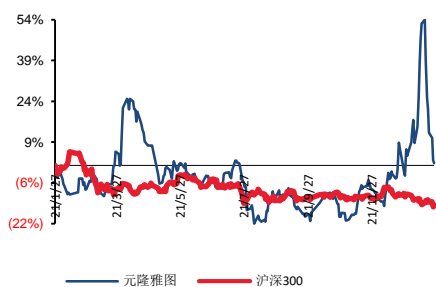


社会服务 专业服务

## 元隆雅图 (002878) : 冬奥会特许商品将促进公司业绩增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	221/187
总市值/流通(百万元)	4,249/3,586
12 个月最高/最低(元)	29.29/14.91

### 相关研究报告:

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878) : 突破扩张天花板, 逆市进入持续增长期》--2021/04/06

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878) : 受疫情影响一季度小幅下滑, 四月份已明显恢复》--2020/04/28

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878) : 新媒体营销爆发促公司进入加速增长通道》--2020/04/15

### 证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

**事件:** 根据公开信息显示, 公司生产的北京冬奥会特许商品“开幕纪念金银条”自 2022 年 1 月 4 日在官方特许渠道首发以来, 目前已销售收入过亿。此外冬奥会奥林匹克官方旗舰店上许多特许商品已显示断货。根据奥委会规定, 此次冬奥会特许商品将持续销售至 9 月。

**公司是 2022 北京冬奥会特许生产与零售商。**公司累计向奥组委提交的自主设计冬奥纪念品达 600 余款, 品类非常丰富, 包括贵金属; 徽章、钥匙扣及其他非贵金属制品; 毛绒和其他材质玩具三大热门品类。同时, 公司将为冬奥会赛时场馆供应特许商品。此前公司先后取得北京奥运会、上海世博会、南京青奥会、北京世园会等大型国际顶级赛会特许经营权。

**公司为礼赠品与新媒体/自媒体营销绝对龙头, 创意设计能力、特许与高端 IP 授权是公司核心竞争力。**公司是经北京市经济和信息化委员会认定的北京高精尖产业设计中心, 公司自主创意设计多次荣获国际顶级设计大奖——德国 iF 设计奖和红点设计奖, 以及代表中国工业设计最高奖项的中国设计红星奖金奖等, 以及多项新媒体广告创意行业奖项。除各大国际顶级赛会的特许产品资质外, 公司长期根据市场热点签约高端 IP 授权, 包括 HelloKitty、哆啦 A 梦、NBA 等, 以及在北京环球影城开业前夕签约环球影业所属多部全球知名电影 IP, 为客户提供特许及高端 IP 授权礼赠品与营销服务; 2020 年独家为五粮液集团开发的以故宫元素设计生产的“八方来和”高端礼品酒。

**公司成为元宇宙产业委首批成员之一, 积极布局元宇宙。**中国移动通信联合会元宇宙产业委员会是全国首个元宇宙机构, 直属中国移动通信联合会(隶属于工信部业务指导), 公司成为首批 65 家成员单位/8 家上市公司之一; 同时公司还是中广协数字元宇宙工作委员会成员之一。公司于 1 月 4 日首发“神兽和五常”数字藏品, 采取盲盒形式与五粮液“八方来和”文化酒实物有机结合, 尝试打通线上线下。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1990	2106	2812	3281
(+/-%)	26.59	5.83	33.52	16.68
净利润(百万元)	163	120	198	231
(+/-%)	42.03	(26.73)	65.61	16.72
摊薄每股收益(元)	0.75	0.54	0.89	1.04
市盈率(PE)	27.41	35.55	21.46	18.39

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**维持“买入”评级。**公司作为独特的可以提供包括礼赠品、新媒体/自媒体营销、特许与高端 IP 授权、数字化 SAAS 服务、数字藏品开发与线上线下打通等全场景营销服务的公司，享有巨大的市场空间。近年来公司不断加强设计与研发的核心能力，依托资金与上游供应链优势，更是将业务延伸至与下游客户的产品联合开发与运营领域。为后续公司拓展自有品牌与 2C 业务打下了基础。2021 年由于设计与研发人员的扩张，并受到疫情与中美关系导致的华为等大客户业务变化影响，或将导致业绩有所下滑。但受益于冬奥会或将对公司 2022 年业绩或有较大提升。预计公司 2021-23 年归母净利润为 1.20/1.98/2.31 亿元，对应 PE 分别为 36/21/18 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**冬奥特许商品销售不达预期的风险等。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	376	453	562	719	营业收入	1572	1990	2106	2812	3281
应收和预付款项	617	646	785	982	1186	营业成本	1219	1548	1663	2231	2625
存货	119	129	150	194	232	营业税金及附加	6	6	6	8	10
其他流动资产	74	70	70	70	70	销售费用	97	94	131	152	161
流动资产合计	1091	1220	1457	1807	2207	管理费用	39	49	51	59	66
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	8	6	8	8	8
投资性房地产	16	16	16	16	16	资产减值损失	(1)	(3)	(1)	0	0
固定资产	9	13	13	13	13	投资收益	4	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	(3)	0	0	0	0
无形资产开发支出	15	15	15	15	15	营业利润	148	209	163	254	300
商誉	171	171	171	171	171	其他非经营损益	0	(2)	0	0	0
其他非流动资产	21	19	19	19	19	利润总额	147	207	163	254	300
资产总计	1324	1455	1692	2042	2442	所得税	14	20	15	24	28
短期借款	155	202	202	202	202	净利润	133	187	148	230	272
应付和预收款项	350	256	337	410	507	少数股东损益	18	24	28	32	41
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	115	163	120	198	231
其他负债	80	135	144	190	222						
负债合计	585	593	682	802	930	预测指标					
股本	130	222	221	221	221		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	277	190	190	190	190	毛利率	22.46%	22.25%	21.01%	20.68%	20.00%
留存收益	303	420	540	738	969	销售净利率	7.31%	8.20%	5.68%	7.04%	7.04%
归母公司股东权益	697	830	950	1148	1379	销售收入增长率	49.46%	26.65%	5.80%	33.54%	16.66%
少数股东权益	42	32	60	92	133	EBIT 增长率	39.30%	38.70%	(32%)	60.76%	16.20%
股东权益合计	739	862	1010	1240	1512	净利润增长率	22.79%	42.03%	(27%)	65.61%	16.72%
负债和股东权益	1324	1455	1692	2042	2442	ROE	16.47%	19.65%	12.59%	17.25%	16.76%
						ROA	8.67%	11.21%	7.06%	9.69%	9.46%
现金流量表(百万)						ROIC	15.21%	17.78%	10.69%	14.44%	14.12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.53	0.75	0.54	0.89	1.04
经营性现金流	94	148	84	117	165	PE(X)	55.94	27.41	35.55	21.46	18.39
投资性现金流	(80)	(33)	1	1	1	PB(X)	9.41	5.48	4.47	3.70	3.08
融资性现金流	95	(21)	(9)	(9)	(9)	PS(X)	2.70	2.13	2.02	1.51	1.30
现金增加额	109	95	77	109	157	EV/EBITDA(X)	23.82	20.25	27.95	16.91	13.96

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zh afl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。