

投资评级 优于大市 维持

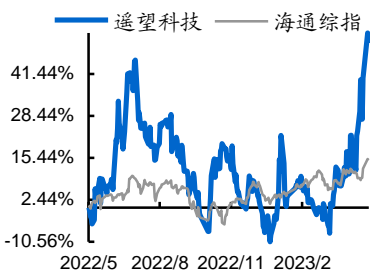
短期经营业绩有所下滑，关注公司遥望 AIOS、AI 数字人直播等新业态推进进展

股票数据

05月05日收盘价(元)	21.45
52周股价波动(元)	12.68-23.40
总股本/流通A股(百万股)	911/857
总市值/流通市值(百万元)	19550/18377

相关研究

《把握直播电商浪潮，遥望星辰大海》
 2023.01.21

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	34.3	52.5	39.4
相对涨幅(%)	36.4	55.2	42.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@haitong.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@haitong.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxc11774@haitong.com

证书:S0850519070002

分析师:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@haitong.com

证书:S0850523030003

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@haitong.com

投资要点:

- **受商誉及资产减值影响，2022年利润有所下滑，随着GMV规模效应体现，未来变现效率有望提升。**2022年公司实现营收39亿元，同比增长38.75%，营收增长主要系社区电商业务驱动（22年实现GMV约150亿元，同比增长50%），实现归母净利润-2.65亿元，由于疫情等因素的影响，公司部分主体经营不善，对商誉、应收账款、存货等资产项计提减值3.3亿元，公司核心运营主体遥望科技实现净利润2亿元，同比增长约3倍。23Q1公司实现营收11亿元，同比增长37%，实现归母净利润-0.38亿元，一季度在短视频电商整体承压大背景下，公司依旧实现营收的高速增长，但由于运营成本的增加，公司毛利率和净利率有所下滑，我们认为未来随着GMV规模效应的体现，经营效率有望不断优化。
- **电商直播行业龙头，未来服饰等非标品有望成为公司发力重点。**公司是电商直播行业龙头，截至3月31日，公司已签约艺人/主播/达人百余位，并建立起超过2.5万个国内外品牌入驻的供应链体系，覆盖粉丝（不去重）超过6亿，月曝光量超过40亿，2022年公司积极切入非标类目的服饰领域，更多的服饰类目主播加入，素人主播和达人数量将持续高增。我们认为公司在直播电商领域积淀较深，业务优势明显，近期公司股权激励落地（考核指标以2022年营收为基数，2023-2025年同比增长30%、45%和60%），彰显了公司长期经营的信心。
- **拥抱AI新技术，未来遥望AIOS、AI数字人直播等新业态有望助力公司降本增效。**在新业务拓展上，公司前期打造的“遥望云”平台，已经能够实现直播流程标准化、分析规模化、选品智能化，公司在2022年年报中披露公司在密集接触国内外优秀的大模型提供方，计划进行专属遥望的私域训练，全面升级遥望云，使得遥望云从“数据提供”到“策略提供”进行转变，打造AI金牌运营。此外公司也将和AI公司共同开发高质量虚拟人直播带货技术，树立行业新标准，打造虚拟人直播带货矩阵。
- **盈利预测与估值分析。**我们预测公司2023-2025年EPS分别为0.67元、0.92元和1.14元，参考同行业可比公司，并考虑到遥望科技在直播电商领域的龙头地位，未来有望保持标品的销售额优势，并持续加大非标品的投入力度，通过遥望云等中台系统和AI新技术相结合，持续降本增效，我们给予公司2023年33-35倍动态PE，对应合理价值区间22.11-23.45元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**直播电商竞争加剧，AI等新技术应用低于预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2811	3901	5199	7456	9954
(+/-)YoY(%)	30.7%	38.8%	33.3%	43.4%	33.5%
净利润(百万元)	-700	-265	613	835	1037
(+/-)YoY(%)	-2980.9%	62.1%	331.1%	36.3%	24.2%
全面摊薄EPS(元)	-0.77	-0.29	0.67	0.92	1.14
毛利率(%)	16.2%	17.8%	24.7%	25.9%	26.0%
净资产收益率(%)	-12.6%	-5.1%	10.5%	12.5%	13.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利预测假设: 1) 我们预计随着服饰等非标品的拓展, 公司社交电商 GMV 仍将保持较高增速, 随着规模效应的逐渐体现, 该业务收入和毛利率也将稳步提升; 2) 公司互联网营销业务有望保持稳健增长, 助力和加速社交电商发展。3) 随着公司对鞋业库存的处理, 传统业务已经基本实现实质性剥离, 2023-2025 年无相关业务收入。

表 1 公司主营业务各分项收入预测与假设 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3900.58	5199.05	7455.59	9953.91	毛利	693.48	1283.50	1929.76	2589.28
社交电商	2332.18	3584.07	5356.12	7224.59	社交电商	508.41	1068.05	1649.67	2225.16
互联网营销	1242.29	1614.98	2099.47	2729.31	互联网营销	79.51	215.45	280.09	364.12
传统鞋业	326.11	0.00	0.00	0.00	传统鞋业	105.56	0.00	0.00	0.00
营业成本	3207.10	3915.55	5525.82	7364.63	毛利率 (%)	17.78%	24.69%	25.88%	26.01%
社交电商	1823.77	2516.03	3706.44	4999.44	社交电商	21.80%	29.80%	30.80%	30.80%
互联网营销	1162.78	1399.52	1819.38	2365.19	互联网营销	6.40%	13.34%	13.34%	13.34%
传统鞋业	220.55	0.00	0.00	0.00	传统鞋业	32.37%	16.13%	0.00%	0.00%

资料来源: 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司盈利预测及估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
值得买	300785.SZ	52.29	1.33	1.70	2.05	39	31	26
天下秀	600556.SH	7.81	0.16	0.23	0.28	48	34	28
壹网壹创	300792.SZ	31.02	1.10	1.29	1.47	28	24	21
平均						39	30	25

注: 股价取自 2023 年 5 月 5 日收盘价, 盈利预测来自 wind 一致预期

资料来源: wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	3901	5199	7456	9954
每股收益	-0.29	0.67	0.92	1.14	营业成本	3207	3916	5526	7365
每股净资产	5.71	6.42	7.33	8.47	毛利率%	17.8%	24.7%	25.9%	26.0%
每股经营现金流	-0.27	0.06	-0.14	0.38	营业税金及附加	10	16	22	30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	180	156	298	398
P/E	-68.42	29.61	21.73	17.49	营业费用率%	4.6%	3.0%	4.0%	4.0%
P/B	3.48	3.10	2.71	2.35	管理费用	320	312	522	796
P/S	4.65	3.49	2.43	1.82	管理费用率%	8.2%	6.0%	7.0%	8.0%
EV/EBITDA	336.54	23.65	17.73	14.11	EBIT	-146	738	998	1236
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	24	27	30	34
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
毛利率	17.8%	24.7%	25.9%	26.0%	资产减值损失	-238	0	0	0
净利润率	-6.8%	11.8%	11.2%	10.4%	投资收益	-6	10	15	20
净资产收益率	-5.1%	10.5%	12.5%	13.4%	营业利润	-221	721	983	1221
资产回报率	-3.9%	7.8%	9.2%	9.6%	营业外收支	27	0	0	0
投资回报率	-3.3%	9.2%	10.9%	11.7%	利润总额	-194	721	983	1221
盈利增长 (%)					EBITDA	34	753	1013	1251
营业收入增长率	38.8%	33.3%	43.4%	33.5%	所得税	69	108	147	183
EBIT 增长率	65.0%	604.2%	35.3%	23.8%	有效所得税率%	-35.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	62.1%	331.1%	36.3%	24.2%	少数股东损益	2	1	1	1
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-265	613	835	1037
资产负债率	22.7%	24.8%	25.9%	28.1%					
流动比率	2.56	2.57	2.65	2.61	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.77	1.68	1.81	1.75	货币资金	1149	1287	1222	1733
现金比率	0.78	0.69	0.54	0.58	应收账款及应收票据	1215	1676	2470	3066
经营效率指标					存货	640	1100	1202	1662
应收账款周转天数	106.04	100.00	100.00	100.00	其它流动资产	768	741	1138	1294
存货周转天数	80.81	80.00	75.00	70.00	流动资产合计	3772	4805	6033	7755
总资产周转率	0.56	0.71	0.88	1.00	长期股权投资	71	71	71	71
固定资产周转率	12.35	9.54	13.57	17.96	固定资产	542	547	552	556
					在建工程	259	259	259	259
					无形资产	169	173	177	181
					非流动资产合计	2994	3003	3011	3020
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	6766	7808	9044	10775
净利润	-265	613	835	1037	短期借款	753	853	953	1153
少数股东损益	2	1	1	1	应付票据及应付账款	237	437	514	754
非现金支出	515	15	15	15	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	75	16	15	14	其它流动负债	482	583	807	1060
营运资金变动	-577	-593	-992	-719	流动负债合计	1472	1873	2274	2967
经营活动现金流	-249	51	-126	349	长期借款	0	0	0	0
资产	-790	-24	-24	-24	其它长期负债	64	64	64	64
投资	-170	0	0	0	非流动负债合计	64	64	64	64
其他	-70	10	15	20	负债总计	1536	1938	2338	3031
投资活动现金流	-1030	-14	-9	-4	实收资本	911	911	911	911
债权募资	138	100	100	200	归属于母公司所有者权益	5208	5847	6682	7719
股权募资	35	0	0	0	少数股东权益	23	23	24	25
其他	-67	0	-30	-34	负债和所有者权益合计	6766	7808	9044	10775
融资活动现金流	106	100	70	166					
现金净流量	-1173	138	-65	511					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒
康百川 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,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,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,中南传媒,欢瑞世纪,值得买,风语筑,电魂网络,云音乐,梦网科技,捷成股份,皖新传媒,卓博集团,三人行,乐享集团,易点天下,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动,盛天网络,吉比特,微盟集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。