

值得买 (300785)

2023 年一季报点评: 业绩同比修复, AI 助力内容生态拓展

买入 (维持)

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

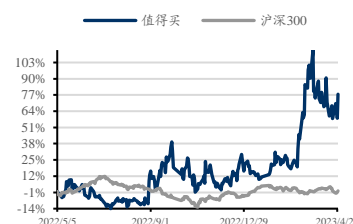
| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,228 | 1,613 | 1,880 | 2,091 |
| 同比 | -12% | 31% | 17% | 11% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 85 | 192 | 245 | 296 |
| 同比 | -53% | 126% | 27% | 21% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.64 | 1.44 | 1.84 | 2.23 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 77.15 | 34.10 | 26.77 | 22.12 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公司 23Q1 亏损同比收窄, 看好业绩回暖:** 23Q1, 公司实现营收 2.54 亿元, 同比提升 1.19%; 归母净利润实现-68.8 万元, 同比亏损缩减; 扣非归母净利润-383.1 万元。我们预计随宏观经济回暖, 公司全年业绩有望延续 Q1 态势持续修复。
- **创新业务加快孵化, 有望贡献业绩增量:** 2022 年, 新业务实现收入 3.41 亿元, 同比下降 4.75%, 占比为 27.77%。围绕新的发展战略, 公司同时稳步推进了消费类 MCN、商品与媒体匹配的全链路服务、代运营 (特别是抖音代运营服务)、品牌营销服务、消费数据产品与服务等新业务的成长, 不断提升创新业务领域竞争力, 后续有望贡献业绩增量。
- **长期消费数据积淀, 探索 AIGC 多场景应用:** 自 2017 年, 公司开始通过机器人和算法的形式生成内容, 即 MGC。通过使用特定的电脑程序, 对商品的各类属性进行判断, 根据价格曲线、历史发布价格、商品基本信息等自动填充价格描述、卖家评分、商品评论等信息, 并提交发布系统。2022 年, MGC 占平台内容比例达 20.31%。此外, 公司深耕消费领域已超十年, 积累了丰富的商品、品牌及用户行为在内的数据, 为未来进一步提升 AIGC 内容质量和数量奠定基础。
- **AIGC 持续加码, 推动内容生成效率及转化率提升:** 目前公司已将 AIGC 列入了年度重点战略项目。AIGC 内容生成效率的提升有望显著提升内容产能, 提升内容丰富度。另一方面, 基于多元化内容的推送将更加精准, 实现导购/营销转化率的提升。1) 公司专注于 AIGC 与公司业务结合, 扩大 AIGC 产出内容的数量、种类以及质量; 2) 公司未来将向用户开放内部 AIGC 能力, 支持用户内容创作, 并在此基础上研究并尝试构建对话式用户决策场景, 提高用户消费决策效率, 助力公司降本增效。
- **盈利预测与投资评级:** 公司以消费内容为核, 平台的技术实力、数据和内容的丰富度是重要的竞争元素, AI 赋能内容生成效率, 有望显著提升内容产能, 吸引及运营更多用户。我们看好公司 AI 加持下内容产能及转化率提升, 维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润达 1.9/2.5/3.0 亿元, 同比增长 126%/27%/21%, 对应 PE 为 34/27/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业务发展不及预期, AI 技术及应用发展不及预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 49.25 |
| 一年最低/最高价 | 23.83/59.01 |
| 市净率(倍) | 3.62 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,736.86 |
| 总市值(百万元) | 6,549.59 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.61 |
| 资产负债率(% ,LF) | 18.11 |
| 总股本(百万股) | 132.99 |
| 流通 A 股(百万股) | 75.88 |

值得买三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 1,509 | 1,846 | 1,933 | 2,253 | 营业总收入 | 1,228 | 1,613 | 1,880 | 2,091 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 946 | 1,038 | 1,299 | 1,400 | 营业成本(含金融类) | 565 | 731 | 827 | 895 |
| 经营性应收款项 | 447 | 743 | 491 | 765 | 税金及附加 | 20 | 17 | 22 | 27 |
| 存货 | 16 | 16 | 20 | 21 | 销售费用 | 241 | 313 | 361 | 397 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 150 | 195 | 226 | 253 |
| 其他流动资产 | 100 | 49 | 123 | 66 | 研发费用 | 143 | 185 | 217 | 242 |
| 非流动资产 | 759 | 894 | 1,060 | 1,213 | 财务费用 | -4 | -19 | -21 | -27 |
| 长期股权投资 | 26 | 35 | 44 | 47 | 加:其他收益 | 13 | 20 | 23 | 25 |
| 固定资产及使用权资产 | 427 | 459 | 492 | 493 | 投资净收益 | 9 | 7 | 7 | 11 |
| 在建工程 | 1 | 2 | 3 | 4 | 公允价值变动 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 256 | 339 | 450 | 597 | 减值损失 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 28 | 37 | 50 | 51 | 资产处置收益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 8 | 8 | 8 | 8 | 营业利润 | 101 | 219 | 279 | 340 |
| 其他非流动资产 | 13 | 13 | 13 | 13 | 营业外净收支 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2,269 | 2,740 | 2,993 | 3,466 | 利润总额 | 99 | 219 | 279 | 340 |
| 流动负债 | 348 | 572 | 582 | 761 | 减:所得税 | 15 | 27 | 36 | 46 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 126 | 193 | 248 | 319 | 净利润 | 84 | 191 | 243 | 294 |
| 经营性应付款项 | 69 | 153 | 93 | 179 | 减:少数股东损益 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| 合同负债 | 4 | 6 | 7 | 7 | 归属母公司净利润 | 85 | 192 | 245 | 296 |
| 其他流动负债 | 149 | 220 | 235 | 255 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.64 | 1.44 | 1.84 | 2.23 |
| 非流动负债 | 113 | 146 | 146 | 146 | EBIT | 110 | 192 | 250 | 302 |
| 长期借款 | 75 | 75 | 75 | 75 | EBITDA | 164 | 233 | 297 | 348 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 53.98 | 54.69 | 56.01 | 57.21 |
| 租赁负债 | 7 | 7 | 7 | 7 | 归母净利率(%) | 6.91 | 11.91 | 13.01 | 14.16 |
| 其他非流动负债 | 31 | 64 | 64 | 64 | 收入增长率(%) | -12.45 | 31.30 | 16.55 | 11.22 |
| 负债合计 | 461 | 718 | 728 | 907 | 归母净利润增长率(%) | -52.71 | 126.25 | 27.37 | 21.03 |
| 归属母公司股东权益 | 1,809 | 2,025 | 2,270 | 2,566 | | | | | |
| 少数股东权益 | -2 | -3 | -5 | -6 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,807 | 2,022 | 2,265 | 2,559 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2,269 | 2,740 | 2,993 | 3,466 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 68 | 136 | 411 | 217 | 每股净资产(元) | 13.61 | 15.23 | 17.07 | 19.29 |
| 投资活动现金流 | 57 | -168 | -204 | -188 | 最新发行在外股份(百万股) | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 筹资活动现金流 | -1 | 123 | 55 | 72 | ROIC(%) | 4.76 | 7.79 | 8.89 | 9.40 |
| 现金净增加额 | 125 | 91 | 261 | 101 | ROE-摊薄(%) | 4.69 | 9.49 | 10.78 | 11.54 |
| 折旧和摊销 | 54 | 41 | 47 | 46 | 资产负债率(%) | 20.33 | 26.21 | 24.31 | 26.17 |
| 资本开支 | -256 | -166 | -202 | -195 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 77.15 | 34.10 | 26.77 | 22.12 |
| 营运资本变动 | -103 | -88 | 129 | -111 | P/B (现价) | 3.62 | 3.23 | 2.89 | 2.55 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

