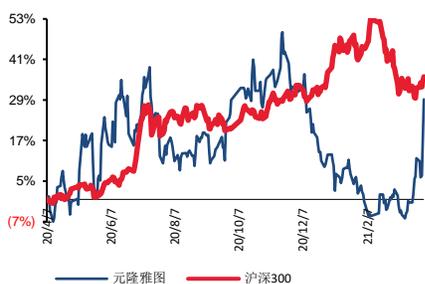


可选消费 媒体 II

## 元隆雅图 (002878) : 突破扩张天花板, 逆市进入持续增长期

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	222/188
总市值/流通(百万元)	5,210/4,425
12个月最高/最低(元)	42.10/17.18

## ■ 相关研究报告:

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878) : 受疫情影响一季度小幅下滑, 四月份已明显恢复》  
--2020/04/28

元隆雅图 (002878) 《元隆雅图 (002878) : 新媒体营销爆发促公司进入加速增长通道》  
--2020/04/15

元隆雅图 (002878) 《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》  
--2019/10/30

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

**事件:** 公司近日发布 2020 年年报, 实现营业收入 19.90 亿元, 同比增长 26.89%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 42.03%; 基本每股收益 0.75 元。预计每 10 股派发现金 3.6 元, 不转增。

**阳光采购凸显公司价值, 突破业务拓展天花板。** 公司为礼赠品与促销行业唯一的上市公司, 近年借阳光采购的东风, 批量进入了银行、保险、互联网等国内大企业客户, 同时在汽车和烟草行业实现了突破, 产品和服务场景随之扩大, 公司规模与品牌效应凸显。至此, 公司彻底打破了该业务长期依靠单点开拓的不确定模式与扩张天花板, 进入了持续增长期, 在 2020 年疫情的不利环境下, 依然实现了逆市增长。

**新媒体营销业务持续高增长。** 受益于短视频与自媒体的爆发式发展与较高的转化效率, 公司子公司谦玛网络快速增长。2020 年实现收入同比增长 74.46%, 利润同比增长 43.55%, 超额完成业绩承诺 30%, 2020 年服务品牌客户超过 220 家, 其中新客户有 100 家。今年公司将启动谦玛网络 40% 股权的收购, 使之成为公司持股 100% 的全资子公司获取行业成长的更多红利并显著增加公司归母净利润。

**开拓新业务增长曲线。** 公司利用沉淀的大量供应链和礼品渠道资源, 上线了供应链整合电商平台“元隆有品”, 为数千家供应商和同行业友商赋能, 整合行业资源提升市场占有率。冬奥会特许业务去年受疫情影响较大, 今年力争实现突破。此外公司还签约环球影业的功夫熊猫、马达加斯加等系列形象, 建立礼赠品业务的差异化竞争优势, 并尝试了与五粮液合作, 进入高端白酒经销业务, 拓展合作机会。

**维持“买入”评级。** 公司传统礼赠品业务彻底打开了客户开拓的天花板, 与新媒体营销业务共同进入了快速增长期。假设从 22 年开始计算谦玛网络 100% 并表, 给予公司 2021-23 年 1.00 元、1.51 元和 1.90 元的盈利预测, 对应 24 倍、16 倍 和 12 倍 PE, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情的影响; 客户预算与增长的不确定性。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1990.45	2576.24	3227.22	3894.91
(+/-%)	0.27	0.29	0.25	0.21
净利润(百万元)	163.14	221.64	334.97	419.92
(+/-%)	0.42	0.36	0.51	0.25
摊薄每股收益(元)	0.74	1.00	1.51	1.90
市盈率(PE)	27.90	23.50	15.55	12.40

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)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	376	498	712	994	营业收入	1572	1990	2576	3227	3895
应收和预付款项	617	646	839	1050	1268	营业成本	1219	1548	2024	2538	3074
存货	119	129	183	220	272	营业税金及附加	6	6	8	10	12
其他流动资产	74	70	70	70	70	销售费用	97	94	111	129	144
流动资产合计	1091	1220	1590	2052	2604	管理费用	39	49	59	71	82
长期股权投资	1	1	1	1	1	财务费用	8	6	9	9	9
投资性房地产	16	16	16	16	16	资产减值损失	1	3	0	0	0
固定资产	9	13	13	13	13	投资收益	4	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	-3	0	0	0	0
无形资产开发支出	15	15	15	15	15	营业利润	148	209	278	370	464
商誉	171	171	171	171	171	其他非经营损益	0	-2	0	0	0
其他非流动资产	21	19	19	19	19	利润总额	147	207	278	370	464
资产总计	1324	1455	1824	2287	2839	所得税	14	20	26	35	44
短期借款	155	202	202	202	202	净利润	133	187	252	335	420
应付和预收款项	350	256	335	420	509	少数股东损益	18	24	30	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	115	163	222	335	420
其他负债	80	135	173	216	259						
负债合计	585	593	710	837	970	<b>预测指标</b>					
股本	130	222	222	222	222		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	277	190	190	190	190	毛利率	22%	22%	21%	21%	21%
留存收益	303	420	642	977	1397	销售净利率	7%	8%	9%	10%	11%
归母公司股东权益	697	830	1052	1387	1807	销售收入增长率	49%	27%	29%	25%	21%
少数股东权益	42	32	62	62	62	EBIT 增长率	46%	39%	31%	32%	25%
股东权益合计	739	862	1114	1449	1869	净利润增长率	23%	42%	36%	51%	25%
负债和股东权益	1324	1455	1824	2287	2839	ROE	16%	20%	21%	24%	23%
						ROA	9%	11%	12%	15%	15%
						ROIC	15%	18%	19%	20%	20%
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS (X)	0.52	0.74	1.00	1.51	1.90
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	57.15	27.90	23.50	15.55	12.40
经营性现金流	94	148	130	221	289	PB (X)	9.41	5.48	4.95	3.76	2.88
投资性现金流	-80	-33	1	1	1	PS (X)	3.93	3.11	0.00	1.07	0.71
融资性现金流	95	-21	-9	-9	-9	EV/EBITDA (X)	23.97	20.39	18.06	13.04	9.80
现金增加额	109	95	122	214	282						

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。