

主站增长稳健，新业务进展良好

——值得买(300785)2021年三季度报点评

买入|维持

事件:

公司发布2021年三季度报。

点评:

● 新业务推动收入高增长，业务结构变化导致利润增速低于收入增速

2021年前三季度公司实现营业收入9.65亿元，同比增长77.21%，归母净利润1.04亿元，同比增长21.99%；毛利率56.54%，同比下降12.27Pct.，净利润率10.58%。单三季度公司营收3.33亿元，同比增长83.10%，归母净利润0.19亿元，同比增长14.74%。费用方面，前三季度销售费用率21.82%，同比下降1.81Pct.，管理费用率12.13%，同比下降1.76Pct.，期间费用率同比下降8.33Pct.至44.35%。整体看，收入端受代运营业务推动，持续高增长，利润端由于代运营业务毛利率较低叠加人员等费用有所前置，利润增速低于收入增速。

● 主站增长稳健，新业务快速放量，拓平台、拓品牌进展良好

前三季度主站收入约6.48亿元，同比增长25.08%，占比67.16%。内容生态持续完善，推动佣金及广告收入稳健增长。APP改版后，社区活跃度持续向好，UGC内容占比维持70%+。本次双十一平台丰富玩法，通过设置双十一促销地图、各平台促销攻略、行业专家天团等活动助力用户理智消费，提升消费决策效率与质量。双十一预售首日，平台GMV同比提升61%，UGC内容容量同比提升66.2%。新媒体代运营业务方面，前三季度收入约达3.17亿元，同比增长超过10倍，占比提升至32.84%。星罗积极拓平台、拓品牌，优化升级内部营销方法，业务增长迅速。目前星罗拥有淘宝、抖音、快手等多平台服务资质，获得抖音电商十大影响力精选联盟服务商、淘宝联盟优秀招商服务商称号。星罗现有客户包括宝洁、丸美、屈臣氏等众多国内外知名品牌，下半年新拓展了玉泽、九阳、VANS等众多优质客户，助力玉泽清痘喷雾单品GMV超百万、VANS天猫旗舰店99划算节GMV破千万，营销及代运营能力持续得到验证。

● 投资建议与盈利预测

公司立足消费内容产业，什么值得买主站增长稳健，站外新媒体代运营业务快速起量。我们预计公司2021-2023年归母净利润2.10/2.78/3.42亿元，EPS分别为2.36/3.13/3.86元，对应PE分别为32/24/20x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新业务拓展不及预期；品牌招商获客风险；运营人才流失；行业竞争加剧。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662.03	909.57	1527.53	2320.64	3282.91
收入同比(%)	30.42	37.39	67.94	51.92	41.47
归母净利润(百万元)	119.03	156.79	209.64	277.63	342.44
归母净利润同比(%)	24.35	31.72	33.71	32.43	23.35
ROE(%)	15.85	9.49	11.50	13.22	14.02
每股收益(元)	1.34	1.77	2.36	3.13	3.86
市盈率(P/E)	56.82	43.14	32.26	24.36	19.75

资料来源：Wind,国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(元): 115.61 / 70.1

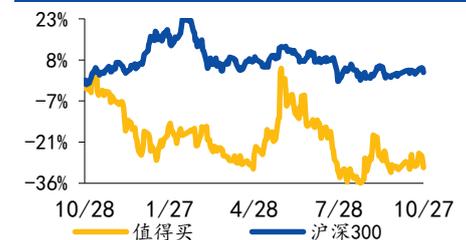
A股流通股(百万股): 31.32

A股总股本(百万股): 88.83

流通市值(百万元): 2385.65

总市值(百万元): 6767.32

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-值得买(300785)2021半年报点评:收入高增,新业务占比快速提升》2021.08.25

《国元证券公司研究-值得买(300785)2021年半年度业绩预告点评:利润端维持中高增速,站内外共增长》2021.07.19

报告作者

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐熠雯

电话

邮箱 xuyiwen@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	723.44	1600.27	1671.49	2057.91	2528.62
现金	80.57	1247.38	1247.38	1455.41	1709.00
应收账款	201.80	256.24	305.51	464.13	656.58
其他应收款	2.04	6.86	4.58	6.96	9.85
预付账款	2.19	4.83	11.01	16.59	25.41
存货	4.85	7.79	17.97	29.68	42.51
其他流动资产	431.99	77.17	85.04	85.14	85.27
非流动资产	316.06	367.36	585.90	592.87	601.94
长期投资	0.00	6.98	131.24	157.49	185.84
固定资产	295.13	333.48	314.20	294.92	275.65
无形资产	5.70	7.28	7.28	7.28	7.28
其他非流动资产	15.23	19.62	133.17	133.17	133.17
资产总计	1039.50	1967.63	2257.39	2650.78	3130.56
流动负债	154.05	188.02	293.73	411.07	550.34
短期借款	0.00	0.00	3.77	0.00	0.00
应付账款	38.53	58.35	134.62	222.37	318.55
其他流动负债	115.52	129.67	155.34	188.70	231.79
非流动负债	134.58	126.63	142.06	142.06	142.06
长期借款	118.50	104.00	104.00	104.00	104.00
其他非流动负债	16.08	22.63	38.06	38.06	38.06
负债合计	288.63	314.65	435.79	553.13	692.40
少数股东权益	0.00	0.00	-1.18	-2.75	-4.69
股本	53.33	88.78	88.78	88.78	88.78
资本公积	409.26	1148.61	1148.61	1148.61	1148.61
留存收益	288.26	415.71	585.40	863.02	1205.46
归属母公司股东权益	750.86	1652.98	1822.78	2100.41	2442.85
负债和股东权益	1039.50	1967.63	2257.39	2650.78	3130.56

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	130.05	166.76	112.81	178.23	230.45
净利润	119.03	156.79	208.45	276.06	340.51
折旧摊销	13.17	20.07	19.28	19.28	19.28
财务费用	4.04	3.82	-42.22	-54.53	-46.22
投资损失	-5.10	-5.11	-5.03	-5.07	-5.06
营运资金变动	-0.04	-29.07	40.04	-58.28	-78.84
其他经营现金流	-1.05	20.27	-107.71	0.78	0.79
投资活动现金流	-395.67	296.10	-118.97	-20.96	-23.08
资本支出	128.32	64.63	0.00	0.00	0.00
长期投资	272.46	-356.16	124.21	26.25	28.35
其他投资现金流	5.11	4.58	5.24	5.29	5.27
筹资活动现金流	338.91	704.72	6.17	50.76	46.22
短期借款	0.00	0.00	3.77	-3.77	0.00
长期借款	34.50	-14.50	0.00	0.00	0.00
普通股增加	13.33	35.45	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	316.67	739.34	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-25.59	-55.57	2.39	54.53	46.22
现金净增加额	73.75	1166.81	0.00	208.03	253.59

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	662.03	909.57	1527.53	2320.64	3282.91
营业成本	188.20	297.16	685.55	1132.39	1622.19
营业税金及附加	9.81	6.27	10.53	15.99	22.62
营业费用	150.45	204.27	313.14	440.92	623.75
管理费用	83.86	112.32	183.30	255.27	361.12
研发费用	107.48	123.07	152.75	232.06	328.29
财务费用	4.04	3.82	-42.22	-54.53	-46.22
资产减值损失	0.00	0.00	-0.38	-0.19	-0.22
公允价值变动收益	0.40	-0.03	0.12	0.12	0.09
投资净收益	5.10	5.11	5.03	5.07	5.06
营业利润	129.78	177.69	237.27	314.18	387.45
营业外收入	0.40	0.10	0.24	0.22	0.21
营业外支出	0.37	0.96	0.63	0.70	0.72
利润总额	129.80	176.83	236.88	313.70	386.94
所得税	10.77	20.05	28.43	37.64	46.43
净利润	119.03	156.79	208.45	276.06	340.51
少数股东损益	0.00	0.00	-1.18	-1.57	-1.93
归属母公司净利润	119.03	156.79	209.64	277.63	342.44
EBITDA	146.98	201.57	214.32	278.93	360.50
EPS (元)	2.23	1.77	2.36	3.13	3.86

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	30.42	37.39	67.94	51.92	41.47
营业利润(%)	22.17	36.92	33.53	32.42	23.32
归属母公司净利润(%)	24.35	31.72	33.71	32.43	23.35
获利能力					
毛利率(%)	71.57	67.33	55.12	51.20	50.59
净利率(%)	17.98	17.24	13.72	11.96	10.43
ROE(%)	15.85	9.49	11.50	13.22	14.02
ROIC(%)	32.54	35.16	42.13	51.19	59.35
偿债能力					
资产负债率(%)	27.77	15.99	19.30	20.87	22.12
净负债比率(%)	46.08	37.66	28.06	21.42	17.11
流动比率	4.70	8.51	5.69	5.01	4.59
速动比率	4.66	8.47	5.63	4.93	4.52
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.60	0.72	0.95	1.14
应收账款周转率	3.83	3.84	5.35	6.03	5.86
应付账款周转率	6.15	6.13	7.11	6.34	6.00
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.77	2.36	3.13	3.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.88	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	8.46	18.62	20.53	23.66	27.52
估值比率					
P/E	56.82	43.14	32.26	24.36	19.75
P/B	9.01	4.09	3.71	3.22	2.77
EV/EBITDA	37.94	27.67	26.02	19.99	15.47

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188