

**投资评级 优于大市 维持**

# 23Q1 业绩高增符合预告，数据资产积累深厚，AI 新技术助力打造营销新趋势

**股票数据**

04月14日收盘价(元)	160.62
52周股价波动(元)	68.11-179.30
总股本/流通A股(百万股)	101/45
总市值/流通市值(百万元)	16288/7151

**相关研究**

《22Q2 归母净利润同增 37%，积极拓展数字文化创意产品交易平台商业模式》2022.08.10

《收入持续高增长，头部国企及汽车客户奠定业绩高成长性与高确定性》2022.04.17

《新一轮股权激励推出，目标未来三年净利润 CAGR 达 37%》2022.01.27

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	20.1	51.5	53.3
相对涨幅 (%)	17.4	52.8	52.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@haitong.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@haitong.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxcg11774@haitong.com

证书:S0850519070002

分析师:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@haitong.com

证书:S0850523030003

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@haitong.com

**投资要点:**

- 23Q1 利润高增长，业绩符合此前预告区间。**公司近期发布 2022 年年报，2022 年收入同比增长 58.30% 为 56.53 亿元，归母净利润同比增长 45.82% 为 7.36 亿元，扣非归母净利润同比增长 8.52% 为 5.02 亿元，顺利完成股权激励目标。同时，公司发布 23Q1 财报，23Q1 实现营业收入 9.31 亿元，同比增加 4.03%，实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 134.71%，扣非归母净利润为 0.84 亿元，同比增长 42.32%，符合此前预告区间，23Q1 利润高增长主因公司顺利推进央视专题节目、电信运营商、金融、头部汽车品牌等客户的广告投放和品牌传播业务，且场景活动业务、校园媒体社交媒体投放业务稳定执行，另外所投资企业巨子生物也带来了投资收益。
- 汽车行业发展战略持续推进。**22 年公司顺利拓展存量用户的增量营销预算，同时开拓汽车行业新业务机会，在 22Q4 成功中标了营销预算规模较大的头部汽车客户一汽奥迪、一汽大众、捷达，持续拓展大客户矩阵；且公司线上线下多场景业务同步开展，公司、机场、校园媒体等线下高毛利业务随 23 年场所出入限制解除、经济复苏有望迎来增长。公司此前推出股权激励业绩考核目标 23/24 年归母净利润分别为 10/13 亿元，公司已连续三年均达成股权激励目标利润，我们认为 23/24 年达成依旧可期。
- 数据资产积累深厚，AI 新技术助力打造营销新趋势。**公司通过有效结合对不同行业客户在整个营销链条中的海量创意历史数据资源、广告创意表达、投放效果监测及反馈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，与科大讯飞签订战略合作协议，双方将在 AI 赋能提升营销能力、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等领域展开合作。我们认为，该合作有望运用公司在客户资源、专业数字营销经验、创意传播服务等方面的资源优势，和科大讯飞在 AI 领域的技术和产品优势，节约成本的同时提高内容营销的效率和效果，有利于公司不断积累新技术的应用经验，满足客户在新型营销场景中的多样化营销需求，同时强化公司营销能力、拓展营销边界，优化公司商业模式。
- 盈利预测。**我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 10.41、13.40 和 16.37 元/股。参照可比公司，考虑公司头部客户优势和高于同业的盈利能力，我们给予公司 2023 年 25-30 倍动态 PE，对应合理价值区间为 260.30~312.37 元/股，维持公司“优于大市”评级。
- 风险提示。**行业增速不及预期；媒体采购成本上升；广告主预算缩减。

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3571	5653	7820	10115	12619
(+/-)YoY(%)	27.2%	58.3%	38.3%	29.4%	24.8%
净利润(百万元)	505	736	1056	1359	1660
(+/-)YoY(%)	39.2%	45.8%	43.4%	28.7%	22.1%
全面摊薄 EPS(元)	4.98	7.26	10.41	13.40	16.37
毛利率(%)	21.2%	16.7%	19.6%	20.0%	19.9%
净资产收益率(%)	25.2%	28.6%	29.1%	27.2%	25.0%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 公司主营业务各分项收入预测与假设 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5651</b>	<b>7820</b>	<b>10115</b>	<b>12619</b>	<b>毛利</b>	<b>942</b>	<b>1532</b>	<b>2021</b>	<b>2515</b>
数字营销服务	5167	7233	9403	11754	数字营销服务	809	1374	1834	2292
场景活动服务	331	430	553	702	场景活动服务	74	96	123	156
校园媒体营销服务	30	33	36	39	校园媒体营销服务	24	26	29	31
其他主营业务	124	124	124	124	其他主营业务	36	36	36	36
<b>营业成本</b>	<b>4708</b>	<b>6287</b>	<b>8094</b>	<b>10104</b>	<b>毛利率 (%)</b>	<b>16.7%</b>	<b>19.6%</b>	<b>20.0%</b>	<b>19.9%</b>
数字营销服务	4358	5859	7569	9462	数字营销服务	15.7%	19.0%	19.5%	19.5%
场景活动服务	257	334	430	546	场景活动服务	22.4%	22.3%	22.3%	22.2%
校园媒体营销服务	6	6	7	8	校园媒体营销服务	80.9%	80.7%	80.6%	80.4%
其他主营业务	88	88	88	88	其他主营业务	28.9%	28.9%	28.8%	28.8%

资料来源: 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司盈利预测及估值表

公司名称	股票代码	股价 (元/股)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
蓝色光标	300058.SZ	8.83	0.14	0.22	0.28	-33	39	32
浙文互联	600986.SH	6.85	0.27	0.19	0.31	124	36	22
<b>平均</b>						<b>46</b>	<b>38</b>	<b>27</b>

注: 股价取自 2023 年 4 月 14 日收盘价, 盈利预测来自 wind 一致预期

资料来源: wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>5653</b>	<b>7820</b>	<b>10115</b>	<b>12619</b>
每股收益	7.26	10.41	13.40	16.37	营业成本	4710	6287	8094	10104
每股净资产	25.42	35.83	49.23	65.61	毛利率%	16.7%	19.6%	20.0%	19.9%
每股经营现金流	-1.53	4.52	5.62	8.62	营业税金及附加	13	17	22	27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	257	328	425	543
P/E	22.12	15.43	11.98	9.81	营业费用率%	4.5%	4.2%	4.2%	4.3%
P/B	6.32	4.48	3.26	2.45	管理费用	58	156	202	252
P/S	2.88	2.08	1.61	1.29	管理费用率%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	14.55	13.08	9.71	7.39	EBIT	589	1242	1599	1953
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	15	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	16.7%	19.6%	20.0%	19.9%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	13.0%	13.5%	13.4%	13.2%	投资收益	-5	250	253	315
净资产收益率	28.6%	29.1%	27.2%	25.0%	<b>营业利润</b>	<b>841</b>	<b>1242</b>	<b>1598</b>	<b>1952</b>
资产回报率	13.9%	16.1%	15.5%	14.7%	营业外收支	-2	0	0	0
投资回报率	16.9%	28.2%	26.7%	24.6%	<b>利润总额</b>	<b>839</b>	<b>1242</b>	<b>1598</b>	<b>1952</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	614	1267	1627	1981
营业收入增长率	58.3%	38.3%	29.4%	24.8%	所得税	103	186	240	293
EBIT 增长率	10.1%	110.8%	28.7%	22.1%	有效所得税率%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	45.8%	43.4%	28.7%	22.1%	少数股东损益	0	0	-1	-1
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>736</b>	<b>1056</b>	<b>1359</b>	<b>1660</b>
资产负债率	51.1%	44.2%	42.8%	40.9%					
流动比率	1.54	1.88	2.04	2.21	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.44	1.76	1.92	2.09	货币资金	559	853	1636	2785
现金比率	0.22	0.31	0.45	0.62	应收账款及应收票据	3092	3913	5218	6444
<b>经营效率指标</b>					存货	15	20	26	32
应收账款周转天数	199.05	182.08	187.74	185.85	其它流动资产	316	423	538	667
存货周转天数	1.19	1.14	1.16	1.15	流动资产合计	3982	5208	7418	9929
总资产周转率	1.07	1.19	1.15	1.12	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1054	1574	2216	3040	固定资产	5	5	5	4
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	30	45	62	80
					非流动资产合计	1325	1336	1348	1360
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>5307</b>	<b>6544</b>	<b>8765</b>	<b>11289</b>
净利润	736	1056	1359	1660	短期借款	380	0	0	0
少数股东损益	0	0	-1	-1	应付票据及应付账款	2017	2481	3285	4063
非现金支出	57	25	28	28	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-209	-250	-253	-315	其它流动负债	198	294	353	439
营运资金变动	-738	-372	-563	-498	流动负债合计	2594	2775	3638	4501
<b>经营活动现金流</b>	<b>-155</b>	<b>458</b>	<b>570</b>	<b>874</b>	长期借款	39	39	39	39
资产	-39	-35	-39	-40	其它长期负债	78	78	78	78
投资	-241	0	0	0	非流动负债合计	116	116	116	116
其他	3	250	253	315	<b>负债总计</b>	<b>2710</b>	<b>2891</b>	<b>3754</b>	<b>4618</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-278</b>	<b>215</b>	<b>213</b>	<b>275</b>	实收资本	101	101	101	101
债权募资	318	-380	0	0	归属于母公司所有者权益	2578	3633	4993	6653
股权募资	56	0	0	0	少数股东权益	20	19	19	18
其他	-243	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>5307</b>	<b>6544</b>	<b>8765</b>	<b>11289</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>131</b>	<b>-380</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-301</b>	<b>294</b>	<b>783</b>	<b>1149</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 14 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

毛云聪 互联网及传媒  
孙小雯 互联网及传媒  
陈星光 互联网及传媒  
康百川 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,中南传媒,欢瑞世纪,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,云音乐,梦网科技,捷成股份,皖新传媒,天下秀,阜博集团,三人行,乐享集团,易点天下,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。