

紫天科技 (300280.SZ)

互联网广告业务高增长，享受短视频平台站外广告变现红利

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 一季报。（1）2020 年公司实现营业收入 14.16 亿元，同比增长 64.4%；归母净利润 3.01 亿，同比增长 78.0%；扣非归母净利润 2.44 亿，同比增长 56.7%。（2）2021Q1 公司实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 120.0%，归母净利润 1.51 亿元，同比增长 970.3%，扣非归母净利润 1.51 亿元，同比增长 1086.2%。

传统梯媒广告 Q4 恢复明显，逐步消化疫情负面影响。2020 年公司楼宇广告实现收入 1.97 亿元，同比下滑 55.22%，毛利率水平为 58.71%。楼宇广告业务受疫情影响较为明显，2020 年 1-9 月出现了较大幅度的下滑，公司主动收缩部分一线、新一线城市采购成本较高的自有点位，并优化点位布局及进一步加大对战略客户的引进，2020Q4 楼宇广告业务逐渐好转。

并购河马游戏加速互联网广告业务发展，助力业绩加速增长。公司在互联网广告业务方面持续发力，子公司里安传媒 2020 年 10 月收购 Clockwork 及旗下河马游戏，加快广告变现效率，带动公司业绩快速增长。2020 年全年互联网广告业务收入 11.0 亿元，同比增长 527.93%，占总收入比重 77.83%，同比提升 56 pct，毛利率水平 27.96%，净利润 2.26 亿元。目前里安传媒已经与百度、小米、movisita 等一系列互联网广告业务头部公司达成业务合作，业务范围遍及全球。预计未来公司在传统互联网广告及河马游戏的双重增长驱动之下，未来将持续保持较高的增长。

深度合作短视频平台，把握站外流量红利提升广告变现效率。河马游戏依托超休闲游戏产品作为站外流量入口，与快手科技、字节跳动等头部短视频平台深度合作，不断拓展互联网广告及内容变现业务方向。公司依托强大的互联网流量运营基因和工业化的流量入口生产能力，在休闲游戏、工具、咨询、阅读等领域布局，扩大自身流量供给，从而充分享受短视频平台站外广告变现红利。

投资建议：依托短视频站外流量变现红利，河马游戏工业化生产能力突出，打造流量运营平台，长期发展可期。预计 2021-2023 年净利润分别为 6.06 亿元/8.68/11.69 亿元；同比增长 101.1%/43.2%/34.7%，对应 2021 年/2022 年/2023 年 13.8/9.6/7.1XPE，维持“买入”评级。

风险提示：商誉余额较高风险、广告业务竞争加剧风险，游戏政策风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	861	1,416	2,238	2,798	3,415
增长率 yoy (%)	28.8	64.4	58.1	25.0	22.0
归母净利润(百万元)	169	301	606	868	1,169
增长率 yoy (%)	115.8	78.0	101.1	43.2	34.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.04	1.86	3.74	5.35	7.21
净资产收益率 (%)	13.1	16.3	26.1	27.2	26.8
P/E(倍)	49.3	27.7	13.8	9.6	7.1
P/B(倍)	4.6	4.4	3.3	2.5	1.8

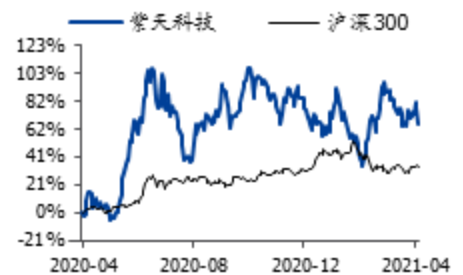
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	营销传播
前次评级	买入
04 月 26 日收盘价	48.26
总市值(百万元)	7,821.29
总股本(百万股)	162.07
其中自由流通股(%)	95.21
30 日日均成交量(百万股)	2.59

