

值得买 (300785)

证券研究报告

2020年03月01日

业绩符合预期，内容与技术共筑壁垒-2019年业绩快报点评

2019年公司业绩增长稳健，收入同比增长30.43%，归母净利润增长22.0%至1.17亿元

值得买披露2019年业绩快报，整体符合预期，预计实现收入6.62亿元，同比增长30.43%，对应19Q4单季度收入2.57亿元，同比增长23.21%。公司2019年实现归母净利润1.17亿元，同比增长22.0%，对应19Q4单季度归母净利润达5,505.80万元，同比减少4.47%。

公司围绕内容打造用户流量池，千人千面技术逐步应用驱动新增长

2019年公司业绩增长的主要原因在于：1)公司坚持既定发展战略，以消费类内容为核心，不断增加内容覆盖的品类、人群和消费场景，由此带来交易金额的稳定增长；2)公司持续加大技术投入，尤其是千人千面技术在全站的逐步应用产生较为积极的影响，用户活跃度持续提升；3)公司知名度进一步提升及市场开发力度增强，公司的客户数量稳定增长。

社区板块持续贡献用户互动，内容与技术共筑价值壁垒

进入三季度以来，“什么值得买”平台持续更新迭代。近期热门好文、资讯、众测等多种内容并入社区板块，强化公司社区属性。从Alexa中国的数据来看，社区板块访问比例持续提升。2月29日社区板块网站访问比例相较于2月8日提升4.59pct至60.37%，人均页面浏览量相较于2月8日提升3.2次至33.35次。结合千人千面技术在全站逐步应用，优质内容有望更高效的转换为用户互动行为。着眼未来，伴随内容生态逐步完善，值得买有望立足现有低佣金的3C品类，逐步拓展至较高佣金率的其他商品品类。长期来看，作为较为稀缺的严肃内容导购社区平台，公司平台价值有望逐步体现。

盈利预测与投资评级：根据公司公告，我们调整2019年盈利预测，预计2019年归母净利润为1.17亿元（前值1.20亿元），暂维持2020-2021年归母净利润不变，分别为1.41亿/1.60亿，对应PE分别为72.2x/63.5x，继续坚定推荐，维持增持评级。

风险提示：宏观经济风险；政策监管风险；行业竞争加剧风险；用户增长放缓风险；对单一客户高度依赖的风险；应收账款风险；网站运营风险；疫情风险；

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	367.00	507.59	662.03	859.56	1,047.73
增长率(%)	82.44	38.31	30.43	29.84	21.89
EBITDA(百万元)	151.42	177.31	135.01	159.66	180.86
净利润(百万元)	86.24	95.72	116.77	140.85	160.11
增长率(%)	145.26	10.99	22.00	20.62	13.67
EPS(元/股)	1.62	1.79	2.19	2.64	3.00
市盈率(P/E)	117.94	106.26	87.10	72.21	63.53
市净率(P/B)	40.05	31.04	13.13	11.11	9.46
市销率(P/S)	27.71	20.04	15.36	11.83	9.71
EV/EBITDA	0.00	0.00	71.78	60.27	52.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	190.71元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	53.33
流通A股股本(百万股)	13.33
A股总市值(百万元)	10,171.20
流通A股市值(百万元)	2,542.80
每股净资产(元)	13.00
资产负债率(%)	20.83
一年内最高/最低(元)	216.40/34.10

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《值得买-公司点评:业绩预告符合预期，关注社区内容与用户互动进展-2019年报预告点评》2020-01-29
- 《值得买-季报点评:19Q3季报点评：收入延续较高增长，关注Q4双十一大促》2019-10-27
- 《值得买-首次覆盖报告:内容吸引流量，好价造就粘性》2019-09-14



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	86.62	6.83	204.81	500.14	590.42	营业收入	367.00	507.59	662.03	859.56	1,047.73
应收票据及应收账款	79.57	138.12	163.48	242.43	194.12	营业成本	58.68	133.59	191.30	264.06	335.35
预付账款	2.32	2.71	2.38	4.46	2.60	营业税金及附加	9.55	11.99	15.63	20.30	24.74
存货	2.71	0.77	3.19	2.61	2.77	营业费用	105.50	134.72	156.54	200.90	240.94
其他	143.74	155.74	375.83	137.74	190.37	管理费用	48.54	58.74	85.13	112.92	136.67
流动资产合计	314.96	304.16	749.69	887.37	980.28	研发费用	52.76	72.20	86.37	113.22	141.58
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.09	(1.60)	3.53	0.37	(0.73)
固定资产	9.41	199.81	205.38	212.17	220.12	资产减值损失	0.31	2.27	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	1.24	3.54	3.54
无形资产	4.61	5.21	4.85	4.51	4.15	投资净收益	2.91	4.65	4.50	5.00	5.00
其他	4.84	8.47	11.76	15.20	18.76	其他	(12.77)	(15.19)	(11.48)	(17.08)	(17.08)
非流动资产合计	18.86	213.49	221.99	231.87	243.04	营业利润	99.44	106.23	129.27	156.32	177.72
资产总计	335.54	518.13	972.94	1,120.40	1,224.28	营业外收入	0.00	0.34	0.34	0.34	0.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.11	0.16	0.16	0.16	0.16
应付票据及应付账款	13.75	22.67	33.74	43.14	52.84	利润总额	99.33	106.40	129.45	156.50	177.90
其他	58.33	72.73	68.19	71.90	80.47	所得税	13.09	10.68	12.68	15.65	17.79
流动负债合计	72.08	95.40	101.93	115.04	133.31	净利润	86.24	95.72	116.77	140.85	160.11
长期借款	0.00	84.00	84.00	76.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	86.24	95.72	116.77	140.85	160.11
其他	9.50	11.05	12.55	14.05	15.55	每股收益(元)	1.62	1.79	2.19	2.64	3.00
非流动负债合计	9.50	95.05	96.55	90.05	15.55						
负债合计	81.58	190.45	198.48	205.09	148.86	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	40.00	40.00	53.33	53.33	53.33	营业收入	82.44%	38.31%	30.43%	29.84%	21.89%
资本公积	92.60	92.60	409.26	409.26	409.26	营业利润	147.99%	6.83%	21.70%	20.93%	13.69%
留存收益	213.96	287.68	721.12	861.97	1,022.09	归属于母公司净利润	145.26%	10.99%	22.00%	20.62%	13.67%
其他	(92.60)	(92.60)	(409.26)	(409.26)	(409.26)	获利能力					
股东权益合计	253.96	327.68	774.46	915.31	1,075.42	毛利率	84.01%	73.68%	71.10%	69.28%	67.99%
负债和股东权益总	335.54	518.13	972.94	1,120.40	1,224.28	净利率	23.50%	18.86%	17.64%	16.39%	15.28%
						ROE	33.96%	29.21%	15.08%	15.39%	14.89%
						ROIC	79.81%	58.54%	29.54%	47.94%	43.55%
						偿债能力					
						资产负债率	24.31%	36.76%	20.40%	18.31%	12.16%
						净负债率	-34.11%	26.48%	-14.36%	-45.29%	-54.01%
						流动比率	4.39	3.19	7.37	7.72	7.36
						速动比率	4.36	3.19	7.34	7.70	7.34
						营运能力					
						应收账款周转率	4.84	4.66	4.39	4.24	4.80
						存货周转率	263.69	292.22	334.40	296.40	389.99
						总资产周转率	1.32	1.19	0.89	0.82	0.89
						每股指标(元)					
						每股收益	1.62	1.79	2.19	2.64	3.00
						每股经营现金流	2.10	1.00	4.36	1.39	4.03
						每股净资产	4.76	6.14	14.52	17.16	20.16
						估值比率					
						市盈率	117.94	106.26	87.10	72.21	63.53
						市净率	40.05	31.04	13.13	11.11	9.46
						EV/EBITDA	0.00	0.00	71.78	60.27	52.04
						EV/EBIT	0.00	0.00	72.97	61.40	53.18

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	86.24	95.72	116.77	140.85	160.11
折旧摊销	6.48	8.32	2.21	2.96	3.87
财务费用	1.88	(1.59)	3.53	0.37	(0.73)
投资损失	(2.91)	(4.65)	(4.50)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(23.17)	(53.12)	113.24	(68.54)	53.15
其它	43.52	8.81	1.24	3.54	3.54
经营活动现金流	112.04	53.49	232.49	74.18	214.93
资本支出	6.23	195.81	5.92	7.90	9.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(80.62)	(401.43)	(366.90)	221.62	(59.35)
投资活动现金流	(74.39)	(205.63)	(360.98)	229.53	(49.38)
债权融资	0.00	93.60	93.60	85.60	9.60
股权融资	(2.09)	1.60	326.47	(0.37)	0.73
其他	(6.10)	(25.25)	(93.60)	(93.60)	(85.60)
筹资活动现金流	(8.19)	69.95	326.47	(8.37)	(75.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	29.46	(82.19)	197.98	295.33	90.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com