

增持 (维持)

值得买 (300785.SZ)

战略升级业绩短期承压, AI 技术驱动内容增长

2023年04月11日

市场数据

日期	2023-04-11
收盘价(元)	46.85
总股本(百万股)	132.99
流通股本(百万股)	75.88
净资产(百万元)	1763.00
总资产(百万元)	2132.01
每股净资产(元)	13.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】值得买(300785) 2022 半年报点评: 二季度环比改善, 新业务孵化拓宽路径》
2022-09-03

《【兴证传媒】值得买(300785) 2021 年报及 2022 一季度报点评: 新旧业务并驱发力, 未来增长空间可期》
2022-04-30

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

投资要点

- **事件: 值得买发布 2022 年度报告。**2022 年公司实现营业收入 12.28 亿元, 同比下降 12.45%; 归属于上市公司股东的净利润 8489.45 万元, 同比下降 52.71%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6677.20 万元, 同比下降 60.20%。公司 2022 年 Q4 实现营收 4.13 亿元, 同比下降 13.84%; 归母净利润 5859.29 万元, 同比下降 22.65%; 扣非归母净利润 5671.98 万元, 同比下降 22.41%。
- **行业疲软业绩承压, 业务升级蓄力未来。**2022 年公司毛利率 53.98%, 同比下降 3.16pct; 销售费用率 19.66%, 同比下降 0.16pct; 管理费用率 12.24%, 同比提升 0.54pct; 研发费用率 11.65%, 同比提升 0.11pct。2022 年“什么值得买”确认 GMV206.63 亿元, 同比下滑 5.37%。**1) 宏观经济短期承压:** 作为专注于消费产业的科技企业, 2022 年国内消费行业疲软, 居民消费热情减弱, 部分客户存在品牌推广预算延期或减少的情形, 部分地区订单转化效率有所下降, 影响公司经营业绩。**2) 项目投入加大:** 公司正处全面战略升级阶段, 在坚持以消费内容为核心的基础上, 深入布局消费内容、营销服务和消费数据三大核心板块, 因业务拓展力度加大引致成本增加; 部分业务尚处投入期, 有待未来价值实现。
- **消费社区多渠道布局, 技术驱动内容增长。****1) 优质社区:** 公司旗下用户驱动型内容平台及相应的移动应用“什么值得买”, 深耕电脑数码、食品生鲜、家用电器等品类, 注重用户体验分享与互动, 积累了优质的用户群体, 并成为电商平台、品牌商等获取用户、扩大品牌影响力的重要渠道。**2) 多渠道布局:** 公司旗下多元通道积极布局消费类 MCN 业务, 在头部平台打造多元化账号矩阵, 形成粉丝广域覆盖, 并通过子公司星罗创想与有助科技, 协助品牌制定立体化营销策略, 打造品效合一的营销方案, 有望带来营收的持续突破。**3) 技术驱动:** 2022 年公司 MGC 占比已达 20.31%, 成为增加社区内容数量与丰富社区内容生态的重要组成部分, 此外公司积极探索 AIGC 实现内容生成与用户对话, 致力提升用户消费决策效率。
- **盈利预测:** 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.43/1.73/1.95 亿元, 对应当前股价(2023 年 4 月 11 日)的 PE 分别为 43.6/36.1/31.9 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济风险、行业竞争加剧的风险、电商政策变化的风险、内容平台政策变化的风险、拓展新用户及现有用户流失的风险、系统稳定性及网络安全风险、创作者流失风险、新业务拓展风险、技术风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1228	1458	1688	1837
同比增长	-12.45%	18.71%	15.79%	8.81%
归母净利润(百万元)	85	143	173	195
同比增长	-52.71%	68.25%	20.96%	13.06%
毛利率	53.98%	54.37%	55.63%	56.42%
ROE	4.69%	7.27%	8.08%	8.37%
每股收益(元)	0.6	1.07	1.30	1.47
市盈率	73.4	43.6	36.1	31.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

- **事件：值得买发布 2022 年度报告。**2022 年公司实现营业收入 12.28 亿元，同比下降 12.45%；归属于上市公司股东的净利润 8489.45 万元，同比下降 52.71%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6677.20 万元，同比下降 60.20%。公司 2022 年 Q4 实现营收 4.13 亿元，同比下降 13.84%；归母净利润 5859.29 万元，同比下降 22.65%；扣非归母净利润 5671.98 万元，同比下降 22.41%。
- **行业疲软业绩承压，业务升级蓄力未来。**2022 年公司毛利率 53.98%，同比下降 3.16pct；销售费用率 19.66%，同比下降 0.16pct；管理费用率 12.24%，同比提升 0.54pct；研发费用率 11.65%，同比提升 0.11pct。2022 年“什么值得买”确认 GMV206.63 亿元，同比下滑 5.37%。**1) 宏观经济短期承压：**作为专注于消费产业的科技企业，2022 年国内消费行业疲软，居民消费热情减弱，部分客户存在品牌推广预算延期或减少的情形，部分地区订单转化效率有所下降，影响公司经营业绩。**2) 项目投入加大：**公司正处全面战略升级阶段，在坚持以消费内容为核心的基础上，深入布局消费内容、营销服务和消费数据三大核心板块，因业务拓展力度加大引致成本增加；部分业务尚处投入期，有待未来价值实现。
- **消费内容社区稳中向好，AIGC 打开发展新空间。**公司旗下用户驱动型内容平台及相应的移动应用“什么值得买”秉持着“科学消费，认真生活”的品牌主张，深耕电脑数码、食品生鲜、家用电器等品类，注重用户体验分享与互动，打造优质内容生态，积累了优质的用户群体，2022 年站内 UGC 占比达 74.73%，年月活数达 3889.16 万人，同比增长 4.02%，用户注册数达 2638.92 万人，同比增长 17.14%，已成为电商平台、品牌商等获取用户、扩大品牌影响力的重要渠道。公司积极拥抱 AI 技术，以“机器+算法”赋能平台，并不断探索 AIGC 技术，2022 年公司 MGC 占比已达 20.31%，成为增加社区内容数量与丰富社区内容生态的重要组成部分，公司还积极尝试通过 AIGC 生成图片、商品亮点等内容，并尝试构建智能对话机器人助手，提升用户消费决策效率。
- **创新孵化步伐加速，营销策划持续突破。**公司旗下多元通道积极布局消费类 MCN 业务，通过内部孵化、外部签约等模式，在抖音、快手、小红书、Bilibili 等外部平台打造有影响力的专业消费类 IP 账号矩阵，签约 KOL 数量近 250 个，覆盖粉丝量超 4 亿人；旗下子公司星罗创想打造了基于技术驱动的商品与媒体匹配的全链路服务平台，为电商、品牌商对接海量达人资源，实现人货精准匹配，2022 年共计服务年商家超 21000 家，合作达人超 4000 人。此外，公司依托子公司星罗创想与有助科技，将代运营业务重点转向抖音，帮助品牌制定立体化营销策略，打造品效合一的营销方案，有望带来营收的持续突破。
- **盈利预测：**值得买深耕消费内容领域，长期致力提升 B 端和 C 端的连接效率，并积极拥抱 AIGC 时代，公司未来发展值得期待。我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.43/1.73/1.95 亿元，对应当前股价（2023 年 4 月 11 日）的 PE 分别为 43.6/36.1/31.9 倍，维持“增持”评级。

-
- **风险提示:** 宏观经济风险、行业竞争加剧的风险、电商政策变化的风险、内容平台政策变化的风险、拓展新用户及现有用户流失的风险、系统稳定性及网络安全风险、创作者流失风险、新业务拓展风险、技术风险

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,509	1,591	1,678	1,742	
货币资金	856	815	829	824	
交易性金融资产	90	191	157	168	
应收票据及应收账款	437	476	561	615	
预付款项	10	13	11	12	
存货	16	16	19	20	
其他	100	80	101	103	
非流动资产	759	980	1,199	1,415	
长期股权投资	26	22	27	25	
固定资产	408	390	373	355	
在建工程	1	1	0	0	
无形资产	256	501	746	990	
商誉	28	29	31	30	
长期待摊费用	8	-3	-13	-24	
其他	32	40	36	40	
资产总计	2,269	2,572	2,877	3,157	
流动负债	348	497	630	716	
短期借款	102	232	354	435	
应付票据及应付账款	69	82	92	98	
其他	177	183	184	183	
非流动负债	113	112	112	112	
长期借款	75	75	75	75	
其他	38	37	37	37	
负债合计	461	608	742	828	
股本	133	133	133	133	
资本公积	1,112	1,112	1,112	1,112	
未分配利润	522	653	813	989	
少数股东权益	-2	-3	-4	-5	
股东权益合计	1,807	1,963	2,135	2,329	
负债及权益合计	2,269	2,572	2,877	3,157	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	85	143	173	195	
折旧和摊销	37	27	27	27	
资产减值准备	31	-4	6	2	
资产处置损失	-0	0	0	0	
公允价值变动损失	3	1	2	2	
财务费用	6	-14	-4	3	
投资损失	-9	-6	-7	-6	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
营运资金的变动	-95	6	-89	-43	
经营活动产生现金流量	68	155	105	177	
投资活动产生现金流量	57	-358	-216	-259	
融资活动产生现金流量	-1	162	126	78	
现金净变动	125	-42	14	-5	
现金的期初余额	731	856	815	829	
现金的期末余额	856	815	829	824	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1228	1458	1688	1837	
营业成本	565	665	749	801	
税金及附加	20	20	24	26	
销售费用	241	287	332	362	
管理费用	150	171	197	210	
研发费用	143	169	196	214	
财务费用	-4	-14	-4	3	
其他收益	13	13	14	14	
投资收益	9	6	7	6	
公允价值变动收益	-3	-1	-2	-2	
信用减值损失	-11	-5	-6	-7	
资产减值损失	-20	-4	-5	-6	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	101	168	202	229	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	2	5	4	4	
利润总额	99	164	199	225	
所得税	15	22	27	31	
净利润	84	142	172	194	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	85	143	173	195	
EPS(元)	0.64	1.07	1.30	1.47	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	-12.5%	18.7%	15.8%	8.8%	
营业利润增长率	-52.3%	66.8%	20.2%	13.2%	
归母净利润增长率	-52.7%	68.3%	21.0%	13.1%	
盈利能力					
毛利率	54.0%	54.4%	55.6%	56.4%	
归母净利率	6.9%	9.8%	10.2%	10.6%	
ROE	4.7%	7.3%	8.1%	8.4%	
偿债能力					
资产负债率	20.3%	23.7%	25.8%	26.2%	
流动比率	4.33	3.20	2.66	2.43	
速动比率	4.29	3.17	2.63	2.40	
营运能力					
资产周转率	54.6%	60.3%	62.0%	60.9%	
应收帐款周转率	269.8%	302.9%	309.2%	296.6%	
存货周转率	3829.5%	4129.8%	4242.0%	4067.8%	
每股资料(元)					
每股收益	0.64	1.07	1.30	1.47	
每股经营现金	0.51	1.16	0.79	1.33	
每股净资产	13.61	14.78	16.08	17.55	
估值比率(倍)					
PE	73.4	43.6	36.1	31.9	
PB	3.4	3.2	2.9	2.7	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn