



## 增持 (维持)

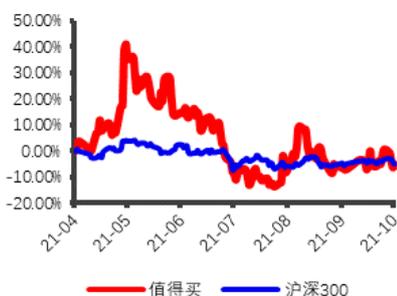
行业： 传媒行业  
日期： 2021年10月28日

分析师： 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.com  
SAC 编号: S0870518110001

## 基本数据 (2021.10.27)

报告日股价 (元)	76.18
12mth A 股价格区间 (元)	69.50-116.66
总股本 (百万股)	88.83
无限售 A 股/总股本	35.26%
流通市值 (亿元)	23.86

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

## 营收高速增长，关注双 11 表现

## ■ 公司动态事项

公司公布了2021年三季报，前三季度公司实现营业收入9.65亿元，同比增长77.21%；实现归母净利润1.04亿元，同比增长21.99%。

## ■ 事项点评

## 大力发展新业务，毛利率有所下滑

前三季度公司营收同比大幅增长 77.21%，“什么值得买”平台业务以及新业务收入均取得了显著增长。公司大力发展的新业务规模增长迅速，预计已占到公司整体收入的超过 30%。前三季度公司综合毛利率 56.54%，同比下滑约 12 个百分点，主要是因为公司新业务中的代运营业务毛利率较低所致。

## Q4 电商旺季即将来临，值得买平台“双 11”预售情况良好

今年，公司对值得买 App 进行了 10.0 版本的重要更新，改版后 App 能够承载更加多元化的内容形式，新版本的优势有望在“双 11”大促中得到进一步体现。值得买平台“双 11”预售情况良好，10 月 20 日至 21 日，值得买 GMV 同比增长 61%，用户贡献内容同比提升 66.2%。在直播电商方面，面向“双 11”公司在全网建设“万物皆值”话题，通过站内孵化出 50 多个行业 kol 账号，实现对抖音、快手、B 站等的全网覆盖。仅在抖音，“万物皆值”的话题播放量已突破 8000 万。公司作为抖音电商的核心服务商之一，服务于宝洁集团、妮维雅、屈臣氏、当当童书、丸美、百雀羚等大量优质品牌客户，有望继续分享直播电商高速增长红利。

## ■ 盈利预测

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，用户规模及业绩增长稳健。星罗等新业务发展势头迅猛，有望持续带来可观的收入增量。预计 2021-2023 年归属于母公司股东净利润分别为 2.10 亿元、2.68 亿元和 3.37 亿元，EPS 分别为 2.36 元、3.02 元和 3.79 元，对应 PE 为 32.28、25.27 和 20.08 倍。维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

行业竞争加剧；新业务发展不及预期；政策风险；用户增长乏力

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	909.57	1388.79	1822.90	2312.50
年增长率	37.39%	52.69%	31.26%	26.86%
归母净利润	156.79	209.66	267.84	336.96
年增长率	31.72%	33.72%	27.83%	25.85%
每股收益 (元)	1.76	2.36	3.02	3.79
PE	43.16	32.28	25.27	20.08

注: 有关指标按最新股本摊薄

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1251	1389	1568	1821
应收票据及应收账款	268	375	435	534
存货	8	15	16	25
其他流动资产	77	77	77	77
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	333	315	296	277
无形资产和开发支出	7	6	5	4
其他非流动资产	8	6	4	4
<b>资产总计</b>	<b>1958</b>	<b>2190</b>	<b>2408</b>	<b>2749</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68	132	135	206
长期借款	104	104	104	104
其他负债	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	<b>305</b>	<b>369</b>	<b>373</b>	<b>444</b>
股本	89	89	89	89
资本公积	1149	1149	1149	1149
留存收益	416	583	798	1068
归属母公司股东权益	1653	1821	2035	2305
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1653</b>	<b>1821</b>	<b>2035</b>	<b>2305</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1958</b>	<b>2190</b>	<b>2408</b>	<b>2749</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	165	172	222	307
投资活动产生现金流量	296	1	1	1
筹资活动产生现金流量	705	-34	-44	-55
<b>现金流量净额</b>	<b>1165</b>	<b>138</b>	<b>179</b>	<b>253</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>910</b>	<b>1389</b>	<b>1823</b>	<b>2312</b>
营业成本	297	544	746	971
营业税金及附加	6	10	13	16
销售费用	204	292	365	451
管理费用	112	153	197	244
研发费用	123	173	220	275
财务费用	4	-8	-10	-12
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>237</b>	<b>304</b>	<b>382</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>237</b>	<b>304</b>	<b>382</b>
所得税	20	28	36	45
净利润	157	210	268	337
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>157</b>	<b>210</b>	<b>268</b>	<b>337</b>

**比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	67%	61%	59%	58%
净利率	16%	15%	15%	15%
ROE	9%	12%	13%	15%
资产负债率	11%	13%	12%	13%
流动比率	18.33	12.05	13.39	10.71
速动比率	17.91	11.77	13.11	10.48
总资产周转率	0.49	0.66	0.79	0.87
应收账款周转率	3.55	3.85	4.39	4.53
存货周转率	38.16	35.47	45.49	39.04

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 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指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

**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指数表现的看法。

增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 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。