

日期: 2020年08月18日

行业: 传媒



# 新媒体营销龙头，充分分享行业高速成长红利

分析师: 胡纯青  
Tel: 021-53686150  
E-mail: huchunqing@shzq.co  
SAC 证书编号: S0870518110001

## 基本数据 (2020.8.17)

报告日股价 (元)	20.21
12mth A 股价格区间 (元)	7.11-22.52
总股本 (百万股)	1680.42
无限售 A 股/总股本	79.25%
流通市值 (亿元)	70.48
每股净资产 (元)	0.57
PBR (X)	35.25

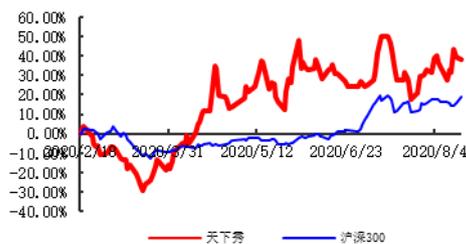
## 主要股东 (2020H1)

Show World Hongkong Limited	19.79%
WB Online Investment Limited	8.79%
青岛利兹利投资合伙企业 (有限合伙)	7.57%

## 收入结构 (2019Y)

客户代理	86.36%
新媒体广告	13.62%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



首次报告日期: 2020年8月18日

## ■ 公司动态事项

公司公布了2020年半年报，上半年公司实现营收13.20亿元，同比增长66.01%；实现归母净利润1.36亿元，同比增长40.55%。

## ■ 事项点评

### 受益于网红经济蓬勃发展，公司收入持续高增长

公司是国内较早进入新媒体营销行业的企业之一，致力于为广告主提供智能化的新媒体营销方案，实现广告主与流量主（网红）的精准匹配。公司新媒体营销业务主要依托自主研发的红人广告投放平台 WEIQ 开展，目前 WEIQ 平台已经整合了全网超过 100 万网红，覆盖微信、抖音、小红书、快手等网红经济的主要阵地。上半年，公司营收实现同比增长 66.01%，继续保持高增速。其中 Q2 单季度营收增速达 74.25%，收入增速较 Q1 取得了进一步增长。我们认为，公司收入增速进一步提高主要受益于网红经济蓬勃发展，市场关注度持续提升，带动广告主的广告投放预算向红人营销领域进一步倾斜所致。另一方面，618 购物节等促销活动与网红经济的联结更加紧密，也使得网红营销收入进一步增长。

### 毛利率虽然下滑但优势仍然明显

公司上半年实现综合毛利率25.41%，同比下滑4.04个百分点。毛利率下滑主要是因为毛利率相对较低的新媒体营销客户代理服务的收入占比进一步提升，而毛利率相对较高的新媒体广告交易系统服务（即新浪微博“微任务”）增长乏力所致。即便近年来有所下滑，但公司毛利率水平仍然明显高于传统互联网广告营销行业平均水平。我们认为这是因为传统互联网媒体已经在几大互联网巨头下完成了基本的整合，而网红经济领域流量分散，除少数顶尖网红外流量变现能力及议价能力均较弱，而平台公司的话语权较强，故毛利率相对较高。上半年公司期间费用率11.11%，同比减少1.72个百分点。其中销售费用率同比下滑0.85个百分点，管理费用率下滑0.53个百分点，系老客户自发的广告投放量增加及公司规模效应初步彰显所致。

### 定增获证监会批复，补足资金有望加速业务扩张

近日，公司21.2亿元定增项目获证监会核准批复，募集资金主要用于构建自有平台大数据系统，WEIQ平台升级项目以及新媒体媒介资源的采买。定增落地后，有助于帮助公司更精准地满足客户多元化的广告投放需求，进一步扩充媒介资源库也有望帮助公司吸引更多新客户。

### ■ 投资建议

公司深耕红人领域多年，具有较为明显的先发优势，有望充分分享网红经济高速发展红利。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 3.92 亿元、5.87 亿元和 8.77 亿元，EPS 分别为 0.23 元、0.35 元和 0.52 元，对应 PE 为 86.66、57.89 和 38.73 倍。**首次评级，未来 6 个月内，给予“增持”评级。**

### ■ 风险提示

政策风险、宏观经济下行风险、市场竞争加剧、内容审核不到位、新用户拓展低于预期、大客户续约风险

### ■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1977.31	3257.99	5050.94	7680.62
年增长率	63.47%	64.77%	55.03%	52.06%
归母净利润	258.60	391.88	586.62	876.84
年增长率	63.79%	51.54%	49.69%	49.47%
每股收益（元）	0.15	0.23	0.35	0.52
PE	131.33	86.66	57.89	38.73

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,031.39	1,670.03	1,537.15	2,419.68
应收和预付 款项	791.71	581.15	1,553.73	1,699.36
存货	0.00	0.34	0.20	0.64
其他流动资产	63.24	63.24	63.24	63.24
流动资产合 计	1,886.34	2,314.76	3,154.32	4,182.92
长期股权投 资	40.55	35.55	35.56	35.55
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	3.24	(7.03)	(17.29)	(27.56)
无形资产和 开发支出	0.20	0.18	0.16	0.13
其他非流动 资产	15.74	13.37	11.00	11.00
非流动资产 合计	59.73	42.08	29.43	19.13
<b>资产总计</b>	<b>1,946.07</b>	<b>2,356.83</b>	<b>3,183.75</b>	<b>4,202.04</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收 款项	947.07	966.45	1,207.24	1,349.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	34.17	34.17	34.17	34.17
<b>负债合计</b>	<b>981.24</b>	<b>1,000.62</b>	<b>1,241.41</b>	<b>1,383.38</b>
股本	1,680.42	1,680.42	1,680.42	1,680.42
资本公积	(1,181.64)	(1,181.64)	(1,181.64)	(1,181.64)
留存收益	464.67	856.56	1,443.18	2,320.01
少数股东权 益	1.37	0.87	0.37	(0.13)
<b>股东权益合 计</b>	<b>964.83</b>	<b>1,356.21</b>	<b>1,942.33</b>	<b>2,818.67</b>
<b>负债和股东 权益总计</b>	<b>1,946.07</b>	<b>2,356.83</b>	<b>3,183.75</b>	<b>4,202.04</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	(146.55)	623.05	(151.30)	859.87
投资活动现 金流	(224.95)	0.39	0.39	0.39
融资活动现 金流	840.51	15.20	18.04	22.26
<b>净现金流</b>	<b>478.72</b>	<b>638.64</b>	<b>(132.87)</b>	<b>882.52</b>

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,977.31</b>	<b>3,257.99</b>	<b>5,050.94</b>	<b>7,680.62</b>
营业成本	1,434.69	2,445.60	3,884.78	6,003.96
营业税金及 附加	21.80	35.92	55.68	84.67
营业费用	109.37	156.38	212.14	276.50
管理费用	59.22	169.42	227.29	307.22
财务费用	(16.68)	(20.20)	(23.04)	(27.26)
资产减值损 失	0.00	10.00	10.00	10.00
投资收益	(1.70)	(5.00)	0.00	0.00
公允价值变 动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>310.31</b>	<b>460.87</b>	<b>689.09</b>	<b>1,030.52</b>
营业外收支 净额	0.20	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>310.51</b>	<b>460.87</b>	<b>689.09</b>	<b>1,030.52</b>
所得税	52.51	69.49	102.97	154.18
净利润	258.00	391.38	586.12	876.34
少数股东损 益	(0.60)	(0.50)	(0.50)	(0.50)
<b>归属母公司 股东净利润</b>	<b>258.60</b>	<b>391.88</b>	<b>586.62</b>	<b>876.84</b>

 财务比率分  
析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	2857.27%	64.77%	55.03%	52.06%
EBIT 增长率	858.97%	50.64%	50.57%	50.25%
净利润增长 率	63.79%	51.54%	49.76%	49.51%
毛利率	27.44%	24.94%	23.09%	21.83%
EBIT/总收入	14.96%	13.68%	13.29%	13.13%
净利润率	12.81%	12.01%	11.60%	11.41%
资产负债率	51.19%	42.99%	39.35%	33.15%
流动比率	1.99	2.40	2.61	3.10
净资产收益 率 (ROE)	26.36%	28.91%	30.21%	31.11%
总资产周转 率	1.03	1.40	1.60	1.84
应收账款周 转率	2.89	6.66	3.80	5.35

数据来源：Wind 上海证券研究所

## 分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。