

遥望科技 (002291.SZ)

布局 AI，静待业绩修复

事件: 4月29日，公司发布2022及2023Q1业绩，2022年实现营业收入39.01亿元/同比+38.75%，归母净利润-2.65亿元（上年同期为-7.0亿元），其中单Q4实现营业收入8.64亿元/同比-24.19%，归母净利润-4.71亿元（上年同期为-5.54亿元）；2023Q1实现营业收入11.02亿元/同比+37.22%，归母净利润-0.38亿元（上年同期为0.87亿元）。

鞋履即将出清，营销业务有望恢复高增。 1) 2022年公司鞋履业务线下销售受扰动较大，经营持续亏损，同时公司加大促销力度对库存进行快速消化，当前库存数量、库龄均大幅改善，2023年该存量业务对业绩影响有望大幅降低；2) 在外部扰动下，公司营销业务板块的产品供应、物流等经营环节长时间处于非正常运转状态，但公司承压下仍展现出较强经营韧性，全年实现直播GMV约150亿元，同比增长约50%，其中双十一期间GMV达31.87亿元/同比+38.4%，商品SKU达4万/同比+45%，从营收拆分来看，全年广告投放/广告代理/社交电商分别实现营收1.24/11.18/23.32亿元，分别同比-23.96%/+194.92%/35.27%；3) 时尚媒体业务在宏观因素影响下，营收及净利润水平平均有所下降，有所承压。

发力非标及遥望云，提升长期竞争力。 公司致力于战略升级，打造直播电商、供应链、全案营销、数字世界四大业务板块，全年新签约艺人25位，累计51位，并签约了百余位达人和素人主播，同时，公司积极切入非标服饰类目，相关主播矩阵不断完善，目前已拥有单场过亿主播6位、过千万主播24位；在后端，依托遥望云打造了直播SOP，并进行组织架构调整，建立标准化流程与具体指标，并应用于服饰供应链基础建设，积极筹备面积超15万方的扶摇项目，完并成了遥望未来站、遥望梦想站搭建；在多平台布局尝试，进入了哔哩哔哩、视频号等渠道，完善布局。

计提、摊销影响全年利润，一季度毛利率有所承压。 1) 2022年产生股权激励相关摊销费用0.5亿元，时尚锋迅、北京时欣经测算后，亦产生了0.44亿元商誉减值损失计提；另一方面，受鞋履业务售价降低、折扣费用率增加影响，致使全年计提坏账+存货跌价准备约2.91亿元。2) 2022及2023Q1公司毛利率分别为17.78%/9.11%，同比+1.62/-17.40pct，一季度承压，费用端来看稳中有降，2022、2023Q1期间费用率分别为15.76%/12.64%。

公布2023年经营计划： 2023年，公司将秉持“科技简化工作，产品美化生活”美好愿景，以科技为核心手段，进行全面升级和创新，进一步构建科技竞争力，推动公司高质量发展：1) 科技简化工作，产品美化生活，拥抱AI大时代，全面升级“遥望云”全面为“遥望云AIOS”，共建AI虚拟人技术，打造虚拟人直播带货矩阵；2) 推进直播流程标准化，支持规模化复制，构建多层主播矩阵，顺应行业趋势；3) 从IP自营到平台化发展，全流量体系初现，重要战略里程碑“扶摇”预计年内开业；4) 推动收入多元化发展，六大业务板块，打造营销闭环。

投资建议： 公司作为国内直播电商行业头部MCN，已实现三大平台覆盖，拥有强大供应链资源及主播矩阵，未来将持续深耕；伴随消费环境回暖，政策端持续优化，业绩有望进一步释放。我们预计公司2023-2025分别实现归母净利润5.95/8.93/13.42亿元，维持“买入”评级，目标价30元。

风险提示： 行业监管趋严风险；竞争加剧风险；宏观经济风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,811	3,901	5,861	7,904	9,990
增长率 yoy (%)	30.7	38.8	50.3	34.8	26.4
归母净利润(百万元)	-700	-265	595.3	893.3	1,342.3
增长率 yoy (%)	-	-	-	50.1	50.3
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.77	-0.29	0.65	0.98	1.47
净资产收益率 (%)	-12.4	-5.0	10.2	13.3	16.7
P/E (倍)	-	-	32.8	21.9	14.6
P/B (倍)	3.5	3.8	3.4	2.9	2.4

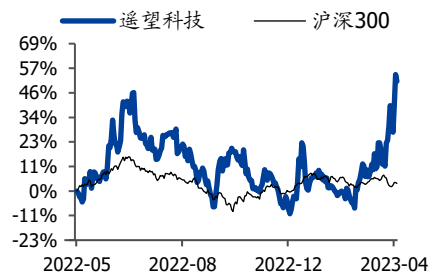
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年5月5日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	广告营销
前次评级	买入
5月5日收盘价(元)	21.45
总市值(百万元)	19,549.78
总股本(百万股)	911.41
其中自由流通股(%)	92.50
30日日均成交量(百万股)	68.21

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号: S0680520080008

邮箱: duyueying@gszq.com

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

相关研究

- 《遥望科技(002291.SZ): 发布股权激励草案, 彰显长期增长信心》2023-04-15
- 《遥望科技(002291.SZ): 直播电商龙头持续扩张, 数字化助力长期发展》2023-01-13
- 《星期六(002291.SZ): 积极克服疫情影响, 调整运营策略迎电商旺季》2022-08-23

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4581	3772	5442	6235	8714	营业收入	2811	3901	5861	7904	9990
现金	2246	1149	2431	3279	4144	营业成本	2357	3207	4452	5977	7392
应收票据及应收账款	1083	1215	0	632	34	营业税金及附加	8	10	15	21	26
其他应收款	86	241	250	412	425	营业费用	243	180	213	258	302
预付账款	271	370	593	706	936	管理费用	266	320	379	445	512
存货	800	640	2010	1049	3019	研发费用	69	80	101	116	131
其他流动资产	96	157	157	157	157	财务费用	87	24	32	43	55
非流动资产	2481	2994	3058	3113	3249	资产减值损失	-482	-238	0	0	0
长期投资	78	71	78	85	88	其他收益	30	42	0	0	0
固定资产	89	542	692	827	956	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	132	169	181	196	210	投资净收益	21	-6	7	7	7
其他非流动资产	2182	2211	2108	2005	1995	资产处置收益	1	-1	0	0	0
资产总计	7062	6766	8500	9348	11964	营业利润	-690	-221	676	1051	1579
流动负债	1380	1472	2609	2565	3838	营业外收入	5	38	0	0	0
短期借款	584	753	1067	1504	1897	营业外支出	14	11	0	0	0
应付票据及应付账款	312	237	932	424	1153	利润总额	-699	-194	676	1051	1579
其他流动负债	484	482	611	636	788	所得税	-4	69	81	158	237
非流动负债	85	64	65	65	65	净利润	-695	-263	595	893	1342
长期借款	0	0	0	0	1	少数股东损益	5	2	0	0	0
其他非流动负债	85	64	64	64	64	归属母公司净利润	-700	-265	595.3	893.3	1342.3
负债合计	1465	1536	2674	2629	3903	EBITDA	-596	-43	849	1249	1694
少数股东权益	28	23	23	23	23	EPS (元)	-0.77	-0.29	0.65	0.98	1.47
股本	910	911	911	911	911						
资本公积	5106	5068	5068	5068	5068						
留存收益	-388	-653	-58	835	2178						
归属母公司股东权益	5568	5208	5803	6696	8039						
负债和股东权益	7062	6766	8500	9348	11964						

现金流量表 (百万元)						主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	223	-249	1264	708	779	成长能力					
净利润	-695	-263	595	893	1342	营业收入(%)	30.7	38.8	50.3	34.8	26.4
折旧摊销	135	140	171	206	123	营业利润(%)	-1802.8	67.9	405.7	55.4	50.3
财务费用	87	24	32	43	55	归属于母公司净利润(%)	-	-	-	50.1	50.3
投资损失	-21	6	-7	-7	-7	获利能力					
营运资金变动	99	-627	473	-428	-734	毛利率(%)	16.2	17.8	24.0	24.4	26.0
其他经营现金流	618	470	0	0	0	净利率(%)	-24.9	-6.8	10.2	11.3	13.4
投资活动现金流	-323	-1030	-228	-254	-252	ROE(%)	-12.4	-5.0	10.2	13.3	16.7
资本支出	221	791	58	48	133	ROIC(%)	-11.5	-4.1	8.6	10.7	13.4
长期投资	-97	-169	-6	-7	-3	偿债能力					
其他投资现金流	-199	-407	-177	-214	-122	资产负债率(%)	20.8	22.7	31.5	28.1	32.6
筹资活动现金流	2108	106	-69	-43	-55	净负债比率(%)	-27.0	-5.7	-22.3	-25.5	-27.1
短期借款	-63	168	0	0	0	流动比率	3.3	2.6	2.1	2.4	2.3
长期借款	-30	0	0	0	0	速动比率	2.5	1.8	1.0	1.7	1.2
普通股增加	171	1	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	2829	-38	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
其他筹资现金流	-799	-26	-69	-43	-55	应收账款周转率	2.5	3.4	10.0	25.0	30.0
现金净增加额	2009	-1173	968	410	472	应付账款周转率	7.1	11.7	7.6	8.8	9.4

每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.77	-0.29	0.65	0.98	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	-0.27	1.39	0.78	0.85
每股净资产(最新摊薄)	6.11	5.71	6.37	7.35	8.82

估值比率					
P/E	-	-	32.8	21.9	14.6
P/B	3.5	3.8	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	-30.3	-453.2	21.5	14.3	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com