

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): 主营业务稳增, 数字交易平台进展顺利

2022年08月11日

本期内容提要:

事件: 三人行(605168.SH)于2022年8月9日发布2022年半年度报告。公司上半年实现业务收入20.33亿元, yoy+44.85%, 归母净利2.16亿元, yoy+29.51%, 扣非归母净利1.61亿元, yoy+13.30%, 与快报基本一致。

经拆分, 公司22Q2单季度收入11.38亿元(yoy+35.48%, qoq+27.18%), 归母净利1.56亿元(yoy+37.20%, qoq+159.40%), 扣非归母净利1.02亿元(yoy+14.61%, qoq+72.88%); 22Q1实现收入8.95亿元(yoy+58.83%, qoq-37.40%), 归母净利0.6亿元(yoy+13.07%, qoq-75.38%), 扣非归母净利0.59亿元(yoy+11.32%, qoq-73.78%)。

点评:

- **疫情扰动下公司主营业务稳定增长, 主要系:** 1) **挖掘存量客户:** 公司坚持业绩持续增长的经营方针不放松, 加大挖掘原有消费品、电信运营商、金融等行业头部存量客户的增量营销预算力度; 2) **开拓汽车领域新客户:** 目前已成功拓展了营销预算规模较大的头部汽车客户包括东风本田、一汽丰田、东风风神、通用别克等, 未来将积极发掘新的业务机会, 进一步强化客户服务能力和营收规模、盈利水平, 保证公司业绩持续增长; 3) **调整线下业务:** 公司线下业务虽受疫情影响, 但通过积极与客户沟通、调整场景活动营销开展方式, 公司的场景活动营销业务整体保持同比增长的态势, 保证了稳定的利润水平。
- **毛利率、净利率整体下滑。** 经拆分, 22Q1毛利率14.20%, 净利率6.72%, 扣非净利率6.5%(21Q1净利率9.44%, 扣非净利率9.39%); 22Q2毛利率16.91%, 净利率13.71%, 扣非净利率8.99%(21Q2毛利率19.70%, 净利率13.54%, 扣非净利率10.64%)。总体来看, 公司单季度毛利率、净利率均出现下滑。
- **公司数字文化创意产品交易平台新业务落实进展顺利, 关注近期落地。** 2022年5月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》, 提出8项重点任务, 推动公共文化数字化建设。其中第7条提出加快文化产业数字化布局, 鼓励各种艺术样式运用数字化手段创新表现形态、丰富数字内容。公司以新政策为导向, 与北京文化产权交易中心合作建立数字文化创意产品交易平台业务, 顺应时代和技术潮流, 充分利用现有客户资源的延展性, 优化拓展公司平台型商业模式。目前已确定将使用由国家信息中心主导的BSN-DDC网络基于中国移动信息技术中心的开放联盟链“中移链”为平台提供数字藏品服务, 并与中国工商银行就数字人民币相关业务达成友好战略合作, 从区块链技术、结算方式等多方面保证平台的合法合规性, 切实保障平台未来顺利上线及安全运行。平台的深度功能模块开发、上线藏品的设计制作以及交易品种类别的申报等工作也正在稳步推进。

中，关注新业务落实执行。

- **积极探索外延式发展，巨子生物等投资收益落地。**2020年起，公司通过对优质标的的专业分析，开拓产业投资和科学稳健的财务投资业务，积极布局探索公司新赛道方向，以增强公司的资金使用效率和盈利能力。2022年1~6月取得分红收益及公允价值变动损益增加0.63亿元，计入非经常性损益。其中投资的Giant Biogene Holding Co., Ltd是西安巨子生物基因技术股份有限公司股东之一，港交所已于5月5日披露了巨子生物递交的招股说明书，其拟主板挂牌上市。
- **股权激励计划实施，充分调动员工积极性。**公司于2022年4月15日审议通过《关于向公司2022年限制性股票激励计划对象首次授予限制性股票的议案》，向51名激励对象首次授予37.45万股，授予价格96.33元/股，并设置了22/23/24年公司净利润不低于7.3/10.0/13.0亿元的业绩考核目标，调动员工积极性，促进公司战略目标的实现。

投资建议：三人行22H1业绩符合预期，公司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，下半年受益疫情后经济回暖，环比预计继续增长。国家有关“文化数字化”“数字经济”等政策利好公司数字交易平台的发展。我们维持前期盈利预测，预计22-24年归母净利为7.44/10.29/13.22亿元，8月9日收盘价对应估值13x/10x/8x，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增加营销推广投入的趋势，以及数字文化创意产品交易、数字虚拟人等布局有望形成催化，传媒金股坚定推荐，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、数字文化交易平台上线时间不确定及表现不及预期等风险。

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%	26.7%	27.0%	25.7%
EPS(摊薄)(元)	5.86	7.25	7.33	10.14	13.03
市盈率 P/E(倍)	30.95	23.31	13.37	9.66	7.52
市净率 P/B(倍)	7.48	5.87	3.57	2.61	1.94

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月09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	3,899	5,706	7,783
货币资金	1,104	780	1,211	1,870	2,862
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	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	4,673	6,480	8,557
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	1,690	2,007	2,782	3,811	5,133
负债和股东权益	2,433	3,210	4,673	6,480	8,557

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	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%	26.7%	27.0%	25.7%
EPS(摊薄)(元)	5.86	7.25	7.33	10.14	13.03
P/E	30.95	23.31	13.37	9.66	7.52
P/B	7.48	5.87	3.57	2.61	1.94
EV/EBITDA	27.77	19.99	11.12	7.40	5.05

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	363	505	744	1,029	1,322
EBITDA	416	556	789	1,096	1,409
EPS(当年)(元)	5.86	7.25	7.33	10.14	13.03

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	-48	0	0
吸收投资	1,052	0	32	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	431	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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。