

三人行 (605168)

证券研究报告

2022年08月14日

业绩符合预期，数字文化创意产品交易平台等创新业务持续推进

事件：2022年8月9日，三人行发布2022年半年报：22H1收入同比增长44.9%至20.33亿元，归母净利润同比增长29.5%至2.16亿元，扣非归母净利润同比增长13.3%至1.61亿元；22H1非经常损益项目中，投资分红收益及公允价值变动损益等非经收益约为6320万元；政府补助约为418万元。

经拆分，公司22Q2收入同比增长35.5%至11.38亿元，归母净利润同比增长37.2%至1.56亿元，扣非归母净利润同比增长14.4%至1.02亿元。盈利能力来看，22Q2公司毛利率同比下降2.8pct至16.9%，净利率同比基本持平，扣非净利率同比下降1.7pct至9.0%。

淡季不淡，头部客户拓展保证公司业绩实现逆势增长。公司H1营收20.33亿元，同比增速44.9%。一方面挖掘原有消费品、电信运营商、金融等行业头部存量客户的增量预算力，同时成功拓展了营销预算规模较大的头部汽车客户，为东风本田、一汽丰田等提供专业的整合营销服务。扣非利润增速虽低于收入增速，考虑当下宏观环境已属不易，且22Q2扣非利润增速实现环比3pct的增长至14.4%。

元宇宙业务持续推进，关注政策导向支持。2022年7月12日，《上海市数字经济发展“十四五”规划》提到支持龙头企业探索NFT（非同质化代币）交易平台建设。公司与北京文化产权交易中心有限公司签订《战略合作框架协议》，共同建立数字文化创意产品交易平台，新业务推进顺利。目前公司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。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。此外，公司还与国内虚拟人一线厂商魔法科技合作打造自有虚拟人，将进一步拓宽营销场景，满足新型营销需求。

着眼未来，股权激励标准彰显信心。2022年2月公司发布2022限制性股票激励计划草案，向52名激励对象首次授予37.55万股。2022-2024年解除限售的业绩考核条件分别为净利润不低于7.3/10/13亿元。展望下半年宏观经济修复，积极期待公司下半年业绩表现。

投资建议：我们强调公司具备核心大客户优势，中报业绩体现竞争力。虽然宏观经济有所波动，展望下半年开始边际复苏，我们维持原盈利预测，预计2022-2024年净利润分别为7.3/10.0/13.0亿元，对应估值14.88x/10.85x/8.35x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不确定性；政策监管；数字文化创意产品交易平台落地不及预期；数字文化创意产品交易平台的建设、运营及盈利能力是否能达到预期，相关业务业绩未来能否为公司财务指标带来具体影响仍存在不确定性；客户集中风险；综合毛利率下降风险；经营业绩季节性波动风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,807.75	3,570.97	5,149.02	6,733.99	8,482.97
增长率(%)	72.10	27.18	44.19	30.78	25.97
EBITDA(百万元)	402.08	579.89	841.91	1,150.23	1,489.50
归属母公司净利润(百万元)	362.82	504.98	730.87	1,002.39	1,301.78
增长率(%)	87.39	39.18	44.73	37.15	29.87
EPS(元/股)	3.58	4.98	7.21	9.88	12.84
市盈率(P/E)	29.97	21.53	14.88	10.85	8.35
市净率(P/B)	6.43	5.42	4.46	3.60	2.87
市销率(P/S)	3.87	3.04	2.11	1.61	1.28
EV/EBITDA	28.16	17.83	10.91	7.74	5.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/广告营销
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	107.22元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	101.41
流通A股股本(百万股)	44.25
A股总市值(百万元)	10,872.89
流通A股市值(百万元)	4,744.93
每股净资产(元)	20.25
资产负债率(%)	42.97
一年内最高/最低(元)	240.00/75.80

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《三人行-公司点评:Q2扣非增速高于Q1，淡季不淡体现突出竞争力》2022-07-24
- 《三人行-季报点评:积极拓展汽车行业头部客户，一季度逆势实现营收同比高增》2022-04-18
- 《三人行-年报点评报告:头部客户拓展保障增长质量，股权激励及元宇宙布局展开空间》2022-04-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,103.70	779.84	937.60	1,222.22	1,772.17
应收票据及应收账款	925.48	1,454.01	1,977.00	2,510.14	3,142.42
预付账款	39.82	116.23	106.42	183.20	181.64
存货	7.80	8.00	14.55	14.78	22.16
其他	200.21	72.36	114.42	120.96	161.54
流动资产合计	2,277.02	2,430.44	3,149.99	4,051.30	5,279.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.22	4.01	2.28	0.56	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1.34	1.73	1.15	0.56	0.00
其他	145.37	767.55	764.90	764.22	764.22
非流动资产合计	149.93	773.28	768.33	765.34	764.22
资产总计	2,427.11	3,203.72	3,918.32	4,816.65	6,044.16
短期借款	20.00	100.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	620.02	922.60	1,278.32	1,584.59	2,021.88
其他	73.12	133.44	189.83	194.41	221.72
流动负债合计	713.14	1,156.04	1,468.14	1,779.01	2,243.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.40	14.29	14.29	14.29	14.29
非流动负债合计	0.40	14.29	14.29	14.29	14.29
负债合计	713.54	1,170.33	1,482.43	1,793.30	2,257.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	69.68	69.68	101.41	101.41	101.41
资本公积	1,055.11	1,076.41	1,076.41	1,076.41	1,076.41
留存收益	565.14	861.09	1,258.07	1,845.53	2,608.44
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,713.57	2,033.39	2,435.89	3,023.35	3,786.26
负债和股东权益总计	2,427.11	3,203.72	3,918.32	4,816.65	6,044.16

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	362.82	504.98	730.87	1,002.39	1,301.78
折旧摊销	4.15	4.61	2.31	2.31	1.12
财务费用	1.04	2.68	(5.46)	(9.68)	(13.41)
投资损失	(4.27)	(5.15)	(5.00)	(20.00)	(60.00)
营运资金变动	(451.78)	(718.01)	(173.25)	(305.14)	(214.09)
其它	203.89	506.30	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	115.85	295.40	549.46	669.88	1,015.40
资本支出	15.90	(10.65)	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(242.35)	(462.32)	5.00	20.00	60.00
投资活动现金流	(226.45)	(472.97)	5.00	20.00	60.00
债权融资	(39.44)	94.09	(94.54)	9.68	13.41
股权融资	845.28	(187.73)	(302.16)	(414.93)	(538.86)
其他	84.62	(61.46)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	890.45	(155.09)	(396.70)	(405.26)	(525.45)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	779.85	(332.66)	157.76	284.62	549.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,807.75	3,570.97	5,149.02	6,733.99	8,482.97
营业成本	2,260.48	2,815.69	4,017.26	5,225.58	6,582.79
营业税金及附加	6.04	7.22	11.33	14.81	18.66
销售费用	111.13	148.49	206.44	277.06	348.65
管理费用	36.85	62.93	66.21	71.22	81.50
研发费用	7.54	31.01	13.16	17.40	23.00
财务费用	(3.56)	(5.62)	(5.46)	(9.68)	(13.41)
资产/信用减值损失	(4.75)	(5.53)	(4.23)	(4.67)	(4.75)
公允价值变动收益	2.68	35.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.27	5.15	5.00	20.00	60.00
其他	(35.16)	(105.65)	0.00	0.00	0.00
营业利润	422.22	581.46	840.84	1,152.94	1,497.05
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
营业外支出	0.76	1.82	0.76	0.76	0.76
利润总额	421.46	579.64	840.08	1,152.18	1,496.30
所得税	58.64	74.66	109.21	149.78	194.52
净利润	362.82	504.98	730.87	1,002.39	1,301.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	362.82	504.98	730.87	1,002.39	1,301.78
每股收益(元)	3.58	4.98	7.21	9.88	12.84

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	72.10%	27.18%	44.19%	30.78%	25.97%
营业利润	84.59%	37.71%	44.61%	37.12%	29.85%
归属于母公司净利润	87.39%	39.18%	44.73%	37.15%	29.87%
获利能力					
毛利率	19.49%	21.15%	21.98%	22.40%	22.40%
净利率	12.92%	14.14%	14.19%	14.89%	15.35%
ROE	21.47%	25.16%	30.00%	33.16%	34.38%
ROIC	326.77%	133.83%	127.00%	133.35%	123.00%
偿债能力					
资产负债率	30.53%	37.46%	37.83%	37.23%	37.36%
净负债率	-63.89%	-33.25%	-37.98%	-40.01%	-46.48%
流动比率	3.07	2.05	2.15	2.28	2.35
速动比率	3.06	2.04	2.14	2.27	2.34
营运能力					
应收账款周转率	4.12	3.00	3.00	3.00	3.00
存货周转率	318.57	451.98	456.78	459.26	459.26
总资产周转率	1.71	1.27	1.44	1.54	1.56
每股指标(元)					
每股收益	3.58	4.98	7.21	9.88	12.84
每股经营现金流	1.14	2.91	5.42	6.61	10.01
每股净资产	16.66	19.79	24.02	29.81	37.34
估值比率					
市盈率	29.97	21.53	14.88	10.85	8.35
市净率	6.43	5.42	4.46	3.60	2.87
EV/EBITDA	28.16	17.83	10.91	7.74	5.61
EV/EBIT	28.27	17.89	10.94	7.75	5.61

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com