

星期六(002291.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺织服装轻工行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

星期六(002291.SZ): 受疫情影响仍季度扭亏, 关注 NFT、虚拟人

2022 年 04 月 14 日

本期内容提要:

事件: 星期六(002291.SZ)于 2022 年 4 月 8 日发布 2021 年度业绩快报以及 2022 年 Q1 业绩预告。公司在 2021 年实现营收 28.14 亿元,同比增长 30.81%,归母净利润-7.04 亿元,上年同期归母净利润 0.24 亿元。单季度来看,2022Q1 预计实现归母净利润 0.8-1.2 亿元,同比增长 752.71%-1179.06%。

点评:

- **互联网营销业务大幅增长。**受新冠肺炎疫情扩散影响,2022 年 3 月份以来社交电商服务业务出现快递收发困难等问题,公司相关业务的开展也因此受到一定程度的冲击,但公司克服众多困难仍使得该业务同比实现了较大增长,相关直播电商实现 GMV 同比增长约 60%,相关业务的利润规模得以实现较大增长。我们预计疫情影响可能会持续数月。
- **疫情对线下业务影响较大,但同比去年亏损额收窄。**疫情对各地经济造成了长期持续的影响,整体消费需求疲弱,尤其对线下商业销售冲击较大,从而对公司鞋类库存的消化造成了极大影响,加上公司因业务转型而产生的额外费用,导致鞋履业务在 2021 年处于经营亏损状态。22Q1 公司鞋履业务仍处于亏损状态,但亏损额同比去年已大幅收窄。此外,公司于 2021 年初开始实施股权激励计划,全年由此产生摊销费用约 6923 万元,22Q1 约为 1900 万元。
- **直播流程与制度趋于完善,疫情或促进“囤货”式消费。**公司已构建起多层次主播矩阵,已签约黄子韬、贾乃亮、张柏芝、姜艺潇、瑜大公子等为代表的主播和艺人,2022 年公司仍聚焦服装板块,兼具珠宝、首饰等品类,其中 4 月开始全面运营的乔司镇商圈将实现 24 小时线上线下运营的商业场景,C 端用户可以获得线下购物体验,主播与服务商可在商城内开展针对线上用户的业务,从而更好实现货品的流转和产业的集聚性。另外,由于近期疫情反复导致越来越多的消费者居家隔离,或促使消费者进行“囤货”式消费,直播电商或因此而受益。
- **重视数字资产,推出数字虚拟人与孪生主播技术。**虚拟人“孔襄”已正式于 4 月 8 日亮相贾乃亮短视频,后期有望作为虚拟主播参与直播带货等环节。“孔襄”是遥望的首款数字虚拟人,是遥望参与研发的超级 AI 程序,具有深度学习功能。这款虚拟人能够理解人类的情感,实现智慧生物般的觉醒,以期在未来协助人类解决各种社会性难题。遥望作为孔襄 IP 的发行方,麦塔则作为平台的发行方,双方联合推出孔襄这一数字藏品。孪生主播技术可在短视频直播 TVC 中实现主播的复制,让每一个 IP 有无限扩展的可能,无论是直播时长的延长还是 IP 数量的裂变。可以实现“多个人是一个人”,复制产生多个头部达人。例如,一个头部直播达人一周的直播时长约为 20 小时,有了孪生主播技术,两者合计直播时长可以达到 200 小时甚至更多。

投资建议：公司持续推进战略转型升级，积极发展移动互联网营销业务，社交电商服务业务迅猛发展。公司高度重视数字资产业务发展，未来将成为公司另一大核心竞争力。我们预计公司 2022-2023 年归母净利为 6.11/10.20 亿元，对应 EPS 为 0.67/1.12 元，对应 PE 为 21.97x/13.16x，维持“买入”评级。

风险因素：行业政策风险，市场竞争加剧风险，商誉减值风险，KOL 风险等风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,070	2,151	2,813	4,429	5,892
增长率 YoY %	37.0%	3.9%	30.8%	57.4%	33.0%
归母净利(百万元)	150	24	-698	611	1,020
增长率 YoY%	3260.8%	-83.9%	-2970.7%	187.6%	66.9%
毛利率%	48.2%	32.7%	20.1%	37.0%	39.8%
净资产收益率ROE%	4.5%	0.7%	-12.6%	9.9%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.03	-0.77	0.67	1.12
市盈率 P/E(倍)	81.96	538.67	—	21.97	13.16
市净率 P/B(倍)	3.86	3.59	2.42	2.18	1.87

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 13 日收盘价

目 录

直播会纪要	4
-------------	---

图 目 录

图 1: 2022 年 4 月 10 日遥望数字战略发布会	4
图 2: 2020 年 10 月至 2022 年 3 月遥望网络月度 GMV （单位：万元）	4
图 3: NFT 数字藏品“孔襄”	7

直播会纪要

图 1: 2022 年 4 月 10 日遥望数字战略发布会

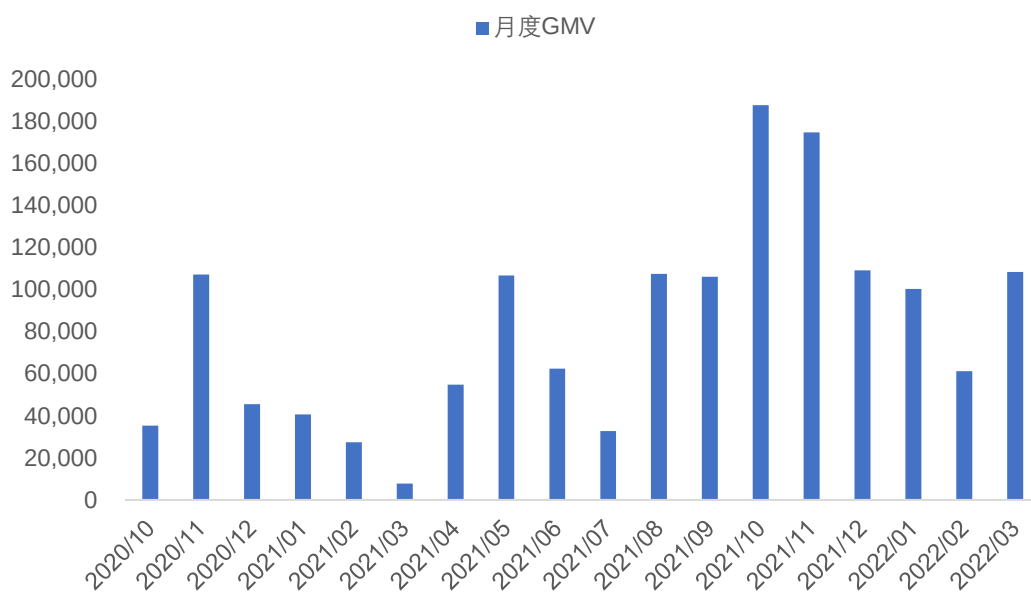


资料来源: 遥望网络公众号, 信达证券研发中心

一、回顾过去

2021 年, 遥望累计合作 130 余个主播, 完成了 3000 余场直播, 与两万余个国内外知名品牌合作, 累计为这些品牌完成了 6.3 万款产品的推广。遥望在各大平台均取得了不俗的成绩, 在抖音 818 新潮好物节与双十一好物节上, 遥望在整个机构排位赛上都名列前茅, 还取得了快手年度 MCN 机构的荣誉。

图 2: 2020 年 10 月至 2022 年 3 月遥望网络月度 GMV (单位: 万元)



资料来源: 壁虎看看, 信达证券研发中心

遥望在这些荣誉的背后仍有许多不足，主要问题有三点。首先公司对主播与直播运营的选择过于苛刻，因此错失了较多优秀的主播与直播运营，对行业新人的培养投入不足；第二，对小流量主播的投入较为有限，公司的几个素人主播案例最终均没有带来更多的流量，运营团队并没有为素人主播雪中送炭；第三个问题在于“人”，公司曾经的经验都是依赖于口口相传，没有形成文字与系统，难以持续传承。公司设置的培训课没有传递完整的，标准化的知识，导致每个流程，每个工作室之间的差异较大。除此以外，团队的自主能动性亦有待提高，培训周期也较长，约为4个月到6个月，导致直播与运营之间的串联不够完整，这样一来，2021年整个团队的增长亦低于预期。

在整个2021年公司积累了大量的品牌方与供应商，但大都集中在标品领域，结构非常单一，许多优秀的品牌没有机会上播。例如某品牌于2019年与公司建立联系，截止到2020年底仅上播一次，原因在于商家属于传统连锁品牌，对于线下服务的重视程度高于线上，与公司产品运营部门没有达成一致，因此该品牌的上播被搁置。2021年该品牌重新与公司建联，并委派了产品经理，在2021年10月的一场直播的营业额超过了1000万。公司对于选择品牌的同质化较为严重，对于品牌缺乏多样性的选择。此外，品牌与产品的多样性导致产品运营部门耗费大量时间与品牌方做讨价还价，从而较少聚焦在产品本身的核心内容。主播不了解产品核心内容，除价格方面无法深入介绍产品。在场景结构方面，公司过去大量使用单一结构的产品，容易造成用户审美疲劳，有创意的场景可以更精准吸引用户进入直播。

二、分享现在

遥望的目标是成为一家完全数字化的科技公司，需要制定标准化的流程与制度。此前一个直播的筹备期在三个月以上，出现了培训内容与实际工作内容区别较大，不能较好呈现产品机制的问题。为此公司成立了遥望研究院与下属的遥望直播标准化委员会，将原有的优秀经验固化为格式化的产品，例如直播流程的标准化，优化直播间的道具，对上播商品的价格机制进行自动化比价，并应用于所有的团队。

以上标准化直播都会由若干个标准化直播间来呈现，进行完整的演示，并由系统进行监督。标准化直播间将于4月15日开始测试，并计划7月初完成全部测试并投入使用。标准化直播间系统具备自动提醒工作事项的功能，可促进灵活用工的实现，极大减少了管理成本，提升了效率，可将一场直播3个月的筹备期压缩至7天，即遥望的数字化1.0版本。

遥望计划在今年完成2.0版本，因此公司推出大航海计划，该计划主要原则是公司提供场地硬件供应链，主播与产品运营则改为外包合作制，因此主播的可签面将会变大。由于主播不参与运营，公司引入服务商的机制，服务商负责对应主播的运营以及选品。公司还引入了供应商品牌方的概念，供应商品牌方将商品入库，由公司系统推荐给服务商，服务商完成整理后服务签约主播。此外，公司还会对主播、服务商与供应商品牌方进行考核，未来考核机制将会在系统中体现。供应商品牌方能够实时掌握商品销售情况，对未来的销售提供很好的预判；服务商也会了解服务的主播对象，及时关注销售状况；主播也有时效、评价以及成长性的考核。这样一来公司实现了考核闭环，而并不需要介入过多的运营，未来80%的工作将会由系统自动完成。

2022年3月公司与临平区政府签署协议，开始运营乔司镇某商圈，目前规模约为15万方，包括12万方的商业综合体以及3万方的配套单身公寓。公司希望通过2.0版本，实现24小时线上线下营业的商业场景。乔司商圈以服装板块为主，兼非标类产品例如珠宝、首饰等。公司预计乔司商城在2021年4月全面营业。C端用户可以获得线下购物体验，主播与服务

商可在商城内开展针对线上用户的业务，更好的实现货品的流转与产业的集聚性，以上是对遥望系统 2.0 版本的构想。

三、展望未来

未来遥望希望在一年之内完成 3.0 版本，该版本可不受地域与合约限制进行系统迭代，供应商、服务商与主播可以自由通过公司平台开展业务。3.0 平台大概率适用于非标品，例如服装、珠宝，原因在于这类产品的 SKU（Stock Keeping Unit，库存量单位）较少，过多的曝光有利于非标品的售卖，此时货品的流转，货品的规划就显得格外重要。目前通过系统来做货品的规划与流转还面临许多问题，例如数据的采样不够。未来在采集到大数据样本的前提下，公司有希望开发出 3.0 版本，变成一个真正的 SaaS（Software as a Service，软件即服务）平台，不受场地与时间限制完成一场直播。

遥望重视数字资产的发展，数字资产即针对数字角色、场景、运动、光影特殊效果计算和数字化生成的，具备可编辑、可继承、可升级、可储存和可复制的数字化文件，运用数字技术采集或计算生成的影像元素，通过这些元素的组合与重构，由数字艺术家或计算机人工智能构造虚拟空间中无穷无尽的人物和事物，真正实现现实世界的数字孪生或虚拟世界的千变万化。

数字资产的获得有两个渠道，第一是由数字艺术家虚拟创作，第二便是现实世界的扫描。遥望现有的数字资产有两种，第一种是数字虚拟人孔襄，孔襄的形象由著名美术负责人徐健构建，上海巧客力公司完成第一个剧集的创作。孔襄创始之初已有三个品牌的合作代言，未来公司会继续孔襄剧集的制作，未来更多的虚拟人完成创作后，公司会形成自己的 IP 世界观，虚拟人之间也会有更多的互动与曝光；第二种数字资产是由真实世界扫描获得的虚拟人，即孪生主播技术。在遥望的明星主播的短视频中有许多分身系列的内容，与纯 CG 制作的虚拟人有不同之处，该技术取自真实的人物扫描制作而成，支持一人同屏更换，多人同屏只更换一人，可以通过技术扫描采集，在云计算服务器由 AI 介入进入深度学习，将模型的表情和脸部细节完全达到真人表演者的状态。公司可在短视频直播 TVC 中实现主播的复制，让每一个 IP 有无限扩展的可能，无论是直播时长的延长还是 IP 数量的裂变。孪生主播具有很多优点，例如仿真度高、互动性强、应用更广泛、制作周期短等。有了孪生主播技术，公司可以实现“多个人是一个人”，复制产生多个头部达人。例如，一个头部直播达人一周的直播时长约为 20 小时，有了孪生主播技术，合计直播时长可以达到 200 小时甚至更多，该技术对于成熟主播生命力的延续都是有益的。

图 3: NFT 数字藏品“孔襄”



资料来源：麦塔文化公众号，信达证券研发中心

数字资产库的建立有两个来源，一是在创作虚拟人、虚拟物品、虚拟场景的过程中留存的大量数字资产，二是和兄弟公司合作，通过制作留存数字资产。为了更好地保护数字资产，公司使用了 NFT 技术（非同质化通证，Non-Fungible Token），是区块链技术获得实际应用的体现，具有唯一性与稀缺性，并且不可分割、不可交换，有效解决版权问题。未来公司的虚拟人、虚拟物品以及虚拟场景都会制作相应的 NFT 标识。

公司目前正在制作 LED 数字棚的应用。数字棚可以把景、人、物多点结合起来，可以使体验者很快从一个地点切换到另一地点，并感受到 24 小时时间的变化。该技术有许多应用场景，第一可以更多应用于直播，更好地进行产品与场景的呈现；第二可以应用于各类视频，包括短视频、TVC 广告、影视剧、综艺与演唱会等；第三是公司正在创作的兼顾线上线下的潮流街区，通过不同的造景把创作者、消费者与服务者完全融合在一起，打造全新的、年轻人的时尚街区。以上是公司对未来数字资产的畅想，目前公司已经完成了一个数字棚的搭建，预计在 2022 年下半年有更多的数字棚完成搭建，从而服务更多的影视内容创作者与直播从业者。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,061	2,968	5,673	6,660	8,237
货币资金	260	234	2,631	1,974	2,166
应收票据	1	1	1	1	2
应收账款	1,331	1,180	1,542	2,427	3,228
预付账款	166	173	202	251	284
存货	1,211	1,281	1,163	1,834	2,331
其他	93	99	134	173	226
非流动资产	2,230	2,434	2,272	2,359	2,445
长期股权投资	37	68	68	68	68
固定资产(合	113	115	112	109	106
无形资产	51	136	196	256	316
其他	2,029	2,116	1,896	1,926	1,956
资产总计	5,291	5,403	7,945	9,019	10,682
流动负债	1,838	2,006	2,292	2,688	3,217
短期借款	628	647	600	600	600
应付票据	56	81	123	153	194
应付账款	314	267	431	535	680
其他	840	1,011	1,138	1,400	1,743
非流动负债	23	31	31	31	31
长期借款	0	30	30	30	30
其他	23	1	1	1	1
负债合计	1,861	2,037	2,323	2,719	3,248
少数股东权益	72	39	66	134	247
归属母公司股东	3,358	3,326	5,555	6,166	7,187
负债和股东权益	5,291	5,403	7,945	9,019	10,682

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,070	2,151	2,813	4,429	5,892
同比(%)	37.0%	3.9%	30.8%	57.4%	33.0%
归属母公司净利	150	24	-698	611	1,020
同比(%)	3260.8%	-83.9%	-2970.7%	187.6%	66.9%
毛利率(%)	48.2%	32.7%	20.1%	37.0%	39.8%
ROE%	4.5%	0.7%	-12.6%	9.9%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.03	-0.77	0.67	1.12
P/E	81.96	538.67	—	21.97	13.16
P/B	3.86	3.59	2.42	2.18	1.87
EV/EBITDA	41.56	53.78	-126.35	16.96	10.14

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,070	2,151	2,813	4,429	5,892
营业成本	1,071	1,447	2,248	2,789	3,545
营业税金及附加	17	6	8	11	15
销售费用	479	321	422	620	766
管理费用	113	134	234	275	354
研发费用	53	42	37	53	65
财务费用	72	89	19	4	8
减值损失合计	-107	-58	-565	0	0
投资净收益	11	5	6	10	13
其他	4	-19	13	21	28
营业利润	173	41	-699	707	1,181
营业外收支	-1	7	0	0	0
利润总额	172	48	-699	707	1,181
所得税	8	20	-28	28	47
净利润	165	27	-671	679	1,134
少数股东损益	14	3	27	68	113
归属母公司净利	150	24	-698	611	1,020
EBITDA	327	234	-92	724	1,191
EPS(当年)(元)	0.24	0.03	-0.77	0.67	1.12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	206	-8	-319	-498	348
净利润	165	27	-671	679	1,134
折旧摊销	92	109	42	43	43
财务费用	66	89	40	39	39
投资损失		-11	-5	-6	-10
营运资金变动	-198	-327	-290	-1,249	-854
其它	92	99	565	0	0
投资活动现金流	-401	-564	-124	-120	-117
资本支出	-96	-340	-110	-110	-110
长期投资	-320	-276	0	0	0
其他	16	52	-14	-10	-7
筹资活动现金流	352	585	2,839	-39	-39
吸收投资	421	0	2,926	0	0
借款	663	943	-47	0	0
支付利息或股息	-58	-38	-40	-39	-39
现金流净增加额	157	13	2,396	-657	193

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。

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。