

内外兼修，全方位驱动业绩大幅增长

——2020 年年报点评

三人行(605168.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年报：2020 年公司实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 72.1%；归属于上市公司股东的净利润 3.63 亿元，同比增长 87.39%；扣非归母净利润 3.47 亿元，同比增长 90.53%。
- **数字化营销浪潮下，主营业务实现大幅增长** 随着数字化和互联网化的浪潮到来，广告主对营销提出了更高的要求，从而带动市场营销行业逐渐跨入了数字营销时代，目前数字营销业务是公司营收的重中之重，收入比例逐年增加，2017 年-2020 年，占比由 72.77%增至 91.38%；2020 年公司数字营销服务收入达 25.66 亿元，相比上一年增长 82.93%；毛利率略有下滑，降至 17.89%。面对互联网媒体格局的变化，公司通过智能营销、内容营销、直播带货等新兴业务方式积极帮助客户完成了更具有市场影响力的创意策划及跨媒体的广告投放，通过优质的整合营销服务获得客户信赖及认可，在持续服务原有客户的同时，努力争取原有客户的增量预算，并积极拓盘服务客户领域，与汽车等行业的头部客户形成合作，促使业绩大幅增长。
- **积极应对疫情影响，线下业务逆势增长** 2020 年上半年，新冠疫情的爆发对线下业务形成了巨大的影响，但在公司采取有效措施积极应对的情况下，2020 年场景活动服务业务实现逆势增长，2020 年收入达 1.48 亿元，同比增长 4.59%，毛利率小幅下滑 1.15%至 34.28%；校园媒体营销服务营收未出现大幅下滑，2020 年实现营业收入 0.18 亿元，同比减少 14.62%，但盈利能力显著提升，相比去年增加 7.23%，毛利率达到 68.85%。我们认为随着国内疫苗大规模接种开启在即，线下场景活动持续，21 年需求有望大幅拉动并带动公司受益。
- **内外兼修，全新内部激励机制助力发展** 为了进一步完善公司治理结构，提升内部控制水平，加强人才储备建设。公司在充分保障股东利益的前提下，实施了股权激励计划。向包括董事、高级管理人员在内的 2 名激励对象，首次授予 61.11 万股，授予价格 104.85 元/股，预留 15.2775 万股，并设置了 2020-2022 年各年度净利润依次不低于 3.50/5.00/7.00 亿元的考核目标。按 19 年实际 1.94 亿元归母净利润计算，2020-2022 年同比增速不低于 80.41%/42.86%/40.00%，2020 年公司已超额完成业绩目标。
- **投资建议** 预计公司 2021-2023 年年归属于上市公司股东的净利润依次达 5.47/7.11/8.80 亿元，同比增长 50.68%/30.01%/23.83%，对应 EPS 分别为 7.85/10.20/12.63，对应 PE 分别为 18x/14x/11x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧风险、客户集中风险、媒体资源采购价格上涨风险、营销传播方式变化风险等。

分析师

杨晓彤

☎：010-80927626

✉：yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

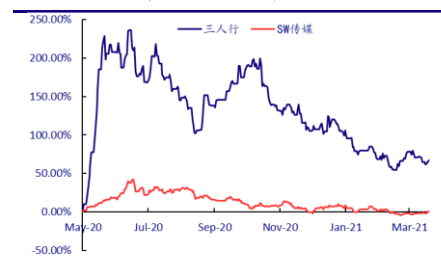
市场数据

2021-04-14

A 股收盘价(元)	143.52
A 股一年内最高价(元)	305.43
A 股一年内最低价(元)	95.53
PE(TTM)	34.8
总股本(亿股)	0.697
实际流通 A 股(亿股)	0.17
限售的流通 A 股(亿股)	0.52

相对 SW 传媒指数表现图

2021-04-14



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】公司深度_传媒行业_三人行(605168.SH)：客户资源优质，数字营销助力公司快速发展

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_三人行(605168.SH) 2020 年三季报点评：用户增量持续，业绩实现高速增长

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_三人行(605168.SH)：上市后首次股权激励，业绩指引乐观彰显管理层信心

附录

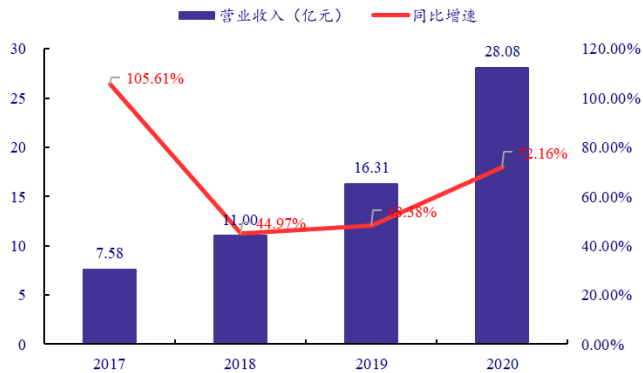
主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2807.75	4023.90	5192.87	6232.78
收入增长率%	72.10%	43.31%	29.05%	20.03%
净利润(百万元)	362.82	546.71	710.79	880.20
摊薄 EPS(元)	5.21	7.85	10.20	12.63
PE	34.83	18.29	14.07	11.36

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

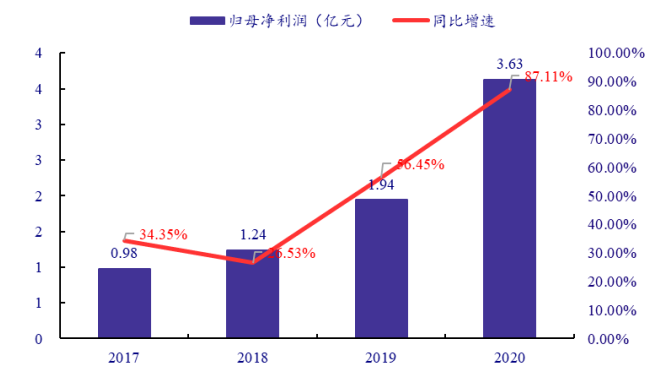
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2020 营业收入及同比增速



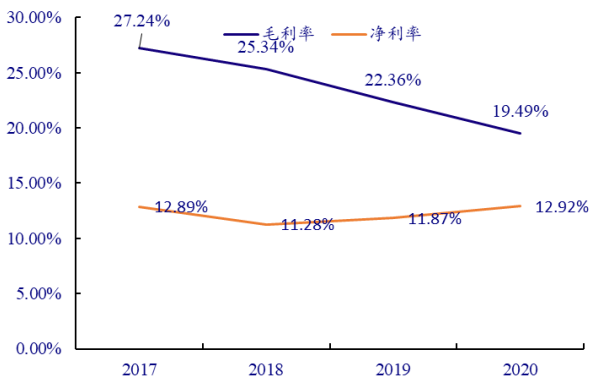
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：2017-2020 归母净利润及同比增速



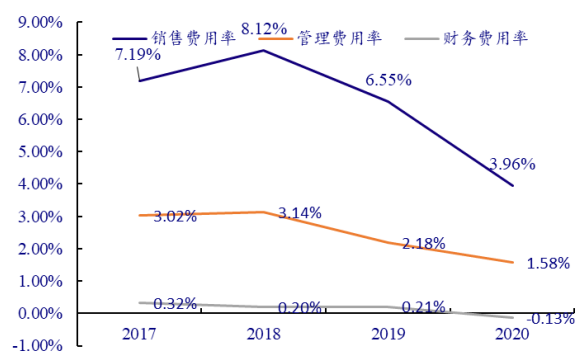
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：2017-2020 毛利率及净利率变动情况



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：2017-2020 期间费用率变动情况



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学学士、硕士，于2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn