

遥望科技(002291.SZ): AI 直播电商解决方案落地, Q2 进入直播电商旺季, 催化不断

2023年5月17日

事件: (1) 遥望科技于2023年5月15日上午发布官方微信公众号, 为推动人工智能技术在直播电商行业的持续开发和广泛应用, 与小冰公司签订关于《直播电商人工智能技术/产品战略合作》的协议, 双方将以资源互补为核心, 就人工智能技术/产品的研发、推广、销售等事项在相关领域(包括但不限于直播、短视频、直播电商、传统电商、新零售等)展开全面战略合作, 实现双方共赢。公司于4月29日发布2022年年报及2023年一季报, 公司22年实现收入39.01亿元, 同比38.75%, 归母净利润-2.65亿元, 同比62.13%; 23Q1实现收入11.02亿元, 同比37.22%, 归母净利润-0.38亿元, 同比-143.88%, 扣非净利润-0.45亿元, 同比-154.65%。

点评:

小冰公司合作核心内容如下:

双方此次签订战略协议, 将主要从技术及产品层面合作与数据资源合作两个方面展开:

(1) 小冰公司将充分发挥其在自然语言处理、计算机视觉、计算机语音、AIGC、大模型等人工智能完备框架的产研优势; 遥望科技则运用其在直播电商领域的运营、供应链、技术研发、行业数据等优势, 与小冰公司共同在直播电商领域研发、升级、改进新型人工智能技术/产品, 包括但不限于在虚拟人、AI产品等领域进行产品创新、升级。

(2) 在数据方面, 为提高合作产品的技术能力及市场竞争能力, 双方将基于遥望科技在直播电商领域多年沉淀的大量真人直播素材、讲品内容、直播策划、运营思路等多方面数据资源, 展开对虚拟人主播的迭代与优化, 重点解决人工智能在直播电商领域中所面临的技术难题。

(3) 遥望科技还将与小冰公司展开品牌宣传、商业资源及商业化方面等方面的多项内容合作, 将利用双方在各自行业的地位和影响优势, 对外积极宣传, 提升双方各自的品牌形象和影响力。

22年及23Q1业绩回顾:

(1) 公司2022年营收39.01亿元, 同增38.75%; 归母净利润-2.65亿元, 同增62.13%, 扣非净利润-3.19亿元, 同增55.75%。

(2) 公司23Q1营收11.02亿元, 同增37.22%, 主要系社交电商业务增长所致; 归母净利润-0.38亿元, 同减143.88%; 扣非净利润-0.45亿元, 同减154.65%。

(3) 分行业来看, 22年公司服装鞋类行业营收3.18亿元, 同减40.86%, 主要系2022年国内市场环境不佳对公司鞋履业务线下渠道影响较大, 占营收比重8.15%, 毛利率31.36%, 较21年上升16.00pct; 互联网广告行业

营收 35.74 亿元，同增 57.72%，占营收比重高达 91.64%，毛利率 57.72%，与 21 年基本一致。其中，社交电商业收入 23.32 亿元，同比增长 35.27%，22 年实现 GMV150 亿元，21 年同期 GMV 为 100 亿元；互联网广告代理业务收入 11.18 亿元，同比增长 194.92%。

迭代升级“遥望云”系统，助力规模化扩张。自主研发直播全流程数字化平台“遥望云”，将行业领先的直播电商运营经验和方法论沉淀到系统，有效地提升了管理的精细化程度。在遥望云的赋能下，公司在短时间内完成了“遥望未来站”和“遥望梦想站”的筹备和启动，“遥望梦想站”于 2022 年双 11 开启直播首秀，直播当天成交额超 2200 万，粉丝量突破 150 万，而“遥望未来站”从 0-1 完成账号开通、招商选品、直播流程策划到首播，仅历时 7 天，首日就涨粉 150 万，最高在线人数超过 50 万，优异的直播成绩让公司看到了规模化打造 IP 的可能性。

截至 2023 年 3 月 31 日，遥望已经在抖音、快手等多平台构建起达人/主播/艺人矩阵，签约艺人/主播/达人百余位，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。双十一期间（10.17-11.11）公司完成总 GMV31.87 亿，相较于上年同期实现 38.4% 的增长，商品 SKU 达到 4 万量级，同比增长 45%。品牌自播号业务也表现亮眼，双十一期间，遥望品牌 IP“遥望梦想站”在淘宝首播便取得了成交额破亿的战绩，跻身淘宝新主播 Top3。

公司高位完成员工股权激励，彰显信心、坚定目标。2023 年 4 月，公司以 14.33 元/股的行权价，授予 265 名员工 4000 万份股票期权，同时明晰了 2023-2025 年公司 50.71/56.56/62.41 亿元的营收成长目标，营收目标同比增速分别为 30%/12%/10%。股票期权激励成本合计为 1.865 亿元，23-26 年各年分别确认成本 7665.8/7153.5/3105.3/722.5 万元。

投资建议：“AI+虚拟分身”已成为行业热点，公司率先推出行业解决方案引领直播电商市场。公司位于杭州整体项目面积 22.9 万方的“线上+线下”新型商业综合体“遥望 X27”项目正在筹备中，服饰供应链分销平台将依托于“遥望云 AIOS”，为分销业务快速增长提供支撑。公司此前在数字虚拟人 IP、数字化场景构建已有丰富储备。我们调整公司 23-24 年并补充 25 年盈利预测，我们预计公司 23-25 年归母净利分别为 5.09/8.13/12.33 亿元，根据相对估值法给予公司 2024 年 29xPE，对应 2024 年目标市值 238.73 亿元，维持“买入”评级，看好公司作为“AI+虚拟分身”核心概念股的投资价值以及 Q2 开始 GMV 周期向好。

风险因素：互联网技术人员流失的风险、资产减值风险等。

表 1 重要财务指标

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,811	3,901	5,190	6,418	7,758
增长率 YoY%	30.7%	38.8%	33.1%	23.7%	20.9%
归母净利(百万元)	-700	-265	509	813	1,233
增长率 YoY%	-2980.9%	62.1%	292.0%	59.7%	51.7%
毛利率%	16.2%	17.8%	21.9%	23.1%	25.3%
净资产收益率 ROE%	-12.6%	-5.1%	8.9%	12.5%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	-0.90	-0.29	0.56	0.89	1.35
市盈率 P/E(倍)	—	—	32.20	20.16	13.29
市净率 P/B(倍)	3.26	2.27	2.87	2.51	2.11

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 5 月 17 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4,581	3,772	5,480	6,789	8,418	
货币资金	2,246	1,149	1,534	2,096	3,457	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,083	1,215	2,133	2,638	2,551	
预付账款	271	370	324	395	405	
存货	800	640	1,092	1,158	1,459	
其他	182	398	396	503	545	
非流动资产	2,481	2,994	2,905	2,813	2,724	
长期股权投资	78	71	51	41	31	
固定资产(合计)	89	542	439	322	203	
无形资产	132	169	189	209	229	
其他	2,182	2,211	2,226	2,241	2,261	
资产总计	7,062	6,766	8,385	9,603	11,142	
流动负债	1,380	1,472	2,601	3,037	3,390	
短期借款	584	753	600	600	600	
应付票据	77	23	56	88	75	
应付账款	235	213	278	386	412	
其他	484	482	1,668	1,962	2,303	
非流动负债	85	64	64	64	64	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	85	64	64	64	64	
负债合计	1,465	1,536	2,665	3,101	3,455	
少数股东权益	28	23	3	-28	-76	
归属母公司股东权益	5,568	5,208	5,717	6,530	7,763	
负债和股东权益	7,062	6,766	8,385	9,603	11,142	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,811	3,901	5,190	6,418	7,758	
同比(%)	30.7%	38.8%	33.1%	23.7%	20.9%	
归属母公司净利润	-700	-265	509	813	1,233	
同比(%)	-2980.9%	62.1%	292.0%	59.7%	51.7%	
毛利率(%)	16.2%	17.8%	21.9%	23.1%	25.3%	
ROE(%)	-12.6%	-5.1%	8.9%	12.5%	15.9%	
EPS(摊薄) (元)	-0.90	-0.29	0.56	0.89	1.35	
P/E	—	—	32.20	20.16	13.29	
P/B	3.26	2.27	2.87	2.51	2.11	
EV/EBITDA	-67.75	336.54	24.17	16.27	10.37	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,811	3,901	5,190	6,418	7,758	
营业成本	2,357	3,207	4,054	4,937	5,792	
营业税金及附加	8	10	13	16	19	
销售费用	243	180	208	257	310	
管理费用	266	320	363	369	388	
研发费用	69	80	52	64	78	
财务费用	87	24	12	0	-18	
减值损失合计	-482	-238	-20	-10	-10	
投资净收益	21	-6	5	6	8	
其他	-10	-56	42	51	62	
营业利润	-690	-221	515	823	1,248	
营业外收支	-10	27	0	0	0	
利润总额	-699	-194	515	823	1,248	
所得税	-4	69	26	41	62	
净利润	-695	-263	489	782	1,186	
少数股东损益	5	2	-20	-31	-47	
归属母公司净利润	-700	-265	509	813	1,233	
EBITDA	-246	34	644	922	1,315	
EPS(当年) (元)	-0.90	-0.29	0.56	0.89	1.35	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	223	-249	647	657	1,454	
净利润	-695	-263	489	782	1,186	
折旧摊销	172	181	144	147	144	
财务费用	95	35	41	36	36	
投资损失	-21	6	-5	-6	-8	
营运资金变动	168	-577	-42	-311	86	
其它	505	369	20	10	10	
投资活动现金流	-323	-1,030	-70	-59	-57	
资本支出	-219	-790	-55	-45	-45	
长期投资	-97	-170	0	0	0	
其他	-7	-70	-15	-14	-12	
筹资活动现金流	2,108	106	-193	-36	-36	
吸收投资	2,977	35	0	0	0	
借款	911	956	-153	0	0	
支付利息或股息	-153	-35	-41	-36	-36	
现金净增加额	2,009	-1,173	384	562	1,361	

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。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

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
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。