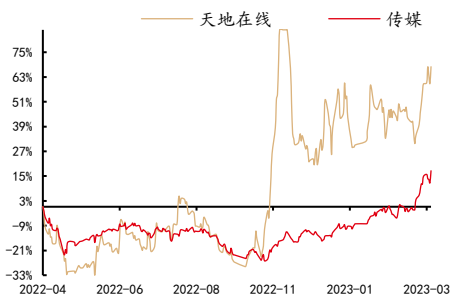




股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.50
总股本/流通股本(亿股)	1.27 / 0.58
总市值/流通市值(亿元)	41 / 19
52周内最高/最低价	35.96 / 13.75
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	54.39
第一大股东	信意安
持股比例(%)	32.8%

研究所

分析师:王晓萱
SAC 登记编号:S1340522080005
Email:wangxiaoxuan@cnpsec.com
研究助理:李盈睿
SAC 登记编号:S1340123020021
Email:liyingerui@cnpsec.com

天地在线(002995)

Web3.0 营销先行者，深度布局虚拟数字内容

● 事件

2023年1月30日公司发布了2022年业绩预告，报告期内公司归母净利润为盈利220-320万元，同比下降94.08%-95.93%。扣非净利润为盈利5-105万元，同比下降97.67%-99.89%。

● 点评

疫情影响广告预算，经营业绩受到冲击。由于报告期内受新冠疫情、经济环境及宏观政策的影响，中小企业客户的营销策略较为谨慎，公司业务订单量减少；另外在大环境冲击下，公司采购成本（主要为流量成本）有所上升，收入和成本端共同影响导致公司净利润下滑。从环比看，公司四季度净利润在846-946万元，相比前三季度经营业绩有所改善。

卡位元宇宙营销，重点布局虚拟数字内容和资产。报告期内公司针对虚拟数字内容和相关数字资产的生产、运营等商业化服务作重点布局，初步形成了服务类（虚拟直播、XR直播、虚拟人）和平台类（无限盒子、无限数藏）两大产品体系，为web3.0时代元宇宙营销打下基础，有望增加公司在元宇宙营销时代的市占率与利润率水平。

以“内容+技术”为核心的经营战略，拥有自制内容和自研平台能力。直播业务方面，公司通过自建内容拍摄场地和直播间，提升了公司的内容产能；元宇宙业务方面，公司通过组建自有团队独立负责制作虚拟人和XR直播服务，自研打造了无限盒子和无限数藏两个平台类产品。当前公司新业务研发团队已达百人，其中服务类业务团队40人，平台类业务研发团队50人，商务团队约10人。同时，公司积极与外部技术团队合作，保持了虚拟技术的及时更新和创新服务能力的良好迭代。

● 盈利预测

我们预计公司2022-2024年营业收入为33.26/44.95/47.23亿元；归母净利润为0.03/0.51/0.88亿元；对应EPS为0.02/0.40/0.70元，根据4月3日收盘价，分别对应2023-2024年84/48倍PE。公司在营销领域深耕多年，与主流互联网平台保持了良好的合作关系，基于web3.0趋势下营销方式或将迎来变革，AI工具的运用有助于营销行业降本增效并提升利润率，公司的前瞻性布局有望在行业的技术变革下收获市占率的提升。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4061	3326	4495	4723
增长率(%)	24.18	-18.11	35.17	5.07
EBITDA(百万元)	62.83	17.37	76.87	129.57
归属母公司净利润(百万元)	54.10	3.16	50.58	88.42
增长率(%)	-48.45	-94.16	1499.98	74.81
EPS(元/股)	0.43	0.02	0.40	0.70
市盈率(P/E)	78.09	1336.42	83.53	47.78
市净率(P/B)	3.98	4.10	3.91	3.61
EV/EBITDA	41.88	219.43	50.90	30.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● **风险提示：**

新业务进度不及预期；技术创新风险；广告主预算投入不及预期；宏观经济风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	4061	3326	4495	4723	营业收入	24.2%	-18.1%	35.2%	5.1%
营业成本	3873	3214	4298	4468	营业利润	-52.1%	-95.0%	1,884.4%	79.8%
税金及附加	2	4	2	2	归属于母公司净利润	-48.4%	-94.2%	1,500.0%	74.8%
销售费用	68	57	72	76	获利能力				
管理费用	33	37	36	38	毛利率	4.6%	3.4%	4.4%	5.4%
研发费用	55	43	63	66	净利率	1.3%	0.1%	1.1%	1.9%
财务费用	-4	-7	-5	-4	ROE	5.1%	0.3%	4.7%	7.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.1%	-0.6%	3.6%	6.8%
营业利润	60	3	59	106	偿债能力				
营业外收入	5	1	4	4	资产负债率	36.1%	30.5%	39.3%	33.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.45	2.58	2.01	2.24
利润总额	64	4	63	109	营运能力				
所得税	8	1	11	19	应收账款周转率	31.38	30.00	36.00	45.00
净利润	56	3	52	91	存货周转率	—	—	—	—
归母净利润	54	3	51	88	总资产周转率	2.46	2.11	2.75	2.66
每股收益(元)	0.43	0.02	0.40	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.02	0.40	0.70
货币资金	516	418	317	218	每股净资产	8.37	8.13	8.53	9.22
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	143	79	171	39	PE	78.09	1336.42	83.53	47.78
预付款项	714	578	817	983	PB	3.98	4.10	3.91	3.61
存货	0	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	1468	1166	1405	1332	净利润	56	3	52	91
固定资产	148	230	298	361	折旧和摊销	12	25	29	33
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-92	57	-92	-132
无形资产	1	46	41	36	其他	-1	-5	-9	-9
非流动资产合计	195	320	381	438	经营活动现金流净额	-26	81	-21	-17
资产总计	1663	1485	1785	1770	资本开支	-117	-149	-86	-86
短期借款	0	0	0	0	其他	341	4	5	5
应付票据及应付账款	229	110	248	124	投资活动现金流净额	225	-145	-81	-81
其他流动负债	370	342	452	469	股权融资	14	-14	0	0
流动负债合计	599	452	700	594	债务融资	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	其他	-34	-20	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	-20	-34	0	0
负债合计	600	453	701	595	现金及现金等价物净增加额	179	-98	-101	-98
股本	91	127	127	127					
资本公积金	557	508	508	508					
未分配利润	388	370	413	488					
少数股东权益	2	2	3	6					
其他	24	25	32	46					
所有者权益合计	1063	1032	1084	1175					
负债和所有者权益总计	1663	1485	1785	1770					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048