



中航证券研究所
 分析师: 裴伊凡
 证券执业证书号: S0640516120002
 电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

华扬联众 (603825.SH) : 三季度业绩符合预期, 线上免税业务加速推进

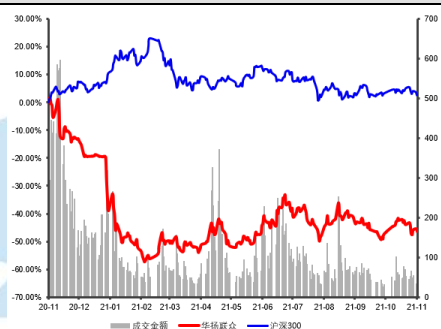
行业分类: 社会服务

2021年11月02日

公司投资评级	买入
当前股价 (21.11.01)	16.29

基础数据	
总市值 (亿元)	41.27
流通市值 (亿元)	36.88
总股本 (亿股)	2.53
流通 A 股 (亿股)	2.26
近三个月换手率	100.56%
PE (TTM)	18.22

近一年公司指数与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

2021 年三季度报点评:

- **事件:** 公司发布公告, 前三季度实现主营收入 87.43 亿元, 同比上升 27.39%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比上升 14.55%; 扣非净利润 1.35 亿元, 同比上升 17.50%; 毛利率 11.55%, 同比微降 0.34pcts; 净利率 1.48%, 同比微降 0.14pcts; 经营活动现金流量净额为 0.53 亿元, 同比上升 113.59%, 客户回款增加, 现金流情况好转。
- **Q3 业务稳步推进, 业绩符合预期。** 公司 Q3 单季度实现主营收入 32.39 亿元, 同比上升 55.72%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比上升 6.11%; 扣非净利润 0.54 亿元, 同比上升 11.71%。公司积极推进营销和代运营业务, 线上免税业务受疫情影响有所推迟, Q4 有望加速落地, 打开新的业绩增长曲线。
- **研发投入增加, 科技赋能数字营销:** 公司前三季度研发费用为 1.88 亿元, 同比增长 23.68%。公司不断投入人力、物力进行技术研发和产品开发, 通过研发中心、华扬亚互动创意实验室和数字营销研究院, 对热门前沿数字技术和行业发展趋势开展深入研究, 开发相应的技术产品, 紧密跟踪全域营销热点和发展的趋势。
- **定增完成, 优化资源配置:** 公司近期非公开发行股票募集资金净额为人民币 3.77 亿元, 将用于品牌新零售网络运营建设项目、智慧营销云平台建设项目、创新技术研究中心项目和补充流动资金, 提升资金使用效率, 助力公司长期发展。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方传播代理服务独家供应商, 具备较强的营销实力, 是以驱动增长为核心、整合全渠道营销的全域营销公司, 旗下整合了信息技术营销服务、新零售、综合性内容创造三大优势业务板块, 形成了高效联动、以商业数据赋能全渠道营销的闭环。 预计 21-23 年公司归母净利润分别为 2.81/5.19/6.77 亿元, 对应 EPS 为 1.11/2.05/2.67 元, PE 为 15/8/6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行、国内疫情反复的影响、行业竞争加剧、新业务不及预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航
 产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

■ 财务报表预测

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9143.77	11696.71	14231.38	16512.67
营业成本	7958.78	9976.12	11923.05	13703.87
营业税金及附加	-8.53	18.35	22.33	25.91
销售费用	457.87	837.48	1085.85	1355.69
管理费用	147.04	194.17	243.36	284.02
财务费用	65.99	49.26	66.27	74.66
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-13.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-318.16	-307.15	-307.15	-307.15
营业利润	255.46	314.17	583.36	761.38
其他非经营损益	-14.97	-8.82	-8.82	-8.82
利润总额	240.49	305.36	574.55	752.56
所得税	36.79	35.94	76.32	103.02
净利润	203.70	269.42	498.23	649.54
少数股东损益	-5.84	-11.28	-20.86	-27.20
归属母公司股东净利润	209.54	280.70	519.09	676.74

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	404.83	116.97	142.31	165.13
应收和预付款项	5700.39	5615.98	8137.94	7811.81
存货	204.94	461.44	334.99	580.40
其他流动资产	46.52	46.52	46.52	46.52
长期股权投资	93.93	93.93	93.93	93.93
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	26.57	22.74	18.92	15.10
无形资产和开发支出	145.81	144.88	143.96	143.04
其他非流动资产	0.00	13.34	0.00	0.00
资产总计	6472.78	6515.80	8918.58	8855.92
短期借款	1174.03	813.39	1778.60	1149.53
应付和预收款项	3557.83	3767.90	4847.46	4947.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	394.58	117.94	117.94	117.94
负债合计	5126.44	4699.22	6743.99	6214.58
股本	228.58	228.58	228.58	228.58
资本公积	582.68	582.68	582.68	582.68
留存收益	108.19	1169.85	1548.73	2042.68
归属母公司股东权益	1776.23	1981.11	2359.99	2853.93
少数股东权益	1.07	-10.21	-31.07	-58.27
股东权益合计	1777.31	1970.90	2328.92	2795.66
负债和股东权益合计	6627.10	6670.13	9072.91	9010.24

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-503.08	371.99	-736.11	906.59
投资活动现金流净额	-103.13	2.37	2.37	2.37
筹资活动现金流净额	535.09	-485.34	759.09	-886.15
现金流量净额	-76.16	-110.98	25.35	22.81

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡（证券执业证书号：S0640516120002），英国格拉斯哥大学经济学硕士，中航证券社会服务行业分析师，覆盖互联网、传媒、教育、医美、免税、餐饮、旅游等行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。