

礼赠品及新媒体营销高速增长，平台电商+IP运营逐步形成第二增长曲线

——元隆雅图年报点评

公司点评

● 事件:

2021年4月5日，公司发布2020年报，公司2020年实现营收19.9亿，同比增长26.65%，实现归母净利润1.63亿，同比增长42.03%；其中第四季度实现营收6.04亿，同比增长11.12%，实现归母净利润0.45亿，同比增长38.39%。

● 礼赠品业务表现优异，2020H2收入同比增长30.09%

公司礼赠品业务全年实现营业收入11.3亿元，同比增长15.06%，疫情后公司礼赠品业务快速恢复，2020年下半年实现营业收入6.7亿元，同比增长30.09%。公司综合竞争实力进一步增强，核心客户数增量升，全年年礼赠品和促销服务收入贡献5000万以上的客户从4家增加到8家。

● 新媒体营销业务持续高速，2020H2收入同比增长63.49%

2020年谦玛网络实现营业收入5.39亿元，同比增长74.46%，其中2020年下半年实现营业收入3.19亿元，同比增长63.49%；全年实现归母净利润6479.98万元，同比增长43.55%。谦玛网络2020年服务品牌客户超过220家，2020年新客户100家。

● 元隆有品+IP运营，逐步形成第二增长曲线

礼赠品供应业务是公司的第一增长曲线，公司通过多年深耕礼赠品沉淀了大量的供应链资源和礼品渠道资源。2020年公司确立了元隆有品和IP运营两大发展方向，逐步形成第二增长曲线。元隆有品通过平台电商模式经营礼赠品，整合供应链，进入国企集采体系，以平台GMV方式提高市占率和行业影响力。IP运营方面，公司签约环球影业的功夫熊猫、马达加斯加系列等形象，有助于公司培育IP运营团队，切入正在快速增长的潮流IP授权市场。公司与五粮液签署经销合作协议，尝试进入高端白酒经销业，有助于提升当期业绩，并建立公司在高端文化类白酒销售方面的声誉，带来更多合作机会。

● 看好公司礼赠品稳定增长，新业务逐步贡献业绩，维持“推荐”评级

看好公司礼赠品供应和营销服务业务稳定发展，持续加码新媒体整合营销，逐步构建全产业链布局，公司礼赠品业务、新媒体营销、IP运营形成协同效应。我们预计公司2021年-2023年归母净利润分别为2.37、3.17、4.25亿元，分别同比增长45.3%、33.8%、33.9%，对应PE分别为23、17、13倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 收购形成商誉、电商代运营服务进展缓慢、行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,572	1,990	2,558	3,209	4,017
增长率(%)	49.5	26.6	28.5	25.4	25.2
净利润(百万元)	115	163	237	317	425
增长率(%)	22.8	42.0	45.3	33.8	33.9
毛利率(%)	22.5	22.3	24.8	25.7	26.5
净利率(%)	7.3	8.2	9.3	9.9	10.6
ROE(%)	18.0	21.7	25.6	27.1	27.8
EPS(摊薄/元)	0.52	0.74	1.07	1.43	1.92
P/E(倍)	46.6	32.8	22.6	16.9	12.6
P/B(倍)	7.7	6.4	5.4	4.4	3.4

推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

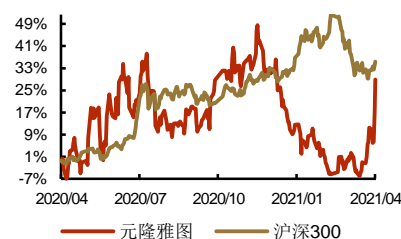
宋尚杰(联系人)

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280120050015

市场数据	时间 2021.04.06
收盘价(元):	24.17
一年最低/最高(元):	17.0/44.93
总股本(亿股):	2.21
总市值(亿元):	53.52
流通股本(亿股):	1.88
流通市值(亿元):	45.47
近3月换手率:	88.97%

股价一年走势



相关报告

《拟收购有花果传媒60%股权，打通新媒体整合营销全产业链》2020-12-07

《期权激励计划充分提振信心，持续看好公司新媒体整合营销发展》2020-11-17

《Q3归母净利润同增120.8%，签约环球电影IP巩固公司龙头地位》2020-10-28

《2020年Q3净利预计同比增长71%-145%，业务发展步入快车道》2020-09-29

《2020年H1营收净利同比双增，营销+代运营打开成长空间》2020-08-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1091	1220	1858	2077	2793	营业收入	1572	1990	2558	3209	4017
现金	282	376	598	750	939	营业成本	1219	1548	1923	2384	2953
应收票据及应收账款合计	577	543	919	915	1381	营业税金及附加	6	6	9	11	13
其他应收款	13	14	21	23	32	营业费用	97	94	153	193	241
预付账款	27	89	60	127	107	管理费用	39	49	64	80	100
存货	119	129	179	203	270	研发费用	62	87	104	133	167
其他流动资产	74	70	81	60	64	财务费用	8	6	14	16	13
非流动资产	234	235	242	248	254	资产减值损失	-1	-3	0	0	0
长期投资	1	1	1	2	2	公允价值变动收益	-3	-0	-1	-1	-1
固定资产	9	13	20	24	27	其他收益	7	10	8	9	9
无形资产	15	15	16	18	20	投资净收益	4	1	3	3	2
其他非流动资产	208	205	205	205	205	营业利润	148	209	301	404	540
资产总计	1324	1455	2100	2325	3046	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	583	591	1047	987	1301	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	155	202	371	428	387	利润总额	147	207	300	403	538
应付票据及应付账款合计	252	206	438	346	613	所得税	14	20	31	40	54
其他流动负债	176	183	238	213	300	净利润	133	187	269	363	485
非流动负债	2	2	2	2	2	少数股东损益	18	24	32	45	60
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	115	163	237	317	425
其他非流动负债	2	2	2	2	2	EBITDA	151	211	301	404	536
负债合计	585	593	1049	988	1302	EPS(元)	0.52	0.74	1.07	1.43	1.92
少数股东权益	42	32	64	110	170						
股本	130	222	222	222	222						
资本公积	277	190	190	190	190						
留存收益	303	420	569	768	1031						
归属母公司股东权益	697	830	987	1228	1575						
负债和股东权益	1324	1455	2100	2325	3046						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	94	148	156	198	331
净利润	133	187	269	363	485
折旧摊销	6	7	4	5	7
财务费用	8	6	14	16	13
投资损失	-4	-1	-3	-3	-2
营运资金变动	-63	-62	-129	-184	-172
其他经营现金流	14	11	1	1	1
投资活动现金流	-80	-33	-9	-10	-10
资本支出	6	9	7	6	5
长期投资	-79	-25	-0	-0	-0
其他投资现金流	-154	-49	-2	-4	-6
筹资活动现金流	95	-21	-117	-81	-97
短期借款	155	47	-23	12	-6
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	91	0	0	0
资本公积增加	8	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-72	-94	-93	-91
现金净增加额	109	95	30	107	224

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.5	26.6	28.5	25.4	25.2
营业利润(%)	28.4	41.6	44.1	34.1	33.7
归属于母公司净利润(%)	22.8	42.0	45.3	33.8	33.9
获利能力					
毛利率(%)	22.5	22.3	24.8	25.7	26.5
净利率(%)	7.3	8.2	9.3	9.9	10.6
ROE(%)	18.0	21.7	25.6	27.1	27.8
ROIC(%)	26.6	30.5	37.6	42.1	49.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	40.7	49.9	42.5	42.8
净负债比率(%)	-17.1	-20.2	-21.6	-24.1	-31.6
流动比率	1.9	2.1	1.8	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.6	1.5	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
应收账款周转率	2.9	3.6	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	5.8	6.8	6.0	6.1	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.74	1.07	1.43	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.45	0.70	0.89	1.49
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.75	4.46	5.55	7.11
估值比率					
P/E	46.6	32.8	22.6	16.9	12.6
P/B	7.7	6.4	5.4	4.4	3.4
EV/EBITDA	34.5	24.6	17.2	12.7	9.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>