

## 值得买 (300785)

### 24H1 营收稳健增长，AI 业务&出海有望贡献业绩增量

◆ 事件：公司发布 2024 半年报，报告期内，公司实现营业收入 7.16 亿元，同比+5.69%；归母净利润 0.08 亿元，同比-72.81%；扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比-39.07%，主要由于公司为了支持长期战略目标的实现在 AIGC 方向和出海业务的研发费用同比去年同期增加 1,391.56 万元，以及 2024 年第一季度投入 1,000 万元公益性捐赠所致。毛利率 46.97%，同比-2.15pct，净利率 1.29%，同比-3.18pct。单季度来看，24Q2，公司实现营收 4.20 亿元，同比-0.99%；归母净利润 0.30 亿元，同比+5.25%；毛利率 50.29%，同比+1.36pct，环比+8.01pct；净利率 7.32%，同比+0.31pct，环比+14.56pct。

◆ 2024 年公司营收同比增加，创新业务快速发展带来增长潜力。

➢ 业绩方面，①分季度看：Q1/Q2 公司分别实现营收 2.96/4.20 亿元，同比+16.85%/-0.99%，归母净利润分别为-0.23/0.30 亿元，分别同比-3,202.96%/+5.25%。②分产品看：信息推广/互联网效果营销/运营服务费/品牌营销/商品销售/其他分别实现营收 3.11/1.82/1.65/0.53/0.03/0.01 亿元，同比-4.27%/+61.42%/-10.31%/+0.66%/+3275.47%/-65.34%。

➢ 盈利能力方面，①毛利率方面，整体毛利率 46.97%/同比-2.15pct。②费率方面，整体费用率 43.15%/同比-0.20pct，其中销售费用率 18.22%/同比-1.20pct，主要系广告宣传及推广活动费、金币兑换减少所致；管理费用率 12.55%/同比-0.21pct，主要系职工薪酬、中介咨询服务费增加所致；研发费用率 12.62%/同比+1.34pct，主要系研发人员薪酬、研发信息技术费、折旧及摊销等增加所致；财务费用率为-0.24%/同比-0.13pct，变动系公司利息收入增加所致。③净利率方面，公司净利率 1.29%/同比-3.18pct。

◆ 业务全面 AI 化，产品矩阵全面升级。2024 年 2 月，公司推出可用于购物过程中价格比对、口碑总结、商品推荐的 AI 助手“小值”。24H1 “什么值得买”月平均活跃用户数为 3779 万人/同比+1.62%，注册用户数达 2964 万/同比+7.02%，移动端 App 激活量为 7498 万/

投资评级

买入

维持评级

2024 年 09 月 20 日

收盘价(元):

17.58

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	198.86
总市值(百万)	3,495.88
流通股本(百万股)	122.26
流通市值(百万)	2,149.40
12 月最高/最低价(元)	26.99/12.60
资产负债率(%)	17.87
每股净资产(元)	9.23
市盈率(TTM)	64.42
市净率(PB)	1.90
净资产收益率(%)	0.42

#### 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 研究助理  
SAC 执业证书: S0640123040023  
联系电话:  
邮箱: guonw@avicsec.com

#### 相关研究报告

AIGC 和业务场景加速融合，出海有望拓展业绩增量—2024-05-27

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

1

同比+11.56%，用户数量基本保持稳定，但启动次数、停留时长、互动次数略有下滑。

战略升级成效初显，AI 赋能提质增效—2023-05-08

- ◆ **深度布局营销服务板块，创新业务不断突破新的“增长点”。**公司依托于消费内容社区“什么值得买”、各种垂类应用和消费类 MCN 业务构建的站内外流量体系，深入布局营销服务板块。**①商品与媒体匹配的全链路服务：**公司旗下子公司星罗创想收录了来自于淘宝、天猫、京东、拼多多、抖音等平台的众多商家资源，为上下游合作伙伴提供匹配和全链条服务，并通过自主研发的技术中台来管理整个链路的业务流程，24H1 星罗创想入选阿里妈妈淘宝联盟“淘宝 618 期间超级 U 选团长第一名”、京东联盟“京武盟会员”认证。**②代运营服务：**通过直播电商为品牌方开辟从“广告触达”到“电商转化”的数据化经营路径，“广告+电商”一体化经营模式为公司发挥自身的电商代运营能力、内容代运营能力和大数据能力提供发展潜力，截至 24H1，旗下子公司有助科技累计服务近 75 个国内外品牌和产业带源头工厂。公司有望借助其现有的资源、渠道、技术优势，加速赋能创新业务，其营收占比有望进一步提升，打造公司新业绩增长曲线。
- ◆ **推动“值得买”模式出海，加速开拓海外市场。**随着跨境电商蓬勃发展、出口高速增长，越来越多的企业出海拓展市场，持续扩大品牌影响力以寻求在更广阔的全球市场中抢占先机。据海关总署统计，2024 年上半年，我国跨境电商进出口额达到 1.22 万亿元，同比增长 10.5%，增速高于同期我国外贸整体增速 4.4 个百分点。24H1，公司将开始通过自营和合作的方式，推进“值得买”模式出海，真正走出公司全球化拓展的第一步。为更好推进公司出海业务的开展和落地，公司投资设立 3 家海外公司，未来出海进程有望加速。
- ◆ **投资建议：**公司立足于“消费内容+消费数据”两大核心，以 AI 为翼，聚焦主站转型升级，完善“AIGC+电商”内容生态建设，未来公司业务出海进程进一步加速，有望提振公司业绩和估值。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.05/1.43/1.81 亿元，EPS 分别为 0.53/0.72/0.91 元，对应目前 PE 分别为 34/25/20 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**政策变动风险、技术发展不及预期、居民消费恢复不及预期、国际宏观环境变化风险、海外业务推广不及预期。

## ◆ 盈利预测

单位/百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1228.42	1451.64	1728.41	1943.21	2108.45
增长率 (%)	-12.45%	18.17%	19.07%	12.43%	8.50%
归属母公司股东净利润	84.89	74.78	105.31	143.15	181.21
增长率 (%)	-52.71%	-11.92%	40.84%	35.93%	26.59%
每股收益 EPS(元)	0.43	0.38	0.53	0.72	0.91
PE	42.16	47.87	33.99	25.00	19.75

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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	731.16	856.49	728.42	892.81	1019.51	1193.95	营业收入	1403.14	1228.42	1451.64	1728.41	1943.21	2108.45
应收票据及账款	432.73	436.68	517.82	588.02	661.10	717.32	营业成本	601.47	565.37	749.51	851.69	946.53	1020.33
预付账款	15.76	10.32	27.96	22.41	25.19	27.34	税金及附加	11.25	19.96	21.16	22.38	25.16	27.30
其他应收款	23.38	47.36	23.24	41.07	46.18	50.11	销售费用	278.07	241.47	269.31	311.11	340.06	358.44
存货	13.59	15.94	16.56	20.69	22.99	24.79	管理费用	164.13	150.96	181.34	216.05	233.19	253.01
其他流动资产	427.58	142.62	165.88	177.72	184.78	190.20	研发费用	162.00	143.13	164.26	198.77	223.47	242.47
流动资产总计	1644.24	1509.42	1479.98	1732.73	1959.75	2203.70	财务费用	-10.67	-4.41	-6.80	0.23	-1.95	-3.69
长期股权投资	33.82	26.01	27.15	24.92	22.69	20.45	资产减值损失	0.00	-19.88	0.00	-8.64	-11.66	0.00
固定资产	475.75	426.62	430.76	365.79	300.36	234.46	信用减值损失	-8.03	-11.31	-7.43	-11.55	-12.99	-14.09
在建工程	0.00	1.50	17.92	14.93	11.95	8.96	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8.60	255.89	253.02	210.85	168.68	126.51	投资收益	0.51	8.58	2.72	3.94	3.94	3.94
长期待摊费用	12.92	8.24	6.95	3.47	0.00	0.00	公允价值变动损益	2.44	-3.06	1.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	56.67	41.02	47.46	47.46	47.46	47.46	资产处置收益	1.41	0.40	-0.07	0.58	0.58	0.58
非流动资产合计	587.57	759.26	783.26	667.43	551.14	437.84	其他收益	17.84	13.45	14.19	15.16	15.16	15.16
资产总计	2231.80	2268.68	2263.24	2400.16	2510.89	2641.54	营业利润	211.05	100.71	83.30	127.66	171.79	216.17
短期借款	0.00	101.80	15.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.04	0.22	0.06	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	106.76	69.46	109.39	126.70	140.81	151.79	营业外支出	10.44	1.65	2.73	4.94	4.94	4.94
其他流动负债	210.93	177.05	170.00	263.29	290.23	311.23	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	317.69	348.31	294.39	389.99	431.04	463.03	利润总额	200.65	99.28	80.63	122.82	166.95	211.34
长期借款	107.78	82.33	17.92	41.56	15.18	-7.75	所得税	22.76	14.89	1.21	15.97	21.70	27.47
其他非流动负债	26.76	30.59	35.60	35.60	35.60	35.60	净利润	177.89	84.38	79.42	106.85	145.25	183.86
非流动负债合计	134.54	112.92	106.52	77.17	50.78	27.85	少数股东损益	-1.64	-0.51	4.64	1.54	2.09	2.65
负债合计	452.23	461.23	400.91	467.16	481.82	490.87	归属母公司股东净利润	179.53	84.89	74.78	105.31	143.15	181.21
股本	88.74	132.99	198.86	198.86	198.86	198.86	EBITDA	220.72	131.88	124.55	236.65	279.06	318.70
资本公积	1166.39	1112.44	1029.92	1029.92	1029.92	1029.92	NOPLAT	174.99	84.73	74.42	111.31	147.80	184.91
留存收益	525.96	564.05	625.92	695.06	789.03	907.99	EPS(元)	0.90	0.43	0.38	0.53	0.72	0.91
归属母公司权益	1781.10	1809.48	1854.70	1923.83	2017.81	2136.76	<b>主要财务比率</b>						
少数股东权益	-1.52	-2.03	7.63	9.16	11.26	13.90	<b>会计年度</b>						
股东权益合计	1779.57	1807.44	1862.33	1933.00	2029.06	2150.67	<b>成长能力</b>						
负债和股东权益合计	2231.80	2268.68	2263.24	2400.16	2510.89	2641.54	营业收入增长率	54.26%	-12.45%	18.17%	19.07%	12.43%	8.50%
<b>现金流量表</b>							营业利润增长率	18.78%	-52.28%	-17.28%	53.24%	34.57%	25.84%
<b>会计年度</b>							EBITDA增长率	5.16%	-50.06%	-22.18%	66.68%	34.09%	25.85%
税后经营利润	177.89	84.38	79.42	93.94	132.34	170.95	EBITDA增长率	9.97%	-40.25%	-5.56%	90.00%	17.92%	14.20%
折旧与摊销	30.74	37.01	50.73	113.60	114.07	111.06	归母净利润增长率	14.50%	-52.71%	-11.92%	40.84%	35.93%	26.59%
财务费用	-10.67	-4.41	-6.80	0.23	-1.95	-3.69	经营现金流增长率	-51.24%	-36.90%	90.78%	135.32%	-10.79%	22.21%
投资损失	-0.51	-8.58	-2.72	-3.94	-3.94	-3.94	<b>盈利能力</b>						
公允价值变动	-161.91	-95.20	-40.52	12.25	-49.28	-37.52	毛利率	57.13%	53.98%	48.37%	50.72%	51.29%	51.61%
其他经营现金流	45.78	38.10	17.79	14.26	14.26	14.26	净利率	12.68%	6.87%	5.47%	6.18%	7.47%	8.72%
经营性现金流净额	81.32	51.31	97.89	230.35	205.49	251.12	营业利润率	15.04%	8.20%	5.74%	7.39%	8.84%	10.25%
资本支出	140.04	254.28	45.70	-0.00	0.00	0.00	RDE	10.08%	4.69%	4.03%	5.47%	7.09%	8.48%
长期投资	-389.22	300.47	-30.51	0.00	0.00	0.00	ROA	8.04%	3.74%	3.30%	4.39%	5.70%	6.86%
其他投资现金流	1.98	10.57	-1.59	4.82	4.82	4.82	ROIC	31.83%	9.36%	6.37%	8.81%	12.70%	16.54%
投资性现金流净额	-527.28	56.76	-77.80	4.82	4.82	4.82	<b>估值倍数</b>						
短期借款	0.00	101.80	-86.80	-15.00	0.00	0.00	P/E	19.94	42.16	47.87	33.99	25.00	19.75
长期借款	3.78	-25.45	-11.41	-29.35	-26.38	-22.93	P/S	2.55	2.91	2.47	2.07	1.84	1.70
普通股增加	-0.04	44.24	65.87	0.00	0.00	0.00	P/B	2.01	1.98	1.93	1.86	1.77	1.68
资本公积增加	17.78	-53.95	-82.51	0.00	0.00	0.00	股息率	1.74%	0.74%	0.78%	1.01%	1.37%	1.74%
其他筹资现金流	-104.67	-67.98	-48.10	-36.42	-47.23	-58.58	EV/EBIT	28.89	40.62	50.88	22.91	16.24	12.05
筹资性现金流净额	-83.15	-1.34	-162.95	-80.77	-73.61	-81.50	EV/EBITDA	24.87	29.22	30.16	11.91	9.60	7.85
现金流量净额	-529.72	108.31	-142.09	154.40	136.70	174.44	EV/NOPLAT	31.37	45.48	50.47	25.33	18.13	13.53

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:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

## 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送发、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