

华扬联众（603825）

疫情影响短期业绩，数字新生态潜力可期

◆ 事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 43.02 亿元，同比-21.84%；归母净利润 0.56 亿元，同比-30.01%；扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比-31.49%；毛利率 14.67%，同比+3.15pct，净利率 1.15%，同比-0.26pct。上半年，疫情扰动频繁，客户营销需求减少导致营业收入下降，主营产品营销业务品类优化带动整体毛利有所提升。公司 2022H1 经营性现金流为-3.88 亿元，同比下滑 256.64%，主要由于大量支付到期供应商款导致。

◆ 夯实营销主营内功，“元宇宙+营销”打开新空间。作为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方传播代理服务独家供应商和国际公共关系服务商，公司高质量、高标准、高效率地参与完成了服务保障工作，北京冬奥会全球收视率屡创历史新高，更是成为在数字平台上观看人数最多的一届，印证了公司过硬的营销实力。同时，公司积极探索“元宇宙+营销”的多元化商业场景：①底层技术：公司联合清华大学发布《元宇宙发展研究报告 2.0》，当选中国移动通信联合会元宇宙产业委员会正式委员单位，并与中国移动、上海燃麦等国内元宇宙领军企业合作；②运用场景：打造“内容生产—营销推广—支付交易”闭环，公司旗下的新画幅文创获得秦陵博物院文创数字藏品发行授权，旗下公司紫禁兰台文化联合故宫学校开发运营的故宫云课 APP 发行数字徽章；③交易环节：与工商银行签署“数字人民币封闭实验框架协议”，联合开展数字人民币封闭试验合作。

◆ 打造数字文化 IP 矩阵，探索新一代数字化商业业态。中办和国办联合印发了《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》，大力推进国家文化数字化战略，明确到“十四五”时期基本建成文化数字化基础设施和服务平台，形成线上线下融合互动、立体覆盖的文化服务供给体系。公司主导和参与泛娱乐动漫、数字藏品、游戏、文化教育、虚拟人及 XR 等数字内容的制作、生产和发行，并开发自主 IP 产权形象内容，尝试打破虚拟与现实边界，与新生代消费者共创新场景。

◆ 投资建议：公司作为老牌全域营销公司，依托强大的 IP 矩阵、数字人民币的资质壁垒、虚拟人的技术资源、中移动的数字化业务底层技术支

投资评级

买入

维持评级

2022 年 09 月 13 日

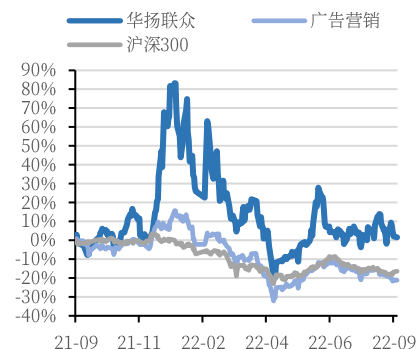
收盘价(元):

16.40

公司基本数据

总股本(百万股)	253.34
总市值(百万)	4,154.72
流通股本(百万股)	253.34
流通市值(百万)	4,154.72
市盈率(P/E)	20.26
每股收益 EPS(元)	0.90

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC 执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

持,以元宇宙生态作为新的传播载体,在文化数字化体系应用场景的搭建进程中具备较强的先发优势和资源禀赋,看好公司未来打造数字新生态的商业潜力。考虑到业绩受疫情影响因素,我们调整盈利预测,预计 22-24 年公司归母净利润分别为 2.47/3.77/4.42 亿元, EPS 分别为 0.97/1.49/1.75 元,对应 PE 分别为 17/11/9 倍,维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 疫情反复的影响、新业务推广不及预期、行业竞争加剧风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9143.77	13213.74	11773.09	15303.87	17594.27
增长率（%）	-12.97%	44.51%	-10.90%	29.99%	14.97%
归母净利润（百万元）	209.54	228.99	246.61	377.34	442.23
增长率（%）	9.04%	9.28%	7.70%	53.01%	17.20%
每股收益（元）	0.83	0.90	0.97	1.49	1.75
市盈率（P/E）	19.83	18.14	16.85	11.01	9.39

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	372.02	404.83	985.88	1177.31	1530.39	1759.43	营业收入	10506.79	9143.77	13213.74	11773.09	15303.87	17594.27
应收票据及账款	4420.90	4994.70	5939.55	5558.89	7226.00	8307.45	营业成本	9274.93	7958.78	11755.60	10346.51	13305.57	15263.85
预付账款	322.61	551.66	722.57	571.96	743.36	854.61	税金及附加	7.73	-6.53	14.52	12.93	16.81	19.33
其他应收款	83.86	165.28	330.46	200.40	260.50	299.49	销售费用	449.37	457.87	563.93	565.11	780.50	879.71
存货	326.69	204.94	217.76	274.17	352.59	404.48	管理费用	175.83	147.04	192.85	176.60	244.86	272.71
其他流动资产	45.59	46.52	23.57	44.91	57.99	66.47	研发费用	259.85	219.00	317.77	282.55	367.29	422.26
流动资产总计	5571.67	6367.93	8219.79	7827.54	10170.83	11691.94	财务费用	60.89	65.99	86.41	74.74	87.01	108.83
长期股权投资	96.44	93.93	106.32	93.48	80.63	67.78	资产减值损失	0.00	0.00	-4.80	-4.28	-5.56	-6.39
固定资产	32.74	26.57	309.44	260.96	212.48	164.00	信用减值损失	-69.02	-99.16	-66.19	-58.98	-91.82	-140.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	27.67	33.56	40.07	33.39	26.71	20.03	投资收益	-20.85	-13.49	-7.52	-13.95	-13.95	-13.95
长期待摊费用	29.07	26.69	31.38	15.69	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	327.76	355.08	409.88	409.88	409.88	409.88	资产处置收益	0.00	0.10	0.00	0.03	0.03	0.03
非流动资产合计	503.68	535.82	897.10	813.40	729.70	661.70	其他收益	57.06	64.38	67.53	62.99	62.99	62.99
资产总计	6075.35	6903.75	9116.88	8640.94	10900.53	12353.63	营业利润	245.39	255.46	271.66	300.47	453.52	529.50
短期借款	836.69	1174.03	1632.90	1561.89	2353.39	2718.44	净利润	1.35	1.70	1.44	1.49	1.49	1.49
应付票据及账款	3147.60	3192.51	4135.04	3766.98	4844.33	5557.30	营业外支出	7.78	16.67	15.22	13.22	13.22	13.22
其他流动负债	321.98	671.72	796.95	645.00	830.64	953.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4306.27	5038.26	6564.89	5973.87	8028.35	9228.74	利润总额	238.96	240.49	257.88	288.74	441.79	517.77
长期借款	0.00	0.00	212.09	160.68	111.06	65.24	所得税	44.33	36.79	38.59	46.98	71.89	84.25
其他非流动负债	77.08	88.18	24.11	24.11	24.11	24.11	净利润	194.63	203.70	219.28	241.76	369.90	433.52
非流动负债合计	77.08	88.18	236.20	184.79	135.18	89.35	少数股东损益	2.46	-5.84	-9.71	-4.86	-7.43	-8.71
负债合计	4383.35	5126.44	6801.09	6158.66	8163.53	9318.10	归属母公司股东净利	192.16	209.54	228.99	246.61	377.34	442.23
股本	231.01	228.58	253.34	253.34	253.34	253.34	EBITDA	318.15	324.75	365.78	434.33	599.65	681.76
资本公积	629.87	602.84	939.87	939.87	939.87	939.87	NOPLAT	250.65	274.46	306.55	316.03	454.45	536.33
留存收益	828.67	944.81	1126.19	1297.53	1559.69	1866.93	EPS(元)	0.76	0.83	0.90	0.97	1.49	1.75
归属母公司权益	1689.55	1776.23	2319.40	2490.74	2752.99	3060.14	主要财务比率						
少数股东权益	2.45	1.07	-3.60	-8.46	-15.99	-24.60	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	1691.99	1777.31	2315.79	2482.27	2737.00	3035.53	成长能力						
负债和股东权益合计	6075.35	6903.75	9116.88	8640.94	10900.53	12353.63	营收增长率	-2.24%	-12.97%	44.51%	-10.90%	29.99%	14.97%
现金流量表							营业利润增长率	70.76%	4.10%	6.34%	10.61%	50.94%	16.75%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBITDA增长率	46.82%	2.21%	12.34%	5.57%	45.48%	18.49%
税后经营利润	194.63	203.70	219.28	210.49	338.64	402.25	EBITDA增长率	42.64%	2.07%	12.64%	18.74%	38.06%	13.69%
折旧与摊销	18.31	18.27	21.49	70.85	70.85	55.16	归母净利润增长率	49.71%	9.04%	9.28%	7.70%	53.01%	17.20%
财务费用	60.89	65.99	86.41	74.74	87.01	108.83	经营现金流增长率	272.99%	-152.07%	171.35%	62.63%	-138.10%	189.58%
投资损失	20.85	13.49	7.52	13.95	13.95	13.95	盈利能力						
营运资金变动	413.39	-792.17	-100.92	63.68	-727.23	-456.73	毛利率	11.72%	12.96%	11.03%	12.12%	13.06%	13.25%
其他经营现金流	71.46	84.83	55.85	37.31	37.31	37.31	净利率	1.85%	2.23%	1.66%	2.05%	2.42%	2.46%
经营性现金净流量	779.52	-405.90	289.63	471.02	-179.48	160.77	营业利润率	2.34%	2.79%	2.06%	2.55%	2.96%	3.01%
资本支出	81.27	10.81	89.25	0.00	0.00	0.00	ROE	11.37%	11.80%	9.87%	9.90%	13.71%	14.45%
长期投资	-108.13	-84.59	-47.72	0.00	0.00	0.00	ROA	3.16%	3.04%	2.51%	2.85%	3.46%	3.58%
其他投资现金流	50.36	-7.73	72.69	-7.15	-7.15	-7.15	ROIC	9.73%	11.85%	11.13%	8.05%	11.45%	10.80%
投资性现金净流量	-139.14	-103.13	-64.28	-7.15	-7.15	-7.15	估值倍数						
短期借款	-473.31	337.33	458.87	-71.01	791.50	365.05	P/E	21.62	19.83	18.14	16.85	11.01	9.39
长期借款	0.00	0.00	212.09	-51.41	-49.61	-45.82	P/S	0.40	0.45	0.31	0.35	0.27	0.24
普通股增加	0.90	-2.43	24.76	0.00	0.00	0.00	P/B	2.46	2.34	1.79	1.67	1.51	1.36
资本公积增加	7.67	-27.02	337.03	0.00	0.00	0.00	股息率	1.39%	1.54%	1.71%	1.81%	2.77%	3.25%
其他筹资现金流	-200.82	227.20	-861.04	-150.02	-202.19	-243.81	EV/EBIT	17.00	17.02	26.12	15.50	12.04	10.66
筹资性现金净流量	-665.55	535.09	171.71	-272.44	539.70	75.41	EV/EBITDA	16.02	16.06	24.59	12.97	10.62	9.80
现金流量净额	-22.09	21.02	393.12	191.43	353.08	229.04	EV/NOPLAT	20.33	19.00	29.34	17.83	14.01	12.45

数据来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637