

值得买 (300785)

业绩高速增长，全面受益于电商行业高速增长

——2019 年三季度报点评

陈筱 (分析师)

021-38675863

chenxiaog@gtjas.com

证书编号 S0880515040003

本报告导读:

公司三季度业绩符合预期，电商行业竞争日趋激烈带来内容导购平台流量价值凸显，公司依托精准的用户定位和精细化的用户运营，全面享受电商行业高速增长的红利。

投资要点:

- 三季度业绩符合预期，上调目标价至 163.1 元。公司 2019 年 Q1-Q3 业绩符合预期，电商行业竞争日趋激烈的背景下，导购平台流量入口价值凸显，公司通过提升内容质量和精准化分发，不断提升用户流量价值。维持 2019-21 年 EPS2.33/2.89/3.38 元，考虑到公司电商内容导购平台稀缺性和电商行业高成长性，给予公司 2019 年高于行业平均的估值 70 倍 PE，上调目标价至 163.1 元 (+46.5%)，维持增持评级。
- 事件:公司公告 2019Q1-Q3 实现营收 4.05 亿元(+35.5%)，实现归母净利润 6172 万元(+62.1%)，其中 2019Q3 营收 1.31 亿元(+30.6%)，归母净利润 1491 万(+676.3%)。
- 业绩符合预期，收入持续高速增长。2019Q1-Q3 期间公司互联网效果营销平台收入持续增长，同时 Q3 毛利率继续提升，精细化运营及技术升级带来运营效率提升，Q3 销售费用率下降，管理费用率有所增长系办公楼折旧及职工薪酬增长所致。
- 流量入口价值凸显，全面受益于电商行业高速增长。目前电商购物的驱动模式已从价格驱动向内容驱动转变，电商导购平台逐渐兴起，不仅为用户提供高效、中立的消费决策支持，节约购物学习成本和时间成本，也成为电商、品牌商增加曝光、获取流量的重要渠道。公司依托多年沉淀的用户粘性创造海量 UGC 内容，叠加技术投入带来的内容精准分发，通过智能化推荐商品与用户消费需求的精准匹配，更有效地帮助用户进行消费决策，全面受益于电商行业高速成长的红利。
- 风险提示: 内容监管政策及市场竞争格局变动带来不确定性

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	367	508	747	902	1,072
(+/-)%	82%	38%	47%	21%	19%
经营利润 (EBIT)	92	96	138	152	170
(+/-)%	134%	5%	43%	10%	12%
净利润 (归母)	86	96	124	154	180
(+/-)%	145%	11%	30%	24%	17%
每股净收益 (元)	1.62	1.79	2.33	2.89	3.38
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	25.1%	19.0%	18.5%	16.9%	15.9%
净资产收益率 (%)	34.0%	29.2%	15.8%	16.4%	16.1%
投入资本回报率 (%)	47.7%	20.9%	32.4%	34.9%	40.2%
EV/EBITDA	—	0.83	47.85	41.61	35.69
市盈率	82.87	74.67	57.60	46.44	39.66
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 163.10

上次预测: 111.33

当前价格: 134.01

2019.10.27

交易数据

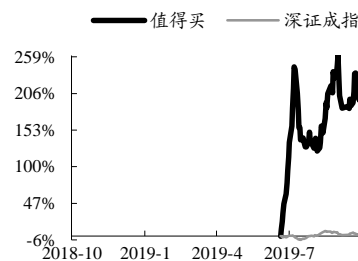
52 周内股价区间 (元)	34.10-149.98
总市值 (百万元)	7,147
总股本/流通 A 股 (百万股)	53/13
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	2.85
日均成交值 (百万元)	332.44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	694
每股净资产	13.00
市净率	10.3
净负债率	-59.60%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.31	0.45
Q2	0.45	0.72
Q3	-0.05	0.28
Q4	1.08	0.88
全年	1.79	2.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-9%	53%	0%
相对指数	-9%	49%	-29%

相关报告

《电商导购稀缺标的，内容与技术双轮驱动》
2019.07.22

模型更新时间: 2019.10.27

股票研究

社会服务
传播文化业

值得买 (300785)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **163.10**

上次预测: 111.33

当前价格: 134.01

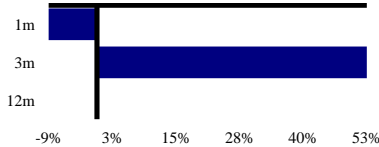
公司网址

www.smzdm.com

公司简介

公司是一家集导购、媒体、工具、社区属性为一体的消费领域门户网站服务平台,主营业务是运营内容类导购平台什么值得买网站及相应的移动客户端,为电商、品牌商等提供信息推广服务,并以此为延伸提供海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务。什么值得买集导购、媒体、工具、社区属性于一体,以高质量的消费类内容向用户介绍高性价比、好口碑的商品及服务,为用户提供高效、精准、中立、专业的消费决策支持。

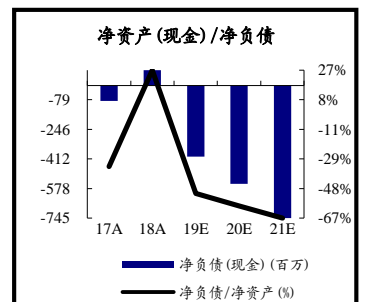
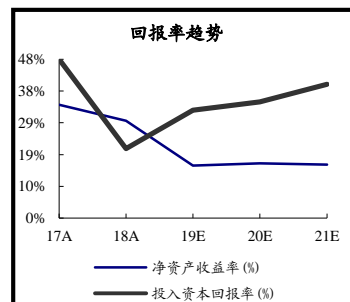
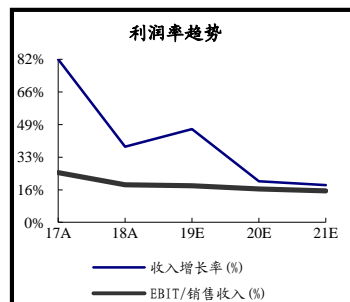
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 34.10-149.98
市值 (百万) 7,147

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	367	508	747	902	1,072
营业成本	59	134	211	281	358
税金及附加	10	12	18	22	26
销售费用	105	135	204	244	287
管理费用	49	59	82	95	113
EBIT	92	96	138	152	170
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	0	0	0
财务费用	2	-2	-8	-17	-22
营业利润	99	106	138	174	200
所得税	13	11	14	21	25
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	86	96	124	154	180
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	87	7	494	647	838
其他流动资产	230	298	325	361	401
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	9	200	207	211	212
无形及其他资产	9	14	14	14	14
资产合计	336	518	1,039	1,232	1,465
流动负债	72	95	160	200	252
非流动负债	9	95	95	95	95
股东权益	254	328	783	937	1,118
投入资本(IC)	167	414	384	384	373
现金流量表					
NOPLAT	80	87	124	134	150
折旧与摊销	6	8	3	6	9
流动资金增量	-18	43	-38	-3	-12
资本支出	-16	-205	-10	-9	-5
自由现金流	52	-67	79	128	142
经营现金流	112	53	165	162	196
投资现金流	-74	-206	-10	-9	-5
融资现金流	-8	70	332	0	0
现金流净增加额	29	-82	487	153	191
财务指标					
成长性					
收入增长率	82.4%	38.3%	47.1%	20.8%	18.9%
EBIT 增长率	133.6%	4.8%	43.2%	10.5%	11.8%
净利润增长率	145.3%	11.0%	29.6%	24.0%	17.1%
利润率					
毛利率	84.0%	73.7%	71.7%	68.8%	66.6%
EBIT 率	25.1%	19.0%	18.5%	16.9%	15.9%
归母净利润率	23.5%	18.9%	16.6%	17.1%	16.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	34.0%	29.2%	15.8%	16.4%	16.1%
总资产收益率(ROA)	25.7%	18.5%	11.9%	12.5%	12.3%
投入资本回报率(ROIC)	47.7%	20.9%	32.4%	34.9%	40.2%
运营能力					
存货周转天数	9	5	6	6	6
应收账款周转天数	75	78	77	78	78
总资产周转天数	277	307	380	459	459
净利润现金含量	129.9%	55.9%	133.0%	105.5%	109.0%
资本支出/收入	4.3%	40.4%	1.3%	1.0%	0.5%
偿债能力					
资产负债率	24.3%	36.8%	24.6%	23.9%	23.7%
净负债率	-34.1%	26.5%	-51.0%	-59.0%	-66.6%
估值比率					
PE(现价)	82.87	74.67	57.60	46.44	39.66
PB	0.00	0.00	9.12	7.62	6.40
EV/EBITDA	—	0.83	47.85	41.61	35.69
P/S	14.61	10.56	9.57	7.92	6.67
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		