

国内专业的整合营销服务商，业务发展势头稳健

——三人行（605168）深度报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2022年09月30日

传媒——广告营销

证券分析师

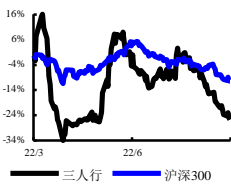
姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：增持

最新收盘价：80.40

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 公司简介

公司是专业从事整合营销服务的综合性广告传媒企业，主营业务包括数字媒体营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务。公司成立于2003年，其后公司与中国移动、中国电信等优质客户建立了长期稳定的合作关系，同时积极拓展业务版图，整合高校媒体网络资源，并于2020年5月28日在上交所上市交易，凭借专业的整合营销服务能力，业务已覆盖全国大部分区域。

● 业务优势

目前公司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类。从业绩表现来看，公司17年-21年整体收入快速增长，其中数字营销服务业务在公司业绩中占比非常高，是公司业绩主要的增长来源。近五年来公司的营收保持稳步增长，17-21年公司营收由7.58亿元增长至35.71亿元，营收同比增速有所波动但都保持在较高水平，业绩呈现快速增长是报告期内公司拓展如通用别克、东风本田等新的头部汽车客户，同时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预算所致。

● 盈利预测和投资评级

公司是专业从事整合营销服务的综合性广告传媒企业在数字媒体营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务三大方面均有较为明显的行业优势。公司目前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，并在近年来持续开拓新客户与新赛道，业务规模有望持续增长。我们看好公司的发展前景，首次覆盖公司，给予“增持”的投资评级，预计公司2022-2024年EPS分别为7.21、10.06和12.87元/股，建议投资者保持长期关注。

● 风险提示

市场竞争加剧风险，客户集中风险，媒体资源采购价格上涨风险，人才流失风险，经营业绩季节性波动风险，毛利率下降风险，行业政策变化风险，新业务开展不达预期风险。

财务摘要（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,808	3,571	5,045	6,800	8,509
(+/-)%	72.1%	27.2%	41.3%	34.8%	25.1%
息税前利润（EBIT）	412	535	823	1,140	1,446
(+/-)%	77.6%	29.9%	53.9%	38.4%	26.9%
归母净利润	363	505	732	1,020	1,305
(+/-)%	87.4%	39.2%	44.9%	39.5%	27.9%
每股收益（元）	5.86	7.25	7.21	10.06	12.87

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,104	780	1,471	2,463	3,764	营业收入	2,808	3,571	5,045	6,800	8,509
应收票据及应收账款	925	1,454	1,639	1,773	1,881	营业成本	2,260	2,816	3,985	5,385	6,756
预付账款	40	116	139	162	169	营业税金及附加	6	7	10	14	17
其他应收款	39	45	53	68	74	销售费用	111	148	161	190	213
存货	8	8	10	11	11	管理费用	37	63	76	88	102
其他流动资产	10	8	8	8	8	研发费用	8	31	39	50	60
流动资产合计	2,283	2,436	3,353	4,529	5,962	财务费用	-4	-6	-13	-26	-46
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产合计	3	4	4	4	4	信用减值损失	-4	-5	0	0	0
无形资产	1	2	2	2	2	其他收益	31	35	50	68	85
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	4	5	5	7	9
长期待摊费用	3	3	3	3	3	公允价值变动收益	3	36	0	0	0
其他非流动资产	22	169	169	169	169	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,433	3,210	4,126	5,302	6,735	营业利润	422	581	841	1,173	1,500
短期借款	20	100	100	100	100	营业外收支	-1	-2	0	0	0
应付票据及应付账款	620	923	1,070	1,174	1,266	利润总额	421	580	841	1,173	1,500
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	59	75	109	152	195
应付职工薪酬	19	27	36	48	61	净利润	363	505	732	1,020	1,305
应交税费	47	90	101	122	128	归属于母公司所有者的净利润	363	505	732	1,020	1,305
其他流动负债	2	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	5.86	7.25	7.21	10.06	12.87
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	743	1,202	1,387	1,543	1,671	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股东权益	1,690	2,007	2,739	3,759	5,065	营收增长率	72.1%	27.2%	41.3%	34.8%	25.1%
						EBIT 增长率	77.6%	29.9%	53.9%	38.4%	26.9%
						净利润增长率	87.4%	39.2%	44.9%	39.5%	27.9%
						销售毛利率	19.5%	21.2%	21.0%	20.8%	20.6%
						销售净利率	12.9%	14.1%	14.5%	15.0%	15.3%
						ROE	21.5%	25.2%	26.7%	27.1%	25.8%
						ROIC	20.7%	21.9%	25.1%	25.6%	24.3%
						资产负债率	30.5%	37.5%	33.6%	29.1%	24.8%
						PE	30.95	23.31	12.92	9.26	7.24
						PB	7.48	5.87	3.45	2.51	1.87
						EV/EBITDA	27.77	19.99	9.84	6.24	4.02
现金流量表 (百万元)											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
净利润	363	505	732	1,020	1,305						
折旧与摊销	4	21	0	0	0						
经营活动现金流净额	116	295	689	988	1,296						
投资活动现金流净额	-226	-473	5	7	9						
筹资活动现金流净额	890	-155	-3	-3	-3						
现金净变动	780	-333	691	991	1,301						
期初现金余额	321	1,101	769	1,460	2,451						
期末现金余额	1,101	769	1,460	2,451	3,753						

目 录

1.公司简介	5
1.1 业务发展：国内领先整合营销服务商	5
1.2 股权集中度较高	6
2.公司基本面	7
2.1 公司概况：综合型广告传媒企业	7
2.2 具体业务：数字营销服务业务收入稳步增长	9
2.3 业绩增长稳健，费用率总体稳定	11
3.行业分析	13
4.业务亮点	17
4.1 专业的整合营销服务能力	17
4.2 覆盖线上线下的媒体资源网络	18
4.3 众多合作良好的知名客户	20
4.4 高素质的复合型人才团队	22
4.5 较高知名度的品牌形象	23
5.投资建议及盈利预测	24
6.风险提示	25

图 目 录

图 1: 公司主要发展历程	5
图 2: 公司主要的业务介绍	7
图 3: 公司主要的客户和合作伙伴	8
图 4: 三人行 2017-2021 年主营业务收入情况 (亿元)	9
图 5: 三人行营收稳步增长	11
图 6: 三人行归母净利润仍保持稳步增长	11
图 7: 三行人的销售费用率在持续优化	12
图 8: 三行人的管理费用率基本保持稳定	12
图 9: 三人行 17-21 年的财务费用率持续优化	12
图 10: 2020-2022 国内互联网广告市场规模	13
图 11: 2022 年上半年国内互联网广告市场容量分布	13
图 12: 2022 年上半年国内互联网广告市场 TOP5 媒介收入占比变化	14
图 13: 2022 年上半年国内主要媒体的用户数量、用户使用时长情况分解	14
图 14: 2022 年上半年国内互联网广告市场 TOP5 行业广告类型费用分布对比	15
图 15: 2022 年国内互联网广告市场规模分渠道占比	15
图 16: 2022 年国内互联网广告市场典型媒介投放费用分布	16
图 17: 公司为汽车行业客户提供的营销案例展示	17
图 18: 2021 年公司新开拓客户	21
图 19: 公司资质及部分奖项	23

表 目 录

表 1: 三人行股东持股情况 (截至 2022 中报)	6
表 2: 三人行与主要上游客户的合作情况	18
表 3: 三人行与主要下游客户的合作情况	20

1. 公司简介

1.1 业务发展：国内领先整合营销服务商

公司是专业从事整合营销服务的综合性广告传媒企业，主营业务包括数字媒体营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务。公司成立于2003年，其后公司与中国移动、中国电信等优质客户建立了长期稳定的合作关系，同时积极拓展业务版图，整合高校媒体网络资源，并于2015年在新三板挂牌。公司于2014年开始转型挺进移动互联网营销领域，2016年加入中国4A广告协会，是专业从事整合营销服务的综合型广告传媒企业。公司于2020年5月28日在上交所上市交易，凭借专业的整合营销服务能力，业务已覆盖全国大部分区域。

图 1：公司主要发展历程



资料来源：公司官网，渤海证券

1.2 股权集中度较高

股权结构稳定集中，集中度高。截至 2022 年中报，公司的第一大股东青岛多多行投资有限公司持股 26.55%，实控人钱俊冬和崔蕾夫妇。第二大股东为青岛众行投资合伙企业，持有三人行传媒 12.36% 的股份，青岛众行为公司员工持股平台，实际控制人仍为钱俊冬先生。公司董事长、总经理钱俊冬和崔蕾夫妇直接持股分别为 12.03%、4.77%。

表 1：三人行股东持股情况（截至 2022 中报）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	青岛多多行投资有限公司	26.55
2	青岛众行投资合伙企业(有限合伙)	12.36
3	钱俊冬	12.03
4	崔蕾	4.77
5	科大讯飞股份有限公司	3.15
6	富国创新科技混合型证券投资基金	1.57
7	珠海光控众明产业投资基金合伙企业(有限合伙)	1.48
8	香港中央结算有限公司	1.18
9	全国社保基金 118 组合	0.87
10	银华中小盘精选混合型证券投资基金	0.68
合计		64.64

资料来源：Wind，渤海证券

2.公司基本面

2.1 公司概况：综合型广告传媒企业

公司是专业从事整合营销服务的综合型广告传媒企业，公司主要向客户提供数字营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务，能够为客户多场景、广覆盖、高效率地传播营销信息，满足其全国范围内跨媒体、多渠道的品牌曝光和产品服务推广的营销需求。

数字营销服务主要分为广告投放代理和广告方案策划与执行两类，公司针对客户在互联网媒体上的营销传播需求，为客户提供以创意策划、媒介策略、媒体资源采购、营销效果评估为主要内容的专业化服务；场景活动服务是指在文艺赛事、节目、会展、路演以及会议、发布会或座谈会等各种场景活动中，为客户提供创意策划、文案撰写、场地租赁、物料采购、活动现场管理协调等专业化服务；校园媒体营销服务主要包括校园公告栏、运动场围栏等校园媒体资源运营，以及在此基础上的创意策划等相关服务。

图 2：公司主要的业务介绍



资料来源：公司官网，渤海证券

公司下游具备优质客户资源。公司主要客户包括中国电信、中国移动、中国联通等电信运营商领域客户，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国人

保集团等金融领域客户，京东、滴滴等互联网领域客户，伊利、农夫山泉、青岛啤酒等快速消费品领域客户等。

图 3：公司主要的客户和合作伙伴

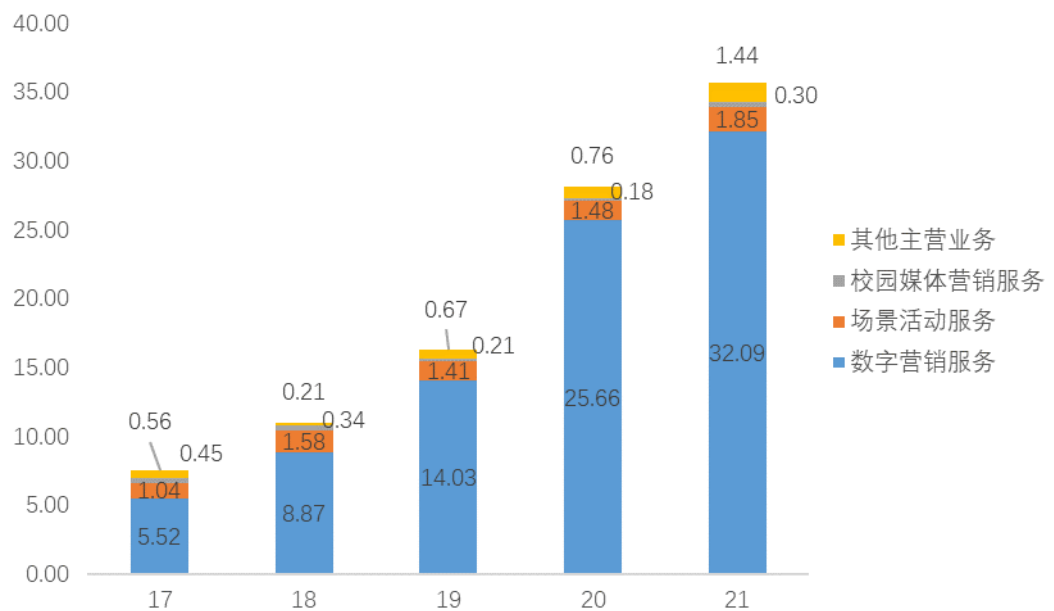


资料来源：公司官网，渤海证券

2.2 具体业务：数字营销服务业务收入稳步增长

目前公司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类，经营模式包括销售模式和采购模式两部分。从业绩表现来看，公司 17 年-21 年整体收入快速增长，其中数字营销服务业务在公司业绩中占比非常高，是公司业绩主要的增长来源。

图 4：三人行 2017-2021 年主营业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，渤海证券

数字营销服务是指公司针对客户在互联网媒体上的营销传播需求，为客户提供以创意策划、媒介策略、媒体资源采购、营销效果评估为主要内容的专业化服务。公司数字营销服务按类别可以分为广告投放代理、广告方案策划与执行两类。

场景活动服务是指在文艺赛事、节目、会展、路演以及会议、发布会或座谈会等各种场景活动中，为客户提供创意策划、文案撰写、场地租赁、物料采购、活动现场管理协调等专业化服务。公司已积累了丰富的活动策划与执行经验，能够为客户设计出互动性、体验性及感染性较强的活动营销方案。通过在不同场景中植入客户品牌及产品服务信息，增强传播效果，满足广告主的品牌推广、产品营销等多样化营销需求；或者依托专业的会议组织及管理能力，圆满完成客户会议活动方案的执行工作，实现客户高标准的会议组织要求。

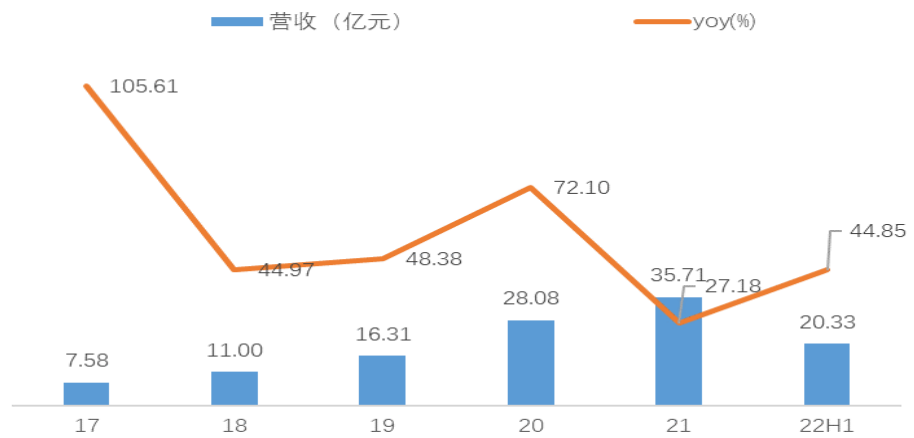
校园媒体营销服务主要包括校园公告栏、运动场围栏等校园媒体资源运营，以及

在此基础上的创意策划等相关服务。公司构建了覆盖范围较为广泛的校园媒体网络，具有较强的校园媒体资源先发优势及规模优势。目前公司运营的校园媒体包括校园公告栏、校园运动场围栏，以及校园食堂餐桌桌贴、新生手册、校园内灯箱、车棚、休息座椅棚、候车亭等，覆盖了在校学生的课外活动、就餐及出行等多种场景，有能力满足客户在校园领域多场景传播营销信息的需求。数量众多、品类丰富、分布较为广泛的校园媒体网络是公司在校园媒体营销领域的核心竞争力，目前公司在该领域已处于国内领先的市场竞争地位。

2.3 业绩增长稳健，费用率总体稳定

近五年来公司的营收保持稳步增长，17-21 年公司营收由 7.58 亿元增长至 35.71 亿元，营收同比增速有所波动但都保持在较高水平，业绩呈现快速增长是报告期内公司拓展如通用别克、东风本田等新的头部汽车客户，同时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预算所致；22 年上半年公司营收同比增长 44.85%，保持了稳定的增长趋势。

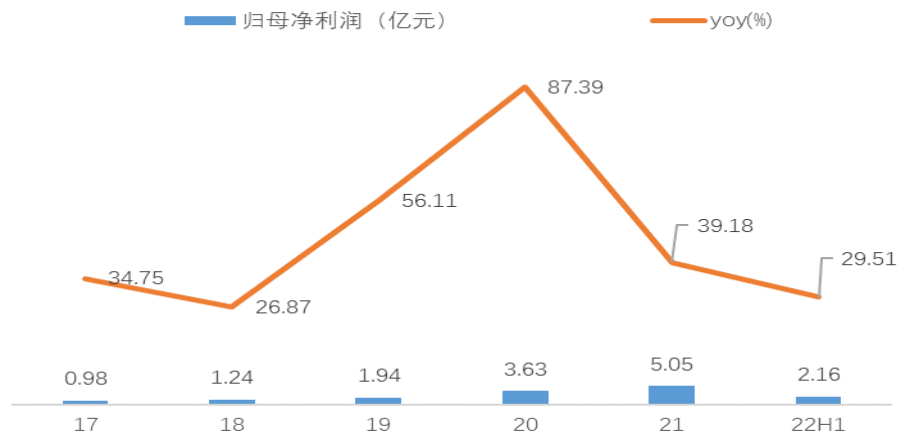
图 5：三人行营收稳步增长



资料来源：Wind，渤海证券

期间公司归母净利润也保持快速增长，由 17 年的 0.98 亿元增长至 21 年的 5.05 亿元；22 年上半年公司归母净利润达到 2.16 亿元，同比增长 29.51%。

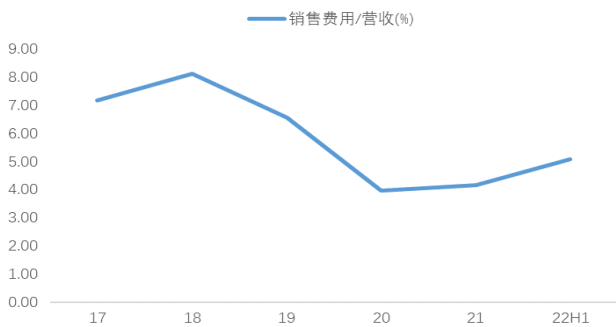
图 6：三人行归母净利润仍保持稳步增长



资料来源：Wind，渤海证券

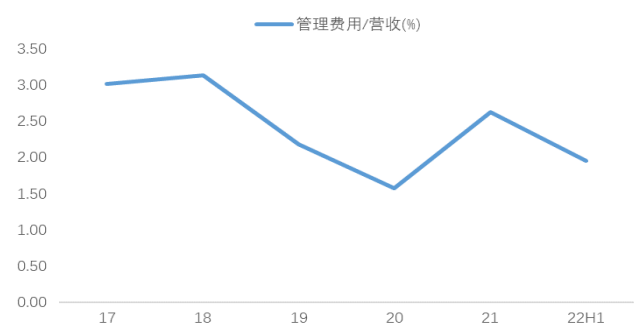
公司的三费情况随业务规模有所扩大，但相对比例呈现下降趋势。公司期间费用支出随着业务规模的扩大而呈现持续增长态势，而三费增速不及营收增速，使得费用率整体呈下行趋势，其中销售费用率由 2018 年的 8.12% 降至 2020 年的 3.96%，管理费用率由 2018 年的 3.14% 降至 2020 年的 1.58%，公司规模优势及控费能力不断体现。而公司 2021 年销售费用率及管理费用率有所回升，主要系公司大力拓展市场，人员增加的同时当年不再享受社保减免所致，整体看费用的变化不大。

图 7：三人行销售费用率在持续优化



资料来源：Wind，渤海证券

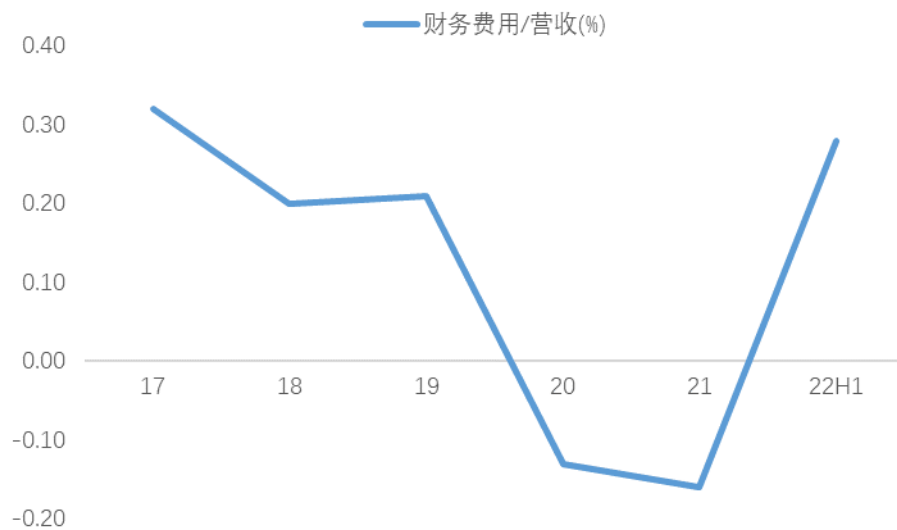
图 8：三行的管理费用率基本保持稳定



资料来源：Wind，渤海证券

17 年-21 年公司的财务费用率一直处于下降的趋势，主要系银行存款利息收入同比增加所致。22 年上半年有所增加，主要系银行融资增加，本期利息费用以及本期发生信用证票据贴现费用增加，同时利息收入减少所致。

图 9：三人行 17-21 年的财务费用率持续优化



资料来源：Wind，渤海证券

3. 行业分析

根据 Questmobile 数据显示，2021 年国内互联网广告市场规模为 3578.2 亿元，同比增长 11.3%，增速相较于 20 年有所放缓。22 年上半年国内互联网广告市场规模为 2903.6 亿元，同比减少 -2.3%，主要系疫情以及经济周期的影响，预计下半年市场景气度将逐步回暖。

图 10: 2020-2022 国内互联网广告市场规模



资料来源: questmobile, 渤海证券

2022 年国内互联网广告市场细分媒介容量分布来看，除移动社交、移动视频、出行服务等一些垂直场景外，较难有用户规模和用户粘性都增长的领域，细分市场的分化效应较为明显。

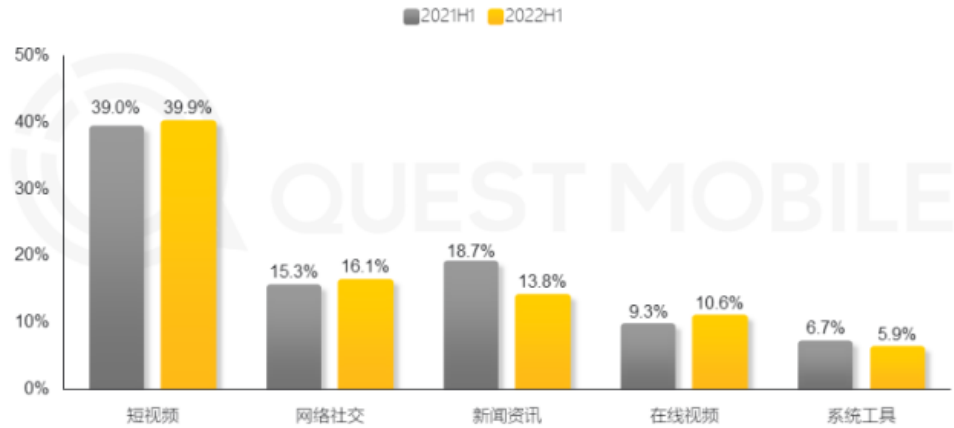
图 11: 2022 年上半年国内互联网广告市场容量分布



资料来源: questmobile, 渤海证券

从 2022 年上半年国内互联网广告投放的 TOP5 媒介来看，视频类和社交类媒体继续获得广告主的青睐，同比出现上涨，新闻资讯、系统工具类媒体同比出现小幅下滑。

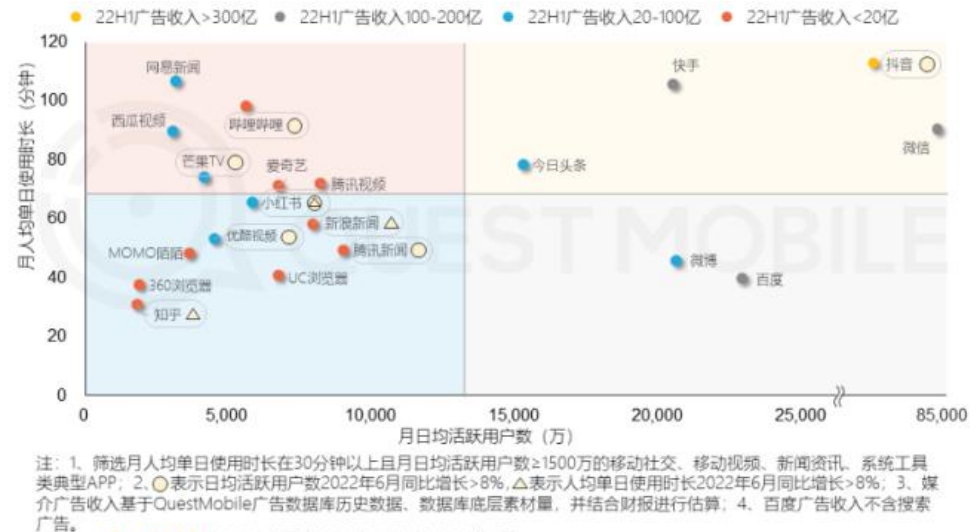
图 12: 2022 年上半年国内互联网广告市场 TOP5 媒介收入占比变化



资料来源: questmobile, 渤海证券

2022 年上半年国内视频类头部媒介，如抖音等，在用户粘性较高的基础上，用户规模进一步增长，展现了持续增长的潜力；垂直类媒介则开始深度延展自身的广告价值。

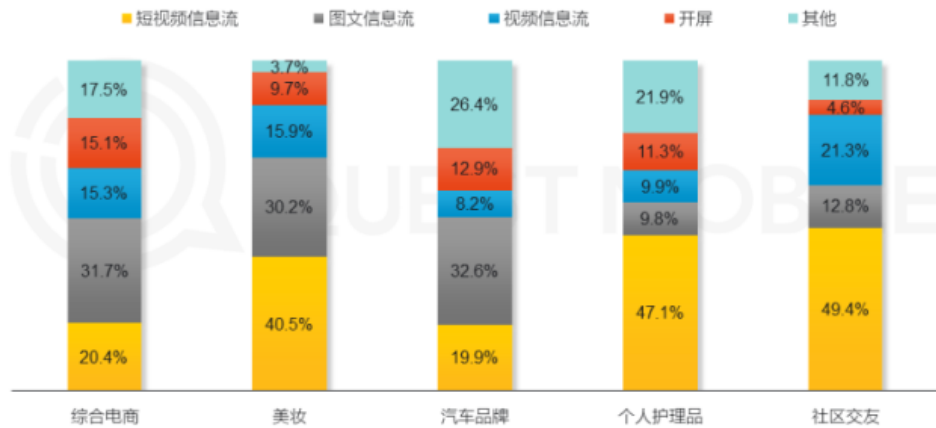
图 13: 2022 年上半年国内主要媒体的用户数量、用户使用时长情况分解



资料来源: questmobile, 渤海证券

从广告类型分布来看，2022 年上半年以美妆、个护和社交为代表的行业将广告重点投放在了短视频和长视频两方面，以导流和销售为目标的企业，例如综合电商和汽车的投放重心在图文信息流广告方面。

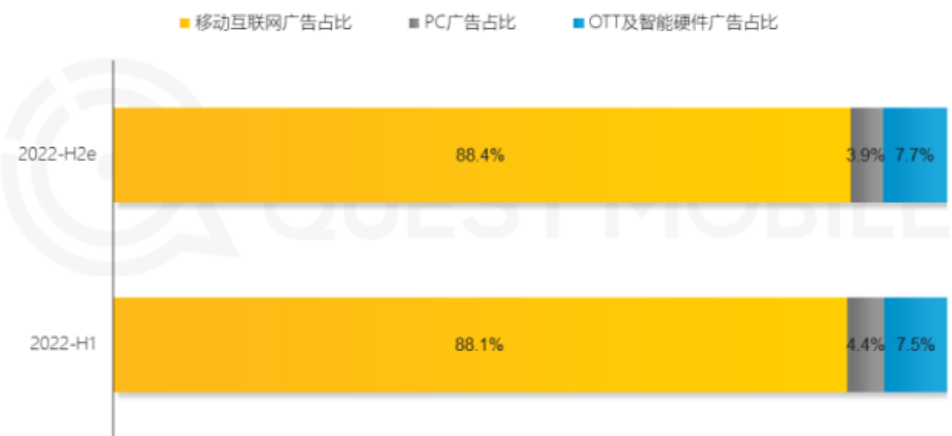
图 14: 2022 年上半年国内互联网广告市场 TOP5 行业广告类型费用分布对比



资料来源: questmobile, 渤海证券

展望 2022 年下半年，预计国内互联网广告市场对于家庭大屏等场景的触点将会增多，OTT 及智能硬件广告的细分市场将进一步抢占 PC 广告的市场份额，整体的渠道分布将有所调整。

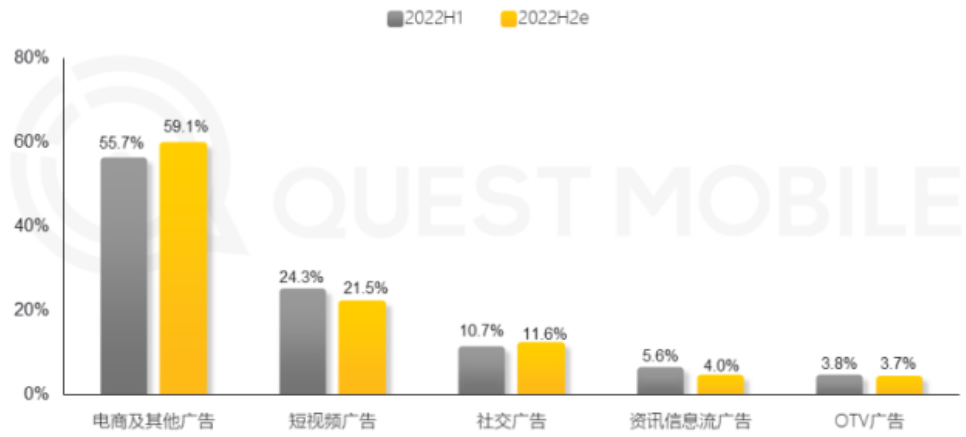
图 15: 2022 年国内互联网广告市场规模分渠道占比



资料来源: questmobile, 渤海证券

展望 2022 年下半年，预计电商类广告会逐步转向销售转化、社交广告链接品牌建设方面，广告主对双媒介渠道的投放将持续加深，强转化将成为核心诉求。此外，伴随着下半年双 11、双 12 等电商大促节点的到来，电商类广告将进一步释放广告主的营销需求，从而在下半年的投放费用方面有所增长。

图 16: 2022 年国内互联网广告市场典型媒介投放费用分布



资料来源: questmobile, 渤海证券

4.业务亮点

4.1 专业的整合营销服务能力

公司具有专业的整合营销服务能力，在洞察客户品牌的市场定位、发掘客户产品或服务的营销亮点的基础上，结合自身在数字营销、场景活动和校园媒体营销等业务领域的布局，能够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，高效地满足客户在全国范围内跨媒体、多渠道的品牌曝光和产品或服务推广的营销需求。

公司在汽车行业整合营销服务领域具备独特优势。公司协同整合了媒体与场景、线上与线下等营销信息传播渠道，可以多场景、广覆盖、高效率地传播客户营销信息，能有效解决汽车行业客户仅通过线上营销难以触动消费者购买意愿，或仅通过线下营销覆盖人群有限的痛点。2021年，公司凭借专业的整合营销服务能力中标了东风本田2022年度网络广告投放代理项目和一汽丰田全新车型品牌宣传和传播等营销服务，此前也已成功为一汽大众、一汽奔腾、一汽丰田、上汽通用凯迪拉克、东风本田、长城汽车提供了优质的品牌营销服务。公司作为具备线上与线下整合营销能力、能为客户打造组合营销策略的专业广告传媒企业，未来有信心持续获得更多营销预算规模较大的头部汽车客户的青睐和信任，保证业绩持续增长。

图 17：公司为汽车行业客户提供的营销案例展示



资料来源：公司官网，渤海证券

4.2 覆盖线上线下的媒体资源网络

公司协同整合了媒体与场景、线上与线下等营销信息传播渠道，可以多场景、广覆盖、高效率地传播客户营销信息，协助客户实现吸引营销受众注意并促成购买行为、进而维持消费忠诚度的营销目标。

在线下媒体资源方面，公司拥有数量众多、分布较为广泛的校园媒体资源网络。截至 2019 年末，公司校园媒体网络已覆盖全国 31 个省（自治区、直辖市）的 800 余所高校。依托分布较为广泛的校园媒体资源，公司能够为客户提供全国范围内目标受众精准的营销信息传播渠道，满足客户营销信息大范围、快速传播的营销需求。

在线上媒体资源方面，公司已与国内众多知名互联网媒体建立了良好的业务合作关系，包括字节跳动（运营今日头条、抖音等 APP）、腾讯、新浪（含新浪微博）、搜狐、网易、爱奇艺、优酷、人民网、凤凰网等国内众多知名互联网优势媒体。近年来，公司获得了字节跳动“2020 年度服务突破合作伙伴奖”、腾讯“招商卓越贡献奖”、腾讯“招商卓越贡献奖”、百度“品牌突破奖”、京东“杰出贡献奖”、2021 搜狐金赢销奖、喜马拉雅“声入人心奖”等，在业内取得了良好的口碑和认可。在与媒体方的合作过程中，公司积累了丰富的媒体资源整合经验，有能力满足客户跨媒体投放数字营销信息的需求。

表 2: 三人行与主要上游客户的合作情况

期间	序号	客户名称	销售额（万元）	占营业收入比例（%）
2019	1	字节跳动	25519.55	20.08
	2	新浪	24483.82	19.26
	3	网易	8010.09	6.3
	4	爱奇艺	6580.86	5.18
	5	搜狐	6490.44	5.11
		合计	71084.77	55.93
2018	1	字节跳动	12597.39	15.37
	2	新浪	12585.11	15.35
	3	网易	5701.81	6.96
	4	腾讯	4760.74	5.81
	5	爱奇艺	4564.66	5.57

	合计		40209.71	49.05
2017	1	字节跳动	4244.26	7.75
	2	土豆文化	3488.44	6.37
	3	乐视	3306.2	6.04
	4	腾讯	3110.15	5.68
	5	爱奇艺	2553.78	4.66
	合计		16702.83	30.51

资料来源：招股说明书，渤海证券

4.3 众多合作良好的知名客户

目前，公司凭借专业的整合营销服务能力，已经在广告行业建立了较高的品牌知名度，得到了国民经济重要领域众多大型知名企业客户的长期认可，持续为其提供整合营销服务。公司主要客户包括中国电信、中国移动、中国联通等电信运营商领域客户，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、光大银行、中国人保集团等金融领域客户，京东、滴滴等互联网领域客户，伊利、农夫山泉、青岛啤酒、华润怡宝等快速消费品领域客户，以及一汽大众、一汽丰田、东风本田等汽车领域客户等。公司的优质客户保证了业务的可持续性，同时公司凭借已经积累的优质客户营销案例不断开拓新客户资源，发掘新的业务机会，进一步拓展营销服务对象。

表 3: 三人行与主要下游客户的合作情况

期间	序号	客户名称	销售额 (万元)	占营业收入比例 (%)
2019	1	伊利集团	63292.47	38.8
	2	中国电信	24497.01	15.012
	3	中国移动	19440.85	11.92
	4	工商银行	8742.1	5.36
	5	农业银行	8586.52	5.26
	合计		124558.94	76.35
2018	1	伊利集团	25684.23	23.36
	2	中国电信	25084.2	22.81
	3	中国移动	20623.46	18.76
	4	京东集团	5762.68	5.24
	5	工商银行	5702.88	5.19
	合计		82857.46	75.36
2017	1	中国电信	30413.65	40.1
	2	中国移动	11028.44	14.54
	3	京东集团	8854.64	11.68
	4	工商银行	4812.69	6.35
	5	伊利集团	3896.48	5.14
	合计		59005.9	77.8

资料来源: 招股说明书, 渤海证券

公司持续拓展新优质客户，在数量和结构上打造核心竞争优势。2021 年，公司新开拓了华润集团旗下怡宝、雪花、喜力、海天味业等快速消费品客户，医美行业的头部企业巨子生物等新消费客户，国家体育总局体育彩票管理中心客户，邮储银行、民生银行等金融行业头部优质客户，以及东风本田、一汽丰田汽车客户，客户数量和结构进一步完善，为公司业绩增长保驾护航。

图 18: 2021 年公司新开拓客户



资料来源：公司公告，渤海证券

4.4 高素质的复合型人才团队

公司在经营过程中十分注重人才团队的建设，建立健全了符合公司特点的人才培养制度，自主培养了一批高素质的人才。此外，公司还积极通过对外招聘的方式提升员工整体素质水平，招聘了一批曾在国际知名 4A 广告公司任职的专业人才。目前，公司建立了一支包括高层管理人员、中层业务骨干人员在内的高素质的人才队伍，在创意策划、内容制作、媒介策略及媒体资源采购等专业领域均有较强的复合型人才储备。

公司创始人、董事长兼总经理钱俊冬先生长期致力于广告行业，拥有丰富的经营及管理经验。公司管理层及核心业务骨干人员长期就职于公司，并通过青岛众行或实施限制性股票激励计划持有公司股份，人才团队较为稳定。2021 年公司开设核心人才培养项目“星辰计划”，推动学习型组织建设，将业务发展需要与员工自我提升需求相结合，不断完善分层级、分专业的人才培养体系。同时公司注重提升员工长效激励机制，完善“长跑型”核心人才储备，上市前通过员工持股平台激励 35 位公司管理层和核心骨干成为合伙人，上市后通过 2020 年限制性股票激励计划及 2022 年限制性股票激励计划新增 50 人成为合伙人，合计已有 85 人成为公司合伙人，真正做到与员工相互成就，价值共生。

公司业务骨干曾获得众多行业知名奖项，如法国戛纳广告节创意媒体类铜狮奖、法国戛纳广告节户外广告类铜狮奖、英国伦敦广告节设计类金奖、美国克里奥广告节设计类铜奖、亚太广告节设计类金奖、新加坡亚太广告节设计类金奖、艾菲实效奖金奖、长城奖金奖等，体现出公司人才队伍丰富的营销经验及较强的创意策划能力。

4.5 较高知名度的品牌形象

公司在不断发展过程中，通过优质的服务、高素质的人才团队获得了众多客户、供应商的信赖，在广告行业内建立了较高知名度的品牌形象。公司获得了中国广告协会“数字营销类一级广告企业”认证，报告期内新斩获多项广告行业奖项，包括十三届金网奖“带货+直播类金奖”、“内容营销银奖”、“体育营销银奖”、“自制栏目与迷你短剧银奖”、“场景营销铜奖”、“私域营销铜奖”、“社会化营销铜奖”、“娱乐营销铜奖”，金投赏“移动媒介整合类银奖”、“全链路整合营销类铜奖”、“KOL&明星项目类铜奖”，在第28届中国国际广告节中荣获“2021年度整合营销金案”、“2021年度数字营销金案”、“互动创意银奖”、“媒介营销银奖”等，体现了公司专业的整合营销服务能力和较强的品牌知名度。品牌形象已成为了公司的重要竞争优势。

图 19: 公司资质及部分奖项



资料来源：公司官网，渤海证券

5.投资建议及盈利预测

基本假设:

- 1、公司的现有核心客户营销预算稳定，不存在大幅波动；
- 2、公司毛利率与净利率总体保持平稳，；
- 3、公司费用率保持平稳；
- 4、公司新上线产品流水符合预期；
- 5、公司海外市场业务收入稳步发展。

投资建议:

公司是专业从事整合营销服务的综合性广告传媒企业在数字媒体营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务三大方面均有较为明显的行业优势。公司目前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，并在近年来持续开拓新客户与新赛道，业务规模有望持续增长。我们看好公司的发展前景，首次覆盖公司，给予“增持”的投资评级，预计公司2022-2024年EPS分别为7.21、10.06和12.87元/股，建议投资者保持长期关注。

6.风险提示

市场竞争加剧风险，客户集中风险，媒体资源采购价格上涨风险，人才流失风险，经营业绩季节性波动风险，毛利率下降风险，行业政策变化风险，新业务开展不达预期风险

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 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投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn