开源证券

值得买（300785.SZ）

2022 年 08 月 23 日

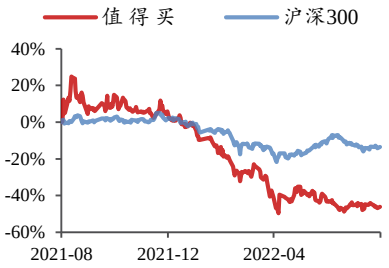
Q2 盈利能力环比显著改善，新业务多点开花

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/22
当前股价(元)	25.10
一年最高最低(元)	90.43/23.83
总市值(亿元)	33.39
流通市值(亿元)	18.89
总股本(亿股)	1.33
流通股本(亿股)	0.75
近 3 个月换手率(%)	149.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主站稳定、新业务初具规模，降本增效或为新重点—公司信息更新报告》-2022.4.28

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

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

方光照（分析师）
fangguangzhao@kysec.cn
证书编号：S0790520030004

林瑶（联系人）
linyao@kysec.cn
证书编号：S0790121020003

● 2022Q2 降本增效初见成效，业绩环比大幅增长，维持“买入”评级

公司发布 2022 年半年度报告。2022H1，公司实现营业收入 6.06 亿元（同比-4.02%）、归母净利润 2020 万元（同比-76.19%），主要系受疫情影响，公司营销版块的运营服务费收入同比下降 43.08%。2022Q2，公司实现营业收入 3.56 亿元(同比-10.28%、环比+42.04%)、归母净利润 4198 万元（同比-28.78%、环比+292.74%），业绩大幅环比提升主要系毛利率环比提升 4.44pcts 至 52.73%，且三大费用率均环比下降。由于疫情反复或对新业务造成影响，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.77/2.34/2.88 亿元（前值分别为 2.02/2.71/3.47），对应 EPS 分别为 1.33/1.76/2.17 元，当前股价对应 PE 分别为 18.8/14.3/11.6 倍，我们看好公司新业务长期发展前景，维持“买入”评级。

● “什么值得买”用户稳健增长，重点鼓励优质内容并持续完善创作者生态

用户获取方面，“什么值得买”加大对头部优质渠道的投入，且增强对低成本长尾流量渠道的覆盖，或在持续提升拉新效率的同时进一步降低获客成本，实现用户数量的健康增长。2022H1，平台 MAU 达 3681 万，同比增长 7.42%；截至 2022H1，平台注册用户达 2442 万，同比增长 32.52%。内容生态方面，平台通过推出丰富的内容运营活动和创作激励策略，或利于提升创作者的活跃度和内容质量，形成良性循环生态圈。2022H1，平台内容发布量达 972 万，同比增长 49.72%；其中，UGC 内容同比增长 48.11%，占比达 72.71%。

● 疫情反复影响代运营业务收入，探索元宇宙值得期待

2022H1，新业务产生收入 1.61 亿元（同比-15.07%），主要系疫情反复影响代运营业务收入；但我们认为，星罗入选 2022 年抖音电商年度营销力品牌服务商，或已成功抢占 DP 先发优势，看好其在代运营板块长期竞争力。此外，公司积极拓展新业务增长点，2021 年底起布局元宇宙相关新业务，携手阿里鲸探等多家主流数字藏品发布平台打造独特的数字藏品，目前已发行 2 项。且 2022 年 6 月，公司联合发起中国首家文旅元宇宙实验室，未来元宇宙业务或贡献增量。

● 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	1,541	1,877	2,238
YOY(%)	37.4	54.3	9.8	21.8	19.3
净利润(百万元)	157	180	177	234	288
YOY(%)	31.7	14.5	-1.2	31.9	23.3
毛利率(%)	67.3	57.1	52.9	54.3	56.9
净利率(%)	17.2	12.8	11.5	12.5	12.9
ROE(%)	9.5	10.0	9.3	11.3	12.6
EPS(摊薄/元)	1.18	1.35	1.33	1.76	2.17
P/E(倍)	21.3	18.6	18.8	14.3	11.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

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	1632	1795	1826
现金	1247	731	851	700	851
应收票据及应收账款	256	433	324	598	502
其他应收款	7	23	10	31	18
预付账款	5	16	7	21	12
存货	8	14	12	18	16
其他流动资产	77	428	428	428	428
非流动资产	367	588	634	763	892
长期投资	7	34	59	85	110
固定资产	333	434	457	557	659
无形资产	7	9	9	8	7
其他非流动资产	20	112	110	113	116
资产总计	1968	2232	2266	2558	2718
流动负债	188	318	251	360	305
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	107	92	143	122
其他流动负债	130	211	159	217	183
非流动负债	127	135	121	126	125
长期借款	104	90	76	81	79
其他非流动负债	23	45	45	45	45
负债合计	315	452	372	486	430
少数股东权益	0	-2	-2	-3	-4
股本	89	89	133	133	133
资本公积	1149	1166	1122	1122	1122
留存收益	416	555	695	867	1077
归属母公司股东权益	1653	1781	1896	2074	2292
负债和股东权益	1968	2232	2266	2558	2718

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	167	95	271	32	360
净利润	157	178	177	233	287
折旧摊销	20	31	31	29	36
财务费用	4	-11	-13	-14	-18
投资损失	-5	-1	-4	-4	-3
营运资金变动	-29	-162	81	-211	59
其他经营现金流	20	59	-1	-1	-1
投资活动现金流	296	-527	-73	-153	-161
资本支出	65	144	21	103	104
长期投资	356	-371	-26	-25	-25
其他投资现金流	717	-754	-77	-75	-82
筹资活动现金流	705	-83	-78	-31	-49
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-15	-15	-14	6	-2
普通股增加	35	-0	44	0	0
资本公积增加	739	18	-44	0	0
其他筹资现金流	-56	-86	-64	-36	-47
现金净增加额	1167	-516	120	-151	151

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	910	1403	1541	1877	2238
营业成本	297	601	725	857	965
营业税金及附加	6	11	21	20	22
营业费用	204	278	277	338	436
管理费用	112	164	170	206	251
研发费用	123	162	166	210	260
财务费用	4	-11	-13	-14	-18
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	200	264	327
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	197	260	322
所得税	20	23	20	27	35
净利润	157	178	177	233	287
少数股东损益	0	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	157	180	177	234	288
EBITDA	204	237	228	289	358
EPS(元)	1.18	1.35	1.33	1.76	2.17

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	37.4	54.3	9.8	21.8	19.3
营业利润(%)	36.9	18.8	-5.3	31.8	23.9
归属于母公司净利润(%)	31.7	14.5	-1.2	31.9	23.3
获利能力					
毛利率(%)	67.3	57.1	52.9	54.3	56.9
净利率(%)	17.2	12.8	11.5	12.5	12.9
ROE(%)	9.5	10.0	9.3	11.3	12.6
ROIC(%)	9.2	9.5	8.8	10.6	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.0	20.3	16.4	19.0	15.8
净负债比率(%)	-68.3	-33.1	-39.0	-27.8	-31.6
流动比率	8.5	5.2	6.5	5.0	6.0
速动比率	8.3	5.0	6.3	4.8	5.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
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)	1.18	1.35	1.33	1.76	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.71	2.04	0.24	2.71
每股净资产(最新摊薄)	12.43	13.39	14.25	15.59	17.23
估值比率					
P/E	21.3	18.6	18.8	14.3	11.6
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	10.6	9.9	9.7	8.2	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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