

值得买 (300785)

公司研究/点评报告

业绩持续稳健增长，变现潜力带来高增空间

——值得买 2019 年业绩快报点评

点评报告/商贸零售

2020 年 03 月 02 日

一、事件概述

公司 2 月 28 日发布 2019 年业绩快报：公司全年实现营收 6.62 亿元，同比+30.43%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 22.00%，符合先前发布业绩预告预期。拆分来看，第四季度实现营收 2.57 亿元（同比+23.2%），归母净利润 0.55 亿元（同比+4.5%）。

二、分析与判断

➤ 全年业绩稳健增长，深耕平台内容实现良性发展

公司 2019 年业绩实现稳健增长，主要原因在于：（1）**以内容为核心，推动导购 GMV 稳健增长**：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）**完善大数据分发能力，使内容更加精准的推送予用户**：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）**下游客户稳健增长驱动业绩增速**：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。

➤ 品类优势叠加行业红利，预计 2020 年业绩持续高质量增长

自 2010 年公司网页端导购平台上线，十年来公司持续深耕消费推荐和内容导购领域，依托“为用户提供有价值的商品推荐信息”积累了较为深厚的内容护城河。展望 2020 年，一方面，在 5G“换机潮”等催化下预计 2020 年为 3C 电子品类消费大年，值得买作为以 3C 数码内容为主（家电+数码品类在京东平台 GMV 超 50%，天猫平台超 30%）的导购网站预计将受益 3C 电子消费红利；另一方面，公司平台已有内容几乎全部为图文信息流，但公司在抖音平台运营账号（短视频）目前已近 300 万粉丝，预计 2020 年值得买平台扩充短视频内容后，新的内容形式将带来更好的用户体验，增加平台流量和 GMV 导流能力。

三、投资建议

公司十年间深耕消费内容推荐，积累了高粘性的用户群体，我们预计 2020-2021 年公司营收分别为 8.73/11.14 亿，同比+29.7%/27.7%；归母净利分别为 1.51/1.85 亿，同比+24.8%/22.6%；2020~2021 年对应 PE 分别为 62.9X/51.3X。作为 A 股稀缺的互联网内容导购平台，公司现阶段的首要目标是提高用户粘性和活跃度，因此我们认为市值/用户数相比 PE 估值更为合理，对比同为内容导购平台的小红书（尚未上市，最新一轮估值 60 亿美元，2019H1 MAU 0.93 亿）市值/MAU 为 450 元/人，目前值得买最新市值/MAU（2019H1）为 398 元/人，综上，给予“增持”评级。

四、风险提示：

电商行业增速不及预期；佣金率波动风险；导购行业竞争格局变差。

推荐

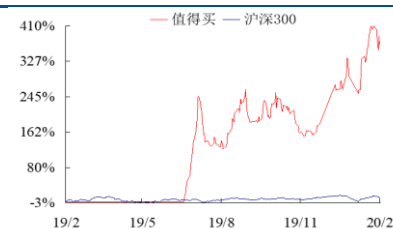
首次评级

当前价格： 190.71 元

交易数据 2020-2-28

近 12 个月最高/最低(元)	208.49/40.92
总股本(百万股)	53
流通股本(百万股)	13
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	508	662	893	1,169
增长率 (%)	38.3%	30.4%	34.8%	30.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	117	141	179
增长率 (%)	11.0%	21.9%	20.6%	27.1%
每股收益 (元)	2.39	2.19	2.64	3.35
PE (现价)	79.8	87.2	72.3	56.9
PB	23.3	22.9	17.4	13.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	508	662	893	1,169
营业成本	134	169	245	339
营业税金及附加	12	16	22	28
销售费用	135	172	242	310
管理费用	59	75	101	132
研发费用	72	99	130	171
EBIT	96	130	153	189
财务费用	(2)	5	0	(6)
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	5	4	4	4
营业利润	106	129	156	198
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	106	129	156	198
所得税	11	13	15	19
净利润	96	117	141	179
归属于母公司净利润	96	117	141	179
EBITDA	105	198	219	249
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	7	180	421	613
应收账款及票据	138	208	259	319
预付款项	3	3	6	9
存货	1	3	3	7
其他流动资产	154	154	154	154
流动资产合计	305	578	831	1143
长期股权投资	0	4	7	11
固定资产	200	200	200	200
无形资产	5	5	5	6
非流动资产合计	213	151	89	35
资产合计	518	729	921	1178
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	23	43	48	72
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	95	189	240	319
长期借款	84	84	84	84
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	95	95	95	95
负债合计	190	284	336	414
股本	40	53	53	53
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	328	444	585	764
负债和股东权益合计	518	729	921	1178

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	38.3%	30.4%	34.8%	30.9%
EBIT 增长率	4.8%	35.3%	17.0%	23.6%
净利润增长率	11.0%	21.9%	20.6%	27.1%
盈利能力				
毛利率	73.7%	74.5%	72.5%	71.0%
净利润率	18.9%	17.6%	15.8%	15.3%
总资产收益率 ROA	18.5%	16.0%	15.3%	15.2%
净资产收益率 ROE	29.2%	26.3%	24.1%	23.4%
偿债能力				
流动比率	3.2	3.1	3.5	3.6
速动比率	3.2	3.0	3.4	3.6
现金比率	0.1	0.9	1.8	1.9
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	76.8	87.9	84.5	80.7
存货周转天数	4.7	4.0	4.5	5.4
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	2.4	2.2	2.6	3.4
每股净资产	8.2	8.3	11.0	14.3
每股经营现金流	1.3	3.4	4.6	3.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	79.8	87.2	72.3	56.9
PB	23.3	22.9	17.4	13.3
EV/EBITDA	58.0	33.9	28.2	23.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	96	117	141	179
折旧和摊销	11	68	66	60
营运资金变动	(46)	(7)	39	(41)
经营活动现金流	53	179	247	199
资本开支	205	1	1	2
投资	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(206)	(1)	(1)	(2)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	94	0	0	0
筹资活动现金流	70	(5)	(5)	(5)
现金净流量	(82)	173	241	192

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。