

值得买 (300785)

2023 年报及 2024 一季报点评: 营收实现增长, AI 全面赋能业务发展

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,228	1,452	1,757	2,047	2,366
同比 (%)	(12.45)	18.17	21.04	16.51	15.57
归母净利润 (百万元)	84.89	74.78	100.06	138.64	178.60
同比 (%)	(52.71)	(11.92)	33.82	38.55	28.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.38	0.50	0.70	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	44.32	50.32	37.60	27.14	21.07

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件:** 2023 年, 公司实现收入 14.5 亿元, 同比增长 18.2%; 归母净利润 7478 万元, 同比下降 11.9%。2024Q1, 公司实现收入 2.96 亿元, 同比增长 16.9%; 归母净利润-2271 万元。
- **“什么值得买”表现稳健, 新业务增长迅速:** 传统业务方面, 2023 年, 公司“什么值得买”实现收入 9.54 亿元, 同比增长 7.55%; 公司以优质消费内容和产品体验作为用户增长驱动力, “什么值得买”内容发布量为 2853.2 万篇, 同比增长 38.79%; 其中 AIGC 内容同比提升 150.58%。基于丰富内容, 公司用户数稳健; 2023 年, 公司 MAU 数达 3929 万人, 同比增长 1.02%。新业务方面, 2023 年, 公司商品与媒体匹配的全链路服务、代运营服务等新业务顺利推进, 新业务收入为 4.97 亿元, 同比增长 45.8%。
- **费用端略有降低, 营收结构变化致净利率下降:** 2023 年, 公司毛利率为 48.4%, 同比下降 5.6pct, 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。费用端来看, 2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 18.6%/12.5%/11.3%, 同比变动-1.1/+0.25/-0.3pct。2023 年, 公司归母净利率为 5.15%, 同比下降 1.8pct; 2024Q1, 公司归母净利率为-7.67%。
- **推进相关业务场景与 AIGC 融合, “小值 AI 购物助手”正式上线:** 2023 年, 公司以第三方通用模型为基础利用独有数据和语料库, 自主研发值得买消费大模型, 并基于此推出“AI 评论机器人”、“AI 购买建议”、“ZDM-copilot 创作者工具”等一系列 AI 应用。2024 年 2 月, AI Agent 产品“小值 AI 购物助手”在“什么值得买”App 上线。AIGC 相关应用有望提升“什么值得买”的内容创作与运营效率, 从而实现公司用户数、活跃度的稳健增长, 并带动业绩提升。
- **盈利预测与投资评级:** 公司以消费内容为核, 平台的技术、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。考虑到公司 AIGC 及业务发展仍将有所投入, 我们将 2024-2025 年归母净利润从 1.4/1.8 亿元调整为 1.0/1.4 亿元, 同比增长 34%/39%, 预计 2026 年归母净利润为 1.8 亿元, 同比增长 29%; 对应 24-26 年 PE 为 38/27/21 倍。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:** AI 发展不及预期风险, 市场竞争风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.92
一年最低/最高价	12.60/58.20
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	2,153.34
总市值(百万元)	3,762.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.22
资产负债率(% LF)	14.65
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 年三季报点评: Q3 利润端承压, 期待 AI 产品持续落地》
2023-10-29
- 《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

值得买三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,480	1,634	1,834	2,060	营业总收入	1,452	1,757	2,047	2,366
货币资金及交易性金融资产	849	852	980	1,041	营业成本(含金融类)	750	954	1,127	1,310
经营性应收款项	546	690	753	916	税金及附加	21	23	30	33
存货	17	18	20	20	销售费用	269	290	332	355
合同资产	0	0	0	0	管理费用	181	211	225	260
其他流动资产	68	74	81	83	研发费用	164	199	211	244
非流动资产	783	835	831	846	财务费用	(7)	(11)	(11)	(12)
长期股权投资	27	34	34	37	加:其他收益	14	18	20	24
固定资产及使用权资产	431	455	444	445	投资净收益	3	4	4	5
在建工程	18	24	32	42	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	253	258	258	254	减值损失	(7)	0	0	0
商誉	28	37	35	37	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	6	5	4	营业利润	83	113	158	205
其他非流动资产	20	22	24	26	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	2,263	2,469	2,665	2,905	利润总额	81	113	158	205
流动负债	294	380	444	509	减:所得税	1	11	16	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	65	87	104	净利润	79	102	142	184
经营性应付款项	109	140	155	173	减:少数股东损益	5	1	3	6
合同负债	6	8	9	10	归属母公司净利润	75	100	139	179
其他流动负债	138	168	194	222	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.50	0.70	0.90
非流动负债	107	101	92	83	EBIT	73	98	143	188
长期借款	61	46	32	17	EBITDA	138	149	194	245
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.37	45.69	44.94	44.65
租赁负债	10	13	14	15	归母净利率(%)	5.15	5.70	6.77	7.55
其他非流动负债	36	42	46	51	收入增长率(%)	18.17	21.04	16.51	15.57
负债合计	401	481	536	592	归母净利润增长率(%)	(11.92)	33.82	38.55	28.83
归属母公司股东权益	1,855	1,978	2,117	2,295					
少数股东权益	8	9	12	18					
所有者权益合计	1,862	1,987	2,129	2,313					
负债和股东权益	2,263	2,469	2,665	2,905					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	58	158	117	每股净资产(元)	9.33	9.95	10.64	11.54
投资活动现金流	(78)	(122)	(61)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
筹资活动现金流	(163)	41	12	7	ROIC(%)	3.59	4.33	5.88	7.18
现金净增加额	(128)	(22)	109	44	ROE-摊薄(%)	4.03	5.06	6.55	7.78
折旧和摊销	65	51	51	57	资产负债率(%)	17.71	19.50	20.13	20.38
资本开支	(50)	(95)	(46)	(67)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.32	37.60	27.14	21.07
营运资本变动	(38)	(89)	(29)	(118)	P/B(现价)	2.03	1.90	1.78	1.64

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>