

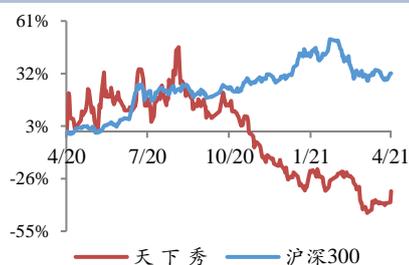
业绩增长兑现，持续看好红人经济龙头

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-20

收盘价(元)	10.96
近12个月最高/最低(元)	23.90/9.01
总股本(百万股)	1,808
流通股本(百万股)	476
流通股比例(%)	26.34
总市值(亿元)	198
流通市值(亿元)	52

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告

1. 开拓教育业务，扎根红人经济
2021-01-22

2. 业绩符合预期，持续看好红人经济赛道
2020-11-01

3. 拥抱行业增长红利，龙头价值凸显
2020-10-03

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2020 年报及 2021 年一季报：2020 年全年，公司实现营收 30.60 亿元 (YOY+54.78%)、归母净利润 2.95 亿元 (YOY+14.26%)、扣非后归母净利润 3.73 亿元 (YOY+47.80%)。2021Q1，公司实现营收 8.51 亿元 (YOY+58.73%)、归母净利润 0.83 亿元 (YOY+48.46%)、扣非后归母净利润 0.83 亿元 (YOY+48.35%)。

● 2020 年营收端与利润端大幅增长，公司加强平台能力

公司 2020 年营收端与利润端均大幅增长。2016 年以来，公司业绩持续维持高增速，近五年营收 CAGR 达到 59.22%，净利润方面，由于 2020 年公司因前实控人顾国平、鲜言控制期间因信息披露违法违规行为引起的虚假陈述诉讼而计提了预计负债，导致 2020 年净利润为 2.95 亿元，但是前控股股东瑞莱嘉誉承诺由其承担全部责任，故此事项对公司无重大影响并且不可持续，从扣非净利润角度看，公司近五年 CAGR 为 58.14%，其增速与营收增速基本匹配。

我们认为，公司的高速增长一是基于红人经济行业正处于快速发展期，依托公司成熟的大数据匹配能力及商业模式。二是由于公司积极进行客户结构调整，与知名平台及品牌合作的频率增加，合作金额增大。三是公司对平台业务进行升级、优化，增设了 SAAS 赋能工具，扩展了业务规模。2020 年公司“连接”能力不断提升。2020 年在公司核心产品 WEIQ 平台上，活跃商家客户数达 8342 个，同比增长 31.70%；全年订单达 124.7 万笔；订单平均金额达 2375 元，同比增长 19.8%；注册红人账户数累积达到 147.44 万，其中专职或兼职从事红人工作且能够迅速响应、具备成功接单能力的职业化红人账户数达到 29.06 万，同比增长 72.65%；入驻的 MCN 机构的数量达到 7491 家，较 2019 年增加超过 800 家。

● 2021Q1 增长继续，奠定全年基础

公司一季度实现营收 8.51 亿元 (YOY+58.73%)、归母净利润 0.83 亿元 (YOY+48.46%)。值得一提的是，公司毛利率在 21Q1 有所回升，达到 23.82%。公司过去几年毛利率一直处于缓慢下降阶段，2016-2019 年毛利率分别为 32.69%、33.71%、30.15%、27.44%，20Q1-Q4 分别为 25.80%、25.14%、23.18%、20.42%。我们认为毛利率波动无需过于担心，公司一方面重心在于做大红人营销总体业务规模，会存在一定让利，另一方面加强 SMART 业务，更多服务品牌客户也会使毛利率有所下滑。但总的来说，我们认为关注营收增长应该重于利润增长，长期来看毛利率也会保持稳定。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 44.92、64.08、89.09 亿元，净利润分别为 5.23、7.62、10.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.29、0.42、0.59 元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 37.86X、25.99X、18.54X。维持给予“买入”评级。

● 风险提示

国内对社交平台监管超预期；业务拓展不及预期；媒体资源价格涨幅超预期；市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3060	4492	6408	8909
收入同比 (%)	54.8%	46.8%	42.7%	39.0%
归属母公司净利润	295	523	762	1069
净利润同比 (%)	14.3%	77.1%	45.7%	40.2%
毛利率 (%)	23.4%	23.3%	23.2%	23.1%
ROE (%)	8.9%	13.7%	16.6%	18.9%
每股收益 (元)	0.16	0.29	0.42	0.59
P/E	77.39	37.86	25.99	18.54
P/B	6.93	5.18	4.32	3.50
EV/EBITDA	50.01	29.54	20.71	14.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4044	4776	5930	7607	营业收入	3060	4492	6408	8909
现金	2294	2238	2353	2660	营业成本	2345	3444	4919	6851
应收账款	1499	2200	3139	4364	营业税金及附加	10	15	22	30
其他应收款	13	20	29	40	销售费用	137	202	288	400
预付账款	147	226	315	445	管理费用	86	126	180	250
存货	2	1	2	4	财务费用	-9	0	0	0
其他流动资产	89	90	92	94	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	188	210	240	270	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	31	41	51	投资净收益	-7	-7	-10	-15
固定资产	6	11	16	21	营业利润	408	603	862	1188
无形资产	8	13	18	23	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	153	155	165	175	营业外支出	98	0	0	0
资产总计	4232	4986	6170	7877	利润总额	311	603	862	1188
流动负债	812	1044	1470	2114	所得税	18	83	104	125
短期借款	0	0	0	0	净利润	293	521	758	1063
应付账款	481	568	818	1224	少数股东损益	-2	-2	-4	-6
其他流动负债	331	477	653	890	归属母公司净利润	295	523	762	1069
非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	411	595	843	1160
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.29	0.42	0.59
其他非流动负债	119	119	119	119					
负债合计	930	1163	1589	2233					
少数股东权益	0	-2	-7	-12					
股本	1808	1808	1808	1808					
资本公积	763	763	763	763					
留存收益	731	1255	2017	3086					
归属母公司股东权益	3302	3825	4588	5656					
负债和股东权益	4232	4986	6170	7877					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	-316	-27	155	352	成长能力				
净利润	295	523	762	1069	营业收入	54.8%	46.8%	42.7%	39.0%
折旧摊销	4	0	0	0	营业利润	31.6%	47.8%	42.9%	37.7%
财务费用	9	0	0	0	归属于母公司净利	14.3%	77.1%	45.7%	40.2%
投资损失	7	7	10	15	获利能力				
营运资金变动	-625	-555	-613	-726	毛利率 (%)	23.4%	23.3%	23.2%	23.1%
其他经营现金流	916	1076	1371	1790	净利率 (%)	9.7%	11.6%	11.9%	12.0%
投资活动现金流	-287	-29	-40	-45	ROE (%)	8.9%	13.7%	16.6%	18.9%
资本支出	-16	-2	-10	-10	ROIC (%)	11.6%	13.4%	16.2%	18.4%
长期投资	-60	-20	-20	-20	偿债能力				
其他投资现金流	-211	-7	-10	-15	资产负债率 (%)	22.0%	23.3%	25.8%	28.3%
筹资活动现金流	1746	0	0	0	净负债比率 (%)	28.2%	30.4%	34.7%	39.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.98	4.57	4.03	3.60
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.80	4.36	3.82	3.39
普通股增加	127	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1945	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.90	1.04	1.13
其他筹资现金流	-326	0	0	0	应收账款周转率	2.04	2.04	2.04	2.04
现金净增加额	1134	-56	115	307	应付账款周转率	4.88	6.07	6.01	5.60

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕。三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券, 2020 年加入华安证券研究所。

联系人: 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。