

三人行 (605168.SH)

强烈推荐 (维持)

盈利能力不断提升, Q1 业绩持续高增

三人行于4月11日披露年报, 2022年实现收入56.53亿元, 同比增长58.3%; 归母净利润为7.36亿, 同比增长45.82%; 扣非归母净利润为5.02亿, 逆势实现同比增长8.5%。分季度来看, 22Q4公司实现营收20.84亿元, 同比增长45.84%; 归母净利润4.34亿元, 同比增长35.59%; 扣非归母净利润2.63亿元, 同比增长77.78%。此外, 公司还发布了23Q1业绩公告, 2023Q1实现收入9.31亿元, 同比增长4.03%; 归母净利润达到1.41亿, 同比大增134.71%; 扣非归母净利润为8384万元, 同比增长42.32%。

- 盈利能力持续提升, Q4 净利率逆势实现同比增长。公司22Q4毛利率为20.51%, 为全年最高, 环比提升7.75pct; 归母净利率为20.82%, 环比提升15.23pct, 同比增长3.73pct。我们认为公司显著高于同业的盈利能力主要受以下因素影响: 1) 品牌类广告占比较高的业务结构特点; 2) 校园媒体营销业务及场景业务毛利相对较高; 3) 2022年度公司通过苏州速致投资稀缺优质标的华润怡宝, 实现公允价值变动2.09亿元。
- 关注长远发展, 实施高分红和股权激励。2022年年报披露公司拟每股派发现金红利2.2元(含税), 预计共派发2.23亿元, 对应分红率为30.3%/1.5%, 均为行业较高水平, 体现了盈利质量和对未来现金流的较好预期。此外, 公司拟以资本公积中股本溢价向股东每10股转增4.5股, 连续多年贴近上交所送转上限送股, 体现了公司改善流动性的决心。公司2022年推出股权激励计划, 业绩考核目标为2023-2024年归母净利润分别为10/13亿元, 结合当前股价23年PE为15倍。受益2023年广告主营销投入及线下人流量双重回升, 叠加2022户外广告市场及公司营收低基数, 我们预计公司2023年将实现长足业绩进步。
- 公司明确未来践行以数据资产为重要生产要素, 公司近年来沉淀了来自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、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经验数据库(超过200亿的品牌广告投放额), 同时公司长期服务的运营商、银行、保险等头部央企国企, 系数据密集需求和供给方资源, 未来数据要素资产变现想象空间巨大。
- 探索AI赋能以提升智慧营销能力。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, 有望有效补充提升现有商业模式, 实现基于数据和人工智能的软件产品变现, 利润率有望进一步提升。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为9.9/13.3/15.7亿元, 分别对应16.4/12.2/10.4倍市盈率。
- 风险提示: 线下广告市场复苏不及预期; 客户集中风险; AI技术研发不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3571	5653	7726	10095	12417
同比增长	27%	58%	37%	31%	23%
营业利润(百万元)	581	841	1130	1518	1790
同比增长	38%	45%	34%	34%	18%
归母净利润(百万元)	505	736	991	1331	1571

TMT及中小盘/传媒

目标估值: NA

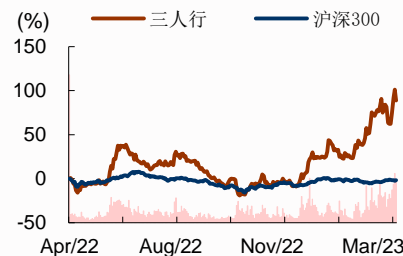
当前股价: 160.62元

基础数据

总股本(万股)	10141
已上市流通股(万股)	4452
总市值(亿元)	163
流通市值(亿元)	72
每股净资产(MRQ)	26.8
ROE(TTM)	30.1
资产负债率	41.8%
主要股东	青岛多多行投资有限公司
主要股东持股比例	26.55%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	30	96	62
相对表现	27	90	65



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《三人行(605168)——业绩逆势增长, 公司有望受益于行业复苏》2023-01-15
- 《三人行(605168)——疫情之下营收逆势增长, 利润端承压不改长期竞争力》2022-10-22
- 《三人行(605168)——存量深挖与增量拓展齐头并进, 疫情难挡业绩高速增长》2022-07-22

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

同比增长	39%	46%	35%	34%	18%
每股收益(元)	4.98	7.26	9.78	13.13	15.49
PE	32.3	22.1	16.4	12.2	10.4
PB	8.1	6.3	4.9	3.7	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2436	3982	5057	6939	8953
现金	780	559	1511	2807	4117
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	4	9	12	16	20
应收款项	1450	3083	3071	3511	4072
其它应收款	45	69	95	124	152
存货	8	15	14	18	22
其他	149	247	355	463	571
非流动资产	773	1325	1337	1334	1330
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4	5	21	20	20
无形资产商誉	2	30	27	25	22
其他	768	1290	1289	1289	1289
资产总计	3210	5307	6395	8272	10283
流动负债	1188	2594	2914	3758	4598
短期借款	100	380	0	0	0
应付账款	923	2017	2727	3556	4380
预收账款	32	29	39	51	63
其他	133	169	147	151	155
长期负债	14	116	116	116	116
长期借款	0	39	39	39	39
其他	14	78	78	78	78
负债合计	1202	2710	3030	3874	4715
股本	70	101	101	101	101
资本公积金	1076	1088	1088	1088	1088
留存收益	861	1388	2157	3191	4362
少数股东权益	0	20	19	18	17
归属于母公司所有者权益	2007	2578	3346	4380	5551
负债及权益合计	3210	5307	6395	8272	10283

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	295	(155)	1333	1233	1305
净利润	505	736	991	1331	1570
折旧摊销	5	5	7	6	6
财务费用	3	18	33	30	27
投资收益	(5)	5	(282)	(393)	(433)
营运资金变动	(218)	(959)	(602)	(255)	(130)
其它	7	40	1186	514	266
投资活动现金流	(473)	(278)	280	391	431
资本支出	(153)	(39)	(2)	(2)	(2)
其他投资	(320)	(238)	282	393	433
筹资活动现金流	(155)	131	(661)	(327)	(426)
借款变动	21	294	(405)	0	0
普通股增加	0	32	0	0	0
资本公积增加	21	11	0	0	0
股利分配	(209)	(208)	(223)	(297)	(399)
其他	11	3	(33)	(30)	(27)
现金净增加额	(333)	(301)	952	1296	1310

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3571	5653	7726	10095	12417
营业成本	2816	4710	6370	8305	10230
营业税金及附加	7	13	17	23	28
营业费用	148	257	309	404	497
管理费用	63	58	93	131	186
研发费用	31	42	39	61	75
财务费用	(6)	15	33	30	27
资产减值损失	(6)	(32)	(18)	(18)	(18)
公允价值变动收益	36	273	230	340	380
其他收益	35	47	47	48	48
投资收益	5	(5)	5	5	5
营业利润	581	841	1130	1518	1790
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	580	839	1128	1516	1788
所得税	75	103	138	185	219
少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	505	736	991	1331	1571

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	27%	58%	37%	31%	23%
营业利润	38%	45%	34%	34%	18%
归母净利润	39%	46%	35%	34%	18%
获利能力					
毛利率	21.2%	16.7%	17.6%	17.7%	17.6%
净利率	14.1%	13.0%	12.8%	13.2%	12.7%
ROE	27.3%	32.1%	33.5%	34.5%	31.6%
ROIC	26.1%	29.1%	31.7%	34.6%	31.8%
偿债能力					
资产负债率	37.5%	51.1%	47.4%	46.8%	45.8%
净负债比率	3.5%	8.4%	0.6%	0.5%	0.4%
流动比率	2.1	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	2.0	1.5	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3
存货周转率	356.4	402.7	438.7	528.3	515.2
应收账款周转率	3.0	2.5	2.5	3.1	3.3
应付账款周转率	3.7	3.2	2.7	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	4.98	7.26	9.78	13.13	15.49
每股经营净现金	2.91	-1.53	13.14	12.16	12.87
每股净资产	19.79	25.42	32.99	43.19	54.74
每股股利	2.05	2.20	2.93	3.94	4.65
估值比率					
PE	32.3	22.1	16.4	12.2	10.4
PB	8.1	6.3	4.9	3.7	2.9
EV/EBITDA	32.4	21.8	16.0	12.0	10.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳: 招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

谢笑妍: 招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。