

元隆雅图 (002878.SZ)

谦玛持续高增长，元隆有品、IP 授权打开第二增长曲线

事件: 公司发布 2020 年年报，实现收入 19.90 亿元 (YoY+26.65%)，归母净利润 1.63 亿元 (YoY+42.03%)，扣非归母净利润 1.56 亿元 (YoY+43.05%)；2020Q4 单季度实现收入 6.04 亿元 (同比增长 11.12%，环比增长 12.23%)，归母净利润 0.45 亿元 (同比增长 38.39%，环比下滑 8.03%)。

礼赠品业务基本盘稳固，谦玛超额完成业绩承诺，营收占比提升至三成。 2020 年，公司礼赠品业务营收 11.37 亿元 (YoY+15.06%)，占营收比重 57.15% (-5.75pct)，毛利率提升 4.52pct 至 23.86%；促销服务业务营收 2.27 亿元 (YoY+12.09%)，占营收比重 11.42% (-1.48pct)，毛利率降低 20.64pct 至 9.74%，主要由于业务结构变化，毛利率较高的微信红包服务费业务减少，而新增电子礼品毛利率较低；谦玛实现收入 5.39 亿元 (YoY+74.46%)，占营收比重提高 7.42pct 至 27.08%。归母净利润 6479.98 万元 (YoY+43.55%)，扣非损益 6019.50 万元，大幅超过 5000 万元的业绩承诺。

谦玛网络与主流平台合作加强，MCN 业务发展迅速。 谦玛与主流自媒体平台微博、微信、抖音、快手、B 站、小红书合作，近期合作取得的进步包括：1) 谦玛持续深耕快手达人生态，为快手旗下磁力聚星服务商，与 230+ 头部 MCN 机构强强联合，拥有丰富的 KOL 资源库，谦玛于 2021 年 3 月获快手磁力引擎，KA 聚星渠道-最佳贡献奖；2) 谦玛成为哔哩哔哩火花十家核心代理商之一，为品牌主提供商业策划等营销项目，B 站商业化加速有望带动谦玛收入增长。此外，2021 年公司将启动谦玛网络剩余 40% 股权的收购，商业模式也将向带货和代运营拓展。

元隆有品、IP 运营、与五粮液合作，有望形成公司第二增长曲线。 1) **元隆有品:** 一站式电商服务平台，有望突破大客户服务模式的人效瓶颈；2) **IP 运营:** 公司签约环球影业“功夫熊猫”和“马达加斯加”系列 IP 五年使用权，形成礼赠品业务差异化竞争优势，并积极培育 IP 运营团队，切入潮流 IP 授权市场；3) **合作五粮液:** 公司为“五粮液八方来和酒”全国经销商，该产品发布当天已有数百万元预定，预计该经销协议将显著增厚公司 2021 年业绩，且以此为切口与高端白酒商保持业务合作。

北京冬奥会召开在即，特许纪念品需求增长。 公司为北京 2022 年冬奥会特许零售和特许生产商，2020 年北京冬奥会特许业务实现收入 0.59 亿元，与 2019 年持平，主要受疫情影响。目前，公司在售北京冬奥会特许纪念品近 300 款。随着冬奥临近特许纪念品销售有望带动公司业绩增长。

投资建议: 公司礼赠品业务基本盘稳固，新媒体业务处于高速增长期，元隆有品、IP 运营、五粮液合作等将成为新的增长点。预测 2021-2022 年公司实现归母净利润 2.34 / 3.21 亿元，对应 PE 为 22X/16X，维持“买入”评级。

风险提示: 客户集中度较高风险；政策监管风险；行业竞争风险。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,572 | 1,990 | 2,771 | 3,818 | 5,234 |
| 增长率 yoy (%) | 49.5 | 26.6 | 39.2 | 37.8 | 37.1 |
| 归母净利润 (百万元) | 115 | 163 | 234 | 321 | 448 |
| 增长率 yoy (%) | 22.8 | 42.0 | 43.5 | 37.1 | 39.4 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.52 | 0.74 | 1.06 | 1.45 | 2.02 |
| 净资产收益率 (%) | 18.0 | 21.7 | 22.8 | 25.2 | 26.5 |
| P/E (倍) | 45.3 | 31.9 | 22.2 | 16.2 | 11.6 |
| P/B (倍) | 7.5 | 6.3 | 4.9 | 3.9 | 3.0 |

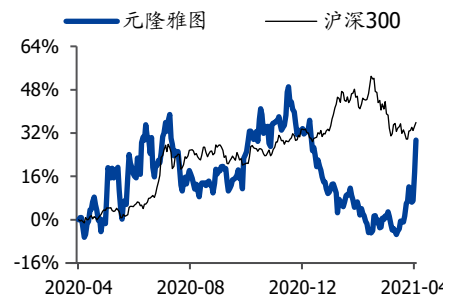
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

| | |
|----------------|----------|
| 行业 | 营销传播 |
| 最新收盘价 | 23.52 |
| 总市值(百万元) | 5,207.66 |
| 总股本(百万股) | 221.41 |
| 其中自由流通股(%) | 84.97 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 2.32 |

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号: S0680519100003

邮箱: gusheng@gszq.com

分析师 吴璟

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《元隆雅图 (002878.SZ): Q3 业绩增长提速，关注“双十一”下的 MCN 红利》2020-10-29
- 2、《元隆雅图 (002878.SZ): 谦玛网络发展迅猛，冬奥会有望带动特许纪念品业务持续高增》2020-08-28
- 3、《元隆雅图 (002878.SZ): 促销品行业龙头携手谦玛网络，MCN 业务大有可为》2020-03-05



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com