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、《紫天科技 (300280.SZ)：工业化生产能力布局流量入口，享受短视频站外流量变现红利》2021-04-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1049	1546	2755	3687	4544
现金	26	417	620	865	1354
应收票据及应收账款	619	1116	1868	2437	2817
其他应收款	5	3	9	10	13
预付账款	5	4	11	45	23
存货	154	0	244	327	334
其他流动资产	241	6	3	3	3
非流动资产	1478	1578	1650	1709	1766
长期投资	0	254	305	356	407
固定资产	141	3	9	14	17
无形资产	31	0	2	4	6
其他非流动资产	1305	1321	1334	1335	1336
资产总计	2527	3124	4405	5396	6311
流动负债	506	1218	1824	1852	1471
短期借款	69	152	204	50	50
应付票据及应付账款	153	724	804	876	863
其他流动负债	284	343	816	926	558
非流动负债	5	0	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	0	2	2	2
负债合计	511	1218	1826	1854	1473
少数股东权益	207	0	68	164	294
股本	162	162	162	162	162
资本公积	1312	1134	1134	1134	1134
留存收益	329	622	1262	2178	3411
归属母公司股东权益	1809	1906	2512	3378	4544
负债和股东权益	2527	3124	4405	5396	6311

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	284	289	185	419	505
净利润	265	310	674	964	1298
折旧摊销	25	17	1	2	3
财务费用	3	8	14	8	4
投资损失	-9	-65	-51	-51	-51
营运资金变动	-71	4	-453	-504	-749
其他经营现金流	71	16	0	0	0
投资活动现金流	-727	-125	-22	-10	-10
资本支出	4	5	21	8	7
长期投资	-788	-219	-51	-51	-51
其他投资现金流	-1512	-339	-52	-53	-54
筹资活动现金流	434	223	-114	-10	-6
短期借款	19	83	-102	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	0	0	0	0
资本公积增加	400	-178	0	0	0
其他筹资现金流	-1	318	-12	-10	-6
现金净增加额	-10	388	50	399	489

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	861	1416	2238	2798	3415
营业成本	333	983	1222	1428	1652
营业税金及附加	8	3	17	21	24
营业费用	22	16	90	98	102
管理费用	47	35	112	140	154
研发费用	11	16	67	56	51
财务费用	3	8	14	8	4
资产减值损失	-20	-13	0	0	0
其他收益	2	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	65	51	51	51
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	381	390	767	1099	1479
营业外收入	3	0	1	0	0
营业外支出	1	7	3	3	4
利润总额	384	383	765	1096	1475
所得税	119	73	92	131	177
净利润	265	310	674	964	1298
少数股东损益	96	9	67	96	130
归属母公司净利润	169	301	606	868	1169
EBITDA	412	396	762	1083	1448
EPS (元)	1.04	1.86	3.74	5.35	7.21

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	64.4	58.1	25.0	22.0
营业利润(%)	153.4	2.3	96.7	43.2	34.6
归属于母公司净利润(%)	115.8	78.0	101.1	43.2	34.7
获利能力					
毛利率(%)	61.4	30.6	45.4	49.0	51.6
净利率(%)	19.7	21.3	27.1	31.0	34.2
ROE(%)	13.1	16.3	26.1	27.2	26.8
ROIC(%)	14.2	14.9	24.6	27.7	27.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.2	39.0	41.4	34.4	23.3
净负债比率(%)	2.4	-13.9	-16.1	-23.0	-26.9
流动比率	2.1	1.3	1.5	2.0	3.1
速动比率	1.6	1.3	1.4	1.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.3
应付账款周转率	3.5	2.2	1.6	1.7	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.86	3.74	5.35	7.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	1.79	1.14	2.58	3.12
每股净资产(最新摊薄)	11.16	11.76	15.50	20.84	28.04
估值比率					
P/E	49.3	27.7	13.8	9.6	7.1
P/B	4.6	4.4	3.3	2.5	1.8
EV/EBITDA	20.4	20.4	10.5	7.1	5.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月26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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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