

证券研究报告

公司研究

公司点评

三人行 (605168. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师
执业编号: S1500522010001
联系电话: 17317141123
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

三人行 (605168. SH)：一季度营收高增创新高，净利增速受疫情等影响不改长期逻辑

2022 年 04 月 17 日

事件：2022 年 4 月 16 日，公司发布 2022 年第一季度业绩报告。2022Q1，公司实现营业收入 8.95 亿元，同比增长 58.83%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 13.07%；单季度毛利率、净利率分别为 14.20%/6.72%，同比下降 3.12pct/2.72pct。

2022Q1 公司营收大幅增长的主要原因是：公司持续开拓汽车等行业头部客户，同时原有头部客户的营销预算投放金额提升。

2022Q1 公司归母净利润同比增速低于营收同比增速的主要原因是：1) 公司大力拓展汽车行业客户，为了更好地服务新拓展的上汽通用别克、东风本田、一汽丰田等头部汽车客户，公司在报告期内新招聘一批专业化汽车行业客户服务人才以满足业务高速发展对人才的需求，因此报告期内人工成本与上年同期相比增幅较高；2) 受全国多点爆发的疫情影响，报告期内公司的高毛利业务场景活动服务业务和校园媒体营销服务业务开展受限，部分业务无法正常开展。

点评：

- **持续开拓汽车行业整合营销业务，保证业绩增长。**近年来，公司大力落实开拓汽车行业整合营销业务的发展战略，报告期内凭借专业的整合营销服务能力中标了东风本田 2022 年度网络广告投放代理项目，并中选为一汽丰田全新车型提供品牌宣传和传播等营销服务，目前已积累一汽大众、一汽奔腾、一汽丰田、上汽通用凯迪拉克、东风本田、长城汽车等众多汽车行业优质客户，保证未来业绩增长。
- **存量客户粘性高，继续深挖营销预算。**针对原有消费品、电信运营商、金融、汽车等行业头部客户，公司通过构建更高效的营销方法论促进形成大客户广告投放规模效应，从而获得更多存量大客户的增量预算。
- **待上线数字内容交易平台值得期待。**公司于 22 年 1 月与北文中心签订战略合作协议，拟共同建立数字文化创意产品交易平台，该平台有望于今年落地，成为公司第二增长曲线。4 月 13 日，中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国证券业协会联合呼吁会员单位共同发起倡议，倡议内容包括“保护底层商品的知识产权”、“防止价格虚高背离基本的价值规律”、“坚决遏制 NFT 金融化证券化倾向”等，投资情绪有一定影响。我们认为无需过度担忧，倡议明确 NFT 对保护知识产权的价值，对文化仍是支持的态度。

投资建议：三人行拥有多行业稳定头部客户，包括伊利、三大运营商、四大银行等头部国企，21 年更新开拓华润集团、一汽大众、东风本田、一汽丰田等多行业新客户，未来 2-3 年或有投资收益弹性。我们维持前期盈利预测，预计 22-24 年归母净利润为 7.44/10.29/13.22 亿元，对应 EPS 为 10.67/14.76/18.97（转增摊薄后为 7.36/10.18/13.08 元），对应估值 12.3x/8.9x/6.9x，维持前期目标价 266.75 元/股，考虑到公司受益于核心国企持续营销推广投入增长趋势，以及 NFT、数字虚拟人等布局有望形成催化，维持“买入”评级。

风险因素：市场竞争加剧、经营性利率下降、行业政策变化等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,808	3,571	6,506	9,016	11,507
增长率 YoY %	72.1%	27.2%	82.2%	38.6%	27.6%
归母净利(百万元)	363	505	744	1,029	1,322
增长率 YoY%	87.4%	39.2%	47.2%	38.3%	28.5%
毛利率%	19.5%	21.2%	18.4%	17.6%	17.4%
净资产收益率 ROE%	21.5%	25.2%	27.0%	27.2%	25.9%
EPS(摊薄)(元)	5.86	7.25	10.67	14.76	18.97
市盈率 P/E(倍)	30.95	23.31	12.30	8.89	6.92
市净率 P/B(倍)	7.48	5.87	3.32	2.42	1.79

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,283	2,436	3,867	5,675	7,751
货币资金	1,104	780	1,180	1,838	2,830
应收票据	0	4	4	7	9
应收账款	925	1,450	2,326	3,327	4,273
预付账款	40	116	160	236	312
存货	8	8	21	26	33
其他	206	78	176	241	293
非流动资产	150	773	774	774	774
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	3	4	4	4	3
无形资产	1	2	2	3	3
其他	145	768	768	768	768
资产总计	2,433	3,210	4,641	6,448	8,525
流动负债	742	1,188	1,876	2,655	3,410
短期借款	20	100	20	20	20
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	620	923	1,565	2,246	2,890
其他	102	166	290	388	500
非流动负债	0	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	14	14	14	14
负债合计	743	1,202	1,890	2,669	3,424
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,690	2,007	2,751	3,779	5,101
负债和股东权益	2,433	3,210	4,641	6,448	8,525

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,808	3,571	6,506	9,016	11,507
同比(%)	72.1%	27.2%	82.2%	38.6%	27.6%
归属母公司净利润	363	505	744	1,029	1,322
同比(%)	87.4%	39.2%	47.2%	38.3%	28.5%
毛利率(%)	19.5%	21.2%	18.4%	17.6%	17.4%
ROE%	21.5%	25.2%	27.0%	27.2%	25.9%
EPS(摊薄)(元)	5.86	7.25	10.67	14.76	18.97
P/E	30.95	23.31	12.30	8.89	6.92
P/B	7.48	5.87	3.32	2.42	1.79
EV/EBITDA	27.77	19.99	10.15	6.70	4.51

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,808	3,571	6,506	9,016	11,507
营业成本	2,260	2,816	5,309	7,429	9,505
营业税金及附加	6	7	15	20	25
销售费用	111	148	254	329	412
管理费用	37	63	92	94	98
研发费用	8	31	48	48	58
财务费用	-4	-6	-5	0	0
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	4	5	0	0	0
其他	29	65	68	93	118
营业利润	422	581	861	1,188	1,526
营业外收支	-1	-2	0	0	0
利润总额	421	580	861	1,188	1,526
所得税	59	75	117	159	204
净利润	363	505	744	1,029	1,322
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	363	505	744	1,029	1,322
EBITDA	390	526	789	1,096	1,409
EPS(当年)(元)	5.86	7.25	10.67	14.76	18.97

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	116	295	480	659	993
净利润	363	505	744	1,029	1,322
折旧摊销	4	21	1	1	1
财务费用	1	3	0	0	0
投资损失		-4	-5	0	0
营运资金变动	-250	-204	-264	-370	-329
其它	2	-24	0	0	0
投资活动现金流	-226	-473	-1	-1	-1
资本支出	-26	-153	-1	-1	-1
长期投资	-205	-326	0	0	0
其他	4	6	0	0	0
筹资活动现金流	890	-155	-80	0	0
吸收投资	1,052	0	0	0	0
借款	30	102	-80	0	0
支付利息或股息	-105	-210	0	0	0
现金流净增加额	780	-333	400	659	992

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。