

## 天地在线 (002995) 深度研究报告

## 全域全链路数字化服务供应商

- ❖ **互联网综合营销服务供应商，累计服务客户超 10 万家。**公司主营业务是围绕客户需求为其提供互联网综合营销的全案服务解决方案及企业级 SaaS 服务，成立以来已累计服务客户超过 10 万家。目前公司与腾讯、360、爱奇艺、今日头条等公司建立了长期合作关系，构建起了多元化的媒体矩阵。
- ❖ **深耕互联网营销，业绩稳健增长。**公司自成立以来即专注于互联网综合营销服务及企业级 SaaS 营销服务，与头部平台建立了长期稳定的合作关系，近年来公司曾获得 360 突出贡献奖、腾讯广告 2021 年度最佳区域商业力量奖、腾讯云 SaaS 卓越合作伙伴、爱奇艺 2020 年度最佳合作伙伴、小红书 2020 年度生态营销最佳新锐奖；知乎 2020 年度最佳贡献奖等多项大奖，在业内取得了良好的口碑和认可。业绩上，公司 2016-2020 年营收年复合增长率 35.77%，归母净利润年复合增长率 21.87%，业绩保持了稳健增长。
- ❖ **股权激励绑定核心人才。**公司在 21 年 7 月开展股权激励，向公司共计 39 名激励对象（9 名高管和 30 名中层管理与核心技术业务骨干）授予限制性股票及股票期权，其中限制性股票 99.89 万股（含预留 16.59 万股），占公司总股本的 1.10%。股票期权 89.38 万份（含预留 13.68 万份），占公司总股本的 0.99%。通过实施股权激励，绑定股东利益、公司利益和核心团队利益，使各方共同关注公司的长远可持续发展。
- ❖ **合作打造“环游天地巨幕飞行影院”，探索城市地标级沉浸式复合商圈。**公司与北京环游天地科技发展有限公司签署战略合作协议，共同打造落地于北京隆福寺文化景区的“环游天地巨幕飞行影院”。该项目为北京市东城区重点项目，主要由飞行影院区、沉浸漫游体验区、潮流消费区三部分组成，该项目预计将于 22 年开放，有望进一步增厚公司收入。
- ❖ **企业研发及赋能中心项目落地，业务模式向视频、直播和虚拟数字内容等多元化新媒体内容生产及商业化运营服务转型。**公司自建的“企业研发与赋能中心”项目已于近日正式投入使用。2021 年公司在通州紫光科技园落地“企业研发与赋能中心”项目整体占地 3300 余平，目前拥有 2 个影视级电视摄影棚和多个数字化影棚、数字虚拟摄影棚等，此外已配备 13 个专业直播间和五大独立组团拍摄场地，是具有高科技含量的数智内容生产基地。赋能中心的落地使公司具备了较强的数字化营销内容生产能力，将有助于公司在视频、电商直播和可能到来的虚拟数字内容浪潮中实现业务转型。为品牌方和企业主提供的视频、直播、电商代运营和虚拟数字内容等多元化新媒体形式的内容生产和商业化运营服务。
- ❖ **盈利预测：**我们预计公司 21-23 年实现归母净利润 1.25/1.37/1.56 亿元，对应 EPS 1.37/1.50/1.71 元。参考可比营销公司和电商代运营公司估值，考虑到公司主营业务的增长潜力和公司合作项目明年可能带来业绩增长，给予公司目标价 45.4 元，对应 22 年估值 30 倍。
- ❖ **风险因素：**项目进度不及预期；互联网广告业务不及预期；宏观经济不及预期。

## 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	3270	4476	5591	6433
同比增速(%)	36.7%	36.9%	24.9%	15.0%
归母净利润(百万)	105	125	137	156
同比增速(%)	5.9%	14.3%	16.3%	12.3%
每股盈利(元)	1.62	1.37	1.50	1.71
市盈率(倍)	20	24	22	20
市净率(倍)	2	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 22 年 1 月 7 日收盘价

## 推荐 (首次)

目标价：45.4 元

当前价：33.31 元

## 华创证券研究所

证券分析师：刘欣

电话：010-63214660

邮箱：liuxin3@hcyjs.com

执业编号：S0360521010001

## 公司基本数据

总股本(万股)	9,137
已上市流通股(万股)	4,057
总市值(亿元)	30.44
流通市值(亿元)	13.51
资产负债率(%)	35.3
每股净资产(元)	11.9
12 个月内最高/最低价	55.47/22.7

## 市场表现对比图(近 12 个月)



# 目 录

一、公司情况：全链路营销服务供应商.....	4
（一）公司基本情况和发展历程.....	4
（二）股权结构和管理团队.....	4
二、行业分析：数字营销推动广告发展.....	7
（一）广告投放：互联网广告增速放缓，新业态增速更快.....	7
（二）数字营销：产业数字化转型仍在持续.....	8
三、公司业务情况：全链路营销服务供应商.....	9
（一）公司基本业务情况.....	9
（二）公司竞争优势：多年互联网资源沉淀，打造全域全链路服务模式.....	9
四、财务分析.....	11
五、投资建议.....	14
六、风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1	天地在线发展历程	4
图表 2	天地在线股权结构	4
图表 3	限制性股票激励对象名单及分配情况	5
图表 4	股权激励考核标准:	5
图表 5	解禁时间表	6
图表 6	流通股占比	6
图表 7	互联网广告市场规模（单位：亿元）及增速	7
图表 8	短视频广告占比仍在增加	7
图表 9	主要公司广告收入增速情况	7
图表 10	广告主在营销新技术的投入占预算比例情况	8
图表 11	广告主在营销新技术的预算投入较疫情前变化	8
图表 12	互联网营销服务行业上下游	8
图表 13	公司营收结构（单位：百万元）	9
图表 14	公司通州企业研发及赋能中心	10
图表 15	天地在线营业收入情况（单位：百万元）	11
图表 16	天地在线归母净利润情况（单位：百万元）	11
图表 17	天地在线分产品营业收入（单位：百万元）	11
图表 18	天地在线净利率和毛利率情况	11
图表 19	天地在线期间费用情况	12
图表 20	天地在线销售费用占营业收入的比例及与同行业公司对比情况（%）	13
图表 21	天地在线研发费用占营业收入的比例及与同行业公司对比的情况	13
图表 22	天地在线与同行业上市公司财务费用率比较情况	13
图表 23	天地在线综合毛利率与同行业上市公司毛利率的对比情况（%）	14
图表 24	可比公司估值	14

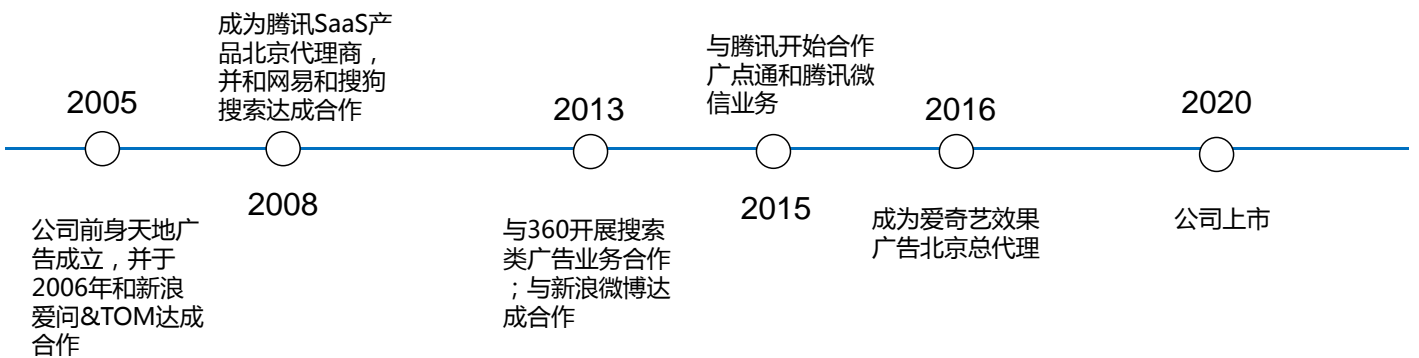
## 一、公司情况：全链路营销服务供应商

### (一) 公司基本情况和发展历程

公司全称为北京全时天地网络信息股份有限公司，自 2005 年成立以来一直专注于互联网综合营销和企业级 SaaS 营销服务，并于 2020 年 8 月 5 日在深交所上市。

公司 2005 年创立以来一直跟随互联网流量入口和广告形式的不断变化，先后和搜狗搜索、360、网易、腾讯、爱奇艺等媒体达成合作，流量矩阵不断丰富。

图表 1 天地在线发展历程

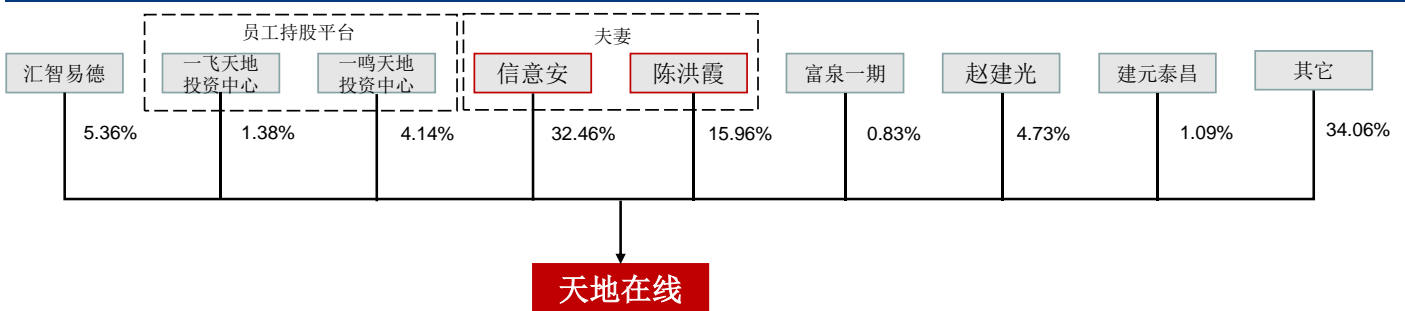


资料来源：公司公告，华创证券

### (二) 股权结构和管理团队

公司股权相对集中，创始人夫妇持股近五成。公司创始人信意安（持股 32.46%）和其夫人（持股 15.96%）合计直接持股 48.42%，为公司实际控制人。

图表 2 天地在线股权结构



资料来源：公司公告，华创证券

**股权激励计划绑定核心团队。**公司在 21 年 7 月开展股权激励，向公司共计 39 名激励对象（9 名高管和 30 名中层管理与核心技术业务骨干）授予限制性股票及股票期权，其中限制性股票 99.89 万股（含预留 16.59 万股），占公司总股本的 1.10%。股票期权 89.38 万份（含预留 13.68 万份），占公司总股本的 0.99%。通过实施股权激励，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远可持续发展。

**图表 3 限制性股票激励对象名单及分配情况**

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
王楠	董事	2.00	2.00%	0.02%
刘砚君	副总经理	7.00	7.01%	0.08%
杨海军	副总经理	10.00	10.01%	0.11%
贺娜	副总经理	2.00	2.00%	0.02%
赵小彦	副总经理、财务总监	7.00	7.01%	0.08%
王玲玲	副总经理	7.00	7.01%	0.08%
郑义弟	副总经理	7.00	7.01%	0.08%
李旭	副总经理、董事会秘书	8.40	8.41%	0.09%
朱佳	副总经理	7.00	7.01%	0.08%
中层管理人员、核心技术(业务)骨干(22人)		25.90	25.93%	0.29%
预 留		16.59	16.61%	0.18%
合 计		99.89	100.00%	1.10%

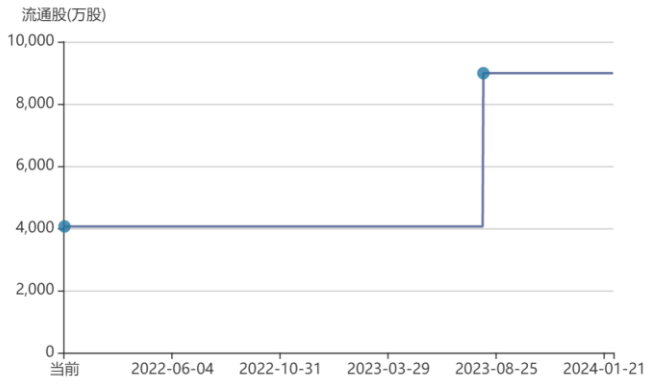
资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 4 股权激励考核标准:**

行权/解除限售期	对应考核年度	净利润增长率	
		目标值 (Am)	触发值 (An)
首次授予部分 第一个行权/解除限售期	2021 年	20%	15%
首次授予部分 第二个行权/解除限售期	2022 年	35%	25%
首次授予部分 第三个行权/解除限售期	2023 年	50%	35%

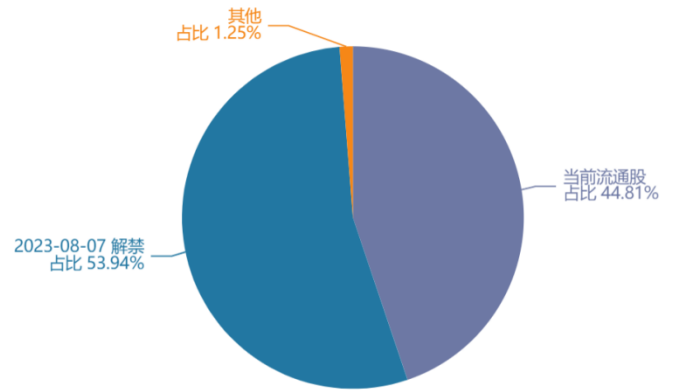
资料来源: 公司公告, 华创证券 (达到触发值解除限售 80%, 达到目标值解除限售 100%)

图表 5 解禁时间表



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 流通股占比



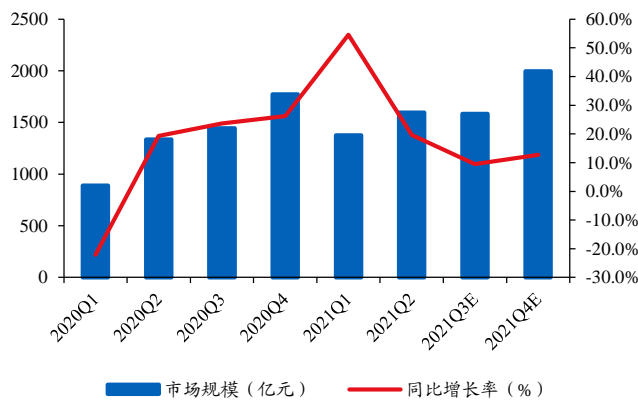
资料来源: Wind, 华创证券

## 二、行业分析：数字营销推动广告发展

### (一) 广告投放：互联网广告增速放缓，新业态增速更快

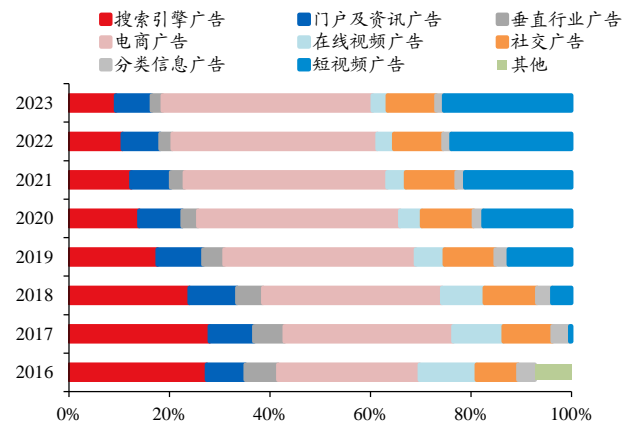
互联网广告整体增速相对放缓，新业态增速更快。整体上看，互联网广告市场规模仍保持稳步增长。短视频、中视频广告收入增速快于其它类型广告，新业态广告的市场份额占比持续提升。我们认为，这种情况在22年或将继续，短视频广告对于其它类型广告的冲击还将继续。此外，随着微信视频号商业化进程的加速，也有望推动腾讯的广告维持较高增速。

图表 7 互联网广告市场规模 (单位: 亿元) 及增速



资料来源: 艾瑞咨询, 华创证券

图表 8 短视频广告占比仍在增加



资料来源: QUESTMOBLIE, 华创证券

各平台收入增速有所放缓，主要平台流量价格持续提升。整体上看，互联网平台在流量增速放缓、消费缓慢复苏的背景下仍实现了广告收入的快速增长，主要平台的流量广告价格持续提升。同时，由于开屏广告的限制和其它政策因素，各平台对于广告未来1-2个季度的广告增速均调低了预期。头部互联网平台仍保持高集中度。头部互联网媒体对于用户注意力的抢夺仍在继续，头部平台消耗了用户多数时间的同时也占据了大部分广告投放预算份额。

图表 9 主要公司广告收入增速情况

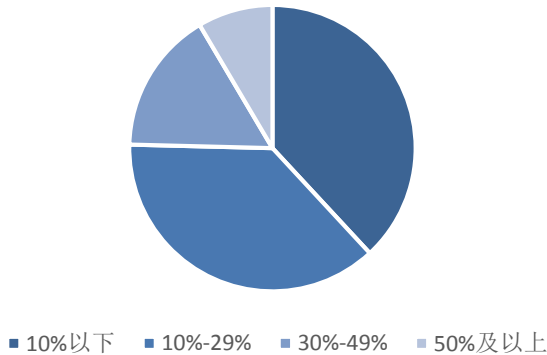
	公司	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3
电商	拼多多	926%	470%	256%	173%	126%	71%	39%	71%	92%	95%	157%	64%	55%
	京东			37%	24%	29%	29%	17%	39%	24%	30%	48%	23%	25%
	美团	105%	106%	91%	73%	62%	61%	0%	19%	28%	23%	98%	67%	
综合	百度	12%	4%	3%	-9%	-9%	-2%	-19%	-8%	-1%	0%	27%	18%	6%
	腾讯媒体	23%	26%	5%	-7%	-28%	-24%	-10%	-25%	-1%	8%	7%	1%	-3%
社交	微博	48%	25%	13%	0%	1%	-1%	-16%	-8%	1%	12%	42%	47%	29%
	腾讯社交	61%	43%	34%	28%	32%	37%	47%	27%	21%	25%	27%	28%	7%
视频	哔哩哔哩	179%	302%	60%	75%	80%	81%	90%	108%	126%	149%	234%	201%	126%
	爱奇艺	-9%	3%	0%	-16%	-14%	-15%	-27%	-28%	-11%	-1%	25%	15%	
	快手										170%	161%	156%	75%
线下	分众传媒	22%	12%	-12%	-25%	-15%	-12%	-26%	14%	2%	31%	85%	40%	

资料来源: 各公司年报, 华创证券

(二) 数字营销：产业数字化转型仍在持续

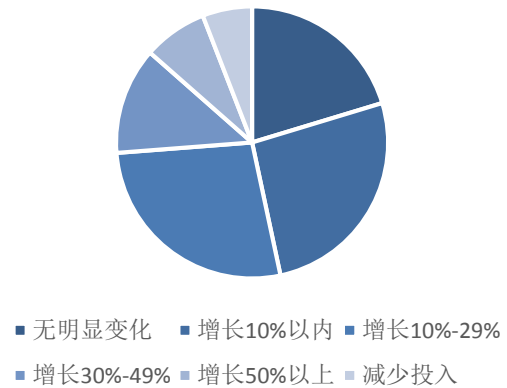
疫情催化了企业数字化的进度,也加快了营销的数字化变革。根据艾瑞咨询的调研数据,超过六成的广告主在21年的营销新技术投入占预算的10%以上,同时超过七成的广告主在数字营销技术上的预算投入较疫情前有明显增长,有两成左右的广告主增长幅度在30%以上。

图表 10 广告主在营销新技术的投入占预算比例情况



资料来源: 艾瑞咨询, 华创证券

图表 11 广告主在营销新技术的预算投入较疫情前变化



资料来源: 艾瑞咨询, 华创证券

随着流量结构的变化,广告主对于不同媒体和平台的投放形式也在发生变化,而在形式上,内容营销由于其可以更好的触达用户,并通过用户的二创再生产和二次传播,实现更有效地传播效果,也越来越受到品牌方的重视。

**行业格局: 参与者众多, 依托自身优势实现差异化竞争。** 互联网营销服务行业市场化程度高, 业内公司分布较为分散, 即使头部服务商市占率仍然较低。此外, 互联网营销行业也具有一定的客户群、区域和行业特征。一般媒体平台在一个区域仅有一家营销服务提供商, 而在发达地区可能会根据广告主行业进一步区分。目前行业头部营销服务提供商还有利欧集团、蓝色光标、浙文互联、华扬联众等。

图表 12 互联网营销服务行业上下游



资料来源: 公司招股说明书

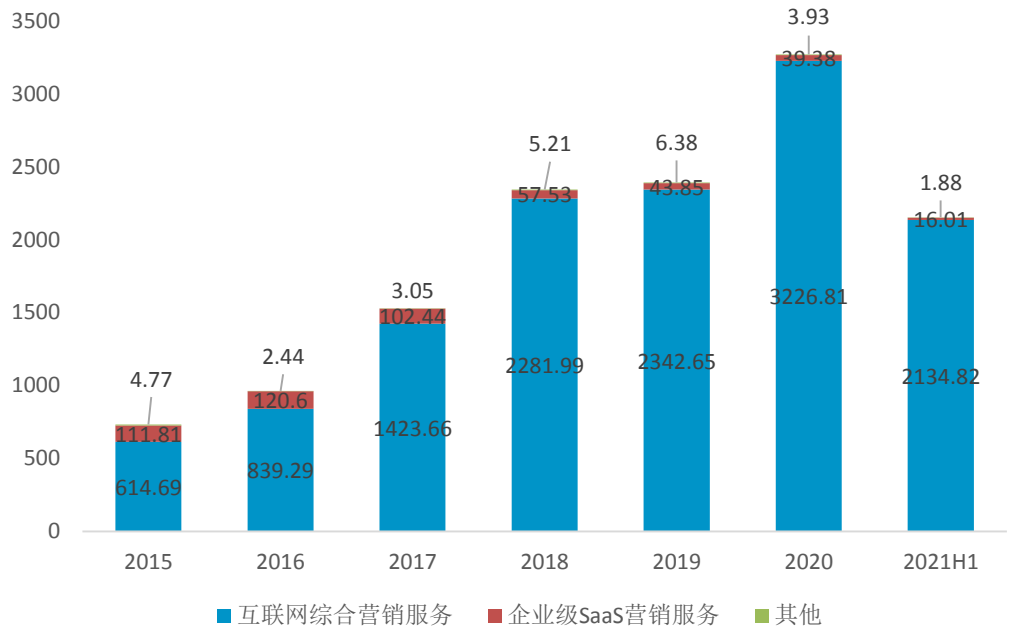


### 三、公司业务情况：全链路营销服务供应商

#### (一) 公司基本业务情况

公司主营业务是围绕客户需求为其提供互联网综合营销的全案服务解决方案及企业级 SaaS 服务。从收入占比上看，近年来企业级 SaaS 逐年下降，20 年已经不足 1%。

图表 13 公司营收结构 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 华创证券

对于互联网综合营销业务，主要分为展示类营销服务和搜索引擎类营销服务两类。

**展示类营销服务:** 公司主要的展示类营销服务包括腾讯广告项目和爱奇艺广告项目等。腾讯广告项目按照投放资源和投放管理平台可以分为腾讯微信和腾讯广点通项目。具体来说，腾讯微信项目的广告资源包括微信朋友圈广告、公众号广告、小程序广告；腾讯广点通包括除微信朋友圈以外的腾讯各 PC、APP 端产品的广告位，如腾讯 QQ、腾讯新闻、腾讯视频、QQ 浏览器等 APP 上的广告位。爱奇艺广告项目则为依托于爱奇艺 PC、APP 端产品为客户提供的互联网广告营销服务。

**搜索引擎类营销服务:** 公司依托 360 搜索等搜索类产品为客户提供互联网竞价广告的相关服务，包括营销目标群体分析，制定营销策略规划，媒体选择及投放，搜索关键词优化，投放效果的跟踪监测和分析。

#### (二) 公司竞争优势：多年互联网资源沉淀，打造全域全链路服务模式

**互联网综合营销服务供应商，累计服务客户超 10 万家。**公司主营业务是围绕客户需求为其提供互联网综合营销的全案服务解决方案及企业级 SaaS 营销服务，成立以来已累计服务客户超过 10 万家。目前公司与腾讯、360、爱奇艺、今日头条等公司建立了长期合作关系，构建起了多元化的媒体矩阵。

**公司经过十余年互联网服务的积淀，业务已覆盖全行业及线上线下全场景，拥有全域流**

**量整合和流量变现能力。**公司在夯实原有公域流量获取的优势能力外,通过目前已汇聚的行业线上、线下 40 多家主流媒体资源,构建了多元化的互联网媒体与产品体系,可以多维度、多场景全域覆盖客户想要的用户群体,满足广告主多样的营销需求。面对短视频、直播、内容带货等不断产生的新营销场景,公司内部组建了涵盖视频制作、直播电商、MCN 等环节的专业团队,可以通过抖音、腾讯视频号、快手、淘宝等主流流量入口,为客户提供视频创意、拍摄、投放、电商直播代运营、IP 孵化等一体化服务模式。此外公司自主研发的首款商业化自营 SaaS 产品-星云 Astar,可凭借数十万网红达人及数百家 MCN 机构资源,为客户提供全方位的营销数据支持,帮助客户快速触达其想要的达人,完成图文、视频、直播等多种新媒体形式的合作。

**合作打造“环游天地巨幕飞行影院”，探索城市地标级沉浸式复合商圈。**公司与北京旂飞环游天地科技发展有限公司签署战略合作协议,共同打造落地于北京隆福寺文化景区的“环游天地巨幕飞行影院”。项目作为北京市东城区重点项目,拥有丰富的世界级 IP 资源与产业链,融合了文化、科技、艺术与潮流商业的沉浸体验消费场景,项目主要由飞行影院区、沉浸漫游体验区、潮流消费区三部分组成,其中“飞行影院”是集合 8K 实景拍摄影片、20 米球型包覆性巨幕、六自由度悬空座椅、模拟自然风、水、云、气味等多种实体感官技术综合打造的巨幕 6 轴沉浸式影院,通过实现裸眼全感官虚拟实境,给予消费者更真实的观影体验。该项目预计将于 22 年开放,有望进一步增厚公司收入。

**企业研发及赋能中心项目落地,业务模式向视频、直播和虚拟数字内容等多元化新媒体内容生产及商业化运营服务转型。**公司自建的“企业研发与赋能中心”项目已于近日正式投入使用。2021 年公司在通州紫光科技园落地“企业研发与赋能中心”项目整体占地 3300 余平,目前拥有 2 个影视级电视摄影棚和多个数字化影棚、数字虚拟摄影棚等,此外已配备 13 个专业直播间和五大独立组团拍摄场地,是具有高科技含量的数智内容生产基地。赋能中心的落地使公司具备了较强的数字化营销内容生产能力,将有助于公司在视频、电商直播和可能到来的虚拟数字内容浪潮中实现业务转型。为品牌方和企业主提供的视频、直播、电商代运营和虚拟数字内容等多元化新媒体形式的内容生产和商业化运营服务。

**图表 14 公司通州企业研发及赋能中心**

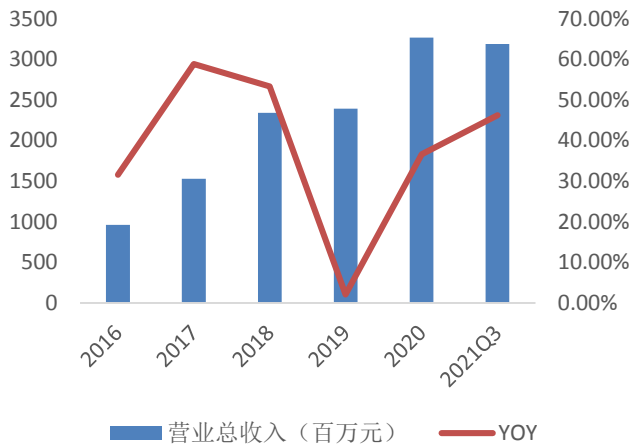


资料来源: 华创证券

#### 四、财务分析

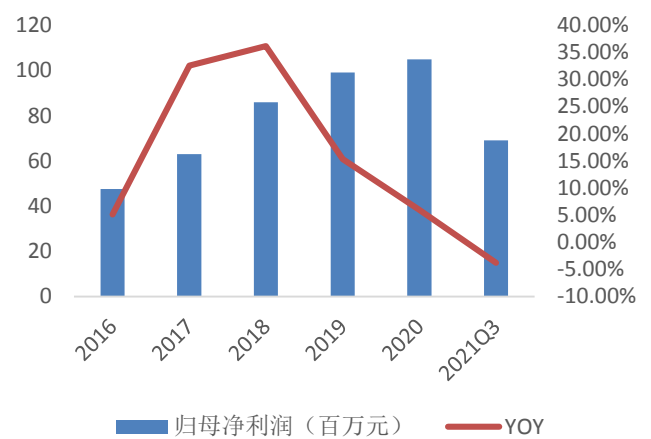
**营收和净利润情况:** 公司 2016-2020 年分别实现营收 9.62、15.29、23.45、23.93、32.70 亿元, 同比增长 31.60%、58.90%、53.34%、2.05%、36.66%。特别是自 2020 年 8 月上市以来, 在疫情影响下公司营收仍取得大幅增长, 2020 年同比增长 36.66% 达到 32.70 亿元, 2021Q3 同比增长 46.28% 达到 31.90 亿元。归母净利润方面, 2016-2020 年, 公司分别实现 4757 万元、6306 万元、8587 万元、9905 万元、10493 万元, 同比增长 5.12%、32.57%、36.17%、15.34%、5.94%。

图表 15 天地在线营业收入情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 华创证券

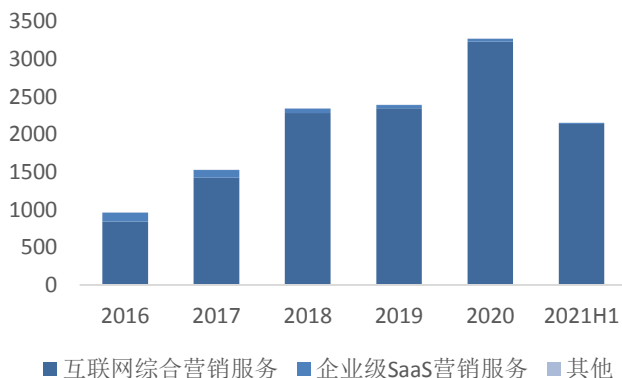
图表 16 天地在线归母净利润情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 华创证券

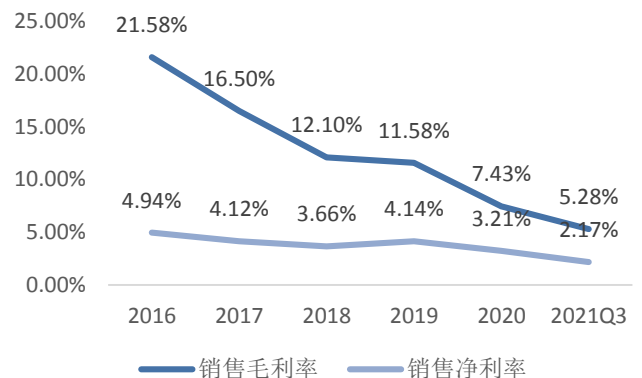
**毛利率和净利率情况:** 自 2016 年以来, 公司毛利率与净利率有所下滑, 2021Q3 为 5.28%, 主要原因是占营业收入 95% 以上的互联网综合营销服务受行业竞争状况、供应商合作政策、客户结构、渠道销售占比等因素的影响。随着公司的业务模式迅速向内容制作服务、电商服务和代运营服务方面调整和布局, 未来公司的盈利能力和毛利率水平有望得到提升和改善。

图表 17 天地在线分产品营业收入 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 天地在线净利率和毛利率情况



资料来源: Wind, 华创证券

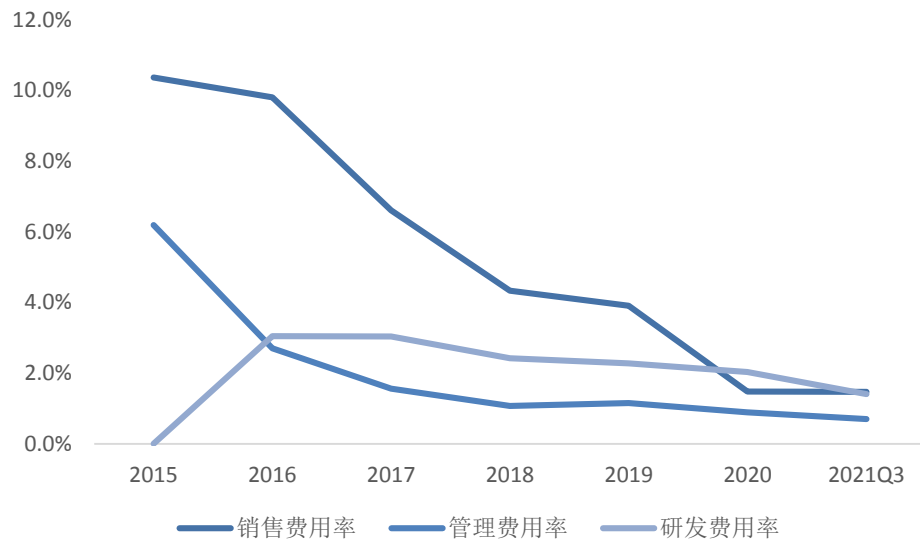
**期间费用情况:** 期间费用率整体保持稳步下降状态, 销售费用管理改善明显。2016 年至 2021Q3, 天地在线期间费用占营业收入的比例为 15.54%、11.23%、7.89%、7.34%、4.26%、3.48%, 处于持续下降状态, 主要是由于公司费用增长率低于营收增长率。

**销售费用：**2020 年开始天地在线销售费用有较大下降，同比减少 48.43% 到 4823 万元，2021 年截止第三季度为 4688 万元，销售费用率由 2016 年的 9.8% 持续降低至 1.5%，主要系公司优化人员结构，减少销售人员数量所致。

**管理费用：**2016 年至 2021Q3，公司管理费用率稳步下降。2020 年管理费用 2917 万元，管理费用率同比下降 0.3%，并在由 21Q3 进一步降低至 0.7%。

**研发费用：**在研发方面，天地在线立足战略目标，围绕主营业务，增强研发能力，通过技术创新提升公司核心竞争力。2020 年新增软件著作权 30 项，合计拥有 167 项计算机软件著作权。研发费率基本保持在 2%-3% 区间，2016 年至 2021 年 Q3 各期研发费用为 2931 万元、4647 万元、5676 万元、5442 万元、6652 万元、4486 万元。

**图表 19 天地在线期间费用情况**

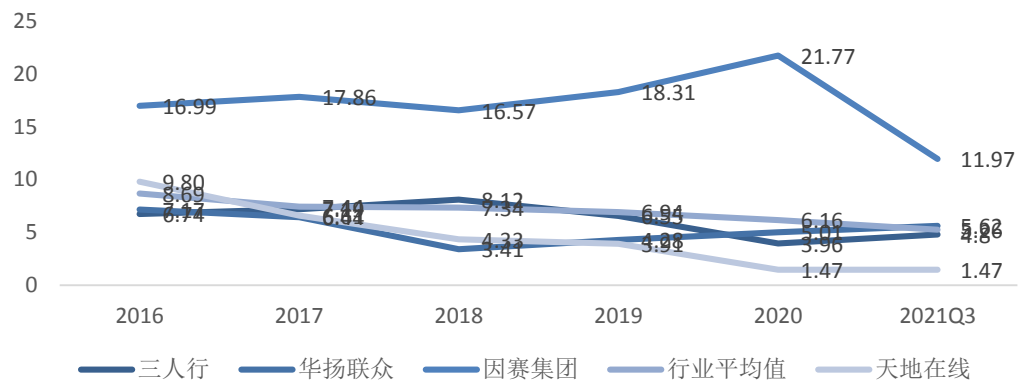


资料来源：Wind，华创证券

2017 年至 2021 年 Q3，天地在线销售费用率低于行业平均值，同时也显著低于三人行、华扬联众、因赛集团等同行龙头公司，主要是由于，公司深耕互联网综合营销服务多年，拥有一批稳定的客户，同时公司 2020 年开始优化人员结构，减少销售人员数量，导致销售费用率进一步下降。

天地在线管理费用率显著低于行业平均值，2016 年至 2021Q3 各期为 2.70%、1.56%、1.07%、1.16%、0.89%、0.70%，持续小幅下降。同时其管理费用率也低于同行业大部分公司。较低的管理费用率主要得益于营收的快速增长，同时公司组织架构和管理层比较稳定。

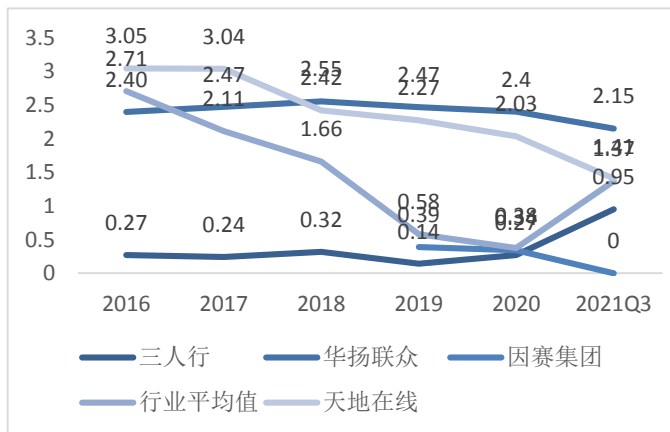
图表 20 天地在线销售费用占营业收入的比例及与同行业公司对比情况 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

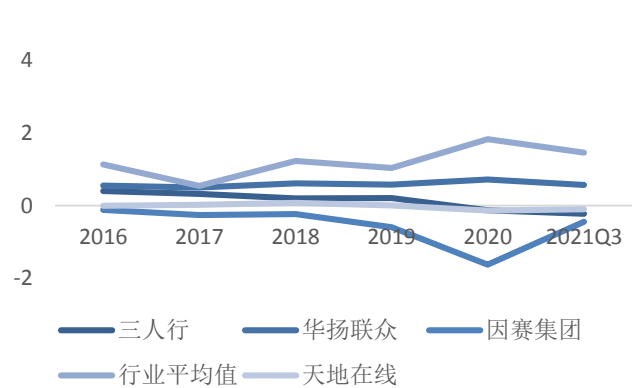
天地在线研发费用率高于行业均值。2016 年至 2021Q3 各期为 3.05%、3.04%、2.42%、2.27%、2.03%、1.41%。广告营销代理行业研发投入普遍较低，而天地在线正在加强自主核心技术研发，进行新业务的开展和运营模式的升级，业务模式向内容制作服务、电商服务和代运营服务方面调整和布局，所有有着高于同行业的研发费用率。此外，由于营收快速增长，天地在线的研发费用率呈下降趋势。

