

元隆雅图 (002878.SZ)

冬奥会特许经营贡献业绩弹性, 新媒体营销高增长

事件: 公司发布 2021 年报及 2022Q1 业绩预告。公司 2021 年实现营业收入 22.86 亿元, 同比增长 14.84%; 其中营销业务(包括礼赠品供应、促销服务和新媒体营销)实现收入 20.57 亿元, 同比增长 8.06%; 北京冬奥会特许纪念品和贵金属实现收入 2.26 亿元, 同比增长 168.28%。归母净利润 1.16 亿元, 同比下滑 29.1%; 扣非归母净利润 9910 万元, 同比下滑 36.6%。公司发布业绩预告, 2022Q1 预计实现净利润 9000 万-1 亿元, 同比增长 217.8%-253.1%。

新媒体营销持续高增长, 谦玛网络发展迅速。2021 年传统礼赠品收入 9.96 亿元, 同比下滑 12.39%, 营收比重由 2020 年 57.1% 下滑至 2021 年 43.6%, 礼赠品营收下滑主要原因系 1) 五大客户中部分品牌受外部环境等因素影响, 礼赠品营销投入减少。2) 部分客户促销预算由礼赠品向促销服务板块倾斜。新媒体业务 2021 年度实现营业收入 7.37 亿元, 同比增长 36.70%。负责新媒体营销业务的子公司谦玛网络营业收入由 2018 年的 1.83 亿元增长至 2021 年的 7.37 亿, 年化复合增长率近 60%。同时, 谦玛网络优质客户数量也大幅增加, 先后开拓了欧莱雅、阿里巴巴、娇韵诗等国内、国际知名的大型客户, 并成为小红书蒲公英平台旗舰合作代理商、抖音星图、快手快接单、B 站花火的核心服务商。

冬奥会纪念品贡献业绩弹性。作为冬奥会特许供应商, 公司设计生产及销售的产品包括冰墩墩(雪容融)毛绒玩具、造型手办、饰扣、水晶球, 以及冰墩墩盲盒、徽章、贵金属等七大系列。2021 年公司销售特许经营产品 147.93 万件, 同比增加 265.24%; 冬奥会特许纪念品实现收入 2.07 亿元, 同比增长 249.17%, 占营收比重 9.04% (+6.07pct), 特许纪念品热度延续至 2022, 带动 Q1 业绩高速增长。贡献业绩的同时, 产品的热销对提升公司品牌形象, 以及未来新客户开发创造更加有利的条件。

成立全资子公司“元隆宇宙”, 加速推进元宇宙布局。公司为中移联元宇宙产业委副主任单位和中广协数字元宇宙工作委副主任单位, 2022 年 1 月, 定位元宇宙业务的子公司元隆宇宙发布“神兽和五常”数字藏品, 并联动芒果智娱、树图区块链研究所开展“元创光芒”数字藏品展。公司在实物及数字礼赠品方面运营经验丰富, 有望与元宇宙业务深度协同, 加速建立元宇宙线上场景平台。

盈利预测与投资建议: 公司特许经营优势显著, 新媒体业务处于高速增长期, 但由于宏观经济较弱礼赠品需求收缩, 下调公司盈利预测。预计 2022/2023 公司实现归母净利润 2.02/1.48 亿元(原预测为 3.21/4.48 亿元), 当前股价对应 PE 为 19X/27X, 维持“买入”评级。

风险提示: 客户集中度较高风险; 政策监管风险; 行业竞争风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,990	2,286	2,852	3,086	3,448
增长率 yoy (%)	26.6	14.8	24.8	8.2	11.7
归母净利润(百万元)	163	116	202	148	170
增长率 yoy (%)	42.0	-29.1	75.2	-26.9	14.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	0.52	0.91	0.66	0.76
净资产收益率 (%)	21.7	15.0	19.8	13.5	13.9
P/E (倍)	24.0	33.9	19.4	26.5	23.1
P/B (倍)	4.7	4.5	3.6	3.4	3.0

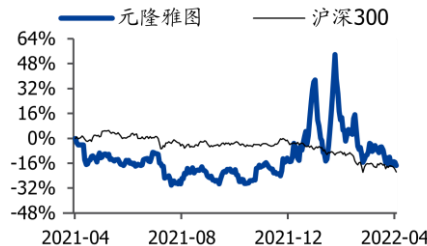
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 21 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	17.58
总市值(百万元)	3,923.03
总股本(百万股)	223.15
其中自由流通股(%)	84.51
30日日均成交量(百万股)	10.36

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 吴珺

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

相关研究

1、《元隆雅图(002878.SZ): 谦玛持续高增长, 元隆有品、IP 授权打开第二增长曲线》2021-04-06



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	1220	1496	1899	1961	2320
现金	376	434	650	704	786
应收票据及应收账款	543	700	850	826	1047
其他应收款	14	14	21	17	25
预付账款	89	138	146	161	182
存货	129	177	198	220	246
其他流动资产	70	34	34	34	34
非流动资产	235	267	272	271	268
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	13	15	18	16	15
无形资产	15	13	14	16	15
其他非流动资产	205	238	238	238	237
资产总计	1455	1763	2171	2232	2588
流动负债	591	814	989	935	1147
短期借款	202	251	418	298	477
应付票据及应付账款	206	355	333	434	421
其他流动负债	183	208	238	203	249
非流动负债	2	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	17	17	17	17
负债合计	593	831	1006	951	1163
少数股东权益	32	56	84	108	136
股本	222	221	223	223	223
资本公积	190	199	199	199	199
留存收益	420	456	612	732	874
归属母公司股东权益	830	877	1081	1172	1288
负债和股东权益	1455	1763	2171	2232	2588

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	148	122	81	244	-29
净利润	187	140	231	172	197
折旧摊销	7	8	5	6	6
财务费用	6	8	12	11	12
投资损失	-1	1	-2	-2	-1
营运资金变动	-62	-68	-164	57	-243
其他经营现金流	11	33	0	0	0
投资活动现金流	-33	21	-7	-3	-2
资本支出	9	9	4	-1	-3
长期投资	-25	28	0	0	0
其他投资现金流	-49	57	-3	-4	-5
筹资活动现金流	-21	-85	-25	-68	-66
短期借款	47	49	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	91	0	2	0	0
资本公积增加	-87	9	0	0	0
其他筹资现金流	-72	-143	-27	-68	-66
现金净增加额	95	58	49	173	-96

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1990	2286	2852	3086	3448
营业成本	1548	1788	2192	2443	2723
营业税金及附加	6	7	9	10	10
营业费用	94	170	200	216	241
管理费用	49	69	66	79	89
研发费用	87	100	117	136	152
财务费用	6	8	12	11	12
资产减值损失	-3	-2	0	0	0
其他收益	10	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	2	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	209	158	260	193	222
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	207	157	259	192	220
所得税	20	17	29	20	23
净利润	187	140	231	172	197
少数股东损益	24	24	28	24	28
归属母公司净利润	163	116	202	148	170
EBITDA	215	167	268	199	228
EPS (元)	0.73	0.52	0.91	0.66	0.76

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	14.8	24.8	8.2	11.7
营业利润(%)	41.6	-24.4	64.8	-25.9	14.9
归属于母公司净利润(%)	42.0	-29.1	75.2	-26.9	14.6
获利能力					
毛利率(%)	22.3	21.8	23.2	20.8	21.0
净利率(%)	8.2	5.1	7.1	4.8	4.9
ROE(%)	21.7	15.0	19.8	13.5	13.9
ROIC(%)	18.2	12.2	15.5	11.7	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	47.1	46.3	42.6	45.0
净负债比率(%)	-20.2	-16.3	-18.6	-30.5	-20.7
流动比率	2.1	1.8	1.9	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.4	1.5	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
应收账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	6.8	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.52	0.91	0.66	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.55	0.36	1.09	-0.13
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.93	4.84	5.25	5.76
估值比率					
P/E	24.0	33.9	19.4	26.5	23.1
P/B	4.7	4.5	3.6	3.4	3.0
EV/EBITDA	17.5	22.9	14.1	18.3	16.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 21 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