

值得买 (300785.SZ)

2023年10月29日

Q3 毛利率下降, “双 11+AIGC” 助力后续成长
——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
方光照 (分析师)
田鹏 (分析师)

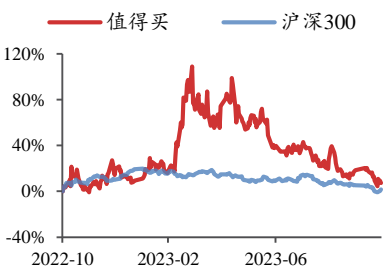
fangguangzhao@kysec.cn

tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790523090001

日期	2023/10/27
当前股价(元)	20.10
一年最高最低(元)	59.01/19.47
总市值(亿元)	39.97
流通市值(亿元)	22.88
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.14
近3个月换手率(%)	281.75

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《主站用户活跃度持续提升, AIGC 赋能初显成效——公司信息更新报告》
-2023.8.31
- 《业绩持续修复, 关注 AIGC 技术赋能电商业务——公司信息更新报告》
-2023.5.1
- 《Q4 业绩环比改善, 看好 AIGC 赋能公司长期成长——公司信息更新报告》
-2023.4.11

● Q3 收入持续高成长, 看好后续盈利能力改善, 维持“买入”评级

公司 2023Q3 单季实现营业收入 2.82 亿元 (同比+34.96%), 实现归母净利润 -1410.49 万元 (同比转盈为亏), 业绩增长或系公司品牌营销和电商代运营业务增长较快。2023 年前三季度公司实现营业收入 9.59 亿元 (同比+17.64%), 实现归母净利润 1406.23 万元 (同比-46.53%), 归母净利润下降或系公司 AI 研发投入、新业务投入推高成本。考虑到公司新业务拓展及 AI 研发投入的影响, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 0.76/1.21/1.52 亿元 (2023-2025 年前值为 1.51/1.94/2.47 亿元), 对应 EPS 分别为 0.38/0.61/0.76 元, 当前股价对应 PE 分别为 52.5/33.1/26.3 倍, 我们看好公司 AIGC 赋能下的长期成长空间, 维持“买入”评级。

● 新业务投入、AIGC 研发致毛利率承压, 降本增效提供利润弹性

2023Q3 单季毛利率为 42.81% (同比-9.88 pct), 或由于 AI 消费大模型研发所带来营业成本提升, 以及公司出海业务正处于组建团队带来的人员开支增长, 带来较高成本投入。费用端来看, 公司 2023Q3 单季销售费用率为 19.94% (同比-3.24 pct), 2023Q3 单季管理费用率为 15.77% (同比-0.52 pct), 公司的降本增效措施或将持续为利润提供弹性。我们认为, 公司主站全面转型升级, 跨境电商业务稳步推进, 叠加 AIGC 应用不断突破, 有望推动公司业绩持续增长。

● AIGC 赋能业务正当时, 双十一大促助力 Q4 业绩增长

公司持续应用 AIGC 提升消费者购买决策转化率, 相继推出了 AI 选购指南、AI 卖点提炼等工具。据公司介绍, 应用 AIGC 后, 浏览过 AIGC 卖点提炼的用户的电商点击增加 21%。双十一预售中, 公司运用 AIGC 生成大量好价爆料, 通过直给优惠创造了多个爆品销售记录, 大幅降低消费者筛选成本。此外, 公司持续探索基于自有消费内容大模型的落地场景, 或将在长短文等消费类文本内容自动生成等方向发力。我们认为, 伴随双十一大促节奏推进, 公司 AIGC 技术有望持续提升平台的交互性与智能化体验, 进一步打开商业化空间。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,403	1,228	1,335	1,845	2,193
YOY(%)	54.3	-12.5	8.6	38.2	18.9
归母净利润(百万元)	180	85	76	121	152
YOY(%)	14.5	-52.7	-10.3	58.4	26.0
毛利率(%)	57.1	54.0	47.5	49.2	49.8
净利率(%)	12.8	6.9	5.7	6.5	6.9
ROE(%)	10.0	4.7	4.1	6.4	7.9
EPS(摊薄/元)	0.90	0.43	0.38	0.61	0.76
P/E(倍)	22.3	47.1	52.5	33.1	26.3
P/B(倍)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1644	1509	1618	1642	1685
现金	731	856	899	575	684
应收票据及应收账款	433	437	508	798	754
其他应收款	23	47	29	77	50
预付账款	16	10	18	21	25
存货	14	16	21	28	29
其他流动资产	428	143	143	143	143
非流动资产	588	759	813	1015	1160
长期投资	34	26	17	8	-2
固定资产	434	408	431	597	692
无形资产	9	256	295	341	396
其他非流动资产	112	70	70	70	73
资产总计	2232	2269	2430	2658	2845
流动负债	318	348	462	652	795
短期借款	0	102	102	282	336
应付票据及应付账款	107	69	149	143	200
其他流动负债	211	177	211	226	259
非流动负债	135	113	111	134	132
长期借款	90	75	73	96	94
其他非流动负债	45	38	38	38	38
负债合计	452	461	573	786	927
少数股东权益	-2	-2	-2	-3	-4
股本	89	133	199	199	199
资本公积	1166	1112	1046	1046	1046
留存收益	555	578	634	722	828
归属母公司股东权益	1781	1809	1859	1874	1921
负债和股东权益	2232	2269	2430	2658	2845

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	95	68	149	-206	323
净利润	178	84	76	120	151
折旧摊销	31	37	34	42	47
财务费用	-11	-4	-10	-14	-19
投资损失	-1	-9	-4	-3	-4
营运资金变动	-162	-95	54	-349	149
其他经营现金流	59	55	-1	-1	-0
投资活动现金流	-527	57	-83	-240	-187
资本支出	144	258	62	212	155
长期投资	-371	300	9	10	10
其他投资现金流	-754	615	-12	-18	-22
筹资活动现金流	-83	-1	-24	-58	-81
短期借款	0	102	0	0	0
长期借款	-15	-15	-2	23	-2
普通股增加	-0	44	66	0	0
资本公积增加	18	-54	-66	0	0
其他筹资现金流	-86	-79	-22	-81	-79
现金净增加额	-516	125	42	-504	55

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1403	1228	1335	1845	2193
营业成本	601	565	701	937	1101
营业税金及附加	11	20	14	18	25
营业费用	278	241	252	336	393
管理费用	164	150	147	221	263
研发费用	162	143	147	212	259
财务费用	-11	-4	-10	-14	-19
资产减值损失	0	-20	0	0	0
其他收益	18	13	0	0	0
公允价值变动收益	2	-3	1	1	0
投资净收益	1	9	4	3	4
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	211	101	88	139	176
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	10	2	4	5	5
利润总额	201	99	85	135	171
所得税	23	15	9	15	20
净利润	178	84	76	120	151
少数股东损益	-2	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	180	85	76	121	152
EBITDA	237	141	118	176	218
EPS(元)	0.90	0.43	0.38	0.61	0.76

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	54.3	-12.5	8.6	38.2	18.9
营业利润(%)	18.8	-52.3	-12.5	57.8	26.8
归属于母公司净利润(%)	14.5	-52.7	-10.3	58.4	26.0
获利能力					
毛利率(%)	57.1	54.0	47.5	49.2	49.8
净利率(%)	12.8	6.9	5.7	6.5	6.9
ROE(%)	10.0	4.7	4.1	6.4	7.9
ROIC(%)	9.5	4.4	3.7	5.2	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	20.3	23.6	29.6	32.6
净负债比率(%)	-33.1	-35.9	-37.6	-8.6	-11.0
流动比率	5.2	4.3	3.5	2.5	2.1
速动比率	5.0	4.1	3.3	2.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.1	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	7.3	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.43	0.38	0.61	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.34	0.75	-1.03	1.63
每股净资产(最新摊薄)	8.96	9.10	9.35	9.42	9.66
估值比率					
P/E	22.3	47.1	52.5	33.1	26.3
P/B	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	12.8	23.1	27.2	21.3	17.0

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（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，属于商业秘密材料，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9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