

值得买 (300785.SZ)

2025年08月27日

业务结构优化升级，全面 AI 战略释放增长潜力

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

日期	2025/8/26
当前股价(元)	37.33
一年最高最低(元)	46.26/14.64
总市值(亿元)	74.23
流通市值(亿元)	45.67
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.22
近3个月换手率(%)	465.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“双11”或助力业绩修复，AI+出海驱动长期成长——公司信息更新报告》-2024.10.29

《AI和出海仍处于投入期，Gen-2持续赋能社区生态——公司信息更新报告》-2024.8.30

● 业务结构优化升级，看好 AI 全面赋能公司成长，维持“买入”评级

2025H1 公司营收 5.8 亿元（同比-19%），主要系公司低毛利业务战略性收缩及业务升级，归母净利润 0.13 亿元（同比+66%），主要系公司确认递延所得税抵免 0.06 亿元，毛利率 49.2%（同比+2.2pct），基于公司 AI 智能体研发持续投入及业务结构优化，我们下调 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预测 2025-2027 年公司营收分别为 13.7/15.8/18.2（前值为 21.4/24.7）亿元，归母净利润分别为 0.9/1.1/1.3（前值为 1.3/1.8）亿元，当前股价对应 PE 分别为 82.2/68.3/57.6 倍，看好 AI 全面赋能公司成长，维持“买入”评级。

● “什么值得买”APP 生态健康发展，持续巩固用户基本盘

分产品来看，上半年信息推广收入 2.4 亿元（同比-22%），互联网效果营销平台收入 1.6 亿元（同比-1%），运营服务费收入 1.6 亿元（同比-13%）。主营平台内容发布量超 2 千万篇（同比+31%），MAU 0.38 亿人（同比+1.3%），注册用户数 0.3 亿人（同比+5%），移动端 App 激活量 0.8 亿（同比+7%）、下单用户渗透率 15.6%（同比+2pct），平台巩固用户基本盘，规模效应逐步显现或带来业绩增量。

● 实施全面 AI 战略，深度探索 AI 应用，推动 AI 生态共建

Gen 2 基于三大 AI 引擎：（1）AIUC 提取用户标签，提升内容匹配效率，618 期间 AIUC 标签识别量同比扩大 15 倍，首页人均 GMV 同比+15%。（2）AIGC 重塑内容生产模式，总结优质内容并推送，618 期间 AIGC 内容发布量同比+43%，社区内容阅读时长同比+5%。（3）Agent 应用于 AI 管家“张大妈”，618 期间 AI 管家达成的订单转化率同比+163%。另外，6 月公司月均调用第三方大模型 API 的 tokens 达 736 亿，较 2024 年 12 月提升 84%。5 月公司发布“海纳” MCP Server，推动 AI 生态共建，已与 Kimi、夸克等 Agent 产品，与联想、华为等公司产品合作，入驻多家开发者平台，6 月“海纳”内容输出超 822 万次（环比+82%）。全面 AI 战略推动公司商业模式升级、经营效率提升，有望释放公司增长潜力。

● 风险提示：电商政策变化风险、创新业务拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,452	1,518	1,365	1,576	1,816
YOY(%)	18.2	4.5	-10.1	15.5	15.2
归母净利润(百万元)	75	75	90	109	129
YOY(%)	-11.9	0.6	20.0	20.4	18.5
毛利率(%)	48.4	47.2	52.3	52.5	52.9
净利率(%)	5.2	5.0	6.6	6.9	7.1
ROE(%)	4.3	4.2	4.7	5.5	6.3
EPS(摊薄/元)	0.38	0.38	0.45	0.55	0.65
P/E(倍)	99.3	98.7	82.2	68.3	57.6
P/B(倍)	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1480	1541	1454	1790	1577
现金	728	658	832	683	787
应收票据及应收账款	517	542	311	745	456
其他应收款	23	32	18	39	26
预付账款	28	28	22	36	31
存货	17	20	10	25	15
其他流动资产	166	262	262	262	262
非流动资产	783	894	855	939	1039
长期投资	27	25	21	17	14
固定资产	406	383	343	405	468
无形资产	253	236	274	320	375
其他非流动资产	97	250	217	196	183
资产总计	2263	2435	2309	2729	2616
流动负债	294	375	209	584	386
短期借款	15	27	27	212	168
应付票据及应付账款	109	171	16	198	43
其他流动负债	170	177	166	174	175
非流动负债	107	142	118	109	99
长期借款	61	90	67	57	47
其他非流动负债	46	52	52	52	52
负债合计	401	517	328	694	485
少数股东权益	8	14	17	21	27
股本	199	199	199	199	199
资本公积	1030	1032	1032	1032	1032
留存收益	626	674	733	806	891
归属母公司股东权益	1855	1904	1965	2014	2104
负债和股东权益	2263	2435	2309	2729	2616

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	117	226	-152	339
净利润	79	80	93	113	135
折旧摊销	51	37	35	40	42
财务费用	-7	-3	-0	-1	7
投资损失	-3	-3	-4	-4	-3
营运资金变动	-41	-15	96	-308	149
其他经营现金流	32	21	6	8	9
投资活动现金流	-78	-237	10	-117	-136
资本支出	51	94	0	127	146
长期投资	-31	-98	4	4	3
其他投资现金流	3	-45	6	6	7
筹资活动现金流	-163	-2	-62	-65	-54
短期借款	-87	12	0	185	-45
长期借款	-15	30	-24	-9	-10
普通股增加	66	0	0	0	0
资本公积增加	-83	2	0	0	0
其他筹资现金流	-45	-46	-38	-241	1
现金净增加额	-128	-122	174	-334	148

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1452	1518	1365	1576	1816
营业成本	750	801	650	748	855
营业税金及附加	21	22	18	23	26
营业费用	269	251	259	299	345
管理费用	181	183	168	192	222
研发费用	164	182	177	202	227
财务费用	-7	-3	-0	-1	7
资产减值损失	0	-7	0	0	0
其他收益	14	8	13	12	12
公允价值变动收益	1	5	1	1	2
投资净收益	3	3	4	4	3
资产处置收益	-0	2	1	1	1
营业利润	83	83	103	121	140
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	11	7	6	7
利润总额	81	72	97	115	134
所得税	1	-9	4	2	-2
净利润	79	80	93	113	135
少数股东损益	5	5	3	4	6
归属母公司净利润	75	75	90	109	129
EBITDA	114	96	115	143	168
EPS(元)	0.38	0.38	0.45	0.55	0.65

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.2	4.5	-10.1	15.5	15.2
营业利润(%)	-17.3	-0.4	24.2	17.1	16.1
归属于母公司净利润(%)	-11.9	0.6	20.0	20.4	18.5
获利能力					
毛利率(%)	48.4	47.2	52.3	52.5	52.9
净利率(%)	5.2	5.0	6.6	6.9	7.1
ROE(%)	4.3	4.2	4.7	5.5	6.3
ROIC(%)	3.2	3.3	3.7	4.4	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	21.2	14.2	25.4	18.5
净负债比率(%)	-33.6	-26.8	-36.4	-19.3	-25.8
流动比率	5.0	4.1	6.9	3.1	4.1
速动比率	4.7	3.8	6.5	2.9	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.0	2.9	3.2	3.0	3.0
应付账款周转率	9.3	6.4	7.5	7.4	7.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.38	0.45	0.55	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.59	1.14	-0.76	1.70
每股净资产(最新摊薄)	9.33	9.58	9.88	10.13	10.58
估值比率					
P/E	99.3	98.7	82.2	68.3	57.6
P/B	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	58.4	69.8	56.8	47.9	39.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn