

2025 年 05 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

值得买 (300785)

投资评级

买入

维持评级

AI 战略加速落地，内容生态与效率双重进化

2025 年 05 月 28 日

收盘价(元):

32.89

- ◆ 事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 15.18 亿元，同比+4.55%；归母净利润 0.75 亿元，同比+0.62%；扣非后归母净利润 0.72 亿元，同比+13.93%。毛利率 47.19%，同比-1.18pct；净利率 5.30%，同比-0.17pct。

单季度来看，24Q4 公司实现营收 5.05 亿元，同比 2.61%；归母净利润 0.71 亿元，同比+17.66pct；毛利率 49.26%，同比-1.26pct，环比+5.05pct；净利率 14.61%，同比+1.64pct。

- ◆ 公司业绩稳健，盈利能力短期承压。

➢ 业绩方面，公司收入和利润小幅上升，主要系本期公司依托消费市场结构性复苏机遇和 AI 带来的技术红利稳健经营所致。分季度看，Q1~Q4 公司分别实现营收 2.96/4.20/2.96/5.05 亿元，同比+16.85%/-0.99%/+5.19%/+2.61%；归母净利润分别为-0.23/0.30/-0.04/0.71 亿元，同比-3202.96%/+5.25%/+72.68%/+17.66%。分业务看，信息推广业务全年实现营收 6.72 亿元/同比-0.68%；互联网效果营销平台业务/运营服务/品牌营销分别实现营收 3.85/3.27/1.26 亿元，同比+4.17%/+17.29%/+3.77%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，24 年公司整体毛利率为 47.19%/同比-1.18pct，主要由于互联网效果营销平台业务（65.11%/同比-3.05pct）毛利率下降所致。②费率方面，24 年公司整体费用率为 40.33%/同比-1.56pct，其中销售费用率为 16.51%/同比-2.04pct，管理费用率为 12.07%/同比-0.42pct，财务费用率为 0.21%/同比+0.26pct，研发费用率为 11.96%/同比+0.64pct。③净利率方面，24 年公司净利率为 5.30%/同比-0.17pct。

- ◆ 25Q1 营收同比下降，利润端恢复。25Q1 实现营收 2.68 亿元/同比-9.41%，归母净利润同比+62.16%至-0.09 亿元。毛利率 40.32%/同比-1.96pct，整体费用率 44.99%/同比-0.68pct，净利率-3.07%/同比+4.17pct。未来公司将聚焦 AI 与全面提效，夯实 AI 技术能力，推进 AI 在业务和管理中的应用，并积极参与第三方 AI 生态共建。

公司基本数据

总股本(百万股)	198.86
总市值(百万)	6,540.35
流通股本(百万股)	122.24
流通市值(百万)	4,020.46
12 月最高/最低价(元)	46.26/14.64
资产负债率(%)	21.20
每股净资产(元)	9.53
市盈率(TTM)	73.19
市净率(PB)	3.45
净资产收益率(%)	-0.45

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书：S0640516120002
联系电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
SAC 执业证书：S0640525040003
联系电话：
邮箱：guonw@avicsec.com

相关研究报告

24H1 营收稳健增长，AI 业务&出海有望贡献业绩增量 —2024-09-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

- ◆ “全面 AI” 战略落地，驱动内容生态与运营效率双提升。2024 年，公司全面推进“1 个大模型、2 个数据库、3 个引擎、4 类应用”的 AI 战略框架，推动平台内容生产与审核流程重构。全年平台内容发布量达 3404 万篇，同比增长 19%；其中 AIGC 内容贡献比例由上年的 31% 提升至 44%，同比增长 44%。AI 审核系统上线后，原创内容审核时长缩短 75%，需人工审核的内容量减少 57%，显著提升平台效率。AI 能力调用方面，12 月第三方大模型 API tokens 调用量达 400 亿，环比增长 27%。公司 AI 助手“小值”已上线 App，并接入腾讯元宝、字节豆包等智能体平台，2025 年计划发布独立 APP，“什么值得买 GEN2”也将于 5 月底全量上线。我们认为，公司 AI 能力已由技术探索阶段转入落地应用期，未来将在内容供给效率、运营成本控制与产品体验方面持续释放红利。
- ◆ 核心平台稳定运营，品牌客户结构持续优化。2024 年，“什么值得买”平台月均活跃用户（MAU）为 3968 万人，同比增长 1%；注册用户达 3035 万人，同比增长 5%。移动端 App 激活量达 7759 万，用户转化效率稳中向好，下单用户渗透率达 14.07%（+0.58pct）。全年平台 GMV 达到 193 亿元，客户结构持续优化，对营收增量形成支撑。我们认为，公司通过 AI 驱动的产品优化和商业化策略调整，已构建起更健康、更可持续的客户结构，品牌端合作空间广阔。
- ◆ 代运营与智能营销服务稳步拓展，多行业客户加速落地。公司旗下子公司日晟星罗、有助科技等承担抖音 DP 代运营和品牌营销服务业务，2024 年持续扩展新客户，已从美妆拓展至食品、家电等多个行业。新签品牌包括安井食品、健力宝、美的等 18 家客户，涵盖高潜力消费品牌。星罗创想推出 AI 辅助素材工具“神灯素材助手”，为品牌客户提供更高效的投放与转化能力。全年运营服务费收入为 3.27 亿元，同比增长 17.29%，收入占比 21.56%，为新业务增长提供支撑。我们认为，智能营销业务在工具化能力提升与客户结构优化下，已成为公司第二增长曲线的核心构件，有望实现多品类复制拓展。
- ◆ 国际化战略正式启动，复制“值得买”模式拓展全球市场。公司 2024 年正式启动“值得买”模式出海，首站落地泰国。公司 2025 年的出海计划是消费内容和营销服务同步出海，计划年底实现在 5 个国家的落地，以亚洲国家为主。目前，除了已经签约的泰国站合作伙伴外，印度尼西亚的合作伙伴也将在上半年签约，逐步形成具有独立商业模式的海外增长节点。我们认为，内容导购出海具备中国平台较强的生态复制优势，公司国际化具备中长期放量潜力，值得重点跟

AIGC 和业务场景加速融合，出海有望拓展业绩增量 —2024-05-27
战略升级成效初显，AI 赋能提质增效 —2023-05-08

踪其本地化能力与盈利节奏。

- ◆ **投资建议：**公司围绕“全面 AI”战略持续发力，已在内容效率、平台产品力及商业化运营中形成初步成果。品牌客户结构持续优化，新业务与国际化打开成长空间。预计公司 2025 年将持续释放 AI 带来的提效成果，盈利能力有望持续修复。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.29/1.46/1.82 亿元，EPS 分别为 0.65/0.74/0.91 元，对应目前 PE 分别为 51/45/36，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**宏观经济波动风险、经营与成本风险、汇率风险、政策与合规风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1451.64	1517.62	1797.08	2077.96	2398.29
增长率 (%)	18.17%	4.55%	18.41%	15.63%	15.42%
归属母公司股东净利润	74.78	75.24	128.67	146.31	181.88
增长率 (%)	-11.92%	0.62%	71.02%	13.70%	24.32%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.38	0.65	0.74	0.91
PE	87.47	86.93	50.84	44.73	35.99

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	856.49	728.42	657.86	770.28	887.50	1018.77	营业收入	1228.42	1451.64	1517.62	1797.08	2077.96	2398.29
应收票据及账款	436.68	517.82	542.07	640.58	740.71	854.89	营业成本	565.37	749.51	801.39	943.65	1087.60	1247.74
预付账款	10.32	27.96	28.02	27.63	31.95	36.88	税金及附加	19.96	21.16	22.31	27.27	31.53	36.39
其他应收款	47.36	23.34	31.58	45.19	52.26	60.31	销售费用	241.47	269.31	250.56	278.55	320.01	366.94
存货	15.94	16.56	20.21	23.75	27.37	31.40	管理费用	150.36	181.34	183.17	206.66	236.89	273.41
其他流动资产	142.62	165.88	261.14	214.39	224.46	235.93	研发费用	143.13	164.26	181.54	206.66	249.36	283.00
流动资产总计	1509.42	1479.98	1540.89	1721.82	1964.24	2238.18	财务费用	-4.41	-6.80	-3.25	2.36	-0.19	-2.08
长期股权投资	26.01	27.15	24.98	24.91	24.85	24.79	资产减值损失	-19.88	0.00	-6.71	-3.97	-4.59	-5.30
固定资产	426.62	430.76	411.29	367.39	319.68	268.15	信用减值损失	-11.31	-7.43	-10.31	-10.71	-12.38	-14.29
在建工程	1.50	17.92	146.12	121.77	97.42	73.06	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	255.88	253.02	236.25	196.87	157.50	118.12	投资收益	8.58	2.72	2.99	5.89	5.89	5.89
长期待摊费用	8.24	6.95	10.95	5.47	0.00	0.00	公允价值变动损益	-3.06	1.04	5.29	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	41.02	47.46	64.62	64.62	64.62	64.62	资产处置收益	0.40	-0.07	1.76	0.70	0.70	0.70
非流动资产合计	759.26	783.26	894.20	781.04	664.06	548.75	其他收益	13.45	14.19	8.03	11.89	11.89	11.89
资产总计	2268.68	2263.24	2435.09	2502.86	2628.30	2786.93	营业利润	100.71	83.30	82.94	137.72	156.27	193.77
短期借款	101.80	15.00	27.07	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.22	0.06	0.15	0.14	0.14	0.14
应付票据及账款	69.46	109.39	170.87	151.62	174.75	200.48	营业外支出	1.65	2.73	11.34	2.00	2.00	2.00
其他流动负债	177.05	170.00	176.75	236.75	270.96	308.85	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	348.31	294.39	374.68	388.37	445.71	509.33	利润总额	99.28	80.63	71.75	135.86	154.42	191.91
长期借款	82.33	70.92	105.20	71.78	40.41	11.79	所得税	14.89	1.21	-8.69	1.99	2.26	2.81
其他非流动负债	30.59	35.60	36.74	36.74	36.74	36.74	净利润	84.38	79.42	80.45	133.87	152.16	189.11
非流动负债合计	112.92	106.52	141.94	108.51	77.15	48.52	少数股东损益	-0.51	4.64	5.21	5.23	5.94	7.38
负债合计	461.23	400.91	516.62	496.88	522.85	557.85	归属母公司股东净	84.89	74.78	75.24	128.65	146.22	181.72
股本	132.99	198.86	198.86	198.86	198.86	198.86	EBITDA	131.88	124.55	105.06	251.32	271.14	305.09
资本公积	1112.44	1029.92	1032.17	1032.17	1032.17	1032.17	NOPLAT	84.73	74.42	80.95	135.37	151.14	186.23
留存收益	564.05	625.92	673.38	755.66	849.19	965.43	EPS(元)	0.43	0.38	0.38	0.65	0.74	0.91
归属母公司权益	1809.48	1854.70	1904.40	1986.68	2080.21	2196.45	主要财务比率						
少数股东权益	-2.03	7.63	14.07	19.30	25.24	32.62	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	1807.44	1862.33	1918.47	2005.98	2105.45	2229.07	成长能力						
负债和股东权益合计	2268.68	2263.24	2435.09	2502.86	2628.30	2786.93	营收增长率	-12.45%	18.17%	4.55%	18.41%	15.63%	15.42%
现金流量表							营业利润增长率	-52.28%	-17.28%	-0.43%	66.04%	13.47%	23.99%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT增长率	-50.06%	-22.18%	-7.21%	101.77%	11.58%	23.09%
税后经营利润	84.38	79.42	80.45	115.53	133.82	170.77	EBITDA增长率	-40.25%	-5.56%	-15.65%	139.21%	7.89%	12.52%
折旧与摊销	37.01	50.73	36.56	113.10	116.92	115.26	归母净利润增长率	-52.71%	-11.92%	0.62%	70.98%	13.66%	24.28%
财务费用	-4.41	-6.80	-3.25	2.36	-0.19	-2.08	经营现金流增长率	-36.90%	90.78%	6.20%	47.28%	25.87%	11.53%
投资损失	-8.58	-2.72	-2.99	-5.89	-5.89	-5.89	盈利能力						
营运资金变动	-95.20	-40.52	-14.51	-87.91	-67.86	-79.05	毛利率	53.98%	48.37%	47.19%	47.49%	47.66%	47.97%
其他经营现金流	38.10	17.79	7.69	15.91	15.91	15.91	净利率	6.87%	5.47%	5.30%	7.45%	7.32%	7.89%
经营性现金净流量	51.31	97.89	103.95	153.11	192.71	214.93	营业利润率	8.20%	5.74%	5.47%	7.66%	7.52%	8.08%
资本支出	254.28	45.70	92.55	0.00	-0.00	0.00	ROE	4.69%	4.03%	3.95%	6.48%	7.03%	8.27%
长期投资	300.47	-30.51	-97.89	0.00	0.00	0.00	ROA	3.74%	3.30%	3.09%	5.14%	5.56%	6.52%
其他投资现金流	10.57	-1.59	-46.63	68.52	8.38	8.38	ROIC	7.15%	5.26%	5.21%	8.24%	8.89%	10.73%
投资性现金净流量	56.76	-77.80	-237.07	68.52	8.38	8.38	估值倍数						
短期借款	101.80	-86.80	12.06	-27.07	0.00	0.00	P/E	77.04	87.47	86.93	50.84	44.73	35.99
长期借款	-25.45	-11.41	34.28	-33.43	-31.37	-28.62	P/S	5.32	4.51	4.31	3.64	3.15	2.73
普通股增加	44.24	65.87	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.61	3.53	3.43	3.29	3.14	2.98
资本公积增加	-53.95	-82.51	2.24	0.00	0.00	0.00	股息率	0.41%	0.43%	0.46%	0.71%	0.81%	1.00%
其他筹资现金流	-67.98	-48.10	-50.72	-48.72	-52.50	-63.41	EV/EBIT	43.21	54.81	93.42	45.25	40.17	32.34
筹资性现金净流量	-1.34	-162.95	-2.13	-109.21	-83.86	-92.03	EV/EBITDA	31.08	32.49	60.91	24.89	22.85	20.12
现金流量净额	108.31	-142.09	-134.86	112.41	117.22	131.27	EV/NOPLAT	48.38	54.38	79.06	46.20	40.99	32.97

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637