

公司研究 | 点评报告 | 三人行 (605168.SH)

疫情下业绩稳定增长，新客户拓展有序进行

报告要点

公司公布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营收 20.33 亿元，同比上升 44.85%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比上升 29.51%；公司上半年扣非利润 1.61 亿元，同比增长 13.3%。我们持续看好公司未来新客户拓展及元宇宙布局的潜力，预期下半年公司业绩将有显著改善，单季度利润有望提升。

分析师及联系人



聂宇霄

SAC: S0490520060004



高超

SAC: S0490516080001

三人行 (605168.SH)

2022-08-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

疫情下业绩稳定增长，新客户拓展有序进行

事件描述

公司公布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营收 20.33 亿元，同比上升 44.85%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比上升 29.51%；公司上半年扣非利润 1.61 亿元，同比增长 13.3%。单季度看，2022Q2 实现营收 11.38 亿元，同比上升 35.48%，符合预期；2022Q2 实现归属于上市公司净利润 1.56 亿元，同比上升 37.21%，基本符合预期。

事件评论

- **三大主营业务合力支撑公司基本面。**公司定位于提供整合营销服务的综合型广告传媒企业，主营业务包括数字营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务三大方面。公司结合自身在各业务领域的深厚布局，为客户提供品牌策略、创意策划、内容制作、媒介策略、广告投放、活动执行、效果评估及优化等全流程的整合营销服务，满足其全国范围内跨媒体、多渠道的品牌曝光和产品或服务推广的营销需求。
- **客户端拓展稳步推进，存量客户+新客户双向发力。**公司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。同时，公司继续落实开拓汽车行业整合营销业务的发展战略，凭借专业的整合营销服务能力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、东风风神、通用别克提供专业的整合营销服务。
- **积极布局元宇宙，抢占先机释放新动能。**

【虚拟人】：虚拟人并非真人，天然拥有工作不出错、全天候在线、无负面新闻、可低成本运营等优势。虚拟人的出现或将在未来颠覆传统传媒行业中某些细分赛道的现有运营模式。我们认为，技术走向成熟或已经为虚拟人的应用提供了前提条件。国内现已涌现出一批拥有虚拟人制作技术的企业，其中，拥有自有 IP “翎_LING” 的魔法科技是较早一批布局虚拟人赛道的技术企业，现已拥有较为成熟的虚拟人制作体系，部分产品已实现落地。公司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。

【数字藏品】：在 NFT 基础上，数字藏品拥有明显的去金融性与合规性，是 NFT 在中国的合规发展路径。与海外 NFT 市场相比，国内数字藏品的主要目的是帮助内容创作者确权并保护版权，同时也可以加强数字艺术品的流通性。目前，诸多平台都在探寻合法合规的发展路径，而近期一系列行业相关动态或表明国内已经逐步认识到数字藏品在多方面的潜在价值。公司与北京文化产权交易中心合作，共同建立数字文化创意产品交易平台，拓展公司平台型商业模式。

- **投资建议：**我们持续看好公司未来新客户拓展及元宇宙布局的潜力，预期下半年公司业绩将有显著改善，单季度利润有望提升。预计 2022-2023 年归母净利润为 7.23/10.27 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、数字藏品行业政策监管风险；
- 2、新业务拓张不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	111.00
总股本(万股)	10,141
流通A股/B股(万股)	4,425/0
资产负债率	42.97%
每股净资产(元)	20.25
市盈率(当前)	20.31
市净率(当前)	5.47
近12月最高/最低价(元)	240.00/75.80

注：股价为 2022 年 8 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《疫情下业绩稳定增长，新客户拓展有序进行》
2022-07-25
- 《三人行：壁垒高筑，壮志满怀》2022-06-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3571	5027	6882	8325	货币资金	780	895	1753	2761
营业成本	2816	3793	5151	6161	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	755	1233	1732	2164	应收账款	1450	1902	2687	2864
%营业收入	21%	25%	25%	26%	存货	8	13	16	19
营业税金及附加	7	10	14	17	预付账款	116	114	155	185
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	83	98	132	147
销售费用	148	276	379	458	流动资产合计	2436	3022	4742	5975
%营业收入	4%	6%	6%	6%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	63	101	138	167	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	4	4	3	3
研发费用	31	45	62	75	无形资产	2	2	3	3
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-6	0	0	0	递延所得税资产	3	3	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	764	764	764	764
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3210	3795	5515	6748
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	100	100	100	100
公允价值变动收益	36	0	0	0	应付款项	923	974	1601	1479
投资收益	5	5	7	8	预收账款	0	0	0	0
营业利润	581	831	1181	1498	应付职工薪酬	27	30	41	49
%营业收入	16%	17%	17%	18%	应交税费	90	90	124	150
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	49	60	76	88
利润总额	580	831	1181	1498	流动负债合计	1188	1255	1942	1867
%营业收入	16%	17%	17%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	75	108	154	195	应付债券	0	0	0	0
净利润	505	723	1027	1303	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	505	723	1027	1303	其他非流动负债	6	11	16	21
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1202	1274	1967	1896
EPS (元)	7.25	7.13	10.13	12.85	归属于母公司所有者权益	2007	2521	3549	4852
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2007	2521	3549	4852
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	3210	3795	5515	6748
经营活动现金流净额	295	317	849	997					
取得投资收益收回现金	6	5	7	8	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-153	-2	-3	-2	每股收益	7.25	7.13	10.13	12.85
其他	-326	0	0	0	每股经营现金流	4.24	3.12	8.37	9.83
投资活动现金流净额	-473	3	4	6	市盈率	23.31	15.57	10.96	8.64
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.87	4.46	3.17	2.32
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.99	12.66	8.19	5.78
银行贷款增加(减少)	102	0	0	0	总资产收益率	15.7%	19.1%	18.6%	19.3%
筹资成本	-210	-209	0	0	净资产收益率	25.2%	28.7%	29.0%	26.9%
其他	-47	5	5	5	净利率	14.1%	14.4%	14.9%	15.7%
筹资活动现金流净额	-155	-204	5	5	资产负债率	37.5%	33.6%	35.7%	28.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-333	115	858	1008	总资产周转率	1.27	1.44	1.48	1.36

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。