

值得买 (300785)

公司研究/点评报告

利润增长环比加速，长期看好短视频/直播业务布局

—值得买 2020 年半年报点评

点评报告/传媒

2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司公布 2020 年中报，上半年实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 32.59%；归母净利润 0.69 亿，同比增长 46.44%；归母扣非净利润 0.59 亿，同比增长 30.14%。单季度看，Q1 营收 1.27 亿元，同比增长 22.42%，Q2 营收 2.36 亿元，同比增长 38.77%；Q1 归母净利润 0.19 亿元，同比上涨 4.6%，Q2 为 0.5 亿元，同比增长 72.9%。

二、分析与判断

➤ **收入端：互联网效果营销平台星罗平台营收高增 61%，带动整体营收同比+33%**
上半年营业收入 3.63 亿元，同比增长 32.59%。拆分来看：信息推广业务营收 2.21 亿元（占比 60.95%），同比+17.89%；互联网效果营销业务营收 1.41 亿元（占比 38.86%），同比增长 64.05%。公司上半年导购 GMV 达 90.99 亿，同比+37.69%。

➤ **利润端：费用率控制良好，二季度净利率环比提升明显**

毛利端：上半年实现毛利 2.54 亿，毛利率 70.2%，同比下降 1.92%。拆分来看，互联网效果营销平台毛利率 72.9%，同比微降 0.92%；信息推广服务毛利率 68.98%，同比增长-2.36%。**费率端：**公司 2020Q1/Q2 销售费用率分别为 26.8%/23.3%，同比增长 5.0pct/2.8pct；2020Q1/Q2 管理费用率分别为 13.9%/10.7%，同比-0.2pct/-3.8pct；研发费用率分别为 16.8%/12.0%，同比 0.7pct/-2.2pct。综上，2020H1 归母净利润为 0.69 亿，归母净利率为 18.9%，同比 1.8pct。

三、投资建议

我们预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 1.53/1.86/2.33 亿，同比+28.2%/22.1%/24.9%；2020~2022 年对应 PE 分别为 60.4X/49.5X/39.6X。作为一家互联网内容导购平台，我们认为公司自身质地优秀、十年间深耕内容导购领域，积累了一群高粘性用户群体；公司未来投入资金开拓直播+短视频业务及自建垂类 MCN 加强内容导购领域的竞争优势，护城河逐渐深厚，综上，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

用户增长低于预期，竞争格局加剧，政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	662	851	1,072	1,316
增长率（%）	30.4%	28.6%	25.9%	22.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	119	153	186	233
增长率（%）	24.4%	28.2%	22.1%	24.9%
每股收益（元）	2.61	2.17	2.90	3.62
PE（现价）	43.0	60.4	49.5	39.6
PB	8.0	6.9	5.9	4.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

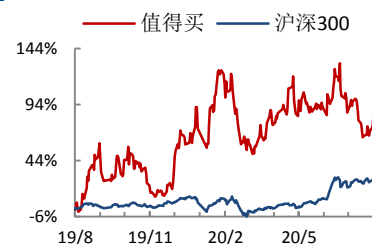
当前价格： 112.20 元

交易数据

2020-8-25

收盘价（元）	112.20
近 12 个月最高/最低	142.89/62.19
总股本（百万股）	80.58
流通股本（百万股）	22.89
流通股比例%	28%
总市值（亿元）	90.42

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 S0100519030001
电话： 010-85127513
邮箱： liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证 S0100518110001
电话： 010-85127513
邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

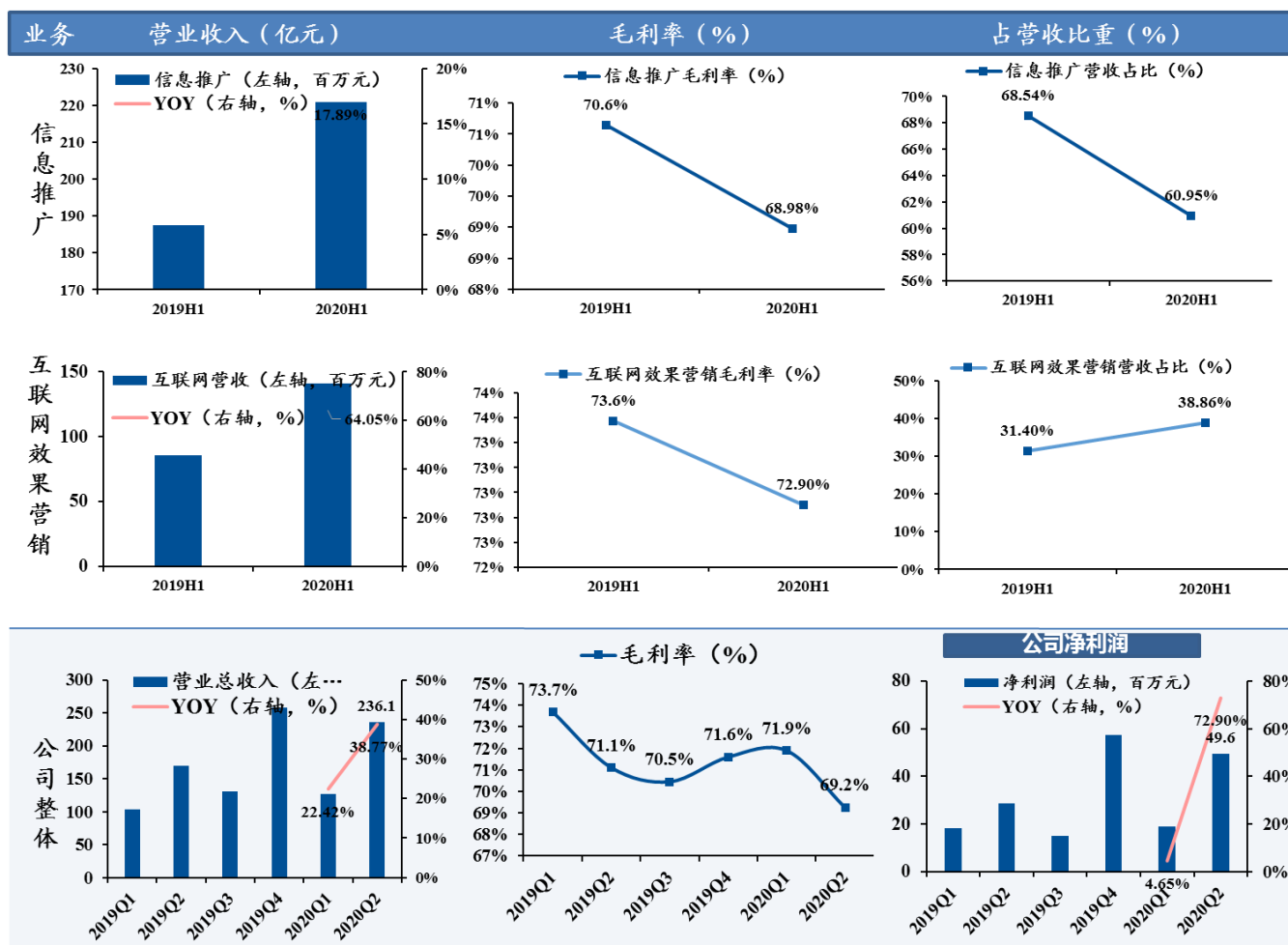
- 1.【民生传媒】值得买非公开发行预案点评：十亿资金投入短视频/直播+KOL 建设，多元化变现道路正式开启
- 2.【民生传媒】值得买半年报点评：业绩稳健增长，用户粘性持续提升

图 1: 值得买主营业务结构示意图



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

图 2: 值得买业务结构拆分图



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 1: 公司 2019Q1~2020Q2 单季度财务拆分

单位: 百万元	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业总收入	103.4	170.1	131.1	257.5	126.5	236.1
YOY (%)					22.42%	38.77%
营业总成本	84.9	136.8	120.0	202.4	111.9	182.9
营业成本	27.2	49.2	38.7	73.1	35.6	72.6
毛利率 (%)	73.7%	71.1%	70.5%	71.6%	71.9%	69.2%
税金及附加	2.2	3.2	1.7	2.8	1.9	0.8
销售费用	22.4719	34.8585	35.9789	57.1377	33.8924	55.0935
销售费用率 (%)	21.7%	20.5%	27.4%	22.2%	26.8%	23.3%
管理费用	14.6	24.6	23.0	21.7	17.6	25.3
管理费用率 (%)	14.1%	14.5%	17.6%	8.4%	13.9%	10.7%
研发费用	16.6	24.1	20.1	46.6	21.3	28.3
研发费用率 (%)	16.1%	14.2%	15.3%	18.1%	16.8%	12.0%
财务费用	1.6	0.9	0.4	1.1	1.7	0.8
财务费用率 (%)	1.6%	0.5%	0.3%	0.4%	1.4%	0.3%
营业利润	19.4	32.8	15.5	62.0	21.2	57.7
加: 营业外收入	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.0
减: 营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.4	0.6	0.2
利润总额	19.5	32.9	15.5	61.9	20.6	57.5
减: 所得税	1.3	4.2	0.6	4.6	1.6	7.9
净利润	18.1	28.7	14.9	57.3	19.0	49.6
归属于母公司所有者的净利润	18.1	28.7	14.9	57.3	19.0	49.6
归母净利率 (%)	17.6%	16.9%	11.4%	22.3%	15.0%	21.0%
YOY (%)					4.6%	72.9%

资料来源: 公司公告, 民生证券研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	662	851	1,072	1,316
营业成本	188	259	331	404
营业税金及附加	10	18	21	25
销售费用	150	204	262	312
管理费用	84	102	130	156
研发费用	107	110	144	187
EBIT	122	158	184	231
财务费用	4	1	(4)	(9)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	4	5	5
营业利润	130	168	200	253
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	130	168	200	253
所得税	11	18	19	24
净利润	119	151	180	229
归属于母公司净利润	119	151	180	229
EBITDA	135	223	228	295

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	81	234	279	450
应收账款及票据	202	225	301	373
预付款项	2	6	6	7
存货	5	5	6	7
其他流动资产	18	18	18	18
流动资产合计	723	905	1027	1273
长期股权投资	0	4	9	14
固定资产	295	392	519	626
无形资产	6	6	6	6
非流动资产合计	316	353	442	491
资产合计	1039	1258	1469	1763
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	52	64	81
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154	222	252	318
长期借款	119	119	119	119
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	135	135	135	135
负债合计	289	356	387	453
股本	53	53	53	53
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	751	902	1082	1311
负债和股东权益合计	1039	1258	1469	1763

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	28.6%	25.9%	22.7%
EBIT 增长率	26.8%	29.4%	16.3%	25.8%
净利润增长率	24.4%	26.6%	19.7%	26.9%
盈利能力				
毛利率	71.6%	69.6%	69.2%	69.3%
净利率	18.0%	17.7%	16.8%	17.4%
总资产收益率 ROA	11.5%	12.0%	12.3%	13.0%
净资产收益率 ROE	15.9%	16.7%	16.7%	17.5%
偿债能力				
流动比率	4.7	4.1	4.1	4.0
速动比率	4.7	4.1	4.0	4.0
现金比率	3.2	2.9	2.7	2.7
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	92.3	81.0	83.4	85.6
存货周转天数	5.4	6.2	5.4	5.7
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	2.6	2.8	3.4	4.3
每股净资产	14.1	16.9	20.3	24.6
每股经营现金流	2.3	4.9	3.4	5.4
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	43.0	39.7	33.2	26.1
PB	8.0	6.6	5.5	4.6
EV/EBITDA	37.4	26.8	23.9	18.1
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	119	151	180	229
折旧和摊销	11	65	44	64
营运资金变动	(0)	40	(47)	(10)
经营活动现金流	125	261	182	287
资本开支	128	98	129	108
投资	(272)	0	0	0
投资活动现金流	(396)	(98)	(129)	(108)
股权募资	346	0	0	0
债务募资	39	0	0	0
筹资活动现金流	339	(9)	(9)	(9)
现金净流量	69	154	44	171

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 值得买主营业务结构示意图	2
图 2: 值得买业务结构拆分图	2

表格目录

表 1: 公司 2019Q1~2020Q2 单季度财务拆分	3
-------------------------------------	---

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。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

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。