

半年报点评：存量客户保持韧性，增量客户持续拓展，关注数字藏品交易平台进展

事件

公司发布 22 年半年度报告，22 年上半年实现收入 20.33 亿元 (YoY+44.85%)，归母净利润 2.16 亿元 (YoY+29.51%)。

22Q2 实现收入 11.38 亿元 (YoY+35.48%)，归母净利润 1.56 亿元 (YoY+37.21%)，扣非归母净利润 1.61 亿元 (YoY+13.30%)。

简评

1、二季度营业收入和净利润增长较快，与北文所合作的数字资产交易交易平台进展顺利。

1) 主业：持续拓展汽车行业客户。2022 年上半年，疫情反复导致中长尾广告客户减少投放，市场整体有所收缩。在此情况下，公司在消费品、电信运营商和金融等行业的原有头部客户质量凸显，对宏观经济的低敏感度使公司得以持续挖掘存量客户的预算增量，为营收增长提供基础。公司同时也致力于拓展广告预算规模较大的汽车客户，利用整合营销服务的经验和资源，服务东风本田、一汽丰田、东风风神等客户。上半年，公司营收维持此前的高增长，同比增长 44.85%至 20.33 亿元，销售费用增长较快致净利润增长慢于营业收入，同期，公司归母净利润为 2.16 亿元，同比增长 29.51%。

重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,807.75	3,570.97	5,375.20	7,383.07	9,485.52
增长率(%)	72.1%	27.2%	50.5%	37.4%	28.5%
净利润(百万元)	362.82	504.98	735.20	1,053.74	1,352.31
增长率(%)	87.4%	39.2%	45.6%	43.3%	28.3%
ROE(%)	21.47%	25.16%	29.13%	31.10%	30.92%
EPS(元/股，摊薄)	5.21	7.25	7.30	10.39	13.34
P/E(倍)	31.24	22.44	15.42	10.76	8.38
P/B(倍)	4.61	3.88	4.74	3.92	3.16

资料来源：wind，中信建投

三人行(605168)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440519060002

SFC 中央编号：BQI330

发布日期：2022 年 08 月 12 日

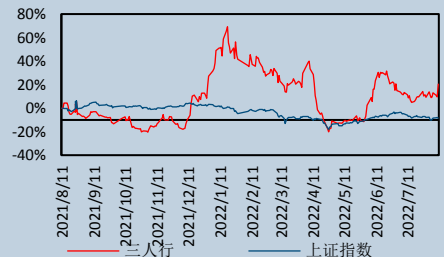
当前股价：111.76 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

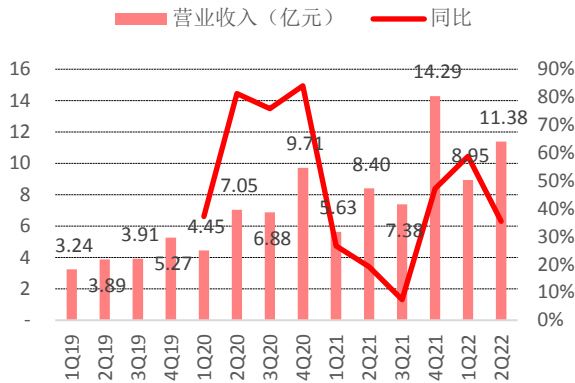
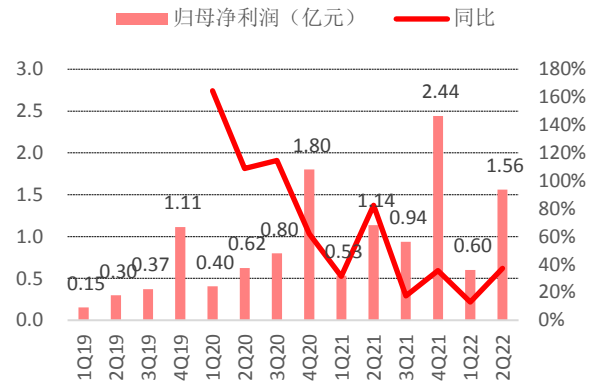
	1 个月	3 个月	12 个月
	6.81/6.25	44.10/38.03	33.99/26.96
12 月最高/最低价 (元)			240.00/80.67
总股本 (万股)			10,140.73
流通 A 股 (万股)			4,425.41
总市值 (亿元)			109.33
流通市值 (亿元)			47.71
近 3 月日均成交量 (万股)			1,575,845
主要股东			
青岛多多行投资有限公司			26.55%

股价表现



相关研究报告

2021.8.20 三人行：把握头部客户，积极开拓新赛道，业绩高速增长

图表1：三人行季度营业收入和同比增速

图表2：三人行季度归母净利润和同比增速


资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

2) 政策持续支持平台建设，数字资产交易平台的积极推进。今年1月，公司发布公告，宣布与北京文化产权交易中心合作，共同建设数字文化创意产品交易平台。此后在数字资产交易领域不断有全国和地方的鼓励性政策推出，包括中共中央办公厅、国务院办公厅在2022年5月22日印发的《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，其中明确到“十四五”时期末建成文化数字化基础设施和服务平台，以及上海市政府在7月12日发布的《上海市数字经济发展“十四五”规划》中提到，支持龙头企业探索NFT（非同质化代币）交易平台建设，推动相关业态在上海先行先试。

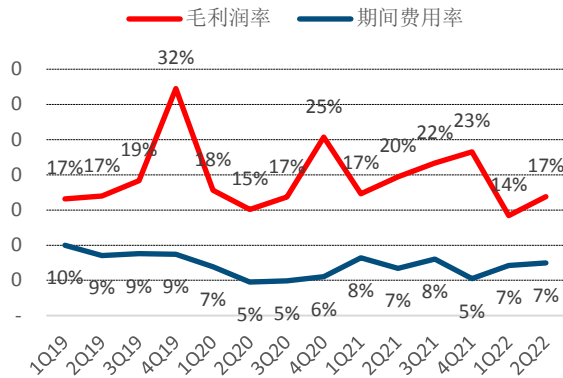
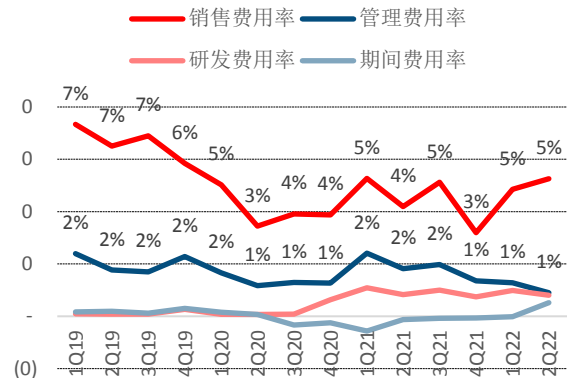
公司已在区块链技术、结算方式方面确保了数字文化创意产品交易平台的合法合规性。目前，在区块链技术方面，公司已确定将使用基于“中移链”的BSN-DDC网络为交易平台提供数字藏品服务，其中“中移链”是中国移动信息技术中心的开放联盟链，BSN-DDC网络是由国家信息中心主导；在结算方式方面，公司已与中国工商银行就数字人民币相关业务达成战略合作。

在内容建设方面，公司也在探索数字资产应用场景。公司已与虚拟人公司魔法科技合作开发了虚拟数字人资产，目前正在进一步探索数字人应用场景。

3) 股权激励继续，留住核心人才。今年1月底，公司发布限制性股票激励计划草案，2022-2024年，公司的业绩考核目标为净利润不低于7.30/10.00/13.00亿元，业绩目标需较前年净利润同增44.56%/36.99%/30.00%。

2、财务速览：营业收入和净利润保持快速增长，毛利率率小幅下滑，期间费用保持稳定

1) 盈利能力：2021年上半年，公司实现毛利润3.20亿元（YoY+21.50%），毛利率率15.72%（-3.02pct）；二季度，毛利润1.92亿元（YoY+16.34%），毛利率率16.91%（-2.78pct）。毛利润随营业收入保持较快增长，但毛利率率较往期下滑，预计为买量成本增加所致。

图表3：三人行季度毛利润率及期间费用率

图表4：三人行季度各期间费用率情况


资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

2) 费用情况：期间费用控制稳定，销售费用率小幅增加为人员成本增加所致。2021 年上半年，公司期间费用率 7.32%（较去年同期+0.00pct），二季度期间费用率 7.49%（较去年同期+0.77pct）。公司期间费用率基本保持稳定，其中销售费用率小幅增长，管理费用率小幅减少，具体情况如下：

销售费用：2021 年上半年，销售费用 1.03 亿元（YoY+59.06%），销售费用率 5.08%（较去年同期+0.45pct）；二季度，销售费用 0.60 亿元（YoY+70.06%），销售费用率 5.26%（较去年同期+1.07pct），销售人员规模增长导致费用增加。

管理费用：2021 年上半年，管理费用 0.22 亿元（YoY-24.76%），管理费用率 1.07%（较去年同期-0.99pct）；二季度，管理费用 0.10 亿元（YoY-33.05%），管理费用率 0.90%（较去年同期-0.92pct），费用减少为上半年较去年同期股份支付计提减少 830 万。

研发费用：2021 年上半年，研发费用 0.18 亿元（YoY+38.00%），研发费用率 0.89%（较去年同期-0.04pct）；二季度，研发费用 0.09 亿元（YoY+32.17%），研发费用率 0.81%（较去年同期-0.02pct），研发费用随营业收入同步增加。

3) 应收账款占比有所增加。至 2022 年 6 月末，公司应收账款及合同资产合计为 20.56 亿元，较 2021 年底增长 40.82%，占总资产的 56.96%，较 2021 年底增加 11.48pct。

3、盈利预测：下半年，消费复苏逻辑不变，预计消费品公司预算将逐步恢复。看好公司持续挖掘原有客户广告预算增量，以及汽车等行业的新客户拓展，未来存量和增量客户有望继续推动盈利增长。同时，关注公司数字藏品、虚拟人新业务探索情况。我们预计公司 2022-2024 年营业收入 53.75/73.83/94.86 亿元，同比增长 50.5%/37.4%/28.5%，归母净利润 7.35/10.54/13.52 亿元，同比增长 45.6%/43.3%/28.3%，2022 年 8 月 11 日收盘价对应 2022/2023/2024 年 15.42/10.76/8.38 倍 PE。

风险提示：行业增速不及预期、行业竞争加剧、新媒体采购成本上升、广告主预算缩减等。

分析师介绍

杨艾莉：传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获 2019 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020 年 wind 资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020 年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk