

星期六 (002291.SZ)

Q1 业绩拐点向上，关注新业务落地进展

买入

核心观点

资产损失及商誉计提等因素导致 21 年业绩大幅亏损。1) 公司预计 2021 年全年实现营业收入 28.14 亿元、归母净利润-7.04，同比分别增长 30.8%、-2996.2%，对应 EPS -0.77 元；2) 业绩大幅亏损主要受资产损失及商誉计提因素影响；具体来看：a) 受宏观消费环境以及公司业务转型影响，鞋业出现经营亏损，同时鞋业全年计提坏账准备及存货跌价准备约 3.15 亿元；b) 时尚锋迅及北京时欣计提 2.07 亿元商誉减值；3) 长期来看，公司已披露计划剥离传统鞋业业务，相关业务对公司经营业绩的拖累有望消除；同时商誉计提也有助于公司 22 年开始轻装上阵，助力经营业绩改善。

22 年 Q1 业绩拐点向上。公司预计一季度实现归母净利润 0.8-1.2 亿元，同比增长 753%-1179%；扣非归母净利润 0.75-1.13 亿元，同比增长 917%-1425%，业绩拐点向上；业绩大幅增长主要在于 Q1 直播电商业务高增长（GMV 同比增长约 60%）；考虑到 Q1 疫情对电商业务产生一定负面影响，以及鞋业亏损、股权激励费用（约 1900 万元）等因素，公司业绩具备更高的增长潜力。

直播电商保持高增长，布局虚拟人及 NFT 着眼未来。1) 快手、抖音平台齐发力推动公司直播电商业务继续保持高增长，Q1 同比增长约 60%；同时已经构建起多层次主播矩阵，签约黄子韬、贾乃亮、张柏芝、姜艺潇、瑜大公子等为代表的主播/艺人团队；展望二季度，疫情冲击或有望进一步提升囤货需求，拉动直播电商继续保持高增长；2) 虚拟人方面，公司已推出首款数字虚拟人「孔襄」、孪生主播技术及数字影棚等创新业务；NFT 方面将打造自有品牌 IP 数字藏品，虚拟数字人「孔襄」首款数字藏品已正式预约发售。

风险提示：监管政策风险；商誉减值风险；头部主播/艺人流失风险；供应链风险等。

投资建议：看好直播电商发展，关注创新业务进展，维持“买入”评级。

我们维持 2022/23 年盈利预测为 7.4/9.30 亿元，2021/22/23 年摊薄 EPS=-0.77/0.82/1.02 元，当前股价对应 22/23 年 PE=24/20x。短期来看，传统业务剥离、商誉计提之下，公司有望轻装上阵，业绩拐点已经出现；中长期，直播电商行业趋势向上，短期疫情等因素对直播电商需求亦有提振效应，公司从主播/艺人团队到供应链体系均具备较为显著优势；同时在新兴数字技术上，公司已经布局虚拟人「孔襄」、孪生主播、NFT 等领域，整体竞争实力以及商业化能力有望进一步提升。同时公司近期宣布 1.5-3 亿元回购计划，亦有助于提升市场信心。我们持续看好公司成长潜力，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,070	2,151	2,813	4,307	5,304
(+/-%)	37.0%	3.9%	30.8%	53.1%	23.1%
净利润(百万元)	150	24	-700	750	936
(+/-%)	3260.8%	-83.9%	—	-207.2%	24.8%
每股收益(元)	0.2	0.0	-0.8	0.8	1.0
EBIT Margin	18.8%	11.3%	-7.1%	20.6%	20.6%
净资产收益率(ROE)	4.5%	0.7%	-26.7%	23.8%	24.6%
市盈率(PE)	97.6	744.4	-25.8	24.1	19.3
EV/EBITDA	40.7	76.7	-118.8	23.0	19.1
市净率(PB)	4.4	5.4	6.9	5.7	4.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn xiaayan2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：夏妍

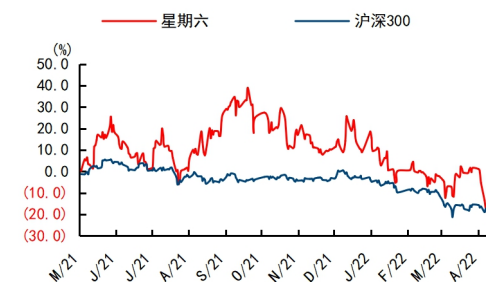
021-60933162

S0980520030003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.34 元
总市值/流通市值	13049/11200 百万元
52 周最高价/最低价	26.08/14.20 元
近 3 个月日均成交额	188.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《星期六-002291-深度报告：打通人货场，遥望直播电商未来》
 ——2021-06-13

