



中航证券研究所  
分析师: 裴伊凡  
证券执业证书号: S0640516120002  
电话: 010-59562517  
邮箱: peiyf@avicsec.com

## 值得买 (300785.SZ) : 主站业务稳健增长, 新业务多点开花

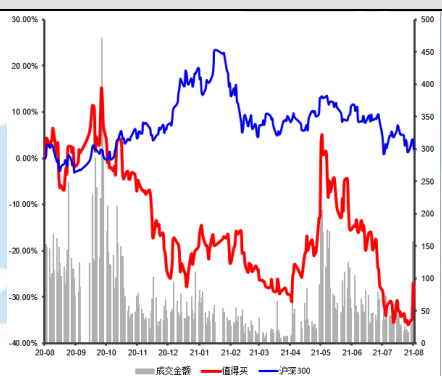
行业分类: 社会服务

2021年08月27日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.08.26)	74.61

基础数据	
总市值 (亿元)	66.28
流通市值 (亿元)	17.25
总股本 (亿股)	0.89
流通 A 股 (亿股)	0.31
近三个月换手率	183.19%
PE (TTM)	38.30

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 事件:

- 21H1, 公司实现营收 6.32 亿元 (同比+74.26%); 归母净利润 0.85 亿元 (同比+23.73%); 扣非后归母净利润 0.77 亿元 (同比+31.21%)。21Q2, 公司实现营收 3.97 亿元 (同比+68.03%); 归母净利润 0.59 亿元 (同比+18.93%)。

### 投资要点:

- “什么值得买”改版升级效果佳, 延续增长态势。收入方面: 报告期内, 主站对首页、好价、百科、社区频道进行了全新升级以及在内容生态建设、创作者生态建设、增强商业化变现能力上取得一系列成效, 贡献收入 4.42 亿元, 同比增长 28.68%, 占比 69.95%。用户方面: 平台内容发布量 648.95 万条, 同比增长 65.73%; 低成本获客新渠道推动用户增长, 注册用户数 1842.34 万人, 同比增长 37.02%; 月平均活跃用户数 3427.13 万, 同比增长 15.07%; 平台活跃度和用户粘性稳步提升; 渠道方面: 平台与爱奇艺、优酷、腾讯视频等 30 多个头部渠道深化合作, 同时拓展了抖音、快手及各类中腰部平台, 丰富了投放场景; MCN 方面: 结合内部孵化与外部签约的方式, 目前拥有 80 余个账号, 累计覆盖粉丝约 3000 万人; 商业化变现方面: 公司确认 GMV 累计达 124.21 亿, 同比增长 29.21%, 其中“什么值得买”确认 GMV 为 104.79 亿, 同比增长 15.17%, 共完成订单量 7511.8 万单, 同比增长 23.5%, 其中 618 期间达成的 GMV 为 33.52 亿元, 同比增长 11.11%。
- 新业务多点开花, 代运营业务迎突破性进展: 21H1, 星罗、有助的业务顺利推进, 新业务贡献收入 1.90 亿元, 同比增长 892.79%, 占比达到 30.05%。星罗: 2021H1, 星罗 GMV 为 19.42 亿, 同比增长 277.51%; 其中, 代运营业务贡献收入 1.34 亿元。2021 年 5 月, 星罗入选抖音品牌服务商, 并多次获得抖音品牌服务商月度榜单 TOP5, 新增了保洁集团、妮维雅、屈臣氏、当当童书、丸美、百雀羚等大量优质品牌客户。有助: 取得南极电商在抖音渠道的独家授权, 同时为惠达卫浴、青岛啤酒、习酒等品牌提供在京东、拼多多等传统电商渠道的代运营、新媒体账号内容运营等服务, 助力品牌达成品效合一。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

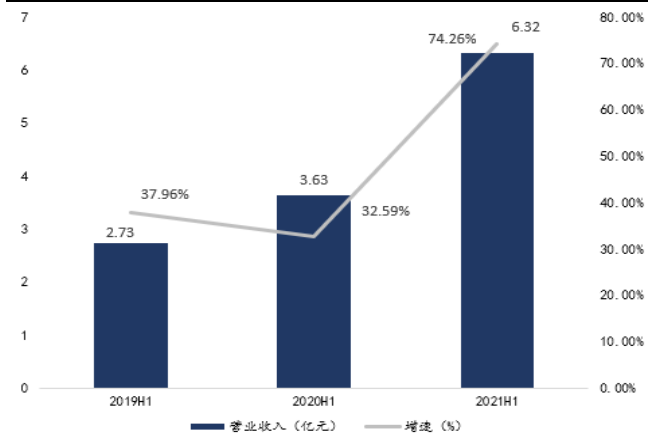
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航  
产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59562524  
传真: 010-59562637

- **投资建议:** 公司“消费内容+营销服务+消费数据”三大核心板块协同并进, 发力品效合一的全链路服务, 星罗&有助代运营业务快速发展, 有望打开新的增长曲线。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.99/2.47/3.05亿元, EPS分别为2.24/2.79/3.44元, 对应三年PE分别为33.30/26.78/21.72倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务拓展不及预期、客户和人才资源流失、政策监管变化、行业竞争加剧。

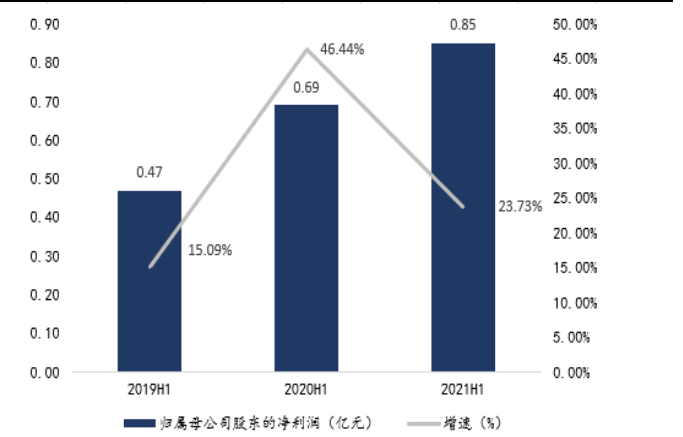
**盈利预测与财务指标:**

单位/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	909.57	1439.93	1959.89	2530.81
增长率 (%)	37.39%	58.31%	36.11%	29.13%
归属母公司股东净利润 (百万元)	156.79	199.05	247.48	305.13
增长率 (%)	31.72%	26.95%	24.33%	23.30%
每股收益 (元)	1.95	2.24	2.79	3.44
销售毛利率 (%)	67.33%	57.93%	56.56%	56.41%
销售净利率 (%)	16.13%	13.82%	12.63%	12.06%
PE (TTM)	42.27	33.30	26.78	21.72

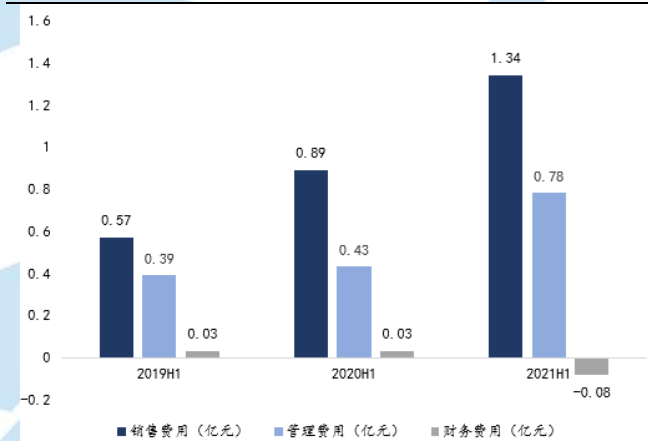

 AVIC

**公司主要财务数据**
**图 1: 公司营业收入及增速情况**


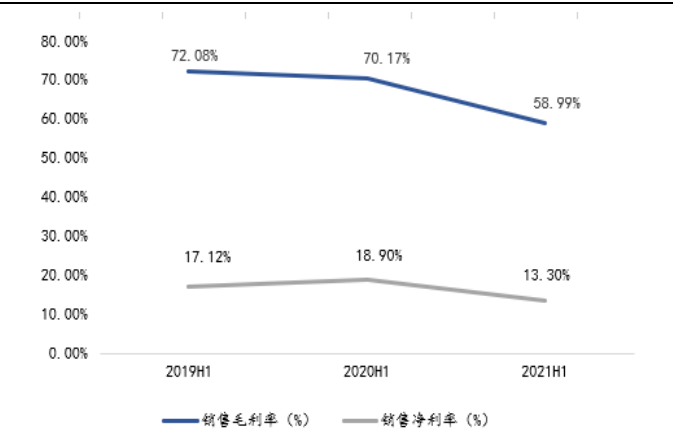
资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 2: 公司归母净利润及增速情况**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司三费情况**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 4: 公司毛利率及净利润率情况**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**■ 财务报表预测**

利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	909.57	1439.93	1959.89	2530.81
营业成本	297.16	605.78	851.38	1103.18
营业税金及附加	6.27	21.75	29.61	38.23
销售费用	204.27	319.38	443.33	602.08
管理费用	112.32	178.70	266.74	353.81
财务费用	3.82	-21.07	-23.54	-26.69
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.03	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-126.19	-102.75	-102.75	-102.75
营业利润	177.69	232.65	289.63	357.45
其他非经营损益	-0.86	-0.22	-0.22	-0.22
利润总额	176.83	232.43	289.41	357.23
所得税	20.05	33.38	41.93	52.10
净利润	156.79	199.05	247.48	305.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	156.79	199.05	247.48	305.13
资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1247.38	1221.36	1376.36	1501.73
应收和预付款项	267.54	452.39	528.25	738.15
存货	7.79	17.97	18.23	28.67
其他流动资产	26.46	76.97	76.97	76.97
长期股权投资	6.98	6.98	6.98	6.98
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	333.48	310.08	286.67	263.27
无形资产和开发支出	7.28	7.06	6.84	6.62
其他非流动资产	3.70	5.69	3.70	3.70
资产总计	1864.66	2098.49	2304.01	2626.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	67.66	139.69	144.03	218.08
长期借款	104.00	104.00	104.00	104.00
其他负债	142.99	37.23	37.23	37.23
负债合计	314.65	280.93	285.26	359.31
股本	88.78	88.78	88.78	88.78
资本公积	1148.61	1148.61	1148.61	1148.61
留存收益	117.34	577.40	778.57	1026.62
归属母公司股东权益	1652.98	1814.78	2015.96	2264.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1652.98	1814.78	2015.96	2264.00
负债和股东权益合计	1861.87	2095.71	2301.22	2623.32
现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	165.11	79.60	176.76	154.78
投资活动现金流净额	296.10	1.30	1.30	1.30
筹资活动现金流净额	704.72	-16.47	-23.07	-30.70
现金流量净额	1165.16	64.42	154.99	125.38

数据来源: WIND, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

裴伊凡 (证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖互联网、传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。