



Research and
Development Center

砥砺前行，扬帆起航

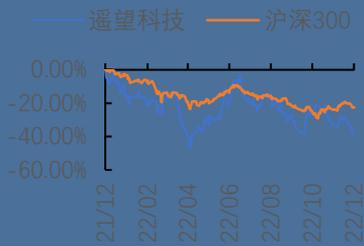
— 遥望科技（002291.SZ）深度报告

2022年12月27日

冯翠婷 传媒互联网及海外
行业首席分析师
S1500522010001
+86 17317141123
fengcuiting@cindasc.com

汲肖飞 纺服及化妆品行业
首席分析师
S1500520080003
jixiaofei@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
深度报告
遥望科技(002291.SZ)
投资评级 买入

上次评级 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	13.43
52周内股价	22.46-10.20
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	-8.84
总股本(亿股)	9.11
流通A股比例(%)	92.54
总市值(亿元)	122.38

资料来源：万得，信达证券研发中心

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

遥望科技：砥砺前行，扬帆起航

2022年12月27日

本期内容提要：

◆**遥望科技剥离传统业务，转型社交电商。**公司19年3月完成重大资产重组并购遥望科技，转型移动互联网业务。22年公司计划剥离鞋类业务，并于8月30日收到股权意向受让申请，12月23日不再具备交易条件终止出售全资子公司股权。2022年四季度以来，公司加大了清货力度，并就主要的鞋履存货已经或正与市场上的第三方渠道(社区团购、抖音渠道、拼多多及唯品会渠道)签订《购销协议》，实现陆续卖出，只保留了公司电商业务中少量必要的存货。终止出售将冲回公司22年亏损以及剩余存货和净资产，合计4.8亿元现金，22年第四季度将产生存货处理损益。公司在原有鞋履库存陆续出清的同时，未来将对销售渠道继续进行调整优化，以实现公司近几年来战略转型的完整落地，转向以互联网营销业务为核心、以供应链管理及品牌授权为经营策略的轻资产运营模式。公司22年前三季度实现营收30.37亿元，同比增长81.67%，实现净利润2.06亿元，成功扭亏为盈。截至12月14日，董事长谢如栋持股9.52%已成为第一大股东。

◆**直播电商市场持续增长，抖快淘仍有较大发展空间。**直播电商市场规模22年预计将达28377亿元，保持42%的高水平增速，同时市场渗透率低，赛道尚处于扩容阶段和红利期。直播电商通过前端流量和后端供应链两大核心，对“人”实现强力整合，对“货”和“场”实行智能管理，切实支撑着行业发展。加之政策扶持力度大，行业发展前景一片向好。

◆**遥望科技切中核心，稳居行业领跑行列。**(1)遥望科技在社交电商有多年经验，与众多知名互联网公司、电子商务公司、游戏公司达成稳定合作，2021年GMV达到102.55亿元，增速达138.50%；(2)在前端流量上形成“明星+网红”双模式，KOL兼具高影响力与强盈利能力，目前合作艺人有30多位，主播达人达100多位，直播与短视频平台粉丝达5亿多；(3)在后端供应链上保证“品牌合作+精准选品+售后保障”三管齐下，目前拥有超2万家合作品牌，超20万个SKU，自主研发遥望云平台，为规模化扩张奠定基础，成立“摇篮”基金解决售后纠纷，维护业务持续健康发展；(4)公司注重全方位稳健发展，通过非标品打开发展空间，月度GMV持续高位，稳居行业前列。

◆**盈利预测与投资评级：**公司三季报业绩符合预期，疫情之下社交电商GMV明显增长，GMV净利转化率也有所回升。目前公司非标品布局正在逐步扩大，虽然业务初期盈利水平较低，但是形成规模后，毛利率将会随着GMV的上升而上升。随着防控政策逐步优化，公司凭借着自身在主播模式、供应链水平、市场定位和经营能力等方面的深厚优势，有望实现业绩的进一步增长，但是22年商誉等资产减值损失或将导致公司业绩不及预期。我们预计2022-2024年公司营业总收入为46.55/62.87/79.74亿元，同比增速为65.6%/35.1%/26.8%，归母净利为2.96/10.01/13.92亿元，同比增速为136.5%/291.3%/39.1%，对应当前估值47.84x/12.22x/8.79x，根据可比公司估值法给予20.19倍目标估值，目标价约22.21元/股，给予“买入”评级。

◆**风险因素：**疫情反复风险，竞争加剧风险，鞋类业务剥离进展不及预期，股权结构分散。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,151	2,811	4,655	6,287	7,974
增长率 YoY %	3.9%	30.7%	65.6%	35.1%	26.8%
归属母公司净利润 (百万元)	24	-700	296	1,001	1,392
增长率 YoY%	-83.9%	-2980.9%	136.5%	291.3%	39.1%
毛利率%	32.7%	16.2%	24.2%	29.5%	31.1%
净资产收益率ROE%	0.7%	-12.6%	4.4%	14.7%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.03	-0.90	0.28	1.10	1.53
市盈率 P/E(倍)	538.67	—	47.84	12.22	8.79
市净率 P/B(倍)	3.59	3.26	2.11	1.80	1.49

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 12 月 23 日收盘价

目录

一、遥望科技：脱胎换骨，轻装上阵	5
1.1 发展历程：脱胎鞋业，携手遥望科技乘直播电商东风	5
1.2 业绩表现：剥离传统业务轻装上阵，社交电商持续驱动业绩	7
二、直播电商行业：长坡厚雪，两大核心构筑壁垒	11
2.1 高潜力市场中的蓝海赛道，红利确定性高	11
2.2 两大核心：“前端流量+后端供应链”盘活人、货、场	15
三、携手遥望切中“流量+供应链”双核心，进军直播电商领跑者	17
3.1 深耕社交电商，多年经验助力强势转型	17
3.2 前端流量：“明星+网红”KOL 兼具高影响力与强盈利能力	18
3.3 后端供应链：“丰富品牌合作+精准运营+售后保障”提高变现效率	19
3.4 紧握核心优势构建护城河，稳居行业前列	21
四、盈利预测	22
4.1 盈利预测	22
4.2 估值分析与投资评级	23
风险因素	24

表目录

表 1：截至 2022 年 12 月 16 日公司十大股东明细	6
表 2：直播电商扶持政策梳理	15
表 3：遥望科技盈利预测表	23
表 4：可比公司估值表	23

图目录

图 1：遥望科技发展历程	5
图 2：股权结构图	6
图 3：遥望科技营收规模及同比增长率	6
图 4：遥望科技主营构成	7
图 5：遥望科技利润构成	7
图 6：遥望科技营业总收入及同比	8
图 7：遥望科技利润总额和毛利率	8
图 8：遥望科技归母净利和净利率	9
图 9：遥望科技费用率	9
图 10：遥望科技经营性现金流及同比	10
图 11：直播电商市场规模及增速	11
图 12：网上商品及服务零售额占比及同比增速	11
图 13：直播用户规模及增长率	12
图 14：网购用户规模及增长率	12
图 15：直播电商用户渗透率和网络购物用户渗透率对比	12
图 16：淘宝直播、快手电商、抖音电商历年 GMV	13
图 17：淘宝直播、快手电商、抖音电商历年 GMV 同比增速	13
图 18：直播电商产业链环节图	14
图 19：国内 MCN 机构数量及同比增速	14
图 20：GMV 拆解图	16
图 21：遥望科技发展历程图	17
图 22：2019-2022Q3 遥望科技直播电商 GMV 及同比增速	17
图 23：签约艺人矩阵图	18
图 24：自孵化达人直播战报图	18
图 25：部分合作品牌图	19
图 26：遥望云平台结构	19
图 27：遥望云直播电商中台系统架构	20
图 28：公司供应链布局图	20
图 29：2022 年遥望科技、交个朋友、东方甄选 GMV 对比	21

一、遥望科技：脱胎换骨，轻装上阵

1.1 发展历程：脱胎鞋业，携手遥望科技乘直播电商东风

佛山遥望科技股份有限公司，原名为星期六股份有限公司，于2002年7月25日设立，2006年10月31日吸收合并力元鞋业，于2009年正式在A股上市（证券代码：002291）。2019年3月，公司完成重大资产重组并购遥望科技，转型移动互联网业务。2022年，为进一步推进公司经营战略，以最终实现专注向品牌管理、供应链管理的“轻”资产运营模式转型，公司拟通过佛山星期六鞋业有限公司整合公司鞋类销售相关业务及资产，鞋类业务商标等除外，整合完成后，公司拟转让全资子公司星期六鞋业100%股权。首次挂牌底价确定为60200.46万元人民币，首次挂牌公告期为2022年7月21日至2022年8月9日。鉴于在首次信息发布期内未能征集到符合条件的意向受让方，公司将挂牌转让底价调整为48160.37万元。8月30日收到股权意向受让申请，公司对浙江乐飒予以资格确认。22年半年报数据显示，公司存货账面余额10.87亿元，存货跌价准备或合约履约成本减值准备2.24亿元，账面价值8.63亿元，线上销售渠道收入17.58亿元，线下销售渠道收入0.43亿元，子公司遥望网络中高层管理人员及骨干员工240人。

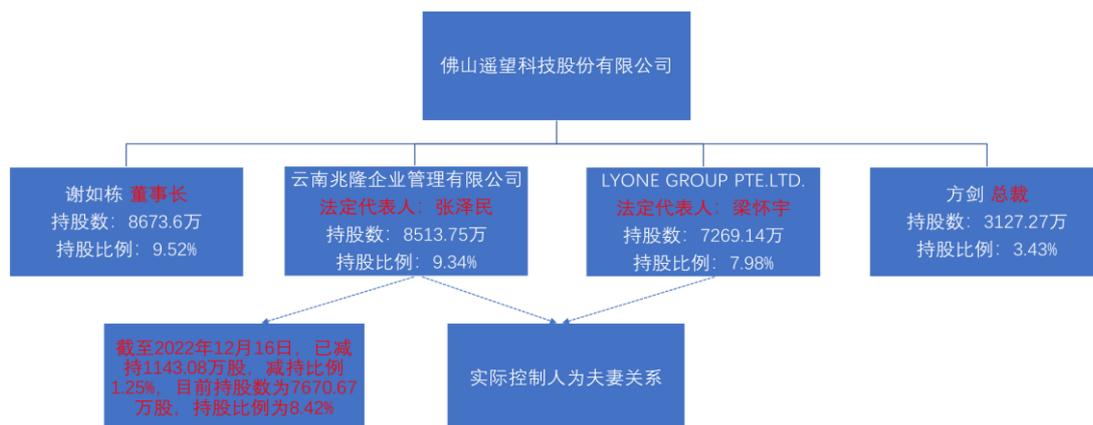
2022年四季度以来，公司加大了清货力度，并就主要的鞋履存货已经或正与市场上的第三方渠道（社区团购、抖音渠道、拼多多及唯品会渠道）签订《购销协议》，实现陆续卖出，只保留了公司电商业务中少量必要的存货。基于上述情况，12月23日公司不再具备交易条件终止出售全资子公司股权。终止出售将冲回公司22年亏损以及剩余存货和净资产，合计4.8亿元现金，22年第四季度将产生存货处理损益。公司在原有鞋履库存陆续出清的同时，未来将对销售渠道继续进行调整优化，以实现公司近几年来战略转型的完整落地，转向以互联网营销业务为核心、以供应链管理及品牌授权为经营策略的轻资产运营模式。

图1：遥望科技发展历程



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

目前遥望科技的股权结构相对分散，其创始人及遥望科技管理层为主要股东。根据公司2022年三季报，实际控制人为张泽民和梁怀宇（夫妻关系），两人通过云南兆隆和LYONE GROUP分别持有公司9.34%和7.98%的股权，合计持有17.32%的股权。遥望科技董事长谢如栋及总裁方剑分别持有9.52%、3.43%的公司股权，遥望系持股合计达12.95%。2022年11月16日公司发布预披露公告，宣布云南兆隆计划以集中竞价方式减持2%股权，2022年12月16日发布公告，云南兆隆已减持1.25%，目前持股比例为8.42%。

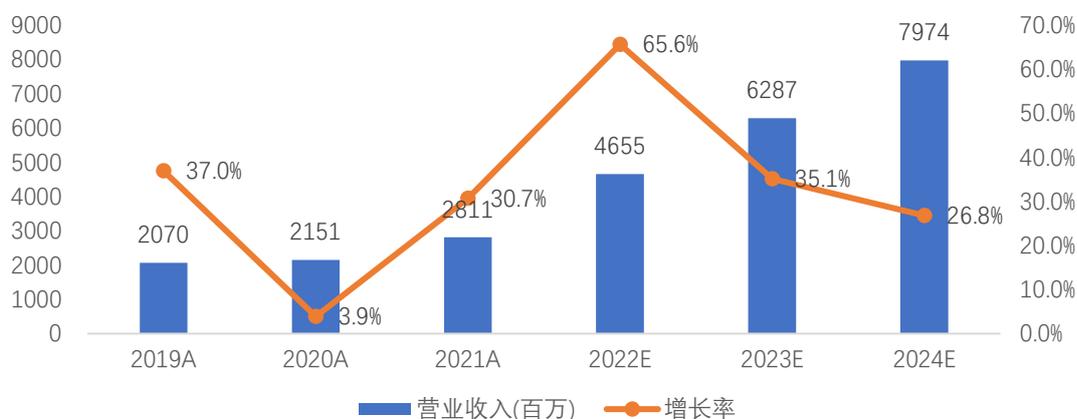
图 2：股权结构图


资料来源：天眼查，信达证券研发中心

表 1：截至 2022 年 12 月 16 日公司十大股东明细

序号	股东名称	股份类型	持股比例
1	谢如栋	受限流通股,流通 A 股	9.52%
2	云南兆隆企业管理有限公司	流通 A 股	8.42%
3	LYONE GROUP PTE.LTD.	流通 A 股	7.98%
4	方剑	流通 A 股	3.43%
5	中国建设银行股份有限公司-国泰大健康股票型证券投资基金	流通 A 股	2.38%
6	银河德睿资本管理有限公司	流通 A 股	2.12%
7	中国银行股份有限公司-华夏行业景气混合型证券投资基金	流通 A 股	1.68%
8	新华人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-018L-FH002 深	流通 A 股	1.62%
9	深圳泽源私募证券投资基金管理有限公司-泽源利旺田 1 号私募证券投资基金	流通 A 股	1.61%
10	中信证券股份有限公司	流通 A 股	1.56%

资料来源：天眼查，信达证券研发中心

图 3：遥望科技营收规模及同比增长率


资料来源：wind，信达证券研发中心

1.2 业绩表现：剥离传统业务轻装上阵，社交电商持续驱动业绩

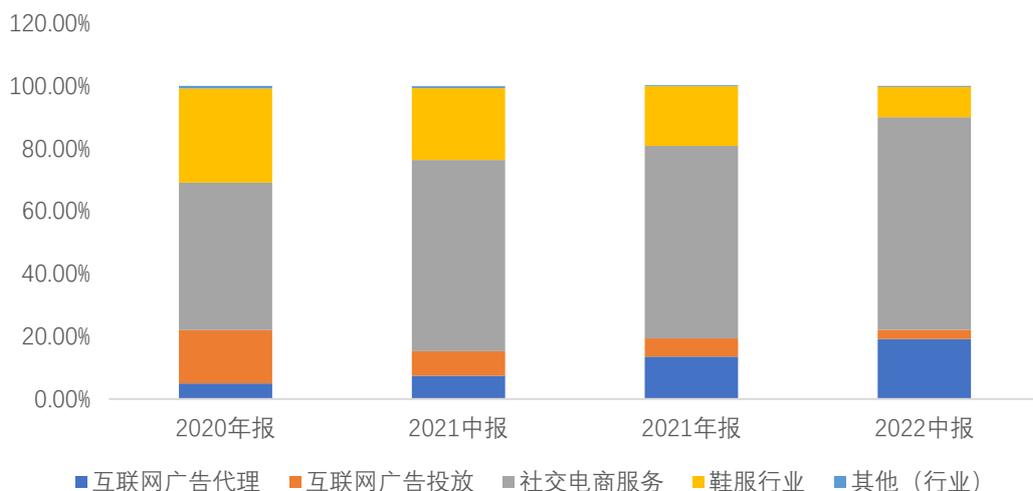
从公司近两年的主营业务构成来看：

1) 互联网广告行业营收占比逐年扩大，2022 年中报数据显示占比已经达到 90%；2) 鞋服行业营收规模减小，2022 年年中比例仅剩 9.77%；3) 互联网广告行业之中，社交电商服务业务占比最大，营收规模占总营收的 60%以上。

从近两年的利润构成来看：

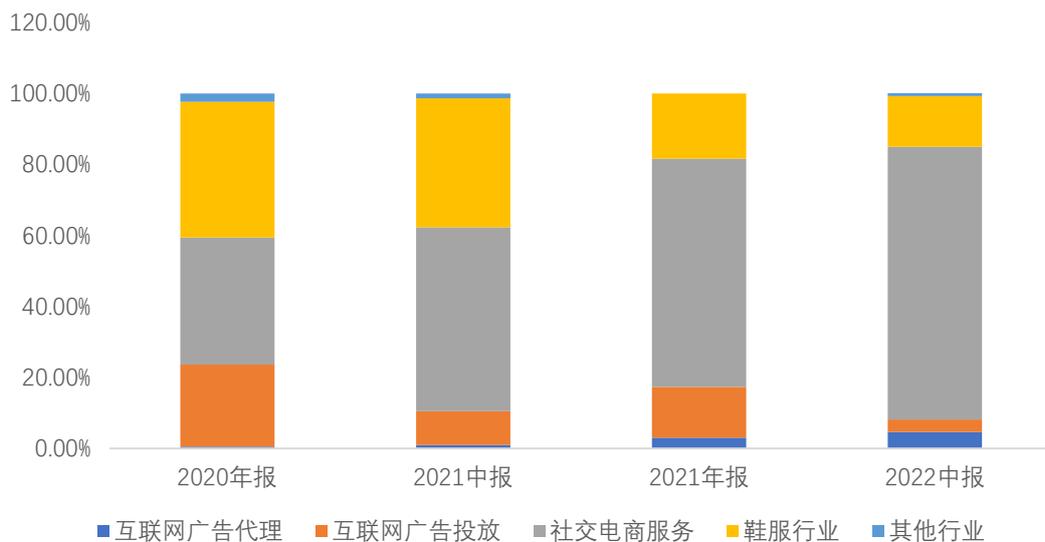
2022 年年中，社交电商服务业务占比达公司总利润的 76.73%，是公司利润的主要增长点。

图 4：遥望科技主营构成



资料来源:公司公告, 信达证券研发中心

图 5：遥望科技利润构成

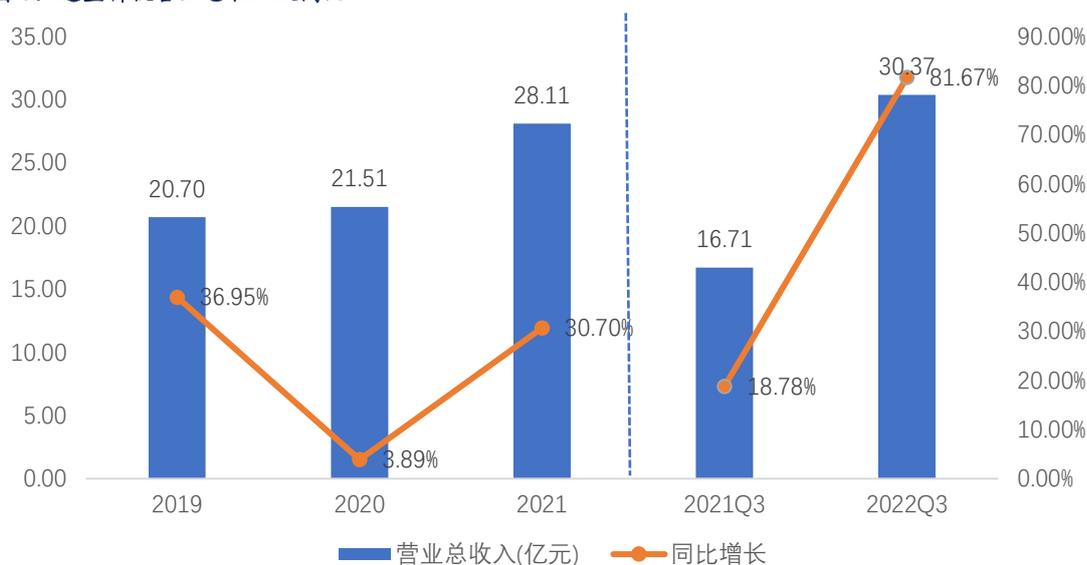


资料来源:公司公告, 信达证券研发中心

从公司总体营收和盈利来看：

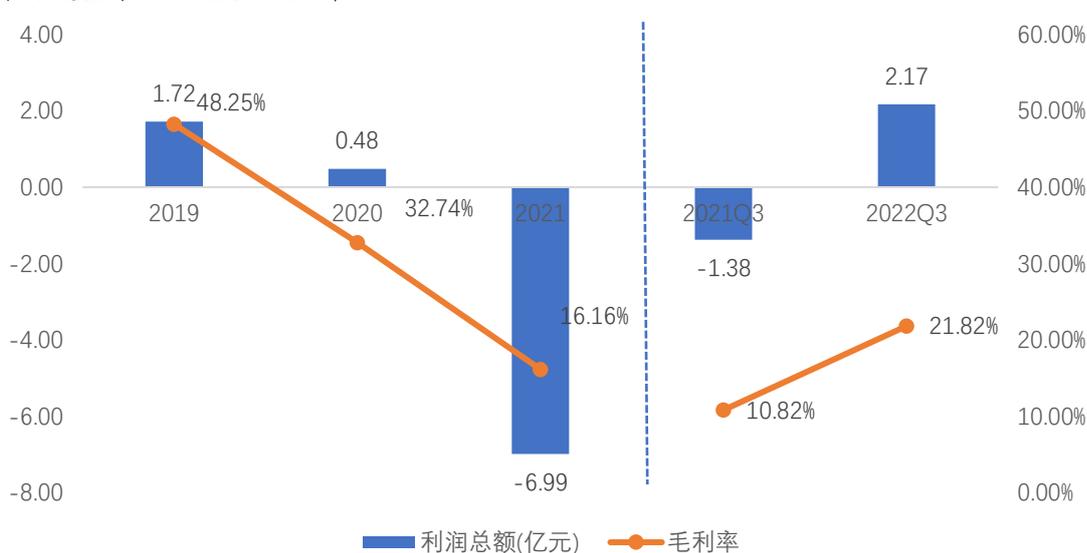
公司 2021 年利润总额和归母净利均为负值，2022 年第三季度恢复盈利。原因主要有：1) 2021 年全国疫情反复，导致整体消费需求疲弱，对线下销售产生了较大冲击，从而对公司鞋类库存消化造成了极大影响；2) 公司正处于业务转型期，产生额外费用，导致鞋履业务全年经营亏损，同时公司为促销鞋类库存，采用降价和打折扣的方式，导致全年计提坏账准备及存货跌价准备约 31500 万元；3) 同时由于疫情影响，广告主减少营销活动，缩减预算，营销需求大幅下降，流量成本持续上升，加之出行受阻因素，导致公司控股的时尚锋迅及北京时欣两家时尚新媒体公司的营业收入规模及净利润水平均出现大幅下降。

图 6：遥望科技营业总收入及同比

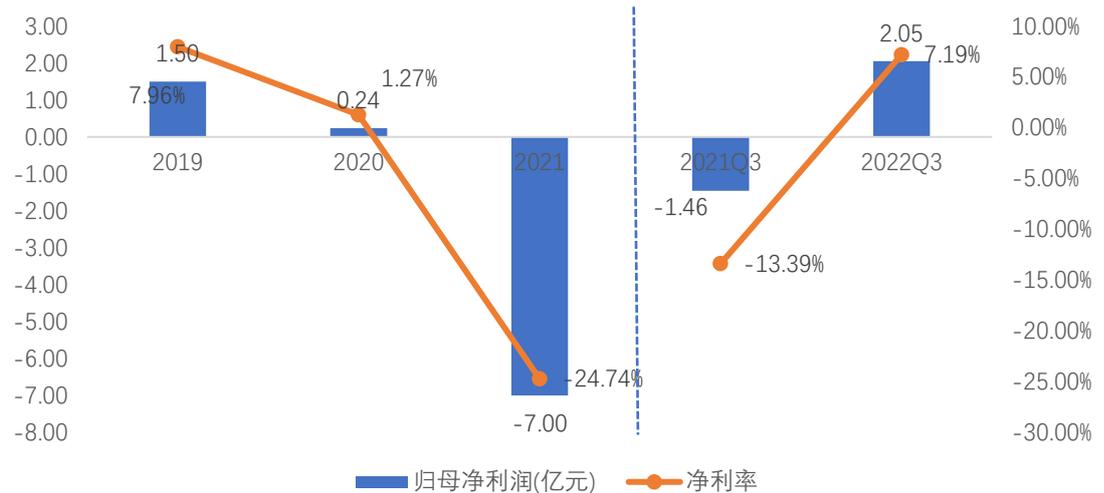


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 7：遥望科技利润总额和毛利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8：遥望科技归母净利和净利率


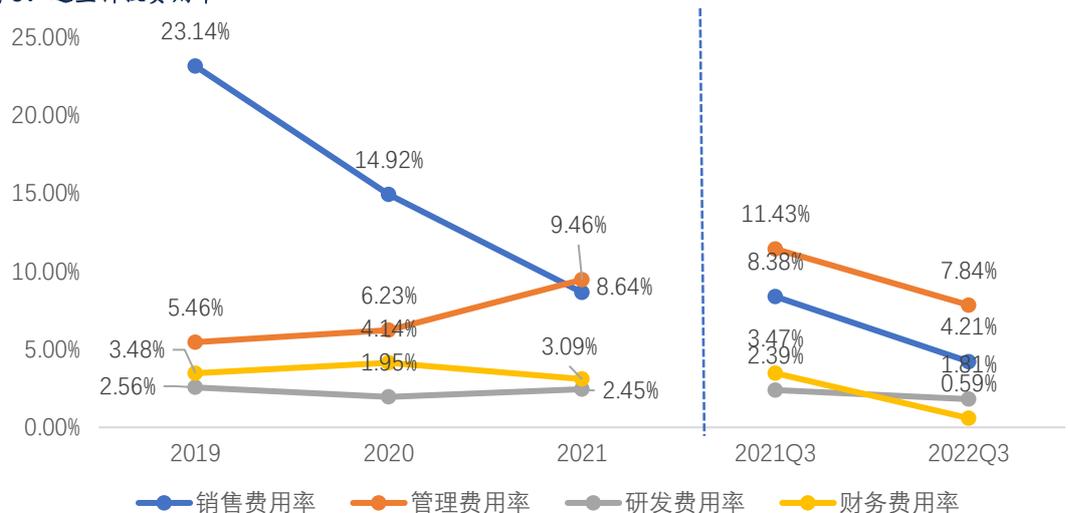
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

从公司费用率来看：

公司 2020 年的销售费用率大幅下降，公司 2020 年年报显示，销售费用同比减少 33.09%，主要原因是疫情影响公司线下业务，从而使变动的销售费用同步减少。

2021 年年报显示，公司销售费用同比减少 24.24%，管理费用和研发费用分别同比增长 98.34% 和 62.56%。1) 销售费用的减少是由于直营店铺转至品牌公司经营，店铺数量和人员都有所减少；2) 管理费用近一倍的增长主要是子公司杭州遥望业务增长和人员增加导致相应费用增加，以及 21 年新增的股份支付费用所共同影响所致；3) 研发费用主要是为了子公司杭州遥望增加竞争优势，研发新业务平台所致。

2022 三季报显示，研发费用同比增长 37.46%，财务费用同比减少 68.74%，分别是为增加业务竞争优势、增加研发人员投入和公司有息负债减少所致。

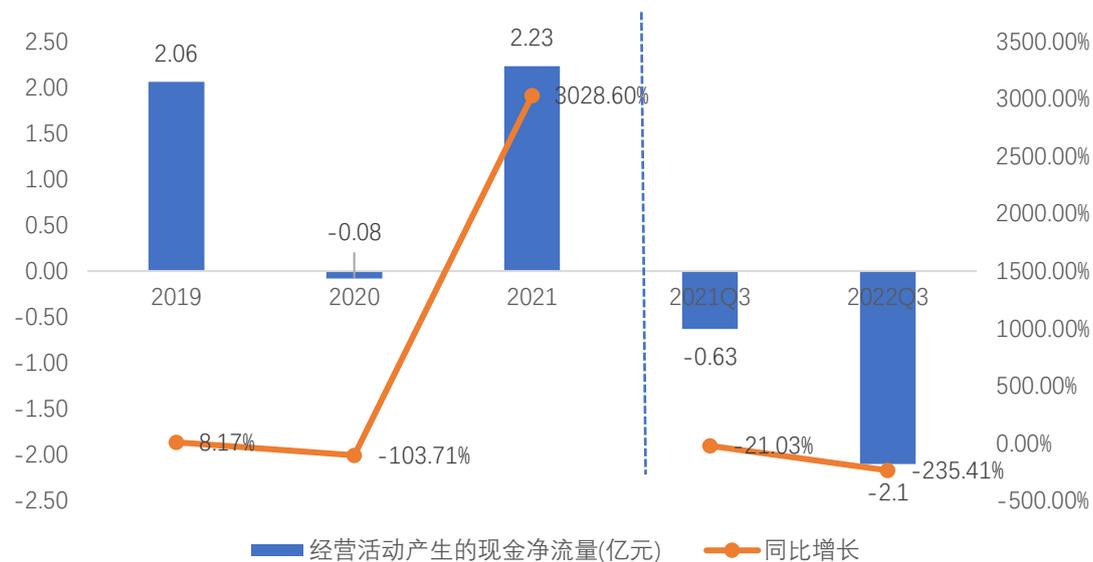
图 9：遥望科技费用率


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

从公司经营活动产生的现金流量净额来看：

公司 2020 年的经营性现金流量净额为-762.59 万元，同比减少 103.71%，主要是由于疫情影响，公司回款不达预期。2021 年净额为 22326.18 万元，大幅提升 3028.6%，系该年度社交电商业务营收增加所致。2022 年第三季度同比减少 235.41%，主要原因为公司支付货款。

图 10：遥望科技经营性现金流及同比



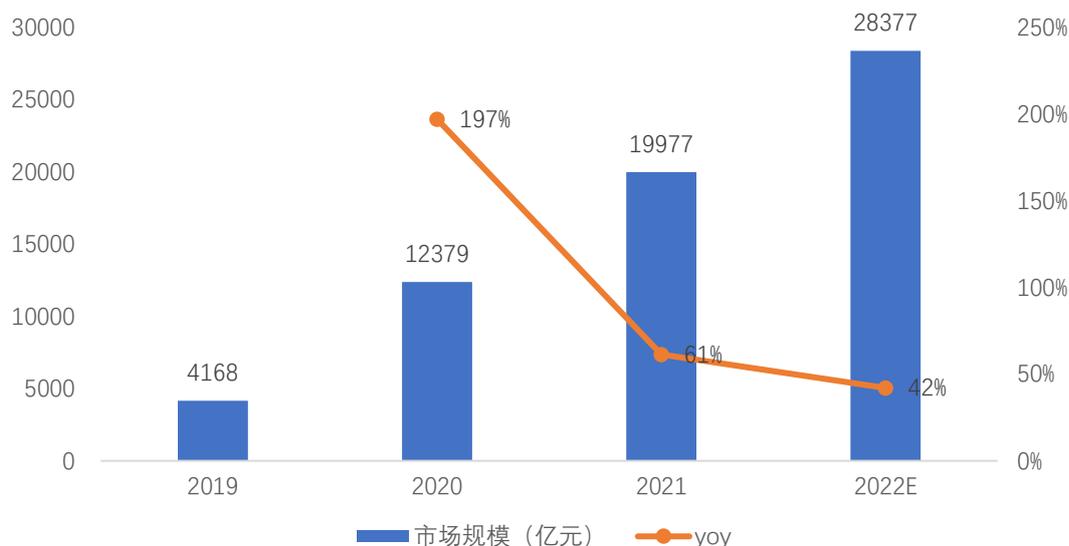
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

二、直播电商行业：长坡厚雪，两大核心构筑壁垒

2.1 高潜力市场中的蓝海赛道，红利确定性高

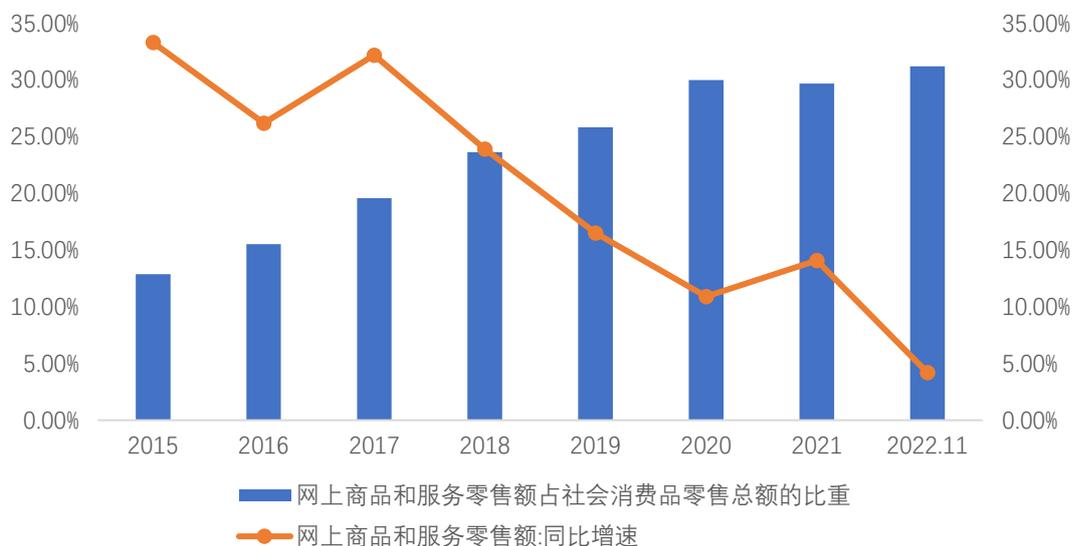
直播电商市场空间大、渗透低。直播电商市场规模逐年增长，近年来增速虽有放缓，但始终为正。网上商品和服务零售额占社会消费品零售总额比重越来越大，2022年10月的占比达30.38%；我们预计直播用户规模2022年将达47439万人，网购用户规模2022年6月已达84057万人，市场潜力较大。同时相较于网购用户渗透率，直播电商用户渗透率低；各大电商平台GMV逐年走高，红利确定性高。

图 11：直播电商市场规模及增速



资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

图 12：网上商品及服务零售额占比及同比增速



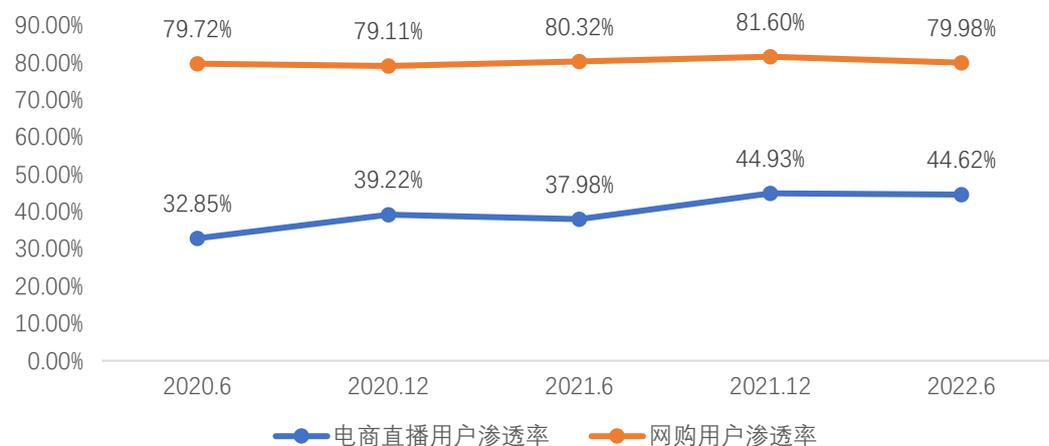
资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 13: 直播用户规模及增长率

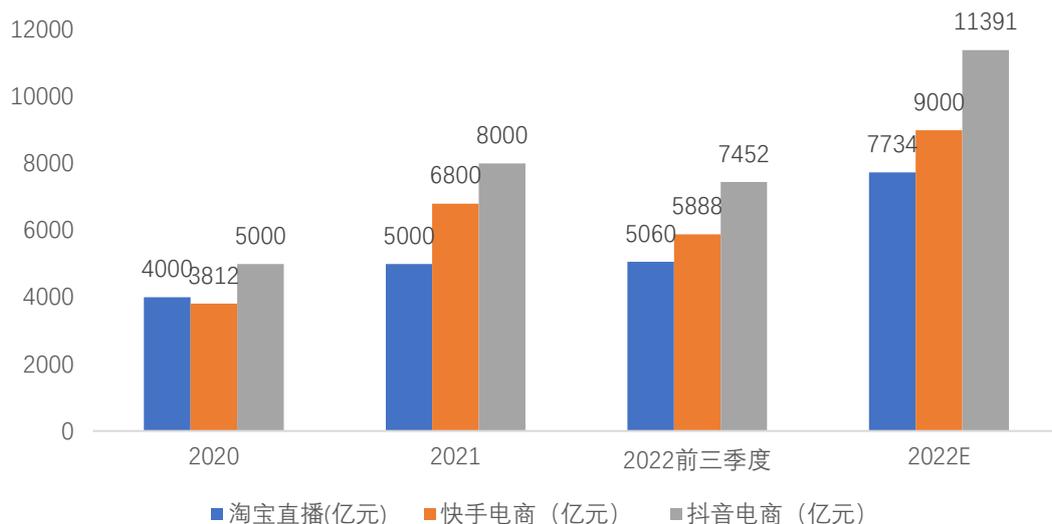

资料来源: CNNIC, 信达证券研发中心

图 14: 网购用户规模及增长率

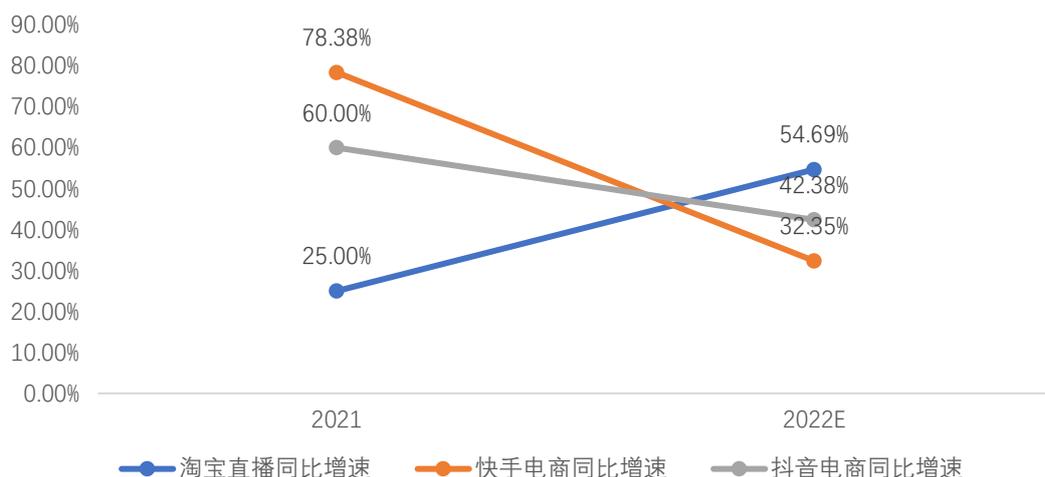

资料来源: CNNIC, 信达证券研发中心

图 15: 直播电商用户渗透率和网络购物用户渗透率对比


资料来源: CNNIC, 信达证券研发中心

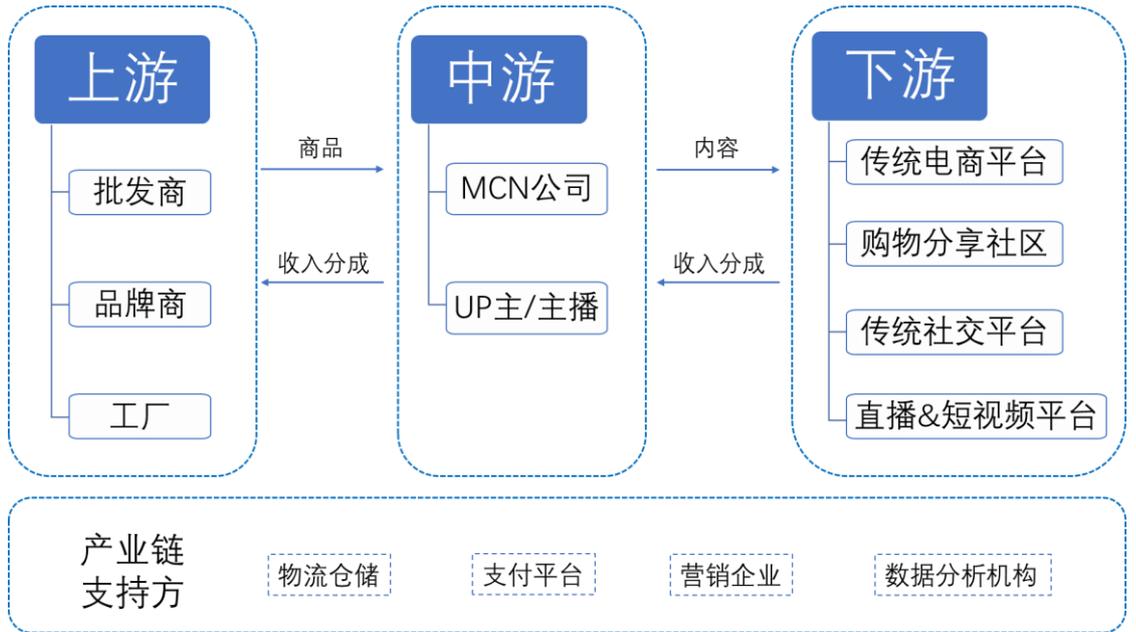
图 16: 淘宝直播、快手电商、抖音电商历年 GMV


资料来源: 快手财报, 晚点 latepost, 星图数据, 信达证券研发中心

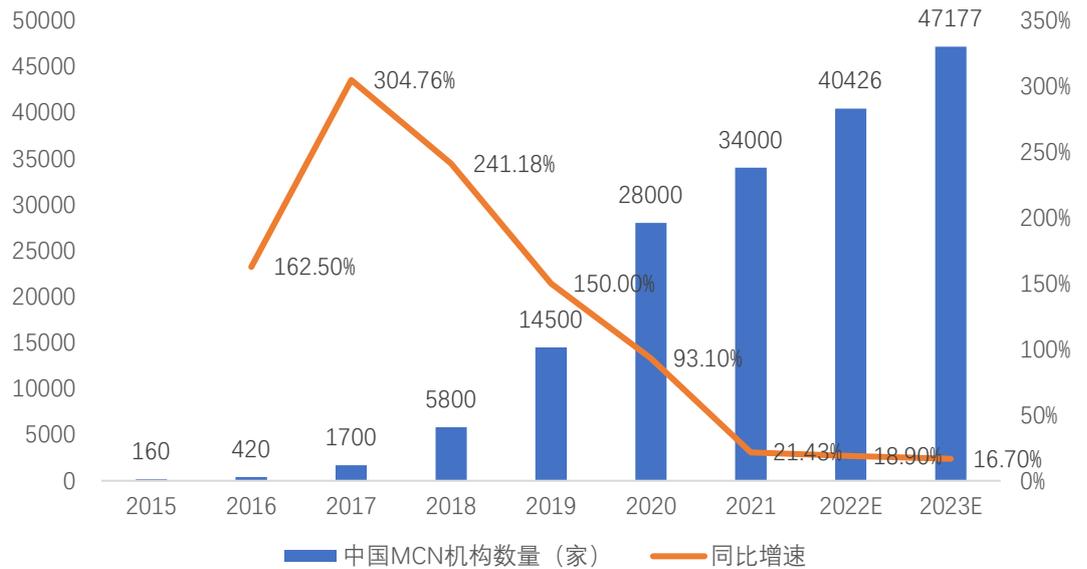
图 17: 淘宝直播、快手电商、抖音电商历年 GMV 同比增速


资料来源: 快手财报, 晚点 latepost, 星图数据, 信达证券研发中心

赛道尚处红利期, 市场持续扩容, 玩家多元, 扶持力度大。直播电商产业链可以分为供货、直播、平台和用户四个主要环节。从上游看, 商品供货方为核心: 包括品牌方、批发商、工厂等。工厂从品牌方获得订单, 为各品牌制造产品。行业中游包含直播机构、服务商: 其中, 直播方分为 MCN 公司(网红经纪公司)和主播两部分。通常而言, 主播会与 MCN 公司签约, 公司为主播提供产品、广告和团队资源, 帮助其获得更多收入, 从而从中抽成。行业下游指直播平台及流量平台: 目前常见平台有四类: 传统电商平台(如淘宝、京东、拼多多); 购物分享社交(如小红书); 直播、短视频平台(如抖音、快手和一直播); 传统社交平台(如微博、微信)。一般主播在社交类平台发布内容信息, 逐渐积累粉丝基数, 并慢慢在某一特定领域成为 KOL(关键意见领袖, 即拥有更多、更准确的产品信息, 且为相关群体所接受或信任, 并对该群体的购买行为有较大影响力的人)。当前的网红带货也主要是 KOL 基于其特定领域的审美优势向粉丝群体进行定向营销, 从而实现产业链条的盈利。

图 18：直播电商产业链环节图


资料来源：克劳锐，信达证券研发中心

图 19：国内 MCN 机构数量及同比增速


资料来源：艾媒咨询，信达证券研发中心

表 2：直播电商扶持政策梳理

阶段	时间	政策	相关内容
2016 年直播电商元年	2016 年 5 月	《关于深入实施互联网+“流通”行动计划的意见》	进一步深化互联网在流通领域的创新应用,鼓励分享经济和协同经济,着力营造线上线下协同的市场公平发展环境。
2017-2018 年拓展阶段	2017 年 1 月	《网络购买商品七日无理由退货暂行办法》	网络商品销售者应当在商品销售必经流程中设置显著的确认程序,供消费者对单次购买行为进行确认。如无确认,网络商品销售者不得拒绝七日无理由退货。
	2018 年 9 月	《社交电商经营规范》	在社交电商快速发展关键阶段,建立行业健康发展的经营准则,为主流企业发展保驾护航,为社交电商从业者指导就业,推动品牌社交电商企业可持续发展。
2019-2020 年快速发展阶段	2019 年 1 月	《中华人民共和国电子商务法》	将微商、社交电商、直播电商等新业态的经营方式纳入监管范围;电商法的两大核心:持证经营、合规纳税。
	2020 年 2 月	《关于进一步做好疫情防控期间农产品产销对接工作的通知》	鼓励电商企业为直播带货等渠道提供流量支持。
	2020 年 6 月	《视频直播购物经营管理和规范》	规范直播电商购物活动、销售行为及商品服务,逐步解决直播者夸大宣传、销售假冒伪劣商品等问题。
	2020 年 6 月	《网络直播营销行为规范》	明确规定了商家、主播、平台以及其他参与者等各方在电商直播中的权力、义务与责任,是国内首次出台对网络直播营销活动的规范政策。
	2020 年 7 月	《关于统筹做好乡村旅游常态化疫情防控和加快市场复苏有关工作的通知》	注重培育一批本地、本村网络直播带货能人,扩大乡村土特产品的直播销售,加强与电商平台合作。
	2020 年 10 月	《网络交易监督管理办法(征求意见稿)》	网络交易平台经营者拟终止提供服务平台,应当至少提前三个月在其网站首页醒目位置予以公示并通知消费者和经营者。
	2020 年 11 月	《关于加强网络秀场直播和电商直播管理的通知》	明确网络秀场直播平台要对网络主播和“打赏”用户实行实名制管理。

资料来源:产业信息网,信达证券研发中心

2.2 两大核心：“前端流量+后端供应链”盘活人、货、场

直播电商 GMV=场均用户×用户转化率×客单价×直播场次。其中“场均用户”、“用户转化率”、“直播场次”与“人”相关,即前端主播能够吸引、转化的流量,前端主播的调配率等;“客单价”与品牌合作选品、精准推荐等“货”、“场”有关,即后端供应链的管理能力。同时具有以上两类能力的服务商更具竞争力。

前端流量：对“人”的强力整合。明星主播和素人主播带货贡献流量具有差异,头部 MCN 机构遥望科技拥有 2W+合作品牌, 20W+SKU, 40 多位明星主播, 100 多位达人主播;交个朋友拥有 6500+合作品牌, 10W+SKU, 1 个“交个朋友直播间”主账号, 14 个垂类直播账号。

后端供应链：对“货”和“场”的智能管理。供应链能力影响用户购买沉淀,需要同时对品牌商品资源和商品推荐进行智能化管理。根据艾瑞咨询,2023 年直播电商规模预计将超过 4.9 万亿元,为供应链赋能,所以人货匹配平台的市场空间也将相应扩大。当前货品主要问题有选品差、标品利润低、售后不到位等,相应的解决对策有大数据选品、拓展非标品、依托供应链管控能力搭建信任售后体系等。

图 20: GMV 拆解图



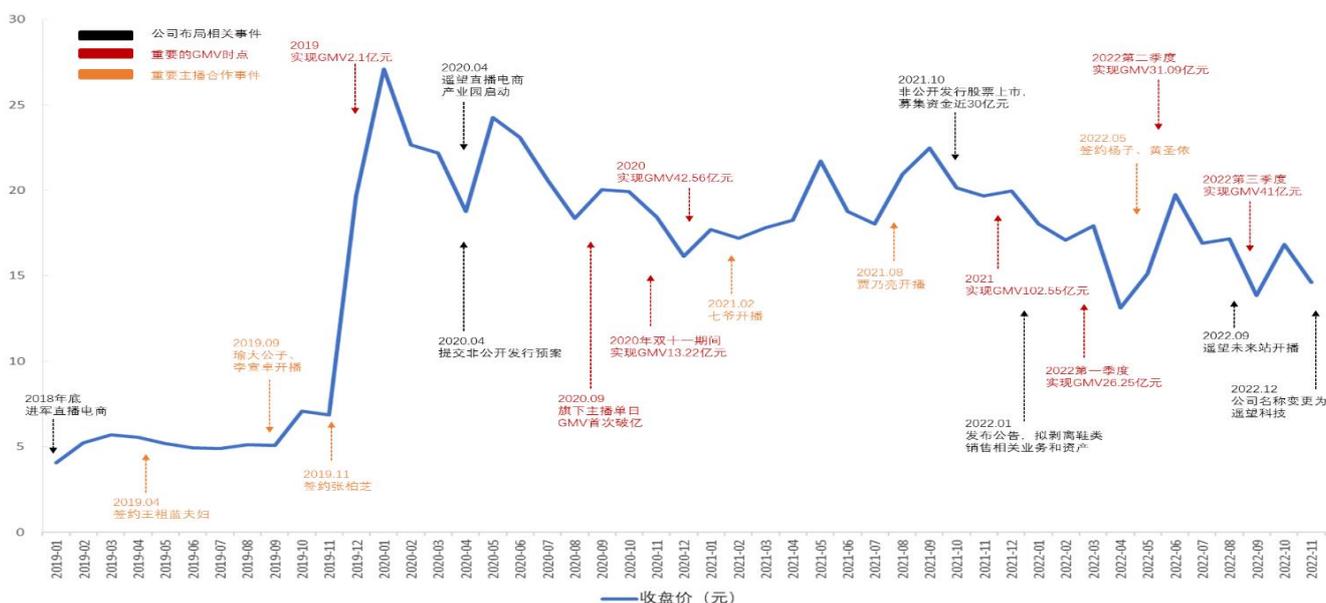
资料来源: 见实, 信达证券研发中心

三、携手遥望切中“流量+供应链”双核心，进军直播电商领跑者

3.1 深耕社交电商，多年经验助力强势转型

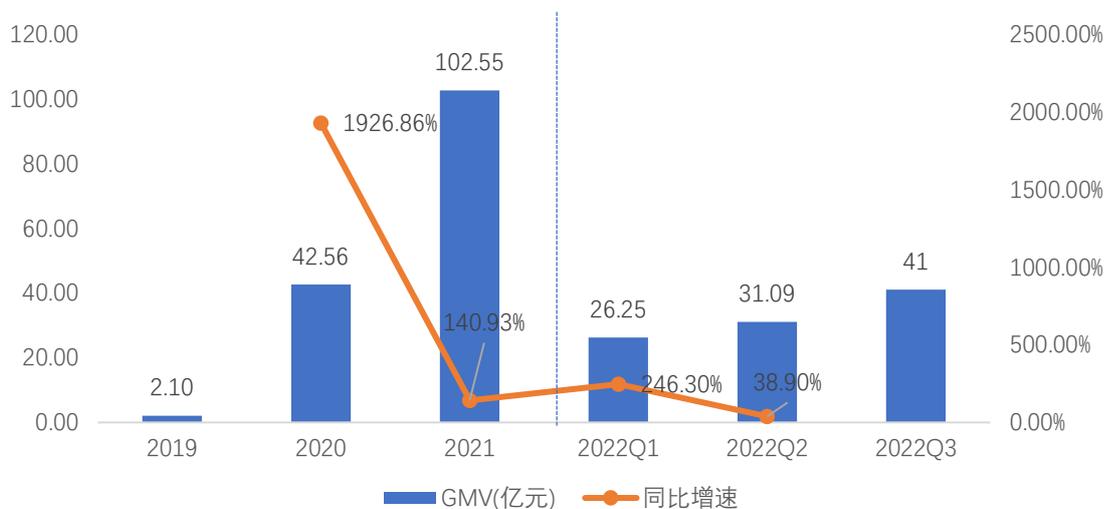
遥望科技是一家优秀的互联网增值服务提供商，主要从事大数据平台、互联网增值服务平台和应用软件的设计、开发、运营，致力于打造基于YWDB大数据平台的垂直性“平台+应用+精准营销”的良性生态模式，深度整合互联网流量资源，为个人与企业提供优质的互联网增值服务，目前业务涵盖互联网广告分发业务、手游推广与联运业务。经过多年发展，公司已经与包括百度、腾讯、阿里巴巴、奇虎360、网易、优酷、暴风科技、金山网络、二三四五、边锋网络、唯品会、乐逗游戏、4399、巨人网络、蜗牛游戏等众多知名品牌客户在内的互联网网络服务商、电子商务企业、游戏公司形成了稳固的合作关系。

图 21：遥望科技发展历程图



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 22：2019-2022Q3 遥望科技直播电商 GMV 及同比增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

3.2 前端流量：“明星+网红” KOL 兼具高影响力与强盈利能力

明星影响力高，带货单场 GMV 爆发力更大。遥望 22Q3 签约艺人持续增加，新签郑秀妍、黄奕、沙宝亮、王昱珩等艺人主播。张柏芝直播间在 10 月 13 日这场揭幕战销售额突破 1 亿，总销售量高达 150 万+，同时在线人数达 85 万+，直播间观看人次达 5499 万+，最高单品销售额超过 1191 万，25 个单品销售额突破 100 万+，稳居抖音带货榜 TOP1。遥望科技合作艺人有 30 多位，主播达人达 100 多位，直播与短视频平台粉丝达 5 亿多，月曝光量有 40 亿多。公司在原有供应链方面的积累和优势，将有望推动公司直播电商多元化、可规模复制扩张。

图 23：签约艺人矩阵图



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

自主培养的达人粉丝精准，支付转化率高，盈利能力强。遥望科技是抖音快手双平台头部 MCN 机构。主播端具有成熟的可复制的主播孵化方法论，前期通过赛马机制筛选优质主播，并针类培养和继续重点孵化。达人主播吸引的是精准的购物粉丝，涨粉速度相对明星稍慢但转化率高。