资产损失及商誉计提导致 21 年业绩大幅亏损。1) 公司预计 2021 年全年实现营业收入 28.14 亿元、归母净利润-7.04，同比分别增长 30.8%、-2996.2%，对应 EPS -0.77 元；2) 业绩大幅亏损主要受资产损失及商誉计提因素影响；具体来看：a) 受宏观消费环境以及公司业务转型影响，鞋业出现经营亏损，同时鞋业全年计提坏账准备及存货跌价准备约 3.15 亿元；b) 时尚锋迅及北京时欣计提 2.07 亿元商誉减值；3) 长期来看，公司已披露计划剥离传统鞋业业务，相关业务对公司经营业绩的拖累有望消除；同时商誉计提也有助于公司 22 年开始轻装上阵，助力经营业绩改善。

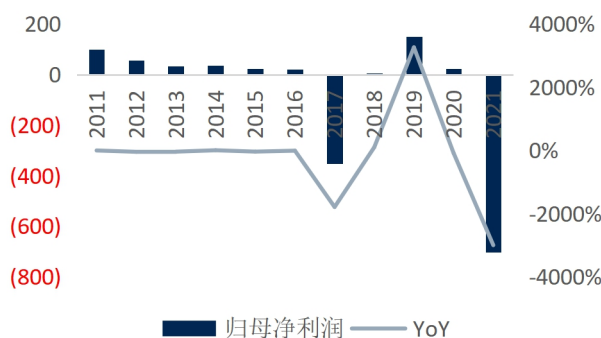
22 年 Q1 业绩显著回暖。公司预计一季度实现归母净利润 0.8-1.2 亿元，同比增长 753%-1179%；扣非归母净利润 0.75-1.13 亿元，同比增长 917%-1425%，业绩拐点向上；业绩大幅增长主要在于 Q1 直播电商业务高增长（GMV 同比增长约 60%）；考虑到 Q1 疫情对电商业务产生一定负面影响，以及鞋业亏损、股权激励费用（约 1900 万元）等因素，公司业绩具备更高的增长潜力。

图1：星期六营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：星期六归母净利润及增速（单位：百万元、%）



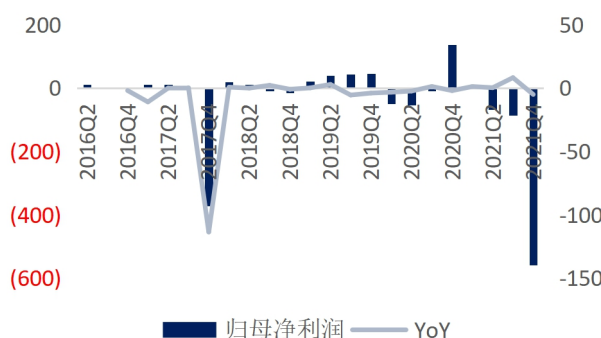
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：星期六季度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：星期六单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

直播电商保持高增长，布局虚拟人及 NFT 着眼未来。1) 快手、抖音平台齐发力推动公司直播电商业务继续保持高增长，Q1 同比增长约 60%；同时已经构建起多层次主播矩阵，签约黄子韬、贾乃亮、张柏芝、姜艺潇、瑜大公子等为代表的主播/艺人团队；展望二季度，疫情冲击或有望进一步提升囤货需求，拉动直播电商继续保持高增长；2) 虚拟人方面，公司已推出首款数字虚拟人「孔襄」、孪生主播

技术及数字影棚等创新业务；NFT 方面将打造自有品牌 IP 数字藏品，虚拟数字人“孔襄”首款数字藏品已正式预约发售

图5：首款数字虚拟人「孔襄」



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持 2022/23 年盈利预测为 7.4/9.30 亿元，2021/22/23 年摊薄 EPS=-0.77/0.82/1.02 元，当前股价对应 22/23 年 PE=24/20x。短期来看，传统业务剥离、商誉计提之下，公司有望轻装上阵，业绩拐点已经出现；中长期，直播电商行业趋势向上，短期疫情等因素对直播电商需求亦有提振效应，公司从主播/艺人团队到供应链体系均具备较为显著优势，有望在行业竞争中持续胜出；同时在新兴数字技术上，公司已经布局虚拟人「孔襄」、孪生主播、NFT 等领域，在技术、新模式加持之下，公司整体竞争实力以及商业化能力有望进一步提升。我们持续看好公司成长潜力，继续维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300058.SZ	蓝色光标	增持	6.68	166	0.26	0.32	0.39	26	21	17
600556.SH	天下秀	增持	7.86	142	0.24	0.39	0.55	33	20	14
600986.SH	浙文互联	增持	5.6	74	0.22	0.29	0.38	25	19	15
605168.SH	三人行	增持	131.25	91	7.25	10.59	14.58	18	12	9
002027.SZ	分众传媒	买入	5.89	851	0.42	0.50	0.59	14	12	10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	260	234	470	1167	1576	营业收入	2070	2151	2813	4307	5304
应收款项	1412	1238	1156	1180	1453	营业成本	1071	1447	2032	2584	3182
存货净额	1211	1281	1383	1410	1737	营业税金及附加	17	6	9	14	17
其他流动资产	177	214	280	429	529	销售费用	479	321	659	560	689
流动资产合计	3061	2968	3289	4186	5295	管理费用	113	134	315	264	324
固定资产	113	124	172	225	273	财务费用	72	89	(9)	16	4
无形资产及其他	51	136	130	125	119	投资收益	11	5	0	0	0
投资性房地产	2029	2107	2107	2107	2107	资产减值及公允价值变动	107	58	(522)	0	0
长期股权投资	37	68	98	129	160	其他收入	(262)	(177)	10	10	10
资产总计	5291	5403	5797	6772	7955	营业利润	173	41	(704)	879	1098
短期借款及交易性金融负债	871	837	733	814	795	营业外净收支	(1)	7	7	7	7
应付款项	370	348	487	621	765	利润总额	172	48	(697)	887	1105
其他流动负债	597	820	1297	1473	1815	所得税费用	8	20	0	133	166
流动负债合计	1838	2006	2518	2908	3375	少数股东损益	14	3	3	3	3
长期借款及应付债券	0	30	30	30	30	归属于母公司净利润	150	24	(700)	750	936
其他长期负债	23	1	1	1	1						
长期负债合计	23	31	31	31	31	现金流量表（百万元）					
负债合计	1861	2037	2549	2939	3406	净利润	150	24	(700)	750	936
少数股东权益	72	39	42	44	46	资产减值准备	123	(23)	38	35	36
股东权益	3358	3326	2626	3152	3807	折旧摊销	17	19	27	31	34
负债和股东权益总计	5291	5403	5217	6134	7259	公允价值变动损失	(107)	(58)	522	0	0
						财务费用	72	89	(9)	16	4
关键财务与估值指标						营运资本变动	(2045)	146	569	144	(178)
每股收益	0.20	0.03	(0.77)	0.82	1.03	其它	(114)	21	(36)	(33)	(34)
每股红利	0.08	0.04	0.00	0.25	0.31	经营活动现金流	(1975)	129	420	928	795
每股净资产	4.55	3.66	2.89	3.46	4.18	资本开支	0	(57)	(50)	(55)	(55)
ROIC	12%	3%	-5%	21%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	4%	1%	-27%	24%	25%	投资活动现金流	(4)	(87)	(81)	(86)	(86)
毛利率	48%	33%	28%	40%	40%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	11%	-7%	21%	21%	负债净变化	0	30	0	0	0
EBITDA Margin	20%	12%	-6%	21%	21%	支付股利、利息	(56)	(38)	0	(225)	(281)
收入增长	37%	4%	31%	53%	23%	其它融资现金流	2197	(52)	(104)	81	(19)
净利润增长率	3261%	-84%	—	-207%	25%	融资活动现金流	2085	(68)	(104)	(144)	(300)
资产负债率	37%	38%	50%	49%	48%	现金净变动	106	(26)	235	697	409
息率	0.3%	0.2%	0.0%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	155	260	234	470	1167
P/E	97.6	744.4	(25.8)	24.1	19.3	货币资金的期末余额	260	234	470	1167	1576
P/B	4.4	5.4	6.9	5.7	4.8	企业自由现金流	0	248	363	872	729
EV/EBITDA	40.7	76.7	(118.8)	23.0	19.1	权益自由现金流	0	226	267	940	707

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032