

三人行 (605168)

23 年中报点评：业绩稳健增长，期待新型商业模式落地

买入 (维持)

2023 年 08 月 16 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书：S0600122090072
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,653	7,892	10,039	11,781
同比	58%	40%	27%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	736	1,051	1,300	1,424
同比	46%	43%	24%	9%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.01	7.15	8.84	9.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.92	9.75	7.88	7.20

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**23H1，公司实现营收 21.9 亿元，同比增长 7.89%；归母净利润 2.2 亿元，同比增长 0.55%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比增长 32.97%。单季度来看，23Q2，公司实现营收 12.6 亿元，同比增长 10.93%。
- **深化主业持续挖掘客户需求，下半年互联网广告有望稳中有升。**23H1，互联网广告市场回暖，根据 QuestMobile，23Q1 互联网广告市场规模同比增长 2.3%，23Q2 同比增长 8.1%。随市场回暖，公司深化客户服务，拓展优质客户及项目，营收实现稳健增长：1) 推进央视等媒体专题节目投放项目，为电信运营商、金融等行业客户在媒体专题节目进行品牌广告投放；2) 为华润集团、中国移动、伊利及头部汽车客户进行广告投放及品牌传播业务服务。下半年，随着经济进一步修复，互联网广告投放市场有望继续维持稳中有升的趋势。
- **非经常项目影响净利润，扣除后上半年利润端增速超 30%。**23H1，公司毛利率达 21.2%，同比提升 5.5pct；销售/管理/研发费用率分别达 6.93%/1.22%/1.1%，同比提升 1.85/0.15/0.21pct。2022H1，受公司所投资单位巨子生物公允价值变动影响，公司非经常性损益达 5493 万元，23H1 仅为 296.5 万。若扣除非经常性损益，则 23H1 公司扣非归母净利润达 2.1 亿元，同比提升 32.97%。
- **拓展业务边界，探索 AI 及数据要素方向。**公司积极探索人工智能及数据要素领域：1) 报告期内与科大讯飞达成战略合作，利用自身的客户资源、专业数字营销经验、创意传播服务等方面的丰富资源，通过 AI 赋能共同提升智慧营销能力、共同开发多模态智能营销工具；2) 与贵阳大数据交易所就构建驱动未来产业发展的大数据交易平台开展战略合作，在全国率先探索数据要素市场培育，充分释放数据要素价值，助力相关客户在数据要素资产化领域实现创新突破。
- **盈利预测与投资评级：**公司不断挖潜存量客户价值、拓展汽车行业客户，业绩持续增长。公司与科大讯飞强强联手，结合讯飞技术及三人行在营销行业的资源及经验，共同探索智能营销，看好 AI 赋能广告营销效率，我们维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润达 10.5/13.0/14.2 亿元，同比增长 43%/24%/9%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心客户流失风险，毛利率下降风险，AIGC 技术及应用不及预期风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.72
一年最低/最高价	68.11/179.30
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	10,191.96
总市值(百万元)	10,251.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.50
资产负债率(% ,LF)	47.63
总股本(百万股)	147.04
流通 A 股(百万股)	146.18

相关研究

《传媒行业+公司首次覆盖：AI 开启应用领域新纪元》

2023-04-20

三人行三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,982	5,851	7,653	10,087	营业总收入	5,653	7,892	10,039	11,781
货币资金及交易性金融资产	559	2,184	3,599	5,714	营业成本(含金融类)	4,710	6,498	8,275	9,821
经营性应收款项	3,312	3,532	3,865	4,200	税金及附加	13	17	21	24
存货	15	24	22	33	销售费用	257	339	412	459
合同资产	7	13	15	17	管理费用	58	79	90	106
其他流动资产	90	98	152	124	研发费用	42	49	75	83
非流动资产	1,325	1,362	1,402	1,446	财务费用	15	(12)	(44)	(71)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	47	63	80	94
固定资产及使用权资产	52	68	89	108	投资净收益	(5)	6	4	1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	273	218	197	177
无形资产	30	40	53	70	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	841	1,209	1,490	1,630
其他非流动资产	1,241	1,252	1,259	1,266	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	5,307	7,213	9,055	11,533	利润总额	839	1,209	1,490	1,630
流动负债	2,594	3,421	3,964	5,018	减:所得税	103	158	190	207
短期借款及一年内到期的非流动负债	405	599	783	1,000	净利润	736	1,051	1,300	1,423
经营性应付款项	2,017	2,532	2,811	3,614	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	66	77	84	归属母公司净利润	736	1,051	1,300	1,424
其他流动负债	144	224	293	321	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.01	7.15	8.84	9.68
非流动负债	116	120	120	120	EBIT	589	973	1,246	1,382
长期借款	39	39	39	39	EBITDA	614	987	1,265	1,401
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.68	17.67	17.57	16.63
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	13.03	13.32	12.95	12.09
其他非流动负债	54	58	58	58	收入增长率(%)	58.30	39.60	27.20	17.35
负债合计	2,710	3,541	4,083	5,138	归母净利润增长率(%)	45.82	42.79	23.68	9.48
归属母公司股东权益	2,578	3,652	4,953	6,376					
少数股东权益	20	20	19	19					
所有者权益合计	2,597	3,672	4,972	6,395					
负债和股东权益	5,307	7,213	9,055	11,533					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(155)	1,230	1,091	1,783	每股净资产(元)	25.42	24.84	33.68	43.36
投资活动现金流	(278)	(45)	(55)	(62)	最新发行在外股份(百万股)	147	147	147	147
筹资活动现金流	131	221	184	217	ROIC(%)	19.92	22.87	21.41	18.17
现金净增加额	(301)	1,406	1,219	1,938	ROE-摊薄(%)	28.57	28.79	26.26	22.33
折旧和摊销	24	14	19	19	资产负债率(%)	51.06	49.09	45.09	44.55
资本开支	(39)	(40)	(53)	(56)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.92	9.75	7.88	7.20
营运资本变动	(738)	389	(28)	518	P/B (现价)	2.74	2.81	2.07	1.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>