

新客户持续拓展，业绩稳健增长可期

——2021年中报点评

三人行(605168.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布2021年中报：上半年公司实现营业收入14.03亿元，同比增长22.09%；归属于上市公司股东的净利润实现1.67亿元，同比增长62.47%；扣非归母净利润1.42亿元，同比增长38.60%。
- **上半年广告市场保持较高景气度，公司客户结构优化持续推动业绩增长** 随着国内统筹疫情防控进一步巩固，2021年上半年广告市场延续稳步恢复态势并保持较高景气度，根据CTR《2021年广告主营销调查报告》显示，2021年广告主在移动互联网投放稳步增长，计划增加营销预算的广告主占44%，超过前四年的水平，计划减少广告投放的广告主占19%，远低于去年34%的比例。报告期内，在原有大客户粘性和满意度不断提高的同时，公司进一步扩大了头部优质客户范围、持续完善客户结构，新增华润集团旗下怡宝、雪花、喜力等快速消费品客户；新增医美行业的头部企业巨子生物等新消费客户；新增国家体育总局体育彩票管理中心客户；新增邮储银行等金融行业头部优质客户，为业绩稳健增长提供了保障。
- **丰富营销传播渠道，加快国际化业务布局** 报告期内，公司持续拓宽营销传播渠道，不仅为客户在哔哩哔哩、快手等新兴流量聚合的线上媒体进行了更多创意广告投放；同时为客户提供了央视广告的投放服务和强势户外媒体的广告投放，为部分品牌客户提供了电商代运营的服务。此外，公司在香港设立了全资子公司，有助于后续为客户进行境外市场营销推广，提升公司整体竞争力。
- **投资建议** 公司于去年发布首次股权激励计划并于近期获核心高管增持，高管大额增持彰显了对公司未来发展的信心。尽管上半年公司完成业绩目标的33.4%，考虑到公司2020年超额完成业绩指标，且下半年销售旺季的来临将催生更多营销需求，我们认为公司最终有望超额完成业绩指标。我们维持此前盈利预测不变，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17x/13x/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。

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	17.28	13.29	10.73

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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

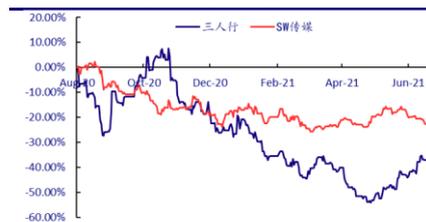
市场数据

2021-08-17

A股收盘价(元)	135.55
A股一年内最高价(元)	258.40
A股一年内最低价(元)	107.47
PE(TTM)	25.15
总股本(亿股)	0.6968
实际流通A股(亿股)	0.3033
限售的流通A股(亿股)	0.3935

相对SW传媒指数表现图

2021-08-17



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

【银河传媒互联网】公司年报点评_三人行(605168.SH)：内外兼修，全方位驱动业绩大幅增长

【银河传媒互联网】公司点评_三人行(605168.SH)：核心高管增持传递积极信号，看好公司未来发展

公司整体经营运行状况跟踪

图 1：2017-2021H1 营业收入及同比增速



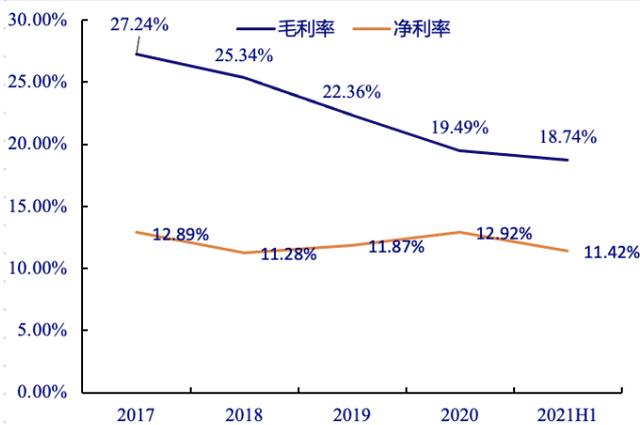
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：2017-2021H1 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 3：2017-2021H1 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 4：2017-2021H1 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、未来也将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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn