

# 值得买 (300785)

## 2023 年三季报点评: Q3 利润端承压, 期待 AI 产品持续落地

买入 (维持)

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072  
jincx@dwzq.com.cn

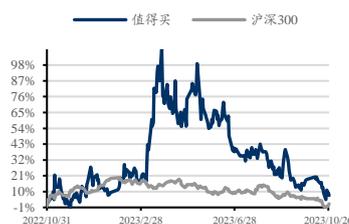
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,228	1,429	1,700	1,920
同比	-12%	16%	19%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	85	96	144	177
同比	-53%	13%	50%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.43	0.48	0.73	0.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.08	41.50	27.71	22.62

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 2023 年前三季度, 公司实现营收 9.59 亿元, 同比增长 17.64%; 归母净利润实现 0.14 亿元, 同比减少 46.53%; 单季度来看, 23Q3, 公司实现营收 2.82 亿元, 同比增长 34.96%, 实现归母净利润-0.14 亿元, 同比下降 331.13%。
- **营收同比提升, 随电商节开展 Q4 业绩有望实现增长:** 23Q3, 公司实现营收 2.82 亿元, 同比增长 34.96%; 上半年, 公司新业务实现较快增长, 我们预计三季度新业务增长仍贡献业绩增量。当前, “什么值得买”已上线双 11 活动专区, 随电商节开展, 公司 Q4 有望迎来业务高峰期, 实现业绩增长。
- **毛利率同比下降, 致 23Q3 利润端承压:** 23Q3, 公司毛利率 42.81%, 同比下降 9.89 pct, 我们认为主因业务发展投入, 以及毛利较低的新业务增长较快致营收结构变化。公司费用端管控取得较好效果, 23Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 19.94%/15.77%/13.80%, 同比下降 3.23/0.51/0.88 pct。
- **AI 重构核心产品和运营流程, 推动运营效率提升:** 公司积极拥抱人工智能, 通过 AIGC 技术重构核心产品和运营流程, 提升“什么值得买”整体的运营效率: 1) 内容生产方面, “什么值得买”在好价商品页面推出“AI 购买建议”, 帮助用户更准确、更高效地作出购买决策; 将 MGC 全面升级为 AIGC, 通过商品关键词即可生成完整的内容, 提升内容生产效率。2) 社区治理方面, “什么值得买”利用 AI 来进行社区治理和内容质量控制; 目前, 公司已经在评论区内测“AI 评论机器人”产品。3) 产品创新方面, “什么值得买”正在基于值得买消费内容大模型积极研发“私人购物助手”。
- **盈利预测与投资评级:** 公司以消费内容为核, 平台的技术实力、数据和内容的丰富度是重要的竞争元素; AI 赋能内容生成效率, 有望显著提升内容产能, 吸引及运营更多用户。考虑到 2023 年前三季度, 公司业务恢复略不及我们预期, 我们将 2023-2025 年归母净利润从 1.4/2.0/2.5 亿元调整为 1.0/1.4/1.8 亿元, 我们仍看好公司 AI 加持下内容产能及转化率提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务发展不及预期, 市场竞争风险, AI 技术及应用发展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.10
一年最低/最高价	19.47/59.01
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	2,287.64
总市值(百万元)	3,996.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(% ,LF)	16.02
总股本(百万股)	198.86
流通 A 股(百万股)	113.81

### 相关研究

《值得买(300785): 2023 年中报点评: 业绩持续修复, AIGC 赋能内容生产》

2023-08-30

《值得买(300785): 2023 年一季报点评: 业绩同比修复, AI 助力内容生态拓展》

2023-05-02

## 值得买三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,509</b>	<b>1,728</b>	<b>1,743</b>	<b>1,954</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,228</b>	<b>1,429</b>	<b>1,700</b>	<b>1,920</b>
货币资金及交易性金融资产	946	1,060	1,091	1,223	营业成本(含金融类)	565	697	824	945
经营性应收款项	447	609	509	648	税金及附加	20	15	20	24
存货	16	14	22	22	销售费用	241	280	316	338
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	196	221	240
其他流动资产	100	44	121	61	研发费用	143	171	201	221
<b>非流动资产</b>	<b>759</b>	<b>894</b>	<b>1,060</b>	<b>1,213</b>	财务费用	(4)	(13)	(15)	(15)
长期股权投资	26	35	44	47	加:其他收益	13	18	21	23
固定资产及使用权资产	427	459	492	493	投资净收益	9	9	10	12
在建工程	1	2	3	4	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	256	339	450	597	减值损失	(31)	0	0	0
商誉	28	37	50	51	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>110</b>	<b>165</b>	<b>202</b>
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,269</b>	<b>2,622</b>	<b>2,803</b>	<b>3,168</b>	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>110</b>	<b>165</b>	<b>202</b>
<b>流动负债</b>	<b>348</b>	<b>549</b>	<b>587</b>	<b>776</b>	减:所得税	15	14	21	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	126	193	248	319	<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>143</b>	<b>176</b>
经营性应付款项	69	142	102	185	减:少数股东损益	(1)	0	(1)	(1)
合同负债	4	6	7	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>85</b>	<b>96</b>	<b>144</b>	<b>177</b>
其他流动负债	149	208	231	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.48	0.73	0.89
非流动负债	113	146	146	146	EBIT	110	88	139	174
长期借款	75	75	75	75	EBITDA	164	129	186	220
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.98	51.24	51.52	50.77
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	6.91	6.74	8.49	9.20
其他非流动负债	31	64	64	64	收入增长率(%)	(12.45)	16.29	19.01	12.92
<b>负债合计</b>	<b>461</b>	<b>695</b>	<b>733</b>	<b>922</b>	归母净利润增长率(%)	(52.71)	13.44	49.79	22.50
归属母公司股东权益	1,809	1,929	2,073	2,250					
少数股东权益	(2)	(3)	(3)	(5)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,807</b>	<b>1,927</b>	<b>2,070</b>	<b>2,246</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,269</b>	<b>2,622</b>	<b>2,803</b>	<b>3,168</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	68	156	178	247	每股净资产(元)	13.61	9.70	10.43	11.32
投资活动现金流	57	(166)	(201)	(187)	最新发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
筹资活动现金流	(1)	123	55	72	ROIC(%)	4.76	3.63	5.25	6.01
现金净增加额	125	113	32	132	ROE-摊薄(%)	4.69	4.99	6.96	7.85
折旧和摊销	54	41	47	46	资产负债率(%)	20.33	26.51	26.15	29.11
资本开支	(256)	(166)	(202)	(195)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.08	41.50	27.71	22.62
营运资本变动	(103)	29	(1)	38	P/B (现价)	1.48	2.07	1.93	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>