

证券研究报告

公司研究

点评报告

值得买(300785.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王建会 传媒行业分析师

执业编号: S1500519120001

联系电话: 13162718696

邮箱: wangjianhui@cindasc.com

王婷 研究助理

联系电话: 13062698326

邮箱: wangting@cindasc.com

相关研究

《值得买深度报告: 打造内容生态, 成就内容电商第一股》2020.9

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩增长符合预期, 看好站内站外业务协同

2021年1月26日

事件: 公司于2021年1月26日发布2020年度业绩预增公告, 预计2020年实现归母净利润1.43-1.67亿元, 同比增长20%-40%, 实现扣非归母净利润1.27-1.53亿元, 同比增长18.26%-42.32%, eps为1.78-2.08元/股。

点评:

- **2020全年归母净利增速20%-40%, 符合预期。** 公司预计2020年全年实现归母净利润1.43-1.67亿元, 同比增长20%-40%, 符合我们之前预期。公司预计非经常性损益对净利润影响金额为1400-1600万元, 主要为政府补贴及现金管理收益; 此外股票激励摊销成本对净利润的影响金额约1920万元。单季度来看, Q4实现归母净利润5776.4-8156.98万元, 同比增长0.79%-42.3%, 环比增长249.6%-393.7%, 同比增长主要由活跃用户数快速扩张下GMV和广告收入高速增长拉动, 环比增长主要因为Q3是电商淡季, 相比之下, Q4有双11是电商营销的旺季, 带动GMV和广告规模快速增长。剔除股权激励费用摊销影响, Q4实际归母净利润应为6599.3-8979.8万元, 同比增长15.1%-56.7%。公司在2020年开始积极的市场投放策略, 在知乎和B站进行拉新推广, 前三季度销售费用较2019年同期增长38.7%, 我们判断随着拓客战略的持续进行, 未来销售费用率仍将处于较高水平, 但同时积极的拓客战略将为公司带来用户规模的增长。
- **App改版和多元化内容运营下什么值得买平台经营数据一切向好。** 2020年公司开始强化什么值得买站内的社区平台建设, 一方面通过对App进行改版、增加短视频直播的呈现方式来增强用户体验, 另一方面采取拓品类、增加多元化内容持续挖掘潜力客户, 我们看到公司在用户数、活跃度以及商业化变现方面都呈现向好趋势。用户方面, 通过市场投放和拉新渠道突破, 20H1平均MAU达到2978万, 同比增长16.33%, 增速在加快, 下半年月活持续增长态势。从用户画像来看, 女性用户占比在提升, 且三四线以下城市和25岁以下的年轻用户占比逐步提升。公司的业务转型和扩张带来商业化提速, 截止到11月底, 平台的GMV已经突破180亿元, 数码家电占比仍是最高, 食品生鲜、日用百货、运动户外等品类增长迅速, 其中食品生鲜增速超100%。未来在公司积极的市场投放政策和内容多元化策略下, 平台业务的用户数、交易频次、客单价及佣金率都将呈现向好趋势, GMV和广告收入将持续稳健增长。
- **看好站内站外业务协同下, 依托内容生态商业化变现提速。** 2020年初星罗平台业务开始转型, 一端连接新媒体如KOL和KOC, 另一端连接广告主如阿里、京东等, 为在抖音和快手平台有电商变现诉求的网红提供商品, 已签约客户包括华熙生物、猿辅导、美的和太平鸟等。目前星罗已取得快手、抖音、西瓜视频、京东、阿里和网易考拉认证的内容服务商牌照, 牌照的稀有性有助形成行业进入壁垒。公司发行7个亿左右的定增项目主要用于内容升级和MCN业务, 公司未来将以专业优质的

消费内容为核心切入 MCN 领域，围绕消费内容建立账号孵化体系，构建站外生态流量。目前公司在抖音上已运营多个账号，如什么值得买官方账号已有 292 万粉丝。未来在导购业务平稳增长的同时，效果营销星罗平台和 MCN 业务能够给广告主提供更多多元化的服务，形成商业协同，广告业务增速将进一步提高。

- **盈利预测与投资评级：**不考虑定增影响，我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 8.87 亿元、11.49 亿元、14.64 亿元，同比增加 33.97%、29.57%、27.37%，归母净利润分别为 1.58 亿元、1.94 亿元、2.35 亿元，同比增加 32.41%、23.01%、21.02%，摊薄 EPS 分别为每股 1.96 元、2.41 元、2.91 元，对应 2021 年 1 月 26 日收盘价（每股 92.1 元）动态 PE 分别为 47 倍、38 倍、32 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**经济形势严峻的风险；新业务发展不达预期的风险；核心客户业绩规模不达预期的风险。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	507.59	662.03	886.92	1149.19	1463.69
增长率 YoY %	38.31%	30.43%	33.97%	29.57%	27.37%
归属母公司净利润 (百万元)	95.72	119.03	157.61	193.86	234.61
增长率 YoY%	10.99%	24.35%	32.41%	23.01%	21.02%
毛利率%	73.68%	71.57%	73.13%	72.10%	72.10%
净资产收益率ROE%	29.21%	15.85%	17.61%	18.07%	18.22%
EPS(摊薄)(元)	1.19	1.48	1.96	2.41	2.91
市盈率 P/E(倍)	90.67	72.91	46.99	38.22	31.65
市净率 P/B(倍)	26.49	11.56	9.20	7.60	6.40

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 1 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	304.64	723.44	982.68	1283.79	1627.28	
货币资金	6.83	80.57	106.29	270.37	449.83	
应收票据及 账款	138.12	202.02	234.76	304.18	387.42	
预付账款	2.71	2.19	4.42	5.73	7.30	
其他应收	2.04	2.04	3.59	4.65	5.92	
存货	0.77	4.85	6.17	8.30	10.57	
其他	154.18	431.77	627.46	690.56	766.23	
非流动资产	213.49	316.06	268.15	220.25	173.06	
长期股权投	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产	199.81	295.12	248.89	202.65	156.42	
无形资产	5.21	5.70	4.75	3.80	2.85	
其他	7.13	13.79	13.79	13.79	13.79	
资产总计	518.13	1039.50	1250.84	1504.03	1800.34	
流动负债	95.40	154.05	221.13	296.86	378.41	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	22.67	38.53	48.36	65.06	82.87	
非流动负债	95.05	134.58	134.58	134.58	134.58	
长期借款	84.00	118.50	118.50	118.50	118.50	
其他	11.05	16.08	16.08	16.08	16.08	
负债合计	190.45	288.63	355.71	431.44	512.99	
少数股东权 益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
股东权益	327.68	750.86	895.13	1072.59	1287.36	
负债和股东 权益	518.13	1039.50	1250.84	1504.03	1800.34	

重要财务指 标		单位:百 万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	507.59	662.03	886.92	1149.19	1463.69	
同比 (%)	38.31 %	30.43%	33.97%	29.57%	27.37%	
归属母公司 净利润	95.72	119.03	157.61	193.86	234.61	
同比	10.99	24.35%	32.41%	23.01%	21.02%	
毛利率 (%)	73.68 %	71.57%	73.13%	72.10%	72.10%	
ROE%	29.21	15.85%	17.61%	18.07%	18.22%	
EPS(摊 薄)(元)	1.19	1.48	1.96	2.41	2.91	
P/E	90.67	72.91	46.99	38.22	31.65	
P/B	26.49	11.56	9.20	7.60	6.40	
EV/EBITDA	38.82	36.96	23.73	19.69	16.44	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	507.5	662.03	886.92	1149.19	1463.69	
营业成本	133.5	188.20	238.31	320.62	408.37	
营业税金及 附加	11.99	9.81	8.60	11.15	14.20	
销售费用	134.7	150.45	206.47	267.53	326.55	
管理费用	58.74	83.86	103.24	133.77	170.37	
研发费用	72.20	107.48	154.86	200.65	283.96	
财务费用	-1.60	4.04	5.42	5.09	4.49	
减值损失合	0.00	0.40	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	4.65	5.10	0.00	0.00	0.00	
其他	-2.27	-2.38	-1.66	-1.66	-1.66	
营业利润	100.3	121.31	168.36	208.73	254.10	
营业外收支	6.06	8.49	7.13	7.13	7.13	
利润总额	106.4	129.80	175.49	215.86	261.23	
所得税	10.68	10.77	17.88	22.00	26.62	
净利润	95.72	119.03	157.61	193.86	234.61	
少数股东损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
EPS(当	1.19	1.48	1.96	2.41	2.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现 金流	53.49	130.05	38.07	179.16	197.40	
净利润	91.07	113.53	151.20	187.46	228.21	
折旧摊销	8.32	13.17	47.90	47.90	47.19	
财务费用	-1.60	4.04	5.42	5.09	4.49	
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营运资金变						
其它	-44.30	-0.69	-166.46	-61.29	-82.48	
投资活动现 金流	-205.6	-395.7	6.40	6.40	6.40	
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他						
筹资活动现	69.95	338.91	-18.76	-21.49	-24.34	
吸收投资						
借款						
支付利息或 股息						
现金流净增 加额	-79.79	73.75	25.72	164.08	179.47	

研究团队简介

王建会，复旦大学金融学硕士，3年卖方研究经验，2019年11月正式加入信达证券研究开发中心，从事传媒互联网行业研究。

王婷，南京大学经济学硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖网络游戏和整合营销。

王晓羽，上海财经大学金融硕士，2020年加入信达证券研究开发中心，覆盖游戏与海外互联网。

李盈睿，西南财经大学财务管理硕士，2020年加入信达证券研发中心，主要覆盖影视、出版板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。