

积极发展非标业务与 AI 技术，“遥望云”全面升级为“遥望云 AIOS”

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-08

主要观点：

● **事件**

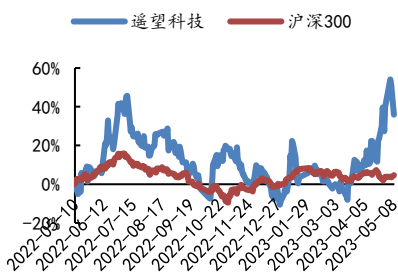
收盘价 (CNY)	19.31
近 12 个月最高/最低 (CNY)	21.89/12.70
总股本 (百万股)	911.41
流通股本 (百万股)	856.73
流通股比例 (%)	94.0
总市值 (亿元)	175.99
流通市值 (亿元)	165.43

2022 年公司实现营业收入 39.01 亿元 (YoY +38.75%)；实现归母净利润-2.65 亿元 (YoY +62.13%)，亏损相比 2021 年大幅收窄；实现扣非归母净利润-3.19 亿元 (YoY +55.75%)。

23 年一季度公司实现营业收入 11.02 亿元 (YoY+37.22%)；实现归母净利润为-0.38 亿元 (YoY -143.88%)；实现扣非归母净利润-0.45 亿元 (YoY -154.65%)。

公司价格与沪深 300 走势比较

● **直播电商业务韧性凸显，营收结构进一步优化**



22 年公司净亏损主要是受到三方面因素的影响：1) 鞋履业务计提坏账准备及存货跌价准备约 29076.68 万元；2) 公司对控股子公司时尚锋迅及北京时欣计提商誉减值 4353.42 万元；3) 股权激励产生摊销费用约 5040.70 万元。

在三重因素影响下，22 年公司仍然实现了营收同比增长，主要是公司直播电商业务表现良好，体现出较强韧性。22 年直播电商 GMV 达 150 亿元，同比增长约 50%，双十一期间公司完成 GMV 达 31.87 亿，实现 38.4% 的同比增长，商品 SKU 达 4 万 (YoY+45%)，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。

22 年公司加快出清鞋履库存，目前鞋履库存数量已大幅降低，存货库龄结构也大幅改善，未来只保留公司电商及线下渠道中少量必要的存货，预计 23 年鞋履业务对公司营收的负向影响将显著减弱。2022 年，公司鞋履业务营收 3.18 亿元 (YoY-40.9%)，营收占比下降至 8.2%；互联网广告业务营收 35.74 亿元，同比增长 57.7%，营收占比提升至 91.6%。

● **积极构建完善供应链，打造品牌核心竞争力**

分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 行业点评：AI+影视动漫行业点评：消费复苏+供给回暖为守，AI 赋能制作+手握 IP 版权为攻 2023-05-07
2. 行业点评：AIGC 技术和游戏出海驱动下，游戏产业进入新一轮产品周期 2023-05-04
3. 行业点评：跨境电商行业点评：AI 技术多维度提效，稳外贸政策出台提供强心剂 2023-05-03
4. 公司点评：芒果超媒 (300413.SZ)：23Q1 归母净利润实现正增长，23 年内内容储备丰富且招商表现强劲 2023-04-26
5. 行业深度：AIGC 行业研究框架与投资逻辑 2023-04-21

1) 人：完善主播矩阵：2022 年公司新签约艺人 25 位，累计签约艺人达 51 位，目前单场过亿的主播有 6 位、过千万的主播有 24 位，还有几十位过百万的主播。23Q1 新签约艺人持续增长，新签约艺人赵雅芝和任豪，启动扶摇项目主播以及抖音、快手服装垂类的主播招募，签约大量腰部主播，建立流量矩阵；

2) 货：积极拓展非标业务、注重选品和品控：公司位于杭州临平使用面积 15 万方的“线上+线下”新型商业综合体“扶摇”项目正在筹备中，是公司在服饰直播电商分销领域的初步尝试；2023 年 4 月公司举办了“百亿联盟”酒水战略合作会，与源头酒厂深度合作，布局酒水领域。公司在标品领域的合作品牌超 2.5 万，2022 年有超百个品牌在遥望实现了年度 GMV 过千万，在标品领域已具备一定竞争优势，现拓展的非标领域有望接力标品，形成新的利润增长点；

此外，公司注重选品和品控，成立“亿元守护基金”用于保障售后服务，致力于全流程提升用户体验，增强用户黏性，形成企业品牌力。

3) 场：对潜力平台进行前瞻性布局：除了淘宝、抖音、快手，公司现已完成在多多直播、京东直播、微信视频号、哔哩哔哩等平台直播电商的初步尝试；

● **探索多元化变现渠道，把握 AI 发展浪潮，遥望云全面升级为“遥望云 AIOS”**

为满足广告主精细化需求，公司在全案营销方面持续发力。公司参与出品爱奇艺综艺《种地吧》，积极探索综艺赋能直播电商的可能性；公司正式启动直播切片广告营销业务，实现对艺人价值的再次挖掘。公司多元变现渠道的探索，有望扩大营收边界。

公司计划与业内顶级 AI 公司合作，将遥望云沉淀的海量直播电商相关数据用于模型训练，共同开发高质量虚拟人直播带货技术，打造虚拟人直播带货矩阵；此外，“遥望云”全面将升级为“遥望云 AIOS”，实现遥望云从“数据提供”到“策略提供”的转变，在产出规划、选品策略与效率、直播流程等方面提高公司决策效率，将应用在公司中后台工作，如财务统计、法务流程、直播场景策划、创意广告物料产出等各个环节。

● **投资建议**

预计 23-25 年公司总收入为 5,338.7/7,034.7/8,399.7 百万（23-24 年前值 6,642.0/8,074.0 百万）；预计 23-25 年公司归母净利润为 503.6/684.6/868.0 百万（23-24 年前值为 832.2/1,231.9 百万），维持“买入”评级。

● **风险提示**

非标品业务进展不及预期；GMV 增长不及预期；直播间热度不及预期；政策监管风险

● **重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3901	5339	7035	8400
收入同比 (%)	38.8%	36.9%	31.8%	19.4%
归属母公司净利润	-265	504	685	868
净利润同比 (%)	62.1%	290.0%	35.9%	26.8%
毛利率 (%)	17.8%	18.8%	19.0%	19.1%
净利率 (%)	-6.8%	9.4%	9.7%	10.3%
ROE (%)	-5.1%	8.8%	10.7%	12.0%
每股收益 (元)	-0.29	0.55	0.75	0.95
P/E	—	38.81	28.55	22.52
P/B	2.27	3.42	3.06	2.96
EV/EBITDA	336.54	42.44	26.72	20.54

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3772	4398	5333	6401	营业收入	3901	5339	7035	8400
现金	1149	1084	1238	1678	营业成本	3207	4333	5697	6792
应收账款	1215	1679	2198	2648	营业税金及附加	10	8	7	8
其他应收款	241	293	347	345	销售费用	180	180	227	271
预付账款	370	477	627	747	管理费用	320	284	305	321
存货	640	698	745	795	财务费用	24	20	21	25
其他流动资产	157	167	177	188	资产减值损失	-238	-14	-35	-42
非流动资产	2994	2994	2994	2994	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	71	71	71	71	投资净收益	-6	22	35	42
固定资产	542	542	542	542	营业利润	-221	487	731	928
无形资产	169	169	169	169	营业外收入	38	65	35	42
其他非流动资产	2211	2211	2211	2211	营业外支出	11	4	21	25
资产总计	6766	7392	8327	9395	利润总额	-194	548	745	944
流动负债	1472	1591	1840	2040	所得税	69	41	60	76
短期借款	753	753	753	753	净利润	-263	507	685	869
应付账款	213	237	312	372	少数股东损益	2	3	1	1
其他流动负债	506	601	775	915	归属母公司净利润	-265	504	685	868
非流动负债	64	64	64	64	EBITDA	34	455	717	911
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-0.29	0.55	0.75	0.95
其他非流动负债	64	64	64	64					
负债合计	1536	1655	1904	2104					
少数股东权益	23	26	26	27					
股本	911	911	911	911					
资本公积	5068	5068	5068	5068					
留存收益	-772	-268	416	1284					
归属母公司股东权益	5208	5711	6396	7264					
负债和股东权益	6766	7392	8327	9395					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-249	-148	105	382
净利润	-265	504	685	868
折旧摊销	181	0	0	0
财务费用	35	0	0	0
投资损失	6	-22	-35	-42
营运资金变动	-577	-613	-637	-554
其他经营现金流	683	1101	1414	1533
投资活动现金流	-1030	83	49	58
资本支出	-790	61	13	16
长期投资	-170	0	0	0
其他投资现金流	-70	23	35	42
筹资活动现金流	106	0	0	0
短期借款	168	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-26	0	0	0
现金净增加额	-1173	-65	154	440

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	38.8%	36.9%	31.8%	19.4%
营业利润	67.9%	320.0%	50.1%	26.9%
归属于母公司净利润	62.1%	290.0%	35.9%	26.8%
获利能力				
毛利率 (%)	17.8%	18.8%	19.0%	19.1%
净利率 (%)	-6.8%	9.4%	9.7%	10.3%
ROE (%)	-5.1%	8.8%	10.7%	12.0%
ROIC (%)	-3.3%	6.4%	9.1%	10.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	22.7%	22.4%	22.9%	22.4%
净负债比率 (%)	29.4%	28.9%	29.7%	28.9%
流动比率	2.56	2.76	2.90	3.14
速动比率	1.88	2.03	2.15	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.72	0.84	0.89
应收账款周转率	3.21	3.18	3.20	3.17
应付账款周转率	15.02	18.25	18.25	18.25
每股指标 (元)				
每股收益	-0.29	0.55	0.75	0.95
每股经营现金流(薄)	-0.27	-0.16	0.12	0.42
每股净资产	5.71	6.27	7.02	7.97
估值比率				
P/E	—	38.81	28.55	22.52
P/B	2.27	3.42	3.06	2.69
EV/EBITDA	336.54	42.44	26.72	20.54

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。