

业绩稳增长，持续构建内容生态

——2020 年年报暨 2021 一季报点评

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年报暨 2021 年一季度报告：2020 年公司实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 37.39%；归属于上市公司股东的净利润 1.57 亿元，同比增长 31.72%；扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 34.09%。2021 年 Q1 公司实现营业收入 2.35 亿元，同比增长 85.87%；归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元，同比增长 36.27%；扣非归母净利润 0.22 亿元，同比增长 49.53%。
- **用户数量稳健增长，变现能力持续提升** 报告期内，公司采取了更加积极的用户获取策略，拓展优质的外部渠道进行合作，促进用户数量稳定增长。2020 年“什么值得买”月平均活跃用户数为 3363.61 万人，同比增长 13.97%；内容发布量为 947.95 万，同比提升 68.77%；移动客户端 App 单用户平均每日启动次数为 9.48 次，同比增长 9.47%。公司坚持以消费内容和消费数据为核心的发展战略，持续推进产品、技术和品类拓展等方面的工作，商业化变现能力提升。2020 年“什么值得买”及相应的移动端确认 GMV 为 202.64 亿，同比增长 34.14%；其中“双 11”期间确认 GMV 达 39.45 亿元，同比增长 52.22%；全年完成订单量为 1.35 亿单，同比增长 45.63%。
- **站内站外联动拓展，布局短视频直播领域** 公司积极探索视频、短视频、直播带货等新内容形式和运营模式。站内，在“什么值得买”平台中增设短视频、直播频道，丰富产品展示形式，顺应行业发展趋势，提升用户转化与留存。站外，公司旗下全资子公司星罗一端连接品牌和商家，另一端连接 KOL 和媒体，为客户提供互联网效果营销平台服务，被称为“带货界的海底捞”，2020 年全年星罗对接的直播场次超过 1 万次，确认 GMV 为 18.31 亿，同比增长 940.34%。MCN 项目方面，公司已经建立了覆盖 50 多个行业的消费内容账号矩阵，未来还将通过完善的创作者扶持计划进一步扩大阵容。公司通过签约孵化达人 IP，使消费类 MCN 与“什么值得买”形成站内外联动，通过直播、短视频等方式为电商、品牌商提供更全面立体的服务。
- **内容生态建设，产品迭代更新** 2021 年 3 月 18 日，公司发布面向“第二个十年”的全新战略，布局消费内容、营销服务、消费数据三大业务板块，使公司从专注导购的互联网公司战略升级为专注消费产业的科技集团。在本次战略发布会中，公司公开了其在消费大数据领域的布局：成立“消费大数据产业研究院”，推出“值数消费洞察平台”和“值得买消费信息开放平台”两个新产品，为品牌提供全方位数据支持决策。3 月 25 日，“什么值得买”APP10.0 全新版本上线，首页、好价、百科及社区均进行了全新升级，基于消费百科为用户提供更加开放和动态的社区体验，上线特色概念“值法”，精准满足用户差异化的消费特点和购物需求。

值得买(300785.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎：010-86359286

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

市场数据

2021-04-29

A 股收盘价(元)	82.82
A 股一年内最高价(元)	146.30
A 股一年内最低价(元)	74.75
总股本(亿股)	0.89

相对 SW 传媒表现图

2021-04-28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_值得买(300785.SZ) 2020 半年报点评：中报业绩实现较快增长，打造广告营销生态体系

- **限制性股权激励调动员工积极性** 报告期内，公司实施了股权激励计划，本次股权激励从三年分步解禁，要求 2020-2022 年净利润增幅分别不低于 2019 年净利润的 25%、50%、75%。2021 年 3 月，公司又进一步向激励对象授予部分预留限制性股票。本次股权激励覆盖面广，涉及公司高管、核心技术及管理人员共 89 人，与公司核心员工实现了深度利益绑定。在团队的共同努力下，看好公司未来业绩及发展前景持续向好。
- **投资建议** 预计公司 2021-2023 年年归属于上市公司股东的净利润依次达 2.04/2.56/3.06 亿元，同比增长 29.86%/25.56%/19.77%，对应 EPS 分别为 2.29/2.88/3.45，对应 PE 分别为 36x/28x/24x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧风险、现有用户流失风险等、电商政策变化风险、优质内容生产风险等。

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	909.57	1185.47	1491.02	1789.22
收入增长率%	37.39%	30.33%	25.77%	20.00%
净利润(百万元)	156.79	203.60	255.64	306.18
摊薄 EPS(元)	1.76	2.29	2.88	3.45
PE	51.49	35.70	28.43	23.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学学士、硕士，于2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn