

日期: 2020年08月26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

## 推进多元化生态建设, 用户规模持续增长

### ■ 公司动态事项

公司公布了2020年半年报, 报告期内实现营收3.63亿元, 同比增长32.59%; 实现归母净利润6854.82万元, 同比增长46.44%。

### ■ 事项点评

#### 交易额及订单量双双保持快速增长

公司上半年确认净交易额 90.99 亿元, 同比增长 37.69%; 确认订单量 6081.35 万, 同比增长 52.36%, 保持快速增长态势。二季度公司业绩变现更是亮丽, 单季度确认收入 2.36 亿元, 同比增长 38.77%, 环比增长 86.60%, 主要是受益于 618 促销期间, 公司促成的交易额再创新高。仅 618 当天, 公司就确认净交易额 10.02 亿元, 同比增长达 69.11%。分产品品类看, 618 期间, 公司促成的食品生鲜品类的销售额增长显著, 销售额突破 3.2 亿元, 同比增速达 74%, 其销售额仅次于电脑数码、家电这两个公司传统优势品类, 成为近期公司增长最快的新兴品类之一。上半年公司综合毛利率 70.17%, 同比下降 1.91 个百分点, 主要系 IT 资源使用费、活动成本、职工薪酬等成本增长所致。公司期间费用率 50.73%, 较去年同期下降 0.38 个百分点, 费用控制得当。

#### 新增注册用户数超去年同期, 持续推进内容生态多元化

上半年, 新冠疫情的爆发, 促使线上商品零售的渗透率显著提升。公司也把握机会适度加强了市场投放, 新增用户规模有所增长。截至 6 月底, 公司累计注册用户数 1344.53 万, 移动端 App 激活量 4190.27 万, 分别较 2019 年底增长 228.7 万、589.22 万, 新增注册用户、App 激活量均超去年同期水平。公司月活跃用户数也保持了正增长, 上半年月均活跃用户数 2978.25 万人, 同比增长 16.33%。公司继续发力内容生态建设, 社区活跃度有所增长, 上半年公司平台上的内容发布数量达 328.75 万, 同比大幅增长 107.99%, 其中 UGC 内容占比进一步提升, UGC 内容发布数量已经占到全部内容的 83.96%。上半年, 公司还对 App 进行了升级改版, 追加了多项新功能, 包括新增本地服务类功能“生活”频道, 引入视频、直播等新的内容形式等, 多元化的内容生态建设帮助公司更好地服务于用户越发分散、多变的需求, 是公司业绩增长的重要支撑。

### ■ 盈利预测与估值

公司作为内容型电商导购的龙头企业之一, 其商业模式和变现路径成熟, 在用户规模、内容多样性、市场口碑等方面具备较强优势, 已经成为诸多

### 基本数据 (2020.8.25)

报告日股价 (元)	112.20
12mth A 股价格区间 (元)	90.48-216.40
总股本 (百万股)	80.58
无限售 A 股/总股本	28.41%
流通市值 (亿元)	25.69
每股净资产 (元)	10.37
PBR (X)	12.12

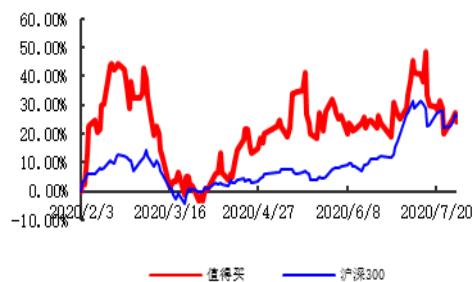
### 主要股东 (2020H1)

隋国栋	42.87%
刘峰	12.34%
刘超	7.89%
北京国脉创新投资管理中心 (有限合伙)	7.42%

### 收入结构 (2019Y)

信息推广服务	60.95%
互联网效果平台营销服务	38.87%

### 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:

电商、品牌商获取用户、提升品牌影响力的重要渠道。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 1.89 元、2.30 元和 2.77 元，对应 PE 为 59.32、48.72 和 40.57 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；新兴内容营销模式的冲击；政策风险；客户集中度较高；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）	1.48	1.89	2.30	2.77
PE	75.96	59.32	48.72	40.57

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 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
<b>资产总计</b>	<b>1,039.50</b>	<b>1,158.51</b>	<b>1,316.09</b>	<b>1,491.54</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>288.64</b>	<b>290.62</b>	<b>305.71</b>	<b>310.06</b>
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
<b>股东权益合 计</b>	<b>750.86</b>	<b>867.89</b>	<b>1,010.38</b>	<b>1,181.48</b>
<b>负债和股东 权益总计</b>	<b>1,039.50</b>	<b>1,158.51</b>	<b>1,316.09</b>	<b>1,491.54</b>

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)
<b>净现金流</b>	<b>71.10</b>	<b>114.65</b>	<b>146.81</b>	<b>166.49</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>662.03</b>	<b>840.13</b>	<b>1,024.63</b>	<b>1,236.87</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>129.78</b>	<b>164.88</b>	<b>200.92</b>	<b>241.42</b>
营业外收支 净额	0.03	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>129.80</b>	<b>164.88</b>	<b>200.92</b>	<b>241.42</b>
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
<b>归属母公司 股东净利润</b>	<b>119.03</b>	<b>152.43</b>	<b>185.58</b>	<b>222.84</b>
<b>财务比率分 析</b>				
<b>指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
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±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±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。