.00	0.00
短期借款	628.35	646.94	650.00	650.00	650.00	营业外支出	3.08	4.43	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	370.13	348.09	3,138.06	2,545.30	5,639.05	<b>利润总额</b>	<b>172.39</b>	<b>47.76</b>	<b>515.77</b>	<b>871.60</b>	<b>1,174.44</b>
其他	839.77	1,010.71	340.20	280.55	499.58	所得税	7.66	20.37	5.16	8.72	11.74
<b>流动负债合计</b>	<b>1,838.25</b>	<b>2,005.74</b>	<b>4,128.26</b>	<b>3,475.85</b>	<b>6,788.63</b>	<b>净利润</b>	<b>164.73</b>	<b>27.39</b>	<b>510.61</b>	<b>862.89</b>	<b>1,162.69</b>
长期借款	0.00	30.09	30.00	30.00	30.00	少数股东损益	14.27	3.09	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>150.46</b>	<b>24.30</b>	<b>510.61</b>	<b>862.89</b>	<b>1,162.69</b>
其他	23.12	0.97	20.63	21.94	21.58	每股收益(元)	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56
<b>非流动负债合计</b>	<b>23.12</b>	<b>31.06</b>	<b>50.63</b>	<b>51.94</b>	<b>51.58</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,861.37</b>	<b>2,036.79</b>	<b>4,178.89</b>	<b>3,527.78</b>	<b>6,840.20</b>	主要财务比率					
少数股东权益	71.82	39.38	40.28	40.28	40.28		2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	738.49	738.49	743.80	743.80	743.80	<b>成长能力</b>					
资本公积	2,330.18	2,276.90	2,321.10	2,321.10	2,321.10	营业收入	36.95%	3.89%	81.58%	51.40%	43.51%
留存收益	2,617.68	2,588.69	3,143.50	4,006.39	5,169.08	营业利润	748.41%	-76.60%	1173.49%	68.99%	34.74%
其他	-2,328.12	-2,277.71	-2,321.10	-2,321.10	-2,321.10	归属于母公司净利润	3260.82%	-83.85%	2001.47%	68.99%	34.74%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,430.04</b>	<b>3,365.75</b>	<b>3,927.58</b>	<b>4,790.47</b>	<b>5,953.16</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,291.41</b>	<b>5,402.54</b>	<b>8,106.47</b>	<b>8,318.25</b>	<b>12,793.37</b>	毛利率	48.25%	32.74%	26.32%	24.91%	24.58%
						净利率	7.27%	1.13%	13.07%	14.59%	13.70%
						ROE	4.48%	0.73%	13.14%	18.17%	19.66%
						ROIC	13.73%	2.93%	13.70%	53.66%	228.73%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.18%	37.70%	51.55%	42.41%	53.47%
						净负债率	17.82%	18.81%	-53.93%	-87.04%	-130.96%
						流动比率	1.67	1.48	1.43	1.79	1.59
						速动比率	1.01	0.84	1.43	1.79	1.59
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.96	1.71	1.87	2.88	5.31
						存货周转率	0.82	1.16	0.00	0.00	0.00
						总资产周转率	0.50	0.40	0.58	0.72	0.80
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.20	0.03	0.69	1.16	1.56
						每股经营现金流	0.28	-0.01	3.60	2.74	4.86
						每股净资产	4.51	4.47	5.23	6.39	7.95
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	103.82	642.85	30.59	18.10	13.43
						市净率	4.65	4.70	4.02	3.29	2.64
						EV/EBITDA	28.36	37.44	26.07	12.94	6.62
						EV/EBIT	29.31	39.74	27.02	13.21	6.73

  

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	164.73	27.39	510.61	862.89	1,162.69
折旧摊销	92.25	109.26	18.00	18.11	18.18
财务费用	65.93	88.50	-22.87	-10.89	-13.91
投资损失	-10.77	-4.80	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-471.49	-306.98	2,171.30	1,170.52	2,446.06
其它	365.01	79.00	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>205.64</b>	<b>-7.62</b>	<b>2,677.04</b>	<b>2,040.63</b>	<b>3,613.02</b>
资本支出	1,576.46	167.48	-19.66	-1.31	0.36
长期投资	4.42	30.67	0.00	0.00	0.00
其他	-1,983.96	-762.55	19.66	1.31	-0.36
<b>投资活动现金流</b>	<b>-403.07</b>	<b>-564.40</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
债权融资	871.50	867.50	680.00	680.00	680.00
股权融资	1,648.92	-144.78	73.19	10.89	13.91
其他	-2,166.39	-138.20	-866.60	-680.00	-680.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>354.02</b>	<b>584.52</b>	<b>-113.41</b>	<b>10.89</b>	<b>13.91</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>156.60</b>	<b>12.50</b>	<b>2,563.63</b>	<b>2,051.51</b>	<b>3,626.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com