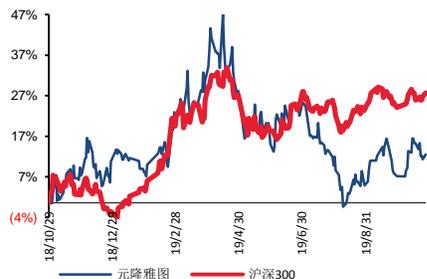




可选消费 媒体 II

元隆雅图 (002878): 核心主业稳健增长, 新媒体营销有望保持快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	130/39
总市值/流通(百万元)	3,325/1,007
12个月最高/最低(元)	33.85/22.53

相关研究报告:

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878): 传统主业稳步增长, 新媒体营销表现亮眼》--2019/08/27

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878): 收购谦玛拓宽业务边界, 特许业务迎来快速成长期》--2019/04/19

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878): 小生意有大学问, 促销品龙头扬帆起航》--2018/12/19

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 李婉云

电话: 021-61376587

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度公司实现营业收入 10.28 亿元, 同比增长 51.47%; 实现归母净利润 8205 万元, 同比增长 21.49%; 实现扣非净利润 7791 万元, 同比增长 26.81%。公司第三季度实现营收 3.5 亿元, 同比增长 48.89%; 实现归母净利润 2236 万元, 同比增长 19.28%; 实现扣非净利润 2202 万元, 同比增长 30.37%。

主营业务稳健增长, 新客户初拓展致利润率微降。 公司前三季度营收快速增长, 主要受益于来自华为等核心客户的订单量增长及谦玛合并收入。但由于来自宝洁、辉瑞等高毛利客户的订单量有所下降且新增经销商礼赠品业务毛利较低, 导致前三季度毛利率较去年同期下降 1.94pct 至 22.96%; 净利率下降 0.99pct 至 9.1%。我们认为, 随着公司对新客户开发的深入及新客户对公司服务能力认可度的提升, 来自金融类新客户的收入有望快速增长。

期间费用率微降, ROE 及 ROIC 微升。 报告期内, 公司期间费用率较去年同期下降 0.86pct 至 12.62%。其中, 销售费用率为 6.05%, 同比下降 1.23pct; 管理费用率为 6.1%, 同比下降 0.23pct; 财务费用率为 0.47%, 同比上升 0.6pct。公司摊薄 ROE 及投入资本回报率分别为 12.54% 及 13.14%, 分别同比提升 0.53pct、0.78pct。

冬奥会吉祥物正式亮相, 公司特许业务有望迎来快速成长期。 目前, 2022 年北京冬奥会“冰墩墩”和冬残奥会吉祥物“雪容融”已经正式亮相。10月5日, 首批吉祥物特许商品也已上新。随着冬奥会热度渐起, 拥有徽章、贵金属、毛绒玩具三大热门品类特许商品生产权和特许零售权, 公司特许业务将步入快速成长期。

受益于新媒体营销行业快速增长, 谦玛网络全年业绩可期。 受制于宏观经济下行预期增强, 广告业整体景气度疲软, 但基于庞大的移动社交用户基数及快速增长的短视频、直播用户, 广告主对两微、抖音、快手、小红书等移动社交新媒体的广告投入却逆势上升。2019 年上半年谦玛网络实现营收 1.14 亿, 同比增长 83%; 实现净利润 1605 万, 同比增长 21.23%。随着下半年双十一、双十二等大促活动的到来, 谦玛全年业绩可期。此外, 谦玛全新技术中心—沃米数据科技于 9 月在苏州工业园区成立, 除原有核心产品更新迭代, 还将持续研发营销中台 SaaS 工具系统、H5 及小程序开发及应用、社群营销智能中台系

执业资格证书编码: S1190519080003

统等产品, 帮助促进公司围绕互联网+整合营销的全方位能力升级, 进一步夯实公司的行业领先地位。

盈利预测: 假设公司各项业务持续稳步推进, 预计 19-21 年 EPS 分别为 0.96 元、1.31 元、2.02 元, 按 2019 年 10 月 29 日收盘价计算对应 PE 分别为 25x/18x/12x, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行风险、行业竞争加剧风险、商誉减值风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入(百万元)	1052	1562	2075	2652
(+/-%)	28.45	48.48	32.84	27.81
净利润(百万元)	94	125	171	263
(+/-%)	30.93	33.48	37.02	53.88
摊薄每股收益(元)	0.73	0.96	1.31	2.02
市盈率(PE)	34.77	24.75	18.06	11.74

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	229	173	123	135	201
应收和预付款项	281	516	830	1113	1425
存货	25	45	53	70	89
其他流动资产	154	54	56	60	64
流动资产合计	689	788	1062	1378	1779
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	17	17	17	17
固定资产	22	7	6	5	4
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	2	17	15	16	16
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	25	218	215	214	213
资产总计	714	1006	1277	1591	1992
短期借款	2	1	1	1	1
应付和预收款项	102	173	208	274	347
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	87	194	324	417	519
负债合计	191	367	533	691	867
股本	77	130	130	130	130
资本公积	305	268	268	268	268
留存收益	164	227	313	445	669
归母公司股东权益	519	605	691	823	1047
少数股东权益	4	34	54	78	78
股东权益合计	524	639	745	901	1125
负债和股东权益	714	1006	1277	1591	1992

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	37	-5	-53	50	104
投资性现金流	-113	-14	2	1	1
融资性现金流	183	-40	0	-39	-39
现金增加额	0	1	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	819	1052	1562	2075	2652
营业成本	623	796	1209	1593	2022
营业税金及附加	4	5	8	10	13
销售费用	77	83	94	135	175
管理费用	31	29	34	56	77
财务费用	1	-1	5	5	5
资产减值损失	1	0	0	0	0
投资收益	2	5	2	2	2
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	87	115	169	228	307
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	87	115	169	228	307
所得税	14	16	24	33	44
净利润	73	98	145	195	263
少数股东损益	1	5	20	24	0
归母股东净利润	71	94	125	171	263

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	23.90%	24.34%	22.58%	23.22%	23.76%
销售净利率	8.72%	8.90%	7.99%	8.25%	9.93%
销售收入增长率	15.91%	28.36%	48.54%	32.82%	27.82%
EBIT 增长率	38.45%	-11.78%	65.98%	41.54%	40.82%
净利润增长率	42.19%	30.93%	33.48%	37.02%	53.88%
ROE	13.76%	15.46%	18.08%	20.79%	25.15%
ROA	10.00%	9.30%	9.78%	10.75%	13.22%
ROIC	24.87%	15.52%	18.90%	21.47%	24.85%
EPS(X)	1.06	0.73	0.96	1.31	2.02
PE(X)	34.80	34.77	24.75	18.06	11.74
PB(X)	5.44	5.47	4.47	3.76	2.95
PS(X)	3.45	3.15	1.98	1.49	1.17
EV/EBITDA(X)	28.66	39.02	22.61	16.04	11.15

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。