

证券研究报告

公司研究

公司点评

星期六 (002291.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师  
执业编号: S1500522010001  
联系电话: +86 17317141123  
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

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

## 星期六 (002291.SZ): 22H1 业绩表现亮眼, 看好下半年电商旺季业绩增长

2022年07月15日

**事件:** 星期六 (002291.SZ) 于 2022 年 7 月 14 日发布 2022 年半年度业绩预告, 符合预期。公司预计上半年实现归母净利润 1.10~1.65 亿元, 相较上年同期-0.59 亿元的亏损, 实现了扭亏为盈。扣非后净利润为 1~1.5 亿元。

经拆分, 公司 22Q2 单季度归母净利润为 2331.08~7831.08 万元, 去年同期亏损 6852.97 万元, 同比扭亏为盈, 环比下降 9.66%~73.1%; 22Q1 实现归母净利润 8668.92 万元, 同比增长 824.00%, 环比扭亏为盈。

**点评:**

- **传统鞋履业务即将剥离, 期待盈利能力改善。** 鞋履业务 21 年的亏损及减值共导致公司亏损 7 亿元; 22H1 因疫情反复影响公司线下销售渠道, 我们预计 22Q1/Q2 分别导致公司亏损 0.23/0.57~0.82 亿元, 相较 21 年同期, 亏损额已大幅收窄。公司已于 6 月 27 日公告拟挂牌转让传统业务, 期待轻装上阵后盈利能力的提升。
- **遥望 22H1 业绩同比去年大幅改善, GMV 到净利转化率稳定提升。** 根据公告, 22H1 遥望网络预计净利润 1.8~2.1 (中位数 1.95) 亿元, 剔除 2021 年实施股权激励对应的摊销费用约 3500 万元, 则净利润为 2.15~2.45 (中位数 2.3) 亿元。1) **按季度拆分:** 我们预计遥望 22Q1/Q2 净利润分别为 1.1/1.05~1.35 (中位数 1.2) 亿元, 则 22Q2 净利润环比-4.5%~+22.7% (中位数+9.1%); 2) 根据壁虎看看数据, 遥望 22Q1/Q2 的 GMV 分别为 26.25/31.09 亿元 (其中 22Q1 同比增加 246.3%, 环比减少 44.3%; 22Q2 同比增加 38.9%, 环比增加 18.4%), 对应 GMV 到净利润的转化率分别为 4.19%/3.38%~4.34% (中位数 3.86%), 我们认为 22Q2 如果剔除捐款等非经常性费用支出, GMV 到净利润转化率环比依旧增长。
- **“遥望云”系统提升管理效率, 规模化优势将逐步体现。** 1) “遥望云”直播电商中台系统涵盖直播领域全流程, 实现直播运营的线上化及数据可视化, 提升整体效率, 21Q4 系统上线以来, 团队月度直播时长由 30-50 小时提升至 80-100 小时; 2) 基于“遥望云”系统构建的“良品池”增加了选品的广度和深度, 有助于整体商品佣金率的提升; 3) 公司 22 年积极拓展服装、珠宝等非标品类的直播推广规模, 努力提升业务整体毛利率, 而“遥望云”系统则被作为基础以构建服务于中小主播的供应链 SAAS 服务平台, 助推非标业务发展。
- **直播矩阵不断丰富, 期待业务成熟度提高后的表现。** 截至 22Q1, 遥望网络已经在抖音、快手等多平台构建起达人/主播/艺人矩阵, 签约艺人/主播/达人共 229 位, 运营 IP 账号 600 余个, 外部合作主播 230 余位, 覆盖粉丝 (不去重) 超过 5 亿, 月曝光量超过 40 亿, 公司 7 月又新签郑秀妍、黄奕、徐海为三位艺人明星。随着开播率逐步恢复到

正常水平及直播全流程数字化管理系统的完善，期待未来表现。

- **下半年迎来电商旺季，有望实现新突破。**根据公司 6 月 24 日发布的问询函回复公告，遥望 21H1 和 21H2 在抖音平台分别实现 GMV 为 7.7/36 亿元，分别占上半年和下半年全部 GMV 的 21%/54%，公司业务有一定的行业季节性，呈现“前低后高”的特点，尤其是每年第四季度的营业收入往往均高于前三季度。因此在上半年整体业绩良好的情况下，公司有望在下半年电商旺季到来后实现更大突破。
- **积极布局数字资产领域，与现有业务相结合提升中长期竞争力。**公司目前已在数字虚拟人、数字影棚、孪生主播等多个数字化细分领域实现初步探索，未来公司也将继续拓展数字业务，利用自身明星艺人资源和消费品供应链资源进行更多尝试。数字资产领域的积累不仅可以帮助公司节约视频制作的成本，成功商业化后将为公司贡献新的增量，总体提升了公司中长期的竞争力。

**投资建议：**综上，公司持续推进战略转型升级，积极发展移动互联网营销业务，直播电商（尤其抖音）业务迅猛发展，22 年品类及明星矩阵扩展有望带来新增量。受益于供应链扩展、“遥望云”提升选品效率、内容制作能力提升等原因，盈利能力有望提升。公司在元宇宙领域储备充足、资源整合能力优秀，是公司未来另一大核心竞争力。我们维持前期盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利为 6.11/10.20/12.64 亿元，对应 EPS 为 0.67/1.12/1.39 元，对应 PE 为 27x/16x/13x，维持“买入”评级。

**风险因素：**行业政策风险，市场竞争加剧风险，KOL 风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,151	2,811	4,720	6,145	7,607
增长率 YoY %	3.9%	30.7%	67.9%	30.2%	23.8%
归母净利(百万元)	24	-700	611	1,020	1,264
增长率 YoY%	-83.9%	-2980.9%	187.3%	66.9%	23.9%
毛利率%	32.7%	16.2%	32.6%	36.3%	36.1%
净资产收益率 ROE%	0.7%	-12.6%	9.9%	14.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.03	-0.90	0.67	1.12	1.39
市盈率 P/E(倍)	538.67	—	26.93	16.13	13.02
市净率 P/B(倍)	3.59	3.26	2.66	2.29	1.94

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 14 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,968</b>	<b>4,581</b>	<b>6,465</b>	<b>7,871</b>	<b>9,798</b>
货币资金	234	2,246	1,861	2,071	3,311
应收票据	1	0	1	1	1
应收账款	1,180	1,083	1,940	2,525	2,501
预付账款	173	271	255	313	340
存货	1,281	800	2,179	2,683	3,328
其他	99	182	230	277	317
<b>非流动资产</b>	<b>2,434</b>	<b>2,481</b>	<b>2,535</b>	<b>2,579</b>	<b>2,622</b>
长期股权投资	68	78	78	78	78
固定资产(合计)	115	89	98	97	95
无形资产	136	132	152	172	192
其他	2,116	2,182	2,207	2,232	2,257
<b>资产总计</b>	<b>5,403</b>	<b>7,062</b>	<b>9,000</b>	<b>10,449</b>	<b>12,421</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,006</b>	<b>1,380</b>	<b>2,730</b>	<b>3,046</b>	<b>3,613</b>
短期借款	647	584	600	600	600
应付票据	81	77	174	215	266
应付账款	267	235	523	537	666
其他	1,011	484	1,432	1,695	2,081
<b>非流动负债</b>	<b>31</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>85</b>
长期借款	30	0	0	0	0
其他	1	85	85	85	85
<b>负债合计</b>	<b>2,037</b>	<b>1,465</b>	<b>2,815</b>	<b>3,131</b>	<b>3,698</b>
少数股东权益	39	28	5	118	258
归属母公司股东权益	3,326	5,568	6,180	7,200	8,464
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,403</b>	<b>7,062</b>	<b>9,000</b>	<b>10,449</b>	<b>12,421</b>

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,151	2,811	4,720	6,145	7,607
同比(%)	3.9%	30.7%	67.9%	30.2%	23.8%
归属母公司净利润	24	-700	611	1,020	1,264
同比(%)	-83.9%	-2980.9%	187.3%	66.9%	23.9%
毛利率(%)	32.7%	16.2%	32.6%	36.3%	36.1%
ROE%	0.7%	-12.6%	9.9%	14.2%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.03	-0.90	0.67	1.12	1.39
P/E	538.67	—	26.93	16.13	13.02
P/B	3.59	3.26	2.66	2.29	1.94
EV/EBITDA	53.78	-67.75	27.14	13.96	10.47

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>2,151</b>	<b>2,811</b>	<b>4,720</b>	<b>6,145</b>	<b>7,607</b>
营业成本	1,447	2,357	3,182	3,917	4,860
营业税金及附加	6	8	12	15	19
销售费用	321	243	519	676	837
管理费用	134	266	378	369	456
研发费用	42	69	85	104	129
财务费用	89	87	-6	-3	-18
减值损失合计	-58	-482	0	0	0
投资净收益	5	21	19	40	48
其他	-19	-10	37	61	76
<b>营业利润</b>	<b>41</b>	<b>-690</b>	<b>606</b>	<b>1,168</b>	<b>1,448</b>
营业外收支	7	-10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>48</b>	<b>-699</b>	<b>606</b>	<b>1,168</b>	<b>1,448</b>
所得税	20	-4	18	35	43
<b>净利润</b>	<b>27</b>	<b>-695</b>	<b>587</b>	<b>1,133</b>	<b>1,404</b>
少数股东损益	3	5	-23	113	140
<b>归属母公司净利润</b>	<b>24</b>	<b>-700</b>	<b>611</b>	<b>1,020</b>	<b>1,264</b>
EBITDA	234	-246	565	1,085	1,327
EPS(当年)(元)	0.03	-0.90	0.67	1.12	1.39

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-8</b>	<b>223</b>	<b>-311</b>	<b>271</b>	<b>1,293</b>
净利润	27	-695	587	1,133	1,404
折旧摊销	109	172	21	21	22
财务费用	89	95	36	36	36
投资损失		-5	-21	-19	-40
营运资金变动	-327	168	-936	-879	-121
其它	99	505	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-564</b>	<b>-323</b>	<b>-56</b>	<b>-25</b>	<b>-17</b>
资本支出	-340	-219	-55	-45	-45
长期投资	-276	-97	0	0	0
其他	52	-7	-1	20	28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>585</b>	<b>2,108</b>	<b>-19</b>	<b>-36</b>	<b>-36</b>
吸收投资	0	2,977	1	0	0
借款	943	911	16	0	0
支付利息或股息	-38	-153	-36	-36	-36
<b>现金流净增加额</b>	<b>13</b>	<b>2,009</b>	<b>-385</b>	<b>210</b>	<b>1,240</b>

## 研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016~2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

## 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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。