

主业稳健，AI 赋能+出海增量可期

——值得买 24 年年报及 25 年一季报点评

核心观点

- **公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，业绩延续稳健趋势。**2024 年公司实现营业收入 15.2 亿元（yoy+4.55%），实现归母净利润 0.75 亿元（yoy+0.62%）。单 Q4 看实现营收 5.1 亿元（yoy+2.61%），实现归母净利润 0.71 亿元（yoy+17.7%）。25Q1 实现收入 2.7 亿元（yoy-9.41%），实现归母净利润-859 万元（yoy+62.2%），整体业绩延续稳健趋势。
- **主业 APP 用户情况稳中向好，全面 AI 战略落地持续丰富内容生态。**2024 年“什么值得买”APP MAU 为 3967.8 亿人，同比增加 1.0%。自年内升级为“AI 原生的什么值得买 GEN2”后，公司持续推进全面 AI 战略，依靠 AIGC 进一步优化 APP 内容生态，2024 年 APP 内容发布量达到 3404.2 万条，同比增长 19.31%，其中 AIGC 内容占比 44.1%，同比大增 43.51%。AI 优化下“什么值得买”APP 的内容生成质量、分发效率均有提升，有效提高了用户转化率，2024 年下单用户渗透率同比提升 0.58pcts 至 14.07%，电商点击用户渗透率同比提升 1.23pcts 至 61.69%。尽管用户活跃度略有下滑，单日平均启动次数同比下滑 5.6%至 8.3 次，停留时长下滑 11.6%。2024 年“什么值得买”APP 总体实现 GMV193 亿元，同比下降 7.7%，实现订单 1.95 亿单，同比下降 1.0%。
- **新业务持续提速，AI 应用不断深化。**创新业务来看，2024 年运营服务费收入为 3.27 亿（yoy+17.29%），24 年内公司代运营服务客户已拓展至食品家居等行业，运营子公司星罗创想推出 AI 工具“神灯素材助手”为商家提供自动生成图片、视频的 AI 服务，通过 AI 赋能进一步提升营销素材生成效率并降低内容成本。2024 年实现品牌营销收入 1.26 亿（yoy+3.77%）。
- **出海业务未来可期。**2024 年实现境外收入 480.7 万元（yoy+19.9%）。“什么值得买”泰国版 App 产品自去年落地以来目前已构建成熟本地化运营方案，25 年计划进一步在东南亚依托泰国方案拓展业务，未来海外业务有望进一步提速。

盈利预测与投资建议

- 根据最新财报，我们预测公司 25-27 年归母净利润 1.3/1.5/1.8 亿元（原预测 25-26 年归母净利润 1.4/1.7 亿元，根据最新财报下调收入预测和毛利率，AIGC 业务赋能下调费用率），参考可比公司给予 25 年 60xPE（调整后均值），对应目标价 38.40 元/股，维持“买入”评级。

风险提示 行业竞争加剧，流量增长放缓，AIGC 进展不及预期对公司估值有所影响。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,452	1,518	1,704	1,925	2,322
同比增长(%)	18.2%	4.5%	12.3%	13.0%	20.6%
营业利润(百万元)	83	83	159	183	228
同比增长(%)	-17.3%	-0.4%	91.7%	15.0%	24.6%
归属母公司净利润(百万元)	75	75	127	145	181
同比增长(%)	-11.9%	0.6%	68.4%	14.7%	24.8%
每股收益(元)	0.38	0.38	0.64	0.73	0.91
毛利率(%)	48.4%	47.2%	46.9%	47.2%	47.6%
净利率(%)	5.2%	5.0%	7.4%	7.5%	7.8%
净资产收益率(%)	4.1%	4.0%	6.4%	6.9%	8.0%
市盈率	97.5	96.9	57.5	50.2	40.2
市净率	3.9	3.8	3.6	3.3	3.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

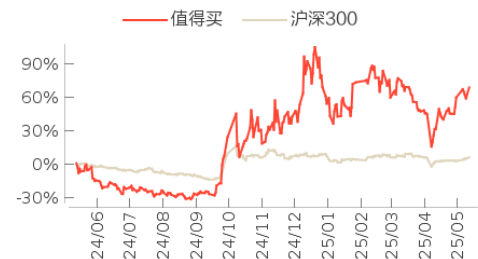
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 05 月 12 日）	36.65 元
目标价格	38.40 元
52 周最高价/最低价	46.26/14.64 元
总股本/流通 A 股（万股）	19,886/12,224
A 股市值（百万元）	7,288
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2025 年 05 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.62	28.33	-8.56	68.68
相对表现%	2.44	24.59	-7.81	62.56
沪深 300%	3.18	3.74	-0.75	6.12



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyueqi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
金沐阳	jinyinmuyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525030001

联系人

沈熠	shenyi1@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

营收稳健，关注 AIGC 及出海进展	2024-08-30
值得买 1H23 点评：业绩逐步复苏，积极布局 AIGC 应用	2023-08-31

盈利预测与风险提示

根据最新财报，我们预测公司 25-27 年归母净利润 1.3/1.5/1.8 亿元（原预测 25-26 年归母净利润 1.4/1.7 亿元，根据最新财报下调收入预测和毛利率，AIGC 业务赋能下销售/管理/研发费用率下调），参考可比公司给予 25 年 60xPE（调整后均值），对应目标价 38.40 元/股，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2025/5/12	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
蓝色光标	300058	8.73	-0.12	0.18	0.21	0.25	-75.91	49.21	41.45	35.46	
因赛集团	300781	52.57	-0.41	0.42	0.92	1.17	-128.34	125.71	57.25	44.83	
浙文互联	600986	8.37	0.11	0.17	0.22	0.24	78.89	49.56	38.18	34.22	
天下秀	600556	4.82	0.03	0.06	0.08	0.09	169.12	80.74	63.17	56.57	
遥望科技	002291	6.06	-1.06	0.13	0.17	0.23	-5.71	48.10	35.54	26.49	
调整后均值							-0.91	59.83	45.63	38.17	

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示：行业竞争加剧，流量增长放缓，AIGC 进展不及预期对公司估值有所影响

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	728	658	911	1,003	1,083	营业收入	1,452	1,518	1,704	1,925	2,322
应收票据、账款及款项融资	518	542	608	687	828	营业成本	750	801	905	1,017	1,217
预付账款	28	28	31	36	43	销售费用	269	251	273	308	371
存货	17	20	23	26	31	管理费用	181	183	187	212	255
其他	189	293	170	180	194	研发费用	164	182	170	193	232
流动资产合计	1,480	1,541	1,743	1,931	2,179	财务费用	(7)	(3)	(2)	(4)	(5)
长期股权投资	27	25	25	25	25	资产、信用减值损失	7	17	0	0	0
固定资产	406	383	363	342	322	公允价值变动收益	1	5	0	0	0
在建工程	18	146	150	154	158	投资净收益	3	3	0	0	0
无形资产	253	236	255	272	288	其他	(7)	(13)	(11)	(17)	(23)
其他	79	104	80	79	77	营业利润	83	83	159	183	228
非流动资产合计	783	894	873	873	871	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	2,263	2,435	2,616	2,804	3,050	营业外支出	3	11	5	6	8
短期借款	15	27	0	0	0	利润总额	81	72	154	177	220
应付票据及应付账款	109	171	193	217	259	所得税	1	(9)	18	21	26
其他	170	177	228	236	246	净利润	79	80	135	155	194
流动负债合计	294	375	421	453	505	少数股东损益	5	5	9	10	13
长期借款	61	90	90	90	90	归属于母公司净利润	75	75	127	145	181
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.38	0.38	0.64	0.73	0.91
其他	46	52	50	51	51	主要财务比率					
非流动负债合计	107	142	140	141	141		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	401	517	562	594	646	成长能力					
少数股东权益	8	14	23	33	45	营业收入	18.2%	4.5%	12.3%	13.0%	20.6%
实收资本（或股本）	199	199	199	199	199	营业利润	-17.3%	-0.4%	91.7%	15.0%	24.6%
资本公积	1,030	1,032	1,032	1,032	1,032	归属于母公司净利润	-11.9%	0.6%	68.4%	14.7%	24.8%
留存收益	626	674	800	946	1,127	获利能力					
其他	(0)	(0)	0	0	0	毛利率	48.4%	47.2%	46.9%	47.2%	47.6%
股东权益合计	1,862	1,918	2,054	2,210	2,403	净利率	5.2%	5.0%	7.4%	7.5%	7.8%
负债和股东权益总计	2,263	2,435	2,616	2,804	3,050	ROE	4.1%	4.0%	6.4%	6.9%	8.0%
现金流量表						ROIC	3.8%	4.4%	6.5%	7.0%	8.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	79	80	135	155	194	资产负债率	17.7%	21.2%	21.5%	21.2%	21.2%
折旧摊销	49	32	35	37	38	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(7)	(3)	(2)	(4)	(5)	流动比率	5.03	4.11	4.14	4.26	4.31
投资损失	(3)	(3)	0	0	0	速动比率	4.97	4.06	4.08	4.21	4.25
营运资金变动	(57)	32	19	(59)	(110)	营运能力					
其它	50	(22)	19	(2)	(2)	应收账款周转率	3.0	2.9	3.0	3.0	3.1
经营活动现金流	112	117	207	128	115	存货周转率	46.1	43.6	42.1	42.0	43.2
资本支出	(38)	(115)	(34)	(34)	(34)	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
长期投资	(1)	2	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(39)	(124)	96	(5)	(5)	每股收益	0.38	0.38	0.64	0.73	0.91
投资活动现金流	(78)	(237)	62	(39)	(39)	每股经营现金流	0.56	0.59	1.04	0.64	0.58
债权融资	(12)	30	9	0	0	每股净资产	9.33	9.58	10.22	10.95	11.86
股权融资	(3)	2	0	0	0	估值比率					
其他	(148)	(34)	(25)	4	5	市盈率	97.5	96.9	57.5	50.2	40.2
筹资活动现金流	(163)	(2)	(16)	4	5	市净率	3.9	3.8	3.6	3.3	3.1
汇率变动影响	1	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	52.3	58.7	34.3	30.6	25.3
现金净增加额	(128)	(122)	253	92	80	EV/EBIT	86.1	82.7	41.9	36.8	29.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。