

客户拓展巩固基本盘，把握 AI+营销新趋势

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-14
收盘价(元)	160.62
流通股本(亿股)	0.45
每股净资产(元)	26.82
总股本(亿股)	1.01

最近 12 月市场表现


分析师 潘宁河

 SAC 证书编号: S0160521010001
 pannh@ctsec.com

分析师 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

1. 《Q3 业绩短期承压，客户矩阵持续拓展》 2022-10-24

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告 2022 年及 2023 年 Q1 业绩: 2022 年全年公司实现营收 56.53 亿元 (yoy+58.3%), 扣非归母净利润 5.02 亿元 (yoy+8.52%); 2023 年 Q1 实现营收 9.31 亿元 (yoy+4.03%), 扣非归母净利润 0.84 亿元 (yoy+42.32%)。
- ❖ **深挖存量用户营销预算, 大客户矩阵成功拓展, 投资业务带来稳健收益。** 公司持续挖掘原有消费品、运营商等行业头部存量客户营销预算, 积极拓展一汽奥迪、一汽大众等头部汽车客户, 优质客户资源进一步巩固。公司投资的巨子生物于港交所主板上市, 投资的陕西天成航空材料有限公司、华润怡宝等公司业绩快速增长, 投资业务带来稳健收益。2022 年公司实现营收 56.53 亿元, 同比增长 58.3%, 广告行业承压影响平台返点, 毛利率有所下滑。
- ❖ **专注品牌广告、合作头部媒体, 广告行业复苏有望进一步推动公司盈利水平提升。** 公司专注品牌广告服务高预算客户, 围绕重要营销节点开展业务, 提升客户营销需求, 客户长期合作粘性强; 公司与头部媒体合作稳定, 投放渠道持续丰富, 广覆盖高触达, 进一步增强整合营销能力。2023 年 Q1 公司实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 134.71%, 毛利率达到 21.36%, 随着广告行业整体复苏, 公司盈利水平有望进一步提升。
- ❖ **探索 AI 赋能广告营销, 把握行业新趋势。** 公司合作科大讯飞, 资源互补强强联合: 科大讯飞具备在人工智能等领域的技术和产品优势, 公司具备客户资源优势、整合营销经验丰富, 有望通过 AI 赋能广告营销, 推动降本增效。多模态营销内容生成与 AIGC 有较高契合度, AI 与广告产业的融合是重要发展方向, 公司有望把握行业新趋势, 率先构筑智能营销领域的竞争力。
- ❖ **投资建议:** 公司作为整合营销行业龙头, 客户资源优质。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 78.9/102.5/123.0 亿元, 归母净利润 10.1/12.3/15.2 亿元。对应 PE 分别为 16.1/13.3/10.7 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 广告行业承压风险; 竞争加剧风险; 客户营销预算减少风险等

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3571	5653	7889	10246	12301
收入增长率(%)	27.18	58.30	39.56	29.87	20.06
归母净利润(百万元)	505	736	1010	1228	1516
净利润增长率(%)	39.18	45.82	37.16	21.57	23.48
EPS(元/股)	7.25	8.35	9.96	12.11	14.95
PE	23.31	10.66	16.13	13.27	10.74
ROE(%)	25.16	28.57	28.15	26.52	25.65
PB	5.87	3.50	4.54	3.52	2.76

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3570.97	5652.99	7889.21	10245.55	12300.87	成长性					
减:营业成本	2815.69	4710.01	6295.93	8269.22	9924.31	营业收入增长率	27.2%	58.3%	39.6%	29.9%	20.1%
营业税费	7.22	12.62	15.78	20.49	24.60	营业利润增长率	37.7%	44.7%	37.2%	21.3%	23.7%
销售费用	148.49	256.58	335.29	452.85	535.09	净利润增长率	39.2%	45.8%	37.2%	21.6%	23.5%
管理费用	62.93	58.18	82.84	114.75	129.16	EBITDA 增长率	33.6%	10.4%	80.7%	19.2%	21.9%
研发费用	31.01	42.04	55.22	69.67	79.96	EBIT 增长率	29.9%	10.1%	87.4%	19.4%	21.9%
财务费用	-5.62	14.78	14.27	-3.22	-20.10	NOPLAT 增长率	31.4%	10.8%	87.3%	19.7%	21.7%
资产减值损失	-0.19	-1.39	-0.19	-0.15	-0.20	投资资本增长率	24.0%	44.2%	32.2%	26.0%	25.3%
加:公允价值变动收益	35.82	272.73	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	18.8%	29.4%	38.9%	28.9%	27.6%
投资和汇兑收益	5.15	-4.67	7.89	10.25	12.30	利润率					
营业利润	581.46	841.20	1153.74	1399.70	1731.51	毛利率	21.2%	16.7%	20.2%	19.3%	19.3%
加:营业外净收支	-1.82	-1.85	-2.03	-2.41	-2.62	营业利润率	16.3%	14.9%	14.6%	13.7%	14.1%
利润总额	579.64	839.35	1151.71	1397.29	1728.89	净利润率	14.1%	13.0%	12.8%	12.0%	12.3%
减:所得税	74.66	103.42	142.24	169.91	213.34	EBITDA/营业收入	15.6%	10.9%	14.1%	12.9%	13.1%
净利润	504.98	736.37	1009.98	1227.87	1516.15	EBIT/营业收入	15.0%	10.4%	14.0%	12.9%	13.1%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	779.84	558.96	1489.59	2254.63	3271.84	固定资产周转天数	0	0	0	0	0
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	58	78	58	55	54
应收帐款	1449.51	3082.77	2974.92	3860.03	4654.96	流动资产周转天数	249	257	228	238	256
应收票据	4.49	9.10	8.21	9.82	11.46	应收帐款周转天数	148	199	138	138	139
预付帐款	116.23	219.72	259.39	339.87	401.93	存货周转天数	1	1	1	1	1
存货	8.00	15.39	17.92	23.64	28.35	总资产周转天数	328	343	289	286	295
其他流动资产	8.18	11.00	12.25	13.59	15.24	投资资本周转天数	217	198	187	182	190
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	25.2%	28.6%	28.2%	26.5%	25.6%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.7%	13.9%	16.1%	15.3%	15.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	21.9%	16.9%	23.9%	22.7%	22.0%
固定资产	4.01	5.36	5.59	5.78	5.65	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	4.2%	4.5%	4.3%	4.4%	4.4%
无形资产	1.73	30.25	30.85	31.61	32.37	管理费用率	1.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	168.75	169.05	169.05	169.05	169.05	财务费用率	-0.2%	0.3%	0.2%	0.0%	-0.2%
资产总额	3209.61	5307.49	6255.37	8020.33	9942.56	三费/营业收入	5.8%	5.8%	5.5%	5.5%	5.2%
短期债务	100.00	379.66	354.66	364.66	374.66	偿债能力					
应付帐款	922.60	1721.37	1918.10	2562.78	3136.63	资产负债率	37.5%	51.1%	42.3%	42.0%	40.4%
应付票据	0.00	295.30	0.00	0.00	0.00	负债权益比	59.9%	104.3%	73.4%	72.5%	67.7%
其他流动负债	1.78	9.95	10.52	10.94	11.06	流动比率	2.05	1.54	1.95	2.06	2.21
长期借款	0.00	38.50	38.50	38.50	38.50	速动比率	1.94	1.44	1.83	1.94	2.10
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	199.95	31.94	35.38	43.13	51.17
负债总额	1202.43	2710.14	2648.55	3371.49	4012.39	分红指标					
少数股东权益	0.00	19.74	19.24	18.75	18.14	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	1.83	2.31
股本	69.68	101.41	101.41	101.41	101.41	分红比率					
留存收益	861.09	1388.43	2398.41	3440.92	4722.85	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.4%
股东权益	2007.18	2597.34	3606.82	4648.84	5930.17	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	7.25	8.35	9.96	12.11	14.95
净利润	504.98	735.93	1009.48	1227.38	1515.54	BVPS(元)	28.81	25.42	35.38	45.66	58.30
加:折旧和摊销	20.82	24.36	4.59	3.25	3.69	PE(X)	23.3	10.7	16.1	13.3	10.7
资产减值准备	5.53	32.49	15.82	25.57	20.58	PB(X)	5.9	3.5	4.5	3.5	2.8
公允价值变动损失	-35.82	-272.73	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	2.68	18.45	31.21	30.57	31.42	P/S	3.3	1.6	2.1	1.6	1.3
投资收益	-5.15	4.67	-7.89	-10.25	-12.30	EV/EBITDA	20.0	14.6	13.7	11.0	8.4
少数股东损益	0.00	0.00	-0.50	-0.49	-0.61	CAGR(%)					
营运资金的变动	-204.30	-738.39	-70.60	-311.67	-293.95	PEG	0.6	0.2	0.4	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	295.40	-154.77	984.64	967.26	1267.60	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-472.97	-277.56	1.00	2.67	4.37	REP					
融资活动产生现金流量	-155.09	131.43	-55.01	-204.88	-254.76						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。