

值得买 AI 产品更新，AI 营销导购再进一步

核心观点

事件：值得买于 5 月 28 日发布四款 AI 导购应用及升级，包括火眼 AIUC 引擎、什么值得买 GEN2、AI 购物管家张大妈以及海纳 MCP server 服务。进一步拓展 AI 营销导购布局。此外公司计划进一步加快 AI 开发进度，采用月度轻量级发布会的形式发布本月 AI 产品更新。具体看：

- **火眼 AIUC 引擎：**加强消费者洞察的优秀信息分析引擎。AI 出现后 AIGC 内容加剧了信息泛滥，火眼 AIUC 引擎基于 AI 对图文等多模态内容进行客观理解分析，从而提升了内容理解和分析效率，更快更准确的筛选出与真实用户体验相关的优质内容，获取最真实的用户反馈，进而提升消费者洞察与优质内容的推送效率。目前已开放 17 个原子化试用接口，未来将会在开放综合能力后发布正式 API 接口
- **什么值得买 GEN2 升级：**升级后的什么值得买 GEN2 通过 AI 赋能社区全场景，基于 AIUC 引擎评估内容质量，提高内容推送效率，基于 AIGC 引擎增加社区内容丰富度。二者结合通过 AI 视角完成从商品理解-评价-推荐的全链路导购内容输出。此外，GEN2 对首页、社区以及好价频道均进行了升级，以全网兴趣内容为核心，重构了前台导向的产品，进一步强化了好价竞争力与社区生态的建设，回归值得买产品价值核心。
- **张大妈导购智能体：**小值 APP 正式升级为张大妈 AI 导购智能体，打造可理解、可执行、可托付的新一代消费智能体，真正做到类似人类导购的听得懂（可识别语音文字两种输入）、做得到（实现从搜索到推荐到自动下单的全链路功能）与信得过（思维路径可视可追溯），目前正在进行用户测试。
- **海纳 MCP server：**开放 MCP 服务，提供内容检索、商品检索，商品口碑和优惠好价四项功能。未来将会进一步升级支持全链路下单、云智能助理以及推广联盟功能，并搭建一个开放平台，一站式接入帮助商家与用户快速接入到智能体服务中。

盈利预测与投资建议

- AI 营销布局加速，看好公司 AI 导购技术领先地位。我们维持预测公司 25-27 年归母净利润 1.3/1.5/1.8 亿元，维持 25 年 60xPE 估值（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，AI 产品进展不及预期。

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	182	226
同比增长(%)	-17.3%	-0.4%	91.5%	14.7%	23.9%
归属母公司净利润(百万元)	75	75	127	145	180
同比增长(%)	-11.9%	0.6%	68.2%	14.4%	24.0%
每股收益(元)	0.38	0.38	0.64	0.73	0.90
毛利率(%)	48.4%	47.2%	46.9%	47.2%	47.6%
净利率(%)	5.2%	5.0%	7.4%	7.5%	7.7%
净资产收益率(%)	4.1%	4.0%	6.5%	7.1%	8.3%
市盈率	88.3	87.7	52.2	45.6	36.7
市净率	3.6	3.5	3.3	3.1	3.0

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30日）	32.19 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）	6,401
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2025 年 05 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-10.68	-7.23	-7.23	74.44
相对表现%	-9.6	-9.08	-5.95	67.6
沪深 300%	-1.08	1.85	-1.28	6.84

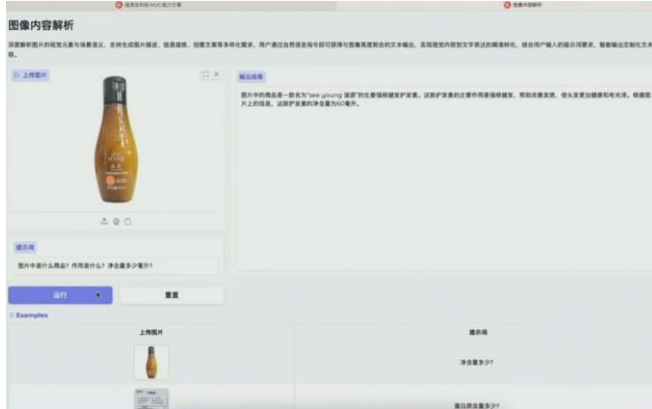


证券分析师	
项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyiqu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
金沐阳	jinmuyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525030001

联系人	
沈熠	shenyi1@orientsec.com.cn

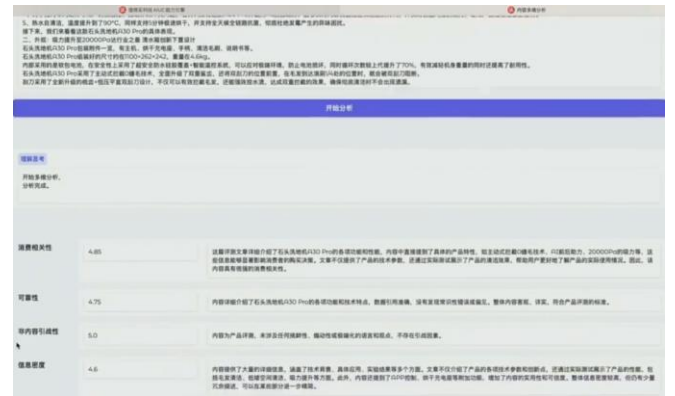
相关报告	
主业稳健，AI 赋能+出海增量可期：——值	2025-05-14
得买 24 年年报及 25 年一季报点评	
营收稳健，关注 AIGC 及出海进展	2024-08-30
值得买 1H23 点评：业绩逐步复苏，积极布局 AIGC 应用	2023-08-31

图 1：火眼 AIUC 引擎对商品图片进行解析



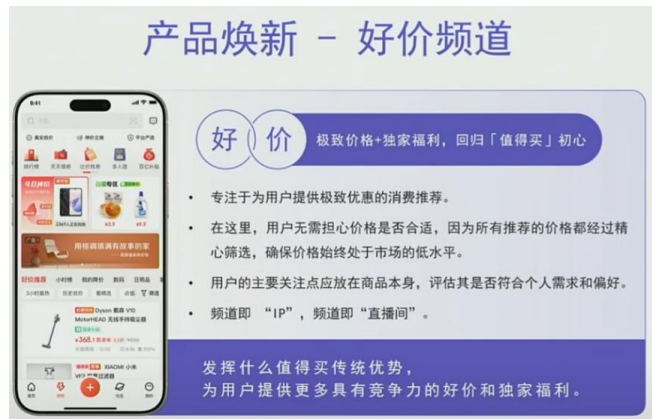
数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 2：火眼 AIUC 引擎对文案内容进行多维度分析总结



数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 3：什么值得买 GEN2 好价频道升级



数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 4：什么值得买 GEN2 社区升级



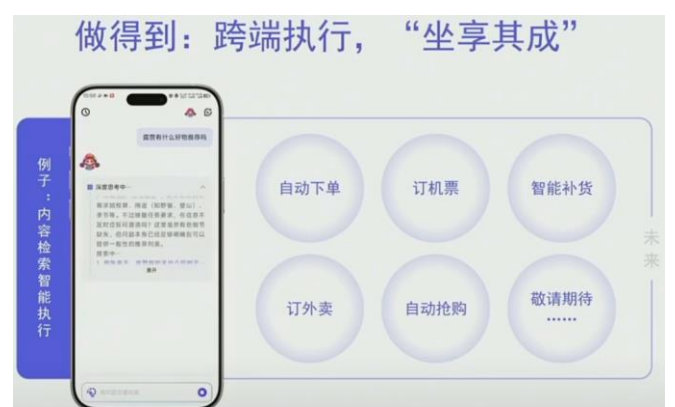
数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 5：张大妈 APP 可以实现“听得懂”功能



数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 6：张大妈 APP 可以实现“做得到”功能



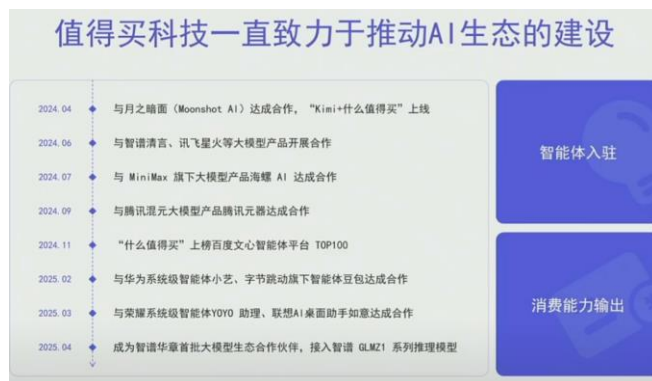
数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

图 7：海纳 MCP 主要功能

图 8：值得买 AI 生态建设



数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所



数据来源：值得买 AI 进展分享会，东方证券研究所

盈利预测与风险提示

我们预测公司 25-27 年归母净利润 1.3/1.5/1.8 亿元，维持 2025 年 60xPE 估值（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，AI 产品进展不及预期

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	881	922	1,006	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	1,713	1,851	2,102	财务费用	(7)	(3)	(2)	(3)	(3)
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	182	226
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	2,586	2,723	2,973	营业外支出	3	11	5	6	8
短期借款	15	27	0	0	63	利润总额	81	72	154	176	218
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	192
流动负债合计	294	375	421	453	568	少数股东损益	5	5	9	10	12
长期借款	61	90	90	90	90	归属于母公司净利润	75	75	127	145	180
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.38	0.38	0.64	0.73	0.90
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	709	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%	91.5%	14.7%	23.9%
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%	68.2%	14.4%	24.0%
留存收益	626	674	770	865	988	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	2,024	2,129	2,264	净利率	5.2%	5.0%	7.4%	7.5%	7.7%
负债和股东权益总计	2,263	2,435	2,586	2,723	2,973	ROE	4.1%	4.0%	6.5%	7.1%	8.3%
现金流量表						ROIC	3.8%	4.4%	6.6%	7.1%	8.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	79	80	135	155	192	资产负债率	17.7%	21.2%	21.7%	21.8%	23.8%
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)	(3)	(3)	流动比率	5.03	4.11	4.07	4.08	3.70
投资损失	(3)	(3)	0	0	0	速动比率	4.97	4.06	4.01	4.03	3.65
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	0.90
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	10.06	10.54	11.16
股权融资	(3)	2	0	0	0	估值比率					
其他	(148)	(34)	(55)	(47)	8	市盈率	88.3	87.7	52.2	45.6	36.7
筹资活动现金流	(163)	(2)	(46)	(47)	8	市净率	3.6	3.5	3.3	3.1	3.0
汇率变动影响	1	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	46.8	52.6	30.7	27.4	22.6
现金净增加额	(128)	(122)	223	42	84	EV/EBIT	77.1	74.0	37.6	33.0	26.5

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。