



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

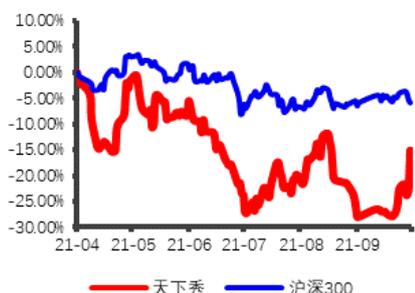
行业： 传媒行业
日期： 2021年10月29日

分析师： 胡纯青
Tel: 021-53686150
E-mail: huchunqing@shzq.com
SAC 编号: S0870518110001

基本数据 (2021.10.28)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 9.60 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 8.08-18.18 |
| 总股本 (百万股) | 1808 |
| 无限售 A 股/总股本 | 26.34% |
| 流通市值 (亿元) | 45.7 |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

前三季度营收超去年全年,继续深入布局创新业务

■ 公司动态事项

公司公布了2021年三季报,前三季度公司实现营收32.51亿元,同比增长46.15%;实现归母净利润2.55亿元,同比增长3.15%;实现扣非后归母净利润3.29亿元,同比增长24.70%。

■ 事项点评

前三季度营收超去年全年,诉讼案件及创新业务投入影响净利润增速从收入端看,今年前三季度公司营收持续快速增长,营收规模已超去年全年。Q3单季度公司实现营收11亿元,同比增长21.69%,增速较Q1、Q2回落,主要是因为去年Q3随着国内疫情好转,消费品广告投放需求快速反弹,导致去年同期基数较高所致。伴随着Q4电商大促来临,公司营收增速有望回升。从利润端看,Q3单季度实现归母净利润0.43亿元,同比下滑,主要是因为诉讼事项计提了预计负债0.76亿元,公司前控股股东曾出具承诺书,承担因案件造成的所有损失。Q3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比增长3.1/2.4/1.49个百分点,主要是因为公司加强 IRED 红人职业教育等创新型业务投入,新业务处于探索推广期,导致费用率相对较高。

围绕红人生态圈,持续加码创新业务

在过去的一个季度,公司一方面持续强化WEIQ平台建设,上线了针对不同平台的价格认证服务、针对微博平台的微评下单功能,从而更好地满足客户对红人营销的多样化需求;另一方面,公司持续加码创新业务,公司创新业务已成功覆盖红人孵化器 (IMSOCIAL)、大数据 (克劳锐)、社区 (西五街)、职业教育 (IRED) 以及新消费品牌 (宅猫日记) 等多个领域。其中, IRED 专注于培育红人营销领域人才,已开发15门专业核心课程,5个软件产品系统,累计为1.2万学员提供服务,首批合作专业全日制学生也已开学。宅猫日记是公司培育的人气新消费品牌, Q3宅猫日记连续三个月实现千万级月销售量,爆款产品“宅猫日记岩烧芝士脆饼干”登陆抖音多个细分品类爆款榜榜首,在京东、天猫等电商平台也积累了良好口碑。

■ 盈利预测

公司深耕红人领域多年，是具有较为明显先发优势的平台型公司，有望充分分享网红经济高速发展红利；发展创新业务，拓展业务覆盖面也有望进一步强化公司整体竞争优势。考虑到计提的预计负债，下调 21 年盈利预测，22/23 年不变，预计 2021-2023 年归属于母公司股东净利润分别为 4.78 亿元、7.97 亿元和 11.08 亿元，EPS 分别为 0.26 元、0.44 元和 0.61 元，对应 PE 为 36.33、21.77 和 15.6 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策风险、宏观经济下行风险、红人经济市场竞争加剧、业务拓展低于预期

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3060.40 | 4681.68 | 6914.78 | 9962.55 |
| 年增长率 | 54.78% | 52.98% | 47.70% | 44.08% |
| 归母净利润 | 295.48 | 477.69 | 797.25 | 1108.06 |
| 年增长率 | 14.26% | 61.66% | 66.90% | 38.98% |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.26 | 0.44 | 0.61 |
| PE | 58.73 | 36.33 | 21.77 | 15.66 |

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 2286 | 2434 | 2833 | 3262 |
| 应收票据及应收账款 | 1662 | 2093 | 2464 | 3386 |
| 存货 | 2 | 1 | 4 | 4 |
| 其他流动资产 | 86 | 86 | 86 | 86 |
| 长期股权投资 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | 7 | 7 | 7 | 6 |
| 无形资产和开发支出 | 21 | 19 | 17 | 16 |
| 其他非流动资产 | 42 | 38 | 34 | 34 |
| 资产总计 | 4127 | 4698 | 5465 | 6814 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 697 | 837 | 882 | 1229 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他负债 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| 负债合计 | 825 | 965 | 1011 | 1357 |
| 股本 | 1808 | 1808 | 1808 | 1808 |
| 资本公积 | 763 | 763 | 763 | 763 |
| 留存收益 | 731 | 1164 | 1887 | 2892 |
| 归属母公司股东权益 | 3302 | 3735 | 4458 | 5463 |
| 少数股东权益 | 0 | -2 | -4 | -6 |
| 股东权益合计 | 3302 | 3733 | 4454 | 5457 |
| 负债和股东权益合计 | 4127 | 4698 | 5465 | 6814 |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------------|------------|------------|------------|
| 经营活动产生现金流量 | -326 | 157 | 402 | 492 |
| 投资活动产生现金流量 | -287 | 18 | 52 | 18 |
| 筹资活动产生现金流量 | 1746 | -27 | -55 | -80 |
| 现金流量净额 | 1124 | 148 | 399 | 430 |

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 3060 | 4682 | 6915 | 9963 |
| 营业成本 | 2345 | 3588 | 5286 | 7586 |
| 营业税金及附加 | 10 | 16 | 24 | 34 |
| 销售费用 | 137 | 211 | 346 | 498 |
| 管理费用 | 86 | 150 | 222 | 319 |
| 研发费用 | 75 | 131 | 193 | 279 |
| 财务费用 | -9 | -18 | -20 | -23 |
| 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 408 | 634 | 875 | 1280 |
| 营业外收支净额 | -97 | -75 | 60 | 20 |
| 利润总额 | 311 | 559 | 935 | 1300 |
| 所得税 | 18 | 83 | 139 | 194 |
| 净利润 | 293 | 476 | 795 | 1106 |
| 少数股东损益 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 归属母公司股东净利润 | 295 | 478 | 797 | 1108 |

比率分析

| 指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率 | 23% | 23% | 24% | 24% |
| 净利率 | 9% | 10% | 12% | 11% |
| ROE | 8% | 13% | 18% | 20% |
| 资产负债率 | 20% | 20% | 18% | 20% |
| 流动比率 | 5.77 | 5.49 | 6.08 | 5.47 |
| 速动比率 | 5.64 | 5.39 | 5.98 | 5.40 |
| 总资产周转率 | 0.74 | 1.00 | 1.27 | 1.46 |
| 应收账款周转率 | 2.04 | 2.54 | 3.28 | 3.47 |
| 存货周转率 | / | / | / | / |

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|----------------|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。