

日期: 2020年04月22日

行业: 传媒



分析师: 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.co
SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2020.4.21)

报告日股价 (元)	175.50
12mth A 股价格区间 (元)	34.10-216.40
总股本 (百万股)	53.33
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (亿元)	23.40
每股净资产 (元)	14.08
PBR (X)	12.47

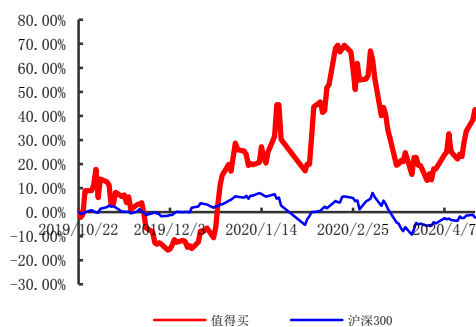
主要股东 (2019Y)

隋国栋	43.33%
刘峰	12.47%
刘超	7.97%
北京国脉创新投资管理中心 (有限合伙)	7.5%

收入结构 (2019Y)

信息推广服务	67.79%
互联网效果平台营销服务	32.11%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
首次报告日期: 2019年9月2日

相关报告:

净交易额维持高增, 持续推进内容生态建设

■ 公司动态事项

1. 公司公布了2019年年报, 2019全年实现营收6.62亿元, 同比增长30.43%; 实现归母净利润1.19亿元, 同比增长24.35%。
2. 公司公布2019年度分红预案, 计划每10股转增5股, 派发现金红利5.5元。

■ 事项点评

净交易额及订单量持续高增推动公司业绩增长

2019年公司实现收入6.62亿元, 同比增长30.43%。分业务来看, 互联网效果营销平台服务业务 (主要是京东系电商导购佣金收入) 实现收入2.13亿元, 同比大幅增长113.22%; 信息推广服务业务 (主要是广告展示收入及其他电商佣金收入) 实现收入4.49亿元, 同比增长10.21%。公司网站及App活跃用户数的稳健增长带动了公司广告收入的小幅增长, 而电商导购佣金的增长则是公司收入增长的主要来源。公司导购佣金收入的增长来源于平台净交易额 (GMV) 的增长, 而净交易额的增长又主要是由单用户平均交易笔数的增长来实现的。公司披露, 2019年公司各平台确认的月平均活跃用户数2951.28万人, 同比增长11.18%; 实现GMV达到151.07亿元, 同比增长47.92%; 总订单量9299.27万, 同比增长53.77%。

重视平台内容生态建设, UGC内容蓬勃发展

公司长期重视平台的内容生态建设。2019年, 公司平台内容规模显著提升, 各类内容发布数量达561.67万条, 同比大幅增长84.23%。其中UGC内容增长最快, 同比增长101.79%, 占发布的内容总数的76.91%。公司长期以来通过挖掘各细分领域的专业创作者并配套以各类创作激励举措, 成功地带动了平台UGC生态的蓬勃发展。UGC战略的成功实施一方面拓展了公司商品的覆盖品类, 带动公司用户规模持续增长, 用户结构持续多元化。另一方面, 丰富的内容生态也帮助公司更好地实现了单用户价值的持续增长。

期间费用率相对稳定, 近期疫情对公司业绩影响不大

2019年, 公司综合毛利率71.57%, 同比小幅下滑2.11个百分点, 主要系信息推广业务毛利率下滑。公司期间费用率基本持平, 其中销售费用率下滑3.81个百分点, 原因包括: 1、公司广告及推广活动开支有所减少; 2、公司佣金规模增长而营销代理服务基本保持稳定, 规模效应下销售费用占比有所下滑。公司管理费用率及财务费用率分别增长1.1、2.02个百分点, 主要是因为IPO产生了中介咨询费以及购

置办公用房导致折旧费用及贷款利息增加。公司预计 2020Q1 净利润同比增长 0%-5%，受新冠肺炎疫情影响，全国各地实行的防控措施使得部分商家和快递企业的生产经营活动在一段时间内无法有效开展，由此导致公司电商导购佣金收入受到一定程度影响；同时，公司加大了市场投放力度，使得销售费用有所增加。虽然公司一季度业绩增长有所放缓，但观察 iOS 下载榜可以发现，公司 App 在一季度取得的下载量较往年同期有着显著提升，考虑到一季度是公司业务的淡季，而新增的用户在公司 UGC 社区化生态的引导下，其购买力有望在未来得到逐步释放，我们看好公司今年业绩仍将实现较快的增长速度。

■ 盈利预测与估值

随着国内网购市场已进入品质竞争时代，各大电商平台及品牌商获客成本上升、引流困难，内容型电商导购平台的价值日益凸显。公司作为内容型电商导购龙头企业，公司商业模式和变现路径成熟，内容、流量、用户群体等竞争优势突出，有望继续保持快速增长。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 1.52 亿元、1.86 亿元和 2.23 亿元，EPS 分别为 2.86 元、3.48 元和 4.18 元，对应 PE 为 61.41、50.44 和 42.00 倍。未来 6 个月内，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧；行业竞争格局变化；政策风险；客户集中度较风险；成本管控风险；用户增长乏力

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日(¥, 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662.03	840.13	1024.63	1236.87
年增长率	30.43%	26.90%	21.96%	20.71%
归母净利润	119.03	152.43	185.58	222.84
年增长率	24.35%	28.06%	21.75%	20.08%
每股收益(元)	2.23	2.86	3.48	4.18
PE	78.64	61.41	50.44	42.00

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	86.46	201.11	347.92	514.41
应收和预付 款项	206.25	225.13	243.99	267.26
存货	4.85	2.19	6.32	3.86
其他流动资产	431.77	431.77	431.77	431.77
流动资产合 计	729.32	860.20	1,030.00	1,217.29
长期股权投 资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	295.12	283.93	272.48	260.78
无形资产和 开发支出	5.70	5.75	5.70	5.55
其他非流动 资产	9.35	8.63	7.92	7.92
非流动资产 合计	310.18	298.31	286.10	274.25
资产总计	1,039.50	1,158.51	1,316.09	1,491.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收 款项	45.83	47.81	62.91	67.25
长期借款	118.50	118.50	118.50	118.50
其他负债	124.31	124.31	124.31	124.31
负债合计	288.64	290.62	305.71	310.06
股本	53.33	53.33	53.33	53.33
资本公积	409.26	409.26	409.26	409.26
留存收益	288.27	405.30	547.78	718.88
少数股东权 益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合 计	750.86	867.89	1,010.38	1,181.48
负债和股东 权益总计	1,039.50	1,158.51	1,316.09	1,491.54

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	127.40	161.57	199.96	226.52
投资活动现 金流	(395.67)	(5.26)	(5.26)	(5.26)
融资活动现 金流	338.91	(41.66)	(47.89)	(54.78)
净现金流	71.10	114.65	146.81	166.49

数据来源：Wind 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662.03	840.13	1,024.63	1,236.87
营业成本	188.20	235.78	285.11	341.26
营业税金及 附加	9.81	12.45	15.18	18.32
营业费用	150.45	190.92	232.85	281.08
管理费用	83.86	240.84	295.78	360.76
财务费用	4.04	3.26	2.79	2.03
资产减值损 失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变 动损益	0.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	129.78	164.88	200.92	241.42
营业外收支 净额	0.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	129.80	164.88	200.92	241.42
所得税	10.77	12.45	15.34	18.58
净利润	119.03	152.43	185.58	222.84
少数股东损 益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司 股东净利润	119.03	152.43	185.58	222.84
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	30.43%	26.90%	21.96%	20.71%
EBIT 增长 率	24.34%	36.22%	20.20%	18.83%
净利润增长 率	24.35%	28.06%	21.75%	20.08%
毛利率	71.57%	71.94%	72.17%	72.41%
EBIT/总收 入	18.98%	20.37%	20.08%	19.76%
净利润率	16.91%	18.14%	18.11%	18.02%
资产负债率	20.60%	18.48%	17.34%	15.47%
流动比率	10.53	12.30	12.09	13.74
净资产收益 率 (ROE)	14.91%	17.56%	18.37%	18.86%
存货周转率	38.83	107.89	45.13	88.41
应收账款周 转率	3.28	3.85	4.32	4.81

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。