图表 21 天地在线研发费用占营业收入的比例及与同行业公司对比的情况



资料来源: Wind, 华创证券

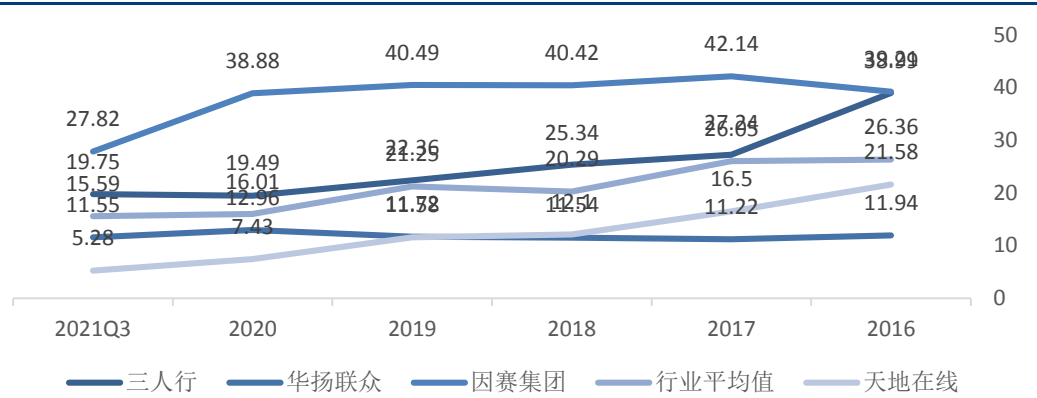
图表 22 天地在线与同行业上市公司财务费用率比较情况



资料来源: Wind, 华创证券

2016 年至 2021Q3，公司毛利率略低于行业平均水平，主要原因是随着互联网行业和媒体平台的发展，传统业务的毛利率受到竞争加剧，成本上升。但截止 2021 年底，公司认为传统广告业务的毛利已趋于平稳，随着公司业务模式的调整与发展，毛利率有望回升。

图表 23 天地在线综合毛利率与同行业上市公司毛利率的对比情况 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

### 五、投资建议

我们预计公司 21-23 年实现归母净利润 1.25/1.37/1.56 亿元, 对应 EPS 1.37/1.50/1.71 元。参考可比营销公司和电商代运营公司估值, 考虑到公司主营业务的增长潜力和公司合作项目明年可能带来业绩增长, 给予公司目标价 45.4 元, 对应 22 年估值 30 倍。

图表 24 可比公司估值

股票代码	简称	市值 (亿元)	21 年 PE	22 年 PE	21 年归母净利润 (亿元)	22 年归母净利润 (亿元)
300058	浙文互联	111	37	28	2.97	3.91
600556	蓝色光标	284	36	30	7.93	9.57
002995	天地在线	30	24	22	1.25	1.37

资料来源: Wind, 华创证券 (可比公司业绩为 Wind 一致预期, 市值为 2022 年 1 月 7 日收盘价)

### 六、风险提示

项目进度不及预期; 互联网广告业务不及预期; 宏观经济不及预期。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	339	785	1,083	1,157
应收票据	0	0	0	0
应收账款	116	101	122	172
预付账款	675	854	1,084	1,250
存货	0	1	1	1
其他流动资产	420	432	433	478
流动资产合计	1,550	2,173	2,723	3,058
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	55	80	73	67
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	13	14	15	14
非流动资产合计	83	109	103	96
<b>资产合计</b>	<b>1,633</b>	<b>2,282</b>	<b>2,826</b>	<b>3,154</b>
短期借款	0	442	557	682
应付票据	0	0	0	0
应付账款	186	145	211	243
预收款项	0	0	0	0
其他应付款	10	10	10	10
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	45	27	39	48
流动负债合计	597	1,116	1,540	1,729
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>597</b>	<b>1,116</b>	<b>1,540</b>	<b>1,729</b>
归属母公司所有者权益	1,036	1,166	1,286	1,425
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,036</b>	<b>1,166</b>	<b>1,286</b>	<b>1,425</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,633</b>	<b>2,282</b>	<b>2,826</b>	<b>3,154</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-12</b>	<b>27</b>	<b>188</b>	<b>-44</b>
现金收益	106	129	144	161
存货影响	0	-1	0	0
经营性应收影响	-320	-164	-251	-216
经营性应付影响	-152	-40	66	32
其他影响	355	103	230	-22
<b>投资活动现金流</b>	<b>-358</b>	<b>-30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	-1	-30	0	0
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	-347	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>484</b>	<b>449</b>	<b>110</b>	<b>118</b>
借款增加	0	442	115	125
财务费用	0	-14	-15	-17
股东融资	547	0	0	0
其他长期负债变化	-63	21	10	10

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,270</b>	<b>4,476</b>	<b>5,591</b>	<b>6,433</b>
营业成本	3,027	4,148	5,123	5,857
税金及附加	3	5	6	6
销售费用	48	67	123	142
管理费用	29	35	56	71
财务费用	-4	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
其他收益	24	18	18	20
<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>149</b>	<b>162</b>	<b>184</b>
营业外收入	4	3	3	4
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>128</b>	<b>152</b>	<b>165</b>	<b>188</b>
所得税	23	27	28	32
<b>净利润</b>	<b>105</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>156</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>106</b>	<b>125</b>	<b>137</b>	<b>156</b>
NOPLAT	101	124	137	155
EPS(摊薄)(元)	1.62	1.37	1.50	1.71

**主要财务比率**

	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	36.7%	36.9%	24.9%	15.0%
EBIT 增长率	4.3%	22.9%	8.5%	13.5%
归母净利润增长率	5.9%	19.1%	9.8%	13.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	7.4%	7.3%	8.4%	8.9%
净利率	3.2%	2.8%	2.5%	2.4%
ROE	10.1%	10.7%	10.7%	10.9%
ROIC	16.1%	11.3%	10.3%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.6%	48.9%	54.5%	54.8%
债务权益比	0.0%	37.9%	43.3%	47.9%
流动比率	2.6	1.9	1.8	1.8
速动比率	2.6	1.9	1.8	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
应收账款周转天数	8	9	7	8
应付账款周转天数	15	14	13	14
存货周转天数	0	0	0	0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.62	1.37	1.50	1.71
每股经营现金流	-0.13	0.30	2.06	-0.48
每股净资产	11.34	12.76	14.07	15.60
<b>估值比率</b>				
P/E	21	24	22	20
P/B	2	3	2	2
EV/EBITDA	75	62	56	50

## 传媒组团队介绍

### 组长，首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

### 分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

### 助理研究员：李依韩

中国农业大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。



## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522