图 24：自孵化达人直播战报图



瑜大公子

2月27日，热爱女神节
 点赞数100W+，累计观看973.2W，GMV2.12亿

6月13日，瑜你亿起 大有所为
 点赞数100W+，累计观看1340W，GMV1.22亿

8月13日，1314两周年盛典
 点赞数100W+，累计观看人数1512W，GMV1.21亿

李宣卓（酒仙）

6月11日，破亿之约，格局之战
 点赞数100W+，累计观看940W+，GMV1.03亿，单个酒水组合品突破1680万

9月9日，两周年99巅峰夜
 单场GMV突破4900W

10月24日，首战双11，年度大促
 单场GMV突破4698W

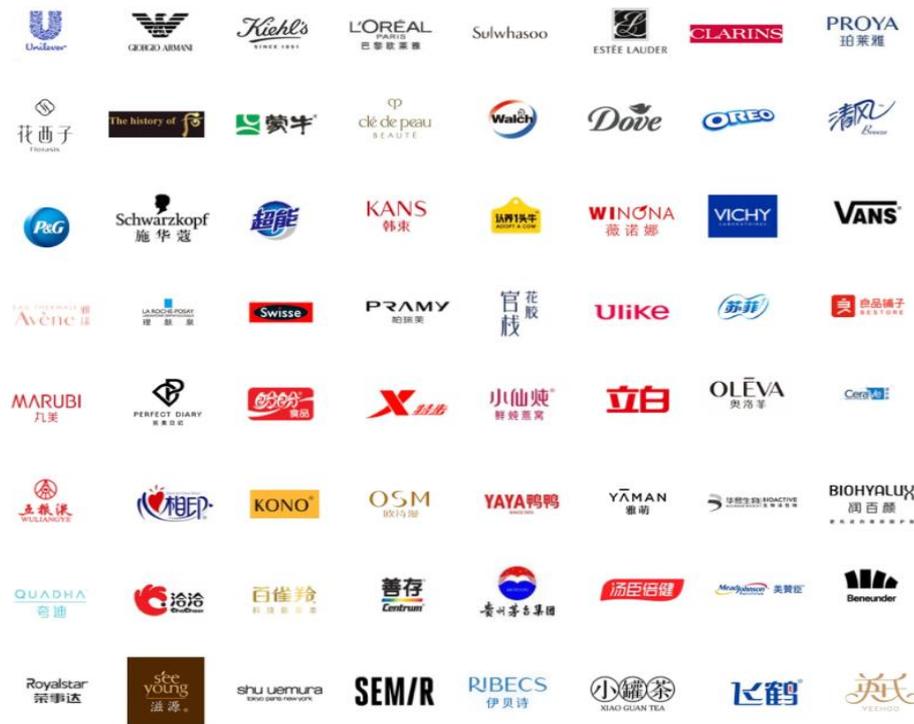


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

3.3 后端供应链：“丰富品牌合作+精准运营+售后保障”提高变现效率

广泛招商，丰富品牌品类，深化合作。遥望科技目前拥有 2W+合作品牌，20W+SKU，今年 618 与遥望科技合作的品牌数量相比去年翻了一番(约 2 万余家)。遥望未来将逐步拓展非标品，增强公司盈利能力。

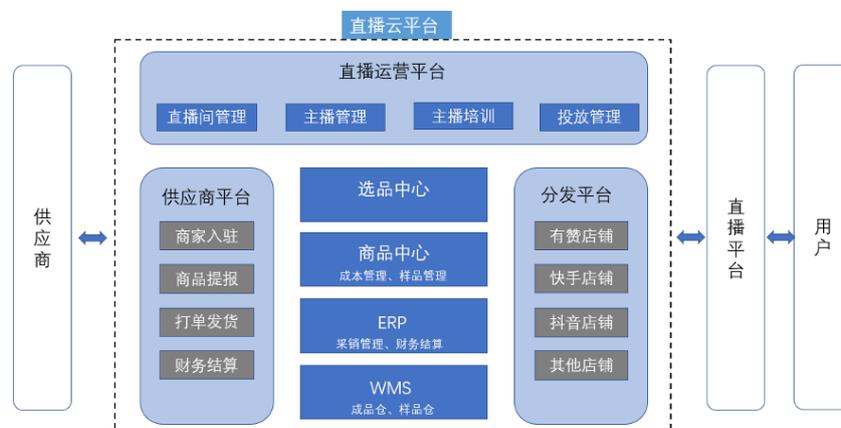
图 25：部分合作品牌图



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

精准选品，“遥望云”赋能“货找人”精细化运营。遥望直播云是遥望科技自主研发的直播全流程数字化平台，将行业领先的直播电商运营经验和方法论沉淀到系统，实现了直播流程的在线化，分析的数字化，选品的智能化，构建了较深的系统和信息化壁垒，为规模化扩张直播电商业务奠定了坚实的基础。

图 26：遥望云平台结构

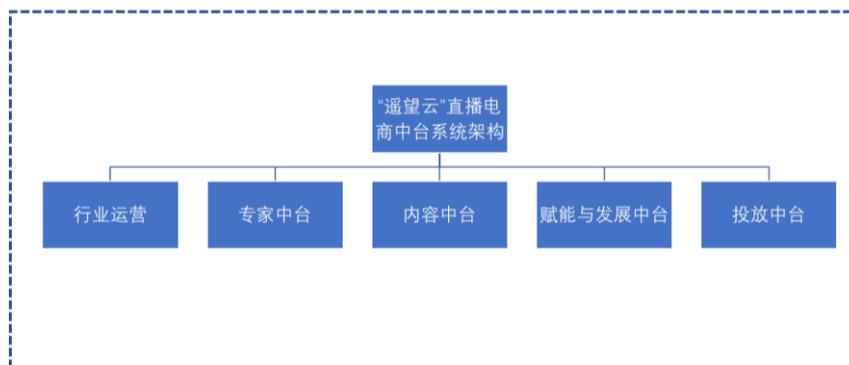


资料来源：快手融媒研修院，信达证券研发中心

公司的“遥望云”直播电商中台系统，涵盖直播领域的全流程，实现直播运营的线上化及数据可视化，极大地提升了效率，领先性强。2022 年公司遥望云数字化平台逐渐投入使用，在业务发展过程中遥望云在供应商入驻线上化、选品数字化、直播运营数字化、直播复盘数字化、售后服务数字化等诸多方面相对提升了公司效率。同时，公司在组织架构和人才梯队上不断优化升级，重视中台化建设，目前形成了由行业运营、专家中台、内容中台、赋能与发展中台、投放中台等构成的相对完整的中台化架构，未来可有效集中资源，在业务规模扩大的过程中不断降本增效。

2022 年上半年，遥望网络虽经历新冠疫情，但实现了较快速度的增长，直播电商销售 GMV 实现约 57 亿元，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.11 亿元，同比实现扭亏为盈。净利转化率达 1.95%，“遥望云”平台的使用切实提高了公司运营效率。

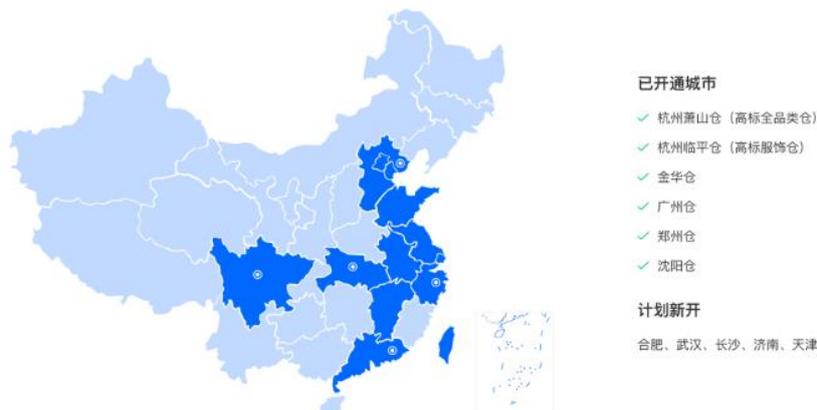
图 27：遥望云直播电商中台系统架构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

售后保障：搭建自有供应链体系，成立“摇篮”基金解决售后纠纷。在供应链管理方面，目前，遥望科技拥有超 200 人的招商及质检团队，专人专岗负责直播商品导入过程的选品、审核等工作，品控团队参与全链的审查工作，以确保每个环节均能得到高品质保证。同时遥望科技出资 500 万成立摇篮基金，用于解决旗下艺人电商带货过程中出现的售后纠纷，承诺用户申诉后 72 小时内完成问题核实、赔付处理、售后回访等环节。有助于提升用户的购物体验并增强对主播的信任感，并维护了旗下网红 KOL 的形象，有利于业务的长期健康发展。

图 28：公司供应链布局图

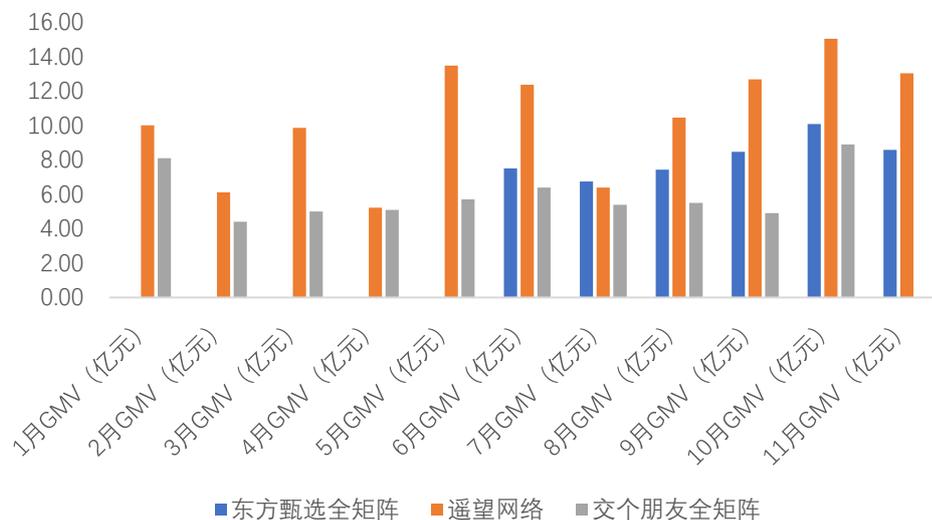


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

3.4 紧握核心优势构建护城河，稳居行业前列

行业空间广阔，三方都处于扩张期。目前行业竞争尚未发展到白热化阶段，遥望全方位稳健发展，非标打开空间；东方甄选高学历主播优质内容输出提高转化率；交个朋友注重私域运营，打造信任电商。遥望科技把握自身优势，稳居行业前列。

图 29：2022 年遥望科技、交个朋友、东方甄选 GMV 对比



资料来源：壁虎看看，蝉妈妈，信达证券研发中心

四、盈利预测

4.1 盈利预测

公司营业收入按行业主要分为互联网广告行业和服装鞋类行业，其中互联网广告行业中按业务又分为互联网广告投放、互联网广告代理和社交电商服务，社交电商业务为主，占比超过70%。我们主要从两个业务角度进行盈利预测。

我们对公司 22-24 年盈利预测的核心假设如下：

◆ 社交电商业务：

1) 社交电商业务下的标品业务主要交给头部主播，2022 年预计达人主播瑜大公子 GMV 增速有所下降，明星主播贾乃亮 GMV 增速将会上升，标品 GMV 总体保持上升，增速放缓。

2) 社交电商业务下的非标品业务方面，我们预计 22 年总 GMV 将达 40 亿。同时非标品形成规模效应之后，成本将会下降，毛利率预计将高于原有产品。

3) 由于公司签约艺人数量增加，我们预计 2022-2024 年的 GMV 将继续稳定提升。

◆ 鞋服业务：

鞋服传统业务发生亏损，2022 年预计营业收入与成本持平，无法为公司提供利润，12 月 23 日公司宣布不再具备交易条件终止出售全资子公司股权，鞋服业务剥离部分落地。

◆ 其他：

公司 2022 年半年度报告显示时尚锋迅和北京时欣的商誉账面原值分别为 2.8 亿和 0.8 亿元，发生商誉减值准备分别为 1.5 亿和 0.54 亿元，两家公司剩余商誉约 1.6 亿。我们预计 2022 年投资收益和资产处置收益为负。

基于以上假设，我们预计 2022-2024 年营业总收入为 46.55/62.87/79.74 亿元，yoy-65.6%/35.1%/26.8%，归母净利为 2.96/10.01/13.92 亿元，yoy-142.3%/238.1%/39.0%，公司主要业务对应营收结果如下：

表 3: 遥望科技盈利预测表

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
互联网广告收入 (万元)	85,412.32	148,632.97	226,639.95	465,490.90	628,730.51	797,389.45
YoY (%)	405.97%	74.02%	52.48%	105.39%	35.07%	26.83%
毛利率	0.40	28.16%	16%	24%	30%	31%
社交电商业务收入 (万元)	18,499.98	101,204.16	172,405.04	389,850.07	533,212.40	676,453.12
YoY (%)	-	447%	70%	126%	37%	27%
毛利率	-	25%	17%	25%	30%	32%
标品 GMV (万元)	21,000.00	430,000.00	713,622.88	1,418,445.76	1,905,027.28	2,415,838.56
YoY (%)	-	1948%	66%	99%	34%	27%
非标品 GMV (万元)	-	-	-	400,000.00	720,000.00	1,008,000.00
YoY (%)	-	-	-	-	80%	40%
互联网广告代理 (万元)	12,602.93	10,781.81	37,916.24	56,874.36	73,936.67	96,117.67
YoY (%)	-	-14%	252%	50%	30%	30%
毛利率	-	3%	4%	10%	20%	20%
互联网广告投放 (万元)	72,809.39	36,647.00	16,318.67	18,766.47	21,581.44	24,818.66
YoY (%)	-	-50%	-55%	15%	15%	15%
毛利率	-	44%	39%	50%	50%	50%
服装鞋类总收入 (万元)	121,376.08	64,764.64	53,762.40	25,752.09	-	-
服装鞋类总成本 (万元)	55,606.58	37,892.97	45,505.47	25,752.09	-	-
鞋业部分营业利润 (万元)	65,769.50	26,871.67	8,256.93	-	-	-
营业收入合计 (万元)	207,034.12	215,094.38	280,402.35	465,490.90	628,730.51	797,389.45
YoY (%)	37.70%	3.89%	30.36%	66.01%	35.07%	26.83%
毛利率	48.25%	32.74%	16.01%	24.18%	29.51%	31.11%
归母净利润 (万元)	15000	2400	-70000	29600	1,00100	1,39200
YoY (%)	-	-83.9%	-2980.9%	142.3%	238.1%	39.0%
净利率	7.3%	1.1%	-24.9%	6.4%	15.9%	17.5%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4.2 估值分析与投资评级

我们采用可比公司估值法对公司进行估值, 世纪睿科、新东方在线和分众传媒 2023 年预测市盈率分别为 9.06x/49.58x/18.17x, 23 年估值中枢为 20.19x, 遥望科技 23 年预测市盈率为 12.22x, 我们给予 20.19 倍目标估值, 目标价约 22.21 元/股, 给予“买入”评级。

表 4: 可比公司估值表

代码	简称	最新收盘价(2022-12-23)	市盈率			归母净利 (百万)		
			22E	23E	24E	22E	23E	24E
01450.HK	世纪睿科	2.05	24.16	9.06	5.86	99.62	265.62	410.66
01797.HK	新东方在线	56.90	71.28	49.58	36.03	718.98	1033.69	1422.24
002027.SZ	分众传媒	6.68	28.58	18.17	14.96	3376.11	5308.49	6446.94

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

疫情反复风险：虽然疫情防控政策有所调整，但是全国各地疫情反复，使得物流交付受到限制，直播开播场次或有所下降。由于公司主要收入来源为直播电商，所以疫情将会导致公司无法按时发货、退货退款增加，资金链断裂风险加剧。同时疫情导致宏观经济具有不确定性，广告主缺乏信心，可能减少预算投入，对公司经营绩效不利。

竞争加剧风险：近年来直播电商行业规模迅速扩张，但是增速有所放缓，各类中小机构兴起抢夺市场份额，直播电商的内容与形式都在丰富多元化，营销手段不断创新，破圈产品层出不穷，市场竞争加剧。同时由于目前赛道红利正在缩减，部分头部竞争对手可能会打价格战以巩固自身市场垄断地位，不利于公司扩大经营绩效。

鞋类业务剥离进展不及预期：2022年1月份公司发布公告，拟剥离鞋类业务，2022年8月底才确认一家意向受让方（浙江乐枫科技有限公司）资格。12月23日公告称，公司与浙江乐枫在交易谈判过程中已经逐渐不再具备交易条件，决定终止本次股权交易。公司在原有鞋履库存陆续出清的同时，未来将对销售渠道继续进行调整优化。

股权结构分散：截至2022年12月16日，实际控制人为张泽民和梁怀宇（夫妻关系），两人为星期六鞋业创始人，通过云南兆隆和LYONE GROUP分别持有公司8.42%和7.98%的股权，合计持有16.4%的股权。遥望科技董事长谢如栋及总裁方剑分别持有9.52%、3.43%的公司股权，遥望系持股合计达12.95%。目前公司股权结构分散，未来股权架构尚不明朗，若双方产生冲突，将阻碍公司正常运营，使得公司营收及利润增速放缓。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,968	4,581	6,332	7,800	9,944	
货币资金	234	2,246	1,490	1,544	2,847	
应收票据	1	0	1	1	1	
应收账款	1,180	1,083	1,913	2,584	2,622	
预付账款	173	271	282	355	385	
存货	1,281	800	2,418	3,036	3,762	
其他	99	182	229	281	327	
非流动资产	2,434	2,481	2,495	2,539	2,582	
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	2,167	2,192	2,217	
资产总计	5,403	7,062	8,827	10,339	12,526	
流动负债	2,006	1,380	2,926	3,326	3,966	
短期借款	647	584	600	600	600	
应付票据	81	77	193	243	301	
应付账款	267	235	580	607	752	
其他	1,011	484	1,553	1,876	2,313	
非流动负债	31	85	85	85	85	
长期借款	30	0	0	0	0	
其他	1	85	85	85	85	
负债合计	2,037	1,465	3,012	3,411	4,052	
少数股东权益	39	28	18	130	284	
归属母公司股东权益	3,326	5,568	5,797	6,798	8,190	
负债和股东权益	5,403	7,062	8,827	10,339	12,526	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,151	2,811	4,655	6,287	7,974	
同比 (%)	3.9%	30.7%	65.6%	35.1%	26.8%	
归属母公司净利润	24	-700	256	1,001	1,392	
同比 (%)	-83.9%	-2980.9%	136.5%	291.3%	39.1%	
毛利率 (%)	32.7%	16.2%	24.2%	29.5%	31.1%	
ROE%	0.7%	-12.6%	4.4%	14.7%	17.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.03	-0.90	0.28	1.10	1.53	
P/E	538.67	—	47.84	12.22	8.79	
P/B	3.59	3.26	2.11	1.80	1.49	
EV/EBITDA	53.78	-67.75	23.81	10.36	6.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,151	2,811	4,655	6,287	7,974	
营业成本	1,447	2,357	3,530	4,432	5,493	
营业税金及附加	6	8	12	17	22	
销售费用	321	243	233	314	399	
管理费用	134	266	372	377	478	
研发费用	42	69	47	63	80	
财务费用	89	87	-6	0	-12	
减值损失合计	-58	-482	-40	0	0	
投资净收益	5	21	-12	13	16	
其他	-19	-10	-163	50	64	
营业利润	41	-690	254	1,147	1,595	
营业外收支	7	-10	0	0	0	
利润总额	48	-699	254	1,147	1,595	
所得税	20	-4	8	34	48	
净利润	27	-695	246	1,112	1,547	
少数股东损益	3	5	-10	111	155	
归属母公司净利润	24	-700	256	1,001	1,392	
EBITDA	234	-246	483	1,105	1,524	
EPS(当年)(元)	0.03	-0.90	0.28	1.10	1.53	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金	-8	223	-422	143	1,388	
净利润	27	-695	246	1,112	1,547	
折旧摊销	109	172	21	21	22	
财务费用	89	95	36	36	36	
投资损失	-5	-21	12	-13	-16	
营运资金变动	-327	168	-977	-1,014	-200	
其它	99	505	240	0	0	
投资活动现金流	-564	-323	-287	-52	-49	
资本支出	-340	-219	-255	-45	-45	
长期投资	-276	-97	0	0	0	
其他	52	-7	-32	-7	-4	
筹资活动现金流	585	2,108	-47	-36	-36	
吸收投资	0	2,977	-27	0	0	
借款	943	911	16	0	0	
支付利息或股息	-38	-153	-36	-36	-36	
现金流净增加额	13	2,009	-756	54	1,303	

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	hanqiuyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。	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。	

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。