

值得买 (300785.SZ)

主站稳定、新业务初具规模，降本增效或为新重点

2022年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

林瑶（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

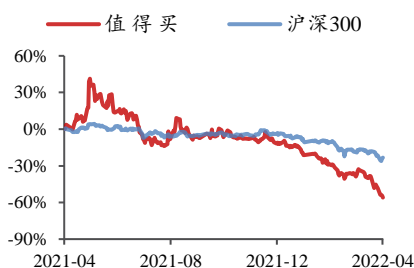
linyao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121020003

日期	2022/4/28
当前股价(元)	35.87
一年最高最低(元)	115.99/35.05
总市值(亿元)	31.83
流通市值(亿元)	11.24
总股本(亿股)	0.89
流通股本(亿股)	0.31
近3个月换手率(%)	147.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-业务稳步前行，期待“双十一+双十二”大展宏图》- 2021.10.26

《公司信息更新报告-前三季度业务稳步推进，Q4 电商大促值得期待》- 2021.10.15

《公司信息更新报告-上半年营收快速增长，三大新业务取得显著突破》- 2021.8.24

● 2021 年业绩持续增长，新业务拓展卓有成效，维持“买入”评级

公司发布 2021 年年度报告和 2021 年一季度报告。2021 年，公司实现营业收入 14.03 亿元（同比+54.26%）、归母净利润 1.80 亿元（同比+14.50%），主要系推出了“什么值得买”App10.0 版本，轻短量级内容的质量和导向电商/品牌商的变现效率提升，新业务亦高速发展。2021Q1，公司实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 6.55%，增速相对放缓主要系 Q1 为电商淡季且全国疫情存在一定影响；实现归母净利润-0.22 亿元，同比下降 184.19%，主要系新业务投入人员较多，导致职工薪酬等费用同比大幅上涨。基于公司业绩，我们下调 2022-2023 年并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.02 (-0.42)/2.71 (-0.16)/3.47 亿元，对应 EPS 分别为 2.27/3.05/3.91 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/11.8/9.2 倍，我们看好公司新业务发展前景，维持“买入”评级。

● “什么值得买”App 表现稳定，进一步丰富创作者生态并提升变现效率

“什么值得买”App 的 10.0 版本持续强化创作者生态建设、激励用户进行内容创作，2021 年 UGC 发布量同比增长 45.33%，占比达 72.01%，整体平台内容发布量同比增长 64.93%。社区平台的优化亦驱动用户数和变现效率提升，2021 年 MAU 同比增长 11.16%、注册用户数同比增长 38.14%，均稳步提升；“什么值得买”GMV 为 218.36 亿元（同比+7.76%），产生收入 10.45 亿元（同比+25.72%）。

● 新业务初具规模，盈利能力阶段性承压，降本增效或为 2022 年重点

2021 年，公司加快对创新业务的孵化，目前已初具规模；新业务实现收入 3.58 亿元（同比+357%），占比达 25.5%。其中，代运营业务主要由子公司星罗和有助负责，星罗已成为抖音巨量引擎的千川、星图代理商服务商，2021 年“双十一”期间 GMV 同比大增 206%（根据星罗公众号）。由于毛利率较低的新业务占比提升、人员扩张较快，2021 年毛利率降至 57.13%（同比-10.20pcts），2022Q1 仅为 48.29%（同比-12.66pcts）。我们认为，公司 2022 年后重心或转变为降本增效，盈利能力有望逐季改善。

● 风险提示：电商政策变化风险、新业务拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	910	1,403	1,673	2,049	2,489
YOY(%)	37.4	54.3	19.3	22.4	21.5
归母净利润(百万元)	157	180	202	271	347
YOY(%)	31.7	14.5	12.5	34.0	28.3
毛利率(%)	67.3	57.1	57.6	58.0	58.4
净利率(%)	17.2	12.8	12.1	13.2	13.9
ROE(%)	9.5	10.0	10.5	12.8	14.6
EPS(摊薄/元)	1.77	2.02	2.27	3.05	3.91
P/E(倍)	20.3	17.7	15.8	11.8	9.2
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1600	1644	1620	1804	1861
现金	1247	731	770	687	773
应收票据及应收账款	256	433	389	617	605
其他应收款	7	23	13	31	22
预付账款	5	16	9	21	15
存货	8	14	12	19	18
其他流动资产	77	428	428	428	428
非流动资产	367	588	675	816	971
长期投资	7	34	59	85	110
固定资产	333	434	497	609	737
无形资产	7	9	9	8	7
其他非流动资产	20	112	110	114	117
资产总计	1968	2232	2295	2619	2831
流动负债	188	318	247	370	330
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	107	88	148	136
其他流动负债	130	211	159	222	194
非流动负债	127	135	129	135	137
长期借款	104	90	84	90	92
其他非流动负债	23	45	45	45	45
负债合计	315	452	376	506	466
少数股东权益	0	-2	-2	-3	-4
股本	89	89	177	177	177
资本公积	1149	1166	1078	1078	1078
留存收益	416	555	714	913	1165
归属母公司股东权益	1653	1781	1921	2116	2369
负债和股东权益	1968	2232	2295	2619	2831

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	167	95	220	131	341
净利润	157	178	201	270	346
折旧摊销	20	31	32	31	39
财务费用	4	-11	-15	-15	-19
投资损失	-5	-1	-4	-4	-3
营运资金变动	-29	-162	6	-150	-20
其他经营现金流	20	59	-1	-1	-1
投资活动现金流	296	-527	-114	-168	-189
资本支出	65	144	61	116	130
长期投资	356	-371	-26	-25	-25
其他投资现金流	717	-754	-78	-77	-85
筹资活动现金流	705	-83	-67	-46	-66
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-15	-15	-6	7	1
普通股增加	35	-0	89	0	0
资本公积增加	739	18	-89	0	0
其他筹资现金流	-56	-86	-61	-53	-67
现金净增加额	1167	-516	39	-83	86

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	910	1403	1673	2049	2489
营业成本	297	601	710	861	1036
营业税金及附加	6	11	22	22	24
营业费用	204	278	335	404	485
管理费用	112	164	201	242	289
研发费用	123	162	197	236	286
财务费用	4	-11	-15	-15	-19
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	13	18	0	0	0
公允价值变动收益	-0	2	1	1	1
投资净收益	5	1	4	4	3
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	178	211	227	304	392
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	10	3	4	5
利润总额	177	201	224	301	388
所得税	20	23	23	31	42
净利润	157	178	201	270	346
少数股东损益	0	-2	-0	-1	-1
归母净利润	157	180	202	271	347
EBITDA	204	237	256	332	426
EPS(元)	1.77	2.02	2.27	3.05	3.91

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	37.4	54.3	19.3	22.4	21.5
营业利润(%)	36.9	18.8	7.6	33.9	28.9
归属于母公司净利润(%)	31.7	14.5	12.5	34.0	28.3
获利能力					
毛利率(%)	67.3	57.1	57.6	58.0	58.4
净利率(%)	17.2	12.8	12.1	13.2	13.9
ROE(%)	9.5	10.0	10.5	12.8	14.6
ROIC(%)	9.2	9.5	9.9	12.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.0	20.3	16.4	19.3	16.5
净负债比率(%)	-68.3	-33.1	-33.7	-26.0	-26.5
流动比率	8.5	5.2	6.6	4.9	5.6
速动比率	8.3	5.0	6.3	4.7	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	6.1	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.02	2.27	3.05	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	1.07	2.48	1.47	3.84
每股净资产(最新摊薄)	18.63	20.07	21.64	23.85	26.70
估值比率					
P/E	20.3	17.7	15.8	11.8	9.2
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	25.5	22.7	20.8	16.3	12.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn