

持续拓展优质客户，AI+营销赋能

——2022 年年报点评

三人行(605168.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布2022年年报：2022年全年公司实现营业收入56.53亿元，同比增长53.30%；归母净利7.36亿元，同比增长45.82%；扣非归母净利5.02亿元，同比增长8.52%。毛利率、净利率分别为16.68%/13.02%。单季度来看，22Q4实现营收20.84亿元，同比增长45.84%，归母净利4.34亿元，同比增长77.78%。此外，公司预计23Q1实现净利1.36-1.48亿元，同比增长126.14%到146.1%，扣非净利0.8-0.86亿元，同比增长35.80%到45.99%。
- **存量客户营销预算增加，汽车行业市场拓展成效显著** 公司深挖原有消费品、电信运营商、金融等头部客户的营销预算增量，同时继续开拓汽车行业的整合营销业务，22Q4公司成功中标了一汽奥迪、一汽大众、捷达等头部汽车客户的营销预算规模较大的项目，持续拓展大客户矩阵，基本盘稳定。
- **发掘优质投资标的，开创第二增长曲线** 公司投资的胶原蛋白龙头企业巨子生物(02367.HK)成功在香港交易所主板上市。同时，公司还投资了陕西天成航空材料有限公司、华润怡宝、西安智同航空科技有限公司等公司，投资业务进展顺利。此外，公司还投资了中环寰慧科技集团股份有限公司、华龙证券股份有限公司等公司，并已于2022年完成IPO申报。
- **进一步深化AI+营销布局** 公司通过有效结合海量创意历史数据资源、核心品牌战略、产品特点等形成的丰富的案例经验数据库，深度践行数字经济时代以数据资产作为重要生产要素的原则。公司与科大讯飞联合，通过AI赋能共同提升智慧营销能力、共同开发基于下一代人工智能技术的多模态智能营销工具，探索智能营销，持续拓展营销边界。
- **投资建议** 我们认为公司基本盘稳定，AI赋能下有望优化公司商业模式，实现降本增效。我们预计公司2023-2025年年归属于上市公司股东的净利润依次达10.22/13.51/15.28亿元，同比增长39.62%/29.65%/12.28%，对应EPS分别为10.08/13.32/15.11，对应PE分别为16x/12x/11x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧风险、客户集中风险、媒体资源采购价格上涨风险、AIGC技术发展不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5652.99	7892.87	10232.78	11489.18
收入增长率%	58.30	39.62	29.65	12.28
净利润(百万元)	736.37	1022.50	1351.23	1531.93
摊薄EPS(元)	8.35	10.08	13.32	15.11
PE	10.66	16.17	12.23	10.79

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

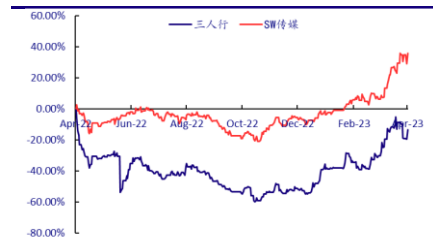
分析师登记编码：S0130522030006

市场数据

2023-04-11

A股收盘价(元)	148.18
A股一年内最高价(元)	168.07
A股一年内最低价(元)	68.11
PE(TTM)	27.50
总股本(亿股)	1.01

相对SW传媒指数表现图 2023-04-11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】公司深度_传媒行业_三人行(605168.SH)：客户资源优质，数字营销助力公司快速发展

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_三人行(605168.SH) 2020年三季报点评：用户增量持续，业绩实现高速增长

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_三人行(605168.SH)：上市后首次股权激励，业绩指引乐观彰显管理层信心

【银河传媒互联网】公司年报点评_三人行(605168.SH)：内外兼修，全方位驱动业绩大幅增长

【银河传媒互联网】公司点评_三人行(605168.SH)：核心高管增持传递积极信号，看好公司未来发展

【银河传媒互联网】公司2021年中报点评_三人行(605168.SH)：新客户持续拓展，业绩稳健增长可期

分析师简介及承诺

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn