

以“货”为本，供应链再升级

——遥望网络与海旅免税战略合作落地点评

✍️ : 陈腾曦 执业证书编号: S1230520080010
☎️ : 021-80105934
✉️ : chentengxi@stocke.com.cn

事件

7月26日，遥望网络与海旅免税正式签署战略合作协议，未来双方将共享各自资源优势，通过直播电商及相关营销服务，推广销售海旅免税城的品牌商品，在抖音快手双平台开展战略级合作。

投资要点

□ 携手海旅免税，进一步扩大供应链货品池优势

“选品”为直播电商众多环节中的核心所在，遥望成为迄今唯一一家与海旅免税在直播电商领域达成战略合作的公司，打通海外选品资源路径后，将进一步巩固遥望本已具备规模效应的成熟供应链体系。拥有海旅免税的货品背书及稳定的货品来源，也能进一步提高直播间的用户粘性。

□ “平台+内容+直播”精准营销，推动免税销售线上线下全渠道融合

在艺人直播带货的基础上，遥望也将携手海旅免税孵化线上品牌IP，本次合作中，瑜大公子成为了“海旅免税会员购快手首席推荐官”。直接低价+正品背书叠加遥望专业领域内“平台+内容+直播”精准营销，将推动海旅免税销售线上线下全渠道的融合，一方面助力线下经济复苏，带动实体经济发展，另一方面打造优质直播，带来高性价比的线上沉浸式购物体验。

□ 投资建议：供应链不断升级，成长动力充足

遥望具备丰富的头部艺人主播及达人主播矩阵资源及直播运营经验，借助其深耕抖音和快手双平台的优势，供应链体系的进一步拓展升级，公司发展也将更进一步。预计22/23/24年公司总营收分别实现48.25/79.32/120.65亿元，yoy+71.6%/64.4%/52.1%；归母净利润分别实现7.76/12.49/18.85亿元，23/24年yoy+61.1%/50.9%，目前22-24年对应PE分别为22.6X/14.1X/9.3X，上涨空间充分，维持“买入”评级。

□ 风险提示：政策监管风险；行业竞争加剧；红人孵化效果不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,811	4,825	7,932	12,065
(+/-)	30.7%	71.64%	64.38%	52.11%
归母净利润	-700	776	1,249	1,885
(+/-)	-	-	61.06%	50.90%
每股收益(元)	-0.77	0.85	1.37	2.07
P/E	-25.07	22.63	14.05	9.31

评级

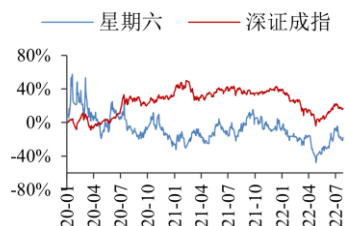
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥16.89

单季度业绩

元/股

1Q/2022 0.10
4Q/2021 -0.74
3Q/2021 -0.08
2Q/2021 -0.09



公司简介

公司为国内领先的鞋业品牌运营商，是深圳A股第一家上市的国内女鞋企业。公司采用多品牌全产业链纵向一体化的运营模式，通过构建不用消费细分、不同风格的多品牌组合，满足各类时尚消费者不同生活阅历和价值取向的装扮需求。

相关报告

《星期六深度报告：直播电商绝对头部，主播星光映照供应链护城河》
2022.07.20

联系人：陈腾曦

图表目录

表附录：三大报表预测值3

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,581	6,422	8,091	10,252
现金	2,246	1,399	1,131	1,430
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,083	2,388	3,245	3,897
其它应收款	86	155	236	371
预付账款	271	345	524	759
存货	800	2,086	2,892	3,724
其他	96	50	62	69
非流动资产	2,481	2,547	2,827	3,163
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	78	61	69	69
固定资产	89	86	81	73
无形资产	132	157	187	200
在建工程	37	40	45	51
其他	2,144	2,203	2,446	2,769
资产总计	7,062	8,969	10,917	13,414
流动负债	1,380	2,517	3,220	3,831
短期借款	584	620	642	813
应付款项	312	636	881	1,196
预收账款	0	8	4	9
其他	484	1,253	1,692	1,814
非流动负债	85	36	41	54
长期借款	0	0	0	0
其他	85	36	41	54
负债合计	1,465	2,554	3,261	3,885
少数股东权益	28	23	15	2
归属母公司股东权益	5,568	6,392	7,642	9,527
负债和股东权益	7,062	8,969	10,917	13,414
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	223	(812)	(131)	254
净利润	(695)	771	1,241	1,873
折旧摊销	135	106	112	115
财务费用	87	14	23	28
投资损失	(21)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(524)	(541)	(895)	(1,682)
其它	1,241	(1,140)	(592)	(59)
投资活动现金流	(323)	(206)	(111)	(82)
资本支出	(2)	(5)	(6)	(4)
长期投资	(48)	42	(12)	(6)
其他	(272)	(243)	(92)	(72)
筹资活动现金流	2,108	170	(25)	127
短期借款	(63)	36	23	171
长期借款	(30)	0	0	0
其他	2,201	134	(48)	(44)
现金净增加额	2,009	(847)	(267)	299

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,811	4,825	7,932	12,065
营业成本	2,357	2,658	4,317	6,226
营业税金及附加	8	22	27	44
营业费用	243	751	1,035	1,498
管理费用	266	340	601	969
研发费用	69	118	194	295
财务费用	87	14	23	28
资产减值损失	523	149	467	1,109
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	21	21	21	21
其他经营收益	31	17	20	23
营业利润	(690)	811	1,310	1,940
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
利润总额	(699)	802	1,300	1,931
所得税	(4)	31	59	58
净利润	(695)	771	1,241	1,873
少数股东损益	5	(5)	(8)	(12)
归属母公司净利润	(700)	776	1,249	1,885
EBITDA	(569)	915	1,429	2,067
EPS (最新摊薄)	-0.77	0.85	1.37	2.07
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	30.70%	71.64%	64.38%	52.11%
营业利润	-421.86%	217.66%	61.42%	48.14%
归属母公司净利润	-	-	61.06%	50.90%
获利能力				
毛利率	16.16%	44.92%	45.58%	48.39%
净利率	-24.74%	15.97%	15.65%	15.52%
ROE	-15.62%	12.92%	17.76%	21.94%
ROIC	-11.10%	10.78%	14.85%	18.00%
偿债能力				
资产负债率	20.75%	28.47%	29.87%	28.96%
净负债比率	44.47%	30.81%	24.05%	24.16%
流动比率	3.32	2.55	2.51	2.68
速动比率	2.74	1.72	1.61	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.60	0.80	0.99
应收帐款周转率	2.48	2.67	2.48	2.55
应付帐款周转率	9.39	7.12	7.21	7.67
每股指标(元)				
每股收益	(0.77)	0.85	1.37	2.07
每股经营现金	0.25	-0.89	-0.14	0.28
每股净资产	6.12	7.03	8.40	10.47
估值比率				
P/E	-25.07	22.63	14.05	9.31
P/B	3.15	2.75	2.30	1.84
EV/EBITDA	-29.34	18.58	12.07	8.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>