

值得买 (300785.SZ)

2023年05月01日

业绩持续修复, 关注 AIGC 技术赋能电商业务
——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
方光照 (分析师)
田鹏 (联系人)

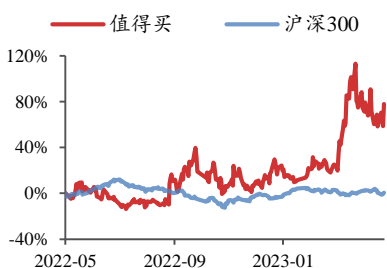
fanguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790121100012

日期	2023/4/28
当前股价(元)	49.25
一年最高最低(元)	59.01/23.83
总市值(亿元)	65.50
流通市值(亿元)	37.37
总股本(亿股)	1.33
流通股本(亿股)	0.76
近3个月换手率(%)	635.72

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

 《Q4 业绩环比改善, 看好 AIGC 赋能公司长期成长—公司信息更新报告》
-2023.4.11

 《短期业绩承压, 期待 Q4 电商大促带动业务复苏—公司信息更新报告》
-2022.10.28

 《Q2 盈利能力环比显著改善, 新业务多点开花—公司信息更新报告》
-2022.8.23

● **2023Q1 亏损同比收窄, 看好公司业务回暖及长期增长, 维持“买入”评级**
2023 年第一季度公司实现营业收入 2.54 亿元 (同比+1.19%), 实现归母净利润 -68.76 万元 (亏损同比收窄 96.8%), 实现扣非后归母净利润-383.06 万元 (亏损同比收窄 85.4%)。随着疫后消费复苏, 2023Q1 亏损同比收窄, 消费内容业务稳中向好, 公司预计 2023 年代运营等新业务营收继续保持较高幅度的增长, 并实现整体盈亏平衡。基于公司业绩、流量增长及商业化预期, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 1.80/2.52/3.04 亿元, 对应 EPS 分别为 1.36/1.90/2.29 元, 当前股价对应 PE 分别为 34.6/24.7/20.5 倍, 我们看好公司新业务的长期增长潜力及 AIGC 技术带来的业务变革, 维持“买入”评级。

● **毛利率同比提升, 2023 年或将扩大销售费用投入, 推动用户规模增长**
2023 年一季度以来, 公司持续降本增效并优化业务结构提升整体效率, 成效显著。2023Q1 公司毛利率为 49.42% (同比+1.13pct, 环比-9.73pct), 销售费用率为 20.68% (同比-6.31pct, 环比+3.35pct), 管理费用率为 14.92% (同比-0.86pct, 环比+6.38pct), 研发费用率为 12.74% (同比-1.66pct, 环比+4.45pct)。根据公司公告, 2023 年公司将探索创新的品牌营销形式, 进一步投入较之往年更多的费用, 预期销售费用率将有所提升, 推动用户规模增长。

● **积极探索 AIGC 与电商结合, 有望促进平台效率与商业化空间提升**
公司与企业和高校合作, 积极探索 AI 大模型在消费领域的应用, 目前与 AIGC 相关推进的重点工作包括: (1) 扩大 AIGC 产出内容的数量、种类以及质量; (2) 利用 AI 来进行社区治理和内容质量控制; (3) 考虑将公司内部 AIGC 能力开放给用户, 提升用户创作内容的数量和质量; (4) 研究并尝试构建对话式用户决策场景, 未来通过引入对话式机器人助手的方式提供高匹配度的商品、内容推荐结果, 提高用户消费决策的效率。我们认为, 公司 AIGC 技术赋能业务一方面有望实现降本增效, 带动运营效率提升, 另一方面有望提升平台内容丰富度与用户体验, 促进平台流量持续增长, 进一步打开商业化空间。

● **风险提示:** 电商政策变化风险、新业务拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,403	1,228	1,712	2,025	2,307
YOY(%)	54.3	-12.5	39.3	18.3	14.0
归母净利润(百万元)	180	85	180	252	304
YOY(%)	14.5	-52.7	112.3	39.9	20.6
毛利率(%)	57.1	54.0	53.0	55.3	56.0
净利率(%)	12.8	6.9	10.5	12.5	13.2
ROE(%)	10.0	4.7	9.2	11.9	13.1
EPS(摊薄/元)	1.35	0.64	1.36	1.90	2.29
P/E(倍)	34.7	73.4	34.6	24.7	20.5
P/B(倍)	3.5	3.4	3.2	3.0	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1644	1509	1673	1577	1969
现金	731	856	652	673	720
应收票据及应收账款	433	437	775	658	975
其他应收款	23	47	51	65	67
预付账款	16	10	26	17	32
存货	14	16	26	21	32
其他流动资产	428	143	143	143	143
非流动资产	588	759	950	1078	1198
长期投资	34	26	17	8	-2
固定资产	434	408	567	658	729
无形资产	9	256	295	341	396
其他非流动资产	112	70	71	71	75
资产总计	2232	2269	2623	2655	3166
流动负债	318	348	522	407	730
短期借款	0	102	102	102	243
应付票据及应付账款	107	69	181	101	216
其他流动负债	211	177	238	204	272
非流动负债	135	113	141	142	132
长期借款	90	75	103	104	94
其他非流动负债	45	38	38	38	38
负债合计	452	461	662	549	862
少数股东权益	-2	-2	-3	-3	-5
股本	89	133	199	199	199
资本公积	1166	1112	1046	1046	1046
留存收益	555	578	710	894	1106
归属母公司股东权益	1781	1809	1963	2110	2309
负债和股东权益	2232	2269	2623	2655	3166

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	95	68	3	272	160
净利润	178	84	180	251	303
折旧摊销	31	37	37	46	49
财务费用	-11	-4	-13	-16	-20
投资损失	-1	-9	-4	-3	-4
营运资金变动	-162	-95	-196	-5	-167
其他经营现金流	59	55	-1	-1	-0
投资活动现金流	-527	57	-223	-170	-165
资本支出	144	258	200	137	130
长期投资	-371	300	9	10	10
其他投资现金流	-754	615	-15	-23	-25
筹资活动现金流	-83	-1	16	-82	-89
短期借款	0	102	0	0	0
长期借款	-15	-15	28	1	-10
普通股增加	-0	44	66	0	0
资本公积增加	18	-54	-66	0	0
其他筹资现金流	-86	-79	-12	-83	-79
现金净增加额	-516	125	-204	20	-94

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1403	1228	1712	2025	2307
营业成本	601	565	805	905	1016
营业税金及附加	11	20	18	20	26
营业费用	278	241	325	369	411
管理费用	164	150	188	243	277
研发费用	162	143	188	223	254
财务费用	-11	-4	-13	-16	-20
资产减值损失	0	-20	0	0	0
其他收益	18	13	0	0	0
公允价值变动收益	2	-3	1	1	0
投资净收益	1	9	4	3	4
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	211	101	204	286	348
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	10	2	4	5	5
利润总额	201	99	200	282	343
所得税	23	15	21	30	41
净利润	178	84	180	251	303
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	180	85	180	252	304
EBITDA	237	141	237	328	392
EPS(元)	1.35	0.64	1.36	1.90	2.29

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	54.3	-12.5	39.3	18.3	14.0
营业利润(%)	18.8	-52.3	102.5	40.3	21.7
归属于母公司净利润(%)	14.5	-52.7	112.3	39.9	20.6
获利能力					
毛利率(%)	57.1	54.0	53.0	55.3	56.0
净利率(%)	12.8	6.9	10.5	12.5	13.2
ROE(%)	10.0	4.7	9.2	11.9	13.1
ROIC(%)	9.5	4.4	8.2	10.7	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	20.3	25.3	20.7	27.2
净负债比率(%)	-33.1	-35.9	-21.1	-20.3	-14.7
流动比率	5.2	4.3	3.2	3.9	2.7
速动比率	5.0	4.1	3.0	3.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.1	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	7.3	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	0.64	1.36	1.90	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.51	0.02	2.04	1.21
每股净资产(最新摊薄)	13.39	13.61	14.76	15.86	17.36
估值比率					
P/E	34.7	73.4	34.6	24.7	20.5
P/B	3.5	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	35.2	60.9	37.3	26.9	22.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn