

华扬联众 (603825.SH)

传统业务稳健增长，探索“元宇宙+营销”的多元化实现可能

事件：公司发布 2021 年报&2022 一季报。公司 2021 年实现营业收入 132.14 亿元，同比增长 44.51%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 9.28%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 8.84%。22Q1 公司实现营业收入 26.85 亿元，同比增长 11.92%，归母净利润 1934.27 万元，同比增长 28.75%。

主业稳步增长，新零售业务成新亮点。1) 传统业务：品牌营销实现营收 118.34 亿元，同比增长 39.29%，毛利率 13.26% (同比下滑 0.15pct)，品牌运营实现营收 1.73 亿元，同比下降 39.17%，传统业务稳健增长主要得益于数字化转型的成功、客户的拓展及合作体量的上升；2) 新零售：实现营收 11.84 亿元，同比增长 283.93%，毛利率 4.78% (同比提升 1.82pct)，新零售业务为公司 2021 年重点发力板块，涵盖汽车新零售及免税业务，公司依托丰富的汽车客户资源，实现分业务业绩高速增长，为北京汽车 BJ90 车型打通汽车全链路服务体系，并与海南旅投合作布局线上免税业务，2021 年底与 LAOX 合作的线下门店开业，预计免税业务 2022 年将开始为公司贡献利润。

公司客户结构以大客户为主，积极拓展体育等高成长行业优质客户。公司积极调整客户结构，2021 年客户前三大细分行业为美妆日化、汽车、3C 数码。公司淘汰存在产业或者财务风险的客户，巩固深化雅诗兰黛集团、飞鹤和上汽通用五菱等大客户的服务关系，合作体量快速上升。公司目前拥有百家左右中大型客户，合作金额稳定增长，受经济等外界因素扰动较小。公司作为 2022 年冬奥会及残奥会传播代理服务独家供应商，借势推出体育产业新营销服务，并由此深化与安踏的合作关系。

公司布局元宇宙各项赛道，探索“元宇宙+营销”多元化实现可能。从 IP 角度看，公司自主打造虚拟人 Amiee，并联合明星推出虚拟形象；从运用场景层面来看，公司与故宫博物院、秦始皇帝陵博物院等均签署战略合作，旗下新画幅文创获得秦陵博物院文创数字藏品发行授权；从交易层面来看，公司与工商银行签署“数字人民币封闭实验框架协议”，整合双方用户、市场、渠道、数据和技术等资源，共同加速场景建设和用户推广，为未来公司在元宇宙商业场景搭建过程中的交易环节提供有力支撑。

盈利预测：我们预计公司 2022-2024 年营收 135.47/161.91/191.25 亿元，同比增长 2.5%/19.5%/18.1%，归母净利润 3.22/4.34/4.79 亿元，同比增长 40.7%/34.7%/10.2%，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、疫情恢复不及预期、新业务拓展不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,144	13,214	13,547	16,191	19,125
增长率 yoy (%)	-13.0	44.5	2.5	19.5	18.1
归母净利润 (百万元)	210	229	322	434	479
增长率 yoy (%)	9.0	9.3	40.7	34.7	10.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.83	0.90	1.27	1.71	1.89
净资产收益率 (%)	11.5	9.5	12.1	14.5	14.0
P/E (倍)	16.7	15.3	10.8	8.0	7.3
P/B (倍)	2.0	1.5	1.4	1.2	1.0

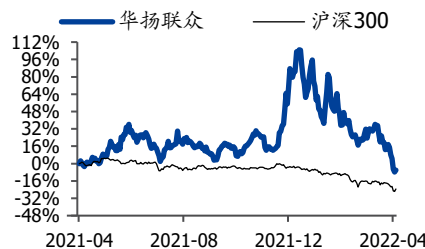
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	广告营销
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	13.79
总市值(百万元)	3,493.51
总股本(百万股)	253.34
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	12.09

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

研究助理 汪翌雯

执业证书编号：S0680120070016

邮箱：wangyiwen@gszq.com

相关研究

1、《华扬联众 (603825.SH)：发力品牌运营，聚焦新技术运用，免税及新零售业务空间巨大》2022-01-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6368	8220	8331	12181	12026
现金	405	986	1960	2342	2767
应收票据及应收账款	4992	5829	5266	7994	7668
其他应收款	165	330	178	430	288
预付账款	552	723	584	978	867
存货	205	218	210	303	302
其他流动资产	49	134	134	134	134
非流动资产	536	897	882	873	875
长期投资	94	106	105	104	104
固定资产	27	31	26	27	28
无形资产	34	40	41	42	43
其他非流动资产	382	720	710	700	699
资产总计	6904	9117	9213	13054	12901
流动负债	5038	6565	6422	9907	9359
短期借款	1174	1633	2471	3453	3639
应付票据及应付账款	3193	4135	3274	5609	4877
其他流动负债	672	797	677	846	843
非流动负债	88	236	236	236	236
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	88	236	236	236	236
负债合计	5126	6801	6658	10143	9595
少数股东权益	1	-4	-16	-27	-43
股本	229	253	253	253	253
资本公积	603	940	940	940	940
留存收益	997	1166	1370	1661	1976
归属母公司股东权益	1776	2319	2571	2938	3348
负债和股东权益	6904	9117	9213	13054	12901

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-406	360	439	-366	499
净利润	204	219	310	423	463
折旧摊销	18	21	23	26	17
财务费用	66	86	94	131	157
投资损失	13	8	27	17	16
营运资金变动	-792	-101	-15	-964	-155
其他经营现金流	85	127	0	0	0
投资活动现金流	-103	-64	-35	-35	-35
资本支出	22	25	-14	-8	2
长期投资	-72	-32	1	1	0
其他投资现金流	-153	-71	-47	-42	-34
筹资活动现金流	535	172	-268	-198	-225
短期借款	337	459	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-2	25	0	0	0
资本公积增加	-27	337	0	0	0
其他筹资现金流	227	-649	-268	-198	-225
现金净增加额	21	464	136	-599	238

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9144	13214	13547	16191	19125
营业成本	7959	11756	11886	14250	16822
营业税金及附加	-9	15	20	10	11
营业费用	458	564	634	701	863
管理费用	147	193	190	210	258
研发费用	219	318	317	355	436
财务费用	66	86	94	131	157
资产减值损失	0	-5	0	0	0
其他收益	64	68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-8	-27	-17	-16
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	255	272	380	517	561
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	17	15	13	13	15
利润总额	240	258	370	506	549
所得税	37	39	60	82	86
净利润	204	219	310	423	463
少数股东损益	-6	-10	-13	-11	-16
归属母公司净利润	210	229	322	434	479
EBITDA	318	349	473	646	704
EPS (元)	0.83	0.90	1.27	1.71	1.89

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-13.0	44.5	2.5	19.5	18.1
营业利润(%)	4.1	6.3	39.8	36.2	8.5
归属于母公司净利润(%)	9.0	9.3	40.7	34.7	10.2
获利能力					
毛利率(%)	13.0	11.0	12.3	12.0	12.0
净利率(%)	2.3	1.7	2.4	2.7	2.5
ROE(%)	11.5	9.5	12.1	14.5	14.0
ROIC(%)	8.3	6.5	7.1	7.8	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	74.3	74.6	72.3	77.7	74.4
净负债比率(%)	49.8	42.6	29.3	46.3	33.6
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.5	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.90	1.27	1.71	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.60	1.42	1.73	-1.45	1.97
每股净资产(最新摊薄)	7.01	9.16	10.15	11.60	13.22
估值比率					
P/E	16.7	15.3	10.8	8.0	7.3
P/B	2.0	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	13.8	12.8	8.9	7.4	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com