

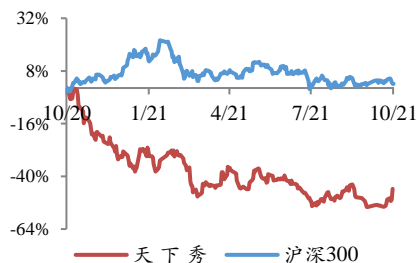
业绩增长稳健，创新业务加强构建红人生态

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-29

收盘价(元)	9.60
近12个月最高/最低(元)	17.67/8.15
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)	174
流通市值(亿元)	46

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. 业绩增长超预期，持续看好红人经济龙头 2021-08-17
2. 业绩增长兑现，持续看好红人经济龙头 2021-04-21
3. 开拓教育业务，扎根红人经济 2021-01-22

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2021 年 Q3 业绩报告，前三季度实现营业收入 32.51 亿元 (YoY+46.15%)，超过去年全年，归母净利润 2.55 亿元 (YoY+3.15%)。单季度来看，Q3 实现营收 11.0 亿元 (YoY+21.69%)，归母净利润 4343.05 万元 (YoY-61.11%)，非经常性损益中包含 7673.7 万元的其他营业外支出，主要因诉讼事项计提预计负债所致，若不考虑负债计提，归母净利润约 1.2 亿元，同比增长约 7%。

● 主营业务竞争力提升，研发投入加大

公司延续了营业收入的平稳高速增长，主营业务继续处于高潜力的发展轨道。我们认为，21Q3 的业绩持续增长主要基于三点：(1) 平台技术与模型的优化，提高客户需求与红人的匹配效率；(2) 数据产品、技术工具赋能红人端商业化服务，腰尾部红人转化率提升，去中心化效果显著；(3) 业务规模持续扩张，红人新经济健康上升。三季度公司加大创新业务和技术研发，研发投入达 1.19 亿元，同比增长 82.55%。依托于公司大数据，推动红人营销大数据平台 (WEIQ) 及相关数据产品 (热浪数据、WEIQ-SaaS 等) 的优化升级，多项创新业务取得了阶段性进步。

● 平台价值彰显，红人经济生态链稳定

报告期内，公司定制化 KOL 管理系统 KBM 与雀巢集团达成战略合作，加大 KA 客户的合作力度。目前，红人职业教育品牌 IRED 已开发专业课程 15 门，教学服务系统 5 套，覆盖学生 1.2 万人，首批合作专业全日制学生 200 余人已开学。公司通过 IMSOCIAL 红人加速器、TOPKLOUT 克劳锐、IRED 教育、西五街社区等覆盖红人评估、教育和社区等红人生态链环节，通过“红人+新消费”深度挖掘红人经济。爆款“宅猫日记”三季度连续实现千万级的月销售量，登上抖音多个品类爆款榜榜首，验证公司品牌孵化能力，红人新经济全产业链结构稳步优化。公司也在元宇宙方面有所布局，子公司星矿科技推出 Honnverse 虹宇宙产品，自 10 月 21 日开启预约起，仅 28 小时预约人数突破 5 万人。

● 红人营销认可度持续提升，未来空间巨大

我们认为，广告主对于红人营销认可度提升，以此带来红人营销投放占比提升的主逻辑在持续兑现中，并且红人营销投放占比远未达到天花板。根据克劳锐数据，2020 年红人营销市场规模升至 670 亿元，同比增长 36.7%，占互联网广告市场份额仅为 13%，占整个中国广告市场份额为 7.3%，未来提升空间巨大。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 48.38、69.22、96.67 亿元，净利润分别为 4.64、7.19、9.84 亿元，对应 EPS 分别为 0.26、0.40、0.54 元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 37.40X、24.13X、17.64X。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	4838	6922	9667
收入同比 (%)	54.8%	58.1%	43.1%	39.7%
归属母公司净利润	295	464	719	984
净利润同比 (%)	14.3%	57.1%	55.0%	36.8%
毛利率 (%)	23.4%	22.9%	22.6%	22.2%
ROE (%)	8.9%	12.3%	16.0%	18.0%
每股收益 (元)	0.17	0.26	0.40	0.54
P/E	77.39	37.40	24.13	17.64
P/B	6.93	4.61	3.87	3.17
EV/EBITDA	50.01	29.05	19.25	14.20

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	4804	5958	7626	营业收入	3060	4838	6922	9667
现金	2294	2075	2098	2259	营业成本	2345	3732	5359	7525
应收账款	1499	2370	3390	4735	营业税金及附加	10	35	37	61
其他应收款	13	22	31	44	销售费用	137	290	370	510
预付账款	147	245	344	489	管理费用	86	136	195	272
存货	2	1	2	4	财务费用	-9	0	0	0
其他流动资产	89	90	93	95	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	-17
固定资产	6	11	16	21	营业利润	408	535	813	1093
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	5013	6198	7896	利润总额	311	535	813	1093
流动负债	812	1131	1601	2319	所得税	18	73	98	115
短期借款	0	0	0	0	净利润	293	462	715	979
应付账款	481	615	891	1345	少数股东损益	-2	-2	-4	-5
其他流动负债	331	516	709	975	归属母公司净利润	295	464	719	984
非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	411	526	793	1063
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.26	0.40	0.54
其他非流动负债	119	119	119	119					
负债合计	930	1249	1719	2438					
少数股东权益	0	-2	-6	-11					
股本	1808	1808	1808	1808					
资本公积	763	763	763	763					
留存收益	731	1195	1914	2898					
归属母公司股东权益	3302	3766	4485	5469					
负债和股东权益	4232	5013	6198	7896					

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	-190	64	208	成长能力				
净利润	295	464	719	984	营业收入	54.8%	58.1%	43.1%	39.7%
折旧摊销	4	0	0	0	营业利润	31.6%	31.0%	52.0%	34.4%
财务费用	9	0	0	0	归属于母公司净利	14.3%	57.1%	55.0%	36.8%
投资损失	7	7	10	17	获利能力				
营运资金变动	-625	-659	-662	-788	毛利率 (%)	23.4%	22.9%	22.6%	22.2%
其他经营现金流	916	1121	1377	1766	净利率 (%)	9.7%	9.6%	10.4%	10.2%
投资活动现金流	-287	-29	-40	-47	ROE (%)	8.9%	12.3%	16.0%	18.0%
资本支出	-16	-2	-10	-10	ROIC (%)	11.6%	12.1%	15.6%	17.4%
长期投资	-60	-20	-20	-20	偿债能力				
其他投资现金流	-211	-7	-10	-17	资产负债率 (%)	22.0%	24.9%	27.7%	30.9%
筹资活动现金流	1746	0	0	0	净负债比率 (%)	28.2%	33.2%	38.4%	44.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.98	4.25	3.72	3.29
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.80	4.03	3.51	3.08
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	0.97	1.12	1.22
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	-219	23	161	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 15%;
- 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。