

星期六 (002291.SZ)

社交电商持续高增长

买入

核心观点

上半年业绩扭亏为盈。1) 公司上半年实现营业收入 18.02 亿元、同比增长 77%；实现归母净利润 1.11 亿元，相比上年同期（亏损 5915 万元）实现扭亏为盈，对应摊薄 EPS 0.12 元；2) Q2 单季度实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 93.7%；实现归母净利润 0.24 亿元（上年同期亏损 0.69 亿元），对应摊薄 EPS 0.03 元；3) 上半年收入和业绩增长主要受益于直播电商业务推动。

直播电商保持高增长，盈利能力有望持续提升。1) 上半年公司社交电商业务实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 96.7%、收入占比达到 68%，是公司营收增长的主要来源；盈利贡献上来看，子公司遥望网络实现净利润 1.81 亿元，亦是公司利润的主要来源；2) 上半年直播电商业务毛利率 26.4%，相比上年同期提升 5.12 个百分点，盈利能力持续向上；3) 上半年疫情影响对公司快递物流以及传统鞋履业务带来较大负面影响，同时上半年摊销 3640 万元股权激励费用亦对财务带来较大负面影响。展望未来，随着电商旺季来临、传统鞋履业务有望剥离之下，公司盈利能力有望持续提升。

主播矩阵持续扩充，竞争实力不断提升。1) 公司持续扩充主播矩阵，累计签约艺人超过 40 位，上半年新增黄圣依、杨子、郑秀妍、黄宥明、何晟铭、黄奕、徐海为、吴雅婷、李黎等较多艺人；2) 同时公司在供应链在供应链侧不断扩充细分品类并提升商品丰富度；数字化方面，遥望云逐渐投入使用，直播电商业务标准化体系建设不断推进；组织架构和人才梯队上不断优化升级，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，公司整体竞争实力不断提升。

风险提示：监管政策风险；商誉减值风险；头部主播/艺人流失风险；供应链风险等。

投资建议：看好直播电商发展，维持“买入”评级。

考虑疫情对上半年业务影响，我们下调 22 年盈利预测至 5.68 亿元（前值为 7.4 亿元），维持 23/24 年盈利预测为 9.39/13.32 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.62/1.03/1.46 元，当前股价对应 22/23/34 年 PE=28/17/12x。短期来看，电商旺季来临、传统业务有望剥离，公司盈利能力有望持续提升；中长期，直播电商行业趋势向上，公司从主播/艺人团队到供应链体系均具备较为显著优势；同时在新兴数字技术上，公司已经布局虚拟人「孔襄」、孪生主播、NFT 等领域，整体竞争实力以及商业化能力有望进一步提升。我们持续看好公司成长潜力，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,151	2,811	4,573	6,134	7,361
(+/-%)	3.9%	30.7%	62.7%	34.1%	20.0%
净利润(百万元)	24	-700	568	939	1,332
(+/-%)	-83.9%	-2980.9%	-181.1%	65.3%	41.9%
每股收益(元)	0.0	-0.8	0.6	1.0	1.5
EBIT Margin	11.3%	-2.2%	12.6%	17.6%	20.6%
净资产收益率(ROE)	0.7%	-12.6%	9.5%	14.2%	17.6%
市盈率(PE)	521.2	-22.3	27.5	16.6	11.7
EV/EBITDA	56.0	-441.6	27.1	15.3	11.2
市净率(PB)	3.8	2.8	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

证券分析师：张衡

021-60875160

zhangheng2@guosen.com.cn xiaayan2@guosen.com.cn

S0980517060002

证券分析师：夏妍

021-60933162

S0980520030003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.48 元
总市值/流通市值	15013/13893 百万元
52 周最高价/最低价	26.08/10.20 元
近 3 个月日均成交额	419.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《星期六(002291.SZ)-Q1 业绩拐点向上，关注新业务落地进展》——2022-04-15
- 《星期六-002291-深度报告：打通人货场，遥望直播电商未来》——2021-06-13

上半年业绩扭亏为盈。1) 公司上半年实现营业收入 18.02 亿元、同比增长 77%；实现归母净利润 1.11 亿元，相比上年同期（亏损 5915 万元）实现扭亏为盈，对应摊薄 EPS 0.12 元；2) Q2 单季度实现营业收入 9.99 亿元，同比增长 93.7%；实现归母净利润 0.24 亿元（上年同期亏损 0.69 亿元），对应摊薄 EPS 0.03 元；3) 上半年收入和业绩增长主要受益于直播电商业务推动。

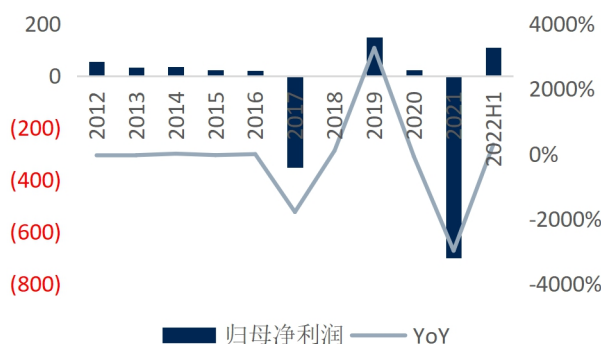
直播电商保持高增长，盈利能力有望持续提升。1) 上半年公司社交电商业务实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 96.7%、收入占比达到 68%，是公司营收增长的主要来源；盈利贡献上来看，子公司遥望网络实现净利润 1.81 亿元，亦是公司利润的主要来源；2) 上半年直播电商业务毛利率 26.4%，相比上年同期提升 5.12 个百分点，盈利能力持续向上；3) 上半年疫情影响对公司快递物流以及传统鞋履业务带来较大负面影响，同时上半年摊销 3640 万元股权激励费用亦对财务带来较大负面影响。展望未来，随着电商旺季来临、传统鞋履业务有望剥离之下，公司盈利能力有望持续提升。

图1：星期六营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：星期六归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：星期六季度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：星期六单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主播矩阵持续扩充，竞争实力不断提升。1) 公司持续扩充主播矩阵，累计签约艺人超过 40 位，上半年新增黄圣依、杨子、郑秀妍、黄宥明、何晟铭、黄奕、徐海为、吴雅婷、李黎等较多艺人；2) 同时公司在供应链在供应链侧不断扩充细分类目并提升商品丰富度；数字化方面，遥望云逐渐投入使用，直播电商业务标准化体系建设不断推进；组织架构和人才梯队上不断优化升级，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，公司整体竞争实力不断提升。

布局虚拟人及 NFT 着眼未来。1 虚拟人方面，公司已推出首款数字虚拟人「孔襄」、孪生主播技术及数字影棚等创新业务；NFT 方面将打造自有品牌 IP 数字藏品，虚拟数字人“孔襄”首款数字藏品已上线。

图5：首款数字虚拟人「孔襄」



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑疫情对上半年业务影响，我们下调 22 年盈利预测至 5.68 亿元（前值为 7.4 亿元），维持 23/24 年盈利预测为 9.39/13.32 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.62/1.03/1.46 元，当前股价对应 22/23/34 年 PE=28/17/12x。短期来看，电商旺季来临、传统业务有望剥离，公司盈利能力有望持续提升；中长期，直播电商行业趋势向上，公司从主播/艺人团队到供应链体系均具备较为显著优势；同时在新兴数字技术上，公司已经布局虚拟人、孪生主播、数字藏品等领域，整体竞争实力以及商业化能力有望进一步提升。我们持续看好公司成长潜力，继续维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600556.SH	天下秀	增持	7.11	129	0.16	0.20	0.21	0.32	43	36
603825.SH	华扬联众	增持	15.85	40	0.83	0.90	1.19	1.66	19	18
605168.SH	三人行	增持	98.3	100	3.58	4.98	7.28	10.10	27	20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	234	2246	1306	2556	3184	营业收入	2151	2811	4573	6134	7361
应收款项	1238	1169	1879	1681	2017	营业成本	1447	2357	2972	3803	4564
存货净额	1281	800	2002	2057	2474	营业税金及附加	6	8	15	20	24
其他流动资产	214	367	596	800	960	销售费用	321	243	594	736	883
流动资产合计	2968	4581	5783	7093	8635	管理费用	134	266	417	496	373
固定资产	124	126	170	233	293	财务费用	89	87	(44)	(13)	(38)
无形资产及其他	136	132	126	121	116	投资收益	5	21	0	0	0
投资性房地产	2107	2144	2144	2144	2144	资产减值及公允价值变动	58	482	0	0	0
长期股权投资	68	78	89	100	111	其他收入	(177)	(1042)	10	10	10
资产总计	5403	7062	8313	9691	11298	营业利润	41	(690)	629	1103	1565
短期借款及交易性金融负债	837	652	787	759	732	营业外净收支	7	(10)	7	7	7
应付款项	348	312	388	498	599	利润总额	48	(699)	636	1110	1572
其他流动负债	820	416	574	728	842	所得税费用	20	(4)	64	166	236
流动负债合计	2006	1380	1749	1985	2174	少数股东损益	3	5	5	5	5
长期借款及应付债券	30	0	0	0	0	归属于母公司净利润	24	(700)	568	939	1332
其他长期负债	1	85	85	85	85						
长期负债合计	31	85	85	85	85	现金流量表（百万元）					
负债合计	2037	1465	1834	2070	2260	净利润	24	(700)	568	939	1332
少数股东权益	39	28	31	35	38	资产减值准备	(23)	436	424	405	404
股东权益	3326	5568	5966	6623	7555	折旧摊销	19	24	69	74	78
负债和股东权益总计	5403	7062	7831	8728	9853	公允价值变动损失	(58)	(482)	0	0	0
						财务费用	89	87	(44)	(13)	(38)
关键财务与估值指标						营运资本变动	146	442	(1484)	609	(293)
每股收益	0.03	(0.77)	0.62	1.03	1.46	其它	21	(430)	(421)	(402)	(401)
每股红利	0.05	0.17	0.19	0.31	0.44	经营活动现金流	129	(711)	(844)	1625	1120
每股净资产	4.50	6.11	6.55	7.27	8.29	资本开支	0	(934)	(50)	(55)	(55)
ROIC	3%	-1%	8%	14%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	1%	-13%	10%	14%	18%	投资活动现金流	(31)	(945)	(61)	(66)	(66)
毛利率	33%	16%	35%	38%	38%	权益性融资	0	2977	0	0	0
EBIT Margin	11%	-2%	13%	18%	21%	负债净变化	30	(30)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	-1%	14%	19%	22%	支付股利、利息	(38)	(153)	(170)	(282)	(400)
收入增长	4%	31%	63%	34%	20%	其它融资现金流	(109)	1056	135	(28)	(26)
净利润增长率	-84%	-2981%	-181%	65%	42%	融资活动现金流	(124)	3667	(35)	(310)	(426)
资产负债率	38%	21%	24%	24%	23%	现金净变动	(26)	2011	(940)	1250	629
息率	0.2%	1.0%	1.1%	1.8%	2.6%	货币资金的期初余额	260	234	2246	1306	2556
P/E	521.2	(22.3)	27.5	16.6	11.7	货币资金的期末余额	234	2246	1306	2556	3184
P/B	3.8	2.8	2.6	2.4	2.1	企业自由现金流	0	(531)	(944)	1545	1019
EV/EBITDA	56.0	(441.6)	27.1	15.3	11.2	权益自由现金流	0	495	(768)	1529	1026

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032