

相关研究

《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
《女鞋拖累利润表现, 定增获批强化优势》2021.7

短期因素影响业绩, 电商旺季值得期待

2021年8月30日

事件: 公司 2021H1 实现收入 10.17 亿元、同增 11.17%, 归母净利-5915 万元、较 20H1 亏损 1.04 亿元有所改善, 扣非净利-7255 万元、较 20H1 亏损 1.02 亿元改善, EPS 为-0.08 元。直播电商业务发展带动收入增长, 部分地区疫情反复、女鞋业务转型增加费用、新增股权激励费用等导致公司亏损。

点评:

- **直播电商推动互联网广告收入增长, 女鞋收入下滑。**1) 互联网广告业务方面, 2021H1 公司互联网广告投放、广告代理、社交电商服务实现收入 8038 万元、7529 万元、6.22 亿元, 同增-55.17%、73.54%、115.66%, 公司继续发力直播电商业务, 新增签约贾乃亮、娄艺潇、辰亦儒等明星, 扩大主播矩阵和粉丝规模, 21H1 实现 GMV 约 36 亿元、为 20H1 的 4 倍, 社交电商收入显著增长。公司经营战略调整、且行业营销宣传方式更迭导致广告投放收入减少。2) 2021H1 公司女鞋收入 2.33 亿元、同降 29.73%, 主要由于自营专柜转为加盟店并关闭部分低效门店, 女鞋业务进一步轻资产运营。
- **毛利率、销售费用率下降, 投资收益同比大增。**1) 2021H1 毛利率同降 4.17PCT 至 25.13%, 主要由于低毛利率互联网广告收入占比提升, 女鞋业务毛利率下降。分拆来看互联网广告投放、广告代理、社交电商服务、女鞋业务毛利率同增 -6.41PCT、1.49PCT、12.82PCT、-10.63PCT 至 30.27%、3.41%、21.28%、39.89%。2) 2021H1 销售、管理、研发、财务费用率同增-6.76PCT、6.17PCT、0.13PCT、-0.50PCT 至 8.56%、12.23%、2.22%、3.47%, 公司直营店铺转加盟、门店数量减少导致销售费用率下降, 管理费用率提升主要由于新增租赁、装修费用及股权激励费用。3) 2021H1 投资收益同增 1494.65%至 3178 万元, 主要由于联营企业投资收益增加。
- **多重措施拓展直播电商业务, 强化头部优势。**公司大力拓展直播电商业务, 强化头部 MCN 竞争优势: 1) 供应链方面, 公司打造 24 小时极速发货以及售后标准化服务, 强化美妆、家居、酒水等强势品牌合作, 提升用户体验, 形成差异化优势。2) 主播方面, 公司巩固快手头部地位, 加大在抖音投入力度, 在抖音新增多位明星主播, 并孵化“美少女嗨购”等创新直播业态。3) 营销方面, 公司短视频与直播联动为品牌商提供综合营销服务, 包括冠名、视频预热、短视频种草、直播带货等, 强化品牌粘性, 拓展收入来源。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 2021H1 业务投入较大、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, 且公司将继续对女鞋业务进行深度调整优化、降低库存水平、减少对利润拖累, 我们维持 2021-23 年归母净利预测为 5.59/9.42/13.79 亿元, 目前股价对应 21 年 28 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%	0.20	0.03	0.75	1.27	1.85
EPS(摊薄)(元)	97.24	494.69	28.43	16.87	11.52
市盈率 P/E(倍)	4.36	3.61	4.08	3.29	2.56
市净率 P/B(倍)	35.31	40.47	21.70	13.27	8.33

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年8月27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	4,541	6,495	9,077
货币资金	260	234	1,416	2,161	3,697
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	7,031	9,039	11,676
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	3,891	4,833	6,212
负债和股东权益	5,291	5,403	7,031	9,039	11,676

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	0.75	1.27	1.85
P/E	97	491	28.43	16.87	11.52
P/B	4.33	3.59	4.08	3.29	2.56
EV/EBITDA	35.31	40.47	21.70	13.27	8.33

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	0.75	1.27	1.85

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

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。

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。	

评级说明

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。