

评级： 买入

李甜露

联席首席分析师

SAC 执证编号：S0110516090001

litianlu@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	160.62
一年内最高/最低价（元）	179.30/68.11
市盈率（当前）	19.93
市净率（当前）	5.99
总股本（亿股）	1.01
总市值（亿元）	162.88

资料来源：聚源数据

相关研究

- 高增长印证预期，元宇宙再迎助力
- 增量客户兑现业绩确定性，新兴业务打开想象空间

核心观点

- **事件：**三人行披露 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 56.53 亿元，同比增长 58.30%；归母净利润 7.36 亿元，同比增长 45.82%；扣非归母净利润 5.02 亿元，同比增长 8.52%。2023 年一季度，公司实现营业收入 9.31 亿元，同比增长 4.03%；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 134.71%；扣非归母净利润 8384.92 万元，同比增长 42.43%。
- **品牌广告业务瞄准高预算客户，不断夯实媒体资源优势。**公司品牌广告业务以国民经济重要领域注重品牌形象建设目标的高预算客户为业务服务对象，在 2022 年围绕“冬奥会”、“世界杯”等大型体育赛事、节日专题等多种营销契机开展业务，客户通过公司在字节跳动、腾讯、央视、芒果、新浪微博、爱奇艺等媒体的投放金额大幅提升。媒体资源方面，公司常年与国内众多知名互联网媒体建立良好的业务合作关系，并于近年拓展了央视广告投放渠道并荣获了“中央广播电视总台 2022 年 4A 级广告代理公司”的荣誉。同时，公司也继续拓展线下校园媒体、机场、高铁站等强势户外媒体。
- **积极拓展汽车行业重要客户，2022 全年逆势收获增长完成考核，2023Q1 业务继续大部推进。**2022 年，国内广告营销市场景气度受到新冠疫情的负面影响，全年广告市场同比减少 11.8%。公司通过持续挖掘原有消费品、电信运营商、金融等行业头部存量客户的增量营销预算，同时继续落实开拓汽车行业整合营销业务的发展战略，积极发掘新的业务机会，为东风本田、一汽丰田、东风风神、上汽通用等大型汽车主机厂提供全方位整合营销服务。2022Q4，公司凭借专业的整合营销服务能力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，保证公司业绩稳健增长，顺利完成公司股权激励计划中的年度业绩考核目标。2023Q1，公司推进央视等媒体专题节目投放项目，电信运营商、金融等客户通过公司在媒体专题节目进行了品牌广告投放；公司为华润集团、中国移动、伊利及头部汽车客户上汽通用别克、一汽丰田、东风本田、一汽奥迪、东风风神、一汽大众在一季度内开启了新一年的广告投放及品牌传播业务服务。
- **业务拓展带动成本费用增长，2023Q1 净利率有所提升。**2022 年，公司成本增长较快，整体毛利率从 2021 年的 21.15% 下降到 16.68%。其中营收占比最高的数字营销服务毛利率下降 3.65pct，场景活动服务毛利率下降 14.7pct。公司销售费用也随公司规模增加而增长，全年总额同比增长 72.80%，全年销售费用率 4.54%，同比 2021 年增加 0.38pct。2023Q1，公司主营业务利润显著增长，同时投资巨子生物的收益增长，销售毛利率同比增加 7.16pct，销售净利率同比增加 8.61pct。
- **探索全新智能营销新趋势，迎接 AIGC 内容生态、AI 智能营销等新技术。**通过有效结合公司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、核心品牌战略、产品特点、营销方式、媒体投放偏好、媒体端流量特性、广告创意表达、媒体受众互动数据、受众群体画像、投放效果监测及反馈等形成的丰富的案例经验数据库，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：**公司锚定业绩增长目标，在品牌广告领域不断深耕，客户拓展范围不断扩大，是整合营销领域的优质标的。预计公司 2023-2025 年营业收入为 82.06/100.31/118.35 亿元，同比增加 45.2%/22.2%/18.0%，归母净利润分别为 10.21/13.01/14.53 亿元，同比增加 38.5%/27.5%/11.6%，对应 PE 为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，消费不及预期，技术进步不及预期。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	56.53	82.06	100.31	118.35
营收增速(%)	58.3%	45.2%	22.2%	18.0%
净利润(亿元)	7.36	10.21	13.01	14.53
净利润增速(%)	45.8%	38.5%	27.5%	11.6%
EPS(元/股)	7.26	10.06	12.83	14.32
PE	22	16	13	11

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,982	8,182	9,959	11,492	经营活动现金流	-155	165	704	1,021
现金	559	3,256	3,930	4,382	净利润	736	1,020	1,301	1,452
应收账款	3,083	4,475	5,470	6,454	折旧摊销	5	6	46	75
其它应收款	7	10	15	16	财务费用	18	-3	-3	-3
预付账款	220	309	374	444	投资损失	5	-76	-77	-78
存货	15	14	18	22	营运资金变动	-961	-810	-615	-477
其他	96	121	158	176	其它	42	29	53	52
非流动资产	1,325	1,434	1,389	1,658	投资活动现金流	-278	-102	5	-335
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-35	0	-10	-318
固定资产	5	53	80	344	长期投资	0	0	0	0
无形资产	30	127	215	193	其他	-243	-102	15	-17
其他	1,262	1,364	1,345	1,363	筹资活动现金流	131	2,634	-35	-235
资产总计	5,307	9,616	11,348	13,150	短期借款	331	318	318	318
流动负债	2,593	6,105	6,750	7,416	长期借款	51	39	39	39
短期借款	380	659	939	1,219	其他	-30	2,516	8	-171
应付账款	1,721	2,443	2,957	3,489	现金净增加额	-301	2,697	674	451
其他	5	4	100	100					
非流动负债	116	117	160	203	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	39	77	116	154	成长能力				
其他	77	40	44	49	营业收入	58.3%	45.2%	22.2%	18.0%
负债合计	2,709	6,222	6,910	7,619	营业利润	44.7%	39.1%	28.0%	12.1%
少数股东权益	20	19	18	18	归属母公司净利润	45.8%	38.5%	27.5%	11.6%
归属母公司股东权益	2,578	3,375	4,420	5,513	获利能力				
负债和股东权益	5,307	9,616	11,348	13,150	毛利率	16.7%	19.8%	20.8%	20.1%
					净利率	13.0%	12.4%	13.0%	12.3%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	28.4%	30.1%	29.3%	26.3%
营业收入	5,653	8,206	10,031	11,835	ROIC	43.2%	21.3%	22.3%	21.4%
营业成本	4,710	6,585	7,949	9,454	偿债能力				
营业税金及附加	13	20	22	26	资产负债率	51.1%	40.6%	43.7%	45.5%
营业费用	257	369	461	544	净负债比率	20.1%	23.6%	25.3%	26.2%
研发费用	42	74	90	107	流动比率	1.5	1.3	1.5	1.5
管理费用	58	90	120	142	速动比率	1.5	1.3	1.5	1.5
财务费用	15	-3	-3	-3	营运能力				
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9
公允价值变动收益	273	81	82	83	应收账款周转率	2.5	2.2	2.0	2.0
投资净收益	-5	-5	-5	-5	应付账款周转率	3.6	3.2	2.9	2.9
营业利润	841	1,170	1,498	1,680	每股指标(元)				
营业外收入	0	0	0	-1	每股收益	7.26	10.06	12.83	14.32
营业外支出	2	2	2	2	每股经营现金	-0.73	1.63	6.94	10.08
利润总额	839	1,168	1,496	1,677	每股净资产	25.42	33.28	43.59	54.36
所得税	103	148	196	225	估值比率				
净利润	736	1,020	1,300	1,452	P/E	22	16	13	11
少数股东损益	0	-1	-1	-1	P/B	6	5	4	3
归属母公司净利润	736	1,021	1,301	1,453					
EBITDA	859	1,170	1,539	1,749					
EPS (元)	7.26	10.06	12.83	14.32					

## 分析师简介

李甜露，中国人民大学新闻与传播硕士，对外经济贸易大学经济学学士，2014 年加入首创证券，覆盖领域为互联网与文化传媒。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现