

值得买 (300785.SZ)

主站业务稳健，积极推进 AI 战略与出海布局

事件：10 月 27 日，公司发布 2024 年三季报，2024Q1-3 实现营业收入 10.12 亿元/同比+5.54%，实现归母净利润 0.04 亿元/同比-72.94%，扣非归母净利润 0.06 亿元/同比+84.61%；单 2024Q3 实现营业收入 2.96 亿元/同比+5.19%，归母净利润-0.04 亿元/上年同期为-0.14 亿元，扣非归母净利润-0.06 亿元/上年同期为-0.16 亿元。

主站流量维持稳健，积极推进 GEN2 优化与出海布局。1) 主站业务维持稳健。根据 2024 年半年报，2024 上半年月平均活跃用户数 3779.03 万人/同比+1.62%，2024H1 全站内容发布量 1543.62 万篇/同比+21.89%，其中 UGC/AIGC 内容贡献量分别同比+8.74%/+46.03%，AIGC 占比达 39.61%/同比+6.55pct。2) 加速推进 AI 战略，积极布局出海。①GEN2：2024Q3 值得买 GEN2 已经进入内测阶段，并正在根据内测数据和用户反馈逐步放量。②AI 战略：2024Q3 值得买在“与大模型合作伙伴共建 AI 生态”领域取得进一步突破，9 月 AI 助手“小值”入驻腾讯元宝“智能体品牌专区”，并且先后与腾讯云和华为达成战略合作，将与百度云进一步加深合作。③出海：公司通过自营和合作的方式推进“值得买”模式出海，作为出海首站，值得买自营的泰国版“Zestbuy”已于 8 月上线，公司全资子公司海南数值科技有限公司于 2024H1 完成 3 家海外全资子公司/孙公司的设立，并于 9 月完成 ODI（境外直接投资）备案。

毛利有所恢复，费用大幅优化。1) 毛利端，2024Q3 毛利率同比+1.40pct 至 44.21%，或系公司运营成本优化所致；2) 费用端，公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-3.83pct/-0.67pct/-0.17pct/-0.25pct 至 16.11%/15.10%/13.64%/-0.14%，整体期间费用率同比-4.91pct 至 44.71%，费用优化继续；3) 盈利端，2024Q3 归母净利率同比+3.71pct 至-1.30%。

投资建议：公司作为具备用户、内容、口碑优势的平台，深入布局消费内容、营销服务、消费数据三大核心业务板块，不断推进产品及内容优化升级。我们看好公司作为细分领域龙头的扩展能力和迭代能力，由于 2024 年公司推进 AI 战略与出海布局加大投入，同时参考公司 2024 年三季度业绩表现，我们调整 2024-2026 年营业收入至 15.3/17.6/19.8 亿元，归母净利润 0.78/1.25/1.61 亿元，EPS 分别为 0.39/0.63/0.81 元/股，当前价格对应 PE 分别为 71.7X/44.8X/34.7X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 新业务扩展不及预期；2) 行业恢复不及预期或竞争加剧；3) 电商平台政策变化；4) 政策监管风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,228	1,452	1,534	1,764	1,982
增长率 yoy (%)	-12.5	18.2	5.6	15.0	12.4
归母净利润（百万元）	85	75	78	125	161
增长率 yoy (%)	-52.7	-11.9	4.5	60.1	29.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.43	0.38	0.39	0.63	0.81
净资产收益率 (%)	4.7	4.3	4.1	6.5	8.0
P/E（倍）	66.0	75.0	71.7	44.8	34.7
P/B（倍）	3.1	3.0	2.9	2.9	2.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
10 月 25 日收盘价（元）	28.19
总市值（百万元）	5,605.73
总股本（百万股）	198.86
其中自由流通股（%）	61.48
30 日日均成交量（百万股）	17.60

股价走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 《值得买（300785.SZ）：营收恢复，加速 AIGC 融合赋能，2024 拟出海》 2024-04-30
- 《值得买（300785.SZ）：毛利率同比下降，期待 Q4 旺季》 2023-10-27
- 《值得买（300785.SZ）：MGC 内容占比提升，业绩基本符合预期》 2023-08-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1509	1480	1487	1520	1566
现金	856	728	749	595	662
应收票据及应收账款	437	517	491	669	634
其他应收款	47	23	51	35	62
预付账款	10	28	12	34	18
存货	16	17	18	21	22
其他流动资产	143	166	166	166	166
非流动资产	762	783	811	856	900
长期投资	26	27	25	23	22
固定资产	408	406	402	406	398
无形资产	256	253	292	338	394
其他非流动资产	72	97	92	88	87
资产总计	2271	2263	2299	2376	2466
流动负债	348	294	286	317	322
短期借款	102	15	15	15	15
应付票据及应付账款	69	109	81	135	105
其他流动负债	177	170	190	168	202
非流动负债	116	107	99	92	83
长期借款	75	61	53	46	37
其他非流动负债	41	46	46	46	46
负债合计	464	401	385	410	405
少数股东权益	-2	8	8	10	13
股本	133	199	199	199	199
资本公积	1112	1030	1030	1030	1030
留存收益	578	626	680	764	873
归属母公司股东权益	1809	1855	1905	1956	2047
负债和股东权益	2271	2263	2299	2376	2466

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	68	112	124	3	225
净利润	84	79	79	127	165
折旧摊销	37	51	35	39	39
财务费用	-4	-7	-8	-5	-2
投资损失	-9	-3	-3	-3	-4
营运资金变动	-95	-41	17	-156	25
其他经营现金流	55	32	3	1	1
投资活动现金流	57	-78	-63	-82	-81
资本支出	258	51	30	47	46
长期投资	300	-31	2	2	2
其他投资现金流	615	-58	-32	-33	-34
筹资活动现金流	-1	-163	-40	-75	-77
短期借款	102	-87	0	0	0
长期借款	-15	-15	-7	-7	-10
普通股增加	44	66	0	0	0
资本公积增加	-54	-83	0	0	0
其他筹资现金流	-79	-45	-33	-68	-67
现金净增加额	125	-128	20	-154	67

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1228	1452	1534	1764	1982
营业成本	565	750	796	903	1006
营业税金及附加	20	21	23	26	30
营业费用	241	269	270	293	316
管理费用	150	181	195	216	236
研发费用	143	164	175	195	216
财务费用	-4	-7	-8	-5	-2
资产减值损失	-20	0	0	0	0
其他收益	13	14	14	14	14
公允价值变动收益	-3	1	-3	-1	-1
投资净收益	9	3	3	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	101	83	96	152	196
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	99	81	93	149	194
所得税	15	1	14	22	29
净利润	84	79	79	127	165
少数股东损益	-1	5	1	2	3
归属母公司净利润	85	75	78	125	161
EBITDA	122	114	109	171	217
EPS (元)	0.43	0.38	0.39	0.63	0.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	18.2	5.6	15.0	12.4
营业利润(%)	-52.3	-17.3	14.7	58.9	29.2
归属于母公司净利润(%)	-52.7	-11.9	4.5	60.1	29.0
获利能力					
毛利率(%)	54.0	48.4	48.1	48.8	49.2
净利率(%)	6.9	5.2	5.1	7.1	8.1
ROE(%)	4.7	4.3	4.1	6.5	8.0
ROIC(%)	3.6	3.2	3.1	5.5	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	20.4	17.7	16.8	17.2	16.4
净负债比率(%)	-35.9	-33.1	-34.3	-25.9	-28.3
流动比率	4.3	5.0	5.2	4.8	4.9
速动比率	4.1	4.7	4.9	4.5	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	6.4	8.4	8.4	8.4	8.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.38	0.39	0.63	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.56	0.62	0.01	1.13
每股净资产(最新摊薄)	9.10	9.33	9.58	9.84	10.30
估值比率					
P/E	66.0	75.0	71.7	44.8	34.7
P/B	3.1	3.0	2.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	40.0	42.6	44.4	29.2	22.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com