

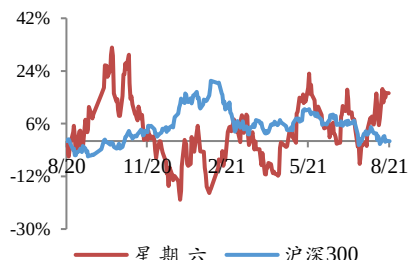
# 直播电商业务持续高增，旺季来临全年可期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-08-31

收盘价(元) **21.35**  
近12个月最高/最低(元) **24.21/14.67**  
总股本(百万股) **744**  
流通股本(百万股) **615**  
流通股比例(%) **82.64**  
总市值(亿元) **159**  
流通市值(亿元) **131**

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

## 相关报告

1. 同直播风起，扶遥上青云  
2021-07-30

## 主要观点：

### ● 公司事件

公司发布 2021 年中期业绩报告，公司上半年实现营收 10.17 亿元 (YoY+11.17%)。分业务来看，互联网广告行业业务实现营收 7.77 亿元 (YoY+52.14%)，服装鞋类行业实现营收 2.33 亿元 (YoY-29.73%)。归母净利润亏损 5914.77 万元，上年同期净亏损 1.04 亿元，亏损缩窄，EPS 为-0.08 元。

### ● 遥望网络 GMV 持续高增，直播电商核心竞争力凸显

上半年受新冠肺炎疫情影响逐渐减小，互联网营销业务大幅增长带来营收增加。遥望网络实现了较快速度的增长，上半年销售 GMV 实现约 36 亿元，为去年同期的 4 倍，推动整体收入同比实现增长。作为全网头部 MCN 机构，公司在主播资源、商品资源以及买量能力方面优势明显，做直播带货潜力较大。快手与抖音两平台上共有 1000-5000w 粉丝量级的达人账号 6 个、500-1000w 粉丝量级的达人账号 2 个。瑜大公子位居七月快手主播 GMV 月榜第四，美妆类主播 GMV 月榜第一。“抖音 818 新潮好物节”中，贾乃亮位列带货主播榜第二。公司商品库合作品牌超 2000 个，涉及 SKU 约 30 万个。

### ● 供应链能力突出，红人品牌储备丰富。

公司深耕直播电商及短视频业务，“人货场”逻辑下业务持续推进：（1）供应链方面，公司打造 24 小时急速发货，以及“5 分钟-1 小时-24 小时”售后 SOP 标准化服务，提升服务体验，努力追求与平台现有其他主播或机构的差异化；（2）主播梯队方面，抖音平台新增贾乃亮（首场 GMV1.11 亿元，观看人次 3439 万）、姜艺潇等较多艺人主播，同时成功孵化主播组合“美少女嗨购”IP 等较多创新的直播形态；快手平台，“雪宝”、“七爷”等多个主播走向成熟，“瑜大公子”由美妆垂类主播向综合类主播演进；（3）品牌合作方面，小红书平台打造《我的化妆台 C 位》及《我的时装周 C 位》两大 IP 项目，话题页浏览量分别为 1193 万+/2148 万+，在为媒体打造影响力的同时为品牌客户提供创新种草合作模式。线上线下载提供营销全案业务，帮助品牌在特殊节点通过线下活动、明星邀约、达人种草、营销号造势等多种形式组合传播。

### ● 鞋履业务加速调整处置，积极战略转型。

由于消费需求疲弱，部分地区疫情反复，加上公司因业务转型而产生部分额外费用，对鞋履业务的经营带来一定负面影响，导致该模块业务仍处于亏损状态。公司通过保品牌集合店、减线下自营店、拓线上渠道来优化主业经营模式。为应对各地区出现阶段性的疫情影响，公司积极推动线上销售，报告期内线上收入占比为 42.36%，实现同比增长。未来公司计划根据战略转型及业务需要，继续对鞋履业务进行深度调整及优化，

加快降低库存水平，推动战略转型进程，女鞋业务下半年预计将逐渐减少亏损。

#### ● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 43.28/63.53/83.92 亿元，归母净利润 5.52/8.80/12.17 亿元，对应 EPS 为 0.74/1.18/1.64 元，PE 为 28.76X / 18.04X / 13.05X，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

女鞋业务恢复不及预期风险；直播电商行业竞争加剧风险；公司旗下明星/达人管理及丑闻风险；合作品牌方资源流失风险；直播电商行业监管政策风险。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2020A  | 2021E   | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|---------|-------|-------|
| 营业收入      | 2151   | 4328    | 6353  | 8392  |
| 收入同比 (%)  | 3.9%   | 101.2%  | 46.8% | 32.1% |
| 归属母公司净利润  | 24     | 552     | 880   | 1217  |
| 净利润同比 (%) | -83.9% | 2172.1% | 59.4% | 38.2% |
| 毛利率 (%)   | 32.7%  | 32.2%   | 32.2% | 33.1% |
| ROE (%)   | 0.7%   | 14.1%   | 18.3% | 20.1% |
| 每股收益 (元)  | 0.00   | 0.74    | 1.18  | 1.64  |
| P/E       | 538.67 | 28.76   | 18.04 | 13.05 |
| P/B       | 3.61   | 4.07    | 3.31  | 2.63  |
| EV/EBITDA | 47.85  | 19.23   | 13.20 | 9.46  |

资料来源：Wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |              |              |              |              |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 单位:百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度            | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
| <b>流动资产</b>    | 2968  | 4795  | 6748  | 9209  | <b>营业收入</b>     | 2151         | 4328         | 6353         | 8392         |
| 现金             | 234   | 249   | 305   | 1259  | 营业成本            | 1447         | 2933         | 4309         | 5618         |
| 应收账款           | 1180  | 2478  | 3655  | 4782  | 营业税金及附加         | 6            | 12           | 17           | 23           |
| 其他应收款          | 57    | 115   | 169   | 223   | 销售费用            | 321          | 346          | 476          | 671          |
| 预付账款           | 173   | 293   | 431   | 562   | 管理费用            | 134          | 173          | 222          | 294          |
| 存货             | 1281  | 1607  | 2125  | 2309  | 财务费用            | 89           | 69           | 74           | 79           |
| 其他流动资产         | 42    | 53    | 63    | 74    | 资产减值损失          | -58          | -20          | -20          | -20          |
| <b>非流动资产</b>   | 2434  | 2651  | 2817  | 2981  | 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 68    | 118   | 168   | 218   | 投资净收益           | 5            | 16           | 19           | 28           |
| 固定资产           | 115   | 1     | -113  | -228  | <b>营业利润</b>     | 41           | 714          | 1138         | 1573         |
| 无形资产           | 136   | 266   | 346   | 426   | 营业外收入           | 12           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 2116  | 2266  | 2416  | 2566  | 营业外支出           | 4            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | 5403  | 7446  | 9565  | 12190 | <b>利润总额</b>     | 48           | 714          | 1138         | 1573         |
| <b>流动负债</b>    | 2006  | 3318  | 4349  | 5517  | 所得税             | 20           | 107          | 171          | 236          |
| 短期借款           | 647   | 647   | 647   | 647   | <b>净利润</b>      | 27           | 607          | 967          | 1337         |
| 应付账款           | 267   | 701   | 913   | 1266  | 少数股东损益          | 3            | 55           | 87           | 120          |
| 其他流动负债         | 1091  | 1970  | 2789  | 3604  | <b>归属母公司净利润</b> | 24           | 552          | 880          | 1217         |
| <b>非流动负债</b>   | 31    | 131   | 231   | 331   | EBITDA          | 263          | 863          | 1261         | 1669         |
| 长期借款           | 30    | 130   | 230   | 330   | EPS (元)         | 0.00         | 0.74         | 1.18         | 1.64         |
| 其他非流动负债        | 1     | 1     | 1     | 1     |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 2037  | 3449  | 4580  | 5848  | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 39    | 94    | 181   | 301   | <b>会计年度</b>     | <b>2020A</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 股本             | 738   | 744   | 744   | 744   | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 资本公积           | 2277  | 2277  | 2277  | 2277  | 营业收入            | 3.9%         | 101.2%       | 46.8%        | 32.1%        |
| 留存收益           | 311   | 883   | 1783  | 3020  | 营业利润            | -76.6%       | 1662.3%      | 59.4%        | 38.2%        |
| 归属母公司股东权益      | 3326  | 3904  | 4804  | 6040  | 归属于母公司净利        | -83.9%       | 2172.1%      | 59.4%        | 38.2%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 5403  | 7446  | 9565  | 12190 | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 毛利率 (%)         | 32.7%        | 32.2%        | 32.2%        | 33.1%        |
|                |       |       |       |       | 净利率 (%)         | 1.1%         | 12.8%        | 13.9%        | 14.5%        |
|                |       |       |       |       | ROE (%)         | 0.7%         | 14.1%        | 18.3%        | 20.1%        |
|                |       |       |       |       | ROIC (%)        | 2.1%         | 12.5%        | 15.8%        | 17.3%        |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 资产负债率 (%)       | 37.7%        | 46.3%        | 47.9%        | 48.0%        |
|                |       |       |       |       | 净负债比率 (%)       | 60.5%        | 86.3%        | 91.9%        | 92.2%        |
|                |       |       |       |       | 流动比率            | 1.48         | 1.45         | 1.55         | 1.67         |
|                |       |       |       |       | 速动比率            | 0.75         | 0.87         | 0.96         | 1.15         |
|                |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 总资产周转率          | 0.40         | 0.58         | 0.66         | 0.69         |
|                |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 1.82         | 1.75         | 1.74         | 1.75         |
|                |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 5.41         | 4.19         | 4.72         | 4.44         |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 每股收益            | 0.03         | 0.74         | 1.18         | 1.64         |
|                |       |       |       |       | 每股经营现金流 (薄)     | -0.01        | 0.42         | 0.42         | 1.62         |
|                |       |       |       |       | 每股净资产           | 4.47         | 5.25         | 6.46         | 8.12         |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
|                |       |       |       |       | P/E             | 538.67       | 28.76        | 18.04        | 13.05        |
|                |       |       |       |       | P/B             | 3.61         | 4.07         | 3.31         | 2.63         |
|                |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 47.85        | 19.23        | 13.20        | 9.46         |

资料来源: Wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕。三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券, 2020 年加入华安证券研究所。

**联系人:** 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。